

行业展望

2026 年 1 月

目录

摘要	1
分析思路	2
行业政策	2
行业融资	3
行业经营	7
结论	13

联络人

作者

企业评级部

刘洁 027-87339288
jliu01@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊 027-87339288
wjhe@ccxi.com.cn

余璐 027-87339288
lyu@ccxi.com.cn

中国地方 AMC 行业展望：锚定主业控风险，经营承压弱盈利，政府支持稳信用

预计 2026 年监管政策将持续引导 AMC 回归主责主业，服务中小金融机构改革化险、地方平台转型与房地产纾困等重点领域，以发挥其防范化解不良风险及服务实体经济的职能；基于当前不良资产业务空间大，但市场竞争压力加剧、二级市场转让价格走低等因素，预计不良资产处置难度将有所加大，2026 年地方 AMC 盈利能力将趋于弱化，财务杠杆仍将维持在较高水平，地方政府增资将助力其资本实力进一步提升；业务拓展过程中保有合理流动性储备及兼备良好的流动性管理能力可使其更好抵御市场波动的冲击，保障其经营和财务状况稳定。短期来看，经济底部运行及房地产景气度不高或将导致地方 AMC 资产质量面临下行压力，但政府的有力支持和相对畅通的融资渠道将是地方 AMC 稳健经营的有力支撑，未来行业信用水平将表现稳健。

中国地方资产管理行业展望为稳定。该展望反映了中诚信国际对该行业未来 12~18 个月基本信用状况的预测。

核心观点

- 中诚信国际预计，2026 年监管政策将持续引导 AMC 回归主责主业，服务中小金融机构改革化险、地方平台转型与房地产纾困等重点领域，以发挥其防范化解不良风险及服务实体经济的职能；并将对 AMC 的内部治理、风险防控和业务模式创新提出更高要求，逐步推动 AMC 行业进入更专业、更规范的高质量发展阶段。此外，《地方资产管理公司监督管理暂行办法》短期将对部分地方 AMC 形成一定冲击，使其面临业务结构调整、财务杠杆压降和风险管理指标强化的压力；长期有助于地方 AMC 聚焦域内不良资产收购处置，提升专业能力和风控水平，与金融资产管理公司形成差异化定位和分层协作体系，促进其服务地方实体经济效能的提升。
- 作为典型的资金密集型行业，自有资本实力和融资能力是影响资产管理公司持续经营发展的重要因素。中诚信国际预计，2026 年基于市场利率下行及地方 AMC 持续优化债务结构等因素，行业融资成本仍将延续下降趋势；当前宏观经济背景下，地方 AMC 项目投放较为谨慎，加之未来到期债务分布均匀，预计未来一年地方 AMC 净融资额同比变动不大。为提升地方 AMC 参与当地风险化解的效率和深度，股东增资趋势仍将延续，预计地方 AMC 在地方政府的有力支持下，其融资渠道仍较为畅通。
- 当下国内不良资产多点分散、区域风险分布不均，中小金融机构、房地产、地方平台等领域风险仍较为突出，2026 年不良资产收购业务拓展空间仍较大，但在出包质量下降、不良资产二级市场活跃度不高双重压力下，地方 AMC 不良资产收购仍将趋于谨慎且处置难度亦会有所加大。持续增长的不良债权规模为地方 AMC 提供了较大业务发展空间，但资产质量下行趋势下，2026 年 AMC 行业经营或将稳健趋弱，地方 AMC 需不断创新不良资产处置方式、提升专业经营能力以加快资金回收效率。展望 2026 年，地方 AMC 的资产规模增速将有所放缓，资产质量较好的头部地方 AMC 盈利仍有增长空间，资产质量较差的地方 AMC 利润空间或将进一步收窄，但良好的融资能力及有力的政府支持仍将支撑其维持稳定的信用水平。

一、分析思路

当前中国经济处于温和复苏、结构转型的关键期，面临着国内有效需求不足，新旧动能转换任务艰巨，人口结构变化，地缘政治冲突且全球经济复苏乏力等多重挑战。此前高速发展经济形势下积聚的信用风险、现金流压力仍加速显现，中小银行不良贷款率偏高，信托风险项目规模增加，全国应收票据及应收账款规模逐渐增大，经济金融环境呈现波动趋势，国内不良资产潜在规模亦呈逐渐扩大态势，在此背景下，以不良资产处置为主业的地方 AMC 地位重要性日益上升，已经成为我国地方经济金融体系的重要组成部分。

作为由监管推动建立、旨在发挥化解区域不良风险、维护区域良好经济金融生态等重要职能的地方 AMC，其业务开展受政策影响较大。同时作为资金密集型行业，融资渠道变化亦是影响地方 AMC 信用的重要因素之一。本报告通过分析 2025 年以来地方 AMC 政策环境及以债券市场为主的融资环境变化情况，结合地方 AMC 经营情况，总结当前地方 AMC 的信用状况并对行业未来 12~18 个月的信用趋势进行分析。

二、行业政策

中诚信国际预计，2026 年监管政策基调将持续引导 AMC 回归主责主业，服务中小金融机构改革化险与房地产纾困等重点领域的风险化解，以发挥其防范化解不良风险及服务实体经济的职能；并将对 AMC 的内部治理、风险防控和业务模式创新提出更高要求，逐步推动 AMC 行业进入更专业、更规范的高质量发展阶段。此外，《地方资产管理公司监督管理暂行办法》短期将对部分地方 AMC 形成一定冲击，使其面临业务结构调整、财务杠杆压降和风险管理指标强化的压力；长期有助于地方 AMC 聚焦域内不良资产收购处置，提升专业能力和风控水平，与金融资产管理公司形成差异化定位和分层协作体系，促进其服务地方实体经济效能的提升。

2025 年 AMC 制度建设取得重要进展，监管政策着力引导资产管理公司回归主业、防控风险，以服务实体经济为根本。2025 年 4 月，国家金融监督管理总局《关于促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》（金发[2025]15 号）（以下简称“《意见》”）强调防范化解金融风险、深化金融供给侧结构性改革，要求 AMC 回归主业、服务实体经济。中诚信国际认为，《意见》奠定了 AMC 展业的基本原则，引导其聚焦主业，更精准、高效地化解中小金融机构等重点领域的风险，并加强业务模式创新和轻资产转型，助力实体经济稳健运行。2025 年 7 月 15 日，《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》”或“新规”）正式颁布，从回归主业和风险管理两方面对地方 AMC 的业务、经营进行了规范。新规首次从国家层面建立完整监管体系，响应中央金融工作会议“强监管、防风险”的导向，填补了此前地方 AMC 监管规则分散且缺乏统一标准的制度空白，有助于促进地方 AMC 机构规范健康发展，使其在防范化解区域性金融风险、服务实体经济中发挥更大的作用。

中诚信国际预计，2026 年监管政策基调将持续引导 AMC 回归主责主业，并服务中小金融机构改革化险与房地产纾困等重点领域风险化解，以发挥其化解不良风险及服务实体经济的职能；并将对 AMC 的内部治理、风险防控和业务模式创新提出更高的要求，逐步推动 AMC 行业进入更专业、规范的高质量发展阶段。短期来看，新规将对非主业投资占比较高、流动性指标不足、杠杆率超标的地方 AMC 形成一定冲击，使其面临业务结构调整、财务杠杆压降和风险管理指标强化的压力，或将导致部分区域的 AMC 进行整合。长期来看，有助于地方 AMC 回归主责主业，聚焦域内不良资产收购处置，提升专业能力和风控水平，与金

