

行業概覽

除另有說明外，本節所載資料摘錄自多個官方或公開的數據來源。我們相信該等資料的來源適當，且我們已合理審慎摘錄及轉載該等數據。我們並無理由認為該等數據於任何重大方面存在錯誤或誤導，或遺漏任何事實致使該等數據於任何重大方面存在錯誤或誤導。我們、我們的聯屬人或顧問或任何其他各方並無獨立核實數據，亦未對數據是否準確發表任何聲明。此外，本節所載的部分財務數據(包括涉及我們的財務數據)可能是按照有別於本文件其他地方所載按國際財務報告準則(IFRS)編製之財務數據的方法而編製。

除另有所指外，本節有關中國不良資產管理行業的所有數據及資料(包括有關四大資產管理公司經營業績比較的數據及資料)均來自中國銀監會。該等數據及資料可能按照有別於IFRS規定的標準而編製，因此未必可與本文件附錄一IFRS報告所載數字比較。

由於四大資產管理公司是中國不良資產管理行業的主要參與者，我們對中國不良資產管理行業的介紹將以四大資產管理公司為主。近年來，四大資產管理公司的業務逐漸多元化、並呈現出差異化的競爭格局，因此，在介紹不良資產管理行業之餘，我們還在本章節對公司業務所涉及的、不良資產管理行業之外的其他金融服務行業進行介紹。

不良資產管理行業

中國不良資產管理行業的產生背景、發展歷程及影響

中國不良資產管理行業的產生背景

在全球金融市場一體化的過程中，處置商業銀行的不良資產以防範金融風險已成為一個全球關注問題。20世紀90年代，儘管中國經濟總體保持快速增長，然而中國銀行業和國有企業大多尚未建立現代企業制度，內部風險控制較為薄弱，不良貸款的正常剝離核銷工作進展緩慢，因此銀行累積了相當規模的不良貸款。1997年亞洲金融危機爆發後，相當數量的中國國有企業面臨較大的財務或經營壓力，國有商業銀行不良資產因此顯著增加。為解決其中的潛在危機，中國不良資產管理行業應運而生，我們等四家金融資產管理公司承擔起了「化解金融風險、維護金融體系穩定、推動國有銀行和國有企業改革發展」的歷史使命。

中國不良資產管理行業的發展歷程

在過去14年的歷程中，隨着中國不良資產管理行業的不斷發展，全行業的市場化程度逐步提升：一方面，行業內涵逐步深化，對不良資產的經營管理和價值挖掘能力成為保

行業概覽

持行業優勢的核心要素；另一方面，行業外延逐步擴張，非銀行金融領域和非金融領域為不良資產市場提供了更豐富的業務機會。同時，四大資產管理公司還各自探索綜合金融服務業務，並已初步構建了差異化的多元經營平台。在過去十餘年中，與經濟社會發展在不同階段的需求相適應，中國不良資產管理行業大致經歷了三個發展階段，即政策性業務階段、商業化轉型階段和全面商業化階段。

政策性業務階段

1999年，中國政府為應對亞洲金融危機、化解金融風險、促進國有企業改革脫困，在認真分析國內金融問題並汲取國際經驗的基礎上，借鑑國際上「好銀行／壞銀行」模式¹和美國RTC²的運作方式，決定成立金融資產管理公司，對口接收、管理和處置從國有商業銀行剝離的不良貸款。1999年3月第九屆全國人民代表大會第二次會議通過的《政府工作報告》提出「逐步建立資產管理公司，負責處理銀行原有的不良信貸資產」。根據國務院決定，中國信達、中國長城、中國東方和中國華融四大金融資產管理公司先後設立，分別對口接收、管理和處置來自中國建設銀行及國家開發銀行、中國農業銀行、中國銀行和中國工商銀行的不良貸款。中國不良資產管理行業由此產生。2000年，國務院頒佈《金融資產管理公司條例》（國務院令[2000]第297號），明確了四大資產管理公司的性質、任務、業務範圍、經營目標、資金來源、財稅政策、彌補損失等問題。同年，四大資產管理公司基本完成了對本階段不良資產的接收工作。

政策性業務階段的突出特點是：(i)四大資產管理公司通過發行金融債券以及向中國人民銀行貸款等方式籌集資金³，(ii)四大資產管理公司按照賬面原值收購不良資產，及(iii)四大資產管理公司以財政部確定的現金回收率和費用率為考核目標，對不良資產進行管理、經營和處置。這一時期，為了支持國有大中型企業的改革與發展，防範和化解系統性金融風險，四大資產管理公司還對一部分具有良好發展和盈利前景，但暫時陷入財務或經營困難的國有大中型企業實行了債轉股，顯著減輕了這些國有企業的債務負擔並維護了國有資產權益。

