

From The Wall Street Journal—Chinese  
5 May 2006

华尔街日报

THE WALL STREET JOURNAL. cn.WSJ.com

## 不良贷款投资悄然进入中国

二十多年来，追逐不良贷款的投资者不断从一个国家转战到另一个国家。

如今，这股声势浩大的投资潮正在向中国涌进，这里的不良贷款（包括产生于十几年前的大量不良贷款）吸引了投资者的浓厚兴趣。安永(Ernst & Young LLP)驻北京的合伙人杰克·罗德曼(Jack Rodman)说，如果中国最近的房地产泡沫导致大量贷款违约，不良贷款市场将进一步扩大。

这对中国金融机构而言无疑令人沮丧，但在那些寻求以低价收购不良贷款或低迷房地产专案的投资者看来却是个好消息。这当中存在很大风险。比如，中国模糊的法律体系将使得尽职调查难以展开。“这的确是个机会，但不是所有人的机会，”罗德曼表示。“这是高风险、高回报的投资。”

安永在定于周三发表的一份报告中重点提到了中国不良贷款市场的兴衰沉浮。报告指出，不良贷款市场在八十年代美国的储蓄及贷款市场滑坡后初现端倪，随后迅速蔓延到德国和中国等地，并且更加活跃。

安永称，目前美国不良贷款市场的规模仍然相对较小。大多数经济学家预计美国住房市场不会出现整体崩盘、大量抵押贷款逾期的现象。

总体而言，抵押贷款市场有这样的运作规律：银行和大型贷款机构为了剥离不良贷款，会把它们以低价出售给投资者。而投资者通常允许借款人以低于原贷款额、但高于投资者出资额的水准还贷。很多贷款都有房地产作抵押。如果借款人无法偿还贷款，投资者可以诉诸法律，冻结房地产，之后寻求解决。

罗德曼表示，中国等新兴市场的不良贷款投资回报率高达 25%-30%。不足之处在于，交易完成的时间可能更长一些。

五年来，投资公司 DAC Management 的创始人兼总裁菲尔·格罗夫斯(Phil Groves)一直在投资中国的不良贷款及低迷房地产。他最近在大连北部买下了九州华美达酒店(Ramada Inn)。DAC 在北京、香港和芝加哥均设有办事处。

格罗夫斯说，投资此类项目的最大挑战是，要弄清楚地产的产权归属。他补充说，中国政府有时会持有某家公司的部分所有权，某些贷款因此可能会对政府造成影响。“每天我都会学到很多新东西，我在这里已经投资了五年。”

美国储蓄及贷款危机爆发后，不良贷款市场应运而生。当时政府从贷款人手中买下不良贷款，再转售给投资者。10年后，亚洲金融危机的爆发同样吸引了大量的不良贷款投资者。

安永称，现如今，随着中国金融体系改革逐渐深化，不良贷款的处置步伐也在加快。瑞银投资银行(UBS Investment Bank)在1月份的研究报告中指出，“我们猜想中国银行体系在过去15年已经产生近8,500亿美元坏帐。”但他们提醒说，“任何一个计算方法都不太可能准确算出中国不良贷款的真正规模。”

近几年的贷款引发了中国工业的迅速扩张，房地产行业的蓬勃发展。但后果将会怎样目前尚难预测。政府一直在采取措施抑制房地产市场的投机活动，包括格罗夫斯在内的投资者不太相信房地产市场会由此崩溃，他更关注几年前产生的不良资产。

此外，安永称，德国的不良贷款投资也日益火爆。德国银行数量过多以及经济整体滑坡可能是不良贷款产生的根源所在。

据安永报告称，截至 2 月底，国际投资者参与了德国至少 284 亿美元的不良贷款出售。安永合伙人克里斯·塞弗斯(Chris Seyfarth)表示，从某种角度而言，这表明大量投资者从其他地区转向了德国。

[http://chinese.wsj.com/gb/20060503/bch185247.asp?page=article\\_front\\_gb\\_bch](http://chinese.wsj.com/gb/20060503/bch185247.asp?page=article_front_gb_bch)