

# 中国不良资产行业 发展研究 (2025年)

驭变局，开新篇

不良资产管理行业的价值重塑与高质量发展





## 本刊课题组

主编：陈进展

成员：白龙、张婷、靳蓓、王勃亚、李丽、李楠、刘丹丹、朱曼雨、张莉

课题专家：左艳霞、李砾、胡雪梅、陶进伟、范秋妲

# 卷首语

近年来，中国经济在错综复杂的国内外环境中展现出较强大的韧性和活力，实现了质的有效提升和量的合理增长。然而，当前需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，在发展动力深度变革，新旧动能转换的必经阶段，存量领域的风险释放成为资源重新配置的重要环节，房地产、地方政府债、中小金融机构分化、传统工业转型升级等领域均为不良资产市场提供了多元增量供给。

不良资产管理行业在过去二十多年为我国化解金融风险、维护金融稳定、盘活存量资产和推动金融机构改革做出了重要贡献。站在“十四五”收官和“十五五”启航的交汇点，不良资产管理行业正在经历从“风险处置”到“价值重塑”与“高质量发展”的深刻变革。

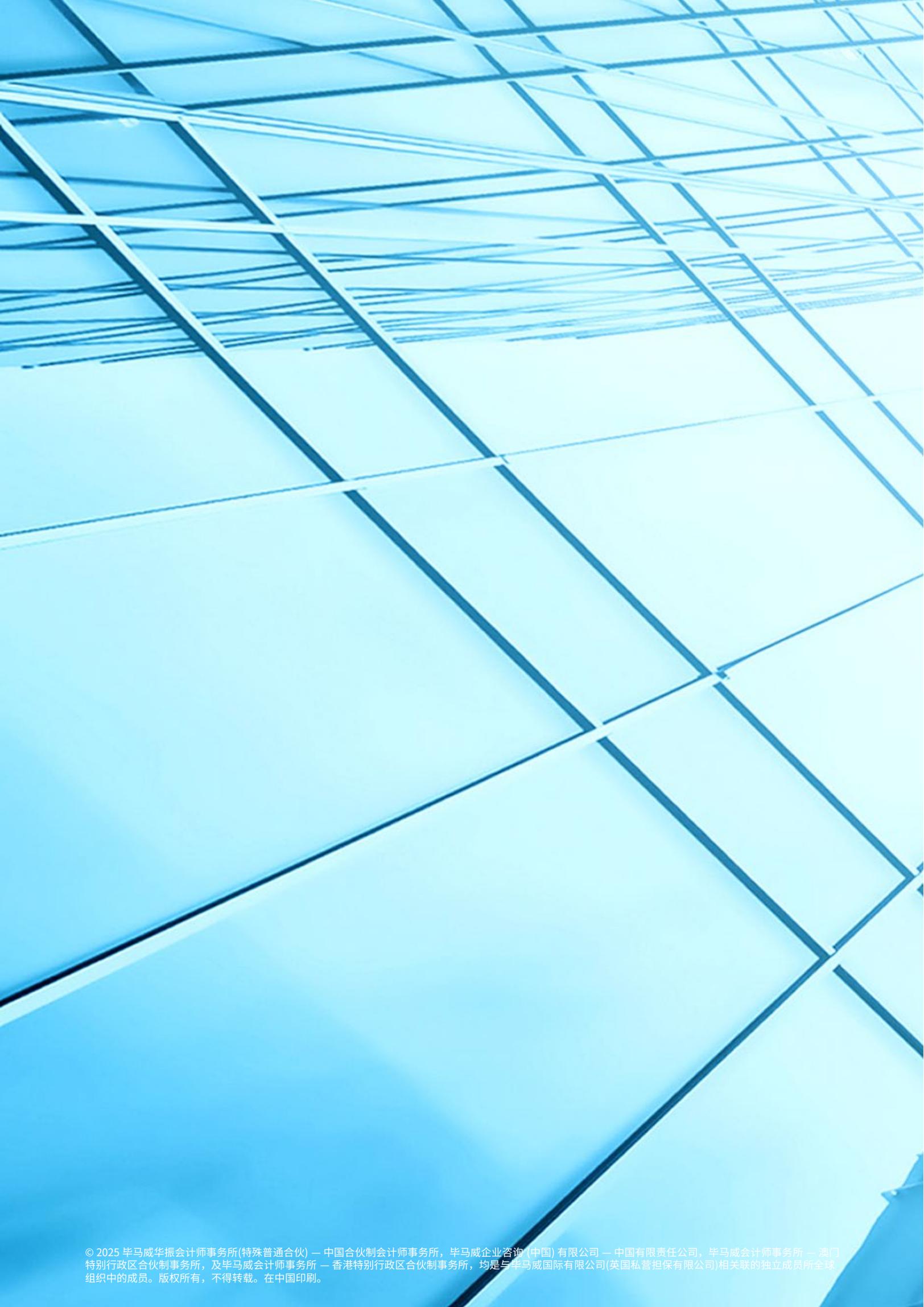
2024年以来，金融监管印发了不良资产业务管理办法、地方资产管理公司监管管理办法、促进高质量发展提升监管质效等有关文件，规范和鼓励不良资产管理行业发展。2025年开年，财政部将所持信达资产、东方资产和长城资产全部股权划转至中央汇金。全国首家地方资产管理公司向香港联交所递交招股书。在此背景下，资产管理公司在聚焦主业化解风险的同时，如何兼顾功能定位通过转型实现高质量发展，是眼前紧急且重要的任务。

毕马威作为一家致力于本土化的国际专业服务机构，近年来持续关注不良资产管理行业。毕马威特殊资产重组团队，持续深耕不良资产市场，近十年参与了财报审计、尽职调查、交易架构设计、估减值模型优化、税务咨询和内控合规等众多项目，积累了丰富的行业经验。

在深入观察和参与行业发展，思考行业新一轮改革发展路径中，毕马威发布《中国不良资产行业发展研究（2025年）》。报告研究了当前宏观经济形势、资产风险与价格变化，梳理了不良资产市场规模和交易情况，并深入分析了不良资产管理公司面临的挑战和机遇。此外，报告回顾了不同类型资产管理公司近五年的业务经营和业绩表现，并在不良资产结构化交易、价值评估、税务处理等行业热点话题领域展开了讨论。

限于时间、水平和篇幅，加之不良资产管理行业的业务和风险特征随着经济周期发生变化，新情况和新问题相继涌现，在编写过程中难免存在疏漏之处，敬请批评指正。

毕马威希望本报告的发布可以助力不良资产管理行业在新的历史阶段坚守定位，深化改革转型，努力实现可持续高质量发展。路虽远，行则将至；事虽艰，做则必成。毕马威愿与我国不良资产从业者一道，共同促进行业实现规范化发展和健康成长，努力成为我国经济高质量发展不可或缺的重要力量。



# 目录

综述	4
----	---

---

<b>01</b>	宏观经济形势与资产风险变化	15
-----------	---------------	----

<b>02</b>	不良资产管理行业发展概览	27
-----------	--------------	----

<b>03</b>	大型资产管理公司 经营业绩与业务发展回顾	51
-----------	-------------------------	----

<b>04</b>	地方资产管理公司 经营业绩与业务发展回顾	67
-----------	-------------------------	----

<b>05</b>	监管政策动态	81
-----------	--------	----

<b>06</b>	行业热点话题探讨	93
-----------	----------	----

6.1	政策驱动下的结构化交易与个贷不良批转	94
6.2	不良资产估值管理体系建设	100
6.3	不良资产经营的税务思考	102

---

附录：	107
-----	-----

A 资产公司财务摘要	
------------	--

B 中国资产管理公司名录	
--------------	--

# 综述

当前中国经济发展进入速度变化、结构优化、动力转换的新常态，金融业发展定调“高质量”与“金融强国”。在房地产价格深度调整、地方债务化解攻坚、中小金融机构改革化险、产业转型升级“四重压力”交织下，不良资产行业的市场格局、运作模式和技术手段正在经历深度变革。

## 市场规模与交易情况

近年来，不良资产管理行业的市场供给类型不断扩容，覆盖包括传统银行不良、重组资产、信用受损资产、法拍资产、并购重组、上市公司和民营企业纾困、央国企“两资两非”清理，以及房地产债务危机、地方债务化解和中小金融机构风险处置等。

其中，2024年我国处置不良资产3.8万亿元，创历年之最，已是银行业连续第五年处置不良资产超过3万亿元。在宏观经济风险加速出清背景下，不良资产的供给规模持续增长，截至2024年末，预计存量规模约8.5万亿元。

表 | 2024年末不良资产规模

来源	规模（万亿元）
商业银行	3.3
非银行金融机构	2.7
非金融企业	2.5
合计	8.5

数据来源：国家金融监督管理总局、《中国金融不良资产市场调查报告2025》、毕马威研究

# 综述

## 四大供给渠道持续发力

- **房地产价格深度调整：**统计数据显示，2024年销售额TOP 50 上市房企的总负债达到十余万亿，全国法拍土地数量同比激增87%，市场仍在价格下行与流动性困局中艰难寻底。随着高风险房企杠杆率攀升、房企账面现金减少，以及叠加开发商债务重组进程，房企信用风险持续暴露，预计未来若干年每年仍将新增大量的房地产类不良供给。
- **地方债务化解攻坚：**2024年，中央推出12万亿元的一揽子化债方案，不断夯实地方政府（包括融资平台）的资产负债表，但隐性债务化解是一条漫长之路，渐进式风险缓释策略将持续向市场输送基础设施类不良资产，为不良资产市场提供了潜在的巨大来源。
- **中小金融机构：**《中国金融稳定报告（2024）》显示，国内现存有357家高风险金融机构，总资产规模合计高达7.05万亿元。这一年来，地方中小金融机构风险处置节奏明显加快，2024年有超200家中小银行合并重组，数量远超过去三年。中小金融机构合并重组仍将持续进，同时随着金融监管强化资产质量管理和风险暴露要求，未来银行业仍将持续对外处置大量不良资产。
- **产业供给侧改革：**我国的供给侧结构性改革进入深化阶段，聚焦发展新质生产力，通过科技创新和产业升级重塑供给体系。过程中，需要盘活闲置存量资源，整合非主业资产，重组剥离两非”“两资”业务。产业升级和存量资产盘活为资产管理公司开辟了广阔的市场空间。



# 综述

## 新发展阶段的挑战和机遇

宏观经济层面的挑战深刻影响不良资产行业，对不良资产的价值、流动性和处置周期等都带来了直接冲击。简单购入处置已经难以满足价值提升需求，只有综合运用发现、挖掘和提升价值的各类手段，才能实现债权价值的最大化。不良资产管理行业的经营和各方诉求亦存在诸多矛盾，资产管理公司需要平衡好各项关系，迎接挑战、抓住当下发展机遇，实现高质量发展。



业务发展  
与  
行业监管政策  
的平衡



业务能力  
与  
行业转型升级  
的平衡



功能性定位  
与  
营利性目标  
的平衡



功能发挥  
与  
激励约束机制  
的平衡

不良资产市场正在经历从“风险处置”到“价值重塑”的深刻变革，不良资产管理公司面临的挑战和机遇也体现出了新的特征。不良资产管理行业表现出市场容量和供给持续增加，业务领域更具多元化，处置模式升级，价值重塑空间广阔等基本特征。当前，不良资产细分领域与特殊机会涌现，监管政策导向明确，不良资产管理在金融风险 and 区域风险防范化解工作中发挥着重要的独特作用。

# 综述

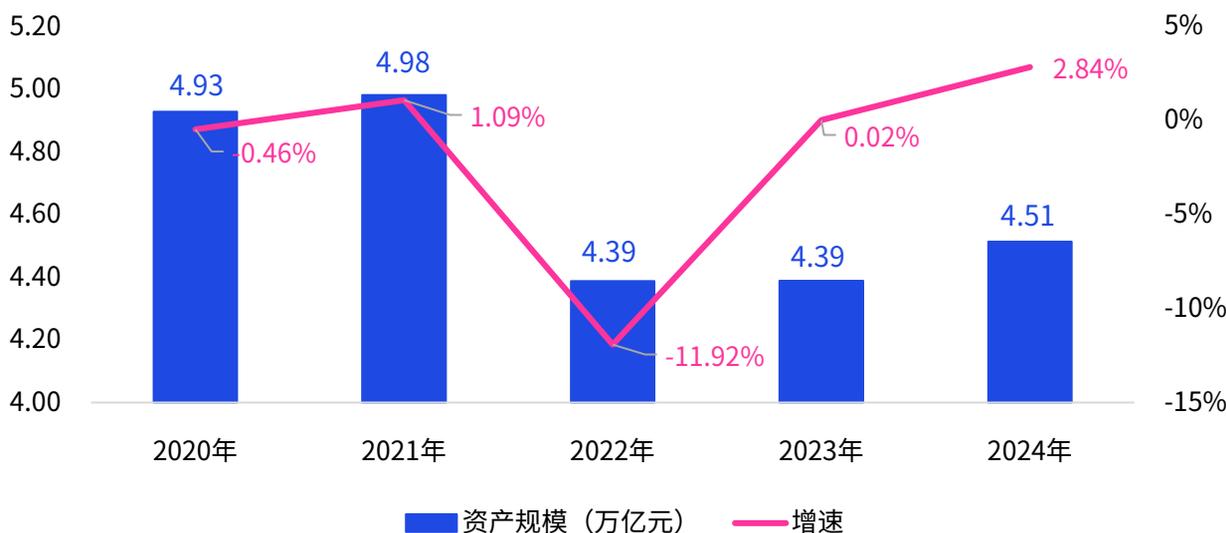
## 资产管理公司经营回顾

大型资产管理公司是从事不良业务的头部企业。报告深入分析了中国信达、中信金资、中国东方和中国长城四家大型资产管理公司近五年的盈利表现、资产负债结构、资产质量，特别是不良业务开展情况。

总体来看，面对复杂多变的内外部经济环境挑战，大型资产管理公司持续聚焦主业本源，围绕化解金融风险和服务实体经济主线，稳步推进经营发展，业务经营平稳，资本保持合理充足，风险抵御能力持续增强。截至2024年末，四家公司总资产合计达到4.51万亿，较上年末增加2.84%；全年营业收入2,488亿元，同比增加4.10%；净利润155亿元，同比增加34.97%。

资产方面，大型资产管理公司逐步剥离非核心业务，不良主业规模在集团比重不断提升；同时，通过增持上市高息股，权益法投资规模及占比双增，通过投资收益弥补部分主业收益下滑。资产质量方面，四家公司持续从严把控项目准入、提高抵质押水平，加快风险项目运作清收，拨备覆盖率稳步提升。

图 | 近五年大型资产管理公司资产规模变化趋势



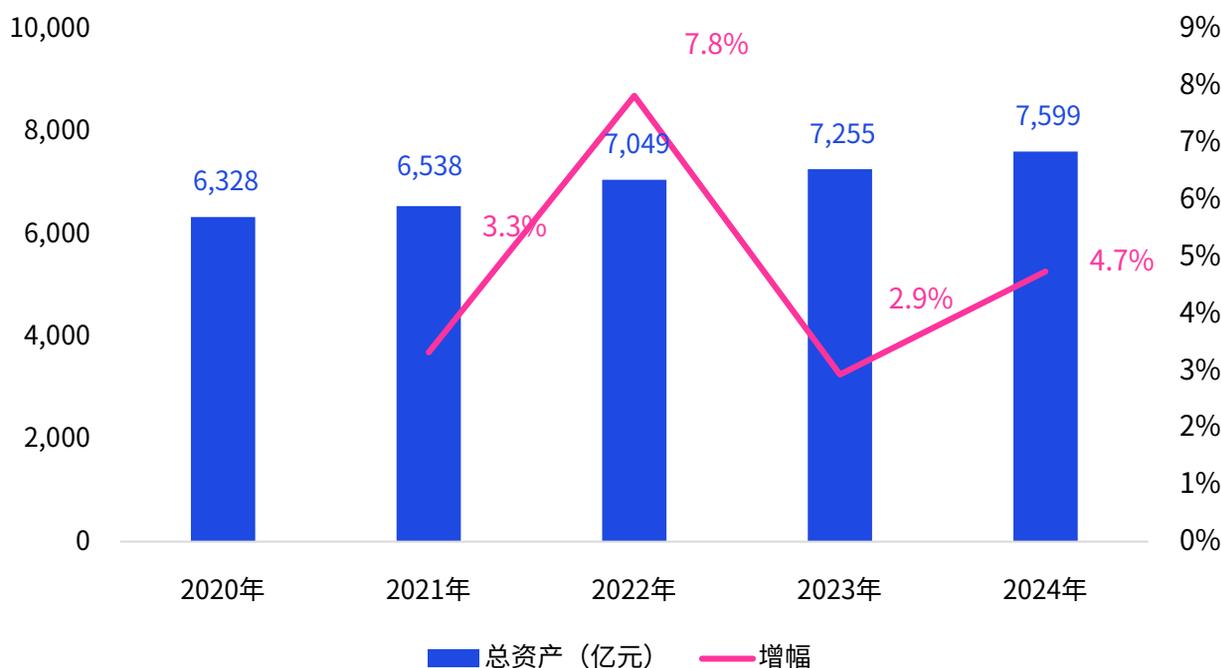
# 综述

## 资产管理公司经营回顾（续）

近年来，地方资产管理公司在区域金融风险化解中的作用愈发重要，行业从快速扩张转向“精耕细作”，业务规模稳步增长。截至2024年末，受统计的20家公司的总资产规模达到7,599亿元，近五年年均复合增长率4.7%。头部机构凭借规模优势，市场主导地位愈发稳固，行业集中度持续提升。2024年末，资产规模大于500亿的头部机构数量占比30%（6家），总资产规模占比达63%。

受宏观经济和地产资产价格下滑压力影响，不良资产处置难度普遍加大，各家公司的营业收入和净利润呈现较为显著的分化格局。受统计的20家公司的营业收入自2020年的389亿上升至2023年的469亿，年化平均增长率为6.4%，2024年回落至419亿元。受统计的20家公司的净利润总体有所下降，从2020年的129亿元降至2024年的118亿元。

图 | 近五年地方资产管理公司资产规模及变动趋势



# 综述

## 监管动向：规范经营与促进行业发展

近年来，在防范化解金融风险的背景下，国家出台了关于参与中小金融机构改革化险、不良资产业务管理办法、促进高质量发展提质增效指导意见等一系列文件。旨在推动资产管理公司聚焦主业，创新不良资产处置手段，积极发挥维护金融稳定和促进经济发展的作用。



### 规范经营

整体上来看，金融监管机构的监管制度体系和制度文件要求资产管理公司聚焦主责主业，强化风险管控，平衡好功能性和盈利性的关系。同时，要求资产管理公司规范业务经营，严禁为金融机构虚假出表、虚构交易、新增地方政府隐性债务等行为。



### 鼓励行业发展

不断修订和完善的制度，为资产管理公司发展提供了有力的政策支持，包括：扩大资产管理公司可收购的不良资产范围、允许开展其他不良资产相关业务、拓展处置方式和提供税收优惠、降低处置成本。

展望未来，随着不良资产市场发展和监管体系逐步完善，不良资产行业经营将更加市场化、规范化和多元化，各类投资和处置工具的运用将更加精准，清收和处置效率有望持续提升，风险化解成效将更加显著。



# 综述

## 行业热点话题探讨



### 破局中小银行不良资产处置困境：政策驱动下的结构化交易与个贷不良批转

中小银行不良资产化解普遍存在的痛点：

01

历史包袱重，盈利能力、不良化解空间及资本补充渠道有限，财务资源紧张；

02

处置手段相对单一，依赖传统催收和诉讼，缺乏市场化处置思路及经验；

03

不良资产成因及法律关系复杂，抵债资产及瑕疵资产较多，投资者意愿不高，处置难度大。

根据有关监管文件，在银行与资产管理公司存在估值分歧下，允许在资产真实转让的前提下开展结构化交易。结构化交易考验资产管理公司的专业化风险处置手段，促进银行在不良资产真实、洁净出表的前提下，实现轻装上阵与可持续经营。

毕马威曾指导20多家中小银行与地方资产管理公司完成不良资产批转的结构化交易，均为这些机构的首次结构化交易。毕马威建议，在交易前，双方应在交易中模拟洁净出表的风险报酬测算，确保满足会计准则要求的金融资产终止确认规定；在交易后，双方应持续跟踪委托期间的资产处置方案和合作清收效果，利用双方在经验和资源优势共同促进项目处置。

# 综述

## 行业热点话题探讨

### 1

### 破局中小银行不良资产处置困境：政策驱动下的结构化交易与个贷不良批转（续）

当前个贷不良批转属于新兴活跃市场，是多家地方AMC的重点业务产品。个贷不良拥有小额多户、风险分散、资金量低、线上化、挂钩个人征信、生态链活跃等特点，在实操中也面临诸多难点：

01

缺乏个贷组包资产合规性筛查手段

02

档案管理不够完善，尽职调查与资产信息披露的难度与工作量巨大

03

普遍缺乏对个贷不良资产包估值定价的历史回收数据及估值方法论

04

个人信息的合规披露、使用和转移的管理难度大

未来个贷不良批转市场有望进一步扩容，将是继对公不良批转交易常态化后的不良资产处置渠道的有益补充。毕马威建议，资产管理公司在个贷尽调估值、数据抽样、不合规资产剔除、信息披露、资产交割、买卖双方交割机制方面逐步积累制定成熟规范的工作方案，促进个贷批转交易发展。



# 综述

## 行业热点话题探讨

### 2

#### 不良资产估值管理体系建设

当前环境下，简单的收购后处置往往难以获得最佳收益，甚至可能出现处置价款不足覆盖资金成本、人员成本和交易成本。资产管理公司需要精准识别被收购资产，多维度挖掘价值、提升价值，才能在化解风险的同时获得合适的收益。

估值管理是核心之一，估值通过衡量价值提升程度，为资产以最佳价格处置提供支撑。在此基础上，如何建立估值与业务管理、风险管理的联动，并发挥估值在风险提示、项目评价、损益分析上的作用是不良资产估值的应用方向。根据行业观察，资产管理公司在估值管理的实施过程中仍面临以下挑战：



毕马威建议，资产管理公司逐步完善估值计量方法，拓展估值管理的外延，并强化与业务、风险的协同。

持续夯实估值基础，建立估值实施规范和工作标准



健全估值管理决策机制，强化估值流程管控



加强估值动态管理，逐步建立估值管理分析框架



夯实数据基础，推动估值管理系统的平台化建设



# 综述

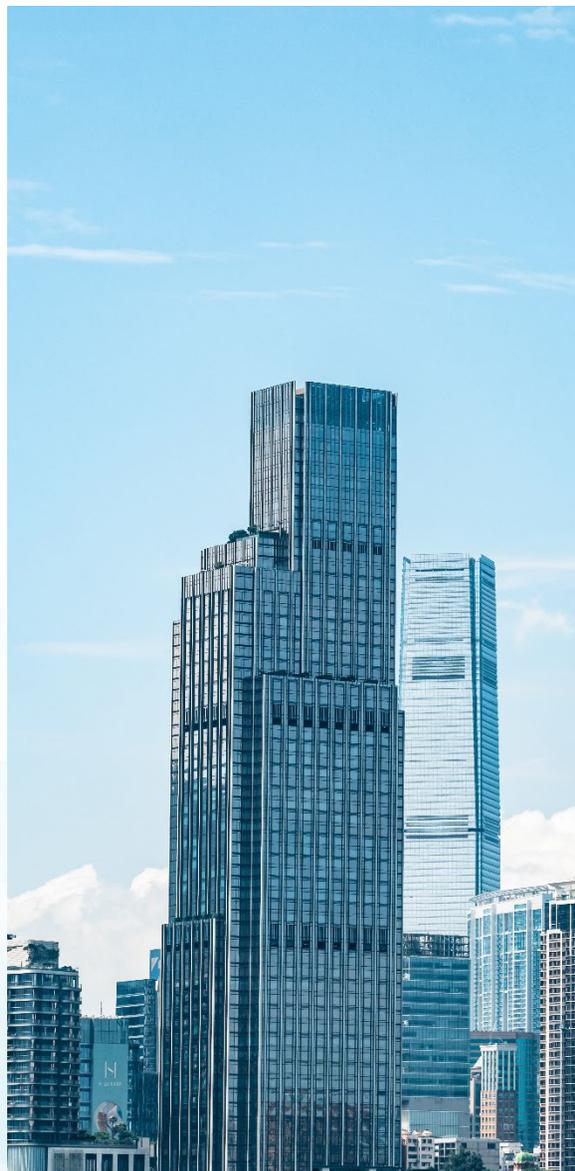
## 行业热点话题探讨

### 3

#### 不良资产经营的税务思考

随着不良资产行业发展，参与主体、业务模式、交易类型等不断丰富，部分业务的税务处理存在进一步规范和完善的空间。这包括折价收购不良资产的增值税处理、不良债权转让收益的增值税处理、重组业务逾期利息的税务问题、不良资产损失的税前扣除问题等，给不同类型的资产管理公司带来了一定的税务风险。此外，部分金融机构常用的行业性税收政策并不适用于资产管理公司，也是资产管理公司税负优化管理中亟待解决的问题。

毕马威建议，监管机构可协调税务机关进一步明确不良资产管理行业的税收政策与操作细则，从而降低不良资产行业的税务风险。为推动资产管理公司更好地完成风险化解的使命，在考虑行业特性的前提下，可考虑给予不良资产行业一定的税收优惠，通过降低税负来推动不良资产管理行业发展。此外，资产管理公司针对创新业务模式，应充分预判和分析目标交易方案、业务安排潜在的税务影响，提前做好税务规划，不断实践税务赋能。



01

# 宏观经济形势与 资产风险变化

# 1.1

## 宏观经济总体态势及对不良资产市场的影响



2025年前三季度，中国经济在复杂的国内外环境中展现出较强韧性，以“政策精准调控+内需持续修复”为核心驱动力，实现了质的有效提升和量的合理增长。前三季度国内生产总值（GDP）同比增长5.2%，较2024年同期提升0.4个百分点，显著高于全球主要经济体平均增速。

从结构来看，三个产业分别增长3.7%、5.3%和5.5%，高端制造和现代服务业成为经济增长新引擎。需求端内需回暖，2025年1-8月，社会消费品零售总额增长4.6%，但房地产开发投资同比下降12.9%形成拖累。在绿色发展、科技创新的引领下，企业转型升级迈向高质量发展。而在经济结构优化与新旧动能转换的必经阶段，存量领域的风险释放成为资源重新配置的重要环节，也为不良资产市场提供了多元供给，房地产、地方政府债、中小金融机构分化、传统制造业转型升级均催生不良资产。

