

2024 年地方 AMC 回顾与展望系列之发债回顾—— 信用风险水平稳定 短期偿债压力较大

联合资信 金融评级 | 梁兰琼 | 卢芮欣 | 陈鸿儒

- 2024 年注销 1 家地方 AMC，行业主体数量缩减至 59 家。
- 2023 年以来，行业舆情风险、经营风险多发，共 3 家主体发生评级调整，行业整体信用水平仍保持稳定。
- 2024 年 1—10 月，行业发行的长期债券及资产证券化产品规模有所增长，短期债券发行规模较上年全年有所下降，发行利率及利差均明显下降且区间收窄，行业净融资额有所回升。
- 地方 AMC 债券到期集中在 3 年以内，短期偿债压力较大；有 2 家民营主体存在债券展期，展期企业 2025 年集中偿债压力很大。



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



一、行业主体概况

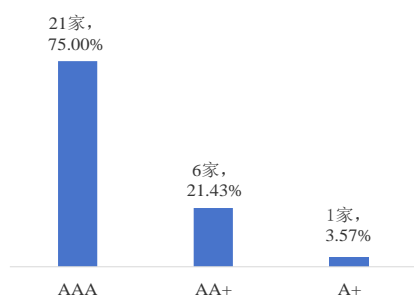
2024 年一家地方 AMC 注销，行业数量缩减至 59 家。

市场参与主体方面，截至 2023 年末，经国家金融监管机构（原银监会、原银保监会、现国家金融监督管理总局，下同）认可并公布名单的地方 AMC 共 60 家。2024 年 1 月，黑龙江首家地方 AMC 黑龙江省嘉实龙昇金融资产管理有限公司（以下简称“黑龙江嘉实龙昇金资”）已注销。截至 2024 年 10 月末，地方 AMC 数量为 59 家（名单见附件），以国资背景为主。

二、行业评级及调整情况

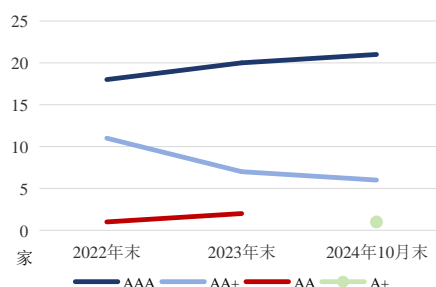
2023 年以来，共有 3 家地方资产管理公司发生评级调整情况，行业整体信用水平保持稳定。

行业评级方面，近年来，行业主体信用级别整体向上迁移，截至 2024 年 10 月末，债券市场上有公开有效¹主体级别的地方 AMC 共 29 家，主体信用级别仍以 AAA 级为主，共 21 家，占有效公开级别家数的比重为 75.00%，较 2023 年末的 68.97% 进一步上升。按照 59 家行业主体测算，行业整体评级率为 47.46%，较 2023 年末的 48.33% 变动不大。随着地方 AMC 行业规模扩大及业务发展，行业融资需求进一步增长，未来参与评级和资本市场融资的地方 AMC 或将继续扩容。



注：图中比例为该级别家数占全部有公开有效评级家数的比例
 资料来源：联合资信根据 Wind 和公开资料整理

图1 2024 年 10 月末地方 AMC 主体级别分布



注：当年级别存在差异的企业按级别取下统计
 资料来源：联合资信根据 Wind 和公开资料整理

图2 地方 AMC 级别迁移情况

根据 Wind 数据，2023 年以来，共有 3 家地方 AMC 级别及展望发生调整，其中，川发资产和新疆金投资产 2 家因业务发展良好及股东增资而获得级别上调，国厚资产因大额亏损、大额投资缺口和偿债压力加大等被下调级别及展望。

