

地方 AMC 公司发债结构及利率研究

联合资信 金融评级二部 |刘鹏 |李其宸|郭健平

2025 年以来，地方 AMC 行业进入“存量出清、结构分化”的新阶段，行业企业由 59 家降至 58 家，发债规模在 2025 年回落后，2026 年以来重回增长，2025 年、2026 年地方 AMC 均实现融资净流入，AAA 主体占据了近九成的公开发行量，同时，地方 AMC 发债规模具有很强的区域分布特征。展望 2027 年，我们认为行业不会出现总量层面的剧烈变化，但不同级别主体的发债规模等分化将进一步加剧，高级别主体仍将保持利率优势。

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

一、地方 AMC 行业概述

地方资产管理公司（以下简称“地方 AMC”）是指经省级人民政府（含计划单列市）批准设立或授权、并经国家金融监督管理总局公布名单，可在本省级行政区域内参与金融企业不良资产批量收购处置的地方金融组织。从数量看，2024 年 1 月黑龙江省嘉实龙昇金融资产管理有限公司注销并交回牌照，地方 AMC 数量回落至 59 家；2025 年 7 月宁夏顺亿资产管理有限公司完成工商变更、不良资产批量转让资质终止，地方 AMC 数量进一步降至 58 家。2025 年 1 月以来，金融监管总局未新批任何地方 AMC 牌照，亦无机构完成工商注销，行业已由“扩容”转入“存量出清”。截至 2026 年 9 月末，58 家地方 AMC 中，外部评级 AAA 级别的地方 AMC 合计 27 家；AA+级别合计 11 家。无外部评级 18 家（其中，重庆富城资产管理有限公司 2026 年 7 月被责令停业整顿）。根据监管聚焦主业的要求，经国家金融监督管理总局同意、上海市地方金融管理局批复，2026 年 2 月上海国际集团有限公司将地方 AMC 业务主体由上海国有资产经营有限公司调整至其子公司上海国际集团申信资产管理有限公司。

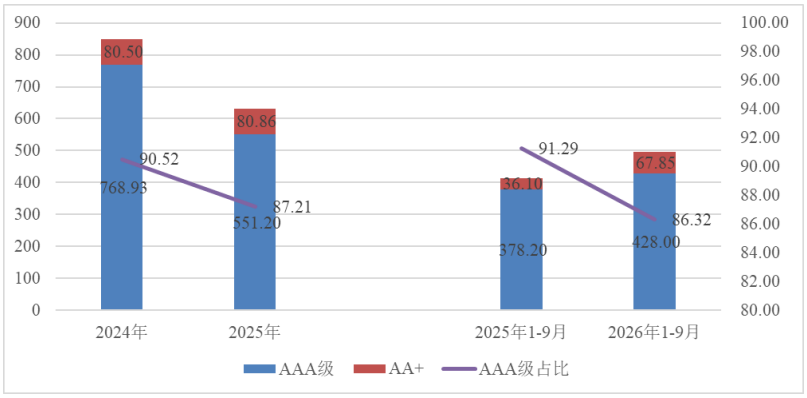
金融监管总局 2025 年 7 月 13 日印发《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（以下简称“管理办法”），管理办法要求“近三年年均收购金融不良资产投资额占新增投资额不低于 30%”、“融入资金余额≤净资产 3 倍”、“优质流动资产≥未来 30 天净资金流出”，对地方 AMC 的聚焦主业、杠杆水平和流动性水平做了明确要求，管理办法实施后，预计不同级别主体的发债规模等分化将进一步加剧，高级别主体仍将保持利率优势。

