

## 回归主业背景下，地方资产管理公司的多模式发展研究

联合资信评估股份有限公司 金融评级二部 陈鸿儒 卢芮欣 梁兰琼

### 摘要：

2019 年以来，不良资产管理行业监管趋严，在“回归主业”和“属地化经营”的要求下，地方 AMC 发展模式有所分化，不良资产主业发展和经营模式受制于政府支持、属地定位、区域政策、区域经济发展及金融环境等多种因素。随着不良资产管理行业竞争日益激烈，未来地方 AMC 专注主业的趋势将继续延续，但地方 AMC 分化情况亦将进一步加剧。

### 一、监管趋严背景下地方 AMC 发展模式

#### 1. 近年来地方 AMC 发展模式分化

**在回归主业的监管要求下，地方 AMC 发展模式有所分化。**

2019 年 7 月，原银保监会出台《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，标志着地方资产管理行业监管政策趋向严监管。其中，重点围绕不良资产管理行业各种乱象进行纠偏，通过七个“不得”督促地方 AMC 回归本源和主业。

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。同年 11 月，金监局发布的《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》（以下简称“三定”方案）提出，由打击非法金融活动局对涉及跨部门跨地区和新业态新产品等非法金融活动，研究提出相关工作建议，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。地方 AMC 被划归非法金融活动局监管，延续并进一步明确了监管机构对行业在前些年快速发展时期，部分地方 AMC 偏离主业形成种种行业乱象的打击态度；引导地方 AMC 回归主业仍为行业监管的“主旋律”。

近年来，在回归主业的监管要求下，地方 AMC 发展日趋分化，形成了多种不同的经营模式。

图表 1 地方 AMC 不同经营模式情况

发展模式	地方 AMC	简称
模式一：专注于传统不良资产经营业务，适当开展“大不良”业务	厦门资产管理有限公司	厦门资产
	成都益航资产管理有限公司	成都益航
	兴业资产管理有限公司	兴业资产
	苏州资产管理有限公司	苏州资产
	新疆金投资产管理股份有限公司	新疆资产
	广州资产管理有限公司	广州资产
	光大金瓯资产管理有限公司	光大金瓯
	湖南省财信资产管理有限公司	财信资产

	山东省金融资产管理股份有限公司	山东金资
	华润渝康资产管理有限公司	华润渝康
	河南资产管理有限公司	河南资产
	江西省金融资产管理股份有限公司	江西金资
	四川发展资产管理有限公司	川发资产
模式二：多业务协同开展	中原资产管理有限公司	中原资产
	陕西金融资产管理股份有限公司	陕西金资
模式三：以不良“纾困”业务为契机，形成实业类板块	浙江省浙商资产管理有限公司	浙商资产
	江苏资产管理有限公司	江苏资产
模式四：尝试专注于不良资产主业，但发展受限于区域经济	甘肃资产管理有限公司	甘肃资产
	内蒙古金融资产管理股份有限公司	内蒙古金资

