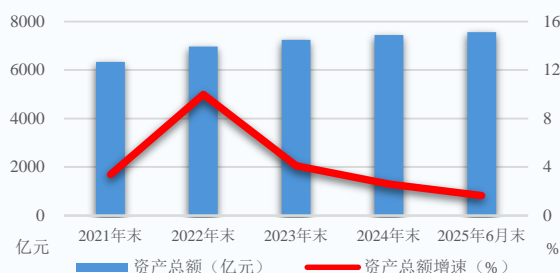


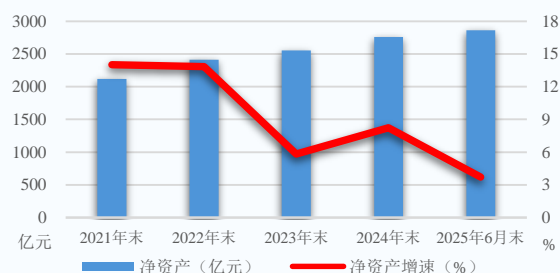
# 金融行业信用风险展望（2025 年 12 月）

金融评级二部 | 卢芮欣 梁兰琼 陈鸿儒

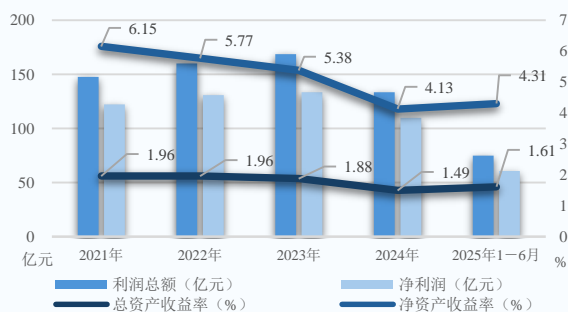
样本企业资产总额及增速



样本企业净资产及增速



样本企业盈利情况



注：2025 年 1—6 月收益率指标经简单年化

样本企业杠杆水平及偿债指标



## 地方资产管理公司行业信用风险展望 | 2026

联合资信认为，未来一年地方资产管理公司行业信用风险展望为稳定。

### 摘要

- 2025 年 7 月，《地方资产管理公司监督管理暂行办法》正式发布，标志着地方 AMC 迎来全面严监管的规范发展时代。
- 2025 年，行业持续回归主业、向好发展，机构数量减少 1 家，内部牌照整合清理趋势延续，竞争格局加速分化，头部效应明显，外部竞争加剧。
- 2025 年上半年，行业期末资产、净资产保持扩张趋势，但增速放缓，杠杆水平继续回落，盈利情况有所回升，行业整体偿债风险一般。
- 2025 年 1—11 月，发债地方 AMC 数量有所增加，无评级调整情况，行业整体信用水平保持稳定。
- 2025 年 1—11 月，地方 AMC 发行的长短期债券规模均较上年全年有所下降，行业净融资额大幅下降，债券融资成本及利差均明显下降，不同级别间利差收窄；存量债券集中在 3 年以内到期，行业整体短期偿债压力一般，但个别企业风险较为突出。
- 展望未来，地方 AMC 行业发展仍以整体平稳、内部分化为主，机构数量和行业评级将基本稳定，行业新政策将逐步重塑行业业务生态，竞争格局或将有所调整。



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

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com  
电话：010-85679696 传真：010-85679228  
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

## 一、行业政策与监管环境

2024 年以来，行业仍延续“严监管+鼓励展业”的政策基调，继续引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；2025 年 7 月，《地方资产管理公司监督管理暂行办法》正式发布，标志着地方资产管理公司正式迎来全面严监管的规范发展时代。

2025 年 7 月，国家金融监督管理总局（以下简称“金监局”）正式发布的《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（金规〔2025〕16 号，以下简称“《办法》”）作为地方资产管理公司（以下简称“地方 AMC”）行业的第一部基本制度，正式建立了全国统一的监管体系，利好行业长期规范发展。《办法》在延续现有政策监管思路的基础上，要求地方 AMC 全面规范经营行为和加强风险管控，强化了属地定位，提出了 6 个量化监管指标，提升了监管的可执行性，亦设置了最长 3 年的过渡期，对行业未来可持续发展具有重要且深远的影响；但更广的属地经营要求和多项量化硬性指标的设定，仍对地方 AMC 形成不小的整改合规压力，对行业业务结构重塑带来不小的挑战。（《办法》详细解读参见【地方资产管理公司系列研究】《地方资产管理公司监督管理暂行办法》解读及对行业信用水平的影响分析）

图表 1 • 2024 年以来地方 AMC 行业政策概览

发布时间	政策概要
2024 年 7 月	国家金融监督管理总局（以下简称“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 9 月	2022 年 11 月央行、原银保监会印发的《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》（银发〔2022〕254 号）政策延期至 2026 年 12 月 31 日。
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），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。《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。
2025 年 7 月	2025 年 7 月 15 日，金监局正式发布《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（金规〔2025〕16 号），包含 4 章、45 条，涵盖总则、业务经营与风险管理、监督管理和附则等内容，自印发之日（2025 年 7 月 13 日）起施行，设置了原则上不超过 3 年的过渡期，标志着地方 AMC 正式迎来全面严监管的规范发展时代。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 二、行业竞争状况

### 1 行业基本情况

2024 年和 2025 年，地方 AMC 机构数量分别减少 1 家，行业内部牌照整合清理趋势延续。

市场参与主体方面，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已注销，截至 2024 年末，地方 AMC 数量为 59 家。2025 年 7 月，宁夏回族自治区首家地方 AMC 宁夏顺亿资产管理有限公司（以下简称“宁夏顺亿资产”）完成工商信息变更，正式剥离“参与自治区内金融企业不良资产批量转让业务”等核心经营范围。截至 2025 年末，地方 AMC 数量为 58 家（名单见附件），以国资背景为主。

地方 AMC 持续回归主业，业务发展整体呈现多元、向好态势。

**持续回归主业。**2019年以来，地方AMC持续按照监管导向进行回归主业的业务调整，业务模式从“通道依赖”向“真处置、重经营”的主动管理型业务转型，资产处置从简单“低买高卖”向“投行化”实质性重组转型，业务发展从“牌照驱动”转向“专业能力驱动”，2025年《办法》的发布将进一步加速业务转型。