# 1.2

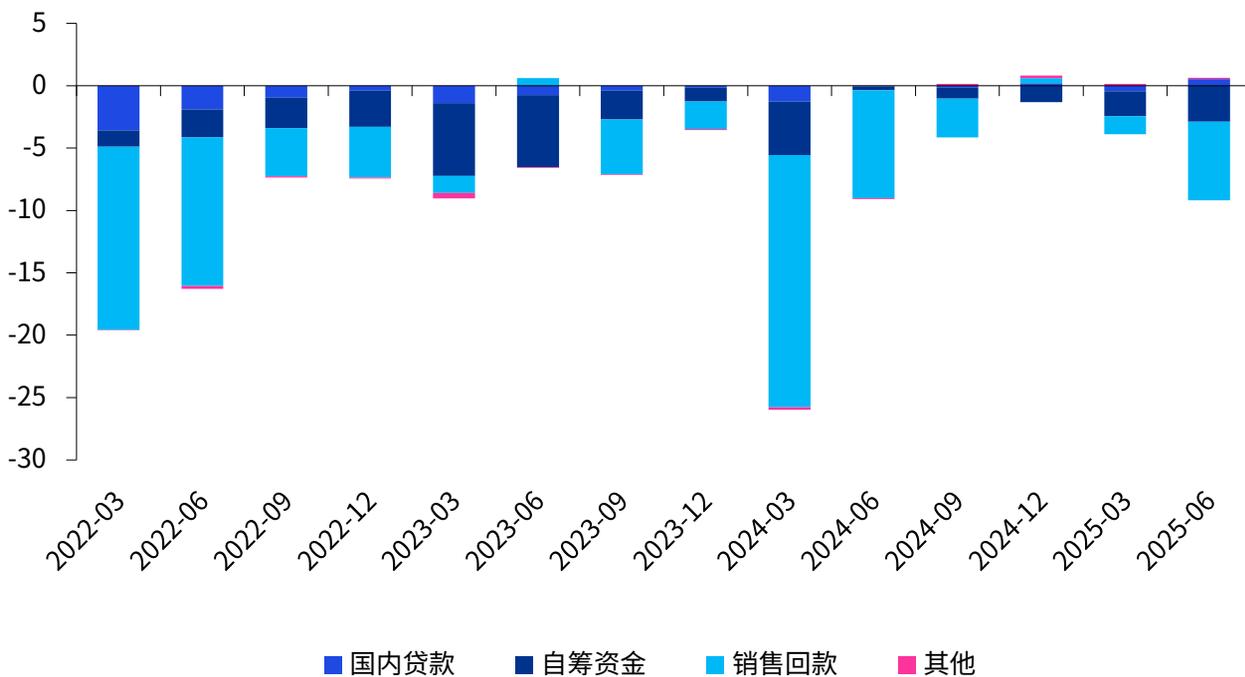
## 房地产行业深度调整对不良资产市场的影响

### 房地产市场承压催生不良资产，负面影响不良资产价格

房地产深度调整不仅推升不良资产供给，还因抵押物贬值加剧处置难度，形成“增量多、处置难”的双重压力。房企债务违约是房地产不良资产的主要来源。

2025年房企到期债务规模达5,257亿元，第三季度单季度偿债高峰约1,574亿元，销售回款乏力导致再融资缺口扩大，银行业房地产不良贷款规模随之上升。债务违约与资产贬值的负反馈循环导致不良资产包价格持续承压，如某地方农商行债权金额合计145.92亿元的资产包最终以99.93亿元成交，该资产包96.7%为房地产业抵质押贷款；其中63.5%为未到期贷款，24.5%逾期一年及以下，反映出市场对房地产抵押物的谨慎预期。

图 | 不同资金类别对房地产开发资金来源拉动，当季值，百分比



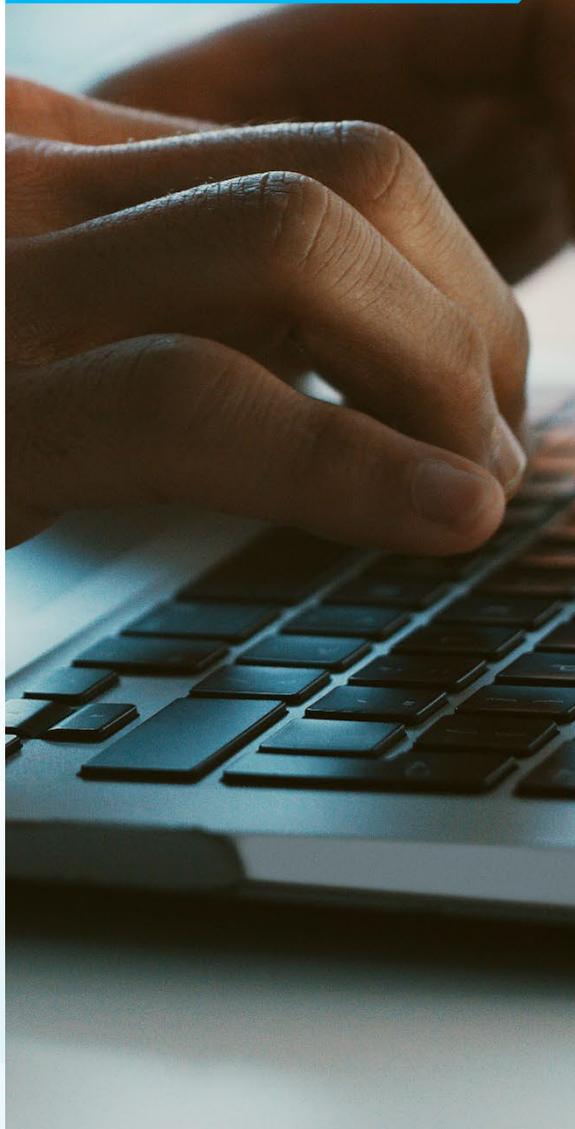
**房地产价格亦是不良资产交易的核心定价基础。**2025年前三季度，全国法拍房成交均价环比下降1.6个百分点，反映市场价格整体承压。但值得注意的是，核心城市仍表现出较强韧性。市场分化背景下，AMC在价格上行期可通过资产重估和溢价转让增厚利润；而在价格下行期，若跌幅过大，部分资产处置价格甚至低于债权收购本金，此时需通过拉长周期、合作处置等方式控制亏损。市场研究报告显示，2025年不良资产处置回收率虽仍呈下滑趋势，但已呈现收敛迹象。

## 房地产市场活跃度下降引致流动性折价与处置成本攀升

**房地产市场活跃度直接影响不良资产的变现速度和处置成本。**2025年前三季度，全国法拍房成交总金额1,858.3亿元，同比收窄21.3%。但区域热度分化显著：广东、浙江、重庆、四川、江苏等热点城市成交量整体高于去年同期，而在低活跃度城市和部分商业物业中，流拍现象频发。高活跃度区域可支撑AMC快速匹配交易对手、缩短处置周期、降低资金占用成本；相反，低活跃度区域资产不仅变现缓慢，还可能因长期持有而承担维护费用，进一步侵蚀资产价值。



**2025年不良资产处置回收率虽仍呈下滑趋势，但已呈现收敛迹象。**



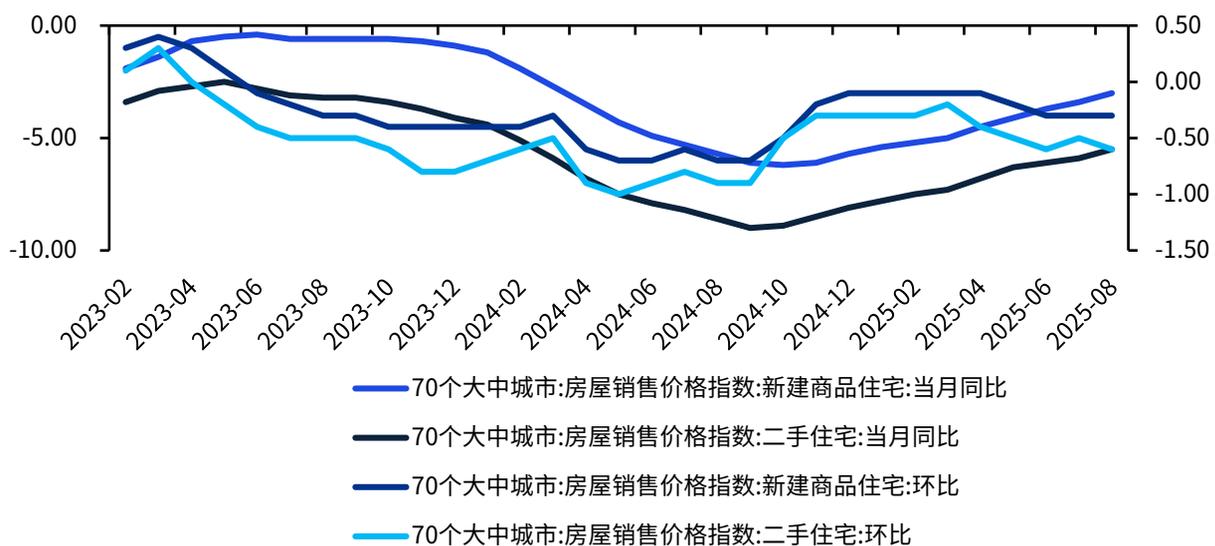
## 房地产市场区域与业态的分化驱动处置策略重构

不同区域与业态的房地产资产在交易价格和流动性上差异显著。

核心城市（如一线及强二线）核心地段因供需健康、流动性强，资产常可实现溢价成交，是AMC优先处置的优质资产；部分核心地段因新增住宅稀缺和资源附着（如优质学区），二手房价格甚至可能高于周边新房，形成一二手房价格倒挂。三四线城市及非核心区域则供过于求、流动性弱，资产往往折价成交，需政策支持盘活。从品类来看，住宅类资产（尤其刚需型）受众广、变现快，价格稳定性高，2025年1-8月法拍住宅成交金额占比达53.5%，回收率显著高于商业地产（商业房源成交金额占比22.3%）。该现象既表明了核心资产具有韧性，也提示需关注如学区政策等调整风险对核心资产价值的冲击。商业地产则受宏观与消费影响更大，截至2025年上半年，全国14个重点城市甲级办公楼总体量同比增长4.1%，平均空置率攀升至24.6%；三季度北京甲级办公楼空置率为15.5%。空置过高将导致价格大幅下跌，AMC需通过“业态改造”提升资产价值后再处置。



图 | 70个大中城市新房和二手房房屋销售价格指数

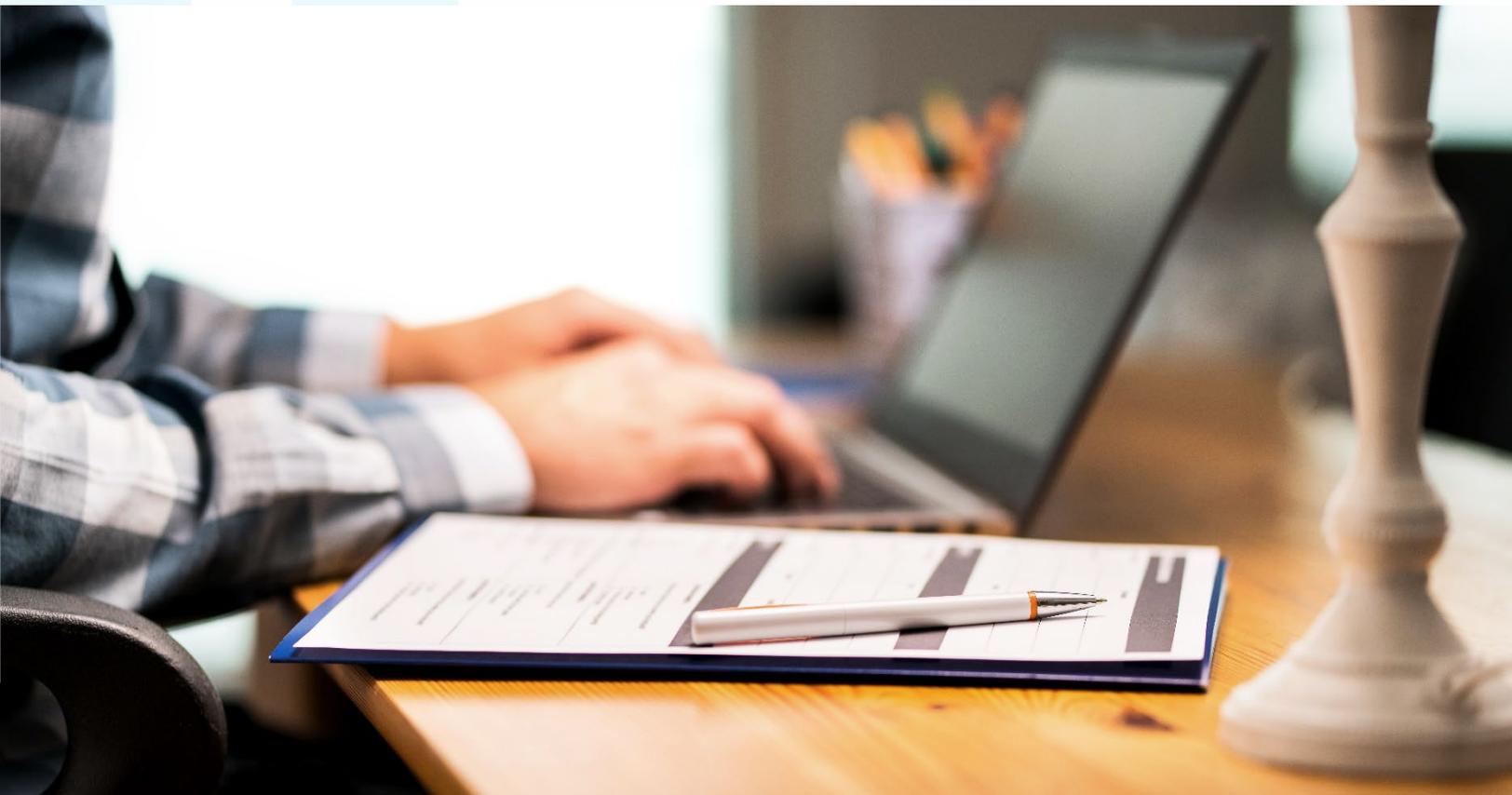


# 1.3

## 地方政府债务复杂性凸显，为不良资产提供结构性供给

### 债务规模持续扩张，风险防控复杂性凸显

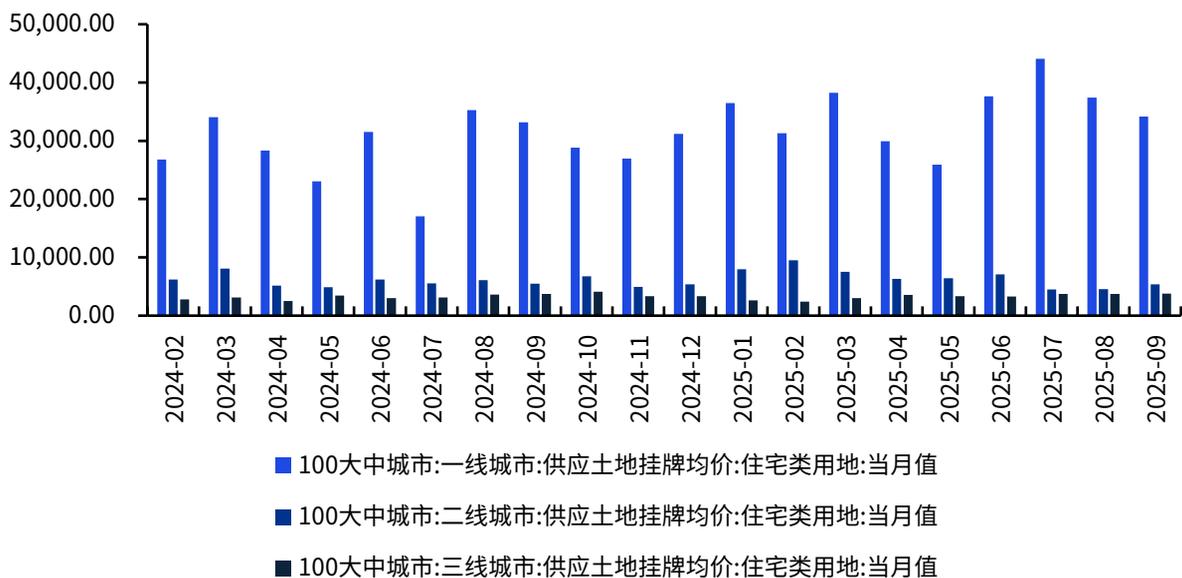
地方政府债务在积极财政政策支持下规模持续扩张，但债务结构失衡与偿付压力已或将累积形成风险隐患。截至2025年7月末，全国地方政府债务余额达52.76万亿元，规模与经济转型压力叠加，显著加大地方政府债务风险防控的复杂性和紧迫性。2025年我国广义赤字规模达13.86万亿元，广义赤字率升至9.8%，均为历史最高水平。地方政府债务为“稳增长”提供了关键资金支持，但亦导致地方政府债务风险敞口扩大。



## 债务结构变化对不良资产供给的影响

债务结构呈现“中央加杠杆、地方降压力”的典型特征。2025年新增赤字中95%由中央承担，中央赤字规模占比升至85.9%，并通过转移支付减轻地方偿债与发展压力。同时，2025年特别国债规模显著扩大，总发行规模达到1.8万亿元，较2024年增加8,000亿元，其中，新增特别国债5,000亿元，专项用于补充国有大型商业银行核心一级资本，增强金融体系抗风险能力和信贷投放能力，中央财政在很大程度上为地方债务化解提供了支持。但地方政府融资平台作为隐性债务主要载体，受土地财政收入下滑影响，资产质量呈现恶化趋势，部分地区已出现实质性偿债困难，反映出地方融资平台风险或将从隐性逐步转向显性，未来不良资产供给将呈现区域性特征。

图 | 100大城市一二三线城市土地挂牌均价（单位：元/平方米）



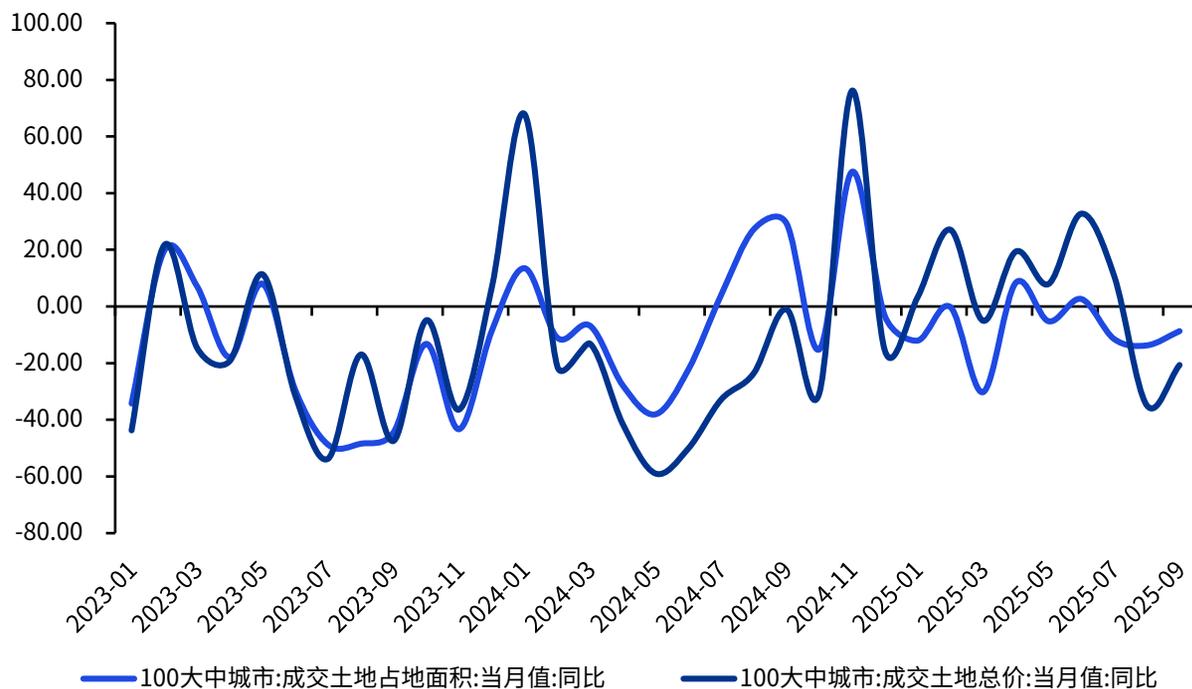


## 结合“6+4+2” 化债组合政策， 短期内缓解了部 分地方到期压力

### 化债政策成效初显，系统性风险仍需警惕

债务化解措施虽初见成效，但系统性风险仍不可忽视。根据“6+4+2”化债组合政策，短期内缓解了部分地方到期压力。2025年1-7月全国发行再融资债券37,964亿元，债务滚续机制总体畅通。然而，在经济结构调整、土地出让收入持续承压的背景下，部分地区“三保”支出与债务偿付之间的压力显现。动态债务高风险地区名单显示，部分中西部省份和资源型城市债务率已逼近警戒线。地方政府债务风险正通过城投平台违约、金融系统资产质量下滑等渠道，持续向不良资产市场传导，成为需要关注的资产供给及增量风险来源。

图 | 100大中城市成交土地面积和总价



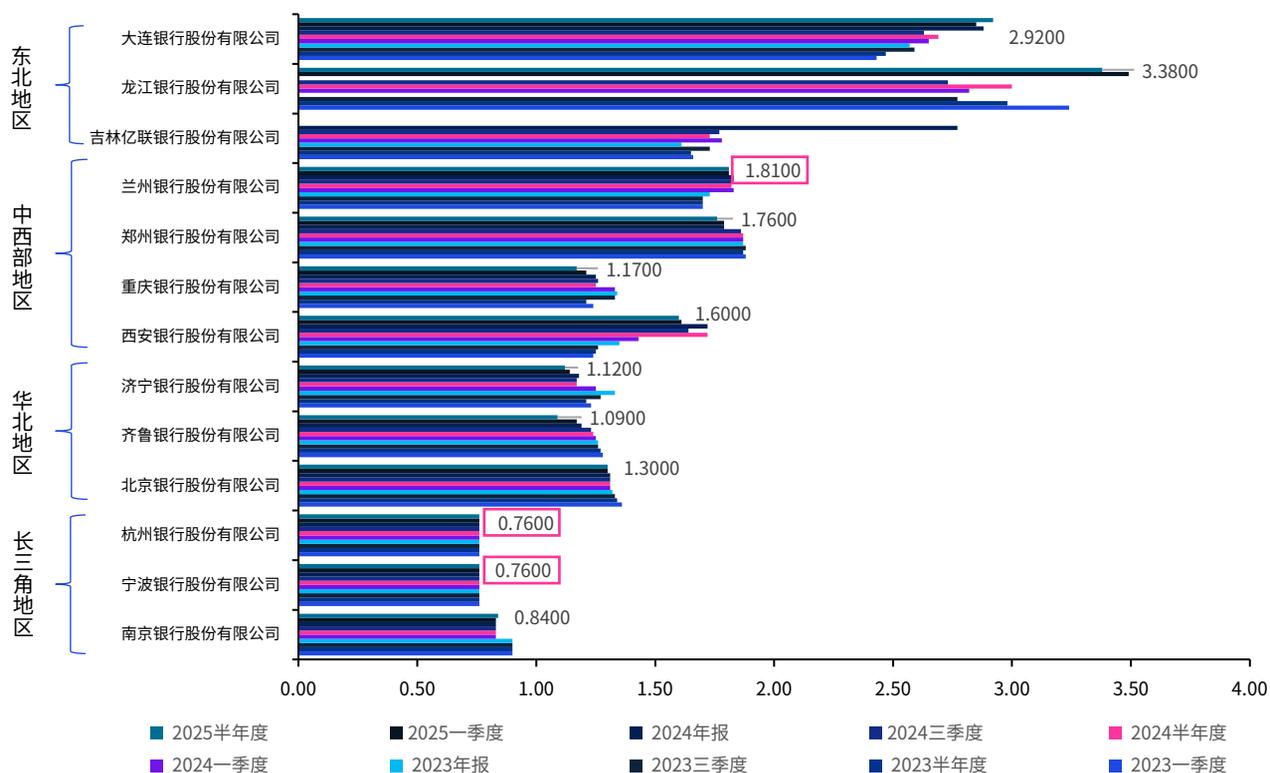
## 1.4

## 中小金融机构风险分化加剧不良资产处置挑战

## 区域分化加剧中小银行资产质量差异

中小金融机构作为服务地方经济和中小微企业的重要力量，其资产质量与区域经济景气度高度关联。国内城商行资产质量呈现“整体可控、局部压力”的特征。金融监管总局及行业研报数据显示，截至2025年二季度末，城商行整体不良贷款率约1.76%，较一季度微降0.03个百分点，延续了资产质量改善的趋势；拨备覆盖率约185.53%，较一季度上升1.6个百分点，风险抵御能力增强。整体来看，城商行积极采取措施主动管理风险，资产质量整体可控。但是呈现区域分化特点，如得益于经济发达及产业升级，长三角地区城商行不良率最低（如宁波银行0.76%、杭州银行0.76%）；中西部及东北地区城商行因经济结构转型压力大、中小企业抗风险能力弱，不良率较高。其中，兰州银行不良贷款率超过城商行1.76%的平均值，达1.81%。中小银行资产质量与区域经济高度绑定，呈现分化明显、差距拉大的结构性特征，经济基础较弱地区的金融机构正在成为不良资产的新增来源。

图 | 各银行不良贷款率，单位%



注：图中标注的为2025年半年度数据



## 中小银行整合加速，风险处置进入深度攻坚期

2025年中小银行合并重组大幅提速，前5个月已有184家中小银行获批合并或解散，数量达去年同期的7倍，接近2024年全年总量。这一趋势表明，监管部门正通过“减量提质”增强中小银行抗风险能力和区域竞争力。整合模式亦呈现多元化特征，既有主发起行吸收合并村镇银行，也有区域性银行通过统一法人模式合并重组。值得注意的是，大量中小银行股权拍卖市场遇冷，0人报名、流拍现象普遍，部分成交价较评估价打7折以上，反映出市场对非上市银行股权估值仍持谨慎态度。