注：“大不良”业务指除传统不良资产收购处置业务外，还包括企业纾困业务、市场化债转股业务以及其他基于不良资产衍生出的特殊机会投资业务等

资料来源：公开资料，联合资信整理

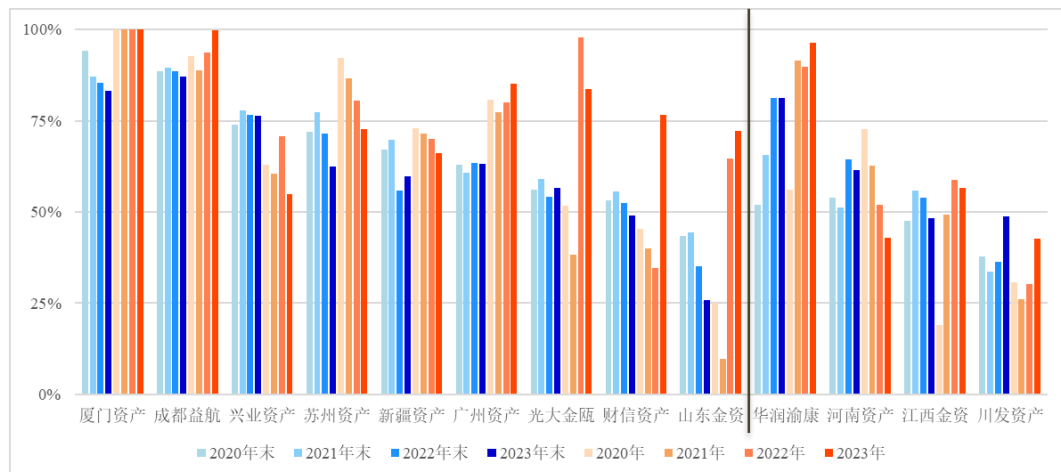
## 2. 地方 AMC 发展模式介绍

### 模式一

模式一的地方 AMC 近年持续专注于传统不良资产经营业务，并适当开展“大不良”业务，如苏州资产、财信资产、华润渝康和川发资产等地方 AMC 还开展特殊机会投资业务和综合金融服务业务等不良资产相关业务。

图表 2 中的左起 9 家地方 AMC 对不良资产主业的专注度保持在较高水平。2020 年以来，除山东金资外，其余 8 家地方 AMC 的主业资产占比基本保持在 50%以上，主业资产占比整体保持稳定或小幅波动，主业收入占比亦处于较高水平。山东金资由于对联营企业恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）的长期股权投资规模很大，导致其主业资产占比低于 50%，处于 25%~45%区间；同时，因不良资产评估后形成公允价值变动损失规模较大，导致其 2020 年和 2021 年主业收入占比很低。

图表 2 “模式一”地方 AMC 不良资产主业资产占比及主业收入占比



注：蓝柱表示不良资产主业资产占比，红柱表示不良资产主业收入占比

资料来源：公开资料，联合资信整理

此外，模式一中还有部分地方 AMC 近年呈现出较为明显的回归主业趋势。

华润渝康在持续加大对重庆地区不良资产包的收购下，主业资产占比逐年快速上升，由

2020 年末的约 50%升至 2022 年末的约 80%，主业收入占比也在 2021 年大幅上升后企稳，2021—2023 年均超过 85%。

河南资产因参与收购中原银行重组中剥离的不良资产，主业资产占比于 2022 年明显上升；但由于前期开展的投资投行业务项目陆续退出，导致其不良资产主业收入占比持续下降，新增收购的不良资产因处置期较长，其主业收入尚未体现。

为专注不良资产主业，江西金资于 2021 年剥离了供应链、商业保理等 3 家子公司，主业资产占比在当年末有所上升，之后不良资产主业收入占比亦随之快速上升。

近年来，川发资产不断回归主责主业，主动调整业务结构，债务/资产重组业务规模有所控制；2021—2023 年，川发资产主业收入占比和期末主业资产占比均持续上升。

## 模式二——中原资产和陕西金资

中原资产和陕西金资分别作为河南省和陕西省的综合金融服务平台，具有整合省内金融资源的职能，二者均控股多家子公司，多业务协同开展。

图表 3 截至 2023 年末中原资产和陕西金资主要子公司情况

地方 AMC	主要子公司	业务性质
中原资产	中原股权投资管理有限公司	管理非证券类股权投资及相关资讯服务
	中原商业保理有限公司	保付代理；保理相关咨询
	中原大禹资本控股有限公司	项目投资
	中原航空融资租赁股份有限公司	融资租赁
	中原金融资产交易中心股份有限公司	交易相关配套服务
	中原金象投资管理有限公司	股权投资
	河南中原资产供应链管理有限公司	供应链管理及配套服务
陕西金资	陕西信用增进投资股份有限公司	信用增进；投资管理
	陕西金资基金管理有限公司	私募股权投资基金
	汉中金融资产管理有限责任公司	投资管理