二、债券发行规模分析

2025 年，地方 AMC 债券发行规模 632.06 亿元，较 2024 年的 849.43 亿元，同比下降 25.59%，主要系 AAA 级别主体发行规模下降所致。从主体评级结构看，2025 年 AAA 级地方 AMC 发行债券 551.20 亿元（2024 年 AAA 发行 768.93 亿元），占当年发行总量 87.21%（2024 年占比 90.52%），规模及占比均较 2024 年有所下降，但仍是地方资产管理行业债券发行的主力；AA+级地方 AMC 发行规模变动不大；AA+级以下地方 AMC 公开市场融资能力较弱，2024 年以来未实现公开债券发行。

2026 年前三季度，地方 AMC 合计发行债券 495.85 亿元（2025 年同期发行 414.30 亿元），同比增长 19.68%。从主体评级结构来看，2026 年前三季度，AAA 级地方 AMC 发行 428.00 亿元，占当期发行规模 86.32%，较 2025 年同期下降 4.97 个百分点；AA+级地方 AMC 发行规模及占比同步提升。

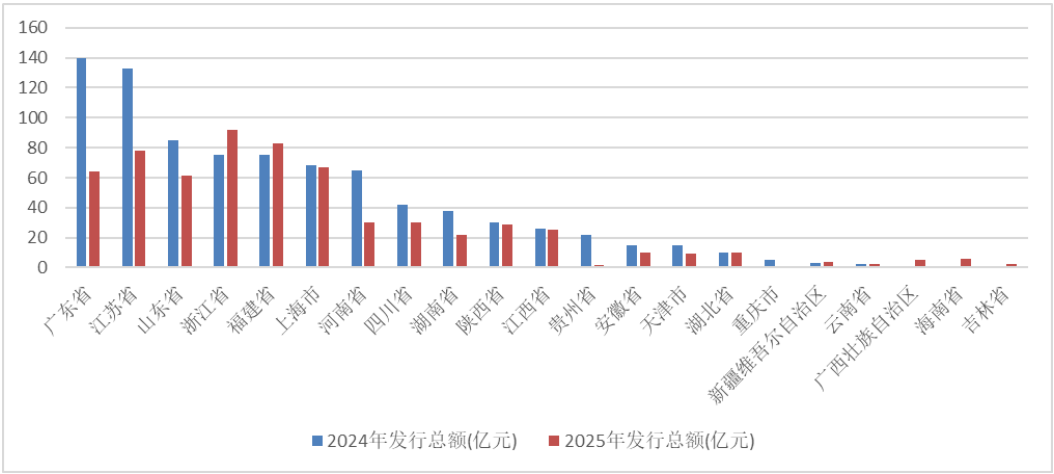
图表 1 • 地方 AMC 债券发行规模情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

以区域角度来看，广东省、山东省、江浙沪区域以及福建省等经济发达区域的地方 AMC 发债规模较大，其中，广东省、江苏省的发行规模 2025 年下降幅度较大，但是绝对规模仍然位于全国前列，上述区域经济发达，不良资产处置活动活跃，地方 AMC 在融资端需求大。福建省发行规模有所增长，主要系兴业资产管理有限公司 2025 年发行较多超短期融资券；浙江省规模有所增长，主要系宁波金融资产管理股份有限公司、光大金瓯资产管理有限公司新增发行导致；由于市场规模较小，贵州省发行规模由 2024 年的 22.00 亿元下降至 2.00 亿元，弱区域的地方 AMC 存在退出公开资本市场的压力。

图表 2 • 地方 AMC 债券发行区域分布情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

整体来看，2025 年地方 AMC 发债规模较 2024 年有所回落，2025 年地方 AMC 行业到期债券 490.12 亿元，小于发行规模 632.06 亿元，行业实现融资净流入。2026