2004年，財政部以現金回收率和費用率為考核標準，對四大資產管理公司不良資產處置實施目標考核責任制。2005年，信達公司在四大資產管理公司中首家達到財政部的績

¹ 「好銀行／壞銀行」模式就是將母公司銀行的不良資產按公允價值連同已分配儲備一併轉讓給另一家實體，轉讓銀行由於轉讓了不良資產而成為資產優良、資本充足的「好銀行」，而接收實體則由於收購了不良資產而成為「壞銀行」。

² RTC — Resolution Trust Corporation（重組信託公司）是美國政府為解決20世紀80年代發生的儲貸機構危機而專門成立的資產處置機構。

³ 四大資產管理公司收購政策性不良資產的資金來源主要包括：(1)中國人民銀行提供的總計人民幣5,700億元的貸款，以及(2)四大資產管理公司分別向各自對口的商業銀行及國家開發銀行發行的總計人民幣8,200億元的金融債券。

行業概覽

效考評標準，並提前且超標完成考評，實現了最高現金回收率和最低費用率。另外三家金融資產管理公司也於2006年達到財政部的考核目標，不良資產管理行業的政策性業務階段逐步進入尾聲。

商業化轉型階段

2004年，財政部發佈了《金融資產管理公司有關業務風險管理辦法》，允許四大資產管理公司進行抵債資產追加投資、商業化不良資產收購以及開展委託代理等業務。此後，四大資產管理公司逐步開展了商業化業務的探索，促進了中國不良資產管理行業的發展。

2004年至2005年，為進一步降低國有大型商業銀行的不良貸款率、為其改制上市奠定堅實基礎，中國政府對交通銀行、中國銀行、中國建設銀行以及中國工商銀行進行了又一輪大規模不良資產剝離。期間，信達公司成為第一家通過競標方式取得國有商業銀行不良資產包的金融資產管理公司，獲得了中國銀行及中國建設銀行的不良資產包以及中國工商銀行的部分不良資產包；還率先通過結構化交易的商業方式取得了交通銀行的不良資產包。

2005年之後，中國不良資產市場進一步轉向商業化運營階段：銀行按照市場規則剝離並出售不良資產，金融資產管理公司按照商業化原則競標並自負盈虧。這一時期，不良資產供給主要來自股份制商業銀行和城市商業銀行重組，出售方式完全市場化。2007至2008年，四大資產管理公司根據財政部要求將商業化業務和政策性業務分賬核算，商業化收購處置不良資產的損失由四大資產管理公司自行承擔並實行資本利潤率考核。

在這一階段，四大資產管理公司積極展開了不良資產業務多元化的探索。考慮到非銀行金融機構及企業資產規模巨大，沉澱下來的不良資產數量較大，非銀行類不良資產經營業務展現出廣闊的業務前景，四大資產管理公司開始積極探索將不良資產經營業務從傳統的不良貸款逐步拓寬至非銀行金融機構類不良資產，並開始在其受託業務中進行處置。

四大資產管理公司還受中國人民銀行、中國證監會、中國銀監會等監管機關的委託，對出現財務或經營問題的證券公司、信託公司等金融機構進行託管清算和重組，並通過發

行業概覽

起設立或收購相關子公司，開始佈局多元業務平台，搭建了包括證券、期貨、信託、融資租賃、基金管理、銀行和保險在內的綜合性金融服務平台，致力於為客戶提供全方位的金融產品和服務。

全面商業化階段

- 2010年6月，中國信達資產管理公司作為改革轉型試點單位，經國務院批准改制為中國信達資產管理股份有限公司，成為首家完成股份制改革的金融資產管理公司，標誌着中國不良資產管理行業進入全面商業化階段。2012年10月，中國華融資產管理股份有限公司也正式成立。
- 2010年，中國銀監會批准中國信達開展非金融類不良資產的收購業務。
- 2012年4月，中國信達獲得社保基金、瑞銀、中信資本、渣打銀行四家戰略投資者的投資。