融资产管理公司形成差异化定位和分层协作体系，更好地防范化解区域金融风险，促进其服务地方实体经济效能的提升。随着《办法》的落地执行，地方 AMC 行业将迎来新的发展机遇与挑战，朝着更加专业合规的方向迈进。预计未来各省市有望出台更多地方 AMC 监管细则，地方 AMC 的业务经营和行业规范也将逐步完善和重塑。中诚信国际将持续关注各地区地方 AMC 监管细则落地情况。

表 1：2025 年以来 AMC 行业主要政策

时间	文件	主要内容
2025 年 04 月	《关于促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见》（金发[2025]15 号）	引导 AMC 聚焦主责主业，平衡好功能性和营利性，将功能性放在首位；强化金融救助和逆周期调节功能，提升服务金融风险防控能力。从聚焦主业、业务创新、风险管控、转型支持、治理优化等多个方面明确 AMC 的发展方向、提高风险管控能力和促进其创新转型。
2025 年 07 月	《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（金规[2025]16 号）	《办法》从回归主业和风险管理两方面对地方 AMC 的业务、经营进行了规范，可以概括为以下三个要点：第一，明确地方 AMC 的业务范围和经营区域，强调回归金融主业和服务实体经济，提出近三年年均收购金融不良资产投资额占新增投资额的比重应当不低于 30% 的要求。对于非金不良债权收购标的亦明确为确权的不良资产，规范了非金债权的收购标准；第二，明确集中度风险、流动性风险、关联交易和外部融资等监管量化指标要求，构建了多层次的风险防控体系；第三，进一步明确地方 AMC 的监管主体和监管职责分工，央地双层监管体系下，属地管理为主，共同引导行业规范健康发展。

资料来源：中诚信国际整理

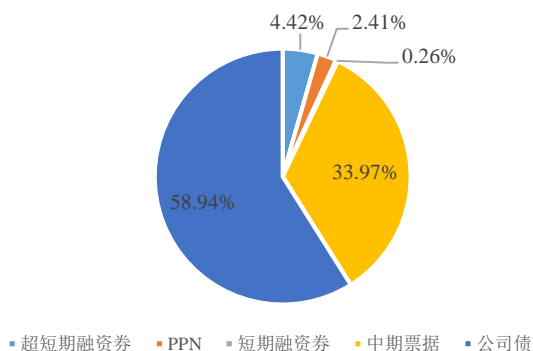
三、行业融资

作为典型的资金密集型行业，自有资本实力和融资能力是影响资产管理公司持续经营发展的重要因素。中诚信国际预计，2026 年基于市场利率维持低位及地方 AMC 持续优化债务结构等因素，行业融资成本仍将延续下降趋势；当前宏观经济环境下，地方 AMC 项目投放较为谨慎，加之未来到期债务规模分布均匀，预计未来一年地方 AMC 净融资额同比变动不大。为提升地方 AMC 参与当地风险化解的效率和深度，预计 2026 年股东增资趋势仍将延续，地方 AMC 在地方政府有力支持下，其融资渠道将较为畅通。

作为典型的资金密集型行业，融资能力亦是影响资产管理公司信用质量的重要因素。从融资渠道来看，股权融资及债权融资是地方 AMC 两大资金来源。目前债券市场融资已成为地方 AMC 主要的融资渠道之一，也是地方 AMC 开展业务经营的重要资金来源。回顾 2025 年地方 AMC 债券市场，由于各家企业项目投放规模下降导致新增融资规模减少，净融资额呈下降趋势；由于不良资产处置周期拉长，为匹配业务期限结构，新增债券发行以 5 年期公司债和中票居多；利率下行趋势下，债券利率和利差持续收窄，头部和中部地方 AMC 融资成本差距进一步缩小；未来三年债券到期规模分布较为均匀，集中到期压力不大。

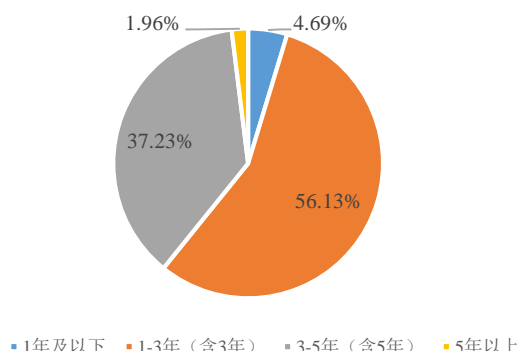
截至 2025 年末，33 家地方持牌 AMC 在境内市场有存续债券，债券余额为 1,559.53 亿元。其中陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西金资”）、中原资产管理有限公司（以下简称“中原资产”）还在境外市场发债融资。从公司属性上看，发债地方 AMC 以国有企业为主，33 家发债地方 AMC 中仅有 2 家为民营控股企业。从存续债品种来看，截至 2025 年末，地方 AMC 存续债券中公司债规模占比依然最高。从存续债期限来看，地方 AMC 存续债期限分布以 3 年期和 5 年期为主，占比分别为 49.98% 和 37.08%。由于市场利率维持低位，预计 2026 年债券发行期限结构将延续 2025 年态势，长期限债券占比或将增长。

