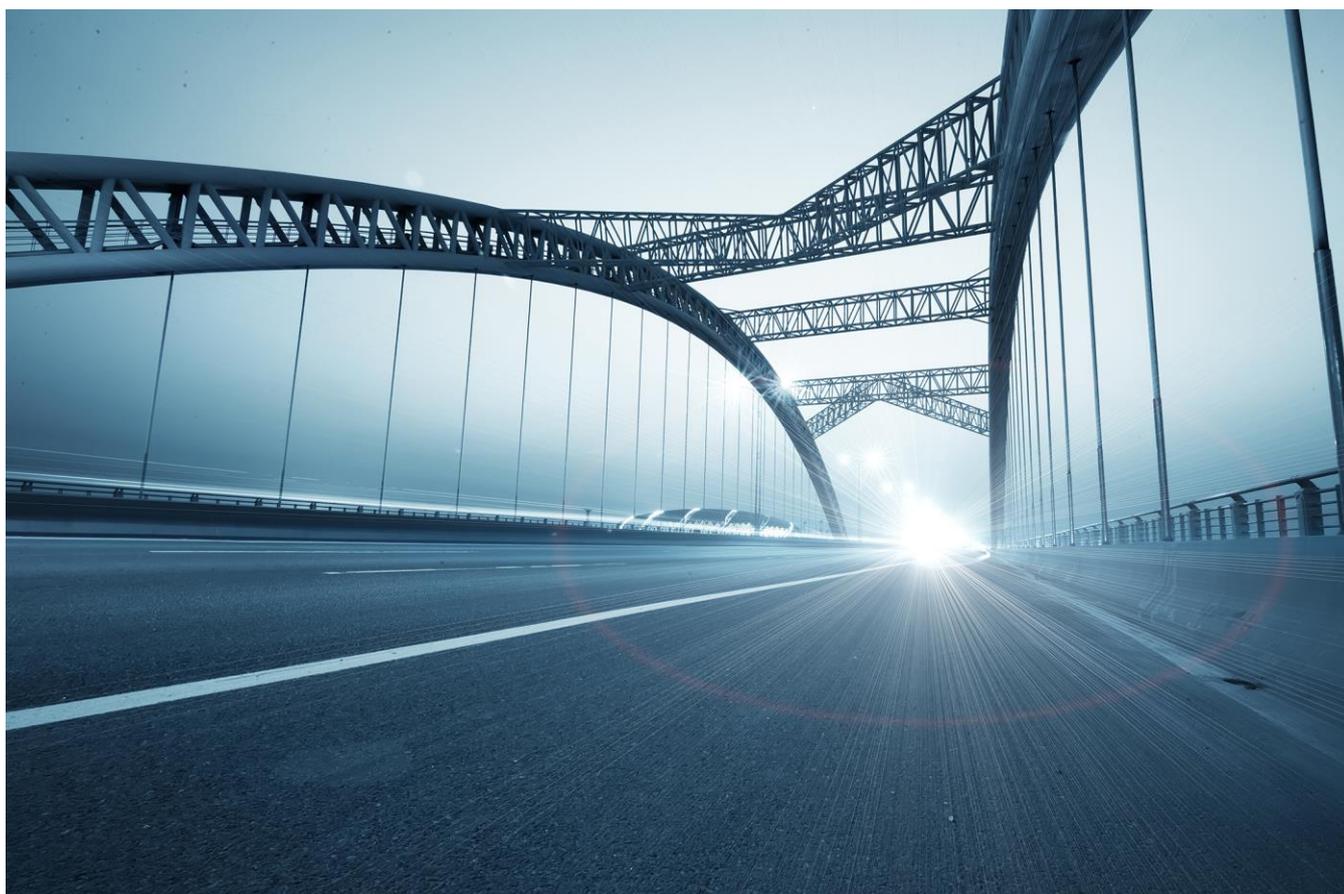


2017 年资产管理行业分析及展望

2017 年 12 月 21 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696 地址：北京市朝阳区建国门外大街 邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228 2 号 PICC 大厦 17 层 网 址：www.lhratings.com