這一系列的標誌性事件為中國不良資產管理行業掀開了全面商業化運營的嶄新篇章，對行業的進一步發展起到了重要的引領作用。

中國不良資產管理行業對中國經濟及社會的影響

中國不良資產管理行業對中國經濟和社會生活產生了深刻影響：

- 截至2012年12月31日，四大資產管理公司累計收購不良資產原值超過人民幣3.1萬億元，並回收了數千億元現金，顯著減少了不良資產可能帶來的損失。四大資產管理公司對(i)中國銀行體系潛在系統性風險的防範和化解、(ii)大型國有商業銀行改制和上市的成功完成以及(iii)中國金融體系的改革和發展都發揮了不可或缺的重要作用；
- 四大資產管理公司通過對部分國有大中型企業實施債轉股，維護了國有資產權益，減輕了企業的債務負擔，並幫助部分國有企業完善治理結構，為其脫困、改制與發展提供了重要支持；
- 四大資產管理公司通過對出現財務或經營問題的金融及非金融機構進行託管、重組和清算，優化了市場資源配置，為維護經濟和社會穩定發揮了重要作用；
- 四大資產管理公司通過對不良資產的收購處置和對存在財務或經營問題的問題實體的託管、清算和重組，加強了企業的外部監督與約束，促使企業提高信用水平，推動了中國社會信用體系的建設。

行業概覽

中國不良資產管理行業主要參與方

按照不良資產的供求關係，中國不良資產管理行業可以分為不良資產收購市場和不良資產處置市場這兩個市場。四大資產管理公司一方面作為不良資產收購市場的買方，另一方面作為不良資產處置市場的賣方，將這兩個市場緊密連結在一起，推動資源流動和有效配置，促進了金融體系的穩健發展。

- **不良資產收購市場的賣方：**又稱為不良資產的供給方或提供方，包括銀行、非銀行類金融機構及非金融機構(包括實業企業等)。其中，來自金融機構的不良資產主要為來自銀行的不良貸款和來自非銀行金融機構的各類不良資產，而來自實業企業的不良資產主要為應收賬款。在政策性業務階段和商業化轉型階段，四大資產管理公司所收購的不良資產主要來源於銀行類金融機構。近年來，特別是中國信達獲准非金融機構不良資產收購業務資格以來，來自非銀行金融機構和非金融機構的不良資產數額和比例不斷增加，成為行業發展的重要動力。
- **不良資產收購市場的買方(接收方)／處置市場的賣方(處置方)：**在中國不良資產管理行業中，四大資產管理公司既是中國不良資產收購市場的主要接收方，也是中國不良資產處置市場的主要處置方。除四大資產管理公司外，中國不良資產管理行業的接收方和處置方還包括地方資產管理公司、民營資產管理公司和外國投資者等。近年來，隨着業務經驗的積累和綜合運用多功能金融平台能力的提高，四大資產管理公司在處置不良資產過程中，除採用傳統的處置手段外，更加注重借助資本市場與綜合金融服務，通過提升不良資產價值來提高不良資產的處置收益。
- **不良資產處置市場的買方：**債務重組是金融資產管理公司主要採取的處置方式。金融資產管理公司還通過轉讓給第三方的方式處置不良資產。不良資產處置市場上主要的買方是債務人企業以及這些企業的關聯方，例如股東及控股方。其他購買主體還包括財務投資者。
- **其他參與方：**除此之外，不良資產管理市場還有專業第三方服務機構，包括不良資產專業估值師、債務人評級機構、拍賣機構、律師事務所、不良資產交易平台及其他服務提供機構。這些機構憑藉自身的專業知識和能力，為中國不良資產市場提供專業的中間服務，在不良資產管理價值鏈上扮演着重要的角色。

中國不良資產市場的多方參與者利用產權市場、資本市場、租賃市場、外匯市場和信託市場，以多種方式開展了不良資產的轉移、投資和交易，推動了與不良資產相關的資

行業概覽

本、管理與技術等要素的流動與重新配置，促進了相關行業結構調整。不良資產市場參與者的活動提升了資產價值，推動了不良資產市場發展，也起到了促進國民經濟結構調整、推動資源有效配置、維護金融體系穩健運行的作用。

中國不良資產管理行業的發展特徵

中國不良資產管理行業具備以下三個主要特徵：

不良資產行業規模發展與宏觀經濟相關而具備波動性：中國不良資產管理行業的規模與市場上可供收購的不良資產總量密切相關，進而和宏觀經濟的發展也有着密切的關係，因此具有波動性。當宏觀經濟處於發展階段，社會經濟活動活躍，不良資產佔比一般會下降，因此不良資產的供給也一般會相對有限。當宏觀經濟進入調整期，社會經濟活動放緩，不良資產佔比一般會上升，因此不良資產的供給也一般會相對充足。同時，當中國銀行業的發展模式面臨調整和轉變時，不良資產剝離的需求一般將隨之增加。