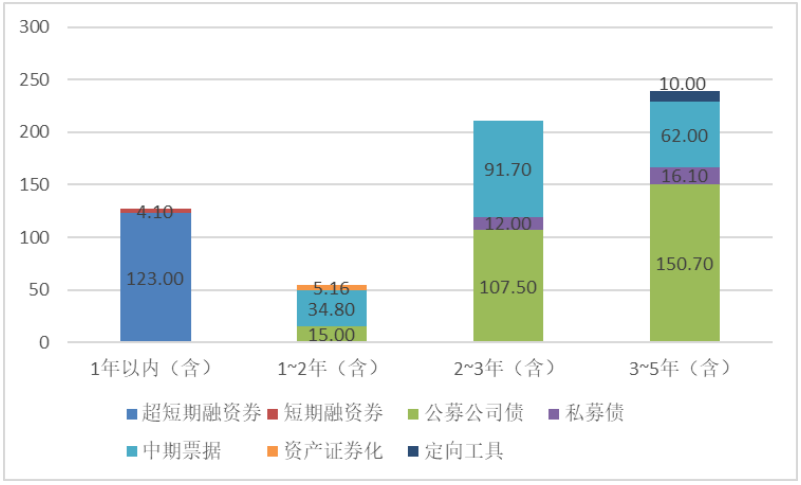
年前三季度发行规模有所增长，行业信用分层格局延续，AAA 主体融资规模占比很高，同时，地方 AMC 发债规模具有很强的区域分布特征。

从发行债券资金用途来看，2024、2025 年发行债券的资金用途基本一致，超过80%的资金用途为偿还有息债务，约 10%的资金用途为购买资产，剩余资金用途包括补充流动性/营运资金、项目投资以及工程建设等。

三、债券期限与品种构成分析

从债券的期限来看，2025 年地方 AMC 发行的债券期限以 2~5 年期为主，合计占比 71.20%，其中，公募公司债、中期票据占比较高；1 年以内期限的债券占比 20.11%，以超短期融资券为主。

图表 3 • 2025 年地方 AMC 债券期限分布情况（单位：亿元）

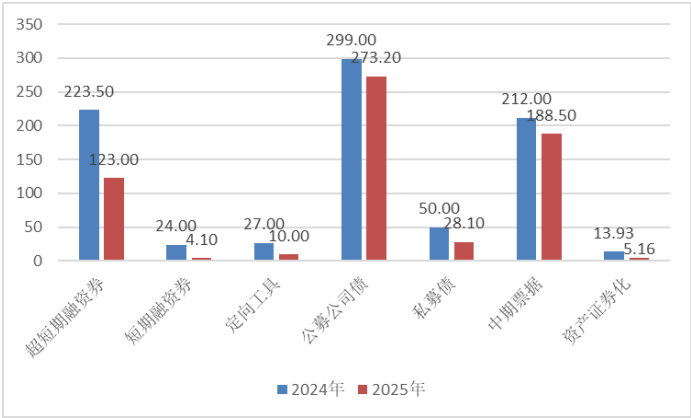


资料来源：Wind，联合资信整理

从品种构成来看，地方 AMC 发行债券以超短期融资券（SCP）、公募公司债和中期票据（MTN）为主，是地方 AMC 补充营运资金、对接不良资产收购业务的主要融资载体。

2024 年，公募公司债、中期票据和超短期融资券分别占发行规模的 35.20%、24.96%和 26.31%。2025 年地方 AMC 发债品种结构有所变化，超短期融资券占比明显下降，公募公司债、中期票据和超短期融资券分别占发行规模的 43.22%、29.82%和 19.46%，主要系不良资产收购处置项目周期偏长，中长期资金更适配资产投放回款节奏。

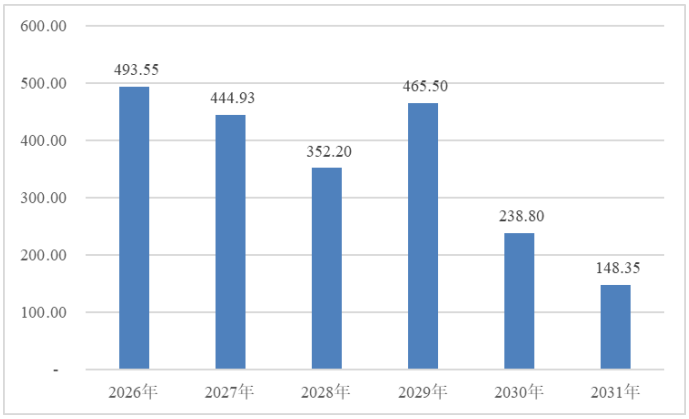
图表 4 • 地方 AMC 债券品种构成情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