**业务来源多元化。**近年来，随着经济社会风险情况的变化和市场需求的增長，整个不良资产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发展，不良资产市场的供给主体和资产类型逐步多元化。其中，个人不良贷款批量转让成交业务规模近年来大幅增长，已经成为地方AMC的重要业务之一，多家地方AMC积极拓展此类业务，如浙商资产、华润渝康资产、天津滨海正信资产、北京资产、昆朋资产、长沙湘江资产、江苏资产等。

**处置方式多元化。**随着不良资产管理行业竞争加剧、宏观经济和资本市场波动，多元不良资产的风险特征呈现复杂化的态势，不良资产的处置难度上升，传统的“低买高卖”贸易型处置方式已难以适应市场竞争，以“投行化”思维为代表的深度加工型处置方式成为行业转型的主流方向之一。“投行化”处置是以实质性重组为核心，引入投行的理念、工具、模式来经营不良资产，针对问题企业的资本、资金、资产、人才、技术、管理进行重新配置，特别是资产在空间形态、会计报表、产业链位置等方面的调整，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，真正发挥不良资产管理公司作为问题企业投行的功能。

**构建数字化能力。**领先的地方AMC正利用大数据、人工智能等技术赋能业务全流程，包括利用AI进行资产智能估值、通过线上平台扩大投资人触达范围、利用数据模型优化处置策略等。数字化能力或将成为行业新的竞争力，能够有效提升处置效率、降低运营成本，并在个贷不良等海量资产领域建立核心优势。

## 2 行业竞争格局

**地方AMC行业内部竞争格局加速分化，头部效应明显。**

**国企、民企发展分化愈加明显。**宏观经济复苏尚需时间，但行业过往积累的风险加速释放，民营地方AMC受自身资质较弱、经营不善，以及融资能力和股东支持等方面的天然劣势，陆续出现经营困境，经营风险加大、盈利压力凸显，民营资本开始加速退出。另一方面，当前经济周期强化了地方政府压实属地风险处置责任的要求，对天然具有化解区域金融风险职能的地方AMC形成一定牌照价值加成，国有地方AMC因其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、政策属性进一步凸显。

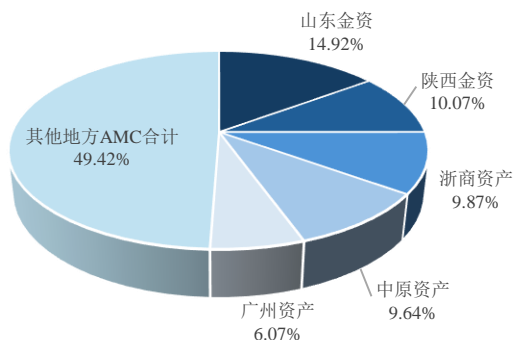
**行业内部业务转型进度分化。**经过近年监管回归主业导向，地方AMC持续进行业务转型，多家企业转型效果明显，但也存在部分企业或因高度“房地产依赖”而加速暴露经营风险，或因早期业务发展较粗放、投放不审慎，且近年在经济下行周期内资产处置质效较低，而存在较大规模的“历史包袱”，最终不得不面临资产周转很慢、资金成本压力大、回归转型推进难的困境。2025年7月发布的《办法》，从金融不良资产要求新增业务占比和跨省禁业、非金融不良资产业务操作规范化、划定5大经营红线、清理非SPV子公司、加强集中度和关联交易管理等方面提出明确要求，对前期转型进展较慢的地方AMC带来更大业务整改压力，比如非金业务、跨省业务、子公司占比高的地方AMC，整改对原有业务结构和布局造成冲击，短期内将面临较大转型和业绩压力。

**行业内部“马太效应”明显。**地方AMC的属地经营特性导致受区域环境影响较大，近年来不同区域禀赋的地方AMC发展路径和经营业绩呈现逐步分化的现象，行业头部机构多处于经济发展较好的区域，而欠发达地区的部分机构濒临边缘化。以下以能获取公开资料的地方AMC企业为样本分析行业集中度，样本个数25家，占全国58家地方AMC的43.10%，基本能够体现行业整体情况。截至2025年6月末，前五大样本资产总额占全样本



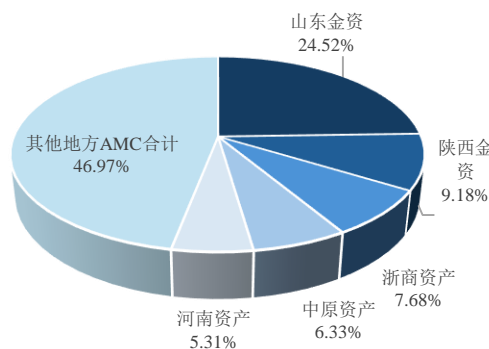
资产总额的 50.58%，前五大样本净资产占全样本净资产的 53.03%，其中，山东金资资产总额占比接近 15%，净资产占比接近 25%。整体看，头部地方 AMC 规模较大，行业竞争格局近年加速分化并形成“金字塔”结构，行业集中度较高，头部效应较为明显。

图表 2 • 截至 2025 年 6 月末前五大样本资产总额占比



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图表 3 • 截至 2025 年 6 月末前五大样本净资产占比



数据来源：联合资信根据公开资料整理

### 受五大 AMC 业务下沉及 AIC 扩容影响，不良资产管理行业竞争进一步加剧。

近年来，五大 AMC 不良资产主业“下沉”策略向纵深推进，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。2025 年 2 月，财政部将其持有的中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）、中国东方资产管理股份有限公司（以下简称“东方资产”）和中国长城资产管理股份有限公司全部股权无偿划转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”），除中国中信金融资产管理股份有限公司外的其余四家金融 AMC 已尽归中央汇金旗下，未来在不良资产处置、风险化解等核心业务的区域协作有望加强协同优势与竞争合力，对地方 AMC 的竞争优势更凸显。同时，2025 年 11 月，中金公司（601995.SH/03908.HK）公告通过换股方式吸收合并信达资产旗下的信达证券（601059.SH）和东方资产旗下的东兴证券（601198.SH），推动“汇金系”券商资源集约化。未来，中央汇金下属四家金融 AMC 也不排除进一步整合重组，形成 AMC 领域巨无霸的可能。此外，银行系 AIC 牌照扩容亦迎来关键节点，监管不断扩大金融资产投资公司股权投资试点范围，明确支持符合条件的商业银行发起设立 AIC。相较于地方 AMC，五大 AMC 和 AIC 在资金实力等方面具有绝对优势，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。