市場准入及行業集中度較高：由於四大資產管理公司是中國最早的金融資產管理公司，在行業經驗、專業人才、分銷和服務網絡及資本實力等方面具有明顯的先發優勢。因此，四大資產管理公司是中國不良資產管理行業在現在及可預見未來的主要參與者。

- 在行業經驗方面，由於只有四大資產管理公司參與過1999–2000年與2004–2005年間的大規模不良資產的收購與處置，四大資產管理公司幾乎主導了中國銀行業的不良資產的收購和處置，並積累了其他競爭主體難以獲得的不良資產收購和處置經驗。
- 在專業人才方面，四大資產管理公司在十餘年的發展歷程中，憑藉自身在市場上的主導地位和品牌，延攬和培育了其他競爭者難以在短期內擁有的專業團隊，形成了人才優勢，進一步強化了四大資產管理公司在不良資產行業的主導地位。
- 在分銷和服務網絡方面，四大資產管理公司均基本按照省級行政區劃搭建了自身的業務網絡，為全國範圍內的業務開展奠定了基礎。由於相關業務網絡的搭建需要大量的資本和人才投入，並需要通過嚴格的監管審批，其他競爭者難以在短期內與四大資產管理公司形成競爭。
- 在資本實力方面，通過在過去數年發展中積累的資本實力，以及具有競爭力的

行業概覽

融資方式和渠道，四大資產管理公司均不同程度擁有其他市場參與者短期難以超越的資本實力。

監管環境不斷完善，促進商業化程度逐步提高：中國不良資產管理行業起源於1997年亞洲金融危機後的特殊時代背景，成長於兩次大規模的銀行不良貸款剝離，整個行業的市場和監管環境在數年內間不斷發展。繼國務院於2000年頒佈《金融資產管理公司條例》(國務院令[2000]第297號)(「2000年法規」)就四大金融資產管理公司的註冊資本、業務範圍、資金來源、公司治理、財稅政策等方面作出規定後，為了適應和促進金融資產管理公司的業務和不良資產管理行業的發展，經國務院同意，財政部、中國銀監會等監管部門頒佈了一系列政策和法規，對2000年法規所規範的事項進行了完善和發展，並對金融資產管理公司的業務範圍、業務活動、公司治理等方面提出了進一步的監管要求和指引，促進了整個行業的發展。我們相信，隨着監管環境的不斷完善，行業市場化程度將在未來進一步提高。

中國不良資產管理行業的競爭格局

四大資產管理公司是中國不良資產管理行業主要的參與者

截至2012年12月31日，四大資產管理公司累計收購不良資產規模超過人民幣31,200億元，其中，中國信達累計收購不良資產賬面原值人民幣11,061億元，在四大資產管理公司中市場佔比35.5%。

截至2012年12月31日，四大資產管理公司不良資產的累計收購情況如下：

	累計收購 原值合計	中國信達收購 原值合計	佔比
(人民幣百萬元，百分比除外)			
政策性不良資產	1,432,257	396,267 ⁽¹⁾	27.7%
商業化不良資產	1,687,797	709,859	42.1%
合計	3,120,054	1,106,126	35.5%

(1) 在2010年完成股改後，我們資產負債表內不再有政策性不良資產。本數值僅反映我們自1999年成立到2010年完成股改之前所累積收購的政策性不良資產數額。

隨着不良資產管理行業的商業化轉型，四大資產管理公司的盈利能力和核心競爭力快速提升。2010年、2011年及2012年12月31日，四大資產管理公司合併資產總和分別為人民幣4,456億元、人民幣5,834億元及人民幣9,022億元。2010年、2011年及2012年，四大資產管理公司的合併淨利潤總和分別為人民幣113億元、人民幣166億元及人民幣224億元。2012年12月31日，中國信達的合併資產總和為人民幣2,546億元，2012年中國信達的合併淨利潤總和為人民幣72億元。

行業概覽

近年來，個別省市區設立或指定了相應機構作為地方資產管理公司，參與對當地的不良資產的管理。但是，由於四大資產管理公司在行業經驗、專業人才、分銷和服務網絡及資本實力方面的既有優勢，我們相信在可預見的未來四大資產管理公司仍將主導中國不良資產管理行業。從長期看來，包括民營及外資機構在內的越來越多的參與者將進入不良資產管理行業，不良資產管理行業的競爭或將逐漸激烈，因此在定價能力、管理能力等方面對四大金融資產管理公司將提出更高的要求。