图 1：2025 年末地方 AMC 存续债券按债券品种分类



资料来源: choice, 中诚信国际整理

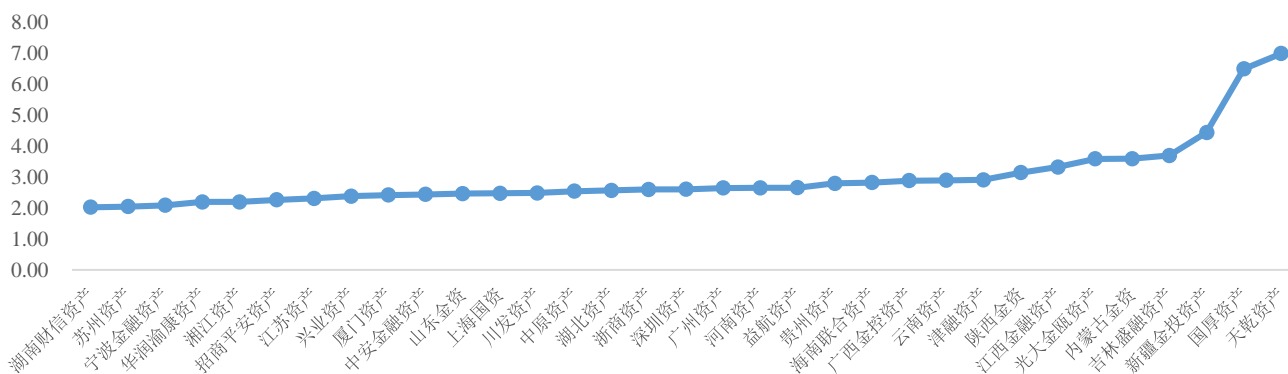
图 2：2025 年末地方 AMC 存续债发行期限分布



资料来源: choice, 中诚信国际整理

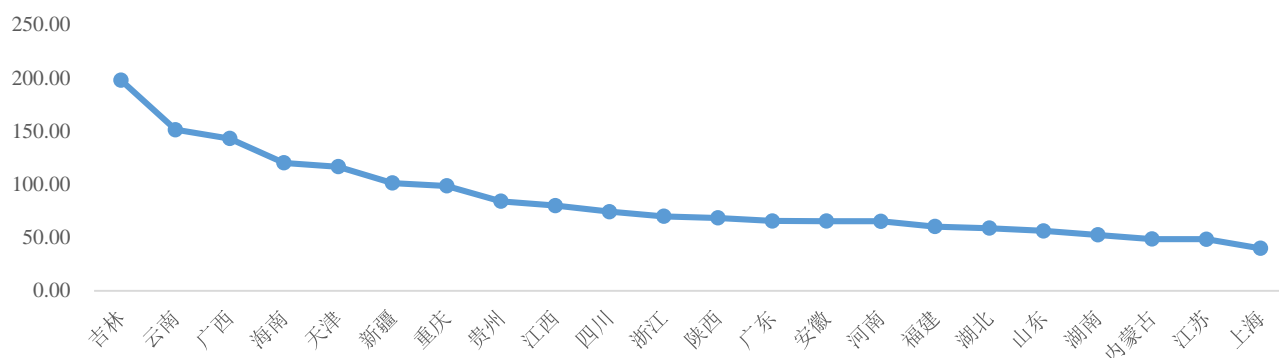
从融资成本来看，受市场利率整体走低影响，2025 年存续债券综合融资成本低于 3% 的地方 AMC 数量达 75.76%，占比明显上升，目前处于头部和中部的地方 AMC 融资成本差距进一步收窄。与此同时，尾部地方 AMC 融资成本依然维持相对高位，如新疆金投资产管理股份有限公司（以下简称“新疆金投资产”）、内蒙古金融资产管理有限公司（以下简称“内蒙古金资”）、吉林省盛融资产管理有限责任公司（以下简称“吉林盛融资产”）存续债券综合融资成本在 3.6%~4.45% 之间，这些地方 AMC 受区域融资环境影响较大。而湖北天乾资产管理有限公司（以下简称“湖北天乾”）和国厚资产两家民营地方 AMC 存续债平均综合融资成本均超过 6%，目前已违约；2025 年以来民营 AMC 无新增债券发行。头部地方 AMC 凭借较强的区域环境、股东背景、经营能力和资本实力，在债券市场上能以较低成本融入资金，相较于上年，2025 年新增债券平均融资成本下降至 2%~2.5%。利差方面，市场利率整体有所下降推动债券平均信用利差较 2024 年收窄 50BP 左右，且不同区域出现较大差异，如上海、江苏地方 AMC 存续债券平均信用利差低于 50BP，吉林、云南、广西、海南、新疆和天津地方 AMC 存续债券平均信用利差高于 100BP，整体融资成本相对较高，但较 2024 年仍大幅下降。由此可见，地方 AMC 信用利差不仅取决于自身实力，在很大程度上与市场环境、所处区域的融资成本亦高度相关。市场利率维持低位背景下，预计 2026 年 AMC 行业融资成本仍将延续下降趋势，头部和中部融资成本差距将逐步收窄，尾部地方 AMC 信用利差则相对较高，仍需加强财务费用管理和流动性管理。

图 3：2025 年末地方 AMC 存续债券综合发行成本情况 (%)



资料来源: choice、中诚信国际整理

图 4: 2025 年末国有地方 AMC 存续债券平均信用利差情况 (BP)

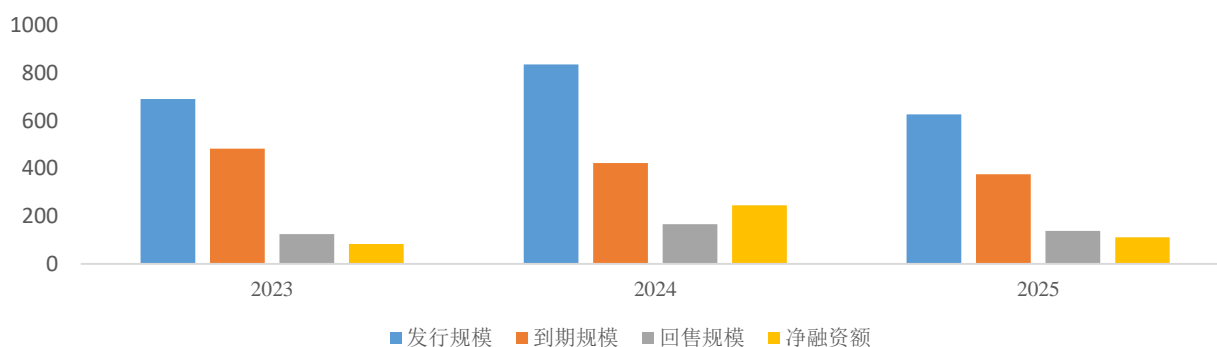


资料来源: choice、中诚信国际整理

债券新增发行方面, 由于宏观经济下行及房地产景气度不高, 不良资产处置难度较大, 2025 年地方 AMC 整体投放业务进度趋于谨慎, 加之当年债务集中到期压力有所下降, 2025 年地方 AMC 融资需求较上年有所减少, 信用债新增发行规模较 2024 年下降 24.97%。从债券发行品种来看, 2025 年公司债和中期票据新增发行规模分别较上年下降 13.67%和 11.08%, 短期及超短期融资合计新增发行规模较 2024 年下降 48.65%, 主要系长短期债券融资成本差距持续收窄及企业进一步拉长融资期限以匹配业务结构所致; 从债券发行期限来看, 由于不良资产的处置周期受经济环境影响呈拉长态势, 地方 AMC 更倾向于发行中长期品种, 2025 年新增债券中 3 年期和 5 年期债券发行规模占比分别为 32.89%和 38.09%, 5 年期新增债券占比进一步增长。从募集资金用途来看, 目前新增发行债券大部分用于偿还到期债务。

净融资额方面, 2025 年由于项目投放减少, 债券新增发行规模明显减少, 到期及回售规模整体小幅下降, 地方 AMC 债券发行净融资额明显减少, 2025 年净融资额由 2024 年的 246.20 亿元大幅下降至 112.32 亿元。**到期规模方面**, 2026~2028 年, 地方 AMC 的存续债券到期规模分别为 334.3 亿元、380.73 亿元和 372.2 亿元, 到期债券期限分布相对均匀。

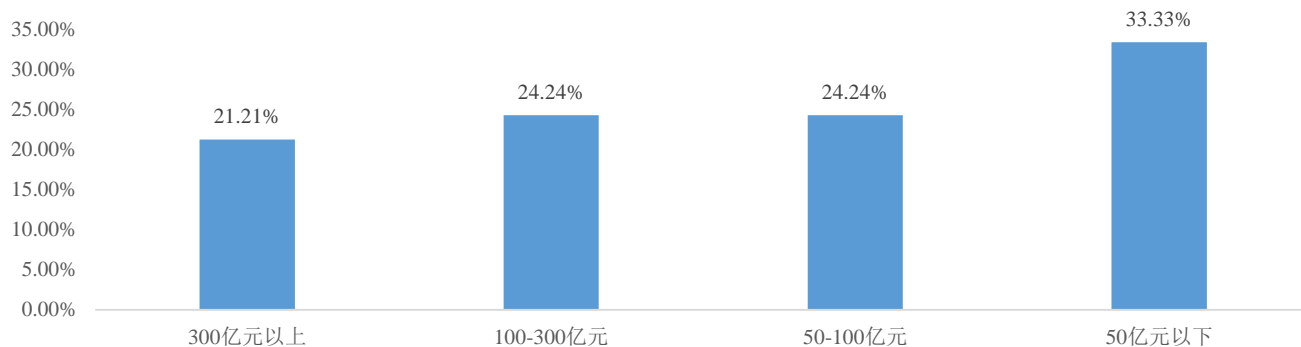
图 5: 近三年地方 AMC 债券发行与到期情况 (亿元)