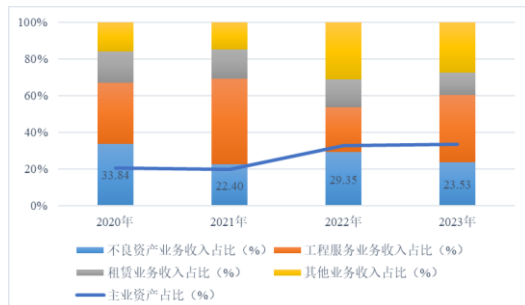
资料来源：公开资料，联合资信整理

中原资产构建了“不良资产管理+综合金融服务+新兴产业投资赋能”的业务布局，其本部主要负责开展不良资产经营业务，涉及不良债权、债转股和纾困等业务。但由于中原资产在成立之初便承担推动河南省经济结构调整与发展的责任，一方面通过子公司开展产业股权投资业务及上市公司定增业务，以助力河南省产业转型升级；另一方面通过子公司开展工程服务业务，以服务河南省棚户区改造、商业化地产开发。此外，中原资产还围绕不良资产主业开展融资租赁、商业保理和供应链金融等业务。2020—2023 年末，中原资产主业资产占比和主业收入占比均处于较低水平（均在 35%以内），主要系工程服务业务涉及资产规模很大，且此类业务每年均能对收入做出较大贡献所致，其中 2022 年末主业资产占比有明显上升，主要系参与收购中原银行重组项目中剥离的不良资产所致。

陕西金资以“投资+投行”为经营理念，探索全资产管理模式，加之陕西省人民政府于 2017 年和 2018 年明确提出要把陕西金资建设成省内防范化解金融风险的综合金融服务平台，除不良资产经营业务外，陕西金资通过子公司开展金融服务类业务，主要包括私募股权投资基金业务、信用增进业务、融资性财务顾问业务、新型城镇化基金管理业务等，以提供差异化金融服务。2020—2022 年末，陕西金资主业资产占比大约处于 70%~80%水平；2023 年末主业资产占比降至 50%左右，主要系当期陕西金资获得股东增资 25.73 亿元加之项目回

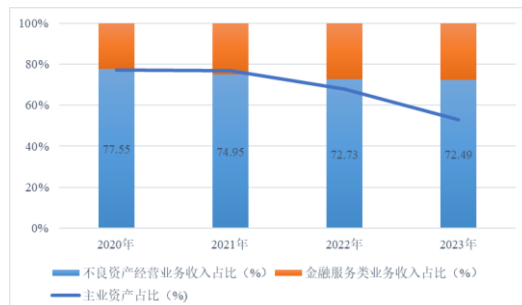
款增加致使货币资金增长所致。2020—2023 年，主业收入占比始终维持在 70%以上，主业仍然较为突出，金融服务类业务对整体收入也形成较好补充。

图表 4 中原资产主业资产占比及主业收入占比



资料来源：公开资料，联合资信整理

图表 5 陕西金资主业资产占比及主业收入占比



资料来源：公开资料，联合资信整理

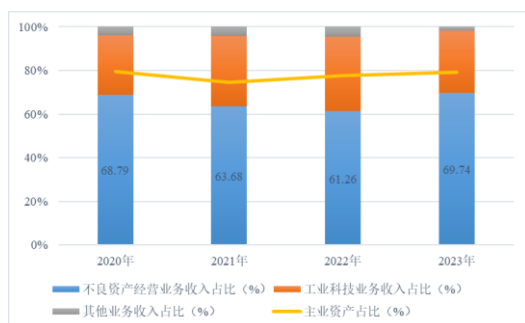
### 模式三——浙商资产和江苏资产

浙商资产和江苏资产在开展不良资产主业时，都收购了上市公司股权并将其纳入合并范围，形成了实业类业务板块。

浙商资产收购了上市公司浙江亿利达风机股份有限公司并于 2019 年实现并表，新增工业科技板块；而后浙商资产形成了以不良资产经营业务为主、以工业科技业务等为辅的协同发展业务格局。2020—2023 年，浙商资产不良资产主业收入占比均维持在 60%以上，期末主业资产占比均维持在 70%以上。整体看，浙商资产不良资产经营业务是其最主要的收入来源，且经营较为稳定；在专注于不良资产主业的前提下，工业科技业务能够对收入形成较好补充。