2017 年资产管理行业分析及展望

作者：联合资信评估有限公司 张甲男 王逸夫

概要

资产管理公司（Asset Management Companies, AMC）是指具有牌照资质，以批量收购处置不良资产为主营业务的公司。

我国资产管理行业对目前我国经济的转型发展发挥着重要作用，且在当前经济环境下取得较快发展，未来发展空间大。近年来，我国经济面临着转型升级，调整经济结构的重要任务，中国总体经济环境面临较大下行压力，银行业不良贷款规模及不良贷款率不断升高，国内企业杠杆率高企，债务规模快速增长。在此背景下，我国提出“三去一降一补”经济结构调整重点任务。商业银行不良资产的消化处置、债转股业务的开展对于经济重点任务中的“去杠杆”意义重大，同时也是“供给侧结构性改革”改革的重要抓手，对我国经济发展有着重要的意义。不良资产处置及债转股是资产管理行业的主要业务，与我国的经济结构调整向契合，随着经济环境的变化将取得较快发展。在我国目前经济情况下，不良资产规模不断上升，企业杠杆率高导致“去杠杆”任务艰巨，在此背景下，资产管理行业发展空间大。

我国资产管理行业按照经营范围与业务分为三类资产管理公司，分别为四大金融资产管理公司、地方资产管理公司、银行系资产管理公司。四大金融资产管理公司成立于 1999 年，企业性质为非银行金融机构，在融资方面具有优势。经过多年发展，目前均已形成金融控股集团，业务规模与专业优势明显，其中中国信达与中国华融已经在 H 股上市，资本实力雄厚；地方资产管理公司为非金融机构，随着政策指引于 2012 年来取得快速发展，目前各省级行政区均已成立了地方资产管理公司，多个省市已经设立了第二家资产管理公司。由于地方

资产管理公司普遍发展时间较短，目前业务规模、盈利能力尚未充分显现；银行系资产管理公司为非银行金融机构，主营债转股业务，目前国有商业银行均已筹建各自资产管理公司。2017 年 8 月，建设银行控股的建信金融资产投资有限公司已成立。

截至 2017 年 9 月，地方资产管理公司共 52 家，其中 43 家具有金融不良资产批量收购牌照；银行系资产管理公司中，建行下属建信金融资产投资有限公司已成立，其他国有商业银行下属资产管理公司正在筹建并已经获得银监会同意。

我国资产管理行业受政策指引而诞生，其发展也主要跟随政策调整。1999 年，为处置国有商业银行不良贷款，我国财政部分别出资 100 亿元，设立了四家金融资产管理公司，我国资产管理行业由此诞生。近年来，地方资产管理公司与银行系资产管理公司的发展也是随着我国经济发展政策的调整而出现的。以银监会、财政部与发改委为主的部门结合我国经济发展状况适时发布文件，指引地方资产管理公司与银行系资产管理公司设立与发展。目前，监管部门对资产管理公司的机构设置、业务资质、业务范围及内部管理等均做出了规定。

优势

- 不良资产批量收购的为持牌照业务，具有行业垄断性；
- “供给侧结构性”、“去杠杆”等国家战略将持续推进，不良资产处置及债转股业务会在国家战略中发挥重要作用，为资产管理行业带来发展空间和机遇；
- 资产管理公司与政府联系紧密，在业务与资本方面能够获得政府支持；
- 资产管理公司数量不断增加，行业布局逐步完善，业务规模不断扩大，未来资产管理行业将持续发展。

关注

- 资产管理行业为逆周期行业，随着我国经济企稳向好，行业面临业务调整；
- 资产管理公司数量不断增多，行业中业务及人才竞争加剧；
- 以四大金融资产管理公司为代表的部分公司已经逐步开始并形成集团化业务经营格局，对集团层面的风险管理水平提出较高要求；
- 不良资产经营及债转股业务的项目周期较长，对资产管理公司的流动性管理提出更高要求。

