



2025 年地方资产管理公司 行业分析

联合资信 金融评级



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（Asset Management Companies）即资产管理公司，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，2022—2024年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为4.77%、8.24%和1.66%，不良贷款率分别为1.63%、1.59%和1.50%；截至2024年末，我国商业银行不良贷款余额升至3.28万亿元。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等，近年非银金融机构的类信贷业务规模快速增长，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，其总体规模庞大，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，非金融机构不良资产的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，2022—2024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12.3%、7.6%和8.6%；截至2024年末，规模以上工业企业应收账款26.06万亿元。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行经营、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、股权及实物等不良资产进行最终消化处置并实现投资回报。

地方 AMC 是不良资产管理行业多元化市场格局中的重要一员，2021 年以来主体数量基本稳定，以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。

我国不良资产管理市场已形成“全国性AMC+地方AMC+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股份有限公司）、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（合称“五大AMC”），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（以下可简称“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”），以及其他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。

地方 AMC 是经省级政府批准设立，专门从事不良资产收购、管理和处置的地方性金融组织，其从事金融机构不良资产批量收购业务须经国家金融监管机构认可并公布名单。从 2014 年原银监会公布首批地方 AMC 名单开始，经过十余年的发展，地方 AMC 已经从一个边缘小众行业发展成为区域金融安全网的重要一环，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。地方 AMC 主体经过了 2014—2018 年的快速扩容，2019 年以来进入整体适度增长，着重内部优化和转型的新阶段，2021 年以来行业主体数量基本稳定。截至 2024 年末，经国家金融监管机构认可并公布名单的地方 AMC 共 59 家，较上年末减少 1 家，系黑龙江首家地方 AMC 黑龙江省嘉实龙昇金融资产管理有限公司于 2024 年 1 月注销。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、黑龙江、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，地方 AMC 以国资背景为主，国有控股的地方 AMC 数量为 46 家（占比 77.97%），民营地方 AMC 有 12 家，外资控股的地方 AMC 有 1 家。

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，同时区域经济和金融环境、区域法制和政策环境、区域机制配套等对其影响较大。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+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；地方 AMC 行业延续“中央+地方”双监管格局，2023 年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法尚未出台。

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，“中央+地方”双监管格局得以延续和深化，未来中央和地方有望进一步加强监管协同，推动行业监管进一步趋严。

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，支持地方 AMC 多渠道补充注册资本，发展壮大公司资本实力和资产规模，持续鼓励及督促地方 AMC 参与中小金融机构改革化险、加大对中小金融机构不良资产收购规模、参与房地产风险处置等，AMC 行业的

业务范围得以持续扩大。

表 2019 年以来地方 AMC 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》（银发〔2022〕254 号），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。2024 年 9 月，该政策被再次延期至 2026 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 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。
2024 年 7 月	金监局发布的《国家金融监督管理总局对十四届全国人大二次会议第 8632 号建议的答复》中提到，金监局将会同财政部综合考虑不良贷款转让试点情况、相关企业展业情况、高风险机构及不良贷款转让处置需求等因素，研究出台有关制度，扩大试点范围或推进试点政策常态化实施。金监局鼓励、支持地方资产管理公司多渠道补充注册资本，发展壮大公司资本实力和资产规模，督促地方资产管理公司持续加大对中小金融机构不良资产的收购、管理和处置规模，进一步发挥化解区域性金融风险的作用。
2024 年 11 月	金监局发布《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》（金规〔2024〕17 号，以下简称“《管理办法》”），全面规范不良资产业务，强调金融资产管理公司聚焦主责主业、规范业务流程、强化风险防控和提高综合化服务水平，扩展了可收购金融不良资产范围，细化了可收购非金融不良资产标准，明确禁止向债务人及其利益相关方转让资产；在处置转让中，对国有和民营受让主体一视同仁，除规定的例外情形外，未经公开转让处置程序，不得协议转让资产。《管理办法》的出台有利于引导金融资产管理公司立足不良资产主责主业，提高收购、管理、处置核心专业能力，同时也对地方 AMC 的业务发展有较大指导意义。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。2024年11月,金监局发布《管理办法》,一方面全面规范不良资产业务,为金融资产管理公司明确了主业范围,细化了不良资产收购、管理、处置的操作规范,引导其持续加大不良资产收购力度,同时可辅以追加投资、轻资产业务等多种方式,充分发挥“金融稳定器”的作用;另一方面也要求金融资产管理公司转变经营理念,放弃原有的“二传手”思维,对其加强资产深度经营和处置能力、有序调整业务结构和资产结构提出了更高的要求。《管理办法》不仅是对金融资产管理公司的规范文件,对地方AMC展业也具有重要的指导和参考意义。未来,金监局有望总体参照《管理办法》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,整体不良资产管理行业的监管规则有望对齐标准,形成统一的监管体系,地方资产管理行业规范程度及监管效率都将会有所提升。