¹ 级别有效期距离上次出具评级报告时间为一年及以内。

图表 3 2023 年以来地方 AMC 评级调整情况

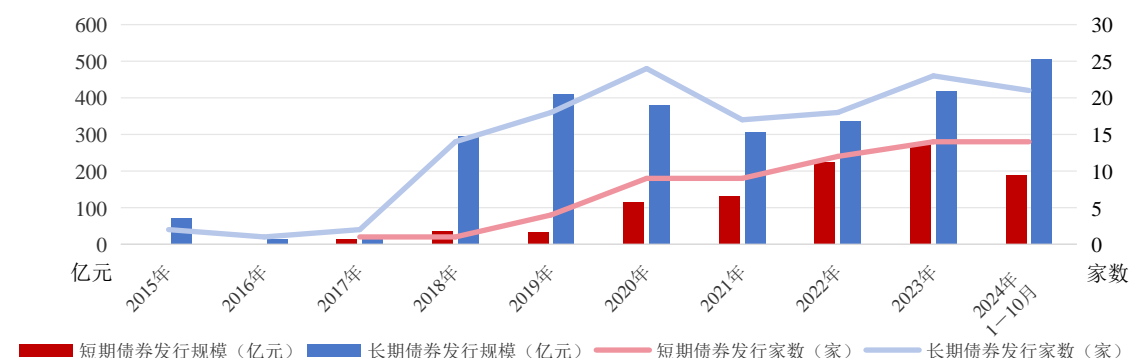
公司简称	调整时间	调整情况	调整后级别	调整后展望	前次级别	前次展望
川发资产	2023/05/31	级别上调	AAA	稳定	AA ⁺	正面
国厚资产	2023/06/27	级别及展望下调	AA	负面	AA ⁺	稳定
	2024/01/08	级别下调	A ⁺	负面	AA	负面
新疆金投资产	2024/06/26	级别上调	AA ⁺	稳定	AA	稳定

资料来源：联合资信根据 Wind 和公开资料整理

三、行业发债情况回顾

2024 年 1-10 月，地方 AMC 发行的长期债券规模有所增长，短期债券发行规模较上年全年有所下降，募集资金主要用于债务置换，行业净融资额继续回升。

从行业发债情况来看，根据 Wind 数据，本文统计了债券市场上地方 AMC 发行债券和债务融资工具情况（不含资产证券化产品和海外债，按起息日统计，下同）。发行主体方面，2023 年，共有 25 家地方 AMC 发行债券，较上年增加 5 家。2024 年 1-10 月，共有 22 家地方 AMC 发行债券，较上年减少 3 家²。因不良资产业务周期一般较长，地方 AMC 发债的期限普遍偏长期，主要为 3~5 年期，但 1 年及以内的短期债券发行规模近年也呈增长趋势。



注：1. 短期债券指发行期限一年以下的产品，长期债券指发行期限一年及以上的产品；2. 本图表统计不含资产证券化产品、海外债

资料来源：Wind，联合资信整理

图表 4 地方 AMC 发债情况

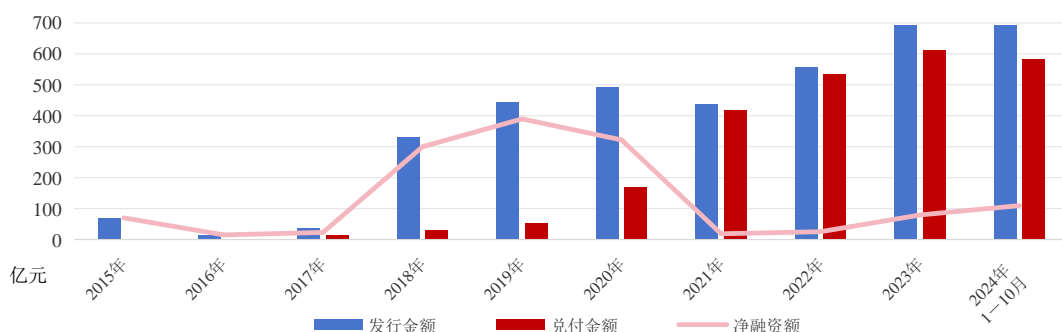
长期债券方面，地方 AMC 行业自 2015 年首次发行债券以来，发行的长期债券经历了 2015—2017 年的初步探索、2018—2019 年的快速增长、2020—2021 年的回落调整，2022 年以来发债规模持续回升。2024 年 1-10 月，地方 AMC 发行长期债券规模合计 506.50 亿元，较上年全年规模增长 20.88%。发债期限方面，2024

² 上述统计不含发行资产证券化和海外债的家数。

年 1—10 月，3 年期及 5 年期的发债占比分别为 51.43%和 38.57%，整体变化不大（2023 年 3 年期为 47.46%，5 年期占比为 38.98%）。

