

2024 年中国地方资产管理行业信用风险展望

联合资信评估股份有限公司 金融评级二部 梁兰琼 陈鸿儒 卢芮欣

主要观点：

- 2023 年新增一家地方 AMC，行业数量扩容至 60 家，地方 AMC 股东仍以国有背景为主。
- 2023 年 1—11 月，地方 AMC 发债规模较上年全年明显回升，发行利率区间整体下行，发债主体进一步向 AAA 级别主体集中，共有 2 家地方 AMC 发生评级调整。
- 2022 年以来，行业仍延续严监管、回归主业的政策基调，全国统一的行业监管办法仍未正式出台；但鼓励和引导地方 AMC 发挥化解风险等职能支持实体经济的政策频出，“62 号文”为不良资产行业提供了宽松的业务政策。
- 2020—2022 年末，行业整体仍呈规模扩张趋势，样本企业的资产总额、净资产均有所增长，但杠杆水平进一步回落；营业总收益和利润规模则同比下降，盈利指标随之下滑。截至 2023 年 6 月末，行业规模及杠杆水平较上年末变动不大。
- 国家金融监督管理总局组建完成，地方 AMC “中央+地方”双监管格局得以深化，推动行业监管进一步趋严；房地产行业风险不断释放，对地方 AMC 的处置能力提出了更高要求；随着新“四大 AMC”的“重生”和不良资产管理行业“对外开放”进一步扩大，地方 AMC 将面临更为激烈的市场竞争，但行业“鲶鱼效应”亦为其提供发展机遇。

行业展望：

稳定

一、地方资产管理公司 2023 年信用风险回顾

1. 信用风险回顾

2023 年新增一家地方 AMC，行业数量扩容至 60 家，地方 AMC 股东以国有背景为主。

市场参与主体方面，截至 2022 年末，经银保监会认可并公布名单的地方 AMC 共 59 家，2023 年 8 月新增一家深圳资产管理有限公司，截至 2023 年 11 月末，地方 AMC 数量增加到 60 家。整体来看，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（截至 2023 年 11 月末，控股股东为国资占比 81.67%）。

2023 年 1—11 月，地方 AMC 发债规模明显回升，发债主体进一步向 AAA 级别主体集中，发行利率区间整体下行，短期债券发行规模持续较快增长。

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。发债规模方面，地方 AMC 自 2015 年首次发行债券以来，经历了 2015—2017 年的初步发展和 2018—2020 年的快速增长，2021 年以来的回落调整，2022 年地方 AMC 发行债券规模较 2021 年明显回升。2023 年 1—11 月，地方 AMC 发行债券规模合计 382.48 亿元（不含资产证券化产品及超短期融资券，统计按起息日进行统计，除特别说明外，本段下同），较上年全年规模增长 19.66%。发行利率方面，2023 年 1—11 月，地方 AMC 发行债券票面利率区间为 2.64%~5.50%，较 2022 年度发行利率区间（2.75%~6.00%）整体下行。担保方面，共有 1 家地方 AMC 发债有担保方，累计担保发行的债券 5.00 亿元，占行业总发行量的比重为 1.37%。此外，2023 年 1—11 月，共有 1 家地方 AMC 发行了企业资产支持证券产品，发行利率为 3.40%，合计发行金额合计为 4.48 亿元。