资料来源: choice、中诚信国际整理

除了债券融资，传统的银行借款渠道依然为地方 AMC 的重要融资方式。2025 年末各地方 AMC 银行授信额度分化较大，其中山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东金资”）、中原资产、广州资产管理有限公司（以下简称“广州资产”）、兴业资产管理有限公司（以下简称“兴业资产”）、陕西金资和深圳资产管理有限公司（以下简称“深圳资产”）未使用授信额度均超过 300 亿元，备用流动性较为充足；国厚资产、湖北天乾、吉林盛融资产、海南联合资产、云南资产、新疆金投资产、津融资产、广西金控资产未使用授信额度在 50 亿元以下，主要集中在区域经济财政较弱地区及民营 AMC，备用流动性较少，需拓展融资渠道，加强流动性管理。从融资成本来看，地方 AMC 的银行贷款综合融资成本受所属区域金融环境、公司股东背景和业务定位、期限结构、资金用途和属地银行偏好等多种因素影响，呈现出较大的区域分化和企业分化，但各家地方 AMC 同期限银行贷款融资成本整体呈走低趋势，加之直接融资渠道和间接融资渠道的替代性，2025 年以来各家地方 AMC 持续用低成本资金置换高成本借款，行业融资成本整体有所下降。

图 6：2025 年末地方 AMC 发债主体未使用银行授信额度情况



注：上述授信数据来自 choice 平台，与各企业实际授信数据有所差异。
资料来源：choice、中诚信国际整理

股权增资方面，监管持续引导地方 AMC 参与各类风险化解工作，地方 AMC 在区域经济金融体系中的地位愈发重要，2025 年以来部分国有股东对本区域地方 AMC 持续增资，整体增资力度强于上年，使得地方 AMC 资本实力进一步提升，预计 2026 年增资趋势仍将延续。主要原因在于以下三点：首先，资本实力是地方 AMC 开展业务的重要保证，当前中小金融机构、地方平台转型和房地产纾困等重点领域风险化解形势依然严峻，地方 AMC 受限于杠杆高且资本实力偏弱等问题难以有效承担维护区域经济稳定的职能，亦很难在经济结构调整和产业升级中发挥关键作用，增资是提升其参与当地金融风险化解的效率和深度的重要前提。其次，新规出台对地方 AMC 的集中度指标、关联交易指标及杠杆率均设置了要求，这些指标均以净资产为基准，故增资亦是地方 AMC 满足监管门槛，开展业务的必要措施；此外，当前宏观经济环境背景下，地方 AMC 处置难度加大且盈利承压，利润对资本补充的贡献有限，增资则成为其应对市场竞争的有力支撑。最后，地方资产管理公司很大部分由地方政府实际控制，地方政府承担属地风险处置责任，对地方资产管理公司的重视程度较高，相较于城投公司和部分产业国企，地方 AMC 在专业性及盈利能力方面具备一定优势，随着增资后地方国资对其控股权的进一步强化，能使其成为地方政府在化解区域风险、服务地方经济发展的重要抓手，实现双方的共赢。展望 2026 年，地方政府增资趋势仍将延续，以助力地方 AMC 化解重点领域不良风险；依赖于地方政府支持，预计地方 AMC 融资渠道仍较为畅通，但受制于经营能力和区域风险，部

分地方 AMC 融资压力仍较大。

表 2：2025 年全年地方 AMC 增资情况（单位：亿元）

时间	公司	增资金额	增资后注册资本
2025 年 2 月	内蒙古金融资产管理有限公司	10.44	106.74
2025 年 3 月	新疆金投资产管理股份有限公司	0.20	20.63
2025 年 3 月	吉林省盛融资产管理有限责任公司	36.87	46.87
2025 年 3 月	昆朋资产管理股份有限公司	6.00	16.00
2025 年 5 月	上海国有资产经营有限公司	225.00	280.00
2025 年 9 月	宁波金融资产管理股份有限公司	6.25	16.25
2025 年 12 月	河南资产管理有限公司	10.00	70.00

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

四、行业经营

当下国内不良资产多点分散、区域风险分布不均，中小金融机构、房地产、地方平台等重点领域风险仍较为突出。中诚信国际预计，2026 年不良资产收购业务拓展空间仍较大，但在出包质量下降、不良资产二级市场活跃度不高双重压力下，地方 AMC 不良资产收购仍将趋于谨慎且处置难度亦会有所加大。持续增长的不良债权规模为地方 AMC 提供了较大业务发展空间，但资产质量下行趋势下，2026 年 AMC 行业经营或将稳健趋弱，地方 AMC 需不断创新不良资产处置方式、提升专业经营能力以加快资金回收效率。

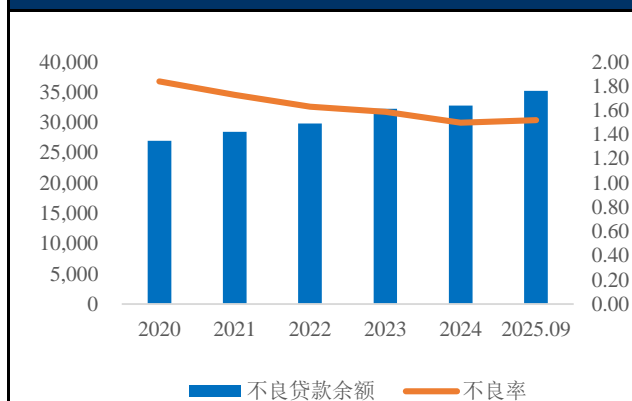
地方 AMC 定位于化解区域风险，服务本地经济，因此其业务具有明显区域属性，与地方政府及区域内金融机构在股权、人员、业务等方面大多有密切关联，在本地区内不良资产收购与处置等方面具有一定优势。

2025 年以来我国不良资产多点分散、重点领域风险突出，商业银行不良贷款余额较高，信托风险继续暴露，加之个贷不良市场供给充足，中诚信国际预计，2026 年以不良资产经营为主业的地方 AMC 业务空间仍较大，重要性将日益凸显，但亦将面临资产质量下行、处置难度加大及业务转型的压力，资产经营能力和风控水平将成为其经营效益的重要支撑。

2025 年以来我国不良资产供给持续增长、重点领域风险突出，中小金融机构不良占比持续提升，供给结构仍集中在中小金融机构、房地产领域，以不良资产经营为主业的资产管理公司的重要性进一步凸显，业务空间有望继续拓展。不良资产供给方主要包括银行业金融机构、非银金融机构和非金融企业三类，其中商业银行是不良资产的主要供给方。目前地方性银行的不良率仍逐步上升，风险聚焦在房贷、中小企业贷款及个贷领域尤为明显；2025 年以来中小银行化险仍作为金融风险防范和化解的重点领域之一，同时政策要求中小银行加快改革化险步伐，进一步带动不良资产上游供给大幅增长。国家金融监督管理总局数据显示，截至 2025 年 9 月末，我国商业银行不良贷款余额达 3.5 万亿元，商业银行不良贷款率 1.52%，均较上季度末有所上升；其中农村商业银行不良贷款率显著高于其他类型商业银行不良贷款率，城商行次之。2025 年 12 月，中国人民银行发布《中国金融稳定报告（2025）》指出，央行对 3,529 家银行机构开展金融机构评级，其中“红区”（高风险）机构 312 家，较上年有所下降，资产规模占比 2.1%，同比上升 0.32 个百分点，表明风险逐步向少数资产规模较大的机构集中，中小银行风险处置难度加大；同时部分省份虽实现“红区”清零，但亦有 3 个省份新增高风险机构，区域金融风险格局呈现动态调整特征，中小银行仍是金融风险化解的重点