近年来,地方AMC在市场供给、处置方式及融资渠道等方面呈现多元化的发展趋势,但行业内部分化现象明显。

随着地方AMC行业不断深化发展,行业在市场供给、处置方式、融资渠道等方面均呈现多元化的发展趋势。市场供给方面,随着经济社会风险情况的变化和市场需求的增长,整个不良资产管理行业不断拓展和创新业务范围,个人不良贷款、非银金融机构(信托公司、证券公司、公募基金、保险资管等)不良资产、类金融企业(融资租赁、小贷公司、融资担保公司等)不良资产等业务已经从零星试水逐渐向多点推开展开,不良资产市场的供给主体和资产类型逐步多元化;此外,《管理办法》对金融资产管理公司可收购资产范围的扩展已基本囊括了近年不良资产管理行业的新业务类型,许多创新业务得以正名,将促进未来其市场供给规模的快速扩大。处置方式方面,为了适应日新月异的市场行情以及不断上升的资产处置难度,以“投行化”思维为代表的深度加工型处置方式因其具有市场竞争力越来越受到地方AMC的青睐,“投行化”处置以实质性重组为核心,综合运用并购重组、资产重组、破产重整、债转股、重组基金、资产证券化等处置方式,灵活调动上市公司壳资源、行业龙头、金融机构、下游服务商等各类资源,进而帮助问题企业恢复生产经营或促进转型升级;综合运用多种手段深度提升不良资产价值和处置质效,这不仅是不不良资产管理行业未来发展的

重要趋势，也是地方AMC保持自身竞争力的关键手段。融资方式方面，地方AMC相比全国性AMC的融资难、融资贵问题近年有所好转，在资本市场发行过债券的主体数量有所增加，发债品种日趋丰富，除信用债以外，随着地方AMC资产质量提升、处置能力增强和可选入池资产的增加，未来地方AMC在资产证券化方面有较大拓展空间。

同时，地方AMC行业内部逐步分化趋势明显。一是国企、民企发展分化明显。民营地方AMC受自身资质较弱、经营不善等因素影响，加之自身在资本实力、融资能力和股东支持等方面的天然劣势，近年陆续出现经营困境，风险加速暴露、盈利压力凸显，部分民营地方AMC出现债券违约或展期，多家地方AMC出现股东退出的情况。在民营地方AMC加速“爆雷”的同时，国有地方AMC则因其化解区域金融风险的政策性价值提高而不断获得地方政府的大力扶持，国有地方AMC和地方政府的捆绑加深，地方政府对属地内的地方AMC支持意愿整体较高且近年来呈增强趋势。二是地方AMC发展和盈利能力的区域分化较为明显。地方AMC的区域性定位决定了其具有较为明显的区域属性，其发展受区域环境、地方政府支持等的直接影响，且易受区域性风险的波及影响，近年来不同区域的地方AMC发展路径和盈利能力呈现逐步分化的现象，位于经济较好地区的地方AMC盈利能力普遍较强，而经济实力偏弱省份的地方AMC则业务空间有限、面临较大盈利压力。三是行业竞争格局加速分化。在行业回归主业的过程中，多家企业转型效果明显，但也存在部分企业或因高度“房地产依赖”而加速暴露经营风险，或因早期业务发展不审慎叠加经济下行期处置难，而存在较大规模的“历史包袱”，最终不得不面临资产周转很慢、资金成本压力较大、回归转型推进难的困境。业务转型进度不一加剧了行业竞争格局分化，行业形成“金字塔”结构，头部5家地方AMC总资产规模占行业40%以上，而尾部机构濒临边缘化。

未来，地方AMC仍将保持属地经营定位，行业牌照仍有适度扩容可能并延续内部整合趋势；行业全面回归主业趋势下，地方AMC面临较大市场需求和政策支持等较好发展机遇，但也存在市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露等诸多挑战。

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。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。同时，在行业新增牌照收紧和内部深化转型的背景下，随着吉林省金融资产管理有限公司被法院裁定解散、黑龙江省嘉实龙昇金融资产管理有限公司主动注销，以及近年行业内股权转让事件频发、民营地方AMC风险加速暴露、市场化资金加速退出、政策性资金支持增强等趋势，预计行业内部的牌照整合和转让仍将继续。

近年来，国家及监管部门出台了一系列政策，持续完善并规范不良资产管理行业相关制度，不断要求地方AMC回归主责主业，为其开展不良资产业务创造了良好的政策环境。经济复苏周期下的市场形势需要不良资产管理公司发挥更大作用，地产纾困、中小金融机构改革化险、国资国企深化改革、2024年11月“6+4”万亿元化债计划等都带来不良资产处置的新机遇，监管部门也鼓励不良资产管理公司积极参与金融和非金融领域、地方融资平台、房地产行业等各类风险化解工作，积极参与金融风险早期纠正机制建设，为地方AMC提供了较大的展业空间。

但在业务机遇增长的同时，地方AMC发展仍面临较大挑战。首先，四大AMC持续推行不良资产主业“下沉”策略，不断参与到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，地方AMC面临更大的竞争压力。其次，在行业初期粗放增长阶段，很多地方AMC都不同程度经历了经济上行期收购、下行期处置，从而带来经营风险放大的过程；近年经济下行周期内，不良资产处置质效较低，加之房地产风险和地方政府隐性债务问题波及，过往积累的风险加速释放，但当前经济复苏尚需时间修复，行业普遍面临不良资产处置难、资产流动性差、资产质量下降，以及由此带来的盈利压力加大的问题。第三，地方AMC行业内部仍存在自身业务回归的转型压力和业务转型创新中专业能力难以支撑的压力，不良资产估值难、专业人才稀缺等行业长期以来的痛点仍然存在，加之行业内部分化加剧，部分地方AMC未能构建起符合自身特色且行之有效的不良资产处置体系和估值体系，部分地方AMC仍存在较大规模的“历史包袱”，多家民营地方AMC风险加速暴露。

综合来看，地方AMC在逐步回归主业的转型中，行业整体专业化程度不断提升，但行业内部发展仍将进一步分化，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。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

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。