

中國大陸金融機構的不良債權及其處理情形

游淑雅、陳慧明、黃晶晶 摘譯

本文摘譯自 Guonan Ma and Ben S C Fung, "China's Asset Management Corporations," BIS Working Papers No 115, August 2002.

一、前言

近年來中國大陸實施了一系列的金融改革措施：1995 年通過「商業銀行法」，建立商業銀行的法源基礎；1997-8 年廢除直接管制銀行授信，允許銀行依商業考量自行決定貸款；1998 年挹注資金對四家國有獨資商業銀行進行資本重整；1999 年則對四家國有獨資商業銀行分別設立一家相對應的資產管理

公司（AMC），期能在十年之內打銷其不良債權（NPL）。1999 至 2000 年間，四家 AMC 收購不良債權總額接近 1.4 兆人民幣，占四家國有獨資商業銀行放款總餘額超過 20%，相當於 1998 年中國大陸 GDP 的 18%（詳表一）。

表一、中國大陸 1999 至 2000 年移轉至 AMC 的政策性不良債權

AMC	相對應銀行	移轉的資產 (億人民幣)	占放款餘額比率 (1998 年底)
東方	中國銀行	2,674	20.4%
長城	農業銀行	3,458	24.6%
信達	建設銀行	3,730	21.7%
華融	工商銀行	4,077	17.9%
總計		13,939	20.7%

二、不良債權移轉至 AMC 之情況

1999 至 2000 年間所移轉的不良債權大都是政策性放款，多發生於 1996 年開始限制政策性放款之前，資產品質堪虞，且一律按帳面額以 1:1 收購。人民銀行為避免道德風險，於 2001 年宣布 AMC 將不再承接政策性放款的不良債權。迄 2001 年底，AMC 收購非政策性放款之不良債權計 3,000 億人民幣，

收購價格似低於帳面額；2001 年底，移轉至 AMC 的不良債權總計達 1.7 兆人民幣，而四家國有獨資商業銀行不良債權總額為 3.4 兆人民幣（包括已被移轉至 AMC 的部分），占其放款餘額 42% 左右，AMC 收購的部分不到一半。

三、AMC 的籌資方式及隱含風險

中國大陸法律規定 AMC 的籌資管道有四：財政部資金、央行貸款、其他金融機構貸款以及發行債券。實際的籌資過程可分為兩階段：第一階段，由財政部分別提撥每家 AMC 100 億人民幣的資本，共 400 億人民幣，另由中國人民銀行（以下簡稱人民銀行）提供共 1,920 億人民幣（係保守推估數）之貸款，占央行準備貨幣的 6%，亦即財政部與人民銀行以約 1:5 的比例提供四家 AMC 成立之資金總額達 2,320 億人民幣。相較於收購總額 1.4 兆人民幣之政策性不良債權，則財政部資金占不到 3%，而人民銀行貸款則約占 14%，AMC 所發行的債券則占 83%。

第二階段，四家 AMC 以 1:1 交換資產方式購入四大國有獨資商業銀行共 1.4 兆人民幣的不良債權，亦即以上述 2,320 億人民幣現金，再加上向四大國有獨資商業銀行發行

11,680 億人民幣的不可轉讓債券。至於向其他金融機構貸款，由於須按一年期官定放款利率 5.31% 支付利息，遠高於發行債券 2.25% 的利率，因此四家 AMC 均未以此方式籌資。從而四家 AMC 向四大國有獨資商業銀行發行債券占其收購不良債權總額高達 83%。

由四家 AMC 的合併資產負債表觀之，其負債占股本（debt-to-equity）比率高達 34%，係高度槓桿操作；一旦發生償債困難，AMC 發行的債券之償還順序優先於人民銀行貸款，故人民銀行承受極大的風險。再由四大國有獨資商業銀行的合併資產負債表觀之，其帳面的資本適足率固然有所改善，然而由於 AMC 之發債是否得到政府擔保模糊不清，使得四家 AMC 的潛在損失可能須由財政部、人民銀行與四大國有獨資商業銀行共同承擔；況且 AMC 之發債若無政府擔保，則