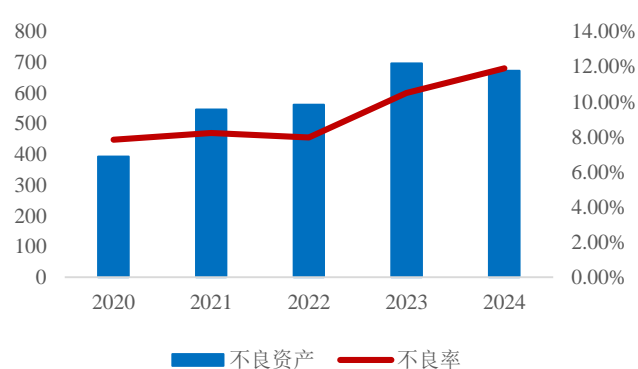
攻坚区。信托行业资产不良风险持续暴露，信托不良资产转让成为金融风险化解的重要领域之一。具体来看，2024年已披露的房地产信托全年违约产品共有60款，违约规模达到413.33亿元，占总违约信托产品的规模的63%左右；2025年全年已披露的信托违约产品共有148款，涉及金额653.95亿元，房地产信托占比仍较高。目前房地产类信托产品的风险尚未完全释放，同时受宏观经济形势以及企业“融资难”等因素的影响，工商企业信托项目违约事件也爆发频繁，仅次于房地产信托。随着信托不良风险逐步上升，信托机构越来越倾向于通过转让债权形式处置风险项目。此外，国内经济处于修复期，居民收入水平与还款能力有所下降，个人消费类贷款和信用卡资产质量普遍承压，个贷不良资产规模随之增长，且转让折扣率相对较低，个贷不良成为地方AMC新的业务蓝海。根据银登中心公布的数据，2025年银登中心挂牌个贷不良本金规模为2,200亿元，本息规模超过3,500亿元，目前大部分持牌地方AMC在银登中心开立不良贷款转让业务账户，目前地方AMC受让个贷不良资产规模占全市场的比例超过70%，形成地方AMC主导+全国性AMC参与的收购格局。2025年一季度个贷不良资产收购折扣率约为4%，相比其他类型不良资产收购成本处于较低水平。

图 7：中国商业银行不良贷款余额及不良率情况（亿元、%）



资料来源：国家金融监管总局，中诚信国际整理

图 8：中国信托行业表内不良贷款余额及不良率（亿元、%）



资料来源：国家金融监管总局，中诚信国际整理

除金融机构类不良资产市场外，地方AMC非金不良业务空间依旧很大。城投企业债务化解及转型方面，2025年3月，《政府工作报告》对地方政府债务风险化解作出部署，明确要求“稳妥化解地方政府债务风险”，并确立“在发展中化债、在化债中发展”的核心导向，提出要完善落实一揽子化债方案。2025年12月，中央经济工作会议首次强调“督促各地主动化债”，并明确“优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险”的具体路径。城投债务化解仍是2026年重点工作方向，地方AMC在地方债务化解过程中或将扮演更加重要的角色。此外，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》敲定“十五五”时期改革核心要点，提出要深化国资国企改革，做强做优做大国有企业和国有资本，推进国有经济布局优化与结构调整，增强国企核心功能和核心竞争力。预计2026年国有资产盘活及运营或将为地方AMC提供新的业务契机。房地产行业纾困方面，房地产行业信用风险持续暴露，为稳定市场预期，我国在政策端持续发力，推出一系列房地产行业纾困政策，例如，2025年12月，中央经济工作会议继续强调要积极稳妥化解风险，着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设，加快构建房地产发展新模式等。同期，全国住房城乡建设工作会议进一步明确了“着力稳定房地产市场，推动房地产高质量发展”的目标任务，政策信号一脉相承且不断强化，预计未来地方资产管理公司亦将在政策引导下以市场化模式参与房地产领域的风险化解及纾困工作。上

市公司破产重整方面，截至 2025 年 11 月末，约 1,900 家 A 股上市公司存在第一大股东股票质押情况，约占全部 A 股上市公司的 36.8%；目前经济环境底部运行背景下，大股东暴雷的股票质押爆仓层出不穷；此外，2025 年共有 21 家上市公司（被）申请（预）重整（含庭外重组），为地方 AMC 介入上市公司纾困及破产重整提供了一定业务空间。总体来看，地方 AMC 不良资产业务具有较强的区域属性，当前不良资产多点分散、区域风险分布不均，在此背景下，以处置区域不良资产、防范化解区域经济金融风险为主业的地方 AMC 发展仍具有较大业务空间。

中诚信国际认为，虽然地方 AMC 面临较大的发展空间，但受经济增速放缓及房地产行业风险持续暴露影响，市场整体出包质量有所下滑；受制于不良资产包转让价格走低，二级市场投资者活跃度下降，地方 AMC 在不良资产收购方面趋于谨慎，同时加大了处置清收力度以回收资金。预计 2026 年精细化、专业化经营能力将成为地方 AMC 回收效益的重要支撑。从银行端来看，宏观经济底部运行阶段，相较于银行自主清收部分，为减少损失，银行出包的不良债权相对更差；目前地方性银行为出包主力，相较于国有大行，出包的资产质量更差且瑕疵较多，在当前不良资产包出让价格走低和处置周期拉长的背景下，面临较大的处置回收压力；从信托机构来看，目前高风险信托公司主要存在国有资产风险暴露、公司内控制度失效、风控措施执行不到位等问题，整体资质较弱且底层资产质量相对较差。非金融企业方面，政府平台的不良债权大多分布于经济落后区域，该类区域政府平台信用资质较弱、地方经济活跃度有限，不良债权处置难度较高，此外，融资平台的债权债务关系复杂、底层资产良莠不齐，加之监管新规提出确权的要求，尽管化债需求都很高，但地方 AMC 实际参与空间有限。房地产领域为地方 AMC 提供业务来源的同时，由于行业风险不断释放且波及范围广，风险化解难度大，地方 AMC 整体资产质量和处置效率也将受到影响。从行业竞争格局来看，在不良资产供给质量整体变差背景下，地方 AMC 面临的竞争压力也在加大。随着五大 AMC 逐步回归主业，地方 AMC 在不良资产收购端同时面临着全国性 AMC 和本地地方 AMC 的竞争，但基于自身属地禀赋，地方 AMC 在区域中小金融机构不良资产收购、非金企业纾困等领域相较于全国性 AMC 具有一定资源优势。总体来看，国内不良资产行业竞争压力较大，全国性 AMC、处于一梯队的地方 AMC 占据较大的市场份额，尾部地方 AMC 业务体量则相对较小。此外，不良资产业务具有高风险特性，当下逾期信贷资产、非标瑕疵、应收类账款呆账等门类繁多的不良产生，各类不良资产质量参差不齐，各家金融机构不良资产认定标准未统一，加之市场环境波动，导致不良资产包的评估难度以及收包的定价难度较大。在上游市场出包质量下降，下游市场活跃度不高双重压力下，不良资产处置难度增加，整体处置周期有所延长。