## 三、行业经营与财务状况

### 1 资产质量

**2024 年末和 2025 年 6 月末，行业资产总额保持扩张趋势，但增速持续放缓；资产构成以投资类资产为主。**

2021 年以来，样本企业整体资产规模保持增长趋势，但 2023 年以来增速持续放缓，主要系受宏观环境影响，多家地方 AMC 业务规模有所收缩所致。2025 年 6 月末，样本企业资产规模增长趋势未改，资产增速为 1.63%。

从行业资产分布来看，样本企业整体资产规模较大。截至 2025 年 6 月末，样本企业资产总额以 300.00 亿元以下为主，资产总额超过 300.00 亿元的有 8 家，资产总额超过 500.00 亿元的有 4 家，分别为山东金资（1128.45

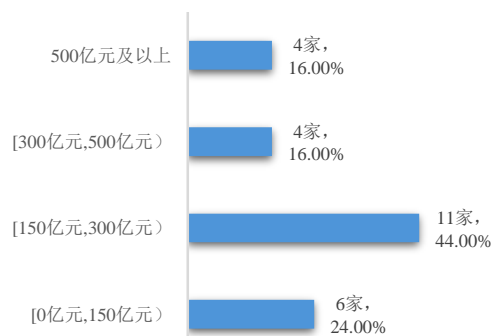
亿元)、陕西金资(761.40 亿元)、浙商资产(746.51 亿元)和中原资产(728.75 亿元),其中山东金资是规模最大且唯一一家资产千亿级别的地方 AMC。

图表 4 • 样本企业整体资产总额及增速



注: 资产总额=投资类资产+其他类资产, 投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资  
 数据来源: 联合资信根据公开资料整理

图表 5 • 2025 年 6 月末样本企业资产总额分布



注: 图中比例为该区间家数占样本家数的比例  
 数据来源: 联合资信根据公开资料整理

资产构成方面,行业资产以投资类资产为主,样本企业投资类资产规模于 2021—2024 年末均保持增长态势,2025 年 6 月末小幅下降,投资类资产占资产总额的比重持续小幅下滑至 2025 年 6 月末的 59.69%,主要系部分地方 AMC 业务逐渐多元化,相关资产未计入投资类资产科目(分类于其他类资产中)所致。

资产质量方面,地方 AMC 持有的资产大部分底层资产为房地产,不良资产的估值主要是对抵质押物的估值,其资产质量与底层房产的区域和价值密切相关。过往房地产价格高企时期的资产估值普遍较高,近年房地产行情不景气导致地方 AMC 资产质量下滑,部分地方 AMC 因资产包估值大幅下降而侵蚀盈利甚至导致亏损。同时,区域性房地产行情差异带来地方 AMC 风险敞口差异显著,部分欠发达地区的房地产降幅很大或资产变现能力很低,增大了当地地方 AMC 的流动性压力和资产包滞销的风险;且若前期收包转化为抵债资产方式回收,需关注抵债资产的规模大小和现金流创造情况。此外,《办法》提出业务结构的限制和“优质流动资产覆盖 30 天内净资金流出”的要求,进一步倒逼地方 AMC 优化资产结构。

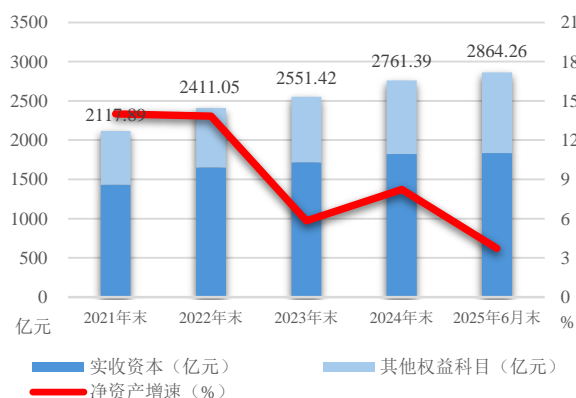
## 2 资本实力

**2024 年末和 2025 年 6 月末,行业净资产保持增长趋势,增速整体放缓,样本企业资本实力较强。**

2021 年以来,样本企业整体净资产规模持续增长,增速虽有所波动,但整体呈放缓趋势,2024 年增速有所回升,主要系部分主体增资规模较大所致;2025 年 6 月末,样本企业净资产继续增长,增速为 3.73%。行业净资产构成以实收资本为主,2023 年以来,实收资本占比持续小幅下降,主要系近年来多家主体开始通过发行永续期公司债券或永续期中期票据的方式补充资本所致;2025 年 6 月末,样本企业实收资本占净资产的 64.02%。

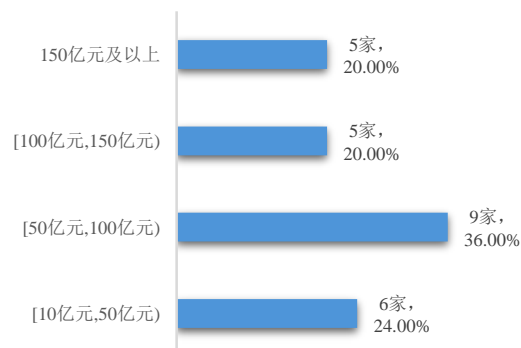
从行业净资产分布来看,样本企业整体资本实力较强。截至 2025 年 6 月末,样本企业净资产以 100.00 亿元以下为主,净资产超过百亿的有 10 家,净资产超过 150.00 亿元的有 5 家,分别为山东金资(702.39 亿元)、陕西金资(262.96 亿元)、浙商资产(220.11 亿元)、中原资产(181.43 亿元)和河南资产(151.96 亿元)。