## 风险处置机制持续完善但仍面临协同挑战

当前监管部门积极推动通过兼并重组化解中小银行风险。行业调查报告显示，商业银行普遍认为推进中小银行兼并重组是防范化解风险最有效的措施。例如中国信达上半年收购54家地方中小银行不良债权本息近600亿元，同比增长85.4%，积极参与高风险机构改革化险。央行通过再贷款等工具提供流动性支持，金融监管总局数据显示，二季度末商业银行拨备覆盖率达211.97%，资本充足率15.58%，整体风险抵补能力较为充足。尽管处置工具不断丰富，但中小银行风险化解仍需多方协同，需整体关注“收购处置-资本补充-机制再造”的管理链条是否具备。

## 市场化交易的债权或存在风险隐患

由于中小金融机构风险存在分化，市场通常采取“一行一策”的精准处置模式。差异化处置策略下，对于质量尚可但暂时流动性困难的机构，通常通过央行流动性支持、地方专项债注资等手段渡过难关；而对于资产质量较差、风险较高的机构，通常会引入AMC收购不良资产、与其他机构兼并重组等方式化解风险。同时，亦需警惕部分地区中小银行风险与地方政府债务、房地产市场的多重交织，避免风险传染扩大。

# 1.5

## 产业结构转型加速传统行业不良资产暴露



### 产业升级推动传统行业风险显性化

供给侧结构性改革的深化在推动产业结构持续优化的同时，也带来了传统行业风险集中释放与新兴产业风险逐步积累的双重局面。2025年上半年，高技术产业增加值同比增长9.5%，显著高于整体工业增速，而煤炭、多晶硅等传统行业仍面临产能过剩和需求疲软的双重压力，产品价格持续走低，企业利润大幅收缩。产业升级在推动经济结构优化的同时，也加速了传统行业的风险出清和不良资产暴露，成为不良资产市场的重要供给来源。

### 制造业不良资产集中于落后产能领域

制造业不良资产呈现“总量可控、结构集中”的典型特征。制造业不良贷款主要集中在产能过剩行业和低端加工领域。随着环保标准提升、技术迭代加速和市场需求结构变化，缺乏核心竞争力的传统企业持续陷入经营困境，债务违约事件明显增多。反映出**落后产能领域抗风险能力薄弱，转型升级滞后企业更易形成不良资产**。与此同时，高技术制造业投资保持高速增长，表明产业升级正在重塑制造业竞争格局，也为不良资产处置提供了新的产业基础。

## 服务业内部结构分化加剧资产质量差异

服务业不良资产呈现“传统承压、现代稳健”的分化态势。受内需回暖和消费升级影响，2025年上半年餐饮业增长4.3%，但餐饮、零售等传统服务业仍面临复苏不均与竞争加剧压力，部分中小微企业现金流问题尚未根本缓解。传统服务业在产业升级过程中面临严峻挑战，转型滞后的企业更易成为不良资产来源。相比之下，信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增长11.1%，金融科技、高端商务服务等现代服务业保持强劲增长，不良资产生成率相对较低。



**传统产业在转型压力下经营风险持续上升，而新兴产业也可能因技术迭代不及预期出现资产质量波动。**

## 新旧动能转换持续重塑不良资产供给结构

随着经济进入高质量发展阶段，企业转型升级已成为必然选择。**传统产业在转型压力下经营风险持续上升，而新兴产业也可能因技术迭代不及预期出现资产质量波动**，这种新旧动能转换过程中的风险释放将持续影响不良资产市场的供给结构。未来需要密切关注产业政策调整和技术变革方向，精准识别不同行业、不同企业的风险特征，建立健全差异化、精准化的不良资产处置机制，有效防范化解产业结构转型过程中产生的金融风险。

02

# 不良资产管理行业发展概览

# 2.1

## 市场规模与运行交易情况

当前中国经济发展进入速度变化、结构优化、动力转换的新常态，金融业发展定调“高质量”与“金融强国”。在房地产价格深度调整、地方债务化解攻坚、产业转型升级、中小金融机构改革化险“四重压力”交织下，不良资产行业的市场格局、运作模式和技术手段都在经历深度变革。

### 整体市场规模

不良资产市场是金融市场特殊且重要的组成部分，不良资产出让方是整个市场供给的源头，近年来，不良资产供给类型不断扩容，覆盖范围包括传统银行不良资产、重组资产、信用受损资产、对公和个人贷款、法拍资产、并购重组、上市公司和民营企业纾困、国有企业“两资两非”清理与优化，以及地方债务偿还风险、房地产债务危机和中小金融机构风险资产处置等。在宏观经济风险加速出清背景下，不良资产的供给规模将持续增长。



截至2024年末，我国不良资产规模约为8.5万亿元。此外，作为新增不良贷款的主要来源，关注类贷款中也存在部分风险未及时暴露且价值已发生贬损的资产。截至2024年末，商业银行关注类贷款余额共计约为4.85万亿元，若综合考虑关注类贷款后续影响，我国不良资产市场的供给总量或将超过十万亿。

表 | 2024年不良资产规模

来源	规模（万亿元）
商业银行	3.3
非银行金融机构	2.7
非金融企业	2.5
合计	8.5

### 商业银行不良资产及处置规模

商业银行作为传统的不良资产供给方，因信贷规模庞大，是不良资产的主要供给渠道。据统计，2019至2024年，银行业累计处置不良资产逾17.8万亿元。根据国家金融监督管理总局数据，截至2024年末，商业银行不良贷款余额为3.28万亿元，较2023年末增长0.05万亿元，同比增长1.55%。2024年，我国银行业不良资产处置规模再创历史新高，达到3.8万亿元。

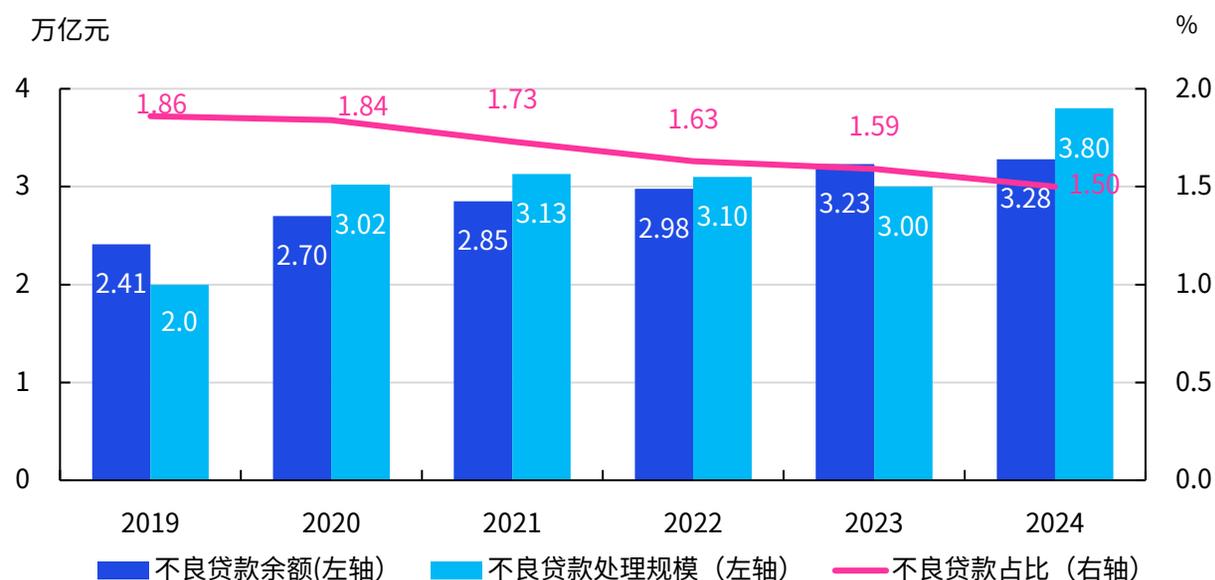
核销仍是银行剥离不良资产的主要方式，通过将不良贷款从资产负债表中剔除，直接改善资产质量。核销需要银行具备充足的拨备覆盖率以覆盖核销损失。核销虽能快速降低不良贷款的余额及不良贷款率，但未来还需要通过追偿等方式收回部分损失。统计数据显示，近几年银行核销的不良贷款均占各年处置总量的40%以上，国有银行核销规模最大，其次是股份制银行，中小银行由于受财务资源和资产质量双重压力核销规模较小。

3.28 万亿元

截至2024年末，  
商业银行不良贷款  
余额为3.28万  
亿元



图 | 商业银行不良资产余额及处理规模



### 非银金融机构不良资产及处置规模

非银金融机构主要包括信托、保险、证券、融资租赁、商业保理、基金等。受宏观经济下行压力加剧、金融监管趋严等因素的影响，非银行金融机构的不良资产规模呈扩大趋势。

从信托业务来看，随着资管新规落地，信托业正处于转型升级的深化阶段，行业累计风险不断释放，在资产规模增长的同时，面临经营收入和利润下滑的挑战。中国信托业协会发布的数据显示，截至2024年末，信托资产规模达29.56万亿元，较2023年末增加5.64万亿元，同比增长23.58%。假设按照信托行业不良贷款率6%进行估算，2024年末，信托行业风险资产规模超过1.77万亿元。

29.56 万亿元

截至2024年末，  
信托资产规模达  
29.56万亿元



基金方面，根据中国基金业协会披露的官方数据，截至2024年末，公募基金资产净值合计为32.83万亿元；私募基金规模为19.91万亿元，若按照不良率1%进行预计，2024年基金产品的风险资产规模超过5,200亿元。此外，伴随着基金总规模的不断扩大，基金清盘需求也在不断增加，通过基金清盘清理无法适应投资者需求、经济形势变化或者监管要求的产品。

从融资租赁行业来看，金融租赁行业不良率逐年上升，资产质量持续承压。中国银行业协会发布的《中国金融租赁行业发展报告(2025)》显示，截至2024年末，行业总资产和租赁资产余额分别达4.58万亿元和4.38万亿元，分别同比增长9.56%和10.24%。若按照1%的不良率进行预计，2024年融资租赁公司不良资产规模约为438亿元。

此外，由于经济增长放缓及部分行业风险逐渐暴露，与之相关的金融机构出险也越发频繁。其中，证券、信托及保险等非银行金融机构出险的案例也开始出现。2024年8月，安邦保险和安邦财险进入破产清算程序，在被原中国银保监会接管后，对问题资产进行梳理，同时由新设立的大家保险承接了非涉刑涉诉的干净资产<sup>1</sup>。“明天系”旗下的新华信托由于股东违规操作，贷款资金期限错配导致“爆雷”，最终破产清算退出历史舞台。在这些金融机构破产的过程中出现的不良贷款投资机会也是新形势下不良资产投资的一个方向<sup>2</sup>。



由于经济增长放缓及部分行业风险逐渐暴露，与之相关的金融机构出险也越发频繁。

<sup>1</sup> <https://www.nfra.gov.cn/branch/shanghai/view/pages/common/ItemDetail.html?docId=1173102&itemId=1021&generalType=0>

<sup>2</sup> <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1672711643082330667&wfr=spider&for=pc>



## 非金融企业不良资产

来自非金融机构的不良资产主要包括，非金融企业产生的逾期应收账款和委托贷款、跨境投资与贸易产生的不良资产，国有企业“两资”“两非”资产，股票质押爆仓产生的股权类不良资产等等。

**企业应收账款和委托贷款方面：**根据国家统计局公布的数据，截至2024年末，全国规模以上工业企业应收账款为26.06万亿元，同比增长8.6%，占规模以上工业企业资产总和的15%。应收账款平均回收期为64.1天，同比增加3.9天。超过26万亿元的应收账款投资市场规模，若按照企业常规5%坏账比例估算不良率，则应收账款方面的不良资产大概有1.3万亿元。央行发布的数据显示，截至2024年末，社会融资存量中委托贷款余额为11.21万亿元，若按照常规5%估算不良率，则委托贷款潜在不良资产规模约为5,605亿元。

**跨境不良资产方面：**国家商务部投资促进事务局于2025年1月公布的数据显示，中国累计对外直接投资已接近3万亿美元；按照2%的不良率保守估算，潜在规模达到约600亿美元，而实际规模可能远高于此。在中美两国持续对抗的大背景下，未来跨境不良资产的维护和处置会持续为不良资产行业提供广阔施展空间。

**国有企业“两资”“两非”资产：**“两资”、“两非”资产被视为国有企业在发展过程中形成的历史包袱，占用了大量资源和资金，拖累了企业发展速度和质量。我国国有资产体系内部的“两资”、“两非”类资产，以及需要进行盘活和结构性调整的资产达到数十万亿元。目前剥离的相关资产大多属于阶段性的批量处置，未来处置模式需要从“运动式攻坚”向“常态化治理”转变，“两非”“两资”类业务的处置探索还有待进一步强化。

此外，上市公司退市常态化，机构重组重整市场将保持活跃。问题企业纾困机会增多，监管机关鼓励支持资产管理公司规范有序开展问题企业纾困业务，通过过桥融资、共益债投资、夹层投资、阶段性持股等方式实施纾困。问题企业纾困业务具有市场空间丰富、客户群体多样、业务手段灵活等特点，既可以通过不良资产收购与债务重组、过桥融资等方式开展固定收益业务，也可以通过追加投资、夹层投资、联合产业投资者阶段性持股等方式进行股权投资，还可通过咨询顾问、受托处置等方式开展中间业务，问题企业纾困业务将成为资产管理公司高质量发展的主要着力点。



上市公司退市常态化，机构重组重整市场将保持活跃。



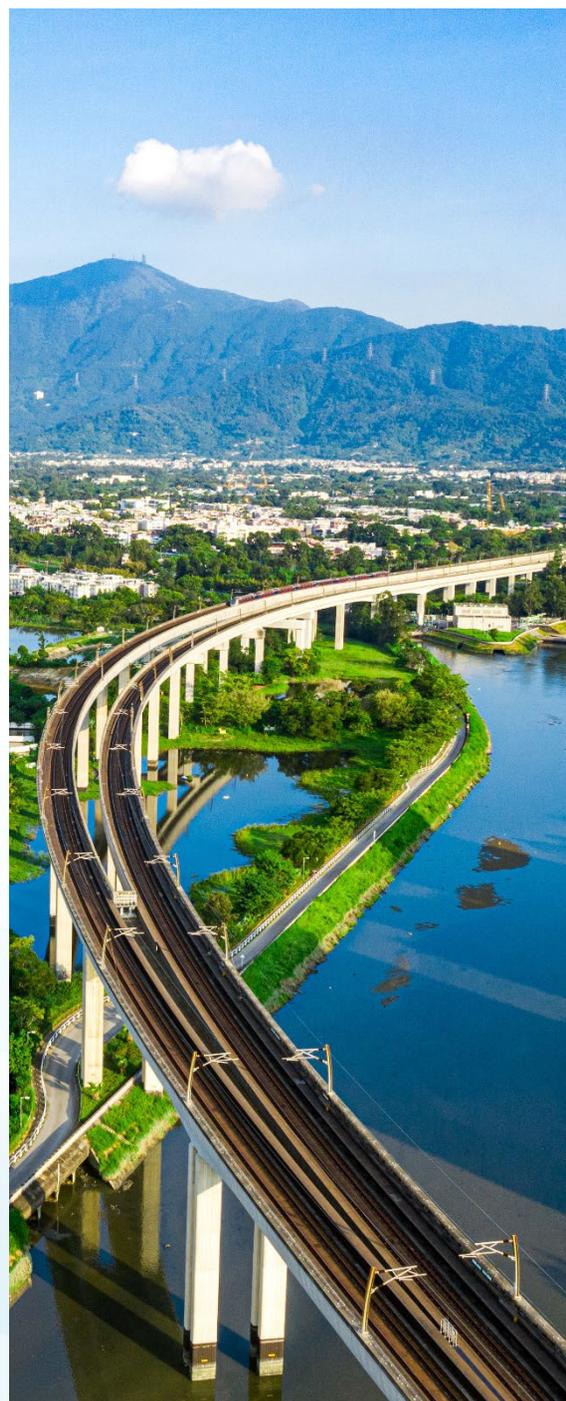
## 市场供给充足且来源多样化

近年来，我国不良资产存量市场持续处于供需动态调整的关键阶段。在宏观经济风险加速出清的背景下，不良资产供给总量呈现高位运行的显著特征，供给充足且来源多元化。

### 四大供给渠道持续发力

当前，不良资产市场供给的核心驱动力源于房地产、地方债务、产业供给侧改革、中小金融体系等四大领域风险的深度释放。

- **房地产行业：**随着房地产价格持续下滑，成交率显著减少，新房供应规模也在持续走低，土地供需两端持续缩量，房地产市场的深度调整加剧了房地产企业的债务风险。据中国房地产报统计，2024年销售额TOP50上市房企（剔除中国恒大）的总负债达到13.67万亿元，较2023年减少了1.7万亿元，全国法拍土地数量同比激增87%，行业风险仍在加速暴露。虽然政策方面持续推出需求侧刺激，但是市场仍在价格下行与流动性困局中艰难寻底。国家统计局发布数据显示，2024年全年全国新建商品房销售9.7亿平方米，同比下降12.9%，新建商品房销售额9.7万亿元，同比下降17.1%。随着高风险房企杠杆率攀升、房企账面现金减少，以及叠加开发商债务重组进程，导致房企信用风险持续暴露，预计未来若干年每年仍将新增大量的房地产类不良资产供给。
- **地方政府债务：**财政部数据显示，地方政府综合债务率已超过国际警戒线，未来5年需化解的存量债务规模或超30万亿元。2024年，中央推出12万亿元的一揽子化债方案，将不断夯实地方政府（包括融资平台）的资产负债表，但隐性债务化解是一条漫长之路。这种渐进式风险缓释策略，将持续向市场输送基础设施类不良资产。因此，**地方融资平台债务风险化解，为不良资产市场提供了潜在的巨大来源。**



- **产业供给侧改革：**我国的供给侧结构性改革已进入深化与拓展的新阶段，核心目标不再是简单的“去产能”而是聚焦于“发展新质生产力”，通过科技创新和产业升级来重塑供给体系。在这个过程中，需要盘活长期闲置的存量资产，整合非主业资产，对问题资产、问题企业予以救助，对国有资产体系内部大量的“两非”“两资”资产进行重组剥离。我国国有资产体系内部的“两资”、“两非”类资产，以及需要进行盘活和结构性调整的资产达到数十万亿元。产业升级和存量资产盘活为金融资产管理公司开辟了广阔的市场空间。
- **中小金融机构：**中国人民银行发布的《中国金融稳定报告（2024）》数据显示，国内现存有357家高风险金融机构，总资产规模合计高达7.05万亿元，无一例外均为中小银行。根据第一财经企业预警通数据统计，2024年度已有超过200家中小银行注销（包括工商注销、批复合并、批复结算等情形），主要为农村金融机构，数量远超过去三年。中小金融机构合并重组仍将持续进行，同时随着金融监管强化资产质量管理和风险暴露要求，未来银行业仍将持续向外部机构处置大量不良资产。

## 资产类型多元化与供给主体多样化并存

不良资产供给端正呈现资产类型多元化、供给主体多样化的显著特征：

### 不良贷款参与主体多样化

银登中心发布的《不良贷款转让业务年度报告（2024年）》显示，2024年单户对公不良贷款转让呈现供给稳中有升、参与主体日趋多元的特点。对公不良资产批量转让呈现参与主体多元化的特征，2024年共涵盖多种机构类型的12家机构通过银登中心成功开展批量对公业务，越来越多的机构正在探索通过银登中心更加公开、规范地批量转让对公不良资产。

个贷不良转让方面，从出让方角度呈现结构明显变化，参与主体更加多元，市场集中度显著下降特征。2024年，股份制银行的出包情况继续保持领先，但在总量中的占比显著下降，国有控股大型银行、城市商业银行和消费金融公司业务规模放量增长，信托公司首单批量个人业务成功落地，相较而言，国有控股大型银行仍处于试水阶段。

在部分居民收入下降的情况下，个人不良贷款正在快速增长，未来我国个人不良贷款转让市场将变得更加活跃。从受让方角度看，整体呈现“地方AMC主导+金融AMC突破”的格局。2024年，信达资产收购微众银行不良资产，实现金融资产管理公司在个贷不良领域的突破，其余金融资产管理公司涉猎个贷不良领域较少，地方资产管理公司仍是个贷不良收购的主力军。

### 股权及债券不良资产供给攀升

权益类不良资产供给持续提升。Wind数据显示，2024年A股共有52家上市公司摘牌，退市公司市值约为438.37亿元，退市企业数量创历史新高。

2024年我国境内债券市场违约和展期金额为1,044.15亿元，涉及135只债券，截至2024年末，累计297家发行人发生违约，共涉及到期违约债券962期，到期违约金额合计约7,847.87亿元，债权违约规模的上市也引起私募股权基金退出压力的持续攀升。

### 非银机构供给渠道持续拓宽

除传统银行端的供给外，非银行金融机构的供给渠道及规模也在逐年上升。2024年信托行业风险项目规模超1.77万亿元。此外，银行理财投资、券商资管业务、基金公司及其子公司专户业务和保险资管计划等机构通过非标债权投资、资产证券化、收益权转让等方式，持续向市场释放大量不良资产。

### 并购重组市场恢复活跃

2024年并购重组支持政策持续出台，对并购重组市场的持续活跃有较明显的促进作用，尤其是A股市场并购重组政策的重大变革，《中国证监会关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》和《中国证监会关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》相继出台，2024年的并购市场，呈现出高质量并购增多、国有资本整合加速、大市值公司并购活跃、境外并购数量激增等新变化。iFinD并购库数据披露，2024年中国并购市场共发生4,553起并购事件；已披露的交易规模约13,830亿元。许多业务重合度高、可能存在同业竞争的上市中央企业也在积极通过并购重组的方式解决同业竞争的问题。

### 破产重整市场走向成熟

近年来，越来越多的企业通过破产重整获得重生，破产重整在盘活经济要素和资源中的作用越来越突出，破产重组已成为困境企业化解债务或退出的重要方式。据最高人民法院工作报告显示，人民法院审结破产案件3万件，同比增长6.5%，盘活资产7,902亿余元。对无法挽救和不具重整价值的“僵尸企业”，依法及时出清；对可以挽救的困境企业，积极引导重整，帮助657家企业走出困境。

### 处置市场缩量且难度持续提高

当前不良资产市场供给充裕，但传统处置渠道效率持续走低，2024年金融资产管理公司收包量不升反降，市场呈现出“供给增加”与“处置缩量”并存的矛盾格局。在此背景下，模式创新成为破局关键。

#### 处置能力与市场需求不均衡

2020年以来，商业银行已连续五年处置不良资产年均超过3万亿元。这包含着大规模的银行贷款核销，例如，2024年核销贷款1.33万亿元。一方面，说明商业银行盈利能力依然可以支撑较大规模的核销，另一方面，也表明AMC正面临巨大的运营挑战：

3 万亿元

2020年以来，  
商业银行已连续  
五年处置不良资  
产年均超过3万  
亿元。





**一是收包意愿趋弱。**浙商资产研究院《金融不良资产市场交易2024年年度报告》显示，2024年银行转让的不良资产成交规模为3,016亿元，相较2023年下降23.0%。其中金融资产管理公司收包规模仅1,785亿元，创十年来新低，地方资产管理公司购入约719亿元。2024年全年不良债权市场的招标规模略低于2023年全年，债权成交规模远低于去年，市场流动性相较于去年减弱，交易双方陷入“银行不愿贱卖、AMC不敢高买”的经营困境。

**二是处置规模收缩且难度增加。**浙商资产研究院《金融不良资产市场交易2024年年度报告》显示，2024年金融AMC对外转让债权成交规模为2,145亿元，同比下降36.8%，2024年全年债权成交规模也远低于去年，市场流动性相较2023年减弱，不良资产处置难度相应增加。浙商资产研究院《全国网络司法拍卖2024年年度报告》显示，2024年全国司法拍卖房产次数为124万次，同比增长64.4%，平均成交率为12.94%，同比下降11.6%。2024年全国法拍房市场规模上升，但流动性减弱。主要由于受经济下行压力，大量不良贷款项下的抵押物被推入市场，造成法拍房市场规模持续上升，但买房人多保持观望态度，不敢轻易出手，导致房产往往需要历经多轮次拍卖，才能达成交易，市场流动性减弱。

## 不良资产处置市场展望

当前不良资产处置市场日益多元，形成以金融机构为核心，国有企业与民营企业协同、服务机构赋能的全产业链生态，显示出了蓬勃活力和创新潜力：

**一是业务模式多元化。**传统的“收购—处置”“收购—重组”模式已无法满足复杂的市场需求，资产管理公司需要进行业务模式转型。未来资产管理公司将更加注重通过资产重组、债转股、并购重组、产业投资等方式提升资产价值。同时资产管理公司需要从“被动管理”向“主动管理”转型，深度介入资产以提升其价值。如对陷入经营困境的企业，深度参与其企业管理，通过专业化运作和精细化管理，改善其经营状况，实现资产价值的重估和提升，进而盘活困境企业。

**二是政策与监管环境优化。**2025年，根据国家“管办分离”的政策指导，财政部完成了将所持中国信达、中国东方、中国长城的股权划转至中央汇金，中央汇金接手三大资产管理公司的股权将有助于进一步提升金融资源配置效率和增强金融体系抗风险能力。政策及监管环境的优化以及随着监管部门对不良资产管理行业重视程度的不断提高，未来将出台更多有利于资产管理公司市场化运作的政策措施。

**三是科技赋能提升效率。**四大资产管理公司均已发力网络交易，通过AI赋能，将大幅提升不良资产收购处置的数字化和智能化程度。2019年阿里通过银泰集团控股江西瑞京资产（江西第二家地方资产管理公司）布局地方资产管理公司网络，2025年京东取得了中信青岛资产的控制权。阿里、京东通过线下发展为资产管理公司行业注入“科技动能”。此外，一些金融科技公司正在探索不良资产AI估值模型，某资产管理公司开发的“资产诊疗系统”整合30个政务数据源提升尽调效率，市场正在从单一债权处置转向“数据赋能+产业重整”的价值深挖阶段。