短期债券方面，地方 AMC 行业自 2017 年首次涉足短期债券，经过 2017—2019 年的少量探索，2020—2023 年短期债券的发行家数及规模均呈增长趋势，发行的短期债券品种以超短期融资券为主，此外还有少量短期融资券和定向债务融资工具。超短期融资券为滚动发行，因此地方 AMC 近年短期债券的累计发行规模明显增长，2023 年累计发行 272.70 亿元，2024 年 1—10 月累计发行 187.50 亿元。

从发债净融资额看，行业净融资额自发债以来均为正数，其趋势变化与行业发债历程相关。行业早期发行的多为长期债券，行业净融资额在 2019 年达到峰值（389.80 亿元）；2020 年以来，随着早期长期债券的逐步到期，新发短期债券的增加，以及用于补充流动资金的新发债券有所减少，用于债务置换的债券占比上升，在上述原因叠加下，2020—2021 年净融资额快速下降；2022 年以来，行业净融资额逐步回升；2024 年 1—10 月，行业净融资额为 109.70 亿元。



注：上表数据未含海外债及资产证券化产品

资料来源：联合资信根据 Wind 和公开资料整理

图表 5 地方 AMC 债券净融资额

从资金用途看，近年发债的募集资金用途主要为偿还到期债务，这一用途在短期债券中占比更高。2024 年 1—10 月，地方 AMC 所发行的债券中，用于偿还到期债务的债券金额占比 84.80%，用于补充流动资金的债券金额占比 2.16%，部分偿还到期债务、部分补充流动资金的债券金额占比 13.04%。

从发债主体的区域分布看，2015 年以来，共有 24 个省、市、自治区的地方 AMC 发行过债券，目前还有宁夏回族自治区、青海省、西藏自治区、海南省、黑龙江省、吉林省和北京市未有地方 AMC 发行过债券，未发债的大部分为经济欠发达的区域。

债券增信措施方面，地方 AMC 发行有担保债券担保的比例较低，截至 2024 年 10 月末，地方 AMC 共发行过有担保债券 10 只，金额合计 73.00 亿元，发行主体均为非 AAA 级别的企业；其中 2022 年有担保债券发行数量 2 只，2023 年为 1

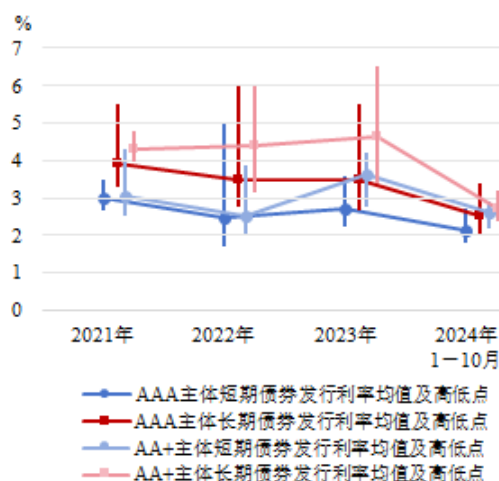
只，发行主体均为新疆金投资产。2024 年 1—10 月，没有地方 AMC 发行有担保债券，随着行业级别向上迁移，地方 AMC 发债逐渐实现去担保化。

此外，2024 年 1—10 月，地方 AMC 共发行两笔海外债，发行主体分别为国厚资产和陕西金资，合计金额 2.88 亿美元，较 2023 年全年金额有所上升（国厚资产 0.88 亿美元，江西金资 2.48 亿元人民币）。

四、发行利率及利差情况

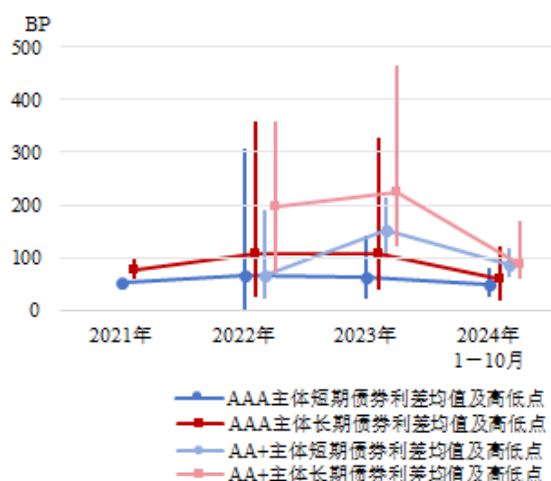
2024 年 1—10 月，地方 AMC 发行债券的利率及利差均明显下降，AA+级主体的发行利率和利差下降更为明显，AAA 和 AA+级别之间的差异明显收窄。

