

要点

- 地方AMC发债主体多为国企且成立时间相对较长，区域金融资源禀赋较好、资本实力较强且处置经验丰富的地方AMC往往处置效率较高，综合融资成本处于低位，这使得行业内企业近年盈利能力与资产负债率分化明显。

- 2022年地方AMC债券净融资额略有回升，上半年净融资额显著高于下半年，月度波动较大，沿海地区AMC发债较为活跃，债券余额和利差区域分化较大，以公司债为主要发行品种且债券期限多为3年期。

- AMC系高负债经营的企业，由于资产处置和业务开展的资金错配，将债券市场作为补充资金需求的重要途径之一。

从市场存续的地方AMC主体看，目前头部主体凭借较强的区域禀赋、股东背景、经营能力和资本实力在债券市场上能以较低的成本融入资金，但是对比而言，尾部的部分低信用等级主体由于业务和财务表现不佳，不良资产经营能力较弱，融资成本较高且融资规模较小，未来有待拓展多渠道的融资方式以延续业务经营。

- 在监管回归主业的要求下，地方AMC的不良资产处置发展路径将由粗放化向精细化转变，作为本地的AMC，注重本地资源的协同，挖掘不良资产的内在价值变得更为重要。

聚焦本地特色、精细化主业，并在依托资金、技术、人才等多方面的同时，注重不良资产处置和价值的不断提升将是地方AMC提高竞争力的重要途径。

经过多年发展，我国地方AMC逐渐发展壮大，成为国内经济金融体系中的重要组成部分，不同于全国性AMC作为我国不良资产处置市场的主力军，地方AMC着力于化解区域金融风险、服务区域经济，亦对国内不良资产处置市场形成有益补充。20

22年以来，宏观经济下行加之疫情反复，同时不良资产行业监管趋严，作为同时兼备顺经济周期和逆经济周期特点的资产管理行业，地方AMC发展面临挑战和机遇并行的局面，同时地方AMC债券在过去的一年展现出不同于其他行业的表现。本文将从地方AMC存续债券主体和债券发行情况，全面梳理2022年存续地方AMC发行主体的背景、经营表现和财务指标，并回顾分析地方AMC存续债券的余额、净融资额、发行品种、期限以及利差变化，以此对地方AMC存在的分化趋势简要概括，并简要归纳地方AMC提升竞争力路径。

地方AMC发债主体多为国企且成立时间相对较长，盈利能力和资产负债率分化明显，区域金融资源禀赋较好、资本实力较强且处置经验丰富的地方AMC往往处置效率较高

地方AMC作为典型的资金密集型行业，债券市场已经成为其重要的融资渠道之一。截至2022年末，仍有存续债券的地方AMC共有27家，呈现出如下特征：

一是从公司属性上看，发债地方AMC以地方国有企业为主，同时亦有少数民营控股的地方AMC。27家地方AMC中，除国厚资产管理股份有限公司、湖北天乾资产管理有限公司和兴业资产管理有限公司为民营企业外，其余均为地方国有企业。

二是从成立时间来看，发债地方AMC普遍成立时间早于尚未发债的地方AMC。27家发债

地方AMC基

本都成立于2018年之前，

其中包括首批地方AMC20家，

成立时间较早的地方AMC主体积累了较为丰富的当地金融和非金不良资源，且具备较好的不良资产处置经验和能力，能有效提高不良资产处置效率，同时首批地方AMC与当地政府关系紧密，能获得更多的政府支持，因而更易获得债券市场投资者认可。

表2: 地方AMC发债主体2021年财务指标

企业名称	总资产(亿元)	所有者权益合计(亿元)	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)	资产负债率(%)
苏州资产管理有限公司	262.34	81.78	20.69	6.45	68.83
华润康康资产管理集团有限公司	148.23	42.17	7.62	1.89	71.55
厦门资产管理有限公司	83.84	19.36	5.52	1.79	69.88
山东省金融资产管理股份有限公司	1,192.47	482.72	18.36	10.36	59.52
中原资产管理有限公司	594.81	152.26	30.44	2.16	74.40
华融晋商资产管理股份有限公司	146.24	24.70	16.62	3.23	83.11
广州资产管理有限公司	410.09	94.17	25.70	8.28	77.04
上海国有资产管理集团有限公司	868.89	535.72	3.69	24.65	38.36
河南资产管理有限公司	274.47	118.93	20.51	5.99	56.67
兴业资产管理有限公司	251.64	44.31	12.52	3.14	82.39
江西省金融资产管理股份有限公司	148.29	40.66	13.49	3.30	72.56
陕西金融资产管理股份有限公司	427.78	125.34	6.71	17.73	70.70
江苏资产管理有限公司	283.48	101.59	45.54	7.77	64.16
安徽国厚资产管理股份有限公司	134.38	52.71	15.85	4.11	60.78
深圳市前海平安资产管理有限责任公司	208.73	50.28	27.94	6.10	75.91
安徽省中安金融资产管理股份有限公司	116.79	42.95	7.42	0.18	63.23
光大金融资产管理集团有限公司	181.51	63.62	19.15	6.05	65.28
成都益航资产管理有限公司	143.60	50.57	12.29	4.78	64.79
浙江省浙商资产管理股份有限公司	656.82	188.37	59.52	13.45	77.41
四川发展资产管理有限公司	180.49	47.31	10.91	3.60	73.79
湖南省财信资产管理有限公司	129.43	37.34	11.72	4.66	71.15
湖北天乾资产管理有限公司	114.87	43.68	7.14	3.07	61.98
新疆金投资资产管理股份有限公司	70.39	11.38	2.14	0.83	62.54
内蒙古金融资产管理集团有限公司	95.60	64.69	3.57	2.19	32.34
晋阳资产管理股份有限公司	126.62	32.19	0.70	-2.01	74.58
甘肃资产管理有限公司	80.78	52.02	3.85	2.74	35.61
湖北省资产管理集团有限公司	101.25	41.40	12.54	2.32	59.10