## 2.2

# 不良资产管理行业的挑战与机遇

在全球经济复杂化、国内经济结构调整深化的背景下，外部冲击影响加大、内部困难挑战叠加，作为盘活存量资产、化解金融风险的关键力量，不良资产管理公司的行业定位和功能作用的重要性日益上升。

来自宏观经济层面的挑战影响不良资产行业市场发展，对不良资产的价值、流动性和处置周期带来直接冲击。同时，当前环境下，简单地购入和处置已经难以满足价值提升需求，只有综合运用发现、挖掘和提升价值的各类手段，才能实现债权价值最大化，这对不良资产经营者的创新能力、资源整合能力、技术能力带来了严峻的挑战。此外，不良资产管理行业的经营和各方诉求亦存在诸多矛盾，AMC需要平衡好各项关系，迎接挑战、抓住当下发展机遇，实现高质量发展。

不良资产管理行业高质量发展需要平衡好以下关系：



业务发展  
与  
行业监管政策  
的平衡



业务能力  
与  
行业转型升级  
的平衡



功能性定位  
与  
营利性目标  
的平衡



功能发挥  
与  
激励约束机制  
的平衡

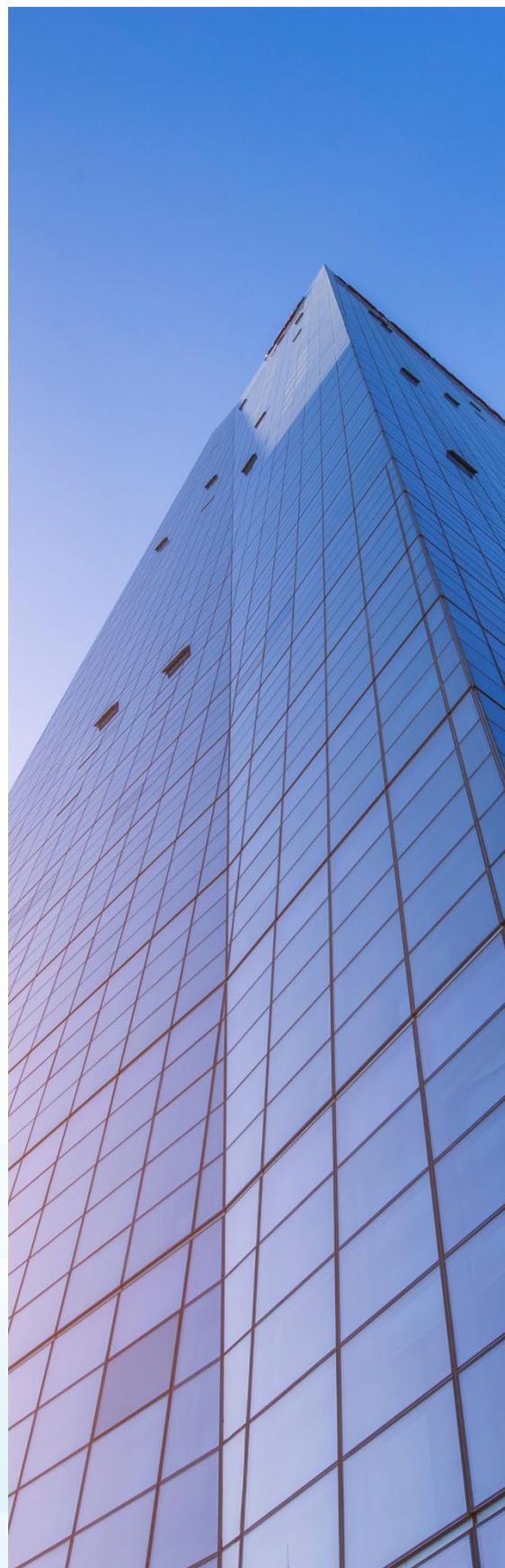
## 不良资产管理行业面临的挑战

### 01 宏观经济与政策环境的不确定性

- **经济下行压力：**经济增速放缓会影响债务人的还款能力和抵押物价值，增加处置难度。
- **监管政策变化：**金融监管政策、房地产调控政策、破产法律环境等的调整，直接影响行业运作模式和盈利预期。
- **地方债务风险：**地方政府融资平台相关的不良资产处置涉及面广、敏感度高，处置方式需更加审慎。

### 02 市场竞争加剧与盈利压力

- **参与主体多元化：**从早期四大AMC垄断，到地方AMC遍地开花，再到银行系AIC、外资机构、民营资本、专业投资机构等纷纷涌入，竞争日趋激烈，推高了资产收购价格，压缩了利润空间。
- **“资产荒”与“资金荒”并存：**有时优质资产包供给不足（“资产荒”），有时资金成本高企或融资困难（“资金荒”），增加了业务开展的难度。



### 03 资产估值与定价难

- **市场波动剧烈：**宏观经济、行业景气度、区域房地产市场等因素剧烈变化，使得资产（尤其是不动产类抵押物）价值波动大，历史成本或账面价值参考意义下降，公允市场价值难以确定。
- **信息高度不对称：**原始债权方（银行等）可能无法提供完整、准确的资产信息（如抵押物瑕疵、债务人真实偿债能力、隐性负债等），导致资产管理公司难以精确评估不良资产的风险和价值。
- **非标准化资产：**不良资产包构成复杂（贷款、抵债资产、应收账款、股权等），每笔资产情况独特，缺乏统一、透明的定价模型和活跃的二级交易市场。

### 04 处置难度大、周期长、成本高

- **资产质量恶化：**“冰棍效应”明显，拖延处置可能导致抵押物损毁贬值、债务人偿债能力进一步下降、关键证据灭失等，回收率降低。
- **复杂债务关系：**涉及多层担保、交叉违约、民间借贷等，债务关系盘根错节，厘清和追索困难。
- **法律程序复杂：**诉讼、执行、破产重整等程序耗时长、成本高，且面临地方保护主义、债务人恶意逃废债、资产被多次查封等障碍。
- **特定资产处置难：**如工业厂房、商业地产、非上市公司股权等，流动性差，寻找合适买家困难。





## 05 融资渠道与成本压力

- **资金密集型行业：**收购大规模不良资产需要巨额资金。
- **融资成本高企：**相较于传统金融机构，金融AMC和地方AMC的融资渠道相对受限（尽管有所拓宽），融资成本通常较高，尤其在货币政策收紧时期，压缩了盈利空间。
- **资本充足率约束：**为应对不确定性债务风险，AMC需要控制杠杆运作，保持充裕的资本，限制了业务扩张规模和速度。

## 06 专业人才与能力建设不足

- **主动管理能力待提升：**从简单的“打折收购、打包处置”向“价值发现、重组盘活、运营提升”转变，对实质性重组能力、投行化运作能力、产业整合能力提出更高要求。
- **复合型人才稀缺：**需要精通金融、法律、财务、资产评估、行业分析、谈判技巧、资产运营管理的复合型人才，这类人才供给不足。

## 不良资产管理行业蕴含的机遇

### 巨大的市场容量和持续供给

#### 经济转型的必然产物：

在我国经济转型升级、供给侧结构性改革深化、防范化解重大风险等背景下，银行体系不良贷款、企业应收账款、困境企业重组、违约债券等将持续产生，为不良资产管理行业提供源头活水。

#### 商业银行不良资产高位运行：

商业银行是不良资产的核心供给方。受经济增速放缓、房地产行业深度调整等影响，截至2024年末，商业银行不良贷款余额约3.3万亿元，商业银行已连续五年处置不良资产均超过3万亿元。此外，银行出于报表管理需要，关注类中潜在不良贷款的出表需求也持续存在。

#### 非银机构风险暴露：

信托、租赁、小贷、P2P遗留问题、私募基金等非银金融机构的风险资产也在持续释放。

#### 房地产行业调整：

房地产企业流动性危机和地方土地财政压力，产生了大量涉房类不良资产和困境地产项目重组机会。

#### 金融市场违约风险上升：

随着经济下行压力加大、产业结构调整深化，债券市场违约形成的信用债不良资产，以及股票质押爆仓产生的股权类不良资产供给持续增加。

## 政策支持与基础设施改善

### 国家战略定位：

防范化解金融风险是国家重要任务，不良资产管理行业被赋予重任，得到政策层面的认可和支持。

### 法律法规逐步完善：

民法典的实施、破产法实践深入、金融债权保护力度加强，为不良资产处置提供了更好的法律保障。《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》（金规〔2024〕17号）和《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（金规〔2025〕16号）的陆续发布生效，标志着我国资产管理行业将进入更加规范、透明的发展新阶段。此外，部分地方设立金融法院或法庭，有利于处置效率的进一步提高。

### 市场基础设施优化：

各地金融资产交易所、互联网拍卖平台等的发展，提升了信息透明度和交易便利性。征信体系不断完善也有利于风险识别。



## 处置模式升级与价值重塑空间广阔

### 处置模式的优化升级：

传统“收购—处置”“收购—重组”获利模式在当期竞争加剧和处置难度加大的情况下已无法满足市场需求，通过债转股、资产重组、企业重整、结构化交易、引入战略投资者、改善运营等方式，深度挖掘和提升资产价值，往往可以实现多方共赢。例如，对于处于困境但有核心竞争力的企业，通过并购重组方式注入资金和资源，帮助其重生获利。再如，资产管理公司与对手方因估值差异，采用结构化模式解决估值分歧。双方就不良资产包开展卖断反委托，对清收目标、责任与权利、后续收益与损失等进行约定，以实现最大价值清收。

### 新兴领域的积极探索：

资产管理公司可积极参与不良资产证券化和私募股权投资等新兴领域。不良资产证券化可以提高资产流动性并分散风险，而私募股权投资可以深度参与企业的成长过程，通过资本运作实现资产价值最大化。此外，资产管理公司应与产业投资者深度合作，利用其对行业理解、运营管理能力和市场渠道，共同盘活问题资产或困境企业。

## 多元化资金涌入与金融工具创新

### 资金来源拓宽：

银行理财公司、保险公司、证券公司、特殊资产投资基金等对另类投资（包括不良资产）的配置需求增加。2024年，国家增加地方政府债务限额6万亿元，用于置换存量隐性债务，与此同时，自2024年起，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8,000亿元专门用于化债，累计置换隐性债务可达4万亿元，此次“6+4”万亿元庞大的化债计划意义重大，催生出不良资产处置的新机遇。纾困基金是中国监管部门为拯救民营企业而推出的一个制度型基金，由国内金融机构设立的资产管理产品、私募投资基金，以及非金融机构设立的私募投资基金，并投向具有一定前景但陷入现金流短缺、债务危机等困境的企业，且通过帮助该等困境企业整改经营和治理模式、有效进行资本运作等方式对修复企业的整体价值，并最终以上市、出售等方式实现退出。就纾困基金募资的实际情况来看，往往还是以各地政府及金融机构为主，并结合了部分社会资本的参与。受到政策的利好影响，国家鼓励各类资本参与到纾困基金的募资环节，从而纾解部分上市企业现阶段的困难。

### 金融工具创新：

不良资产证券化作为处置不良资产的重要工具，近年来试点范围不断扩大，2024年底，监管部门进一步放宽不良资产证券化的准入条件，允许更多中小银行参与试点。这一举措有助于盘活存量、分散风险。债转股、基金化运作（如设立不良资产基金）等模式也日益成熟。

## 技术进步持续赋能

### 互联网平台：

在线尽调、在线拍卖、信息撮合等，降低交易成本，扩大潜在投资者范围。

### 大数据与人工智能：

应用于资产筛选、估值建模、风险评估、舆情监控、精准营销（寻找潜在买家）等，提升决策效率和精准度。

### 区块链：

未来探索应用于资产信息存证、交易流程溯源，提高透明度和可信度。

## 细分领域与特殊机会涌现

### “两资”“两非”资产盘活：

清理退出“两非”“两资”是国有企业改革的重要内容，也是高质量发展的必要条件，其处置机制在向“常态化治理”转变，国有企业重组重整和存量资产盘活市场将保持活跃。

### 地方融资平台债务风险化解：

参与地方政府隐性债务风险化解方案，提供专业重组和处置服务。

### 违约债券市场：

随着债券市场扩容和违约常态化，违约债投资成为新兴领域。

### 个贷不良批量转让试点：

政策放开个人不良贷款（消费贷、信用卡透支、经营贷）的批量转让，开辟了新的万亿级蓝海市场。

### “双碳”目标下的机遇：

高碳排行业的转型可能产生相关不良资产，但也催生绿色重组、新能源资产盘活等新机会。

## 毕马威观察

站在百年未有之大变局的历史坐标上，不良资产市场正在经历从“风险处置”到“价值重塑”的深刻变革。当前，挑战主要集中在复杂环境下的精准定价、高效处置、成本控制、人才竞争和盈利压力；而机遇则蕴藏于庞大的持续供给、政策红利、模式升级（尤其投行化和产业协同）、资金涌入、科技赋能以及新兴细分市场的开拓。

不良资产管理行业的健康发展对于维护金融稳定、盘活存量资源、服务实体经济转型升级具有不可替代的战略意义。其逆周期特性决定了它在经济调整期往往蕴藏更大的机遇，把握这些机遇的核心在于能否以专业能力穿透风险迷雾，实现价值重塑。

未来的行业领航者将是那些能够有效利用科技手段提升尽调和风控能力、构建多元化低成本融资渠道、拥有深度产业理解和主动管理运营能力、灵活运用投行化工具进行价值重塑、并精准把握政策与市场周期节奏的专业机构。

01



**科技手段**  
提升尽调和风控

02



**多元化低成本**  
融资渠道

03



**深度产业理解**  
和主动管理

04



**投行化手段**  
与价值重塑

05



**精准把握政策**  
与市场节奏

# 03

## 大型资产管理公司 经营业绩与业务发展回顾

- 近三年营收稳定，净利润波动较大
- 利润贡献结构调整，联营投资收益显著
- 不良资产处置难度加大，不良收益率下降
- 总资产规模稳定，不良资产结构调整
- 增持上市高息股，权益法投资规模及占比双增
- 资本保持合理充足，风险抵御能力持续提升
- 融资渠道以借款为主，融资成本显著下降

本章重点分析近年我国大型资产管理公司的经营业绩。除特别说明，所有信息均来自公开市场披露，涉及金额的货币单位为人民币（比例除外）。

基于信息披露的公开可得性，纳入本章分析的大型资产管理公司包括信达资产、中信金资、东方资产和长城资产。

## 2024年

### 营业收入

**2,488** 亿元    **↑98** 亿元    增幅 **4.10%**

### 净利润

**155** 亿元    **↑40** 亿元    增幅 **34.97%**

### 不良资产经营及处置净收益

**463** 亿元    **↓153** 亿元    降幅 **24.81%**

### 总资产规模

**45,132** 亿元    **↑1,247** 亿元    增幅 **2.84%**

### 不良资产规模

**11,030** 亿元    **↓1,194** 亿元    降幅 **9.77%**

为了便于对大型资产管理公司的整体情况进行分析，相关数据基于各家数据加总所得，整体分析结论可能与单家情况有所不同。

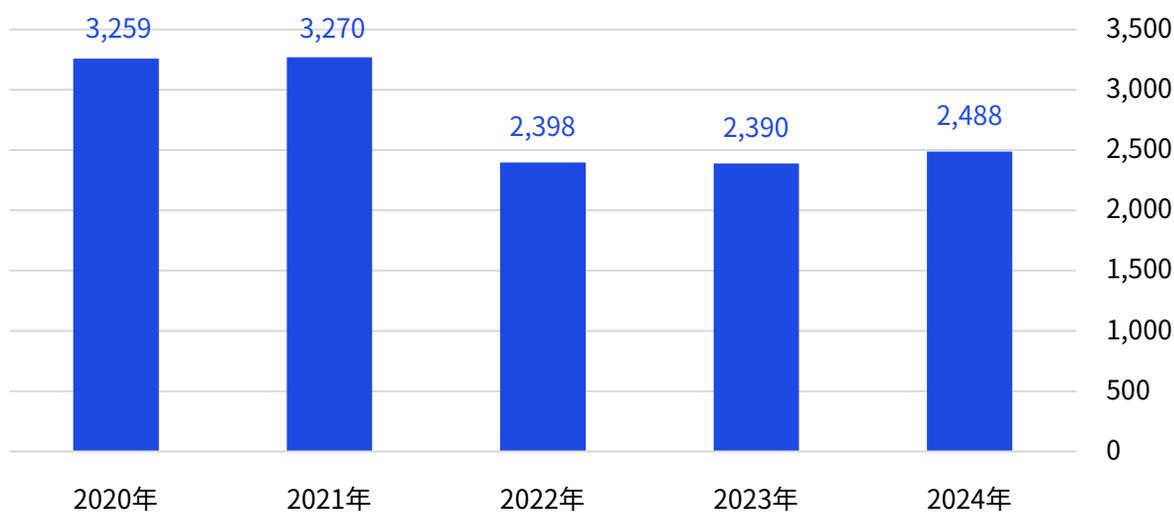
# 3.1

## 经营业绩表现

### 近三年营收稳定，净利润波动较大

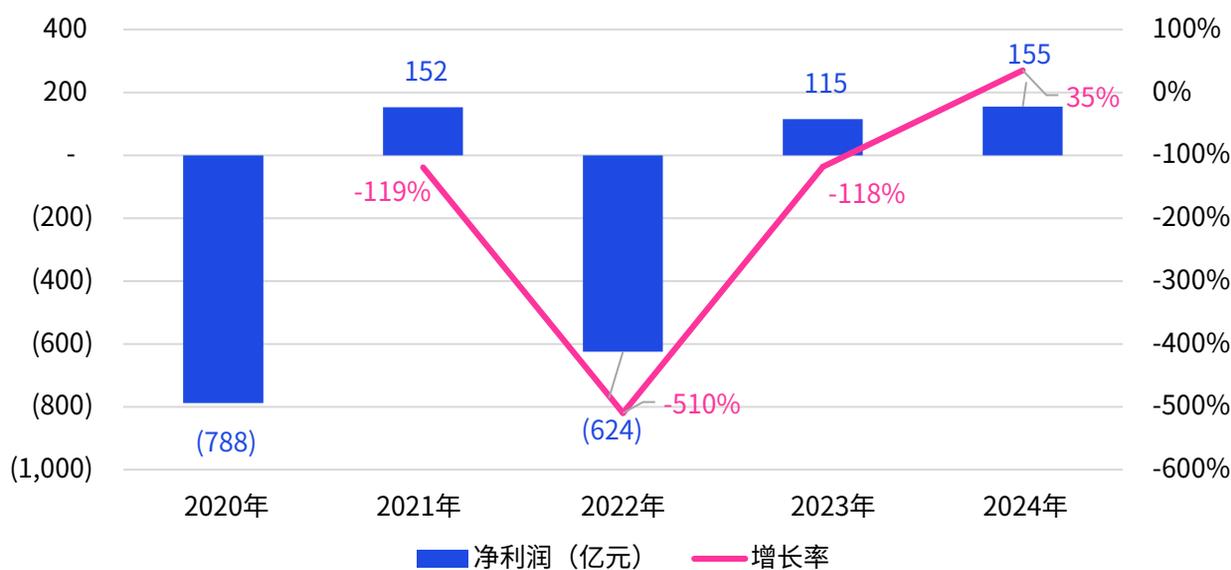
近年来，面对复杂多变的国内外经济形势，大型资产管理公司坚持聚焦主业，发挥不良资产管理的独特功能，稳步推进经营发展。受宏观经济环境、回归主业转型等影响，资产公司的营业收入从2021年的3,270亿元降到2022年的2,398亿元，近三年基本稳定在2,400亿元左右。

图 | 近五年营业收入变动趋势（亿元）



净利润波动较大，2020年和2022年出现大幅亏损（分别为亏损788亿元和624亿元），后近两年逐渐稳定并呈上升趋势。2024年净利润为155亿元，较2023年115亿元增加35%。

图 | 近五年净利润变动趋势



分开来看，各家盈利情况具体如下表：

年度 (亿元)	信达资产	中信金资	东方资产	长城资产
2020年	147.37	(1,062.74)	105.54	21.73
2021年	130	19.86	84.67	(82.21)
2022年	72.31	(277.92)	35.07	(453.82)
2023年	69.93	2.12	24.01	18.49
2024年	35.08	73.43	31.66	14.44



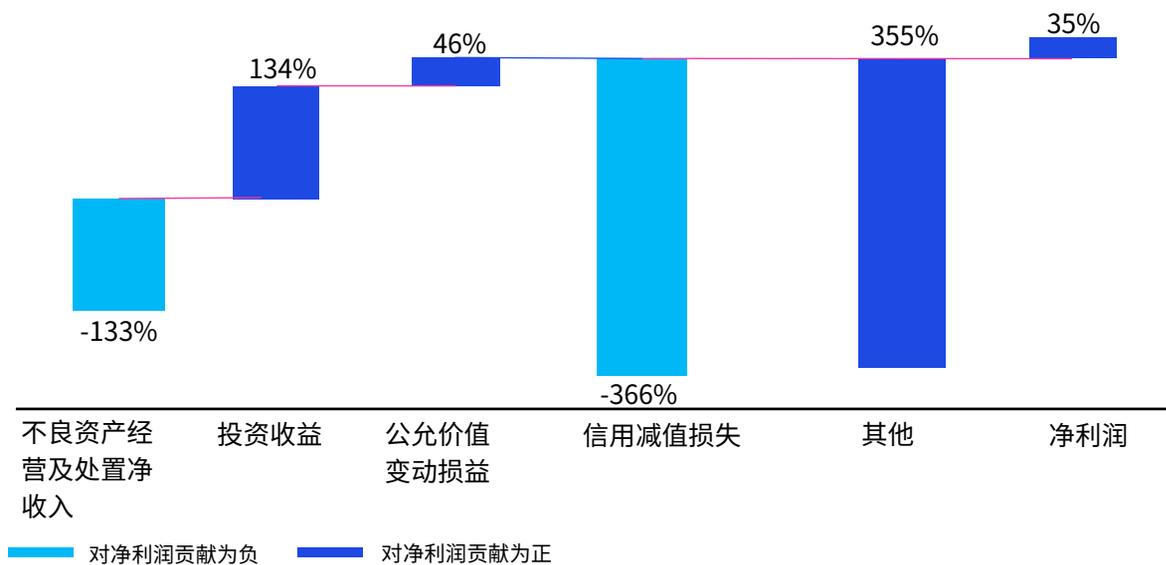
## 利润贡献结构调整，联营投资收益显著

针对2024年净利润的因素驱动，我们挑选了具有代表性的构成项目分析：

从行业整体看，四家资产管理公司2024年净利润合计155亿元，同比上年增加35%。进一步分析可见，不良资产经营及处置净收入对净利润增长的贡献度为-133%，在经济下行周期下，不良资产处置周期拉长，处置价格下降，综合导致不良资产净收入持续下降。同时，随着资产风险暴露，为夯实资产质量而增提的减值准备不断增加，2024年信用减值损失合计887亿元，增幅达366%。

另一方面，近两年资产管理公司频频入股上市高息股。2024年，联营企业投资对净利润的贡献度高达355%，包括在投资时点产生的收益，以及通过权益法核算产生的收益。以某大型资产管理公司为例，该公司2024年因新投资联营企业确认收益757亿元，按权益法核算产生投资收益54亿元。

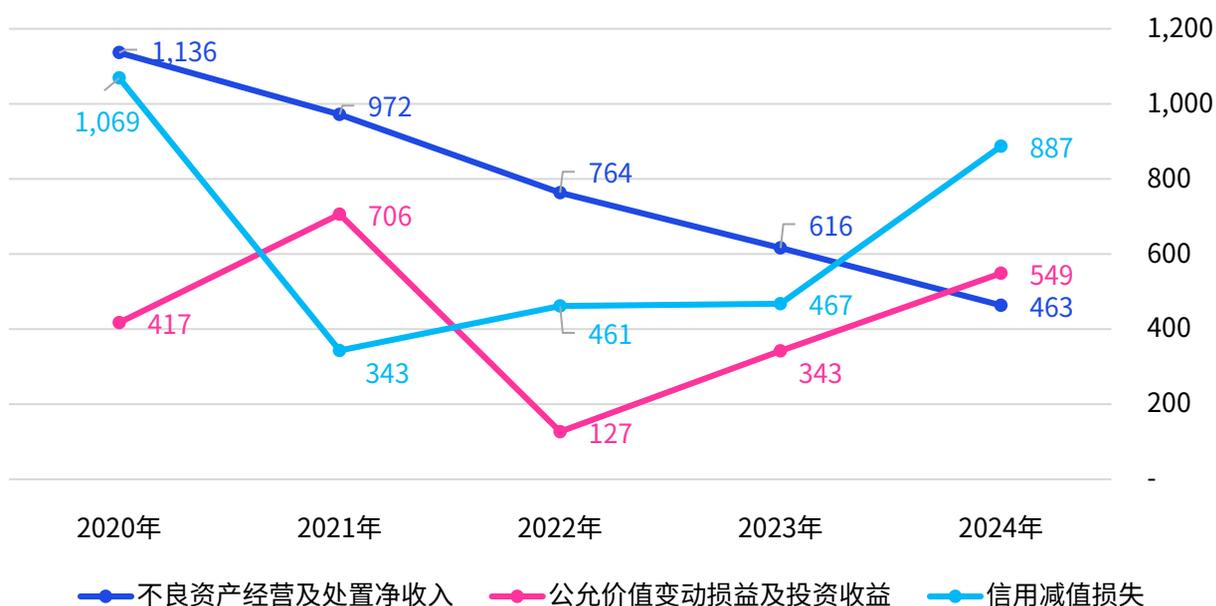
图 | 2024年净利润驱动因素分析



注：净利润驱动因素分析，是将净利润变动分解至各主要利润构成项目变动归因的分析。具体计算方法为将影响2024年净利润形成的各主要因素两年变动金额除以2023年度净利润从而得出各因素对净利润变动的驱动比率。

其他，指利润表中除上述主要驱动因素外的其他报表科目，主要包括营业外收入、业务及管理费等。

图 | 主要利润构成项目变化趋势



## 处置难度加大，不良主业收益率下降

资产管理公司作为专门从事不良资产处置、化解金融风险的金融机构，本身具备逆周期调节的功能作用，但其经营业绩具备顺周期特征，自身营利性深受宏观经济下行周期的影响。

不良资产收益率，反映了不良资产的运作效率和收益水平。近年来，由于经济复苏动能不足，二级市场活跃度下降，不良资产处置周期变长，处置价格下降，不良资产收益率呈逐年下降趋势。通过统计可见，不良资产经营及处置净收入从2020年的1,132亿元下降至2024年的463亿元，不良资产收益率相应从2020年的7.55%降至2024年的3.99%。在考虑资产估亏、减值计提、资金成本、人力资源等运营成本的情况下，不良资产主业的经营或已处于亏损状况。