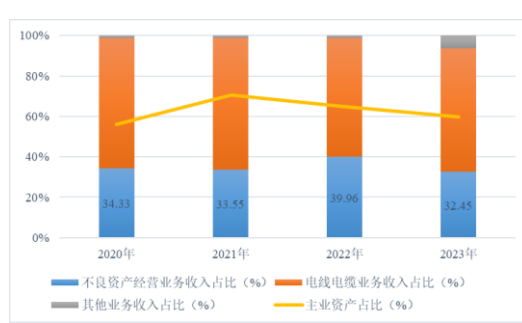
江苏资产因参与对上市公司远程电缆股份有限公司的纾困于 2020 年对其并表，新增电线电缆业务。2020—2023 年，江苏资产期末主业资产占比有所波动，整体处于 55%~70%区间；当期不良资产主业收入占比有所波动，但均不超过 40%，电线电缆业务对收入的贡献始终保持较高水平，但对利润贡献一般。值得一提的是，为加快无锡市国有经济布局优化和结构调整，按照无锡市国资委的批复，江苏资产于 2022 年 10 月并表了无锡市 3 家国有公司股权，从而新增了融资租赁、商业保理和小额贷款业务，但上述三项业务涉及的资产规模很小，对江苏资产收入的贡献较为有限。

图表 6 浙商资产主业资产占比及主业收入占比



资料来源：公开资料，联合资信整理

图表 7 江苏资产主业资产占比及主业收入占比



资料来源：公开资料，联合资信整理

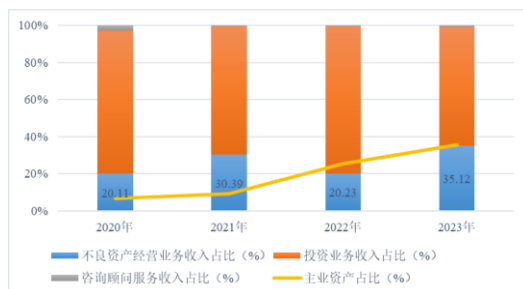
## 模式四——甘肃资产和内蒙古金资

甘肃资产和内蒙古金资作为西北地区的省级地方 AMC，近年来，虽然有意积极拓展不良资产经营主业，但受制于当地有限的金融资源和经济环境，传统不良资产经营业务发展仍受到一定制约，致使上述两家地方 AMC 营业收入的实现对其他业务依赖度较高。

作为甘肃省第一家地方 AMC，不良资产经营业务一直为甘肃资产的核心业务。但由于甘肃省金融资源较为匮乏，不良资产二级市场活跃度较低，甘肃资产的不良资产经营业务表现一般。2020—2023 年，甘肃资产持续加大主业发展，期末主业资产占比从 10%左右持续升至 30%以上，但仍处于较低水平；不良资产主业收入占比有所波动，维持在 20%~35%左右，而投资业务对其收入的贡献度很高。

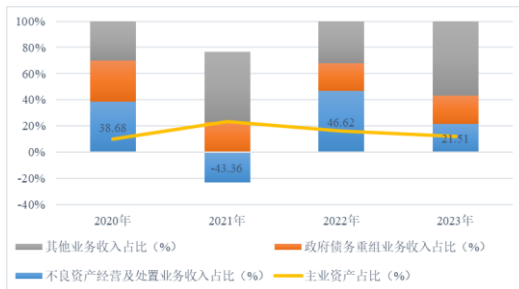
内蒙古金资是内蒙古自治区唯一一家国有持牌地方 AMC，但自治区内金融资源相对有限，近年来受到银行出包节奏放缓且市场竞争加剧等因素的综合影响，传统不良资产业务发展亦受到一定制约。2020—2023 年，内蒙古金资的期末主业资产有所波动，整体处于 10%~25%之间；不良资产主业收入占比波动很大，其中，2021 年主业收入占比为负值主要系不良资产包公允价值下跌侵蚀主业收入所致，各年主业收入贡献均不超过 50%，政府债务重组业务和其他业务对收入形成较好补充。