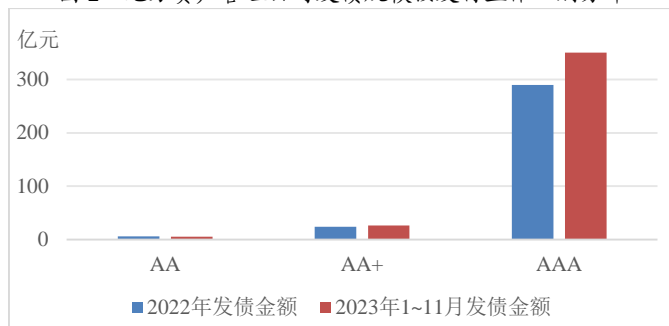
图 1 地方资产管理公司发债情况



注：本图表统计不含资产证券化产品及超短期融资券
资料来源：Wind，联合资信整理

发行主体方面，2022 年，共有 18 家地方 AMC 发行债券，较上年增加 1 家。2023 年 1—11 月，共有 18 家地方 AMC 发行债券，较上年总数无变化，但是具体发债企业较 2022 年有所变化。其中，主体 AAA 级别（以发行时最高级别为准，下同）的地方 AMC 发行债券合计 351.00 亿元，同比增长 21.03%，占行业总发行量的比重为 91.77%，主体 AA⁺及 AA 级别地方 AMC 合计发债金额占比为 8.23%，较上年全年占比下降 1.04%，非 AAA 级别主体发行金额占比有所下降，发债主体进一步向 AAA 级别主体集中。

图2 地方资产管理公司发债规模按发行主体级别分布



注:上述发债金额统计按照发债时发行主体存续的最高主体评级进行统计(级别有差异的企业,按照较高级别进行统计),其中新疆金投资产管理股份有限公司发债时有担保方,该公司主体评级为AA,发行的债券评级为AA⁺
资料来源:Wind,联合资信整理

发行期限方面,因不良资产业务周期一般较长,上述地方AMC发债的期限普遍偏长期,主要为3~5年期。但近年来,部分地方AMC开始发行短期债券来缓解流动性压力,2020年以来地方AMC发行期限在1年及以内短期债券的家数及规模均呈增长趋势,因所发行的短期债券品种以超短期融资券为主,而超短期融资券为滚动发行,因此短期债券的累计发行规模较大,发行票面利率区间随市场有所波动,2023年1—11月地方AMC发行的短期债券利率区间较上年全年有所收窄。

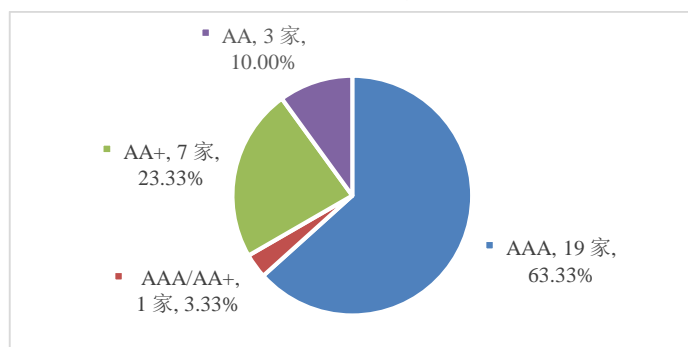
表1 地方资产管理公司2020年以来发行期限在1年及以内的短期债券情况

年份	发行短期债券的地方AMC数量	发行短期债券规模	发行利率区间
2020年	9家	124.00亿元	1.60%~4.50%
2021年	9家	142.00亿元	2.50%~4.30%
2022年	12家	227.00亿元	1.72%~4.99%
2023年1—11月	13家	259.20亿元	2.24%~4.20%

注:本表统计不含资产证券化产品,含其他各类债券和债务融资工具品种
资料来源:Wind,联合资信整理

行业评级方面,截至2023年11月末,市场上有公开主体级别的地方AMC共30家,从最新级别来看,19家主体信用级别为AAA,7家主体信用级别为AA+,3家主体信用级别为AA,以及1家主体存在信用级别差异。整体AAA级别的主体家数占有级别主体的比重达63.33%(未含存在信用级别差异的企业)。按照60家地方AMC测算,行业整体评级率为50.00%,随着地方AMC行业规模扩大及业务发展,行业融资需求会进一步增长,未来参与评级和资本市场融资的地方AMC或将继续扩容。