尽管面临诸多挑战，不少地方 AMC 凭借其专业经营能力、资金实力和风控水平，仍然呈现良好发展态势，并在风险化解中不断创新业务模式。例如：上市公司破产重整方面，截至 2025 年 5 月，海南联合资产出资 5.90 亿元，海南国资运营出资 0.20 亿元，合计出资 6.10 亿元，受让华闻传媒投资集团股份有限公司资本公积转增的 50 亿股股份，占重整后总股本 25.99%，成为华闻传媒投资集团股份有限公司第一大股东，一次性解决 18.84 亿元债务，使其资产负债率显著下降；2025 年 11 月，信达资产、新疆金投资产参与*ST 新研的破产重整。破产重整业务由于其复杂性对地方 AMC 资源整合能力和综合金融服务能力提出更高要求，且多数债务企业需要 AMC 追加投资实现不良债权价值最大化，对 AMC 的资本实力和融资能力也提出一定要求。房地产企业纾困方面，地方 AMC 目前形成了联合优质房地产开发企业盘活问题楼盘项目、通过设立基金对特定房企或房地产开发项目进行纾困以及助力民营房企融资等多种处置手段。例如：2025 年 6 月，山东金资收购济南某大型商业综合体烂尾项目债权 3.2 亿元，通过债转股取得项目公司 60% 股权，联合产业资本共同盘活，解决 1500 余个就业岗位。2025 年 10 月，四川发展资产提供 2.5 亿元保交楼专项借款，采用“封闭运行+代建代管”模式助力成都烂尾项目提前交房，对民生保障具有重要的政策意义，但房地产风险

化解及经营模式的转型仍需要一定时间，AMC 在政策引导下也通过共益债、SPV 等多种模式参与房企纾困，一定程度上缓解了少量项目的流动性压力，但地方 AMC 参与房企纾困的企业不多，整体参与深度尚浅，最终处置效果也有待观察。个贷不良方面，2025 年，天津滨海正信资产管理有限公司累计收购超过 50 亿元个贷不良资产，涵盖招联消金、杭银消金等机构；同期晋阳资产管理股份有限公司收购不良资产总额约 14 亿元，含个人住房贷款、消费贷款等，折扣率约 2.21 折；2025 年 5 月末，广西联合资产个贷不良处置业务投放规模同比增长 145%。2025 年 7 月，深圳招商平安资产管理有限公司收购平安消费金融有限公司个贷不良 4.69 亿元。地方 AMC 通过自身专业优势和技术支持，涉足个贷不良领域，在助力个贷清收和实现收入增长方面实现双赢，但未来仍需关注个贷不良处置周期较长且无抵质押和担保措施等问题。中诚信国际认为，宏观经济下行背景下，地方 AMC 收包质量有所下降，但是头部地方 AMC 依然凭借其多元化的业务模式和处置手段，较强的资金实力和风控估值能力呈现良好的经营表现，而尾部地方 AMC 为提高不良资产处置回收效率，需要不断丰富处置方式和手段，从而缓解不良资产积压造成的资金成本压力和流动性压力。对于地方 AMC 而言，能否有效识别具有救助价值的不良资产并以合适价格收购，仍有赖于其人才储备实力、内控管理能力的不断提升。

从具体业务经营来看，地方 AMC 由于区域资源禀赋、估值能力、处置方式及底层资产质量的差异，收购成本和处置效率分化较大，根据公开可整理数据来看，2025 年行业内部金融不良资产平均收购成本为 2~3 折，整体较 2024 年收购折扣率有所下降，主要系部分资产质量价值下行所致；收购成本依赖于地方 AMC 对于不良债权的评估判断能力和抵押物的充足性，同时市场价格波动和竞争也是导致收购成本变动的重要原因。具体来看，剔除个别收购数量较小的企业，2024 年山东金资、宁波金融资产和兴业资产收购成本相对较低，平均折扣率为 20% 左右；处置效率方面，浙商资产由于良好的估值能力和风控管理机制，加之不良资产处置能力较强，回收效率处于行业较好水平。江苏资产和宁波金融资产则由于区域经济基础较好，金融体系完善且市场活跃，为不良资产的处置提供良好的外部环境，累计现金回收率超过 80%，处于较好水平。但是受制于下游投资者活跃度下降及底层资产价值下行，行业整体处置效率有所放缓。中诚信国际预计，2026 年具备较强融资能力和专业处置能力，同时市场展业经验丰富的地方 AMC 在收购不良资产方面仍将具备较强的议价能力，回收效率趋于放缓但仍处于较高水平。

行业风险方面，不良资产行业由于其固有风险较高，资金需求量较大，受宏观经济环境、房地产市场及资本市场波动，以及风险复杂多变和交叉爆发的多重影响下，地方 AMC 的经营也面临多重挑战。从目前的行业布局来看，民营地方 AMC 由于股东背景资质弱，在区域内业务获取、资金注入和融资成本方面较国有地方 AMC 劣势明显，目前民营持牌 AMC 已出现信用风险，例如民营持牌地方 AMC 湖北天乾受控股股东债务危机拖累，信用水平急剧下降导致融资难以接续，目前已发生银行借款、信托融资等多起债务违约事件，不良业务经营面临严重困境，已难以参与区域的风险化解业务。同时国有地方 AMC 又因所处区域资源禀赋差异，资本实力和经营能力差距明显，地方 AMC 分化日益显著。头部地方 AMC 在较强的自身实力以及良好区域环境加持下，面临的信用风险相对较小，尾部地方 AMC 由于自身能力有限，在经济下行背景下依然面临较大压力，未来需持续关注区域经济发展滞后、再融资压力上升、处置能力不足等地方 AMC 的信用风险。此外，由于底层资产估值变化，股票公允价值变动等因素影响，地方 AMC 收购的存量不良资产质量面临下行压力，加之新增收购的处置周期进一步拉长，行业风险整体有所上升，但依赖于国有股东的支持和相对畅通的融资渠道，风险整体可控。未来地方 AMC 如何顺应其逆经济周期的特点，在经济下行阶段抓住供给端的机遇，提升自身经营能力，将是各家地方 AMC 面临的共同难题。

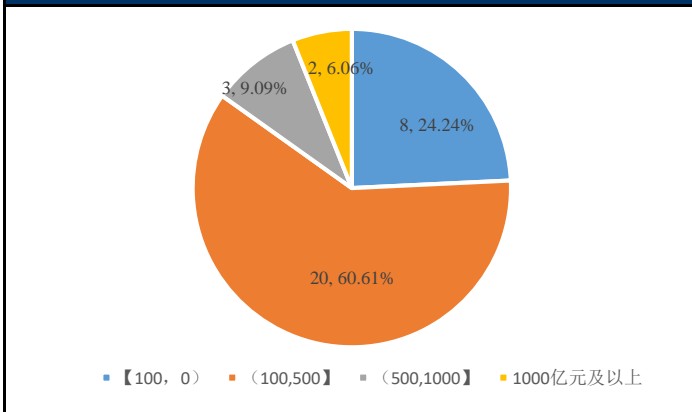
2025年以来，受益于股东增资，地方AMC资本实力总体呈上升趋势，总债务规模保持稳定，债务结构持续优化；不良资产包转让价格走低和处置周期加长背景下，地方AMC盈利能力趋于弱化，尾部地方AMC仍面临较大经营压力。地方AMC在业务拓展过程中保有合理的流动性储备及兼备良好的流动性管理能力可使其更好抵御市场波动的冲击，保障经营和财务状况稳定。展望2026年，地方AMC的资产规模增速将有所放缓，资产质量较好（如减值计提充足，抵质押物对债权本金的覆盖率高）的地方AMC盈利仍有增长空间，资产质量较差的地方AMC利润空间或将进一步收窄，但良好的融资能力以及有力的政府支持仍将支撑其维持稳定的信用水平。