### 不良资产经营及处置净收入：

2020年 **1,132**亿元

下降至

2024年 **463**亿元

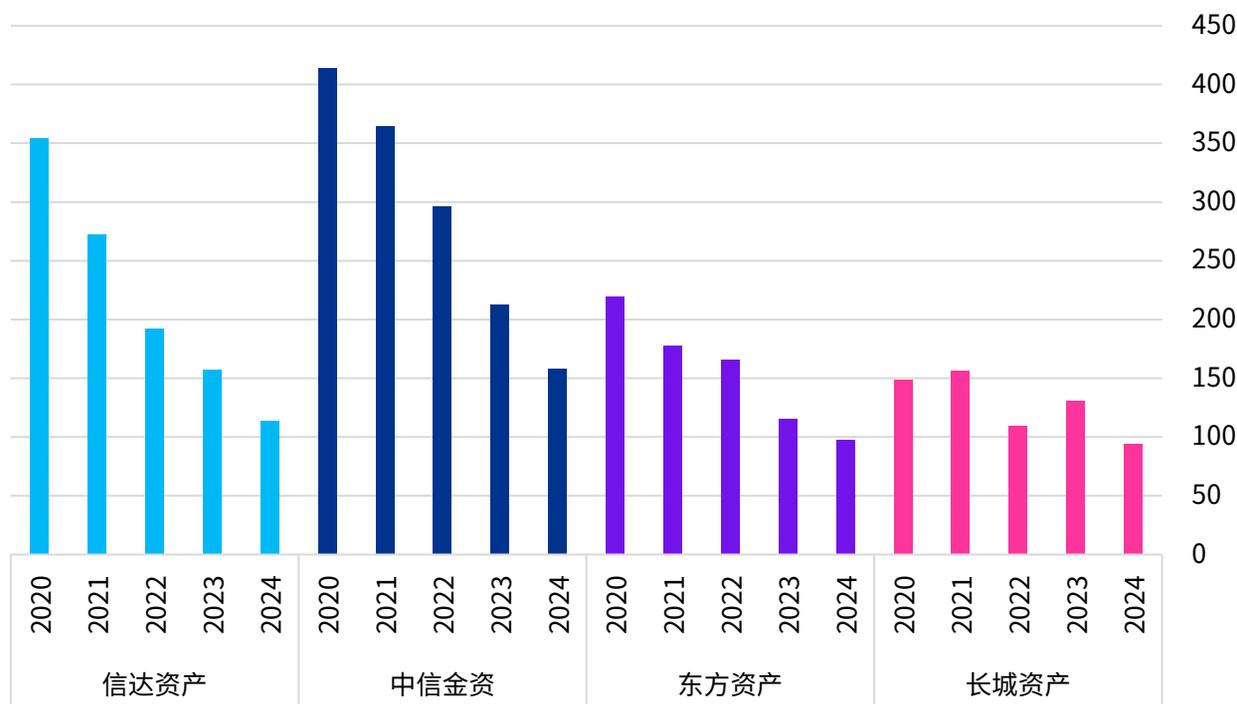
### 不良资产收益率：

2020年 **7.55%**

下降至

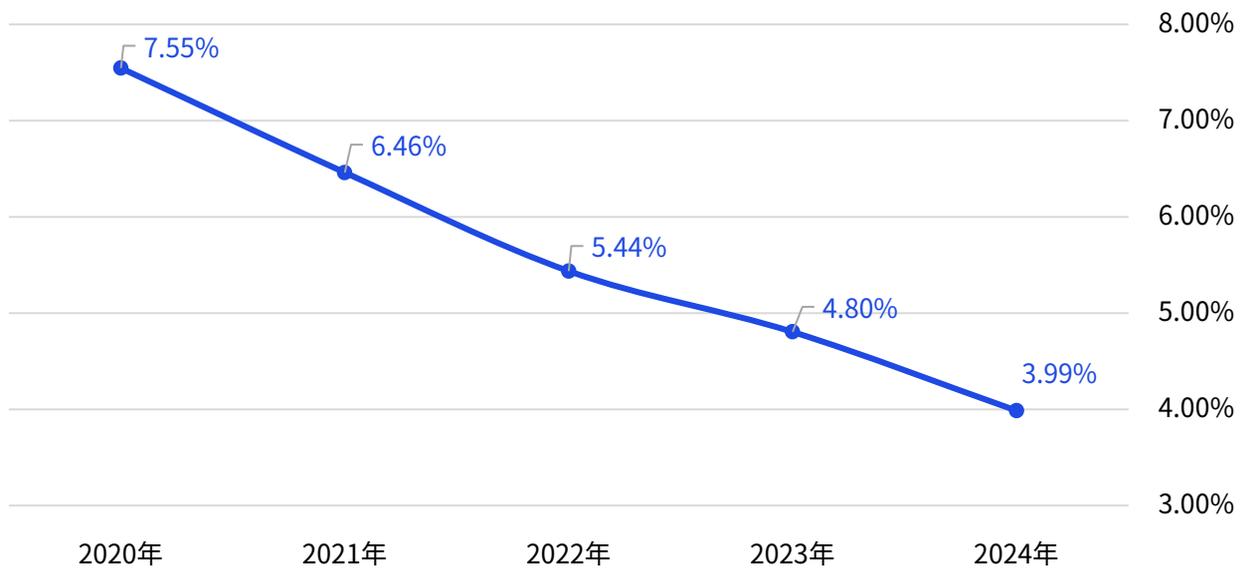
2024年 **3.99%**

图 | 不良资产经营及处置净收入（亿元）



注：不良资产经营及处置净收入，取自各家历年年报。

图 | 不良资产经营及处置收益率



注：不良资产收益率，为不良资产经营及处置净收入与不良资产平均规模的比例，不含相关资产估值损益或减值损失。

# 3.2

## 重点业务分析

### 总资产规模稳定，不良资产结构调整

受金融监管政策引导，资产管理公司逐步剥离多层次子公司，不断“瘦身健体”，从多元扩张到回归不良主业。在此背景下，四家大型资产管理公司的总资产从2021年末的4.98万亿元下降到2022年末的4.39万亿元，其中2021年末华融资产的总资产为1.57万亿，到2022年末降为9,553亿元。近三年，总资产规模趋于稳定，2024年末为4.51万亿，较2023年末增加了2.84%。

图 | 近五年资产规模变化趋势

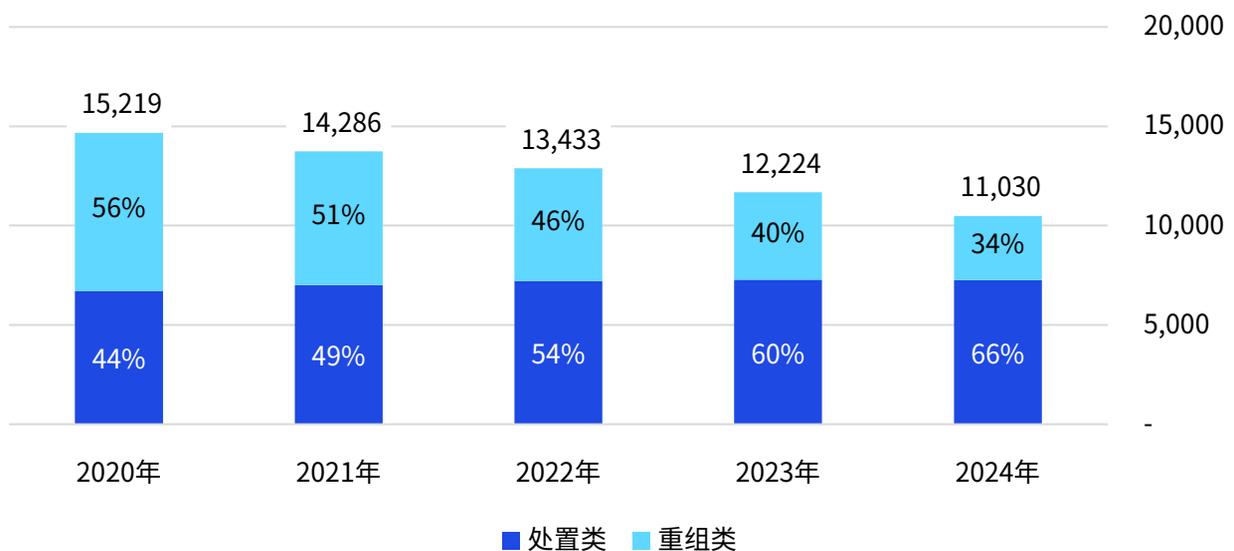


近年来，资产管理公司摒弃了传统粗放发展模式，优先化解存量风险，积极处置回收不良资产，提高资产使用效益；同时，来自具有区域性优势的地方资产管理公司以及金融资产投资公司（AIC）的竞争也较为激烈。内外部综合因素使得资产管理公司的不良资产规模持续下降。

结构构成上，处置类资产和重组类资产的变化趋势不尽相同。资产管理公司积极调整资产结构，回归不良主业，减少类信贷重组业务投放，处置类资产的占比逐年上升。当前新增的重组类业务，主要为响应国家政策开展的实质性重组、纾困及盘活国央企低效资产等。



图 | 不良资产规模及结构变化（亿元）



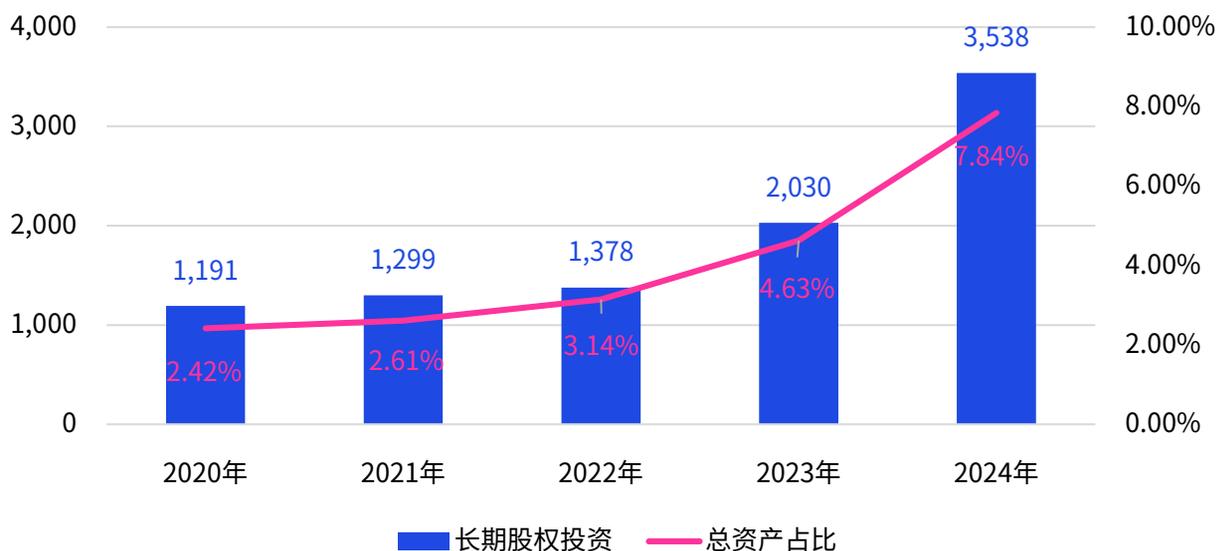
## 增持上市高息股，权益法投资规模及占比双增

与不良资产规模下降趋势相反，近两年，资产管理公司按权益法核算的长期股权投资规模不断增加。2023年末突破2,000亿元，到2024年末达3,538亿元，占总资产比重的7.84%。

其中中信金资最为典型，2023年6月中信金资将购买的光大银行可转债转换为A股普通股，确认为权益法核算的长期股权投资；2023年11月中信金资受让中信股份5.01%的股份，并确认为权益法核算的长期股权投资；2024年中信金资继续新增对中国银行、中信股份、大秦铁路等投资。截至2024年末，中信金资的长期股权投资账面余额已达到2,163亿元。

2025年，中信金资再度增持中国银行、光大银行和大秦铁路股份；信达资产旗下子公司信达投资将浦发银行的可转债转为A股普通股，跻身浦发银行前十大股东序列；长城资产成为民生银行前十大股东，并持有建设银行78.65亿股H股股份。

图 | 长期股权投资规模及总资产占比



## 毕马威观察

受经济周期和房地产行业变化影响，资产管理公司业绩承压。在此背景下，资产管理公司以低于净资产的投资成本持有上市高息股，并通过派驻董事的方式对上市公司施加重大影响，在会计核算上确认为权益法核算的长期股权投资：初始确认时，投资成本与应享有的可辨认净资产公允价值份额的差异直接计入当期损失；后续计量时，则按照被投资单位实现的净损益及股权份额确认投资收益。



**从财务角度**，投资高股息、低估值的上市公司，能够平衡业绩波动以支持资产管理公司不良主业平稳过渡。



**从战略调整角度**，资产管理公司与商业银行等上市高息股形成“不良处置+资本补充”闭环，可通过供应链金融深化合作，提升综合收益。



**从政策协同角度**，随着三家大型资产管理公司的股权划转中央汇金，资产管理公司增持上市高息股与中央汇金“稳定资产市场”的做法高度一致。

值得注意的是，自2024年下半年来上市高息股连续涨幅居前，资产公司的投资成本随着上升。同时，权益法核算使得“投资联营企业”科目金额持续增高，而被投资单位的经营业绩也深受经济环境变化影响，因此资产公司需要持续关注投资标的减值计提压力。

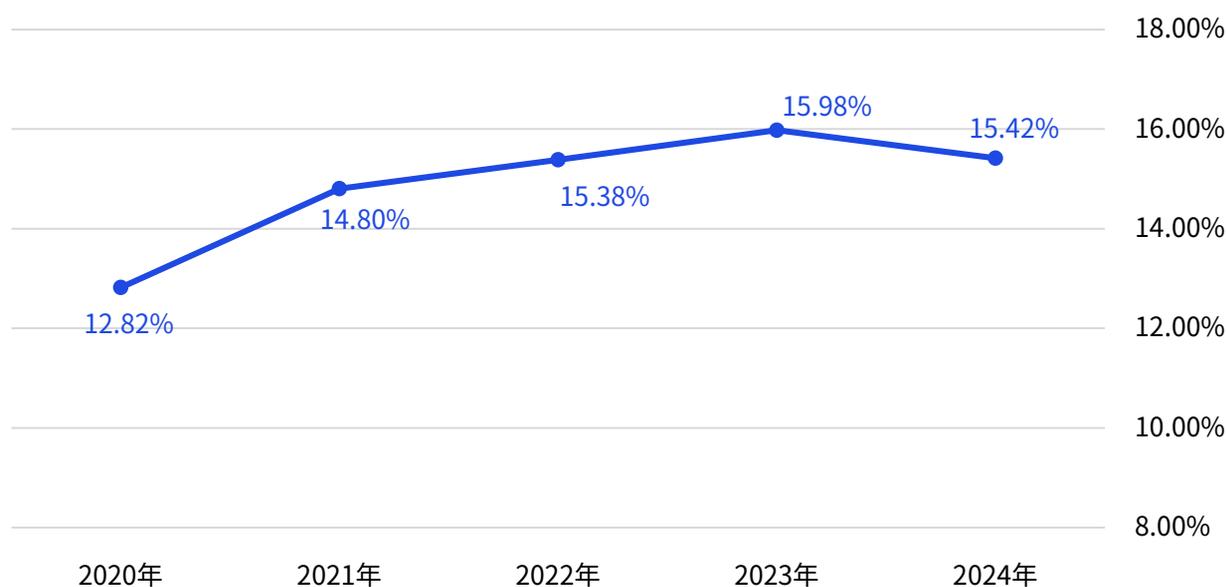


## 资本保持合理充足，风险抵御能力持续提升

近年来，资产管理公司主要通过发行优先股、永续债、二级资本债和内生增长持续补充资本。2024年末，大型资产管理公司平均资本充足率达15.42%，近三年均维持在15%以上水平，高于监管要求的12.5%，资本维持在合理水平。随着财政部将其持有的三家大型资产管理公司股权划转至中央汇金，其资本将有望得到进一步增强。



图 | 平均资本充足率



注：长城资产没有公开披露资本充足率，上图为其他三家平均资本充足率。



### 四大资产管理公司 减值准备计提比例

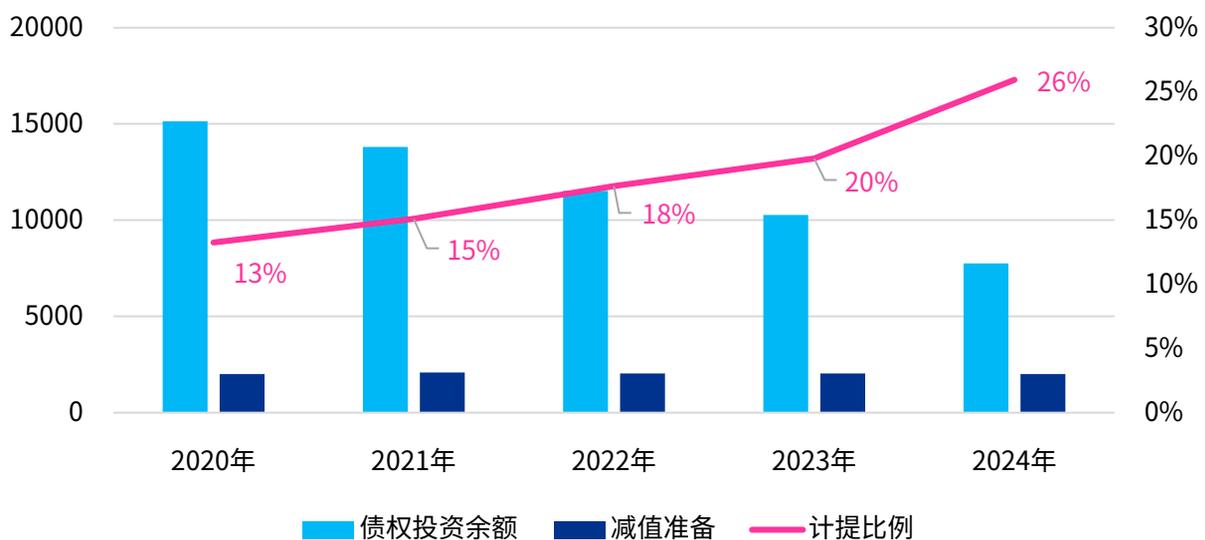
2020年末 **13%**

上升至

2024年末 **26%**

资产质量方面，四大资产管理公司近年来摒弃了传统的粗放式发展模式，转为优先化解存量项目，加快风险项目的运作出清，在这个过程中减值拨备稳步提升。近五年，资产管理公司的减值准备计提比例从2020年末的13%上升至2024年末的26%。

图 | 减值准备与债权投资余额的比例（亿元，%）

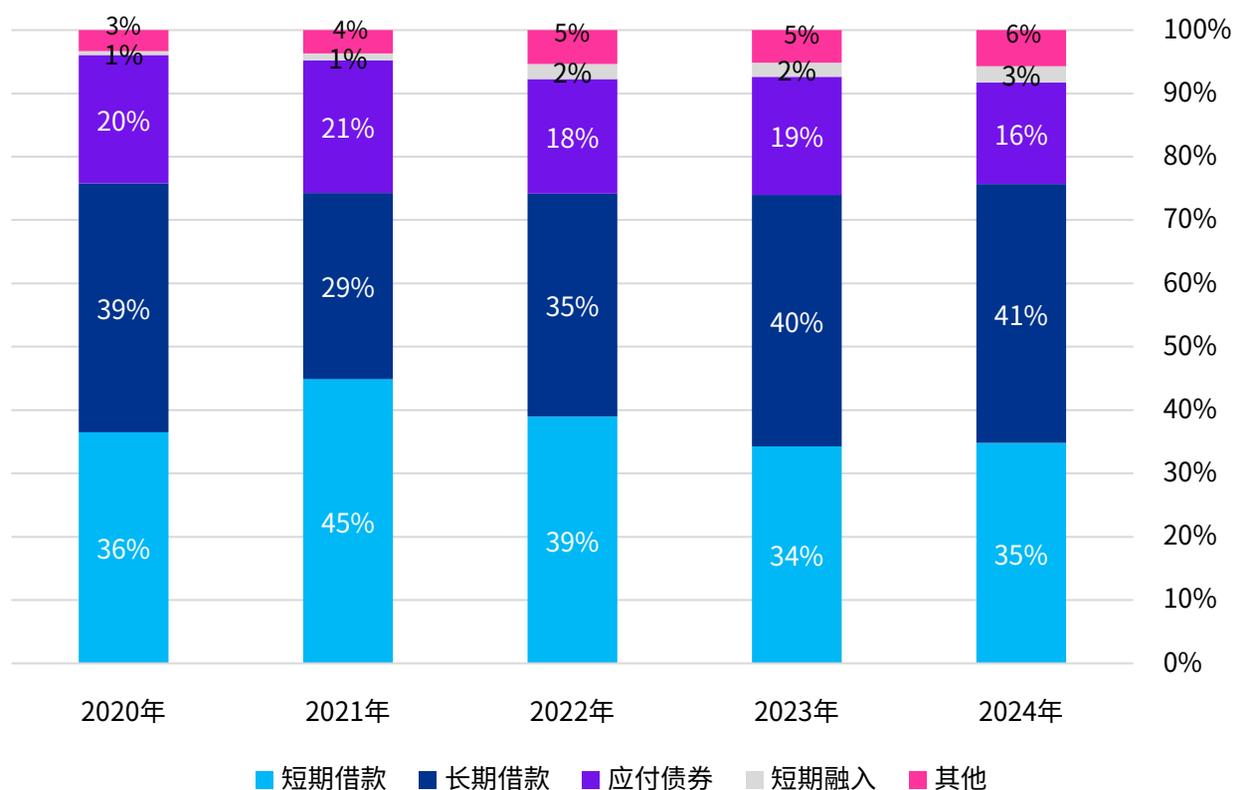


## 融资渠道以借款为主，融资成本显著下降

截至2024年末，资产管理公司的总负债为40,568亿元，较上年末增加2.90%。其中，母公司层面总负债为22,351亿元，较上年末增加7.00%。

从融资结构看，资产管理公司的融资来源主要是借款和应付债券。2024年末，资产管理公司母公司财务报表中借款占总负债的比重为76%，应付债券占总负债的比重为16%。应付债券主要是来自金融债和资产支持债券的发行。

图 | 大型资产管理公司母公司的负债结构



短期借款利率水平区间

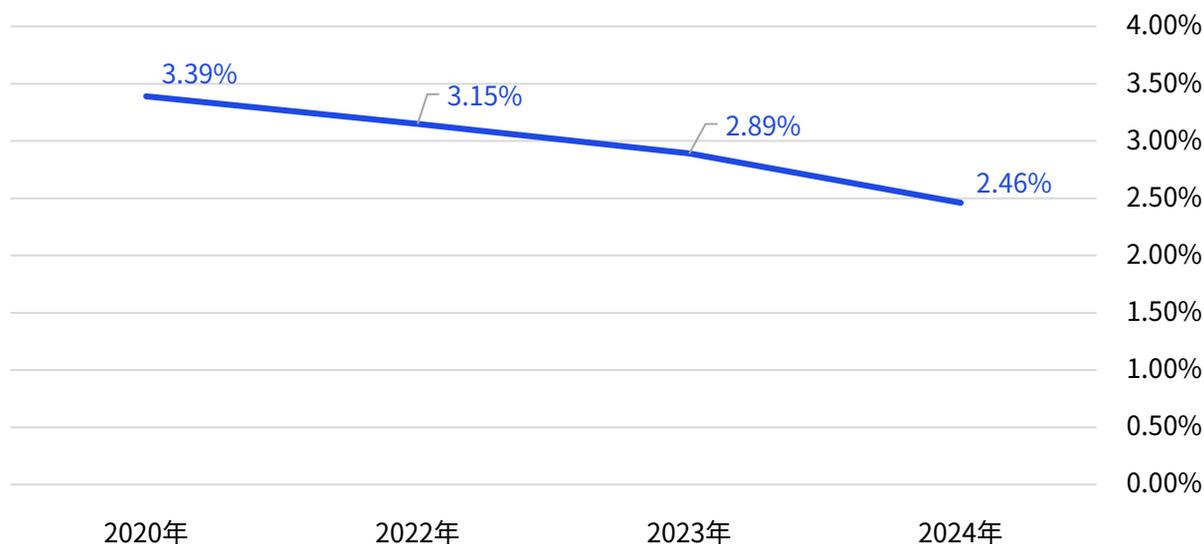
1.92%~3.98%

长期借款利率水平区间

2.05%~6.70%

融资成本角度，近年来我国进入低利率时期，资产管理公司的融资成本也随着降低。根据大型资产管理公司年报数据整理，2024年大型资产管理公司短期借款利率水平区间约为1.92%~3.98%，长期借款利率水平区间约为2.05%~6.70%。此外，金融债券的利率也显著降低，以某大型资产管理公司3年期金融债券为例，近五年的利率持续下降：

图 | 某大型资产管理公司3年期金融债券利率水平



# 04

## 地方资产管理公司 经营业绩与业务发展回顾

- 聚焦金融风险化解，资产规模稳步上升
- 头部机构的市场主导地位日益巩固
- 处置难度有所加大，营收先增后降
- 净利润稳中有降，头部效应持续加强
- 不良资产规模持续增长，进入“精耕细作”时期
- 借款为主、债券为辅的融资模式

本章重点分析近年我国地方资产管理公司的经营业绩。除特别注明，所有信息均来自公开信息披露，涉及金额的货币单位为人民币（比例除外）。

通过公开渠道查询地方资产管理公司2020年至2024年连续五年的对外公开披露的年度报告，基于信息披露的公开可得性，纳入分析范围的地方资产管理公司共计20家，包括：