在提高不良資產經營業務競爭力的同時，四大資產管理公司還根據其自身的戰略與定位對金融服務業進行了佈局。中國信達還涉及證券、期貨、信託、融資租賃、基金管理、財險和壽險等其他主要金融服務領域；另外三家金融資產管理公司也不同程度的相繼涉入證券、保險、信託、融資租賃、銀行等金融服務領域。四大資產管理公司均就其所涉及的金融服務行業接受相應行業主管機關的監管，並與行業內的其他參與者進行競爭。

中國不良資產管理行業發展的驅動因素

我們認為，中國不良資產管理行業發展的主要驅動因素是：

不良資產規模及問題實體相關業務的持續增長

中國經濟的結構性轉型和發展將為不良資產經營業務帶來巨大的機遇，包括更充沛的不良資產的供給和更活躍的問題實體相關行業併購重組機遇。

不良資產規模：就來源而言，不良資產可劃分為：(i)銀行業不良貸款，(ii)非銀行金融機構的不良資產，以及(iii)非金融機構的不良資產。不良資產規模的變化主要取決於各類資產的總體規模和不良資產在各類資產中的佔比兩個因素。其中，資產的總體規模一般將隨着宏觀經濟的整體擴張而保持增長，而不良資產佔比一般將隨經濟的結構調整及增速放緩而上升。因此我們相信，中國不良資產管理行業的規模在目前中國經濟整體保持平穩發展但更加強調發展質量的大環境下，將保持持續增長。

行業概覽

(i) 銀行業不良貸款

根據中國銀監會，中國商業銀行⁴不良貸款總額及不良貸款率的詳情如下：

		第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
		(人民幣億元，百分比除外)			
2013	不良貸款額	5,265	5,395	5,636	—
	不良貸款率	0.96%	0.96%	0.97%	—
2012	不良貸款額	4,382	4,564	4,788	4,929
	不良貸款率	0.94%	0.94%	0.95%	0.95%
2011	不良貸款額	4,333	4,229	4,078	4,279
	不良貸款率	1.10%	1.00%	0.90%	1.00%
2010	不良貸款額	4,701	4,549	4,354	4,293
	不良貸款率	1.40%	1.30%	1.20%	1.14%

如上表所示，中國銀行業不良貸款額從2011年第三季度開始連續七個季度上升，2013年第二季度較2011年第三季度上升了32.3%。我們相信，商業銀行持續擁有的不良資產剝離需求及城市商業銀行、農業商業銀行和信用合作社的改制重組將繼續推動來自銀行業的不良貸款供給。

此外，隨着中國經濟結構轉型的進一步深入，週期性行業中的部分企業，尤其是中小企業，財務和經營壓力進一步加大，貸款違約率可能進一步上升，導致銀行業不良貸款出現反彈。因此我們相信，隨着中國持續進行經濟結構性調整，銀行業不良貸款數額將保持溫和增長，從而為不良資產管理行業帶來更多的業務機會。

(ii) 非銀行金融機構不良資產

除了傳統的銀行不良貸款以外，隨着非銀行金融機構在社會融資活動中扮演越來越重要的角色，金融資產管理公司的不良資產來源也日趨多元化。

根據中國信託業協會統計的數據，截至2010年12月31日，中國信託行業總資產不足人民幣3.1萬億元。但截至2013年9月30日，中國信託行業總資產已達到約人民幣10.1萬億元。與此同時，證券和金融租賃等行業也獲得了快速擴張。非銀行金融機構資產總規模的快速增長將一定程度上推動金融系統內不良資產規模的上升。

作為服務實體經濟的重要投融資工具，非銀行金融機構與實體經濟的興衰同樣關係緊密。在目前中國宏觀經濟增速趨於平緩、經濟結構轉型不斷深入的大背景下，部分行業可能面對更多財務和經營問題，從而推動非銀行金融機構的不良資產上升。

⁴ 不包括農村信用社、城市信用社及政策性銀行。

行業概覽

(iii) 非金融機構不良資產

除金融機構不良資產外，非金融機構的不良資產正成為金融資產管理公司重要的業務來源。由於中國經濟結構的調整，部分企業應收賬款規模持續上升，回收週期不斷延長，非金融企業對於資產及債務重組的需求將顯著提升。根據國家統計局的統計，2010年12月至2013年9月國內規模以上工業企業應收賬款總額如下：