图表 8 甘肃资产主业资产占比及主业收入占比



资料来源：公开资料，联合资信整理

图表 9 内蒙古金资主业资产占比及主业收入占比



注：其他业务主要为“两支基金”业务

资料来源：公开资料，联合资信整理

## 二、“属地化经营”对地方 AMC 多模式发展的影响

地方 AMC 具有较为明显的区域属性，地方政府支持、属地定位、区域政策、区域经济发展及金融环境等因素对地方 AMC 发展模式具有重大影响。

2021 年 7 月，原银保监会发布《地方资产管理公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》，提出地方 AMC 收购处置不良资产不能出省，外地分支机构不能从事主业。鉴于地方 AMC 定位于属地化经营，承担着化解区域金融风险、服务实体经济转型升级的职能，地方 AMC 在开展不良资产主业时往往具有明显的区域属性，区域内的地方政府支持（资金及业务）、属地定位、区域政策、经济金融环境等因素对地方 AMC 的展业均会产生较大影响。

截至 2023 年末，具有国资背景的地方 AMC 占比达 75%以上，地方政府对地方 AMC 的支持尤为重要。

资金支持方面，不良资产管理行业作为资本密集型行业，越强的资本实力往往意味着更强的业务拓展潜力和更好的抗风险能力。近年来，多家地方 AMC 获得地方政府较大规模增资，资本实力的持续增强为其专注主业提供了有力保障。



业务支持方面，地方政府能够协调省内业务资源，更好地助力地方 AMC 开展不良资产主业。涉及区域经济金融发展的重大事件离不开政府的主导和推动，例如，山东金资、川发资产和中原资产及河南资产在地方政府的协调下分别参与了恒丰银行（2019 年）、四川银行（2020 年）和中原银行（2022 年）的重组，上述 4 家地方 AMC 的主业规模均在参与银行重组后得到了大幅提升。

属地定位方面，地方政府对于地方 AMC 的定位亦影响其发展模式，除化解区域风险等基本职能外，部分地方 AMC 仍承担着助力省内产业投资赋能、产业转型升级等职能。例如，中原资产和陕西金资所属两省的地方政府对其定位均为综合金融服务平台，旗下业务布局较广泛，使其呈现的展业模式较为多元。此外，由于江苏资产按照当地国资委安排受让了无锡市 3 家国有公司股权，其业务领域得以拓展，未来亦存在向“模式二”发展的可能性。

区域政策方面，随着“三定”方案的提出，“中央+地方”双监管格局进一步明确和深化。若地方监管部门能够在全国性监管政策的基础上，依托于地方发展实际情况细化监管制度或出台支持政策，将会成为监督地方 AMC 回归主业的有益补充。

区域经济发展的质量和金融环境的好坏，很大程度上影响了区域内不良资产一级市场出包数量和二级市场交易活跃度，当期出包数量直接决定了地方 AMC 的主业展业情况。例如，甘肃资产和内蒙古金资的主业资产占比受制于省内出包数量，其中 2022 年甘肃省出包数量增加，当期甘肃资产的收购规模同比大幅增长；若当期出包数量很少，甚至会出现无包可收的情况，内蒙古金资于 2020 年无不良资产包收购。由于每年区域内出包数量存在较大不确定性，致使区域经济金融环境欠佳的地方 AMC 在回归和专注主业的过程中“有心无力”。

### 三、总结和启示

**回归主业的监管要求有助于地方 AMC 不断提升自身专业能力，专注于不良资产主业为地方 AMC 的发展可起到积极的推动作用。**

一是，专注主业是顺应监管回归主业的要求，充分发挥地方 AMC 牌照效用，避免在发展过程中过分偏离主业以致于弱化地方 AMC 化解区域金融风险的政策属性。

二是，近年来，国内资本市场波动加剧，一方面不良资产市场供给的增长为地方 AMC 提供了更多展业空间，另一方面出包质量的下降和处置环境的恶化亦增加了地方 AMC 的收购与处置压力。在此环境下，部分地方 AMC 积极探索业务模式的转型升级，其发展路径逐渐由“粗放化”向“精细化”转变，针对各类不良资产的定价、收购、处置能力得以加强，并在不良资产经营业务的基础上衍生出围绕不良资产的特殊机会投资等投行化业务，运用投行思维对不良资产进行深度挖掘，进而提升资产的整体价值。同时，地方 AMC 在专注主业的过程中，不断挖掘业务机遇、创新业务模式、丰富处置经验，推动其专业竞争力持续提升。未来，专注主业的地方 AMC 亦有望形成多元化和差异化的竞争优势。