山东省金融资产管理股份有限公司	中原资产管理有限公司	江苏资产管理有限公司
陕西金融资产管理股份有限公司	浙江省浙商资产管理股份有限公司	广州资产管理有限公司
河南资产管理有限公司	苏州资产管理有限公司	云南省资产管理有限公司
上海国有资产经营有限公司	华润渝康资产管理有限公司	成都益航资产管理有限公司
四川发展资产管理有限公司	深圳资产管理有限公司	江西省金融资产管理股份有限公司
湖南省财信资产管理有限公司	深圳市招商平安资产管理有限责任公司	河北资产管理股份有限公司
兴业资产管理有限公司	厦门资产管理有限公司	

注：上述20家地方资产管理公司按照注册资本规模排序。

## 2024年

### 总资产规模

7,599 亿元 ↑ 344 亿元 增幅 4.7%

### 营业收入

419 亿元 ↓ 50 亿元 降幅 10.8%

### 净利润

118 亿元 ↓ 18 亿元 降幅 13.2%

### 不良资产规模

2,411 亿元 ↑ 69 亿元 增幅 2.95%



# 4.1

## 经营业绩表现

### 聚焦金融风险化解，资产规模稳步上升

2020年以来，我国宏观经济处于转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的关键时期，房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域持续释放风险，不良资产供给持续增加。地方资产管理公司坚持“回归本源、聚焦主业”，积极收购与处置不良资产，有效化解区域风险，并推动了公司资产规模的不断增长。

截至2024年末，受统计的20家地方资产管理公司（以下简称“受统计的20家公司”）的注册资本总计1,525亿元，均值76亿元；总资产规模7,599亿元，均值380亿元。2020年至2024年，受统计的20家公司的总资产规模从6,328亿元增加至7,599亿元，平均增幅4.7%，其中2022年总资产规模增幅最大为7.8%。受统计的20家公司有7家的总资产平均增幅超过10%，其中深圳资产管理有限公司总资产规模增幅最大为39.7%。

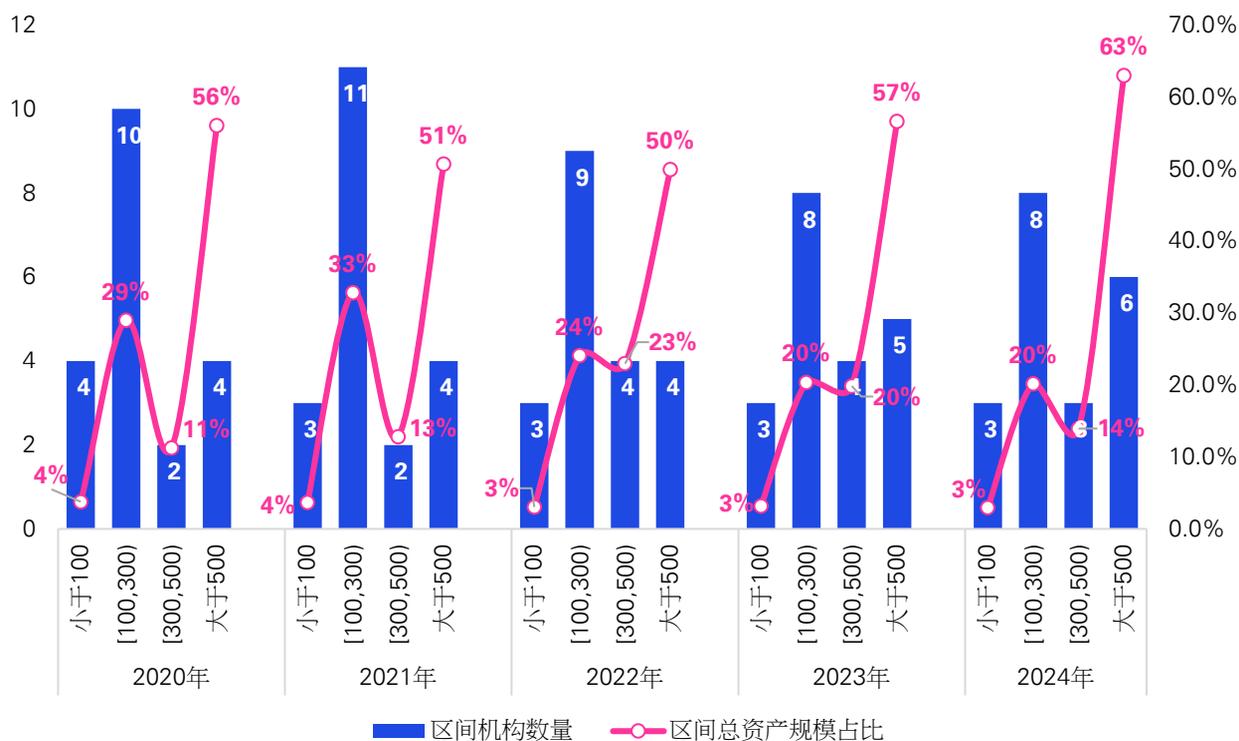
图 | 近五年资产规模及变动趋势



## 头部机构的市场主导地位日益巩固

受统计的20家公司的总资产规模区间分布较为广泛，其中资产规模在100-300亿元的公司数量最多（2024年为8家），其次是资产规模500亿以上的（2024年6家）。自2022年起，大型公司（总资产规模超过500亿元的公司）的数量和总资产规模占比均持续增长趋势，头部机构的市场主导地位日益巩固。截至2024年末，资产规模大于500亿的头部机构数量占比30.0%（6家），总资产规模占比达63.0%，行业集中度持续提升。

图 | 近五年资产规模分布图



注：

“区间机构数量”，指资产规模落入对应区间的公司数量。

“总资产规模占比”，指落入对应区间的公司总资产规模占受统计的20家公司总资产规模的比例。

## 处置难度持续加大，营收先增后降

2020年至2024年，受统计的20家公司的营业收入总额呈现波动上升趋势。已公布的年报数据显示，受统计的20家公司的营业收入自2020年的389亿元上升至2023年的469亿元，年化平均增长率为6.4%，2024年回落至419亿元。

2024年宏观经济运行面临多重压力及行业竞争激烈影响，地方资产管理公司审慎选择投资项目，叠加整体不良资产处置二级市场不活跃，项目处置周期拉长，综合导致营业收入回落至419亿元，降幅为10.8%。其中，中原资产管理有限公司、山东省金融资产管理股份有限公司和广州资产管理有限公司营业收入降幅明显，分别为18亿元、17亿元、14亿元，此三家地方资产管理公司营业收入下滑总额占受统计的20家公司营业收入下降总金额的97%。

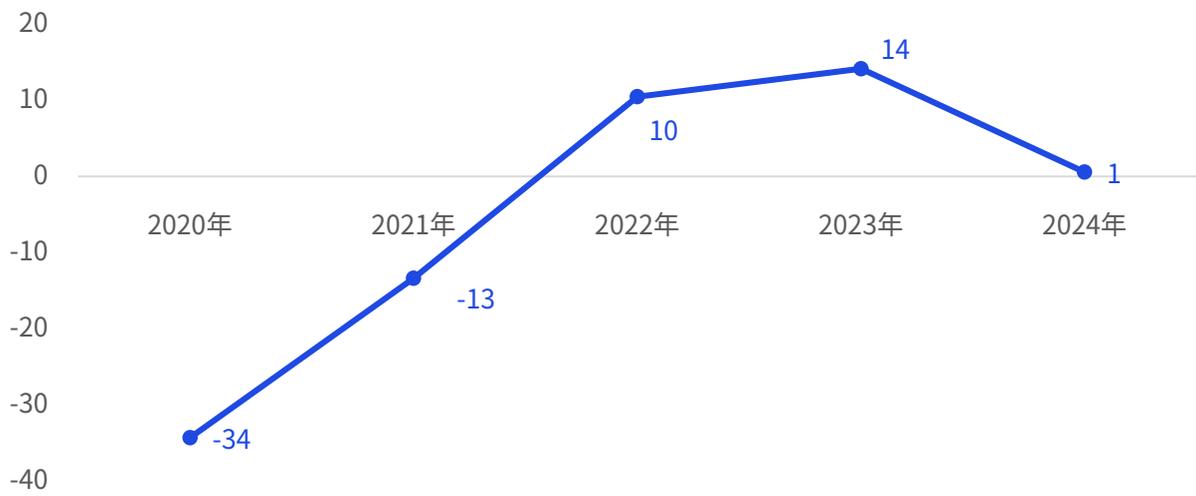
注：营业收入口径为受统计的20家公司的主营业务收入、其他业务收入、投资收益、公允价值变动损益等收入科目的合计数。

图 | 近五年营业收入及变化趋势



2020年至2024年，公允价值变动损益变动趋势与营业收入变动趋势基本保持一致，从2020年浮亏34亿元增加至2023年的浮盈14亿元，2024年随着金融资产处置难度加大，公司普遍压实金融资产估值，浮盈金额减少。

图 | 公允价值变动损益（亿元）



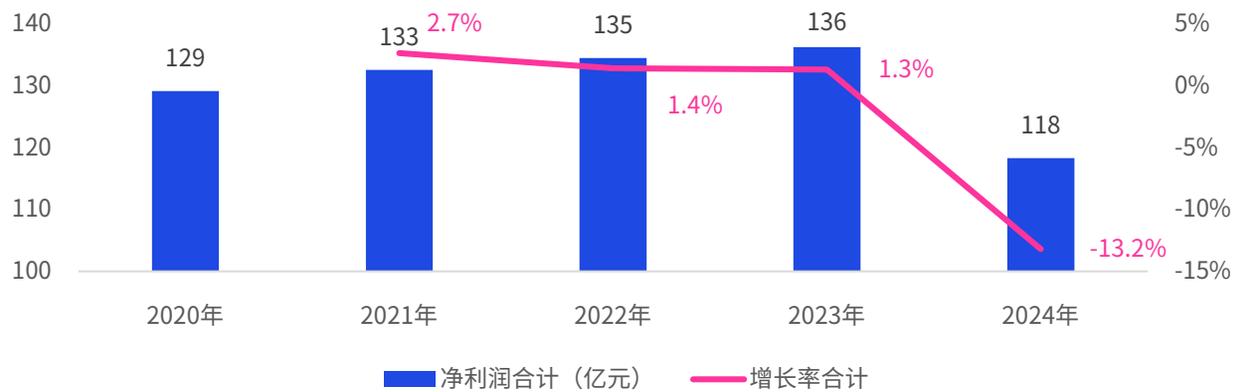


## 净利润稳中有降，头部效应持续加强

2020年至2024年，受统计的20家公司的净利润总体稳中有降，从2020年的129亿元降至2024年的118亿元，近五年平均降幅约2.2%。

- 2021年，受统计的20家公司的净利润较上年增长至133亿元，增幅2.7%。其中17家公司净利润较2020年小幅增长，但上海国有资产经营有限公司降幅明显，主要由于2020年换股及处置股票产生大额投资收益，2021年投资收益同比下降导致净利润相较上年下降约19亿元，降幅43%，综合所致2021年净利润相对稳定。
- 2022年，受统计的20家公司中，10家净利润相较上年下降，10家净利润相较上年上升，总体保持稳定。其中山东金融资产管理有限公司较上年度净利润增长约14亿元，主要系收购处置类不良资产公允价值收益导致；招商平安资产管理公司较上年度净利润下降约15亿元，主要系其对涉房风险项目计提大额信用减值损失导致。
- 2023年，地方资产管理公司积极支持复工复产工作，发挥不良资产管理的专业功能定位和独特优势，由于上年涉房风险项目资产质量持续压实，当年资产减值规模同比下降，推动净利润实现回升。
- 2024年，受统计的地方资产管理公司净利润总额为118亿元。在宏观经济运行仍面临多重压力的背景下，不良资产处置难度大导致不良资产收入明显下降，盈利指标下滑明显，净利润较上年整体降幅达到13.2%。单家公司方面，2024年广州资产管理有限公司是受统计公司中唯一一家亏损的企业，其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。

图 | 近五年净利润及变化趋势



受统计的20家公司中，大多数公司净利润规模位于5亿元以下利润区间，近五年处于微利状态。10亿元以上净利润区间的头部公司数量历年稳定，约为4-5家，五年平均净利润贡献率达半数以上；自2020年起，前述头部公司的净利润贡献率由2020年的59%增加至2024年的69%，地方资产管理公司的头部效应持续加强，行业整体盈利模式面临结构性挑战。

图 | 近五年净利润分布图



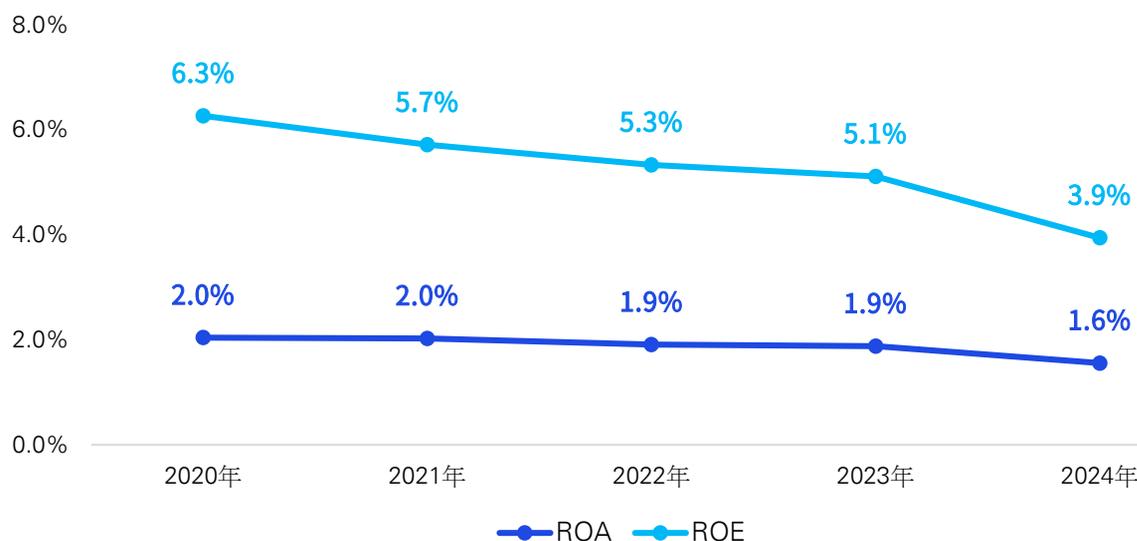
## 资产收益率持续下滑

2020年至2024年，受统计的20家公司的总资产收益率（“ROA”）和净资产收益率（“ROE”）均出现逐年下滑趋势。整体上，ROE的下降幅度（从6.3%下降至3.9%，降幅37.1%）大于ROA下降幅度（从2.0%下降至1.6%，降幅23.7%）。

地方资产管理公司应当扭转当前“增产不增利”的发展困境，实现高质量发展。

- **回归本源，从“规模导向”向“价值导向”转变：**专注主责主业，立足功能定位，探索新形势下服务化解金融和实体经济风险的模式，促进经济社会资源优化配置。
- **从“粗放经营”向“精细管理”转变，实现高质量发展：**深化改革转型，坚持内涵式、专业化、差异化发展，聚焦发挥特色功能，加快培育核心竞争力。守住不发生系统性风险的底线，提高资本使用效率，实现稳健、可持续、高质量发展。

图 | 盈利能力分析



# 4.2

## 重点业务分析

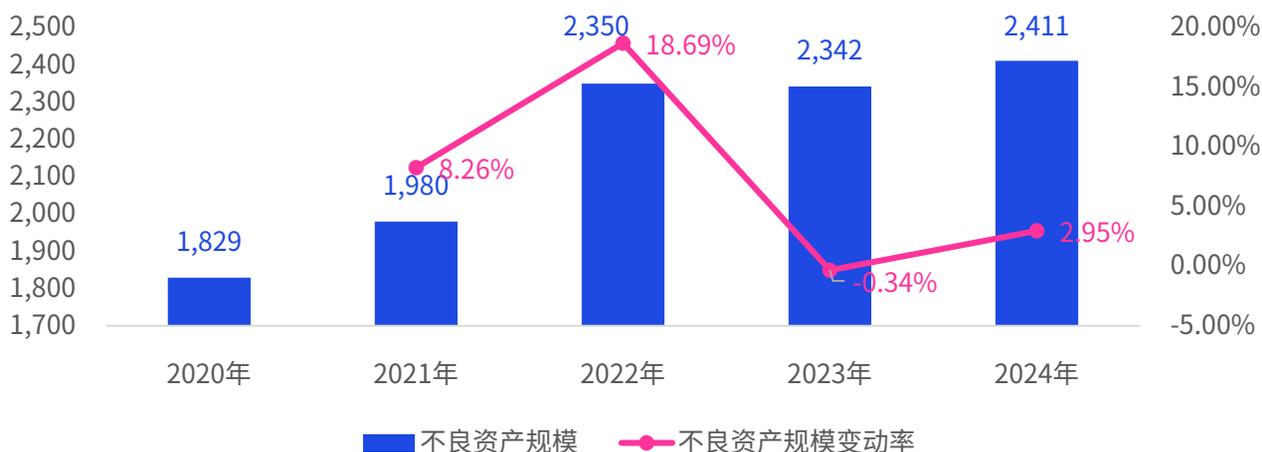
### 不良资产规模持续增长，进入“精耕细作”时期

近五年，受统计的20家公司持有的不良资产总体规模自2020年的1,829亿元增长至2024年的2,411亿元。其中，2022年实现大幅增长，增长速度高达18.69%。2023年后出现小幅下降，呈现出持续高速扩张后，增速放缓的态势。2022年至2024年，受统计的20家公司的不良资产总体规模呈现高位回落，稳步增长态势。

自2020年至2024年，地方资产管理行业经历了从“跑马圈地”的快速扩张到“精耕细作”的转型深化期，不良资产的增速、结构和驱动因素发生了显著变化。业务模式从简单的“收购-处置”价差模式，逐渐尝试向“收购-重组-运营-退出”的转型，更加注重对资产的赋能和价值提升，业务方向更加聚焦于问题企业纾困、实体经济重组、烂尾楼盘活等。



图 | 不良资产规模及变动率



地方资产管理行业的发展驱动因素主要体现在上游供给增长和政策有效推动。



### 供给增长

经济结构调整和部分行业（如房地产、中小微企业）的风险暴露，持续为市场提供了稳定的资产包来源。银行为了压降表内资产风险，释放信贷空间，持续存在不良资产出表需求。此外，信托、租赁、券商等非银金融机构的“暴雷”资产，以及大型企业集团的困境资产重组需求，也成为了地方资产管理公司的业务增长点。



### 政策推动

监管层鼓励银行加大不良资产处置力度，为资产管理行业提供了充足的“货源”。与此同时，各省市政府也纷纷强化地方资产管理公司在化解区域金融风险、纾困问题企业中的功能定位。

## 不良资产经营为核心、多元化投资为辅

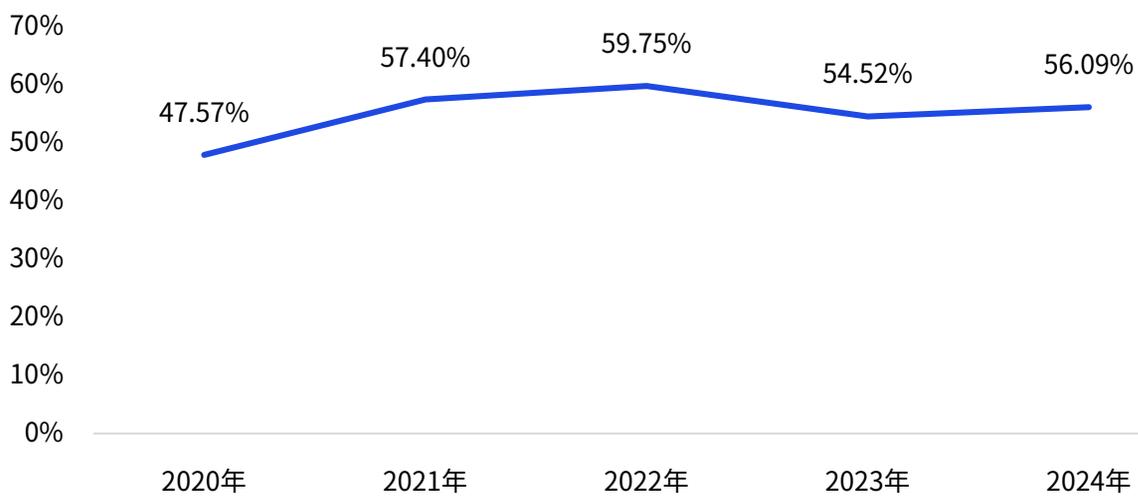
近五年，在我国金融市场化改革与风险化解进程不断深化的背景下，地方资产管理公司逐步形成了以不良资产经营为核心、股权类资产、私募基金、资产管理计划等多元化投资为辅的业务布局。在地方资产管理公司的投资配置中，不良资产业务投资占比超过一半，构成其资产的重要组成部分，体现了核心职能与政策定位。该等配置反映了地方资产管理公司在履行区域金融风险处置功能的同时，亦注重资产组合的收益性、安全性与流动性之间的平衡。



**地方资产管理公司  
逐步形成了以不良  
资产经营为核心、  
多元化投资为辅的  
业务布局**

不良资产投资作为主业，不仅包括传统银行不良贷款收购，也逐步扩展至违约债券、困境房企资产等领域，以及资产包重组、证券化等多种退出方式的运用。此外，股权类资产、私募基金、资产管理计划等类别资产的补充，也有助于地方资产管理公司优化资本使用效率、扩展盈利来源。

图 | 不良资产规模占总投资规模的比重



## 形成“借款为主、债券为辅”的融资模式

从融资结构来看，地方资产管理公司的债务融资主要依赖于中长期借款、短期借款和发行债券三类渠道，形成了以银行借款为主、债券融资为辅的债务组合模式。根据2020年至2024年相关财务数据显示，上述三类债务在债务总额中的占比总体保持稳定，反映出其融资策略具有较强的连续性和结构特征。

- 中长期借款在融资结构中居于主导地位，平均约占债务总额的53%，凸显出地方资产管理公司对中长期银行信贷资金的深度依赖。该类资金期限较长、利率相对稳定，能够较好地匹配不良资产收购、处置和重组等业务的周期特性，有利于公司统筹资金规划、控制再融资风险并维持经营稳健性。
- 短期借款约占总体融资规模的17%，主要用于应对阶段性流动性需求、短期投资及营运资金周转。该融资方式灵活性较高，但受市场资金供给状况和利率波动的影响较为明显，也反映出企业在追求资金使用效率的同时，需持续关注期限错配风险及偿债压力。

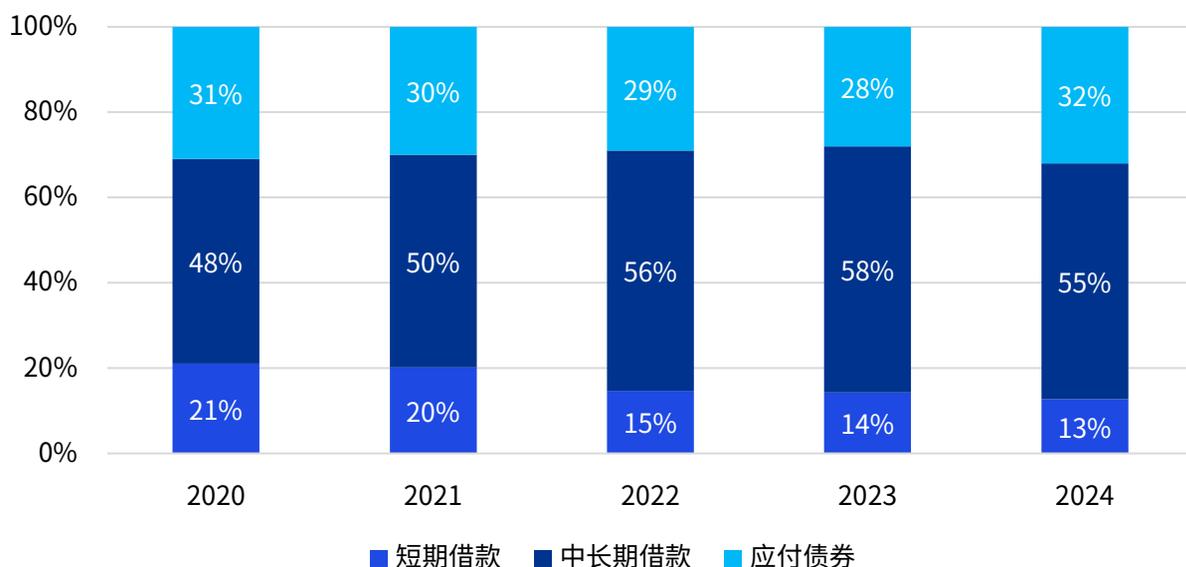


整体来看，地方资产管理公司的融资结构呈现以银行借款为基础、债券发行为辅的格局，兼具稳定性与灵活性。

发行债券作为直接融资工具，约占债务总额的30%，包括公司债、中期票据等品种。该渠道不仅有助于拓展融资来源、优化负债期限结构，还可提升企业在资本市场的形象和信用辨识度。债券融资稳中有升体现出地方资产管理公司在逐步提高直接融资比重，降低间接融资依赖度方面的努力。

整体来看，地方资产管理公司的融资结构呈现以银行借款为基础、债券发行为辅的格局，兼具稳定性与灵活性。在未来发展中，如何进一步拓宽融资渠道、降低融资成本、加强期限匹配管理，仍将是地方资产管理公司资产负债管理的重要课题。

图 | 融资来源



05

# 监管政策动态



# 5.1

## 监管动向：规范经营与促进行业发展

经过二十多年发展，中国不良资产管理行业的监督管理体系已经逐渐成形。2022年以来，在防范化解金融风险的背景下，国家出台了一系列文件，旨在推动资产管理公司聚焦主业，创新不良资产处置手段，积极发挥维护金融稳定和促进经济发展的作用。新出台的有关政策文件体现金融监管在规范行业经营的同时促进行业发展：



### 规范经营

金融监管机构持续完善不良资产管理行业的监管制度体系，持续制定适应不良资产管理行业机构和业务特征的制度文件，逐步建立多层次、广覆盖、差异化的监管体系。整体上，要求资产管理公司聚焦主责主业，强化风险管控，平衡好功能性和盈利性的关系，满足监管设定的资本、业务比例和风控指标等要求。

同时，金融监管要求资产管理公司规范业务经营，严禁为金融机构虚假出表、虚构交易、新增地方政府隐性债务等行为。要求资产管理公司不断培养丰富经验的人员防范化解潜在风险，最大发挥功能作用。