	2010年 12月31日	2011年 12月31日	2012年 12月31日	2013年 9月30日
	(人民幣百萬元，百分比除外)			
應收賬款.....	6,462	6,987	8,219	9,342
增長率.....	22.4%	19.6%	16.9%	12.3%

我們預計這部分應收賬款中沉澱的不良資產將為未來非金融類不良資產業務的開展提供廣闊的前景。

問題實體相關業務：問題實體的託管、清算和重組是金融資產管理公司的重要業務。通過對問題實體的託管及清算，四大資產管理公司在相關行業內積累了豐富的經驗，為在這些行業內開展業務以及從事併購重組相關業務奠定了堅實的基礎。中國政府在《中華人民共和國國民經濟和社會發展第十二個五年規劃綱要》中明確提出，要轉變經濟增長方式，並把經濟結構戰略調整作為轉變經濟增長方式的主攻方向，包括進行產業轉型升級、淘汰落後產能、培育發展戰略性新興產業等。我們認為，在中國經濟結構轉型調整的大背景下，將出現大量的問題實體相關的併購重組及產業整合機遇。我們相信，金融資產管理公司可以通過提供量身定制的金融解決方案，運用在相關行業的專業經驗和多元化的業務平台等優勢，把握這些重要的機遇，推動行業的持續發展。

業務創新推動行業發展

業務創新推動了不良資產管理行業在過去十四年中的不斷發展，並將在未來繼續成為行業發展的持續動力：

- **業務領域**— 四大資產管理公司通過積極探索和嘗試，將不良資產管理業務拓展至非金融機構。隨着資產管理公司對非金融類不良資產管理業務積累的經驗日益豐富，該業務將成為行業未來增長的重要推動力。
- **產品種類**— 四大資產管理公司為了滿足客戶多元化的需求，將利用其積累的不良資產管理經驗，通過業務創新，不斷拓展自身所能提供金融產品的廣度和深度。
- **資金來源**— 四大資產管理公司將更加注重通過發債和引入第三方資金的方式開展資產管理業務，並不斷拓寬融資渠道。

我們相信，隨着不良資產管理行業市場化進程的不斷深入，四大資產管理公司將更

行業概覽

加注重利用多元化的業務平台和資金來源，滿足客戶更加細分和多元化的需求，拓寬收入來源，增強其盈利能力，並推動行業擴張。

監管規範化推動行業市場化和經營效率的提升

隨着中國不良資產管理行業的不斷發展，不良資產管理行業監管的規範化程度不斷提升。例如，中國銀監會發佈了《金融資產管理公司併表監管指引(試行)》，以便金融資產管理公司更好地對集團資本及風險情況進行全面和持續的監測、識別、計量與評估，為提高風控水平做出了引導，為行業未來發展打下堅實基礎。又如，財政部及中國銀監會頒佈《金融企業不良資產批量轉讓管理辦法》，簡化了商業銀行通過商業化手段處置不良資產的程序。

此外，中國銀監會於近期提出金融資產管理公司業務創新應堅持主業突出、依法合規、公平誠信、審慎經營、商業可持續的原則，為行業的創新和發展提出了明確的監管指引。

以上監管文件和指引的出台顯著推動了中國不良資產管理行業的規範化，促進了金融資產管理公司採用更加商業化的方式進行運營和競爭，並有助於促進行業整體運營效率的提升。根據監管規範化促進中國銀行、保險、證券等行業不斷發展的經驗，我們相信監管的規範化亦將持續促進中國不良資產管理行業的發展。

中國不良資產管理行業的發展趨勢

金融資產管理公司業務多元化

從金融資產管理公司的不良資產管理業務看，我們相信在繼續開展銀行業不良貸款收購和處置的同時，金融資產管理公司將更加注重非金融類不良資產管理業務的巨大機遇。

在開展不良資產管理業務的同時，金融資產管理公司將利用各自的多元化業務平台，致力於向客戶提供更加廣泛的其他金融服務和解決方案，豐富自身的收入來源，增強差異化的競爭優勢。