从到期分布来看，截至 2026 年 9 月末，地方 AMC 存续债券合计 2143.33 亿元，其中，2026－2029 年属于债券到期高峰期，到期金额占比分别为 23.03%、20.76%、16.43%和 21.72%。2026 年 1－9 月，地方 AMC 新增发行 495.85 亿元债券，新增发行债券大于 2026 年到期债券，预计 2026 年地方 AMC 实现净融资流入，但是仍需对地方 AMC 的流动性保持关注。

图表 5 • 地方 AMC 存续债券到期分布情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

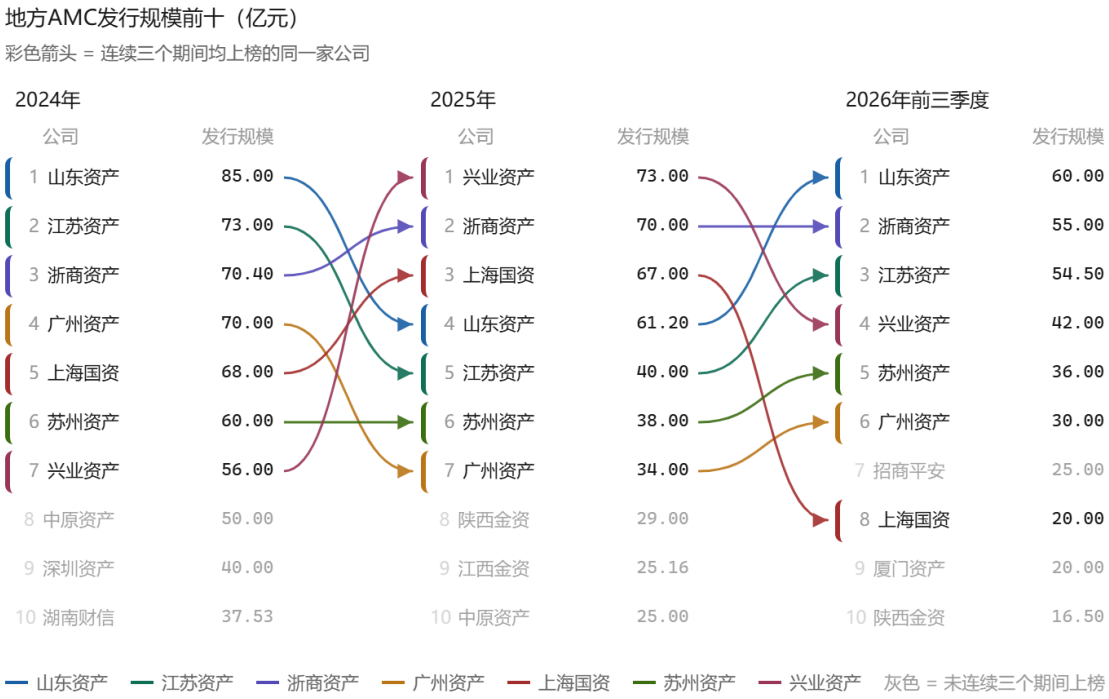
四、前十大发行企业分析

2024－2025 年，前十大发行企业发行规模由 609.93 亿元降至 462.36 亿元，同比下降 24.19%，降幅略小于行业整体（25.59%），前十大发行规模占比由 71.80%上升 1.35 个百分点至 73.15%。发债主体由 25 家增至 29 家，更多地方 AMC 进入债券市场。整体来看，地方 AMC 发债头部集中度仍处高位且略有增长，同时非头部企业债