## 鼓励行业发展

- 修订、出台法律法规、完善制度，为AMC发挥化解金融风险和支持实体经济发展的功能作用提供法律保障和政策支持；
- 扩大资产管理公司可收购的不良资产范围，包括金融机构、非金融机构和地方金融组织等的贷款、债券、其他债权和股权等，基本上涵盖了金融机构、地方金融组织、非金融机构等持有的价值已发生贬损的各类资产；
- 允许开展其他不良资产相关业务，包括受托管理和处置不良资产、托管高风险机构、担任破产管理人或者破产清算和咨询顾问等；
- 拓展处置方式，可以通过收购反委托方式进行处置，有利于中小金融机构风险化解；
- 降低处置成本，对处置过程中涉及的相关税种（如以物抵债）给予减免，以减轻不良资产处置的成本负担。

展望未来，随着不良资产市场发展和监管体系逐步完善，不良资产行业经营将更加市场化、规范化和多元化，各类投资和处置工具的运用将更加精准，不良资产清收和处置效率有望得到持续提升，风险化解成效将更加显著。



# 5.2

## 监管政策变化解析

下表汇总整理了近年来出台的不良资产管理相关文件，主要如下：

序号	日期	文件名称
1	2022年5月	《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19号）
2	2022年6月	《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》（银保监办发〔2022〕62号）
3	2022年6月	《关于进一步发挥资产证券化市场功能支持企业盘活存量资产的通知》（上证函〔2022〕1011号）
4	2023年1月	《关于向全国性金融资产管理公司发放再贷款支持房地产纾困的通知》
5	2023年8月	《关于继续实施银行业金融机构、金融资产管理公司不良债权以物抵债有关税收政策的公告》（财政部税务总局公告2023年第35号）
6	2024年4月	《关于落实〈中国银保监会办公厅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〉有关事项的通知》（金办便函〔2024〕474号）
7	2024年11月	《金融资产管理公司不良资产业务管理办法》（金规〔2024〕17号）
8	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）
9	2025年7月	《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（金规〔2025〕16号）

下表汇总整理了近年来出台的不良资产管理相关文件，主要如下：

## 1 高质量发展指导意见

2025年04月08日，国家金融监督管理总局发布《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），以促进金融资产管理公司高质量发展，更好的发挥金融资产管理公司金融救助和逆周期调节的功能作用。

### ► 加强党的领导，完善公司治理机制和建立激励约束机制

- 强调将党的领导融入公司治理各个环节，认真落实“三重一大”决策制度，重大经营管理事项须经党委前置讨论；
- 优化完善组织架构，明晰职责边界，充分发挥治理主体作用，压实各级别人员的责任，完善履职评价机制；
- 建立与公司业务发展相适应的激励约束机制，注重长周期、逆周期考核，落实绩效薪酬延迟支付和追索扣回制度。

### ► 专注主责主业化解风险

- 立足功能定位，支持业务模式创新，做强做优不良资产收购处置业务，服务地方中小金融机构改革化险，支持受困房企项目纾困化险，促进房地产市场平稳健康发展；
- 依法依规、稳妥有序开展问题企业纾困业务，通过多种方式实施纾困。

### ► 强化风险防控

- 持续完善全面风险管理体系，加强“三道防线”建设，加强对重点岗位和重点业务环节管理监督，加强内部授权管理、合规管理，健全内部审计体系建设和完善信息科技治理和数据治理；
- 通过多种方式持续推进内生不良资产处置，加强集中度风险管理、估值管理、资产负债和流动性管理。

## 1 高质量发展指导意见（续）

### ▶ 坚持强监管、严监管，不断提升监管质效

- 加强监管制度建设，完善风险预警机制和建立健全分级分类监管机制；
- 强化对治理层和管理层等重点领域、重点业务环节的监管，加强关联交易、并表和中介机构的监管；
- 强化违法违规行爲查处和加强监管队伍建设，强化各类监督贯通联动。

## 2 不良资产业务管理办法

2024年11月15日，国家金融监管总局发布《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“17号文”），加强金融资产管理公司不良资产业务监管，防范和控制风险。17号文从不良资产收购、管理、处置、风险管理等全流程入手，拓宽了金融不良资产收购范围，明确细化可收购的非金融机构不良资产标准，并对尽职调查、定价、公告等关键环节进一步明确监管要求。同时规定金融资产管理公司可开展咨询顾问、受托处置不良资产等与不良资产相关的业务。

### ▶ 明确不良资产业务概念

- 不良资产业务是指金融资产管理公司对不良资产进行收购、管理和处置的行为；
- 不良资产业务包括：
  1. 收购处置业务，即按照有关法律法规，收购不良资产，并以所收购的不良资产价值变现为目的的经营活动。
  2. 其他与不良资产相关业务，即按照有关法律法规，围绕收购处置业务开展的其他业务。

## 2 不良资产业务管理办法（续）

### ► 拓宽不良资产收购范围

- 对金融不良资产新增虽未分类为后三类，但符合《商业银行金融资产风险分类办法》定义的重组资产、其他已发生信用减值的资产和已核销的账销案存资产等；
- 非金融机构、地方金融组织通过收购或其他方式持有的相关资产；
- 金融机构处置不良债权形成的资产；
- 本金、利息已违约，或价值发生明显贬损的债券及同业存单；
- 多类资管产品持有的价值发生明显贬损的对公债权类资产或对应份额；
- 经确权的逾期对公债权类资产及相关的实物资产和股权资产；
- 经国家金融监督管理总局认可的其他资产。

### ► 规范不良资产业务相关流程

- 收购不良资产应严格遵循真实性、洁净性原则，履行申请立项、尽职调查、估值、定价、方案制定、项目审批以及项目实施等必要程序；
- 除特殊情况外，金融资产公司应采用拍卖、竞标、竞价等方式公开转让不良资产；
- 转让借款原则上应一次性付清，分期付款的首次收款比例不得低于转让价款的30%，付款总期限原则上不得超过两年。
- 金融资产管理公司应在公开、公平和竞争、择优的基础上，采取招标、拍卖、挂牌等市场化方式依法合规转让不良资产。

### ► 构建完备的风险管理体系

- 建立与所从事不良资产业务性质、规模和复杂程度相适应的完备风险管理体系、内部控制制度和业务信息系统；严格落实“评处分离”、“审处分离”的审批要求。

### 3 地方资产管理公司管理办法

2025年7月15日，国家金融监督管理总局发布《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（金规〔2025〕16号）（下称“办法”），这标志着我国地方资产管理公司行业将进入更加规范、透明的发展新阶段。

#### ► 明确监管职责

- 省级地方金融管理机构对本地区地方资产管理公司的监督管理和风险处置负总责；
- 国家金融监督管理总局负责制定地方资产管理公司监管规则，对省级地方金融管理机构进行业务指导和监督，其派出机构根据职责，就地方资产管理公司监管与地方金融管理机构加强工作协同。

#### ► 规范业务经营范围

收购、管理和  
处置不良资产

受托管理和处  
置不良资产

担任破产管理人或  
者破产清算组成员

咨询顾问等

#### ► 明确收购范围

- 金融机构持有的风险分类为次级、可疑、损失类的资产；符合《商业银行金融资产风险分类办法》定义的重组资产等；
- 非金融机构所有的、经人民法院或者仲裁机构确权的逾期对公债权类资产，以及处置上述债权形成的实物资产、股权资产；
- 严格遵循真实性、洁净性原则，实现资产和风险真实转移。



### 3 地方资产公司管理办法（续）

#### ▶ 监管指标要求

- 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百分之三十；
- 融入资金的余额不得超过其净资产的三倍；
- 对单一客户和同一集团客户的股权、债权等投融资余额不得超过自身净资产的百分之十和百分之十五；
- 持有的符合有关规定的优质流动资产应当不低于未来三十天内的净资金流出；
- 对全部关联方的债权余额不得超过自身上季末净资产的百分之五十。

#### ▶ 强化公司治理和风险管理

- 优化股权结构，健全公司治理和内部控制体系，建立和完善内、外部审计制度；
- 建立和完善股东股权管理制度，加强股东股权管理，规范股东行为；
- 强化自身流动性风险管理，合理控制债务规模，提高存量项目专业化处置能力，防止出现债务违约；
- 原则上不得投资设立子公司，已设立的子公司应审慎评估，稳妥有序处置。

## 4 中小金融机构改革化险的指导意见

2022年5月31日，中国银保监会印发《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”），以进一步促进资产管理公司回归本源、专注主业，在中小金融机构改革化险中发挥积极作用。62号文主要包括：

### ▶ 适度扩宽金融资产收购范围

- 中小金融机构可以将转让给资产管理公司的风险资产范围扩宽至：涉及债委会项目；债务人已进入破产程序；本金或利息等权益已逾期90天以上；债务人在公开市场发债已出现违约；因疫情影响延期还本付息后再次出现逾期的资产或相关抵债资产；

### ▶ 积极开展受托管理和处置业务

- 可以以轻资产方式积极参与化解地方中小金融机构风险，如提供市场化估值定价、方案设计、顾问咨询等支持；

### ▶ 完善不良资产一级市场定价机制

- 开展结构化交易，交易双方达成处置收益分成、损失分担的交易模式，可解决双方对不良资产的估值分歧，但严禁资产管理公司通过结构化设计隐匿真实风险和不良资产“假出表”。

### ▶ 规范开展业务和付款方式

- 在不良资产真实、洁净出表前提下，资产管理公司可通过反委托方式进行处置；
- 处置不良资产原则上应一次性收款，分期收款的首次收款比例不得低于转让价款的30%。

## 4 中小金融机构改革化险的指导意见（续）

### ► 完善体制机制，加强行业自律和监管

- 持续优化公司治理结构、风险管理和内部控制体系；
- 建立适当的内部考核评价体系，全面反映资产管理公司发挥独特功能优势、化解处置金融风险的质效；
- 通过适当拉长负债期限和发债，降低融资成本和提升负债稳健性。

此外，2024年4月国家金融监督管理总局发布《关于落实〈中国银保监会办公厅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〉有关事项的通知（金办便函〔2024〕474号）》（以下简称“474号文”），就不良资产结构化处置、处置反委托等内容进行明确：

- 大型银行、股份制银行等银行机构可以适用62号文中关于拓宽金融资产的收购范围、完善不良资产一级市场定价机制和规范开展反委托处置不良资产业务；
- 明确规定不得通过交易结构设计安排隐匿风险资产；
- 金融资产管理公司开展反委托处置业务，要保留重大资产处置事项的决策权，对资产处置过程进行必要管控；
- 尽职调查时间原则上应不少于15个工作日。



# 06

## 行业热点话题 探讨

- 破局中小银行不良资产处置困境：  
政策驱动下的结构化交易与个贷不良批转
- 不良资产估值管理体系建设
- 不良资产经营的税务思考

# 6.1

## 破局中小银行不良资产处置困境：政策驱动下的结构化交易与个贷不良批转

### 中小银行不良资产处置痛点

2025年二季度末，国家金融监管总局公布商业银行不良贷款余额为3.4万亿元，不良贷款率为1.49%。其中，城市商业银行不良贷款率为1.76%，农村商业银行不良贷款率为2.80%。中国人民银行发布的《中国金融稳定报告（2023）》显示，“红区”高风险机构达357家，资产规模占银行业总资产的1.78%，主要集中于农村中小金融机构。

中小银行不良资产化解痛点在于：

01

历史包袱重，盈利能力、不良化解空间及资本补充渠道有限，财务资源相对紧张；

02

不良处置手段相对单一，依赖传统催收和诉讼，缺乏市场化处置思路及经验；

03

中小银行不良资产成因及法律关系复杂，抵债资产及瑕疵资产较多，投资者意愿不高，处置难度大、处置效果差。

## 不良资产结构化交易：合法合规把握政策机遇

面对中小银行风险化解的核心痛点，国家监管为不良资产多元化处置提供了清晰指引和创新空间。

1. 针对“资本约束”难题，2020年原国务院金融委发布的《中小银行深化改革和补充资本工作方案》启动了中小银行改革重组、防范化解风险工作。自2020年至2025年3月，中小银行资本补充专项债累计发行了5,040亿元，为高风险机构提供了直接资本补充，缓解了燃眉之急。
2. 国务院于2025年印发《乡村全面振兴规划（2024—2027年）》，强化农村中小金融机构定位，鼓励通过整合农信社资源，加快农村信用社改革化险，推动村镇银行结构性重组，以结构性优化的方式化解单体机构的资本困境。
3. 针对处置手段匮乏、交易双方估值分歧大、处置难度大的痛点，原银保监会办公厅颁布〔2022〕62号文《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）。该文件重点聚焦于中小金融机构改革化险，鼓励AMC参与高风险中小金融机构兼并重组工作，推动高风险中小金融机构有序出清。文件还允许相关金融机构和AMC可以真实估值为基础，在资产真实转让的前提下开展结构化交易，通过对资产包进行收益共享和损失共担的方式，解决估值分歧问题。

根据62号文，如果银行与AMC存在不良资产估值差异且无法达成一致，导致双方无法操作卖断式批量转让交易模式时，可考虑采用结构化的批量转让交易模式，实现双方在有估值差异下的交易与合作。



结构化交易操作需要流程合规与出表合规，主要关键点是：

- 01 明确双方估值差异，判断结构化交易操作可行性
- 02 选择适合结构化交易的不良资产
- 03 模拟清洁出表的风险报酬测算，实现真实、清洁转让
- 04 设置适用的竞价规则，约定清晰的收购反委托责权利条款
- 05 合规合法的操作流程与账务处理

结构化交易考验中小银行基于战略和财务考量的专业化风险处置手段，促进其在不良资产真实、洁净出表的前提下，与AMC合作后实现风险化解、轻装上阵与可持续经营。

自2022年62号文颁布以来，毕马威特殊资产团队作为咨询顾问已经协助20多家中小银行及AMC完成债权本金400亿元左右的不良资产结构化交易，是多个省份实施的第一单结构化交易，也是多家中小银行和AMC合作不良资产结构化交易的首次操作，相关方案与操作均实现不良资产真实清洁转让。

## 个贷不良批转：响应试点扩容的市场机遇

2021年初颁布的银保监办便函〔2021〕26号《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，允许6家国有控股大型银行和12家全国性股份制银行在银登中心批量转让信用类消费贷、经营贷及信用卡，放开了全国性银行个贷不良资产的批量转让。2022年底颁布银保监办便函〔2022〕1191号文《中国银保监会办公厅关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》（以下简称1191号文），将个人不良贷款批量转让试点扩大至北京、河北、浙江、江苏、黑龙江、甘肃、河南、广东等全国十一个区域的城商行和农村中小银行，以及政策性银行、信托公司、消金公司、汽车金融公司及金租公司，进一步拓宽个贷不良批转的试点范围。试点开放至今，银登中心挂牌超2,000个不良资产包，本金规模约3,200亿元，成交超过1,600个不良资产包，成交本金规模超过2,700亿元。

按政策要求，通过资质审核的AMC可以在银登中心批量收购个贷不良资产包。试点四年多以来，各家AMC根据自身特点与业务战略定位，有计划并有侧重的收购个贷不良，逐渐形成了自己的产品目标和发展风格。总体来说，全国性AMC稳扎稳打并系统先行，强调独立开展和严格风控；地方AMC灵活切入并各有所长，主打市场引导和资源合作。目前AMC常见的三种收购模式如下：





个贷不良批转政策虽然放开，但许多中小银行在实际操作中仍对此望而却步。自2022年底1191号文第二批试点政策颁布以来，城商行及农村中小银行累计挂牌173个资产包，占市场整体挂牌包数9%左右；挂牌本金规模461亿元，占整体挂牌本金15%左右。针对中小银行较高的个贷不良率，批转挂牌规模相对占比极低。

中小银行个贷不良批转操作难点是：

01

缺乏个贷组包资产  
合规性筛查手段

02

档案管理不够完善，  
尽职调查与资产信  
息披露的难度与工  
作量巨大

03

普遍缺乏对个贷不  
良资产包估值定价  
的历史回收数据及  
估值方法论

04

个人信息的合规披  
露、使用和转移的  
管理难度大

毕马威作为咨询顾问，目前已经协助32家金融机构完成个贷不良资产批转交易。经总结，个贷不良批转的重点工作如下：

组包时关注资产选择标准与统计口径，尽职尽责剔除转让不合规资产

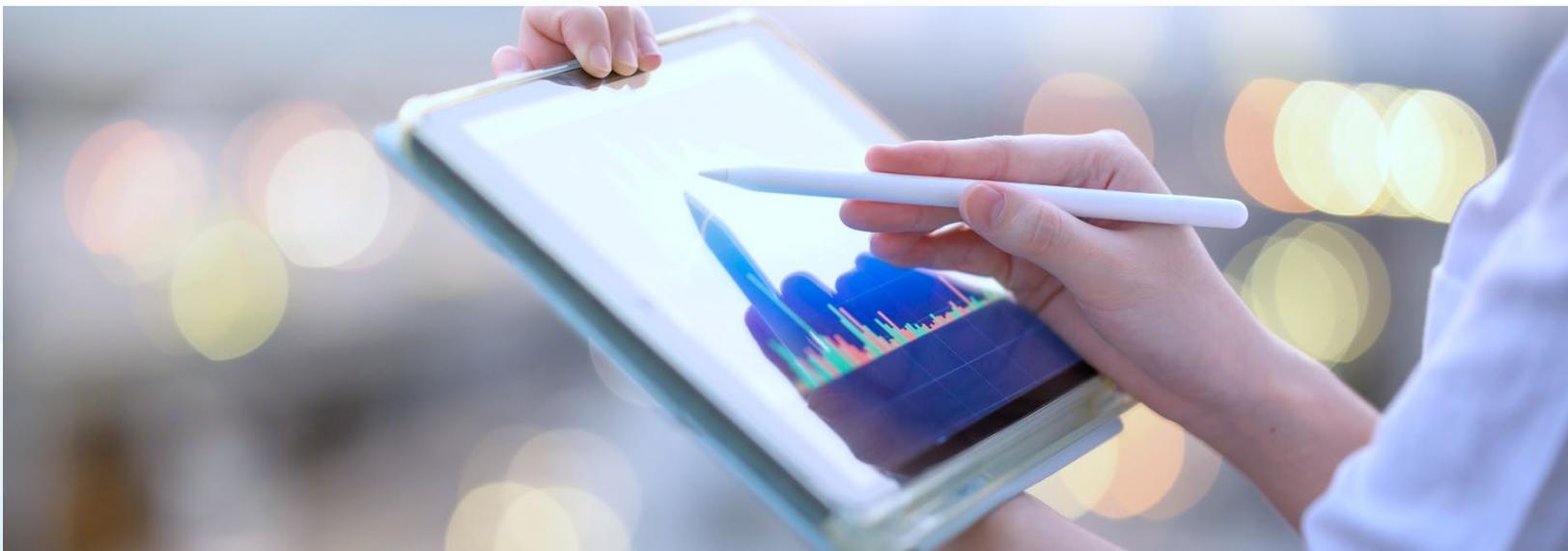
尽调估值需着重抽样方法、样本选取与数据清洗工作，确保估值合理科学

与投资人沟通时重视买方尽调工作的组织性与条理性

信息披露按照真实完善与最小够用原则

资产交割设置过渡期，买卖双方制定适宜的交割方案与协作机制

未来个贷不良批转市场有望进一步扩容，将是继对公不良批转交易常态化后的不良资产处置渠道的有益补充。针对AMC行业来说，个贷不良批转市场是一个新兴活跃并正在蓄势的市场，个贷不良拥有小额多户、风险分散、资金量低、线上化科技化、挂钩个人征信、生态链活跃等特点，与对公不良有较大的不同，是多家地方AMC的业务发展战略重点产品。短短四年多时间，个贷不良政策与市场都发生了日新月异的变化，未来个贷不良市场的发展，将会充满变数，却也值得期待。



# 6.2

## 不良资产估值管理体系建设

估值管理是不良资产业务投后管理的基础，建立健全的估值管理体系，确保估值结果合理反映项目的风险收益水平是估值的核心目标。在此基础上，如何建立估值与业务管理、风险管理的联动，并发挥估值在风险管理、项目评价、损益分析上的作用是不良资产估值的应用方向。

根据毕马威观察，主流的资产管理公司已经在监管要求和行业规范的框架下，建立了估值管理体系，通过搭建估值模型和工具建设具备了一定的自主估值能力。但在估值管理的实践过程中，资产管理公司仍然面临以下几个方面的挑战：

### 缺少估值方法和参数的 标准化建设



主要表现为：一是出于指标管理和业务考核等多重因素考虑，估值参数或关键假设难以保持一致性。二是单个项目个性化特征显著，在同类项目横向比较时，往往出现估值方法和参数使用在公司层面无法横向拉齐。

### 估值方法设计难以适当反映 资产的实际价值



估值模型和参数假设与业务定价逻辑、风险管理结果缺少有效联动，估值结果受二级市场影响大（例如股价波动、债券收益率曲线波动、无风险利率波动），同时又无法充分反映项目或押品处置难度、项目处置超期等风险的影响，估值结果的波动难以解释。

### 资产管理公司 对估值结果的应用不充分



估值主要服务于公允价值入账目的，尚未建立估值管理分析方法，辅助业务分析、损益分析乃至投资决策。

### 数字化工具建设滞后



业务数据维护的手工作业量大，估值系统建设未能与估值管理要求和流程管控要求进行有效衔接，数据质量控制和数据异常监测机制缺失。

结合毕马威的市场观察，我们建议资产管理公司逐步完善估值计量方法，拓展估值管理的外延，并强化与业务、风险的协同。

## 01

### 持续夯实估值基础，建立估值实施规范和工作标准

根据业务特点、结构和风险进行估值方案设计，明确估值方案的应用场景，确保同类资产的估值方法选择遵循一致性要求。在参数（例如押品变现折扣率、流动性折扣、信用风险溢价调整等）管理上，建立统一标准，减少估值调节的随意性。

## 02

### 健全估值管理决策机制，强化估值流程管控

完善估值管理内部控制机制，建立估值方法设计、新业务估值方案选择、重大估值调整事项的决策机制，明确估值牵头管理部门，以及业务部门、风险管理部门在估值中的角色定位和参与事项。从流程建设上，至少覆盖模型方案管理（设立、定期重检、变更与验证）、数据管理、日常估值操作、估值监测分析、报告与披露等工作环节。

## 03

### 加强估值动态管理，逐步建立估值管理分析框架

加强估值与业务的联动，根据项目风险分类、评级、处置方案和进度等进行合理的现金流预测，并通过点差调整等方式反映项目超期处置、押品处置变现难度的潜在风险。建立估值监测、归因分析、压力测试、情景试算等管理分析工具，通过归因分析溯源影响估值变动的 cause 和主要贡献因子，并基于归因分析结果建立对不同项目的差异化管控策略和跟踪机制，同时反馈给前端，对估值模型、重要参数进行重检及优化。通过压力测试，量化评估宏观环境、行业和市场变化对项目估值和报表的影响，提前做好应对安排，提高预算的主动管理能力。通过项目试算分析，辅助项目团队做好投前定价的精细化分析，结合不同的交易安排和缓释方式，预测现金流金额和结构变化对项目价值的影响，配套做好核心条款落实。

## 04

### 夯实数据基础，推动估值管理系统的平台化建设

建立估值数据字典，打通估值模块与业务管理、投后风控的数据共享机制，完成数据的标准化和统一化，并通过数据质量控制与异常监测的系统化模块建设实现对数据质量的有效保障。推动估值管理系统的平台化建设，通过估值模型参数的配置管理、估值模型库建设、估值管理分析、估值异常监测与偏离度分析等模块落实关键管理要求和流程控制要求，并有效支持日常估值和管理分析工作。

# 6.3

## 不良资产经营的税务思考

新形势下，不良资产管理行业业务模式不断创新，同时也面临较大的违约风险，通过债务重组、以物抵债等方式化解风险日益增多。资管公司需要处理传统不良资产经营的税务问题，以及应对创新业务模式和风险化解方式带来的其他复杂的税务问题。



### ✓ 行业现行税收政策

截至目前，除现行增值税法、企业所得税法等法规的一般规定，不良资产管理行业专门的税收政策法规主要针对金融资产管理公司（即国务院银行业监督管理机构及其派出机构颁发《金融许可证》的资产管理公司）（以下简称“国有AMC”），具体而言：

- 一是《财政部 国家税务总局关于中国信达等4家金融资产管理公司税收政策问题的通知》（财税[2001]10号，以下简称“10号文”），明确了信达等四大国有AMC参与相关国有银行政策性资产剥离业务，收购、承接、处置国有银行不良资产等多业务环节可适用的税收优惠政策，涉及营业税、土地增值税、印花税、契税、房产税、土地使用税等多个税种。
- 二是《财政部 国家税务总局关于营业税改征增值税试点若干政策的通知》（财税[2016]39号）作为10号文的补充，进一步明确营业税改征增值税后，四大国有AMC在收购、承接和处置剩余政策性剥离不良资产和改制银行剥离不良资产过程中开展的部分业务免征增值税。
- 三是《财政部 国家税务总局关于继续实施银行业金融机构、金融资产管理公司不良债权以物抵债有关税收政策的公告》（财政部 税务总局公告2023年第35号，以下简称“35号文”），明确了五大国有AMC承接银行金融机构不良债权，法院裁定接收、持有、处置抵债资产等具体业务相关的增值税、契税、印花税等规定，政策有效期至2027年12月31日。

## ✓ 行业面临的税务挑战

随着资管行业的发展，行业参与主体不断丰富，地方AMC、银行系 AMC、民营及外资AMC业已成为金融风险化解、稳定金融市场的主体的重要组成部分；同时AMC不良资产来源及资产承接和收购方式日益多样。现行AMC专门的税收政策主要针对国有AMC的特定业务（政策性剥离及银行债权抵债等），尚未对其他非国有AMC市场主体及其他非政策性业务的税收处理予以规范，造成不同行业主体适用税收政策差异明显，商业性AMC业务税务处理存在较大的不确定性，导致AMC面临较高的税务合规成本。

### ● 折价收购不良资产的增值税问题

传统不良资产业务中，AMC通过清收回款实现收益。业务及会计核算上，AMC一般将回收不良债权款项超过其收购本金的部分，确认为投资收益。其中，清收回款超过收购本金但未超过不良资产原值的部分（即折价收购形成的收益）是否需要缴纳增值税存在不确定性。