三是，专注主业的地方 AMC 在展业过程中不断培养资产估值能力和资产处置能力，有助于处置效率的提升以及现金回流的稳定，不良资产周转加快将有助于企业流动性管理的进一步加强，使其更好地抵御市场波动带来的负面影响，同时亦有利于企业盈利的实现。

**多元化业务的地方 AMC 面临不同的机遇与挑战。**

对于“模式二”，如中原资产和陕西金资等多业务协同发展的地方 AMC，拥有较为独特的发展优势，但也不可避免地面临着挑战。

一是，该类地方 AMC 在其省内金融体系中具有较高的战略地位，往往能够获得省政府

在资本补充、资金融通、业务拓展及资源协调等多方面的大力支持，其资本实力在同业中亦处于较高水平。二是，在“属地化经营”的监管导向下，围绕不良资产主业的多业务协同模式，有利于地区金融产业链的完善，进而推动区域内有限的金融资源的整合与共享，促使地方 AMC 在不良资产市场上挖掘更多的展业机会；此外，金融产业链的丰富亦能拓宽地方 AMC 的处置渠道，在提升金融资源使用效率的同时，一定程度上缩短不良资产的处置周期。三是，各金融业务板块的组合效应能够使得企业更好地履行防范和化解地区金融风险的职能，为客户提供更综合、更多样的金融服务，并借此打造特色化和差异化的市场品牌。

但该类地方 AMC 旗下控股子公司较多且涵盖多个金融板块，对其风险管理和内控管理提出了更高要求；此外，企业持有较大规模的不良资产及投资资产，经营业绩易受资本市场波动的影响；再者，企业需把握不良资产主业和其他业务板块之间的发展尺度，避免各业务板块发展定位、业务开展及资源分配方面无法达成一致，最终导致其他业务发展过快而“稀释”了地方 AMC 的主责主业。

对于“模式三”，以开展不良资产主业为契机，收购其他公司进而形成实业类等特殊业务板块的地方 AMC，虽然特殊并表业务能够对公司营业收入产生较大贡献，但与不良资产主业关联性很低，二者之间难产生业务联动与协同，同时还加大了公司整体管理难度，若经营不善反而会对公司经营产生负面影响。例如，国厚资产管理股份有限公司（以下简称“国厚资产”）在开展不良资产重组投资业务时，通过股权投资的方式成为长安责任保险股份有限公司（以下简称“长安保险”）的第一大股东，但长安保险因信用保证保险业务存在大量赔付支出导致持续亏损，其赔付产生的应收代位追偿款规模很大，且回收面临较大不确定性。2022 年，国厚资产对长安保险的长期股权投资确认亏损 1.47 亿元。

**未来回归主业的趋势将延续，但“属地化经营”限制及行业竞争加剧会推动地方 AMC 发展进一步分化。**

在监管趋严的大背景下，“属地化经营”限制了地方 AMC 跨省经营，其发展模式受制于区域特点，这便要求地方 AMC 重点关注区域资源的协同。但考虑到当前国内区域经济水平、金融资源差异较大，法制环境、配套建设亦不均衡，未来地方 AMC 发展仍将继续分化。区域资源禀赋较好且处置经验丰富的地方 AMC，在地方政府的加持下，会进一步加快发展速度，但对于处于金融资源较为匮乏、不良资产二级市场活跃度较低区域的地方 AMC，业务发展仍将受到较大限制。

此外，随着《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》和《非银行金融机构行政许可事项实施办法》的发布实施，一方面全国性 AMC 在政策鼓励下逐步业务下沉，另一方面不良资产管理行业“对外开放”程度提升，行业竞争压力加大，收购和处置能力欠佳的地方 AMC 市场份额会被进一步挤压。未来，地方 AMC 预计延续目前回归主业的发展态势，但需要进一步协同区位、资金、技术、人才等多方面优势，方才有望在日趋激烈的竞争中脱颖而出。