图3 截至2023年11月末地方资产管理公司主体级别分布情况



注：1 家主体存在信用级别差异，系湖南省财信资产管理有限公司，AA⁺联合资信/AAA 中证鹏元（上述级别差异企业只统计了在评级有效期内的差异情况）
资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年以来，共有 2 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。

根据 Wind 统计，2022 年以来，共有 2 家地方 AMC 级别及展望发生调整，其中，1 家因业务发展良好及股东增资而获得级别上调，1 家因大额亏损、大额投资缺口和偿债压力加大等被下调级别及展望。

表 2 地方资产管理公司 2022 年以来评级调整情况

公司名称	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
四川发展资产管理有限公司	2022/06/29	展望上调	AA ⁺	正面	AA ⁺	稳定
	2023/05/31	级别上调	AAA	稳定	AA ⁺	正面
国厚资产管理股份有限公司	2023/06/27	级别及展望下调	AA	负面	AA ⁺	稳定

资料来源：Wind，联合资信整理

2. 行业政策

2022 年以来，行业仍延续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，全国统一的行业监管办法仍未正式出台；但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的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，“62 号文”为不良资产行业提供了宽松的业务政策。

表 3 2022 年以来地方 AMC 主要政策

时间	政策概要
2022 年 1 月	监管部门召开四大 AMC 会议，研究按照市场化、法治化原则，参与风险房地产企业的资产处置、项目并购及相关金融中介服务。
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	银保监会印发《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。62 号文成为今后不良资产行业最为重要的指导意见之一，也为不良资产行业提供了最为宽松的业务政策。
2022 年 11 月	央行、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。
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》，在 2021 年首批 6+12 家银行（6 家国有控股大型银行+12 家全国性股份制银行）参与试点基础上，将国家开发银行等 6 家银行、注册地位于北京、河北等 11 省市的城市商业银行、农村中小银行机构纳入试点范围，由四大 AMC 及地方 AMC 进行不良贷款收购。
2023 年 1 月	银保监会 2023 年工作会议：积极推动信托等非银金融机构聚焦主业转型发展，引导信托公司发展本源业务，持续拆解“类信贷”影子银行，加快推进金融资产管理公司改革。
2023 年 7 月	关于 2022 年 11 月央行、银保监会印发的《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》政策延期至 2024 年 12 月 31 日。
2023 年 10 月	国家金融监督管理总局（以下简称“金监局”）发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，自 2023 年 11 月 10 日起施行。办法中规定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，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》，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

3. 行业运行情况

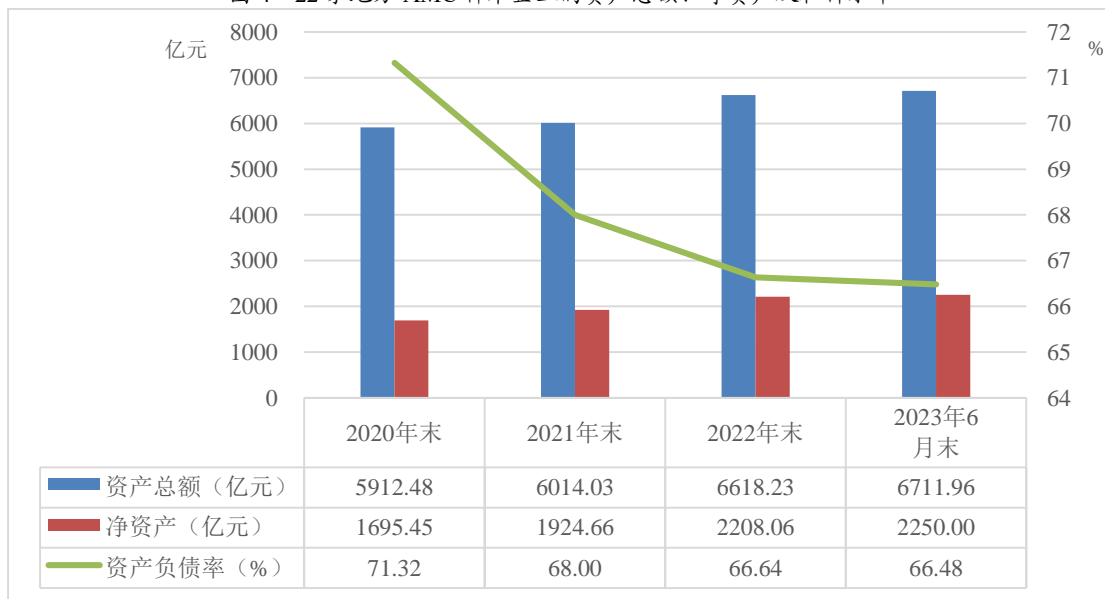
以下样本主要选取曾在公开市场发债的地方 AMC 企业，样本个数 22 家，占全国 60 家 AMC 的 36.67%，样本主体以东南沿海省份的地方 AMC 为主。