券融资渠道保持通畅，能够为业务发展提供较强支持。

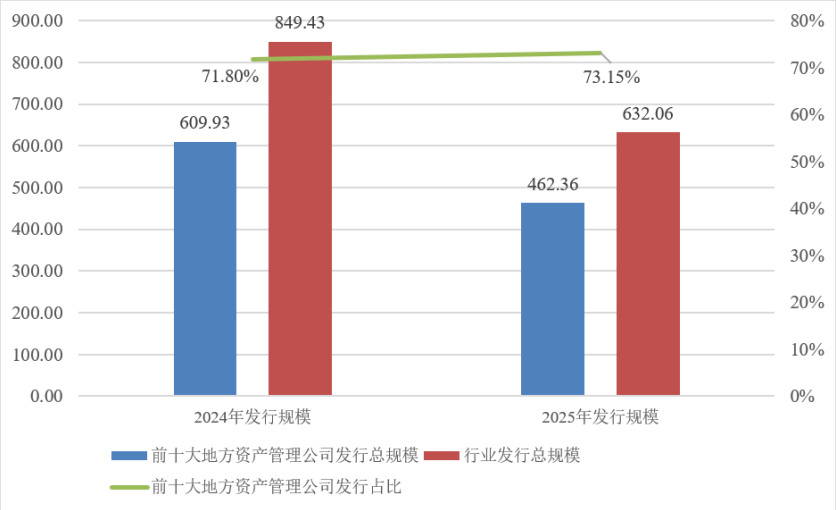
2026 年前三季度，地方资产管理公司债券发行规模合计 495.85 亿元，其中前十大发行企业合计发行 359.00 亿元，占比小幅回落至 72.40%，发行集中度仍维持高位，2024 年以来，7 家地方 AMC 发行规模保持在前十大。

图表 6 • 地方 AMC 债券发行规模前十大企业



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 7 • 前十大地方 AMC 发行规模以及占比情况（单位：亿元）

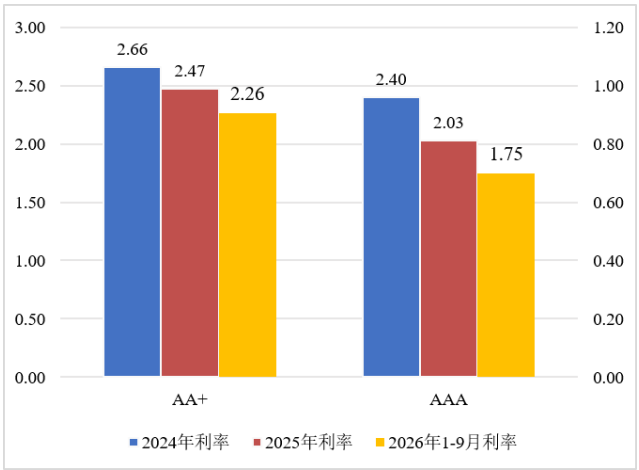


资料来源：Wind，联合资信整理

五、融资利率分析

2024 年至 2026 年 1－9 月，AAA 级地方 AMC 主体票面利率整体低于 AA+主体，主体级别对融资成本具有显著影响。2025 年，AAA 主体加权平均发行利率由 2.40%降至 2.03%，降幅 0.37 个百分点；AA+主体加权平均发行利率由 2.66%降至 2.47%，降幅 0.19 个百分点。AAA 级主体利率降幅大于 AA+级主体利率，融资利差扩大，高等级主体的融资优势进一步强化。2026 年前三季度，市场利率延续下行，AAA 主体公司债加权平均利率进一步降至 1.75%，继续保持对 AA+主体（2.18%－2.44%）的利差优势。