注: 华融晋商资产管理股份有限公司使用的2021年1-9月财务数据

从融资成本来看,

湖北天乾资产管理有限公司、国厚资产管理股份有限公司两家地方AMC存续债综合融资成本均超过6%；华融晋商资产管理股份有限公司、新疆金投资资产管理股份有限公司、河北省资产管理有限公司和云南省资产管理有限公司存续债券的综合融资成本均高于5.5%；浙江省浙商资产管理股份有限公司、江苏资产管理有限公司、山东省金融资产管理股份有限公司、苏州资产管理有限公司、广州资产管理有限公司以及河南资产管理

有限公司的存续债综合融资成本均低

于3.5%；利差方面，

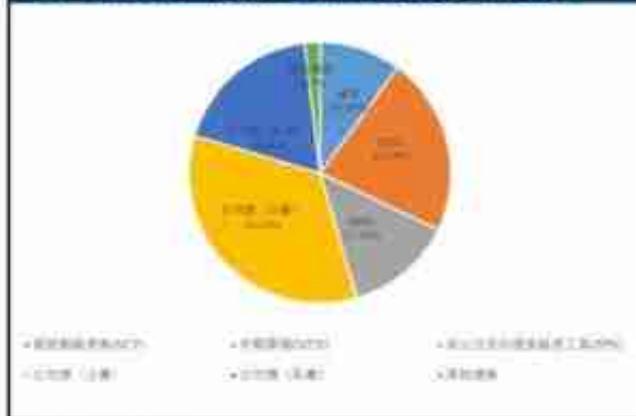
截至2022年末，AMC存续债券的利差从0.06%至5.25%不等，呈现出较大差异。

分省份看，上海、甘肃、广东和江苏地方AMC存续债券的加权平均利差均低于1.00%，其中甘肃省地方AMC存续债券1支，样本量较少且发行市场利率较好，上海、广东和江苏地方AMC存续债券支数较多，反映出这三个地区整体融资成本较低；新疆、山西和湖北地方AMC存续债券的加权平均利差均高于3%，融资成本较高。融资成本呈现一定的分化，融资成本较高的地方AMC有待扩展多元化的融资渠道。



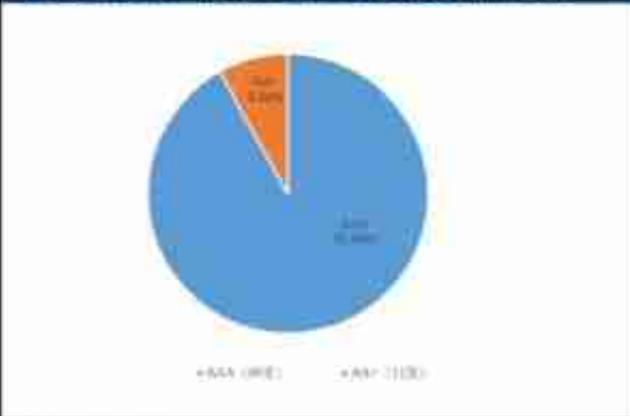
数据来源: choice

图 6: 截至 2022 年末地方 AMC 存续债券品种分布



数据来源: choice

图 7: 截至 2022 年末地方 AMC 存续债券信用级别



数据来源: choice

2022 年地方 AMC 债券净融资额同比略有回升，上半年净融资额显著高于下半年，月度波动较大

不良资产的周期性影响着地方 AMC 净融资额的波动。

近五年，地方 AMC 债券发行净融资额波动较大，2018 至 2020 年保持增长，分别为 229.80 亿元、248.8 亿元和 324.40 亿元，2021 年净融资规模大幅回落至 69.95 亿元，2022 年回升至 174.32 亿元。以 2022 年为例，分月度看，1 月和 4 月地方 AMC 净融资规模最大，分别为 30.20 亿元和 57.60 亿元；10 月~12 月，地方 AMC 新发行债券规模较小，随着原有债务的陆续到期，债券融资呈现持续净流出状态。按季度看，2022 年一至四季度地方 AMC 债券净融资额分别为 54.30 亿元、93.32 亿元、48.30 亿元和 -21.60 亿元，新增净融资主要集中于第二季度。