金融資產管理公司競爭日趨差異化

四大資產管理公司根據實際經營情況，結合各自的特色，已經初步搭建了多元化的業務平台，逐步確立了各自差異化的戰略方針。

我們相信，四大資產管理公司除了繼續不良資產的經營之外，還將基於目前已有的

行業概覽

多元化業務平台，按照各自的戰略規劃，不斷發展其他業務，而差異化競爭的趨勢將在未來延續並深入。

注重發展第三方資產管理業務，資金來源更加多元

目前，金融資產管理公司所經營管理的資產主要來自於自有資金投資，第三方資金投資資產佔比相對較小。面向未來，金融資產管理公司將更加注重借鑑國際領先資產管理機構的經驗和通行做法，發展第三方資產管理業務，不斷優化收入和盈利結構，促進業務和盈利的可持續增長。在此過程中，金融資產管理公司可以利用其牌照優勢，構建滿足各類風險偏好的產品組合，滿足機構投資者及高淨值個人的投資管理需求；同時，金融資產管理公司也將在依法合規的範圍內，更加注重將管理的第三方資金與不良資產管理業務有效對接，實現自身業務發展與向第三方投資者提供合理回報的雙贏。

除發展第三方資產管理業務外，金融資產管理公司也將致力於拓展資金來源，綜合運用銀行貸款、同業拆借、債券發行、引入戰略投資者及上市等渠道，為自身業務發展提供穩定高效的資金支持。

公司業務涉及的其他金融服務業

為了滿足市場和客戶對綜合金融解決方案的需求，四大資產管理公司紛紛開展了多元化業務平台的佈局。其中，中國信達除不良資產經營主業之外，還建立了包括信達證券、金穀信託、信達租賃、信達投資、信達資本、信達財險及幸福人壽等子公司，經營證券、信託、融資租賃、私募股權及保險等業務。

中國證券行業現狀和發展趨勢

中國股票市場在上市公司數量與上市公司總市值等方面均取得了顯著的增長。根據中國證監會的統計，中國上市公司數量從2006年12月31日的1,434家增長至2012年12月31日的2,494家，年均複合增長率為9.7%。根據上交所和深交所的統計，中國上市公司總市值規模從2006年12月31日的人民幣8.9萬億元增至2012年12月31日的人民幣23.0萬億元，年均複合增長率為17.1%。截至2013年6月30日，中國上市公司總市值規模和2013年上半年總成交量分別居全球第五及第四。

隨着中國資本市場的迅速發展，中國證券行業也保持穩定增長。根據中國證券業協會的統計，從2006年12月31日至2012年12月31日，中國證券行業的總資產由人民幣6,114億元增長至人民幣1.7萬億元，淨資產由人民幣1,050億元增長至人民幣6,943億元，年均複合增長率分別為18.8%和37.0%。

行業概覽

儘管已經歷了20餘年的增長，中國證券行業的規模相較中國的總體經濟和金融行業及海外成熟市場的證券行業的規模而言仍然偏小。根據中國證券業協會和證券業與金融市場協會統計，截至2012年12月31日，中國和美國證券行業的總資產分別為人民幣1.7萬億元和4.6萬億美元；2012年，中國和美國證券行業的總收入分別為人民幣1,295億元和2,547億美元。另外，中國企業目前仍主要通過銀行貸款間接融資，而股權和債權發行等直接融資在中國的普及程度仍遠遠不及美國等發達國家。2012年中國直接融資(股權及債權發行)佔總融資比例僅為33.7%，而美國達到87.6%。隨着證券公司實力的增強與客戶需求日漸多元化，中國證券行業規模、業務與盈利模式預計會顯著改善。

中國信託行業現狀和發展趨勢

中國信託行業在過去的幾年間快速增長。根據中國信託業協會統計，從2007年12月31日至2012年12月31日，信託業信託資產規模從人民幣0.95萬億元增長至人民幣7.47萬億元，年均複合增長率達到了51.0%。截至2013年6月30日，中國信託業資產規模已經達到了人民幣9.45萬億元，較2012年底增長了26.5%。

根據中國信託業協會統計，中國信託行業2010年12月31日至2013年9月30日信託資產規模及收入水平如下表所示：

	2010年12月31日	2011年12月31日	2012年12月31日	2013年9月30日
		(人民幣百萬元，百分比除外)		
信託資產.....	3,040,455	4,811,438	7,470,555	10,131,464
增長率.....	49.0%	58.2%	55.3%	35.6%
	2010年	2011年	2012年	2013年9月30日
		(人民幣百萬元，百分比除外)		
總收入.....	28,395	43,929	63,842	53,939
增長率.....	—	54.7%	45.3%	34.7%

與此同時，隨着信託行業的快速增長，監管機構對信託行業的規範化發展也愈發重視，尤其是對房地產信託、銀信合作等產品的監管嚴格化，可能導致部分信託產品額增速放緩。其他金融行業的競爭方面，伴隨着其他行業監管政策的逐步放寬，直接融資將得到快速發展，券商和基金在內的其他金融機構也將逐漸進入市場與信託展開競爭。儘管如此，我們相信依託業務規模、客戶及專業優勢，信託業仍將在服務中國實體經濟上發揮重要作用。