图表 8 • 地方 AMC 融资利率变动情况（单位：%）

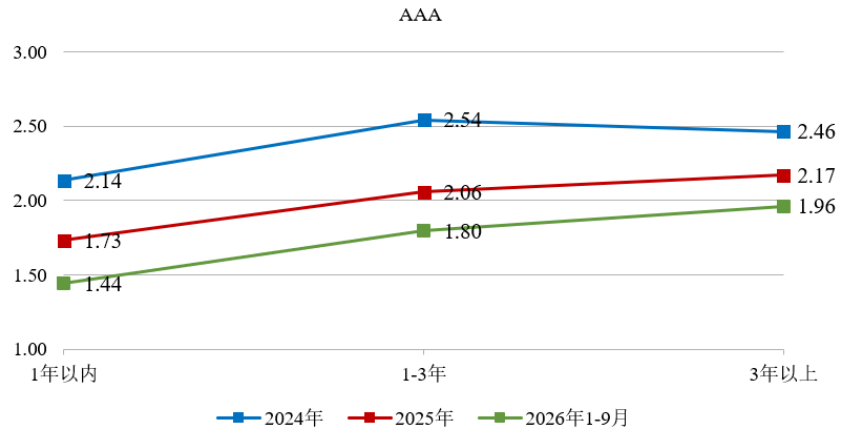


注：票面利率为各级别主体发行的公司债加权平均利率；利率统计不含资产证券化产品

资料来源：Wind，联合资信整理

从期限结构看，AAA 主体 2024 年至 2026 年前三季度，各期限区间的加权平均发行利率均持续下行。其中 1 年以内期限债券利率累计下行 0.70 个百分点；1~3 年期和 3 年以上债券利率分别累计下行约 0.74 和 0.50 个百分点。整体来看，期限在 3 年以内的债券利率下行幅度更为显著。

图表 9 • 地方 AMC 票面利率变动情况（单位：%）



注：AA+主体发行只数较少（部分年份单一期限档仅 1—2 只），单券利率对加权均值影响较大，参考意义相对有限；票面利率为各级别主体发行的公司债加权平均利率；利率统计不含资产证券化产品；2024 年 3 年以上期限加权债券利率低于 1~3 年期限加权债券利率，主要系贵州省资产管理股份有限公司发行大额高利率公司债，拉高了 1~3 年期债券加权平均利率所致。

资料来源：Wind，联合资信整理

六、未来展望

2025 年以来，地方 AMC 行业进入“存量出清、结构分化”的新阶段，行业企业由 59 家降至 58 家，新增牌照与工商注销同时归零，发债规模在 2025 年回落后于 2026 年重回增长，AAA 主体占据了近九成的公开发行量，同时，地方 AMC 发债规模具有很强的区域分布特征，广东省、山东省、江浙沪区域以及福建省等经济发达区域的地方 AMC 发债规模较大。展望 2027 年，我们认为行业不会出现总量层面的剧烈变化，但是不同级别主体的发债规模等分化将进一步加剧，高级别主体仍将保持利率优势。

第一，2026 年前三季度 AAA 级主体公司债加权平均利率已降至 1.75%，在适度宽松的货币政策取向下，2027 年行业发行利率预计维持低位或小幅下行，不同级别

的主体融资利差可能进一步走阔。AAA 与 AA+主体的发行利差已由 2024 年的 26BP 扩大至 2026 年前三季度的 40BP 以上，低等级主体的再融资成本更为刚性，弱资质主体将逐步退出公开发行市场。

第二，发行期限继续拉长。2025 年 2~5 年期占比已达 71.20%、超短期融资券占比由 26.31%降至 19.46%，反映地方 AMC 主动调整负债端匹配不良资产 3~5 年的处置周期，预计 2027 年 3~5 年期品种占比仍将上升，短期化倾向继续弱化。

第三，关注流动性风险。2025 年发行的债券，发行期限在 1 年以内的占比 20.11%，而资产端处置周期普遍在 3 年以上，期限错配在融资环境边际收紧时会迅速放大，对短期融资依赖度高的主体尤为敏感，需要关注发债主体的流动性风险。

联系人

投资人服务　010-85679696-8704　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。