其債信將岌岌可危，而四大國有獨資商業銀行資產負債表的改善將只是虛飾。不過，中國大陸政府明文規定 AMC 為國有金融機構，若面臨倒閉將由財政部負責最後的損失。按

BIS 定義，若中國的 AMC 可視為政府機構，則其所發行之債券的風險權數將為 20%（相對於不良債權的風險權數 100%），惟這部分尚有很大爭議。

四、人民銀行對 AMC 融資的貨幣政策涵義

人民銀行對 AMC 的大量融資似乎尚未出現預期的貨幣面影響。個別來看，人民銀行對 AMC 的貸款可視為央行操作的一種延伸，亦即金融體系擴大之後人民銀行債權範圍隨之擴張。以占準備貨幣的比重來看，人民銀行對非貨幣金融機構（NMFIs）的債權自 1999 年的 10% 躍升至 2000 年的 25%，成長了一倍以上；但是，中國大陸整體的準備貨幣在同時期卻維持穩定的成長，平均年增率僅約 8%。因此，人民銀行必然從事某些資產負債表之資產面的抵銷式交易，這類抵銷式的交易大部分來自於降低對四大國有獨資商業銀行的債權，在 2000 年減少了 3,400 億人民幣或 65%。

造成四大國有獨資商業銀行對人民銀行債務的急遽降低似有三種可能方式：（1）四大國有獨資商業銀行可能將其過剩的存款準備

移轉給 AMC 來削減其對人民銀行的債務；（2）為降低因挹注 AMC 所造成的貨幣總計數擴張效果，人民銀行貸款給 AMC 前即要求四大國有獨資商業銀行償還之前的借款；上述二項自動或被要求提前償還自人民銀行的借款均有相同的抵減效果；（3）人民銀行對 AMC 的融資可藉由「債務移轉」的型式，將其對四大國有獨資商業銀行的債權移轉給該銀行相對應的 AMC，這種間接的融通其實等同提前收回對四大國有獨資商業銀行的貸款及貸款給 AMC，只是形式上類似由四大國有獨資商業銀行貸款給相對應的 AMC。上述三種方式，無論是貸款償付、以政策命令四大國有獨資商業銀行提前還款或是負債的移轉，其實都是為了抵銷人民銀行因融資予 AMC 所增加的資產，進而有效抑制貨幣總計數的擴張。

五、AMC 損失之分配：財政部與人民銀行

在所有可能的情況下，中國大陸的 AMC 預期將出現極大的虧損，最終勢必成為準財政赤字。在合理的假設下，人民銀行最終將

損失全數貸放給 AMC 的 1,920 億人民幣。然而此鉅額損失如何在人民銀行與財政部間分攤認列仍無定論。

如果不採現行對 AMC 的融資方式，中國大陸政府其實可以直接發行政府公債或是對 AMC 的負債提供政府保證，如此一來，財政部將直接承擔所有因處理不良債權的損失，任何處分 AMC 不良債權所得的資產將直接償付政府負債。現行模糊不清的融資方式將使 AMC 的虧損如何在財政部與人民銀行間分攤產生問題。

在討論中國大陸的 AMC 虧損分攤問題之前，我們必須先釐清人民銀行與財政部之間的關係。以國際標準而言，人民銀行並非一獨立行使職權的央行，其使命與主要的貨幣政策皆由國務院（State Council）即中國大陸的內閣所決定。事實上，人民銀行與財政部均受國務院的直接管轄，在此議題上，可以說是國務院決定 AMC 的風險如何分攤。

AMC 的負債預計將超過資產，形成鉅額損失，因為僅打銷政策性不良債權移轉的 18% 即會腐蝕掉 AMC 創立資本，即使人民銀行投入之金額達 5,630 億人民幣，以合理的假設其回收率不超過 55% 計算，上述的問題仍存在。但是，目前所知的是人民銀行所融資