从财务指标来看，本文选取了33家有公开数据的持牌地方AMC作为样本，样本涵盖区域较广，具有一定的行业代表性。资产规模方面，截至2025年9月末样本企业总资产中位数超过150亿元，随着业务的开展和股东增资，地方AMC资产规模整体呈上升趋势，但部分地方AMC加大不良债权减值计提力度，导致资产规模有所收缩。具体来看，当期末资产规模超过1,000亿元的有山东金资和上海国资，上海国资受益于股东增资，总资产增幅明显；规模在100亿元以下的地方AMC共8家，主要分布在中西部地区；资产规模在100~500亿元的企业占比达60.61%，分布区域以沿海区域居多，行业规模分化显著。净资产方面，不良资产管理行业作为资本密集型行业，资本实力在其业务发展中尤为重要，资本实力较强的地方AMC往往具备较强的抗风险能力、业务经营能力及融资能力。地方AMC主要通过增资扩股、利润积累增加资本。截至2025年9月末，实收资本在50亿元以上的样本地方AMC占比51.52%，较2024年末上升9.1个百分点，其中山东金资得益于股东的持续增资，实收资本达400亿元以上，位列地方AMC之首。此外，各区域地方AMC由于成立时间、股东增资情况和经营效益不同，净资产规模亦呈现一定分化，但由于地方AMC重要性日益凸显，近年来受益于国有股东的频繁增资使得行业净资产中位数上升至60~70亿元，资本实力持续提升。整体来看，在国内经济经历缓慢复苏背景下，不良资产规模持续扩容，但由于不良资产处置难度亦有所加大，预计未来地方AMC对金融不良资产及非金融不良资产业务投放也将趋于谨慎，资产规模增速或将有所放缓，但股东增资或将使部分企业资本实力持续提升。

盈利能力方面，盈利能力是衡量地方AMC经营效益的重要指标，盈利能力较强的地方AMC自身造血能力良好，能为后续不良资产收购提供一定现金流。2024年，样本企业营业总收入和净利润中位数均较上年有所下降，在宏观经济下行压力大，部分企业计提减值力度加大使得净利润降幅明显，其中广州资产由于加大对不良资产公允价值估减幅度和债权投资的减值计提力度，使得当年利润出现亏损，盈利指标下滑明显。由于宏观经济底部运行、房地产市场不景气及资本市场波动导致部分企业不良资产处置不及预期、投资收益出现缩水，2025年1~9月，样本企业营业总收入中位数较上年同期下降7.77%至6.17亿元，净利润中位数较上年同期小幅上升。从平均资本回报率来看，除广州资产2024年利润亏损以及民营湖北天乾资产和安徽国厚资产违约后导致当年平均资本回报率为负外，其余样本企业盈利指标均为正，其中海南联合资产和宁波金融资产受益于金融不良处置回款良好，平均资本回报超过10%；与此同时，由于不良资产处置收益率下行及处置难度加大，超过60%的地方AMC盈利指标呈现下滑趋势。剔除极端值影响后，2024年样本企业平均资本回报率均值同比下降1.83个百分点至5.61%，行业盈利指标均值呈现弱化趋势，且地方AMC盈利能力区域分布亦呈现明显分化。中诚信国际认为，地方AMC由于区域禀赋、资本实力及处置能力差异，盈利表现有所分化；在行业竞争加剧、房地产景气度不高背景下，不良资产包价格呈现走低趋势，不良资产回收周期亦有所拉长，预计短期行业盈利整体仍将趋于弱化，资产质量较为夯实（如减值计提充足，抵质押物对债

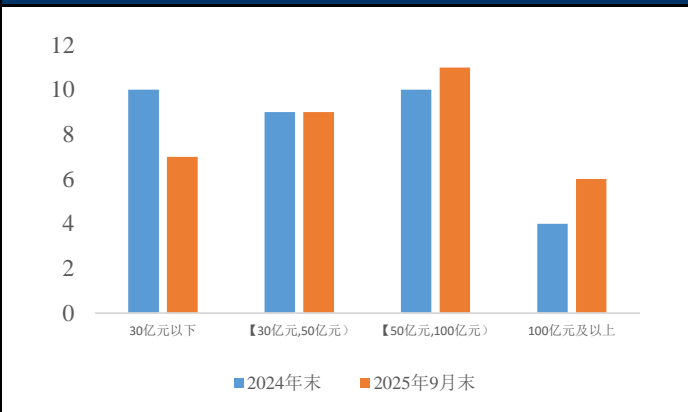
权本金的覆盖率高)且经营能力较强的地方 AMC 仍有盈利增长空间,但资产质量较差的地方 AMC 或将面临较大经营压力,未来盈利能力的提升有赖于企业资产质量的变化情况及自身资产运营能力的提升。

图 9: 2025 年 9 月末样本地方 AMC 总资产规模分布 (家)



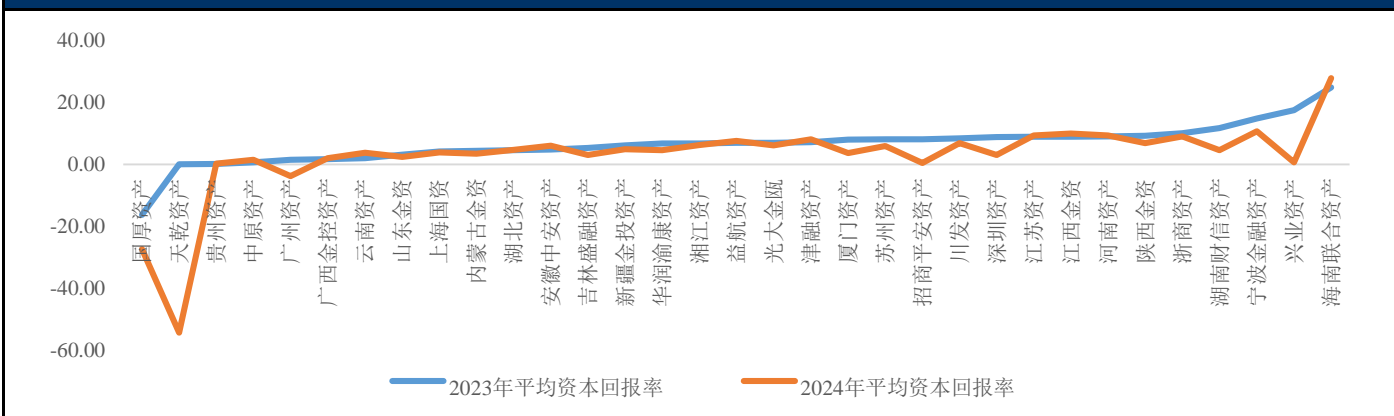
资料来源: 预警通, 中诚信国际整理

图 10: 2024 年末和 2025 年 9 月末样本地方 AMC 实收资本分布情况 (家)



资料来源: 预警通, 中诚信国际整理

图 11: 样本地方 AMC 年平均资本回报率情况 (%)

