

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

2024 年地方资产管理公司 行业分析

联合资信 金融评级二部



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。

AMC即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等领域。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中游最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，这是不良资产的传统来源，也是最主要的来源。随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加；根据国家金融监管机构（原银监会、原银保监会、现国家金融监督管理总局，下同）数据显示，2021—2023年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为5.39%、4.77%和8.24%，不良贷款率分别为1.73%、1.63%和1.59%；截至2023年末，我国商业银行不良贷款余额升至3.23万亿元。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是非金融机构不良资产的主要来源，非金融机构的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账导致其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2021—2023年末，我国规模以上工业企业应收账款较上年末增速分别为13.3%、12.3%和7.6%；截至2023年末，规模以上工业企业应收账款23.72万亿元。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢且处置回收的不确定性很大，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量 AMC 核心竞争力的重要标准。同时 AMC 自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专

业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+其他AMC”的多元化市场格局，即原中国华融资产管理股份有限公司（现已更名为中国中信金融资产管理有限公司，以下简称“原中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及中国银河资产管理有限责任公司（2020年获批）共5家全国性金融资产管理公司（以下合称“五大AMC”），各省原则上不超过2家经国家金融监管机构认可并公布名单的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方AMC”），银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（即“AIC”），其他AMC是众多未获得国家金融监管机构认可并公布名单的内资或外资投资控股的不良资产管理公司（以下简称“非持牌AMC”）。以下主要讨论地方AMC。

从2014年原银监会公布首批地方AMC名单开始，地方AMC在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献，发挥着区域金融稳定器的作用。截至2023年末，经国家金融监管机构认可并公布名单的地方AMC共60家，较上年末新增一家深圳资产管理有限公司。分区域来看，广东省有4家地方AMC，浙江、山东、福建、辽宁各有3家，吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏各只有1家，其余省份均已设立了2家地方AMC。从企业性质来看，国有控股的地方AMC数量为46家，民营地方AMC有13家，外资控股的地方AMC有1家。从股东情况来看，地方AMC的股东较集中，大多在5家以内，股权结构清晰，尤其是有国资背景的地方AMC数量相对较多。

地方AMC业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性，同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序，省内商业银行不良贷款规模靠前的广东目前有4家地方AMC，山东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方AMC来处置当地的不良资产；云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC的省级行政区，其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后1/3；值得关注的是，河北省的不良资产规模相对较大（排名全国前1/3），但至今只有1家持牌的地方AMC。

2019年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，同时也鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方AMC行业监管办法仍未正式出台；2023年，地方AMC的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严

监管态势。

监管主体方面，目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证。在行业发展初期，因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题，地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷；原吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散，成为首家被裁定解散和被原银保监会取消业务资质的地方AMC，种种行业现象也暴露出监管缺位的问题。直到2019年7月，原银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）（以下简称“153号文”）明确了目前由原银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设置、变更、终止、风险防范和处置等。2023年5月，国家金融监督管理总局（以下简称“金监局”）在原银保监会的基础上组建完成；根据金监局于2023年11月发布的《国家金融监督管理总局职能配置、内设机构和人员编制规定》，由金监局内设的打击非法金融活动局负责拟定包括地方资产管理公司在内的地方金融组织的监管制度，并指导监督地方金融监管部门相关业务工作，这意味着“中央+地方”双监管格局进一步明确和深化，进一步明确了监管机构对行业快速发展时期种种乱象的打击态度，未来行业监管或将进一步趋严。

监管政策方面，行业整体仍处于发展初期，监管环境相对宽松，但2019年以来有所趋严，引导不良资产管理公司回归主业。“153号文”针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监管、风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏，是监管文件首次提出地方AMC要走不良资产专营化发展之路；出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制，行业在牌照端的竞争壁垒弱化，逐渐转向差异化、专业化能力的竞争，要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力，经营环节的运作、服务和价值提升能力，处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。2021年以来，在国际经济环境复杂、全球经济衰退超预期及国内房地产行业波动等多重因素影响下，鼓励和引导地方AMC发挥化解风险等职能支持实体经济的政策频出，要求资产管理公司加大收储力度，陆续放开了单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让试点、信托业不良资产处置，并鼓励AMC参与中小金融机构改革化险、参与房地产风险处置等，AMC行业的业务范围得以扩大、处置方式更加丰富。

表 2019年以来不良资产管理行业主要政策

时间	政策概要
2019年7月	原银保监会印发《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号），主要从地方监管部门严把市场准入和退出关口、地方AMC回归本源和主业、压实监管责任、治理市场乱象、鼓励政策支持等五方面明确了加强地方AMC监督管理和行业稳健发展的要求。