发行利率方面，2024 年 1—10 月，随着市场利率中枢下行，地方 AMC 发行的长、短期债券利率均值均明显下降，短期债券利率均值 2.20%，长期债券利率均值 2.57%。分级别来看，AAA 级主体发行利率的均值和整体分布范围均显著低于 AA+级主体，但级别之间的利率差异明显收窄。



注：统计未含资产证券化和海外债
资料来源：Wind，联合资信整理

图表 6 地方 AMC 发行利率



注：统计未含资产证券化和海外债，且仅为可取到数据的债券
资料来源：Wind，联合资信整理

图表 7 地方 AMC 发行利差

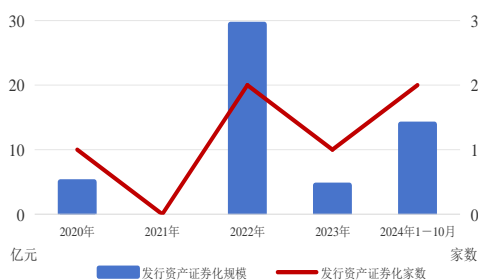
发行利差方面，2024 年 1—10 月，地方 AMC 发行的长期债券利差均值明显下降 59.94 个 BP，短期债券利差均值小幅下降 19.95 个 BP，长、短期债券的利差分布范围和均值差距均明显收窄。分级别来看，AAA 级主体发行的长期债券利差下降 48.14 个 BP，短期债券利差均值近年基本稳定在较低水平，2024 年以来小幅下降 13.34 个 BP；AA+级主体发行的长、短期债券利差均值均在 2023 年有所上升，且短期债务利差均值升幅明显，2024 年以来，长期债券利差均值明显下降 137.37 个 BP，短期债券利差均值下降 67.20 个 BP；AA+级地方 AMC 的利差下降更为明

显，级别之间的利差差异明显收窄，且各级别内部长、短期债券的利差明显趋近。

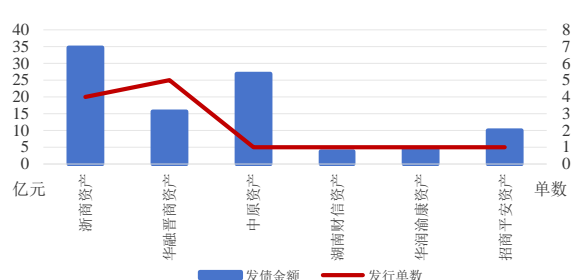
五、资产证券化产品发行情况

2020 年以来，地方 AMC 探索发行资产证券化产品，但整体规模不大；2024 年 1—10 月，行业发行了 2 单资产证券化产品，与 AAA 级别主体同期限普通债券利率差异较小。

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》（国办发〔2022〕19 号），提出“积极探索通过资产证券化等市场化方式盘活存量资产。通过兼并重组、产权转让等方式加强存量资产优化整合，提升资产质量和规模效益。”从地方 AMC 发行资产证券化产品的历史看，2020 年 4 月，华泰-浙商资产一期资产支持专项计划成功发行，是我国首单以特殊机遇债权作为底层资产的资产证券化产品，也是地方 AMC 行业的首个资产证券化发行案例。截至 2024 年 10 月末，共有 6 家企业发行过资产证券化产品，总规模为 95.43 亿元，整体发行规模不大。分企业看，浙商资产发行资产证券化产品单数和规模最多，共发行过 4 单，发行金额占行业发行资产证券化产品的 36.47%。2024 年 1—10 月，行业共发行了 2 单资产证券化产品，期限均为 1.5 年左右，优先级级别均为 AAAsf，发行利率为 2.30%~2.50%，较上年的 3.40%有所下降，对比同期 AAA 级主体 1~2 年期限的债券利率（利率区间 2.08%~2.83%）差别不大。