展望

未来，随着商业银行处置不良贷款的规模不断增加，债转股业务的持续发展，资产管理公司的发展空间将会不断拓展。从四大金融资产管理公司方面看，将发挥其雄厚的资金实力及多年积累的专业优势，持续扩大资产规模、强化盈利能力，使其综合性业务经营更加精细化、系统化；地方资产管理公司方面，将依托其在当地与政府联系紧密，了解当地经济环境的优势，并发挥不良资产批量收购牌照优势，业务规模将得到快速发展。地方资产管理公司也将按照四大金融资产管理公司的发展路径，拓展多元化业务经营模式；银行系资产管理公司方面，将依托母公司的客户资源与业务优势，在债转股业务方面不断发展，其债转股业务规模将持续扩大，盈利能力将会逐渐展现。从监管政策方面来看，随着近年来对资产管理行业的不断规范，目前监管政策框架已经基本搭建，未来行业监管将更加注重细节监管，在业务规范与公司内部治理方面不断完善。另一方面，随着资产管理公司数量的不断增加，行业内对业务资源与人才的竞争将更为激烈。此外，因不良资产经营的业务周期普遍较长，对资产管理公司的流动性管理提出更高要求。综上所述，我国资产管理公司整体展望为稳定。

正文

一、 行业概述

我国资产管理行业格局由四大金融资产公司、地方资产管理公司与银行系资产管理公司组成。四大金融资产公司成立于 1999 年，企业性质为非银行金融机构，在融资方面具有优势。经过多年发展，目前均已形成金融控股集团，业务规模与专业优势明显，其中中国信达与中国华融已经在 H 股上市，资本实力雄厚；地方资产管理公司为非金融机构，随着政策指引于 2012 年来取得快速发展，目前各省级行政区均已成立了地方资产管理公司，多个省市已经设立了第二家资产管理公司。由于地方资产管理公司普遍发展时间较短，目前业务规模、盈利能力尚未充分显现。截至 2017 年 9 月，地方资产管理公司共 52 家，其中 43 家具有金融不良资产批量收购牌照；银行系资产管理公司中，建行下属建信金融资产投资有限公司已成立，其他国有商业银行下属资产管理公司正在筹建并已经获得银监会同意。

金融企业不良资产的批量收购业务和债转股业务是资产管理公司的主要业务，同时也是资产管理公司的持牌照业务。四大金融资产公司地方资产管理公司可以参与金融企业不良资产的批量转让工作。对于业务范围来讲，四大金融资产公司的业务范围是全国性的，而地方资产管理公司的业务范围为本省市。四大、地方、银行系资产管理公司均为国务院制定的债转股实施机构，虽然国务院同时指出保险资产管理机构、国有资本投资运营公司也可以作为实施机构参与债转股，但资产管理公司依靠其在该领域的专业经验，对于债转股业务拥有一定的优势。

表 1：资产管理公司的持牌照业务

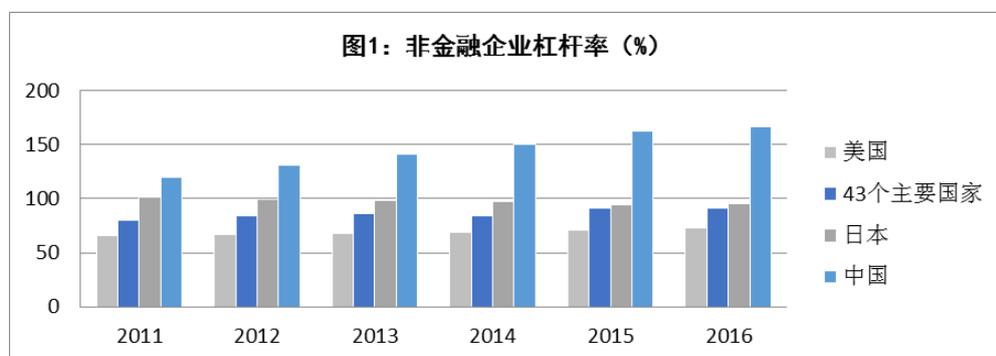
公司类别	持牌照业务	业务范围及限制
四大金融资产管公司	金融企业不良资产的批量收购处置、债转股业务	全国范围
地方资产管理公司	金融企业不良资产的批量收购处置、债转股业务	只能参与本省、市的不良资产收购
银行系资产管理公司	债转股业务	主要从事债转股业务，只可以债转股为目的收购银行对企业的债权