图表 6 • 样本企业整体净资产及增速



注：净资产=实收资本+其他权益科目  
数据来源：联合资信根据公开资料整理

图表 7 • 2025 年 6 月末样本企业净资产分布



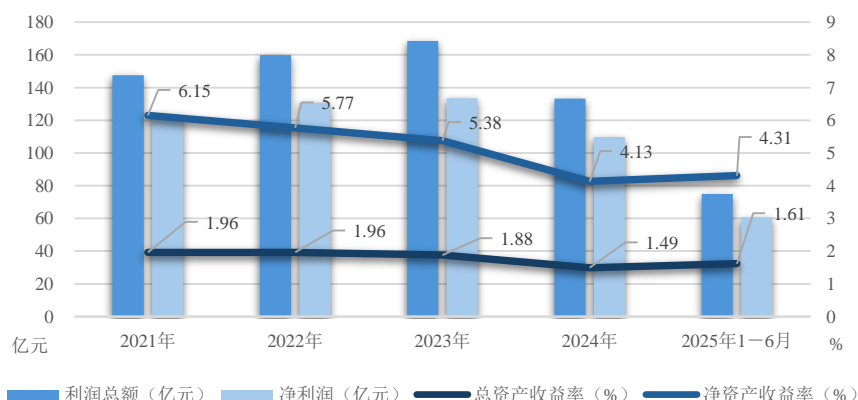
注：图中比例为该区间家数占样本家数的比例  
数据来源：联合资信根据公开资料整理

### 3 盈利水平

2024 年，行业利润总额和净利润均同比明显下降，盈利指标延续下滑趋势。2025 年 1—6 月，行业利润总额和净利润均同比增长，盈利指标止跌回升。

2021—2024 年，样本企业利润总额、净利润规模均先增长、后于 2024 年出现较大回落。2024 年，样本企业利润总额、净利润分别同比下降 20.91%和 17.77%，主要系资本市场波动加剧和部分地方 AMC 不良资产处置不及预期所致；25 家样本中，9 家利润总额同比增长，10 家净利润同比增长，但增幅大多处于较低水平。从盈利指标来看，受行业资产和净资产规模整体扩张、2024 年盈利规模收缩综合影响，2021—2024 年，样本企业平均总资产收益率先稳后降，净资产收益率持续下降。2025 年 1—6 月，样本企业利润总额、净利润规模分别同比增长 25.35%和 21.13%，经年化的盈利指标较 2024 年有所回升。

图表 8 • 样本企业整体盈利情况



注：2025 年 1—6 月收益率指标经简单年化，经年化的收益率指标=未年化的收益率指标\*2  
数据来源：联合资信根据公开资料整理

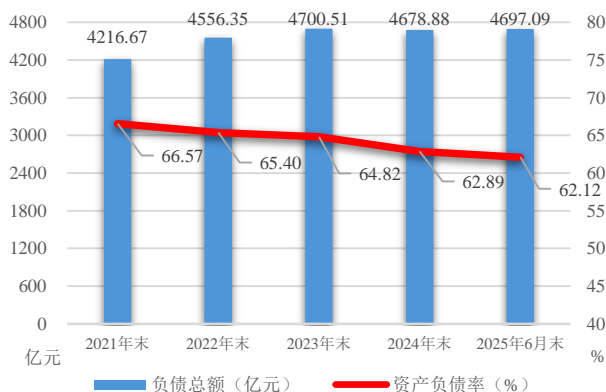
### 4 杠杆水平

2024 年末和 2025 年 6 月末，行业整体负债总额基本稳定，杠杆水平延续回落趋势；但部分样本企业杠杆水平偏高，需关注相关风险。

2021年以来，样本企业整体负债总额经过2022—2023年的增长后，于2024年以来基本稳定；样本企业整体杠杆水平持续回落，山东金资、中原资产、陕西金资等头部地方AMC的财务杠杆均有压降。

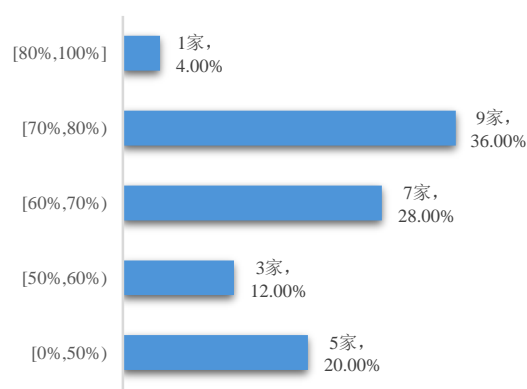
从杠杆水平分布情况来看，截至2025年6月末，样本企业资产负债率主要集中于60%~80%；5家地方AMC的资产负债率低于50%，分别为内蒙古金资（46.54%）、贵州资产（43.17%）、山东金资（37.76%）、天津津融资产（32.53%）和云南资产（21.47%）；仅1家地方AMC的资产负债率高于80%，为兴业资产（80.13%）。

图表9 • 样本企业整体负债总额及杠杆水平



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图表10 • 2025年6月末样本企业资产负债率分布



注：图中比例为该区间家数占样本家数的比例  
数据来源：联合资信根据公开资料整理

## 5 融资和偿债水平

**行业融资环境有所改善，融资手段更加多元。**

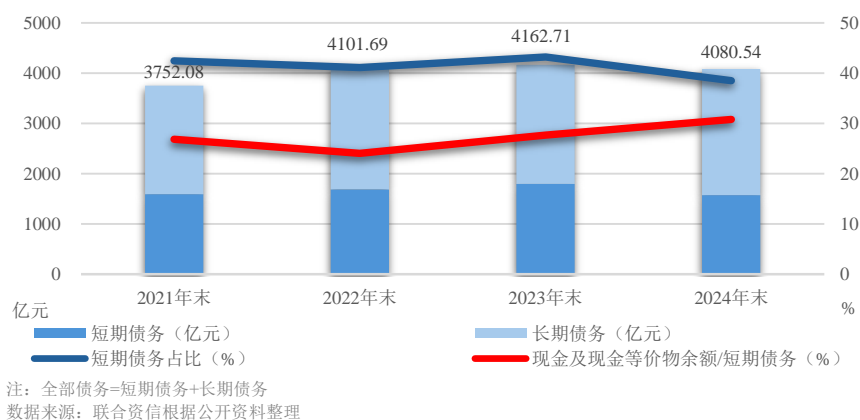
相比金融AMC而言，资本补充和融资渠道相对有限一直是地方AMC发展的重要瓶颈。一方面，近年受整体经济环境影响，在行业资产质量承压、盈利情况下滑，内源资本补充有限的背景下，资本和资金的限制因素进一步凸显。另一方面，随着金融机构、资本市场对地方AMC行业的理解逐步加深和认可度的提升，加之政策端对行业发展和融资的支持，行业整体的融资环境有所改善，融资渠道在逐步拓宽，行业发行债券规模也呈上升趋势。截至2025年11月末，在资本市场发行过债券的主体数量为36家，占行业机构数量的62.07%。从发债品种看，除常见的公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、定向债务融资工具外，行业还有过发行企业债、可交债、可转债、海外债和资产证券化产品的探索历史，随着行业的进一步发展，融资方式有望更加丰富。