截至 2022 年末，行业资产总额和净资产整体仍呈扩张趋势，资产总额增速有所加快，净资产规模稳定增长；杠杆水平进一步回落。截至 2023 年 6 月末，行业规模及杠杆水平较上年末均变动不大。

从样本企业资产、净资产规模来看，行业整体仍呈扩张趋势。2020—2022 年末，样本企业资产总额、净资产合计数均保持增长，2022 年末较上年末的增速分别为 10.05% 和 14.73%；由于多家地方 AMC 业务规模有所拓展，2022 年末资产总额增速有所加快。截至 2023 年 6 月末，样本企业资产总额、净资产合计数较上年末均变动不大。

杠杆水平方面，2020—2022 年末，样本企业杠杆水平持续下降；截至 2022 年末，样本企业平均资产负债率为 66.64%，较上年末进一步下降 1.36 个百分点；截至 2023 年 6 月末，样本企业平均资产负债率较上年末保持稳定。

图 4 22 家地方 AMC 样本企业的资产总额、净资产及杠杆水平



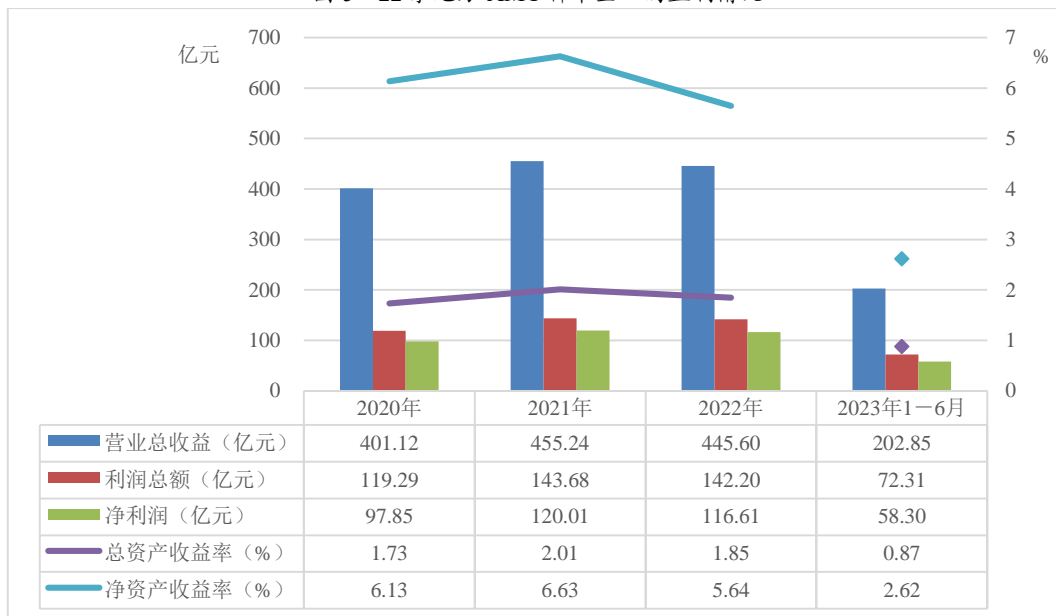
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