2021 年 1 月	原银保监会办公厅发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方AMC批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。
2021 年 4 月	原银保监会发布《关于推进信托公司与专业机构合作处置风险资产的通知》，正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大AMC和地方AMC等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。
2022 年 5 月	国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，支持金融AMC通过不良资产收购处置、实质性重组、市场化债转股等方式盘活闲置低效资产。
2022 年 6 月	原银保监会发布《关于引导金融资产管理公司聚焦主业积极参与中小金融机构改革化险的指导意见》（以下简称“62号文”），大幅拓宽了AMC对金融资产的收购范围，关注类贷款首次纳入不良资产转让范围，并鼓励资产管理公司接受金融监管部门、地方政府的委托，通过提供市场化估值定价、方案设计、顾问咨询等技术支持，履行受托管理职责，以轻资产方式积极参与化解地方中小金融机构风险；鼓励AMC参与高风险中小金融机构兼并重组工作；在不良资产真实、洁净出表前提下，资产管理公司可采取反委托相关金融机构的方式进行处置；并鼓励银行加大对资产管理公司的融资支持。
2022 年 11 月	央行、原银保监会印发《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，鼓励及支持金融AMC参与房地产风险处置；2023年7月，该政策被延期至2024年12月31日。
2022 年 12 月	银保监会办公厅印发《关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》，针对2021年1月开始的单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，扩大了参与试点银行的范围。
2023 年 10 月	金监局发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，进一步放宽境外机构入股金融资产管理公司的准入条件，允许境外非金融机构作为金融资产管理公司出资人，满足一定条件甚至可成为控股股东，取消境外金融机构作为金融资产管理公司出资人的总资产要求。
2023 年 11 月	金监局发布《国家金融监督管理总局职能配置、内设机构和人员编制规定》，提出由金监局内设的打击非法金融活动局负责拟定包括地方资产管理公司在内的地方金融组织的监管制度，并指导监督地方金融监管部门相关业务工作。

资料来源：公开资料，联合资信整理

然而，长期以来，地方资产管理行业缺乏统一的、精准的制度框架，顶层设计亟待补位。2021 年 8 月，原银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（以下简称“《征求意见稿》”）征求意见已经结束，该办法拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方 AMC 进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方 AMC 主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。2021 年 12 月，央行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称“《条例草案》”）公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。未来，金监局有望发布全国统一的针对地方 AMC 的相关监管制度；在金监局的统一监管下，地方金融监管部门的职责有望进一步明晰，地方资产管理行业规范程度及监管效率有望提升。

未来，地方AMC仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业

风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方AMC的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方AMC属地经营的定位，区域经济金融环境对地方AMC业务发展的影响很大。由于部分地区已设立了3家及以上的地方AMC，加上众多的非持牌AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有1家持牌地方AMC的区域，未来仍有牌照适度扩容的可能。

2020年以来，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但2019年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之2020年以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方AMC资产规模增速或将放缓。个人不良贷款业务试点以来发展较快，以及监管鼓励的参与中小金融机构改革化险、参与房地产风险处置等都有望成为地方AMC新的业务增长点，但这些更新、更复杂的业务也对地方AMC的专业能力提出很高要求。同时，在经济下行周期，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方AMC设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等“短、平、快”的非主业业务，从而弱化地方AMC化解区域金融风险的属性。在行业盲目扩张时期，部分地方AMC已经形成了以投资业务、类信贷业务为主的业务结构，且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《中国地方资产管理行业白皮书》，2020—2022年地方AMC收购不良资产主要来源均为制造业、批发零售业及房地产业，其中房地产业排名分别为第3位、第3位和第2位。随着房地产行业政策调整和房企风险事件频发，且不良资产的基础资产多为房产相关资产，前期开展的相关业务积蓄了大量风险，甚至部分地方AMC在经济下行期间出现了一些信用风险事件。在行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC的投资业务、类信贷业务仍占比较高，及以往介入的房地产类存量业务较多，加大了业务结构转型的压力。同时，2021年以来，随着房地产行业风险不断释放，房地产市场不良资产也为地方AMC提供了重要的业务来源，加之政策的支持引导，地方AMC在房地产风险处置、助力“保交付”方面的参与度越来越高，房地产行业对地方AMC业务发展的影响持续加大，但房地产项目的处置存在较大不确定性，对地方AMC的处置能力提出了更高要求。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业；但在2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也逐步“瘦身”化险。

2021年初，四大AMC之一的原中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，截至2023年11月，原中国华融已经完成了引战、增资、控股股东变更、更名和核心金融牌照转让等一系列重组工作，其他三大AMC也存在股权变更的可能性，旧的“四大AMC”时代或将结束，新的“四大AMC”将在改革、升级后，以市场化的方式“重生”，未来竞争格局将更加市场化。同时，金监局于2023年11月发布的《非银行金融机构行政许可事项实施办法》进一步放宽了境外机构入股金融资产管理公司的准入条件，外资入场的“鲶鱼效应”在加剧行业竞争的同时，也有利于行业提升市场化程度、优化整体格局。

综合来看，地方AMC行业在近年逐步回归和专注主业的转型中，行业整体的专业化程度得到了不断提升。但鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方AMC发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。同时，地方AMC在新四大AMC业务“下沉”的竞争压力和行业持续“对外开放”的趋势下，面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力。如何建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC提出了更高的要求。

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。