**行业整体债务期限偏长，偿债指标处于一般水平。**

从债务规模及期限结构来看，2021—2024年末，样本企业整体全部债务先增长，后于2024年末小幅下降。其中，短期债务规模波动增长，占比于40%附近波动，行业债务期限结构整体偏长，符合不良资产处置周期较长的业务特点。

偿债水平方面，2021—2024年末，样本企业平均现金及现金等价物余额/短期债务指标主要在25%~30%左右，趋势先降后升，主要系2022年以来资本市场波动加剧，展业风险明显上升，多家地方AMC预留较多账面资金以防范风险所致。整体看，行业偿债指标处于一般水平。

图表 11 • 样本企业整体全部债务及偿债水平



## 四、行业债券市场表现

### 1 行业发债企业及评级情况

2024 年以来，发债地方 AMC 数量有所增加；2025 年无评级调整情况，行业整体信用水平保持稳定。

发行主体方面，2024 年，共有 25 家地方 AMC 发行债券，较上年无变化。2025 年 1—11 月，共有 28 家地方 AMC 发行债券，较上年增加 3 家，其中海南联合资产管理有限公司为首次在资本市场发债<sup>1</sup>。从发债主体的区域分布看，地方 AMC 发债历史中，共有 26 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、黑龙江省和北京市未有地方 AMC 发行过债券，未发债的地方 AMC 大部分位于经济欠发达的区域。

行业评级方面，近年来，地方 AMC 行业主体信用级别整体向上迁移，2025 年无调整级别情况，但受样本变动影响，仍保持级别向上迁移的趋势。截至 2025 年 11 月末，共有 37 家<sup>2</sup>地方 AMC 存在过评级历史；债券市场上有公开有效<sup>3</sup>主体级别的地方 AMC 共 25 家，主体信用级别仍以 AAA 级为主，共 20 家，占有效公开级别家数的比重为 80.00%，较 2024 年末的 75.00% 进一步上升；按照 58 家行业主体测算，行业整体评级率为 34.48%，较 2024 年末的 47.46% 有所下降。随着地方 AMC 行业规模扩大及业务发展，行业融资需求有望进一步增长，未来参与评级和资本市场融资的地方 AMC 或将继续扩容。

图表 12 • 2025 年 11 月末地方 AMC 主体级别分布

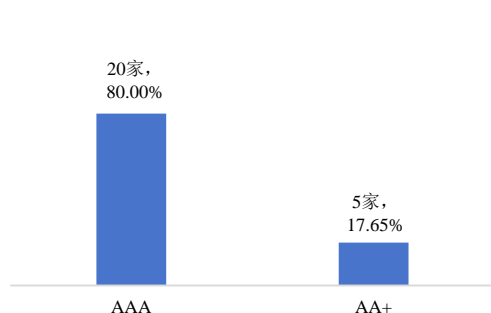
图表 13 • 地方 AMC 级别迁移情况

<sup>1</sup> 吉林省盛融资产管理有限责任公司于 2025 年 12 月 11 日首次在资本市场发债，未纳入 2025 年 1—11 月发债企业统计。

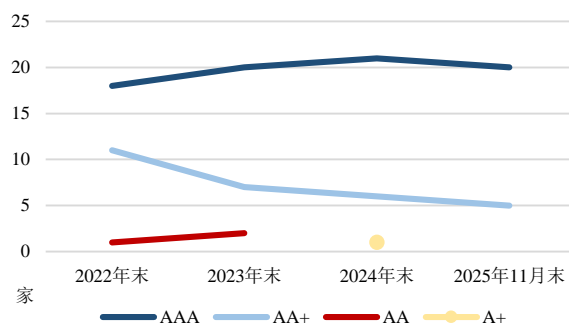
<sup>2</sup> 泰合资产管理有限公司存在公开的评级历史，但尚无发债历史。

<sup>3</sup> 级别有效期距离上次出具评级报告时间为一年及以内；江西省金融资产管理股份有限公司已于 2025 年 6 月终止评级，未纳入统计。





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



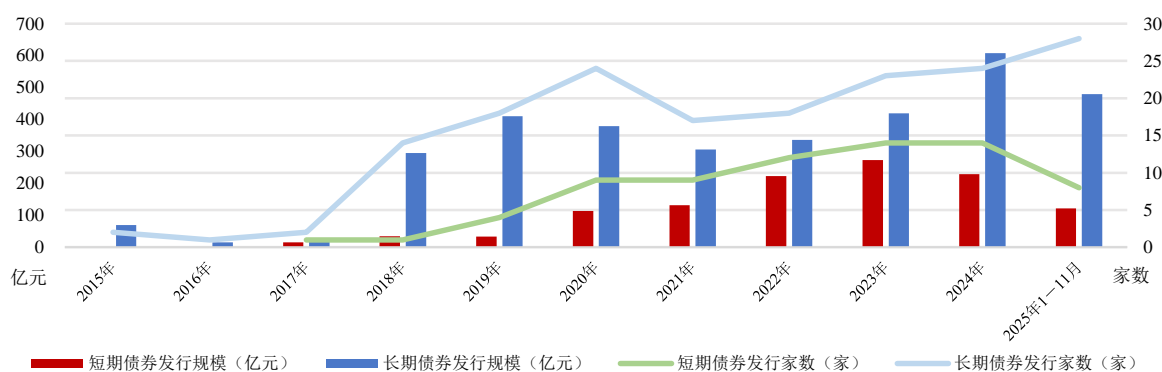
注：当年级别存在差异的企业按级别取下统计  
资料来源：联合资信根据 Wind 和公开资料整理

## 2 行业发债情况

2025 年 1—11 月，地方 AMC 发行的长短期债券规模均较上年全年有所下降，受低利率环境下债务置换和调节需求增加的影响，短期债券发行规模降幅更明显，行业净融资额大幅下降。