2022 年，行业营业总收益和利润规模均同比下降，盈利指标随之下滑。

从盈利情况来看，2020—2022 年，样本企业营业总收益、利润总额以及净利润的合计数均先增长、后小幅回落，总体呈增长趋势，其中 2022 年小幅回落主要系部分地方 AMC 开展投资业务，当期投资收益同比大幅减少，导致盈利规模同比减少，少数地方 AMC 出现了亏损情况。值得指出的是，地方 AMC 对不良资产业务的收入确认方式存在差异，目前普遍有全额法和净额法 2 种，导致收入指标差异可能较大，可比性不强，但利润指标的可比性较好。

从盈利指标来看，2020—2022 年，样本企业收益率指标均先升后降、有所波动。2022 年，样本企业总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 0.17 个百分点和 0.99 个百分点。

图 5 22 家地方 AMC 样本企业的盈利情况



注：2023 年 1-6 月相关财务指标未年化
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

二、地方资产管理公司 2024 年信用风险展望

“中央+地方”双监管格局有所深化，推动行业监管进一步趋严，利好行业长远发展。

2023 年 5 月，金监局在银保监会的基础上组建完成。金监局的成立打破了原先各金融行业监管标准不统一、各监管机构监管职能分散的局面，使得统一监管除证券业以外的所有金融活动成为可能。近年来，不良资产管理行业持续发展，地方 AMC 与政府、大型企业以及各类金融机构等建立了密切的业务合作关系，业务种类及发展模式逐步多元化。在此背景下，金监局的统一监管能够减少地方 AMC 在与各类金融机构合作展业时产生的监管“死角”，并降低因日益创新的业务种类和日趋丰富的处置手段产生的行业系统性风险。

同时，为加强全面金融监管，2023 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。“三定”方案的提出意味着“中央+地方”双监管格局进一步明确和深化，中央和地方将进一步加强监管协同，推动行业监管进一步趋严。另外，地方 AMC 被划归打击非法金融活动局监管，也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，跨区经营亦将成为重点监管对象。

此外，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。考虑到资金来源、资金成本、处置方式等方面的差异，需要更精准的政策来规范和加强地方 AMC 的业务发展，在监管法规、处罚机制等方面也应对全国性 AMC、地方 AMC 一视同仁地制定统一规则。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都将有所提升。

地方 AMC 业务发展受房地产行业的影响持续加大，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。

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为地方 AMC 提供了重要的业务来源。根据《中国地方资产管理行业白皮书（2022）》，2022 年地方 AMC 收购不良资产来源前三的行业主要集中在制造业、房地产业、批发与零售业，其中房地产业排名较 2021 年上升 1 位。房地产是地方 AMC 的重要业务领域和不良债权的主要抵押资产，地方 AMC 整体资产质量和回收效果受到房地产行业的重要影响。一方面，随着房地产行业政策调整和房企频频暴雷，前期开展不良资产以房地产为主业的地方 AMC，未来处置不良资产包盈利必将有所影响。另一方面，央行、银保监会于 2022 年 11 月发布《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》，延续了监管鼓励及支持地方 AMC 参与房地产风险处置的态度；2022 年以来，已有多家地方 AMC 在开展房地产不良资产处置及风险化解方面有所行动，助力“保交付”“稳民生”；2023 年 7 月，央行、金监局将《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》中有适用期限的政策统一延长至 2024 年 12 月 31 日。