资料来源：Wind，联合资信整理



资料来源：Wind，联合资信整理

图7 地方AMC发行资产证券化情况

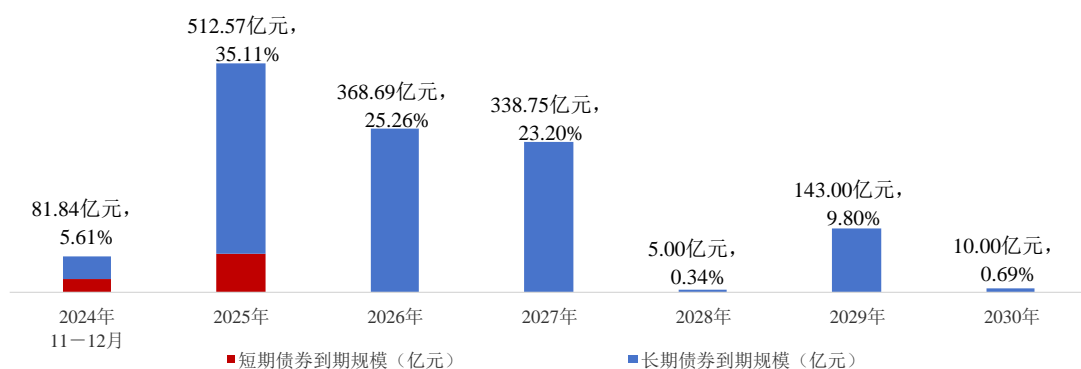
图8 截至2024年10月末发行过资产证券化的地方AMC

六、债券到期情况及偿债压力

地方 AMC 存量债券集中在 3 年以内到期，行业整体短期偿债压力较大，但低利率环境下业务发展和股东背景较好的主体短期偿债压力可控；行业有 2 家民营主体存在债券展期，展期企业 2025 年集中偿债压力很大。

从存量债券的到期情况看，截至 2024 年 10 月末，地方 AMC 发行的债券主要将于 2025—2027 年到期，其中 2025 年到期的长、短期债券合计 512.57 亿元，占

比为 35.11%，考虑超短期及短期融资券滚动发行的因素后，地方 AMC 行业整体的短期偿债压力仍较大。考虑到当前的低利率环境有利于企业进行高成本债务置换、减轻利息负担，业务良性发展、股东背景较好的地方 AMC 的再融资风险相对较低，其短期偿债压力可控。同时，结合 2024 年以来行业债券净融资额延续回升的态势，预计 2025 年地方 AMC 发债规模或将进一步增长。



注：不含资产证券化产品，且按假设附权债券均在下一行权日到期统计
 资料来源：Wind，联合资信整理

图表 9 截至 2024 年 10 月末地方 AMC 债券到期情况

从 2015 年地方 AMC 行业发债以来，目前行业暂无直接违约债券，但有两家地方 AMC 发生了债券展期，均为民营背景。湖北天乾资产目前共有两只债券展期，合计金额 19.50 亿元，展期到期时间均为 2025 年上半年，而其债券担保人及控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司已发生债券违约并于 2024 年 9 月进入破产重整阶段，天乾资管自身盈利水平逐年下降，并于 2024 年上半年发生小额亏损，下半年以来陆续被列为被执行人、其法定代表人被限制高消费，其债券到期偿还又增加了更多挑战。国厚资产目前共有 3 只债券展期，合计 9.39 亿元，展期到期时间均为 2025 年，此外，“22 国厚 01”（债券余额 12.23 亿元）虽未展期，但其下一行权日为 2025 年，还有一只一年期的海外债逐年续发置换（债券余额 0.88 亿美元）也将于 2025 年 6 月到期，而国厚资产 2023 年及 2024 年半年报均发生大额亏损，其 2025 年偿债压力很大。