从行业发债情况来看，根据 Wind 数据，本文统计了地方 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）。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。在低利率环境下，低成本债务置换需求增加，且长短期债券利差收窄，有利于拉长债务久期，因此，2024 年以来，短期债券发行规模持续明显下降。2024 年，地方 AMC 行业发行长期债券规模 607.00 亿元，同比增长 44.87%，发行短期债券规模 228.50 亿元，同比下降 16.21%；2025 年 1—11 月，地方 AMC 长短期债券发行规模较上年全年都有所下降，但受利差收窄的影响，短期债券发行规模下降幅度更明显。发债期限方面，2025 年 1—11 月，长期债券中，3 年期及 5 年期的债券占比分别为 43.20%和 39.20%。

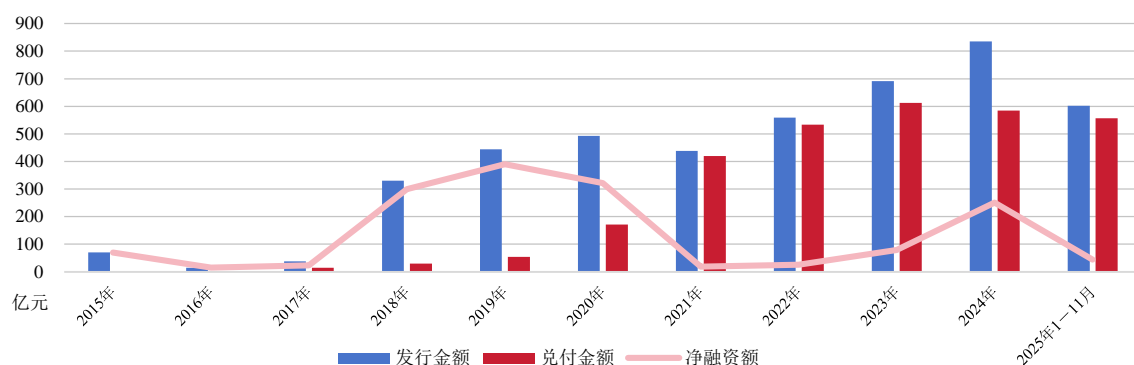
图表 14 • 地方 AMC 发债情况



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：联合资信根据 Wind 整理

从发债净融资额看，行业净融资额自发债以来均为正数，2024 年净融资额 251.20 亿元，达到历史次高峰；2025 年 1—11 月，低利率环境下，行业发债的募集资金以借新还旧为主，净融资额为 44.80 亿元，再次大幅下降。

图表 15 • 地方 AMC 债券净融资额



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 整理

发行品种方面，2024 年以来，地方 AMC 发行的长期债券以公司债和中期票据为主，此外还有少量的私募债和定向融资工具；短期债券发行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。

债券增信措施方面，地方 AMC 发行有担保债券的比例较低，截至 2025 年 11 月末，地方 AMC 共发行过有担保的非海外债券 8 只，金额合计 66.23 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 年以来，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 独立融资能力增强，逐渐实现发债去担保化。

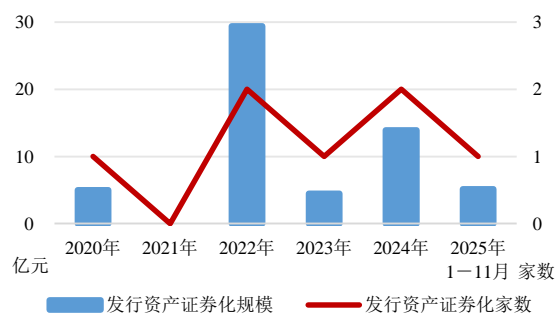
此外，2025 年 1—11 月，地方 AMC 共发行 1 笔海外债，发行主体为中原资产，合计金额 1.00 亿美元，较 2024 年全年金额有所下降（国厚资产和陕西金资，合计金额 2.88 亿美元）。

### 3 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；2025 年 1—11 月，行业发行了 1 单资产证券化产品，与同主体同期限普通债券利率差异较小。

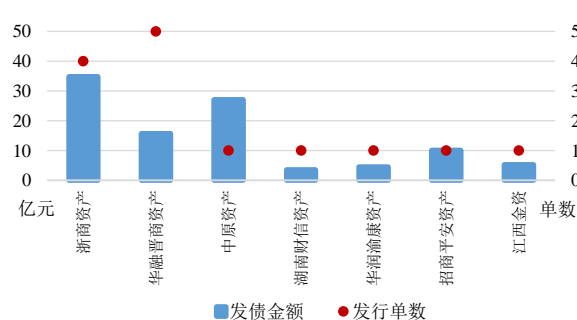
从发行资产证券化产品情况看，地方 AMC 行业自 2020 年首次发行资产证券化产品以来，各年发行量均不大。截至 2025 年 11 月末，共有 7 家地方 AMC 发行过资产证券化产品，累计发行规模为 100.59 亿元。分企业看，浙商资产发行资产证券化产品规模最多，共发行过 4 单，发行金额占行业累计发行资产证券化产品规模的 34.60%。2025 年 1—11 月，行业共发行了 1 单资产证券化产品，系江西金资发行，期限为 1.67 年，优先级级别均为 AA<sup>+</sup>，发行利率为 2.60%，对比该公司同期 1~2 年期限的债券利率（利率 2.59%）差别不大。

图表 16 • 地方 AMC 发行资产证券化产品情况



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 17 • 截至 2025 年 11 月末发行过资产证券化产品的地方 AMC