### ● 不良债权转让收益的增值税问题

现行增值税法规未明确规定转让债权是否属于增值税应税行为，相关的转让收益（转让对价减去债权取得成本）是否需要缴纳增值税存在不确定性。实务中，地方税务机关的征管口径存在地区差异，如将债权转让认定为“金融商品转让”或将债权转让收益视同利息或无形资产转让收益处理。



## 不良资产重组业务逾期利息的税务问题

AMC收购不良资产进行债务重组后，与债务人重新约定本息清偿计划，并就取得的利息缴纳增值税。逾期付息情形下，现行增值税（财税[2016]36号）及企业所得税相关法规（国家税务总局公告2010年23号）规定：

增值税方面，金融企业自结息日起90天内发生的应收未收利息按现行规定缴纳增值税，自结息日起90天后发生的应收未收利息暂不缴纳增值税，待实际收息时缴纳增值税。

企业所得税方面，金融企业发放贷款发生逾期的，逾期后发生的应收利息，应于实际收到的日期或者虽未实际收到，但会计上确认为利息收入的日期，确认收入的实现；已确认为利息收入的应收利息，逾期90天仍未收回，**且会计上已冲减了当期利息收入的，准予抵扣当期应纳税所得额。**

上述规定中所称金融企业主要是指银行（包括国有、集体、股份制、合资、外资银行以及其他所有制形式的银行）、城市信用社、农村信用社、信托投资公司、财务公司等。实务中，国有AMC参考执行，其他非国有AMC因不属于持牌金融机构，严格意义上不适用上述税收政策。非国有AMC利息逾期如何缴纳增值税及企业所得税存在争议，税务风险较大。



## 不良资产相关损失的税前扣除问题

AMC公司运营不良资产形成的损失主要包括重组损失（如债务豁免）、处置不良资产损失（如直接处置或者结构化处置等）。

根据《国家税务总局关于发布〈企业资产损失所得税税前扣除管理办法〉的公告》（国家税务总局公告[2011]25号，以下简称“25号文”）、《财政部 国家税务总局关于企业资产损失税前扣除政策的通知》（财税[2009]57号）、《国家税务总局关于企业所得税资产损失资料留存备查有关事项的公告》（国家税务总局公告2018年第15号）等文件，不同类型资产损失的税前扣除需达到规定的条件和满足具体的资料要求。

但实践中，AMC公司取得相关的资料，达到法规要求的扣除条件或存在较大困难。如不良债权重组损失确认往往需要依赖于债务人一方确认债务重组所得，并提供相关的纳税证明；转让单一债权或者多项债权损失或因不满足“不同类资产打包转让损失”而无法在税前扣除；结构化处置损失或因会计核算以及结构化处置合同条款等，税前扣除存在一定障碍。此外，税务机关通常还会关注不良资产处置方式、交易平台、以及转让对价的公允性等方面。

## 实物抵债相关的涉税问题

近年来，受经济下行压力，不良资产回款违约情况突出，AMC公司通过实物抵债方式化解风险日渐增多。多数时候，抵债业务开展顺利与否会受到税务因素的影响。具体来说，一方面，AMC通过实物抵债，在形式上收回了不良债权剩余本金。在抵入实物公允价值实际远低于债权剩余本金的情况下，AMC通常难以确认抵债损失，此种情况在司法抵债安排中更为明显；此外，若抵债对价中包含逾期利息，AMC还将面临增值税压力；另一方面，在不动产抵债安排下，抵债不动产过户环节，AMC作为接受方很可能需要承担或垫付抵债不动产原产权人的相关税负，进一步增加了实物抵债落地的难度。



## 思考与建议

### 完善行业税收政策，优化行业税务环境

如前所述，一定程度上，部分税收政策缺位及现有税务征管普遍实践使AMC长期处于税务困境。建议行业监管部门联合国家财税部门不断完善行业税收政策，持续优化资管行业的税务环境，适度放宽对AMC公司不良资产损失扣除的要求，使AMC公司获得合理的税收效益，以进一步提升AMC的竞争力；同时，明确AMC公司逾期利息收入、不良债权处置收益等的税务处理，特别是在全国范围内统一相关的税务征管口径，最大限度地减少行业在不同主体间、不同地区间的税收征管差异，鼓励和促进资管行业公平、有序、健康发展。

### 提升AMC公司税务治理，积极推动税务赋能

现有税收环境下，税务征管力度和手段不断升级，AMC公司应不断强化税务合规意识，充分了解行业的税务风险点和同业（包括AMC和其他金融同业）在共性税务问题上的实际操作情况，动态保持和加强与税务机关的沟通，密切关注税务征管实务口径的变化。此外，对于创新业务模式，要有前瞻性视角，充分预判和分析目标交易方案、业务安排潜在的税务影响，提前做好必要的、合理的税务规划，不断实践税务赋能。





# 附录

附录 A：资产公司财务摘要

附录 B：中国资产管理公司名录

# 附录 A：资产公司财务摘要

为方便读者了解不良资产行业数据，我们参考各资产公司公开披露的年报及官方网站等，整理了各公司截至2024年12月31日及2023年12月31日相关财务数据指标并按资产规模排序进行列示，截至定稿日未能获得的数据和资产公司暂不包括在内。

公司名称	币种	总资产（亿元）		净资产（亿元）	
		2024	2023	2024	2023
全国性资产管理公司					
中国信达资产管理股份有限公司	人民币	16,390	15,944	2,232	2,172
中国东方资产管理股份有限公司	人民币	13,186	12,721	1,624	1,615
中国中信金融资产管理股份有限公司	人民币	9,843	9,681	497	480
中国长城资产管理股份有限公司	人民币	5,713	5,539	211	194
中国银河资产管理有限责任公司	人民币	151	123	117	115
地方资产管理公司					
山东省金融资产管理股份有限公司	人民币	1,114	1,282	701	684
上海国有资产经营有限公司	人民币	1,053	800	673	498
浙江省浙商资产管理股份有限公司	人民币	782	673	220	169
中原资产管理有限公司	人民币	709	725	183	161
广州资产管理有限公司	人民币	565	447	101	98
陕西金融资产管理股份有限公司	人民币	564	626	223	202
江苏资产管理有限公司	人民币	356	323	132	121
河南资产管理有限公司	人民币	355	355	148	144
苏州资产管理有限公司	人民币	347	316	96	84
兴业资产管理有限公司	人民币	245	238	51	51
四川发展资产管理有限公司	人民币	242	214	66	66
深圳市招商平安资产管理有限责任公司	人民币	195	196	41	40
江西省金融资产管理股份有限公司	人民币	181	196	49	43
成都益航资产管理有限公司	人民币	181	165	69	58
华润渝康资产管理有限公司	人民币	169	165	50	48
深圳资产管理有限公司	人民币	162	150	49	50
湖南省财信资产管理有限公司	人民币	154	151	40	41
云南省资产管理有限公司	人民币	86	99	66	65
河北资产管理股份有限公司	人民币	76	73	25	23
厦门资产管理有限公司	人民币	63	60	19	19

公司名称	币种	融资规模（亿元）		融资规模占净资产比	
		2024	2023	2024	2023
<b>全国性资产管理公司</b>					
中国信达资产管理股份有限公司	人民币	5,785	5,673	259.18%	261.19%
中国东方资产管理股份有限公司	人民币	4,138	4,171	254.80%	258.27%
中国中信金融资产管理股份有限公司	人民币	8,145	6,881	1638.83%	1433.54%
中国长城资产管理股份有限公司	人民币	3,229	3,099	1530.33%	1597.42%
中国银河资产管理有限责任公司	人民币	24	-	20.60%	0.00%
<b>地方资产管理公司</b>					
山东省金融资产管理股份有限公司	人民币	234	246	33.38%	35.95%
上海国有资产经营有限公司	人民币	201	180	29.88%	36.12%
浙江省浙商资产管理股份有限公司	人民币	431	346	195.91%	204.73%
中原资产管理有限公司	人民币	312	377	170.30%	234.57%
广州资产管理有限公司	人民币	257	218	254.40%	223.46%
陕西金融资产管理股份有限公司	人民币	196	282	87.79%	139.56%
江苏资产管理有限公司	人民币	148	117	111.91%	96.98%
河南资产管理有限公司	人民币	192	197	129.95%	136.60%
苏州资产管理有限公司	人民币	173	173	180.85%	205.42%
兴业资产管理有限公司	人民币	156	120	307.34%	234.05%
四川发展资产管理有限公司	人民币	160	140	242.42%	212.12%
深圳市招商平安资产管理有限责任公司	人民币	137	147	332.19%	370.06%
江西省金融资产管理股份有限公司	人民币	106	92	216.79%	213.00%
成都益航资产管理有限公司	人民币	108	102	156.93%	176.75%
华润渝康资产管理有限公司	人民币	102	111	203.66%	231.62%
深圳资产管理有限公司	人民币	89	68	179.97%	135.70%
湖南省财信资产管理有限公司	人民币	106	105	268.02%	256.74%
云南省资产管理有限公司	人民币	12	17	18.16%	26.06%
河北资产管理股份有限公司	人民币	33	37	131.10%	159.97%
厦门资产管理有限公司	人民币	28	25	150.55%	129.31%

公司名称	币种	营业收入（亿元）		净利润（亿元）	
		2024	2023	2024	2023
<b>全国性资产管理公司</b>					
中国信达资产管理股份有限公司	人民币	779	830	35	70
中国东方资产管理股份有限公司	人民币	1,058	964	32	24
中国中信金融资产管理股份有限公司	人民币	428	348	73	2
中国长城资产管理股份有限公司	人民币	223	248	14	18
中国银河资产管理有限责任公司	人民币	6	5	2	2
<b>地方资产管理公司</b>					
山东省金融资产管理股份有限公司	人民币	44	61	17	22
上海国有资产经营有限公司	人民币	32	30	23	20
浙江省浙商资产管理股份有限公司	人民币	64	68	15	16
中原资产管理有限公司	人民币	40	58	3	3
广州资产管理有限公司	人民币	1	15	-4	2
陕西金融资产管理股份有限公司	人民币	33	32	15	14
江苏资产管理有限公司	人民币	68	54	11	10
河南资产管理有限公司	人民币	29	27	8	11
苏州资产管理有限公司	人民币	19	22	5	6
兴业资产管理有限公司	人民币	10	16	0	5
四川发展资产管理有限公司	人民币	12	12	4	5
深圳市招商平安资产管理有限责任公司	人民币	6	9	-	2
江西省金融资产管理股份有限公司	人民币	14	13	4	4
成都益航资产管理有限公司	人民币	11	11	5	4
华润渝康资产管理有限公司	人民币	7	10	2	3
深圳资产管理有限公司	人民币	8	12	2	4
湖南省财信资产管理有限公司	人民币	8	11	2	5
云南省资产管理有限公司	人民币	5	4	2	1
河北资产管理股份有限公司	人民币	5	-	2	-1
厦门资产管理有限公司	人民币	2	3	1	2

公司名称	币种	总资产回报率		净资产回报率	
		2024	2023	2024	2023
<b>全国性资产管理公司</b>					
中国信达资产管理股份有限公司	人民币	0.22%	0.44%	0.92%	2.70%
中国东方资产管理股份有限公司	人民币	0.24%	0.19%	1.07%	0.99%
中国中信金融资产管理股份有限公司	人民币	0.75%	0.02%	18.40%	3.60%
中国长城资产管理股份有限公司	人民币	0.26%	0.33%	59.44%	167.30%
中国银河资产管理有限责任公司	人民币	1.49%	1.64%	1.76%	1.76%
<b>地方资产管理公司</b>					
山东省金融资产管理股份有限公司	人民币	1.52%	1.69%	2.42%	3.16%
上海国有资产经营有限公司	人民币	2.18%	2.53%	3.41%	4.07%
浙江省浙商资产管理股份有限公司	人民币	1.95%	2.33%	6.93%	9.24%
中原资产管理有限公司	人民币	0.35%	0.35%	1.37%	1.56%
广州资产管理有限公司	人民币	-0.62%	0.34%	-3.47%	1.58%
陕西金融资产管理股份有限公司	人民币	2.70%	2.24%	6.82%	6.93%
江苏资产管理有限公司	人民币	3.23%	3.04%	8.69%	8.13%
河南资产管理有限公司	人民币	2.22%	3.01%	5.33%	7.41%
苏州资产管理有限公司	人民币	1.46%	2.05%	5.28%	7.69%
兴业资产管理有限公司	人民币	0.09%	2.15%	0.44%	9.95%
四川发展资产管理有限公司	人民币	1.85%	2.41%	6.78%	7.80%
深圳市招商平安资产管理有限 责任公司	人民币	0.08%	1.09%	0.35%	5.39%
江西省金融资产管理股份有限公司	人民币	2.17%	1.97%	8.06%	8.94%
成都益航资产管理有限公司	人民币	2.55%	2.30%	6.73%	6.56%
华润渝康资产管理有限公司	人民币	1.35%	1.92%	4.55%	6.62%
深圳资产管理有限公司	人民币	0.93%	2.88%	3.06%	8.66%
湖南省财信资产管理有限公司	人民币	1.35%	3.14%	5.25%	11.58%
云南省资产管理有限公司	人民币	2.87%	1.37%	3.74%	2.10%
河北资产管理股份有限公司	人民币	2.70%	-2.00%	8.12%	-6.28%
厦门资产管理有限公司	人民币	1.11%	2.60%	3.77%	8.07%

# 附录 B：中国资产管理公司名录

截至2025年8月，已获银保监会批复的持牌资产管理公司共64家，其中全国性资产管理公司5家，银保监会公布的地方性资产管理公司59家，行业总注册资本接近五千亿元。具体名单以成立日期排列如下：

## 一、全国性资产管理公司

公司名称	成立日期	注册资本（万元）	主要股东/出资人
中国信达资产管理股份有限公司	1999-04-19	3,816,454	中央汇金投资有限责任公司、全国社会保障基金理事会、中国远洋运输集团有限公司
中国东方资产管理股份有限公司	1999-10-27	6,824,279	中央汇金投资有限责任公司、全国社会保障基金理事会、中国电信集团有限公司
中国中信金融资产管理股份有限公司	1999-11-01	8,024,668	中国中信集团有限公司、财政部、中保融信私募基金有限公司、中国人寿保险（集团）公司
中国长城资产管理股份有限公司	1999-11-02	46,800,000	中央汇金投资有限责任公司、全国社会保障基金理事会
中国银河资产管理有限责任公司	2005-09-30	1,050,242	中国银河金融控股有限责任公司、中央汇金投资有限责任公司、南京紫金投资集团有限责任公司

## 二、地方资产管理公司

省份	公司名称	成立日期	注册资本 (万元)	主要股东/出资人
上海	上海国有资产经营有限公司	1999-09-24	2,800,000	上海国际集团有限公司
海南	海南联合资产管理有限公司	2003-07-18	197,114	海南省农垦投资控股集团有限公司、海南高速公路股份有限公司、海南省旅游投资发展有限公司
北京	北京市国通资产管理有限责任公司	2005-02-02	200,000	北京市国有资产经营有限责任公司
广东	广东粤财资产管理有限公司	2006-09-14	720,000	广东粤财投资控股有限公司
福建	福建闽投资产管理有限公司	2008-11-10	156,565	福建省福投投资有限责任公司
江苏	江苏资产管理有限公司	2013-05-16	1,000,000	无锡市国联发展（集团）有限公司、无锡国联金融投资集团有限公司、无锡市太湖新城发展集团有限公司
广西	广西金控资产管理有限公司	2013-06-07	1,000,000	广西金融投资集团有限公司
浙江	浙江省浙商资产管理有限公司	2013-08-06	788,487	浙江省国际贸易集团有限公司、财通创新投资有限公司、宏信远展企业管理有限公司
安徽	国厚资产管理股份有限公司	2014-04-29	279,243	安徽博雅投资有限公司、杭州文心复兴股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海东兴投资控股发展有限公司
山东	山东省金融资产管理股份有限公司	2014-12-31	4,965,982	山东省鲁信投资控股集团有限公司、山东省财政厅、济南财金投资有限公司
四川	四川发展资产管理有限公司	2015-01-28	500,000	四川金融控股集团有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川富润企业重组投资有限责任公司
湖北	湖北省资产管理有限公司	2015-02-16	300,000	湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司、浙江中国小商品城集团股份有限公司、武汉市都市产业投资集团有限公司
宁夏	宁夏顺亿资产管理有限公司	2015-04-22	1,020,000	宁波梅山保税港区六鑫木股权投资合伙企业、拉萨经济技术开发区碧景创业投资合伙企业（有限合伙）、北京志比天高商贸有限公司

省份	公司名称	成立日期	注册资本 (万元)	主要股东/出资人
上海	上海睿银盛嘉资产管理有限公司	2015-06-10	200,000	上海市嘉定区国有资产经营（集团）有限公司、上海爱建信托有限责任公司、北大荒粮食集团有限公司
内蒙古	内蒙古金融资产管理有限公司	2015-08-07	1,067,404	内蒙古自治区财政厅、12个盟市财政局、五原县财政局
河南	中原资产管理有限公司	2015-08-31	1,300,000	河南投资集团有限公司、河南省财政厅、河南省农业综合开发有限公司
山东	中信青岛资产管理有限公司	2015-09-21	300,000	中信百年资产管理有限公司、青岛国际投资有限公司
河北	河北资产管理股份有限公司	2015-11-24	200,000	河北建设投资集团有限责任公司、河北港口集团有限公司等
福建	厦门资产管理有限公司	2015-12-28	160,000	厦门金圆金控股份有限公司、厦门国贸资本集团有限公司
浙江	光大金瓯资产管理有限公司	2015-12-29	500,000	中国光大集团股份公司、温州市国有资本投资运营有限公司、温州市工业与能源发展集团有限公司
湖南	湖南省财信资产管理有限公司	2015-12-31	300,000	湖南财信金融控股集团有限公司
山西	华融晋商资产管理股份有限公司	2016-02-04	313,000	北京华融晋商投资中心（有限合伙）、山西金融投资控股集团有限公司、山西国信投资集团有限公司
江西	江西省金融资产管理股份有限公司	2016-02-29	300,000	萍乡市国有资本投资集团有限公司、江西省金融控股集团有限公司、江西省金控投资集团有限公司
甘肃	甘肃资产管理有限公司	2016-03-24	468,904	甘肃省国有资产投资集团有限公司、甘肃金控融资担保集团股份有限公司、甘肃省城乡发展投资集团有限公司
天津	天津津融资产管理有限公司	2016-04-25	300,000	天津津融投资服务集团有限公司、邦信资产管理有限公司、天津东疆港产城投资集团有限公司
江苏	苏州资产管理有限公司	2016-05-23	636,902	苏州资产投资管理集团有限公司、苏州工业园区经济发展有限公司、苏州高新资产管理有限公司

省份	公司名称	成立日期	注册资本 (万元)	主要股东/出资人
青海	昆朋资产管理股份有限公司	2016-06-17	160,000	青海晨鸣实业有限公司、山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司、青海泉汪投资管理有限公司
重庆	华润渝康资产管理有限公司	2016-06-21	500,000	华润金控投资有限公司、重庆渝富控股集团有限公司、重庆市地产集团
西藏	海德资产管理有限公司	2016-07-04	472,127	海南海德资本管理股份有限公司
陕西	陕西金融资产管理股份有限公司	2016-08-16	859,031	陕西延长石油资本控股有限公司、陕西财金投资管理有限责任公司、榆林市城市投资经营集团有限公司
广西	广西联合资产管理股份有限公司	2016-10-21	100,000	广投资本管理集团有限公司、宏瓴（上海）股权投资管理有限公司、广西智多实业有限公司
天津	天津滨海正信资产管理有限公司	2016-11-24	100,000	天津正信集团有限公司、天津市润兆投资发展有限公司、天津合盈资产管理有限公司
湖北	湖北天乾资产管理有限公司	2016-12-12	272,179	武汉天盈投资集团有限公司、深圳前海三智华锦股权投资基金企业（有限合伙）、卓尔控股有限公司
云南	云南省资产管理有限公司	2016-12-19	555,556	云南省投资控股集团有限公司
山东	泰合资产管理有限公司	2017-01-24	1,000,000	中国民生投资股份有限公司、山东省国有资产投资控股有限公司、山东发展投资控股集团有限公司
浙江	宁波金融资产管理股份有限公司	2017-02-16	100,000	宁波市金融控股有限公司、昆仑信托有限责任公司、宁波开发投资集团有限公司
福建	兴业资产管理有限公司	2017-02-20	195,000	兴业国信资产管理有限公司
广东	深圳市招商平安资产管理有限责任公司	2017-03-10	300,000	深圳市招融投资控股有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、深圳市投资控股有限公司

省份	公司名称	成立日期	注册资本 (万元)	主要股东/出资人
重庆	重庆富城资产管理有限公司	2017-03-28	150,000	麦启投资（上海）有限公司、重庆佳利科技有限公司、重庆金融资产交易所有限责任公司
山西	晋阳资产管理股份有限公司	2017-03-30	1,050,000	山西省国有资本运营有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、晋创投资有限公司
广东	广州资产管理有限公司	2017-04-24	630,946	广州越秀金融控股集团股份有限公司、广东恒健投资控股有限公司、广东省粤科金融集团有限公司
辽宁	辽宁富安金融资产管理有限公司	2017-05-09	100,000	瀚华金控股份有限公司、沈阳产业投资发展集团有限公司、辽宁瀚华资本管理有限公司
贵州	贵州省资产管理股份有限公司	2017-06-06	1,000,000	贵州金融控股集团有限责任公司（贵州贵民投资集团有限责任公司）、贵州贵安金融投资有限公司、贵州高速投资集团有限公司
安徽	安徽省中安金融资产管理股份有限公司	2017-06-26	400,000	安徽省投资集团控股有限公司、中润经济发展有限责任公司、安徽新力金融股份有限公司
黑龙江	黑龙江国瑞金融资产管理有限公司	2017-07-07	100,000	国投资产管理有限公司、宁波穗甬汇智投资管理合伙企业（有限合伙）、锦州益海商务中心（有限合伙）
河南	河南资产管理有限公司	2017-08-08	600,000	河南投资集团有限公司、中原信托有限公司、中州蓝海投资管理有限公司
宁夏	宁夏金融资产管理有限公司	2017-08-25	100,000	宁夏国有资产投资控股集团有限公司、上海泉坤信息科技有限公司、宁夏旅游资本管理有限公司
甘肃	甘肃长达金融资产管理股份有限公司	2017-08-25	100,000	甘肃盛达集团有限公司、甘肃金融控股集团有限公司
新疆	新疆金投资产管理股份有限公司	2017-08-29	206,347	新疆金融投资有限公司、申万宏源集团股份有限公司、中信国安葡萄酒业股份有限公司

省份	公司名称	成立日期	注册资本 (万元)	主要股东/出资人
内蒙古	内蒙古庆源绿色金融资产管理有限公司	2017-12-26	157,000	乌海市君正房地产开发有限责任公司、颐宁商业保理（上海）有限公司、内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司
江西	江西瑞京金融资产管理有限公司	2018-01-31	150,000	中国银泰投资有限公司、赣州发展投资控股集团有限责任公司、赣州瑞京投资中心（有限合伙）
四川	成都益航资产管理有限公司	2018-07-26	1,000,000	中航工业产融控股股份有限公司、成都交子金融控股集团有限公司、成都文化旅游发展集团有限责任公司
湖南	长沙湘江资产管理有限公司	2019-09-06	300,000	湖南湘江新区发展集团有限公司、天津宏茂企业管理有限公司
北京	北京资产管理有限公司	2019-11-07	120,000	北京金融控股集团有限公司、北京对外经贸控股集团有限公司、京东科技控股股份有限公司
海南	海南新创建资产管理股份有限公司	2019-12-16	100,000	新创建资产管理（中国）有限公司、荟悦有限公司、逸威资本有限公司
广东	深圳资产管理有限公司	2020-4-28	415,000	深圳市投资控股有限公司、万科企业股份有限公司、深圳市罗湖投资控股有限公司、中国国新资产管理有限公司
吉林	吉林省盛融资产管理有限责任公司	2020-11-18	100,000	吉林省吉盛资产管理有限责任公司、长春市金融控股集团有限公司
辽宁	辽宁资产管理有限公司	2021-06-16	100,000	辽宁金融控股集团有限公司
辽宁	大连国新资产管理有限责任公司	2021-09-29	200,000	大连市国有金融资本管理运营有限公司、中国国新资产管理有限公司、大连高新区产业创业投资有限公司

# 联系方式

## 张楚东

毕马威中国金融业主管合伙人  
+86 (21) 2212 2705  
tony.cheung@kpmg.com

## 左艳霞

毕马威中国北方区资管业主管合伙人  
+86 (10) 8508 7810  
sandra.zuo@kpmg.com

## 陈进展

毕马威中国金融业合伙人  
本刊主编  
+86 (10) 8508 7471  
alfred.chen@kpmg.com

## 陶进伟

毕马威中国金融风险咨询管理服务合伙人  
+86 (10) 8508 5902  
kevin.j.tao@kpmg.com

## 戴彦君

毕马威中国金融风险咨询管理服务合伙人  
+86 (21) 2212 3603  
seal.dai@kpmg.com

## 朱曼雨

毕马威中国金融风险咨询管理服务总监  
+86 (10) 8508 5733  
manyu.zhu@kpmg.com

## 靳蓓

毕马威中国金融行业研究中心总监  
+86 (10) 8508 5394  
catherine.jin@kpmg.com

## 陈少东

毕马威中国金融业审计主管合伙人  
+86 (10) 8508 7014  
thomas.chan@kpmg.com

## 李砾

毕马威中国金融研究院主管合伙人  
+86 (10) 8508 7114  
raymond.li@kpmg.com

## 胡雪梅

毕马威中国重组及特殊资产咨询合伙人  
+86 (10) 8553 3654  
may.hu@kpmg.com

## 白龙

毕马威中国金融业合伙人  
+86 (10) 8553 3951  
ll.bai@kpmg.com

## 范秋妲

毕马威中国金融业税务合伙人  
+86 (10) 8508 7536  
belinda.q.fan@kpmg.com

## 张莉

毕马威中国金融业税务总监  
+86 (10) 8508 5487  
lynn.z.zhang@kpmg.com

## 张婷

毕马威中国金融业高级经理  
+86 (10) 8508 7179  
et.zhang@kpmg.com

[kpmg.com/cn/socialmedia](https://kpmg.com/cn/socialmedia)



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：  
<https://kpmg.com/cn/zh/home/about/office-locations.html>

所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2025 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二五年十月出版