給 AMC 的金額為 1,920 億人民幣，且是否會再被要求進一步貸款尚不確知。人民銀行挹注的資金愈高，所須分攤的損失就愈高於財政部。

中國大陸政府要求人民銀行介入 AMC 融資的動機有二：（1）粉飾財務狀況，因為如果人民銀行不出資，政府必須發行二倍以上的債券；（2）想利用人民銀行的資本來吸收 AMC 的預期虧損。上述任一狀況都是低估了承擔 AMC 虧損所須付出的財政成本。

最後，人民銀行對 AMC 的融通決不能被視為最後貸款者的緊急融通角色，而應視為對銀行業重整所作的中期融資。作為一個現代的央行，人民銀行對 AMC 的債權無疑的是暴露在極大的風險以及未可預期的發展中。如前所述，人民銀行可能將損失所有挹注的 1,920 億人民幣，惟潛在的虧損可能將五倍於人民銀行的總資本。因此，融資予 AMC 將使人民銀行以本身的資本基礎承擔風險，而且可能削弱其管理貨幣之機能與作為最後貸款者的功能。

六、現金流量與資產處分

中國大陸 AMC 的財務狀況完全視其現金流量而定。由於其現金流出已經因其財務結構而確定，其現金流入則視其資產處分的速度與回收的報酬率而定。中國大陸政府目前設定 AMC 所發行的債券利率及人民銀行對

AMC 的貸放利率均為 2.25%，與 2001 年一年期銀行定存利率相同，四家 AMC 每年的利息支出合計將超過 300 億人民幣，預估其逾放回收的比率將少於帳面價值的 20%，此對 AMC 的現金流量形成極大的壓力。

由於 AMC 的資產組合中抵押擔保的比率極低，而且大部分的不良債權已確定為超過四年的問題貸款。其中回收率較高的房地產貸款僅占逾放的 7%，較難回收的製造業貸款

則占 46%。美國 RTC 當年所需處分的資產中則有 47% 為房地產。以國際經驗而言，顯然中國大陸的 AMC 的現金回收比率可能比預期的 20% 更低。

七、AMC 的債轉股及管理

(一) AMC 的債轉股

AMC 的債轉股 (debt-for-equity swaps) 架構，係選擇性地將對特定企業借款者的債權轉為由 AMC 持有的股權，這些借款者大多數為大型及現金流動性不足的國有企業。政

府和 AMC 共同選擇 580 家國有企業借款者，共轉換 4,050 億人民幣的銀行債務為股權。換言之，政策性不良債權移轉金額的 30% 為債轉股，主要目的係為在短期內提升國有企業的盈餘 (詳表二)。

表二、債轉股與 AMC

AMC	移轉的資產 (億人民幣)	債轉股 (億人民幣)	轉換占債務之 比率 (%)	包括國有企業 的家數
東方	2,674	639	23.9	65
長城	3,458	125	3.6	21
信達	3,730	1,545	41.4	168
華融	4,077	1,100	27.0	333
總計	13,939	3,409	24.5	587
官方統計	13,939	4,050	29.1	580

大部分 AMC 及國有企業間的債轉股移轉契約，包括以下三項條款：(1) 很多重整的國有企業被要求在十年內以約定的價格購回股權；(2) 重整的國有企業承諾以透過分發股利或回購價格溢價的方式，對 AMC 所持有的股權給予若干回饋；(3) 地方政府通常被

要求保證 AMC 有退出重整的國有企業於股市掛牌或被收購等之優先權。由於有這些條款，AMC 所持有的股權通常被視為特別股。至於 AMC 對這些股權則可透過首次公開發行 (IPO) 或次級市場予以出售。

債轉股移轉方式促使 AMC 被要求扮演二

種截然不同的功能：一方面須快速處理不良債權，另一方面則在中期負起國有企業結構改革的責任。因此 AMC 負有多重、甚至相互衝突的任務，這種現象在 AMC 開始營業的前二年已阻礙資產清理的速度。