中國金融租賃行業現狀和發展趨勢

2007年3月，新修訂的《金融租賃公司管理辦法》開始實施，允許合格金融機構參股或設立金融租賃公司。隨後，中國工商銀行、中國建設銀行等國內大型商業銀行相繼設立金

行業概覽

融租賃公司。中國銀監會監管下的金融租賃公司由2007年的11家增長到截至2013年6月30日的21家。

由於中國貨幣政策的調整和監管部門的規模控制，金融租賃行業的發展速度在近年來趨於平穩。根據中國租賃聯盟的數據，截至2013年6月30日，金融租賃行業合同總餘額為人民幣7,400億元，較2012年底增長12.1%，佔受中國銀監會和商務部監管的融資租賃業務總量的38.9%，中國金融租賃行業2013年上半年實現淨利潤約人民幣80億元，佔2012年行業淨利潤的約80%。截至2013年6月30日，中國金融租賃公司總資產規模達約人民幣9,020億元，較2012年12月31日增長13%。

金融租賃公司目前融資渠道也較為單一，主要依靠銀行貸款。因此，如何拓寬融資渠道並通過合理成本獲得資金變得日益重要。目前，一些金融租賃公司已經在研究通過券商和保險等渠道開展融資。

中國私募股權行業現狀和發展趨勢

隨着私募的概念在中國不斷深入，私募股權投資作為一種新型投資工具被越來越多的投資者採納，使得2012年全年新募基金總數再創新高。根據投資界網站的披露，2012年共有約369支可投資於中國大陸的私募股權投資基金完成募集，比2011年全年的235支同比增長57.0%，為歷史最高水平。然而，新募基金金額同比有較大回落，其中披露金額的359支基金⁵共計募集253.1億美元，較2011年全年的386.6億美元下降34.9%，平均單支基金規模創下歷史新低。

自2012年年底以來，外部投資環境不穩、IPO退出相對困難，導致項目回報走低，致使基金投資人信心受到影響，影響基金募資總額。為應對行業整體募資難的狀態，新募基金定位趨於細分化，出現了針對特定市場的專項基金；同時，投資規模日趨小型化，投資策略呈現多元化，過橋投資、併購投資、夾層投資等創新金融手段的應用更為廣泛。

雖然中國私募市場基金眾多，但我們認為專注於不良資產的私募投資基金數量有限，從而為金融資產管理公司拓展私募股權投資帶來機會。

⁵ 此359支基金已公開披露募集金額。

行業概覽

中國保險行業現狀和發展趨勢

中國保險業在過去幾年取得了飛速的發展。根據瑞士再保險集團最新的Sigma報告，2006年至2012年期間，中國非壽險業務總保費年均複合增長率為27.7%，中國壽險業務總保費年均複合增長率為25.7%。截至2012年底中國非壽險總保費規模達到約1,043億美元，壽險總保費規模達到約1,412億美元，均位居亞洲第二、全球第五。

根據Sigma報告，2006–2012年所有中國保險公司的總保費如下表所示：

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	(十億美元，百分比除外)						
非壽險.....	25.7	33.8	45.0	53.9	71.6	87.3	104.3
增長率.....	25.2%	31.5%	33.1%	19.8%	33.0%	21.9%	19.4%
壽險.....	45.0	58.7	95.8	109.2	143.0	134.5	141.2
增長率.....	13.7%	30.3%	63.8%	13.9%	31.0%	(5.9)%	5.0%

儘管中國的保險市場增長迅速，但其保險深度和密度還處於較低的水平。根據最新Sigma報告，2012年中國的非壽險及壽險市場深度分別為1.3%和1.7%，顯著低於日本的2.3%和9.2%及美國的4.5%和3.7%。與此同時，2012年中國的非壽險市場及壽險市場的保險密度分別為76美元和103美元，相比日本的1,025美元和4,143美元及美國的2,239美元和1,808美元，中國保險行業仍然具有廣闊的增長空間。

隨着中國城市化進程的不斷深入、居民財產意識的不斷增強、人口老齡化的逐步顯現以及居民對未來保障需求的不斷提升，我們預計中國保險行業將持續增長。根據中國保監會發佈的《中國保險業「十二五」發展規劃綱要》預測，至2015年甚至未來更長時期，中國保險業仍將處於快速發展階段，保險業發展速度將明顯高於中國名義國民生產總值增長速度。