2023 年以来，虽然多地楼市政策持续优化调整以促进房地产行业平稳运行，但需求端销售规模存在下行压力，房价下跌预期延续、核心城市政策持续性不足等问题仍制约着市场修复节奏。由于房地产项目相关债权债务关系较复杂，受民生、地方财政、区域经济、行业政策等多方面因素影响，不同项目之间具有特异性，地方 AMC 参与房地产项目处置回收进度和回款收益存在较大不确定性。第一，地方 AMC 出资后，项目建设得以复工但后续去化困难，地方 AMC 资金难以及时回笼，加大地方 AMC 的资金成本压力和流动性风险；第二，房地产企业纾困周期久，不良资产处置难度大，若后市房价进一步下行，地方 AMC 仍会面临亏损的局面；第三，部分房地产项目存在“二次烂尾”的可能性，进而导致地方 AMC 资产质量进一步劣变。上述不确定性都要求地方 AMC 提出更具针对性的处置方案，不断创新房地产企业纾困模式，并加强对项目的精准定价及持续跟踪。

在不良资产管理行业全面回归主业且持续“对外开放”的趋势下，地方 AMC 发展的挑战与机遇并存。

在 2019 年行业回归主业的监管要求下，四大 AMC 逐步瘦身化险，陆续清理非主业子公司。2021 年初，四大 AMC 之一的中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“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。2021 年 11 月，中国华融通过引入中国中信集团有限公司（以下简称“中信集团”）等战略投资者合计获得增资 420 亿元；2022 年 3 月，中信集团成为中国华融第一大股东，四大 AMC 出资人和监督管理人一体的时代提前终结；2023 年 11 月，中国华融正式更名为中国中信金融资产管理有限公司，并完成了对消费金融、证券、信托、银行、资产交易中心等 5 张金融牌照的转让。此外，根据中共中央、国务院于 2023 年 3 月印发的《党和国家机构改革方案》中关于完善国有金融资本管理体制的要求，应将政府部门的监管角色和股东角色分开，随着中国华融重组的完成，其他三大 AMC 也存在股权变更的可能性，职责的厘清将使国有金融企业受到更好的约束，有助于防范和化解风险，但也意味着旧的“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。

随着非主业“瘦身”有序进行以及“62 号文”等的颁布，四大 AMC 不良资产主业也在

逐步“下沉”，开始参与地方中小银行改革化险、布局个贷不良资产业务等原来以地方 AMC 为主的业务领域中来。四大 AMC “下沉”策略带来的竞争压力，对地方 AMC 建立核心竞争力、寻求差异化发展提出了更高的要求。同时，在宏观经济波动而带来不良资产供给量持续增加等背景下，部分地区的地方 AMC 机构数量或将继续适度扩容，但在竞争加剧下，行业仍面临收购难、处置难、融资难等问题，地方不良资产管理行业或将进入“挑战期”。

2023 年 11 月 10 日金监局发布的《非银行金融机构行政许可事项实施办法》（以下简称《实施办法》）正式实施，明确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，同时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。《实施办法》的发布，意味着符合条件的外资机构可以成为全国性资产管理公司的股东，直接参与到不良资产一级市场中，也预示着不良资产管理行业“对外开放”程度进一步提升。相较于国内 AMC，部分外资机构自有资金规模庞大、特殊资产管理经验充足，具有很强的专业竞争力。一方面，不良资产管理行业参与者的增多，会进一步加剧市场竞争，并压缩中小地方 AMC 的生存空间。但另一方面，外资机构进场也将引起行业“鲶鱼效应”，其带来的竞争压力能够推动地方 AMC 主动加强对不良资产的定价、收购、处置能力，使得处置方式多样化、退出路径合理化，进而促进不良资产行业市场化程度的提升，长期来看，行业整体格局将得到优化，形成市场的良性循环。同时，若外资机构能够进入地方资产管理行业，有望在地方政府的支持下“强强联合”，吸收多方资源共同挖掘不良资产处置机遇，形成具有自身特色的业务模式，或将打破目前地方 AMC 在相对低专业化领域同质化竞争较为严重的局面。考虑到目前控股细节、经营范围、监管差异、税收政策等内容尚未明确，外资机构入股金融资产管理公司仍存在不确定性。