(二) AMC 的治理及監督

主要可從 AMC 的監督機構，AMC 與四大國有獨資商業銀行的關係及 AMC 的業務動機三項議題來探討：

(1) AMC 的營運主要受財政部、人民銀行及中國證券監督管理委員會等三大政府機構監督，這三大機構的代表在 AMC 監事會中均占有席次，然而這些機構的任務卻彼此衝突。

(2) 各 AMC 與其相對應的四大國有獨資商業銀行間儘管並無正式股份持有，惟彼此間的關係卻無法完全分割，因為大部分的 AMC 職員係來自發生不良債權的相對應銀行，甚至銀行的總經理也是相關的 AMC 之主管，以致於非政策性不良債權移轉的損失及利潤分

配原則不清楚，最後導致同一借款者的債務通常被人為的歸類至不同的放款類別，此種 AMC 與銀行的關係看似是要加強其彼此間在資產回收上的合作，然而此種關係卻有損透明度。

(3) AMC 參與以市場為主的商業活動可能會扭曲其原來的設立動機，例如，為了出售所持有的股份，AMC 被賦予可從事經紀證券業務。

總而言之，由於政策性不良債權移轉中的 85% 包含國有企業，上述所討論的三項議題造成賦予 AMC 的任務間之衝突。一方面，政府是國有銀行的所有人，就此而言，其角色是放款者，將會要求 AMC 極大化資產回收率；另一方面，政府是國有企業的所有人，就此而言，其角色是借款者，將會要求較有利的債務重整條件。如上所述，由於國有 AMC、國有企業及國有銀行間環環相扣的關係，國內外私人部門投資者的積極參與將可有效幫助中國大陸不良債權問題的解決。

八、結 論

1999-2000 年間移轉至中國大陸這四家 AMC 的不良債權總數為 1.4 兆人民幣，約占四家銀行不良債權的 40%。在這段期間，大部分不良債權的移轉多以政策為基礎，主要是由於政府要負起 1996 年之前銀行因為政策性放款所造成的損失之責任。AMC 購買這些不良債權的資金，3% 來自財政部的資本投

入，14% 來自人民銀行的放款，83% 來自 AMC 所發行的債券，而政府對 AMC 所發行的債券是否給予擔保的態度卻模糊不清。

人民銀行對 AMC 放款所產生的擴張性貨幣效果有限，可歸因於人民銀行減少對銀行體系債權所帶來之抵銷效果。此外，目前人民銀行所承受對 AMC 的放款風險較財政部為

高，且中期而言，人民銀行對 AMC 的債權相對於其本身的資本額顯然偏高。

中國大陸 AMC 的風險顯已昭然若揭：
（1）儘管利率偏低，經濟復甦遲緩已造成 AMC 的現金流動壓力，目前 AMC 的回收比率不超過 20%；（2）AMC 負有迅速處理資產及中長期公司結構改革等多重任務；（3）AMC 由不同的政府機構監督，可能造成目標重疊狀況，而 AMC 和相對應銀行的關係較透明化將有助於政府解決不良債權的問題。

未來中國大陸 AMC 的主要挑戰是要維持較快速的資產回收能力，主要是因為：（1）從國際的經驗得知，快速及有效的不良債權回收是銀行結構改革其成本高低的關鍵因素；（2）在包括國內外私人部門投資者的市場處理不良債權，國有企業改革將可加速，進而促進中國大陸銀行體系新的不良債權的流動；（3）假使這四大國有獨資商業銀行之外的銀行體系也有沉重的不良債權負擔，未來政府可要求這四家 AMC 額外擔負起處理的責任。

（本文完稿於 91 年 10 月，作者游淑雅女士、陳慧明女士、黃晶晶女士分別為本行經濟研究處國際經濟科一等專員、副科長及四等專員）