附件：截至 2024 年 10 月末地方资产管理公司名单

序号	公司名称	所在省份	简称
1	安徽省中安金融资产管理股份有限公司	安徽省	安徽中安金资
2	国厚资产管理股份有限公司	安徽省	国厚资产
3	北京市国通资产管理有限责任公司	北京市	北京国通资产
4	北京资产管理有限公司	北京市	北京资产
5	福建省闽投资产管理有限公司	福建省	福建闽投资产
6	厦门资产管理有限公司	福建省	厦门资产
7	兴业资产管理有限公司	福建省	兴业资产
8	甘肃长达金融资产管理股份有限公司	甘肃省	甘肃长达资产
9	甘肃资产管理有限公司	甘肃省	甘肃资产
10	广东粤财资产管理有限公司	广东省	广东粤财资产
11	广州资产管理有限公司	广东省	广州资产
12	深圳市招商平安资产管理有限责任公司	广东省	招商平安资产
13	深圳资产管理有限公司	广东省	深圳资产
14	广西金控资产管理有限公司	广西壮族自治区	广西金控资产
15	广西联合资产管理股份有限公司	广西壮族自治区	广西联合资产
16	贵州省资产管理股份有限公司	贵州省	贵州资产
17	海南联合资产管理有限公司	海南省	海南联合资产
18	海南新建资产管理股份有限公司	海南省	海南新建资产
19	河北省资产管理有限公司	河北省	河北资产
20	河南资产管理有限公司	河南省	河南资产
21	中原资产管理有限公司	河南省	中原资产
22	黑龙江国瑞金融资产管理有限公司	黑龙江省	黑龙江国瑞金资
23	湖北省资产管理有限公司	湖北省	湖北资产
24	湖北天乾资产管理有限公司	湖北省	天乾资产
25	湖南省财信资产管理有限公司	湖南省	湖南财信资产
26	长沙湘江资产管理有限公司	湖南省	长沙湘江资产
27	吉林省盛融资产管理有限责任公司	吉林省	吉林盛融资产
28	江苏资产管理有限公司	江苏省	江苏资产
29	苏州资产管理有限公司	江苏省	苏州资产
30	江西瑞京金融资产管理有限公司	江西省	江西瑞京金资
31	江西省金融资产管理股份有限公司	江西省	江西金资
32	大连国新资产管理有限责任公司	辽宁省	大连国新资产管
33	辽宁富安金融资产管理有限公司	辽宁省	辽宁富安金资
34	辽宁资产管理有限公司	辽宁省	辽宁资产
35	内蒙古金融资产管理有限公司	内蒙古自治区	内蒙古金资
36	内蒙古庆源绿色金融资产管理有限公司	内蒙古自治区	内蒙古庆源金资
37	宁夏金融资产管理有限公司	宁夏回族自治区	宁夏金资
38	宁夏顺亿资产管理有限公司	宁夏回族自治区	宁夏顺亿资产
39	昆朋资产管理股份有限公司	青海省	昆朋资产
40	山东省金融资产管理股份有限公司	山东省	山东金资
41	泰合资产管理有限公司	山东省	泰合资产

42	中信青岛资产管理有限公司	山东省	中信青岛资产
43	华融晋商资产管理股份有限公司	山西省	华融晋商资产
44	晋阳资产管理股份有限公司	山西省	晋阳资产
45	陕西金融资产管理股份有限公司	陕西省	陕西金资
46	上海国有资产经营有限公司	上海市	上海国资
47	上海睿银盛嘉资产管理有限公司	上海市	上海睿银盛嘉资产
48	成都益航资产管理有限公司	四川省	成都益航资产
49	四川发展资产管理有限公司	四川省	川发资产
50	天津滨海正信资产管理有限公司	天津市	天津滨海正信资产
51	天津津融资产管理有限公司	天津市	天津津融资产
52	海德资产管理有限公司	西藏自治区	海德资产
53	新疆金投资产管理股份有限公司	新疆维吾尔自治区	新疆金投资产
54	云南省资产管理有限公司	云南省	云南资产
55	光大金瓯资产管理有限公司	浙江省	光大金瓯资产
56	宁波金融资产管理股份有限公司	浙江省	宁波金资
57	浙江省浙商资产管理有限公司	浙江省	浙商资产
58	华润渝康资产管理有限公司	重庆市	华润渝康资产
59	重庆富城资产管理有限公司	重庆市	重庆富城资产

资料来源：联合资信根据公开资料整理

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

相关研究

[【行业研究】2022 年中国地方资产管理行业信用风险展望](#)

[【行业研究】2023 年中国地方资产管理行业信用风险展望](#)

[【行业研究】2024 年中国地方资产管理行业信用风险展望](#)

[【专项研究】地方资产管理公司行业发展观察](#)

[【专项研究】银行重组浪潮下地方资产管理公司的经营变化](#)

[【专项研究】回归主业背景下，地方资产管理公司的多模式发展研究](#)

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。