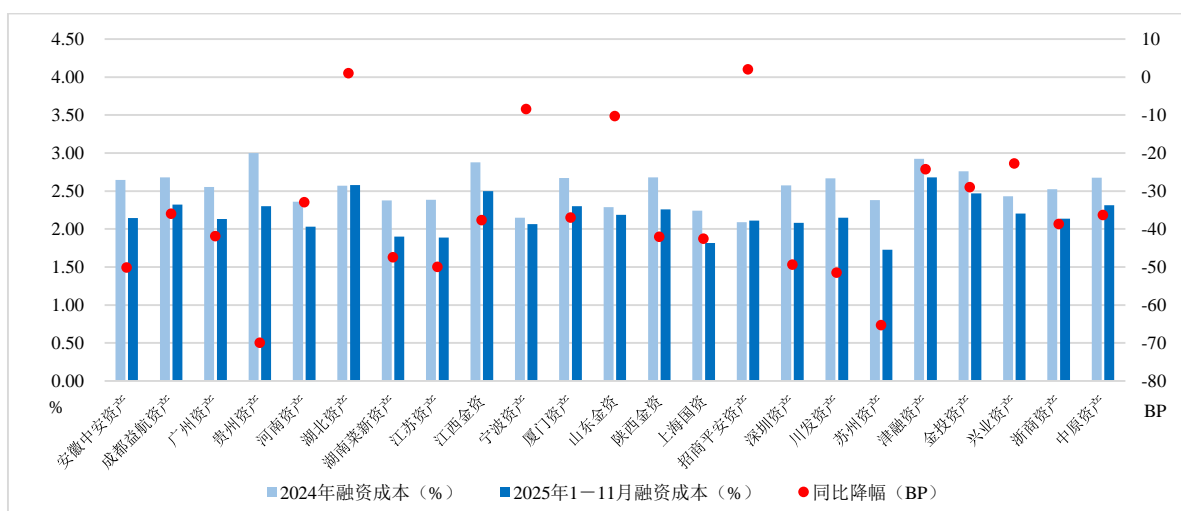
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 4 融资成本及利差情况

2025 年 1—11 月，地方 AMC 发行债券的融资成本及利差均明显下降，AA<sup>+</sup>级主体的发行利率和利差下降更为明显，AAA 和 AA<sup>+</sup>级别之间的利差差异明显收窄。

从发债融资成本看，随着市场利率下行，2025 年以来地方 AMC 的长期债券发行票面利率整体下降，平均降幅在 35BP 左右，其中贵州资产和苏州资产的成本降幅较大，而招商平安资产和湖北资产的长期债券融资成本小幅上升。预计 2026 年随着市场利率的进一步下行，地方 AMC 融资成本有进一步下降的可能，但是下降空间将会整体小于 2025 年。

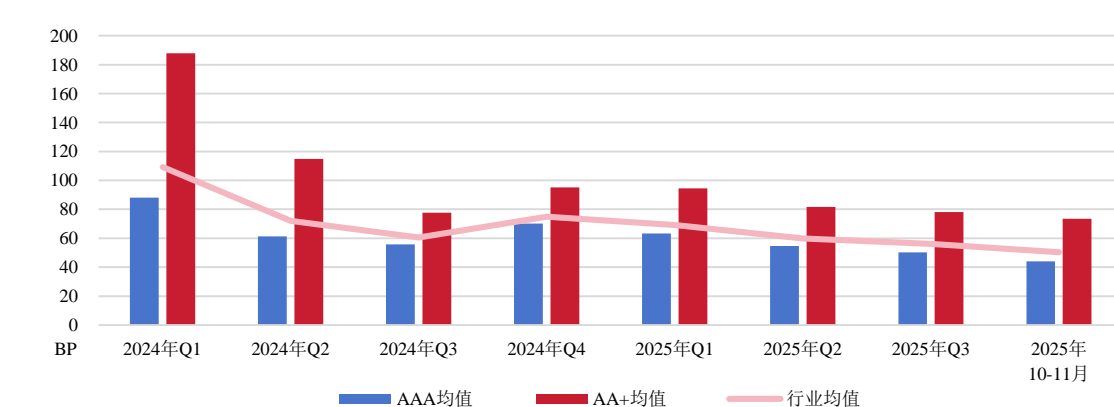
图表 18 • 地方 AMC 行业长期债券融资成本变化情况



注：上述对比企业选择为 2024 年及 2025 年 1—11 月均发行长期债券的企业；融资成本按当期新发债券票面利率的简单平均数计算  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

发行利差方面，2024 年以来，地方 AMC 主体利差整体呈现波动下降态势，仅 2024 年四季度略有上升。分级别来看，AAA 级主体发债利差平均下降 14.72BP；AA<sup>+</sup>级主体利差下降 34.99BP，AA<sup>+</sup>级主体的利差下降更为明显，级别之间的利差差异明显收窄。

图表 19 • 地方 AMC 不同级别主体存量债券利差变动情况（单位：BP）



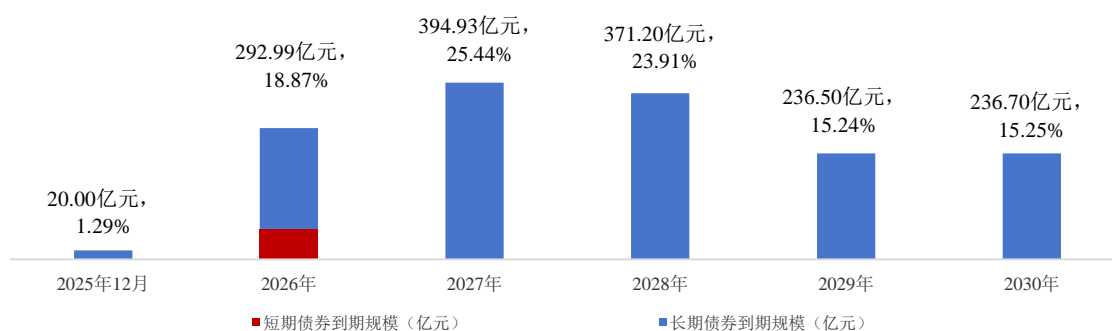
注：对部分数据缺失的样本进行了剔除，图中 AAA 级别包含 22 家样本，AA<sup>+</sup>级别包含 6 家样本  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 5 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一般，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违约，其展期债券仍存在违约可能性。

从存量债券的到期情况看，截至 2025 年 11 月末，地方 AMC 发行的债券主要将于 2026—2028 年到期，其中 2026 年到期的长、短期债券合计 292.99 亿元，占比为 18.87%，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一般。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 2025 年以来行业债券净融资额下降的态势，预计 2026 年地方 AMC 发债规模或将趋于稳定。

图表 20 • 截至 2025 年 11 月末地方 AMC 债券到期情况



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

从 2015 年地方 AMC 行业发债以来，目前行业有两家地方 AMC 发生了债券展期和违约情况，均为民营背景。湖北天乾资产目前共有 1 只债券违约、1 只债券展期，合计金额 19.50 亿元，其中“20 天乾 01”已违约，违约金额 4.50 亿元，“20 天乾 02”展期至 2026 年 5 月 6 日。湖北天乾资产自身盈利水平逐年下降，并于 2024 年发生 15.10 亿元的亏损，2024 年以来陆续被列为被执行人、其法定代表人被限制高消费。而其债券担保人及实际控制人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，当前尚未重整完成。综上，“20 天乾 02”到期偿还压力很大，仍有继续违约的可能。