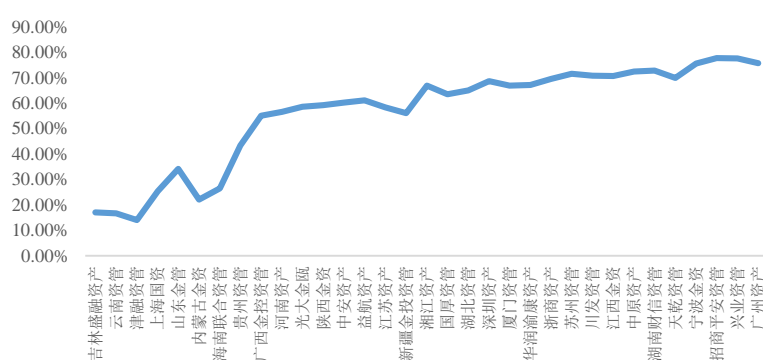


资料来源: 预警通, 中诚信国际整理

负债方面, 地方 AMC 整体杠杆水平较高, 但 2025 年以来债务期限结构进一步优化。地方 AMC 行业属于资金密集型行业, 不良资产收购及投资业务需要大量资金投入, 近年来地方 AMC 主要通过融资推动业务发展, 宏观经济底部运行背景下, 地方 AMC 业务投放趋于谨慎, 截至 2024 年末, 样本企业总债务规模较上年末基本保持稳定, 且债务结构以长期为主, 与不良资产较长的处置周期相匹配。**杠杆水平方面**, 地方 AMC 普遍具备高负债经营的特性, 截至 2024 年末, 样本企业中资产负债率和总资本化比率中位数分别为 68.12% 和 63.53%, 较上年末小幅增长。其中兴业资产、招商平安资产、宁波金融资产、广州资产、苏州资产及湖南财信资产的资产负债率及总资本化比率远高于行业平均水平, 达 70% 以上; 天津资产、云南资产、内蒙古金资由于业务规模不大, 资产负债率及总资本化率处于较低水平。截至 2025 年 9 月末, 样本企业平均资产负债率较上年末小幅下降。整体来看, 地方 AMC 整体为高杠杆经营, 未来杠杆水平或将随着业务规模的增长维持在高位, 部分资产负债率接近监管红线的地方 AMC 存在降杠杆的需求, 主要通过加快不良资产清收或增资的方式降低杠杆。**流动性及偿债能力方面**, 在金融市场流动性紧张的情况下, 合理的流动性储备及良好的流动性管理能力可使地方 AMC 更好地抵御市场波动的冲击, 保障业务平稳开展。地方 AMC 货币资金对短期债务覆盖能力偏弱, 截至 2024 年末, 样本企业中 78% 的企业货币资金/短期债务指标小于 1, 其

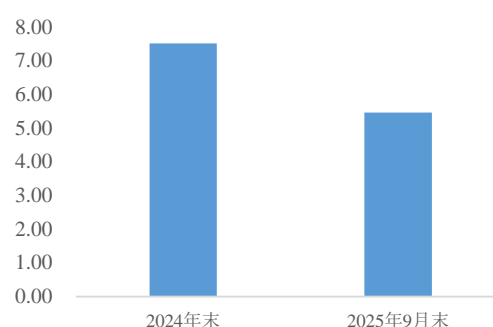
中山东金资、浙商资产、宁波金融资产、兴业资产货币资金/短期债务指标低于 20%，与其业务拓展迅速及一年内到期债务增加有关；但基于上述企业内控制度较为完善、融资渠道畅通，整体债务接续压力不大；华润渝康资产、内蒙古金资由于短期债务较少，因此流动性指标处于较高水平。由于债务结构优化，2024 年末流动性指标整体优于上年末。2025 年以来，样本企业流动性及偿债能力表现较上年末变化不大，多数地方 AMC 货币资金/短期债务覆盖能力仍较弱，未来仍需不断优化债务期限结构，增强再融资能力，持续加强流动性风险管理；同时提高不良资产处置效率，增强自身造血能力。展望 2026 年，受益于政府支持和地方 AMC 以加大不良资产处置力度为基调，未来地方 AMC 的财务杠杆均值或将有所下降，加之融资渠道通畅和融资成本下降，整体偿债风险可控。

图 12：2024 年末样本地方 AMC 总资本化比率情况 (%)



资料来源：公开评级报告、公开募集说明书，中诚信国际整理

图 13：2024 年末及 2025 年 9 月末样本地方 AMC 货币资金/总资产中位数情况 (%)



资料来源：预警通，中诚信国际整理

五、结论

中诚信国际预计，2026 年监管政策基调将持续引导 AMC 回归主责主业，服务中小金融机构改革化险、房地产纾困和地方平台转型等重点领域，落实其防范化解金融风险及服务实体经济的职能；并将对 AMC 的内部治理、风险防控和业务模式创新提出更高的要求，逐步推动 AMC 行业进入更专注、更专业、更规范的高质量发展阶段。此外，《地方资产管理公司监督管理暂行办法》出台，短期将对非主业投资占比较高、流动性指标不足、杠杆率超标的地方 AMC 形成一定冲击，使其面临业务结构调整、财务杠杆压降和风险管理指标强化的压力；长期有助于地方 AMC 聚焦域内不良资产收购处置，提升专业能力和风控水平，与金融资产管理公司形成差异化定位和分层协作体系，促进其服务地方实体经济效能的提升。预计未来各省地方 AMC 监管细则有望逐步落地。从融资端来看，作为典型的资金密集型行业，自有资本实力和融资能力是影响资产管理公司持续经营发展的重要因素。预计 2026 年基于市场利率下行及地方 AMC 持续优化债务结构等因素，行业融资成本仍将延续下降趋势；由于目前宏观经济背景下，地方 AMC 项目投放较为谨慎，加之未来到期债务规模分布均匀，预计未来一年地方 AMC 净融资额同比变动不大。此外，为提升地方 AMC 参与当地风险化解的效率和深度，预计股东增资趋势仍将延续，地方 AMC 融资渠道在地方政府的有力支撑下仍较为畅通。从经营端来看，当下国内不良资产多点分散、区域风险分布不均，中小金融机构、房地产、地方政府债务等重点领域风险仍较为突出。预计 2026 年不良资产收购业务拓展空间仍较大，但在出包质量下降、不良资产二级市场活跃度不高双重压力下，地方 AMC 不良资产收购将趋于谨慎且处置难度亦会有所加大。持续增长的不良债权规模为地方 AMC 提供了较大业务发展空间，但资产质量下行趋势下，2026 年 AMC 行业经

营或将稳健趋弱，地方 AMC 需不断创新不良资产处置方式、提升专业经营能力以加快资金回收效率。从财务表现看，2025 年以来，受益于股东增资，地方 AMC 资本实力总体呈上升趋势，总债务规模保持稳定，但债务结构持续优化；不良资产包转让价格走低和处置周期加长背景下，地方 AMC 盈利能力趋于弱化，尾部地方 AMC 仍面临较大经营压力。地方 AMC 在业务拓展过程中保有合理的流动性储备及兼备良好的流动性管理能力可使其更好抵御市场波动的冲击，保障经营和财务状况稳定。展望 2026 年，地方 AMC 的资产规模增速将有所放缓，资产质量较为夯实（如减值计提充足，抵质押物对债权本金的覆盖率高）且经营能力较强的地方 AMC 仍有盈利增长空间，但资产质量较差的地方 AMC 或将面临较大经营压力，但良好的融资能力以及有力的政府支持仍将支撑其维持稳定的信用水平。整体来看，中诚信国际认为未来 12~18 个月，中国地方资产管理行业信用水平总体不会发生大的变化，行业展望稳定。

附表一：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者

部门

职称

刘 洁

企业评级部

高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹
杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINACHENGXININTERNATIONALCREDITRATINGCO.,LTD
ADD:Building5, GalaxySOHO, No.2NanzhuganLane,
ChaoyangmenneiAvenue,DongchengDistrict,
Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE:<http://www.ccxi.com.cn>