国厚资产目前共有 3 只债券违约，分别为“H22 国厚 1”“18 国厚金融 PPN001”和“18 国厚金融 PPN002”，合计 19.48 亿元。此外还有“H9 国厚 01”展期至 2026 年 6 月 27 日。从财务数据上看，2024 年及 2025 年上半年分别亏损 9.21 亿元和 0.24 亿元。此外，公司及公司实际控制人李厚文也在 2025 年以来数次被监管处罚。国厚资产展期债券偿债压力仍很大，仍存在违约可能。

## 五、展望

未来，地方 AMC 行业发展仍以整体平稳、内部分化为主，机构数量和行业评级将基本稳定，《办法》的新要求将逐步重塑行业业务生态，竞争格局或将有所调整。

综合前述分析，2025 年，地方 AMC 进入全面严监管的规范发展时代，行业持续回归主业、向好发展，内部牌照整合清理趋势延续，竞争格局加速分化，头部效应明显，外部竞争加剧；行业资产、净资产保持扩张趋势，但增速放缓，杠杆水平继续回落，盈利情况有所回升，融资情况有所改善，发债规模和融资成本均有下降，债券短期偿还压力较大，行业整体偿债风险一般。



展望未来，2026 年，预计地方 AMC 行业整体信用风险水平将保持稳定，行业面临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、合规整改压力、转型创新压力、内部发展分化、牌照整合清退等诸多挑战，行业在深化转型中的马太效应将进一步显现。具体包括：

短期来看，2026 年，预计地方 AMC 行业整体发展仍以整体平稳、内部分化为主，行业性风险爆发的可能性较小。业务端继续深化主业发展，仍面临处置难、处置慢和竞争加剧的问题，但随着经济复苏和股市行情改善，资产处置难度预计将有所下降，资产规模预计稳中有增，盈利压力有望得以缓解；在监管鼓励地方 AMC 多渠道补充注册资本的背景下，行业仍将有较多增资情况，净资产有望继续稳步增长；负债端，整体融资情况预计稳中向好、融资规模有望增长、融资品种有望更加丰富，杠杆水平保持稳定或稳中有降，行业性的流动性风险可控，但个别企业风险已经较为突出。行业评级方面，目前有效存续级别的地方 AMC 均为国有背景，未来地方 AMC 评级仍以 AAA 为主，且随着转型整改推进，整体将进一步向 AAA 迁移。

长期来看，一是行业内部的牌照整合和转让仍将继续，在行业新增牌照收紧和内部深化转型的背景下，叠加《办法》带来的牌照红利渐失和转型整改压力，预计大部分机构将在 3 年过渡期内基本完成转型，部分机构受限于区域禀赋、股东资源、自身实力等因素难以完成整改，将面临牌照整合或清退，对于经济较发达但地方 AMC 数量较少的省份仍有扩容可能，行业机构数量整体仍将基本稳定。二是国资主导的行业格局将进一步加强，《办法》明确股东投资地方 AMC 最多“两参或一控”，并新增股东特别义务，预计民营资本将继续加速退出，由省内国资接盘，国有主导格局强化，地方 AMC 的政策属性进一步凸显。三是区域间差异将进一步扩大，欠发达区域的地方 AMC 普遍面临较大盈利和转型压力，《办法》进一步强化了属地定位和跨省禁业要求，未来地方 AMC 发展模式亦将更具区域化和特色化，欠发达地区地方 AMC 必须聚焦区域特色、寻求发展出路。四是行业要走强化主业的“专精化”发展道路，《办法》限定了业务范围并要求清理非 SPV 子公司，地方 AMC 必须放弃“大而全”的幻想，深耕特定区域、特定行业或特定业务类型（如个贷不良、企业纾困、破产重整），建立核心竞争优势，同时，不同区域地方 AMC 之间、地方 AMC 与金融 AMC 之间的关系从“竞争”走向“竞合”。五是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，专业人才和处置经验积累较少，估值定价和深度经营的能力有限，把握经济周期的能力不足；《办法》提出从公司治理、组织架构、业务定价和审批、风险管控等方面全面“练好内功”，对地方 AMC 提出全方位的更高要求。六是行业数字化转型已从“可选项”变为“合规刚需”，《办法》要求“以公开转让方式处置不良资产的，应当在公司网站上发布公告”，一批没有官网的地方 AMC 需要加快建设，同时加大数字化投研与决策支持，利用科技手段提升资产估值、尽职调查和资产营销的效率。

政策导向上看，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、地方政府隐性化解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《办法》规定的 3 年过渡期也是行业生态重塑期，剥离非主业、练好内功等要求或将带来行业竞争格局的调整。

## 附件：截至 2025 年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	甘肃长达金资
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	海南新创建资产管理股份有限公司	海南省	海南新创建资产
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	湖北天乾资产
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	昆朋资产管理股份有限公司	青海省	昆朋资产
39	山东省金融资产管理股份有限公司	山东省	山东金资
40	泰合资产管理有限公司	山东省	泰合资产
41	中信青岛资产管理有限公司	山东省	中信青岛资产

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

## 相关研究

[【地方资产管理公司系列研究】2024 年地方 AMC 回顾与展望系列之 2025 年展望——信用风险水平稳定 短期偿债压力较大](#)

[【地方资产管理公司系列研究】2024 年地方 AMC 回顾与展望系列之行业运行——规模趋稳杠杆降 利润收窄分化显](#)

[【地方资产管理公司系列研究】2024 年地方 AMC 回顾与展望系列之 2025 年展望——使命担当化风险 业务重塑存挑战](#)

[【地方资产管理公司系列研究】《地方资产管理公司监督管理暂行办法》解读及对行业信用水平的影响分析](#)

[【地方资产管理公司系列研究】银行重组浪潮下地方资产管理公司的经营变化](#)

[【地方资产管理公司系列研究】回归主业背景下，地方资产管理公司的多模式发展研究](#)

## 联系人

投资人服务    010-85172818-8088    [investorservice@lhratings.com](mailto: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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。