数据来源：银监会、国务院网站，联合资信整理。

二、宏观经济

1. 我国非金融企业杠杆率高，导致企业财务负担加重，经济利润下降。“市场化债转股”是降低企业杠杆率的重要途径，而资产管理公司是“市场化债转股”的关键实施机构，对我国“供给侧结构性改革”发挥着重要的作用。

随着中国经济发展进入新常态，实体经济进入中低速增长，增长动力略显不足。为推动经济增长，国际上通常使用信贷刺激政策，我国也出台了相应政策，并连续下调贷款基准利率和银行存款准备金率，导致我国非金融企业负债水平不断提升。近年来，国际清算银行（BIS）统计了世界 43 个主要国家的非金融企业杠杆率数据，截至 2016 年末，我国非金融机构企业杠杆率为 166.3%，位于 43 个国家的第 4 位，且远高于美国、日本等发达国家。我国非金融企业杠杆率高已经造成企业的财务负担加重，盈利能力下降，进而对我国整体经济造成下行压力。



数据来源：国际清算银行，联合资信整理。

注：非金融企业杠杆率是国际上统计债务水平的通用方法。非金融企业杠杆率=非金融企业债务/GDP。

面对我国经济进入“新常态”，以往依靠资源和要素的粗放式经济发展模式已经不能持续。我国提出“供给侧结构性改革”，希望通过对经济结构的调整，提升经济发展效率，使得经济可持续、平稳增长。为完成“供给侧结构性改革”，我国分析当前经济形势，提出五大重点任务为“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”（简称“三去一降一补”）。从企业个体的角度来看，产能、库存、杠杆和成本往往是互相影响，相互联动的。而杠杆率过高往往会造成经济体的产能、库存过剩，成本上升的问题，可见“去杠杆”为“供给侧结构性改革”的重中之重。

国务院于 2016 年 9 月发布《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》（国发〔2016〕54 号），指出“市场化债转股”是降低企业杠杆率的重要途径，而资产管理公司是“市场化债转股”关键实施机构。目前，我国各地方政府积极成立资产管理公司，希望通过债转股来降低当地企业的杠杆率，减轻企业财务负担，提升企业生产效率。

2. 我国商业银行不良资产规模和不良贷款率不断上升。资产管理公司的不良资产批量收购业务是持牌照业务，对于不良资产的风险缓释发挥着重要作用。

随着 2008 年全球金融危机传导到我国，我国经济主体经营状况不断恶化，利润率下降，现金流枯竭等问题导致我国商业银行的不良贷款规模和不良贷款率不断上升。截至 2016 年末，我国商业银行不良贷款规模达到 1.51 万亿元，不良贷款率为 1.74%，以上数据已经自 2010 年起连续上升。



数据来源：wind，银监会

对于我国目前商业银行不良资产率不断攀升的问题，我国资产管理行业发挥着重要作用。资产管理公司的通过对不良资产批量收购和处置，将集中于一家或一个地区的不良贷款信用风险分散开，起到经济“减震器”的作用。资产管理公司的不良资产批量收购业务是持牌照业务，对于不良资产的风险缓释发挥着重要作用。

三、 行业政策与行业监管回顾

资产管理行业的发展往往伴随着经济的下行，我国首批资产管理公司是在 1999 年为应对我国经济下行危机，由我国政府出资设立的。资产管理行业为逆周期行业，故资产管理行业的发展主要依靠政府和监管部门的政策推动。随着近 20 年的发展，资产管理行业监管政策不断完善，目前已经形成对资产管理公司业务经营、公司治理、风险防范等方面的监管政策。此外，随着监管政策对不同资产管理公司的业务范围、业务资质等方面的规定不同，我国资产管理行业也被划分为四大金融管理公司、地方资产管理公司与银行系资产管理公司。

我国资产管理行业出现在 1999 年，为应对亚洲金融危机、化解金融风险、处置国有商业银行积聚的不良贷款而产生。1999 年，财政部分别出资 100 亿元，设立了四家金融资产管理公司。2000 年 11 月国务院发布《金融资产管理公司条

例》（国务院令 第 297 号），指出金融资产管理公司是指经国务院决定设立的收购，管理和处置国有银行不良贷款的国有独资非银行金融机构。由中国人民银行（银监会 2003 年成立）、财政部和中国证券监督管理委员会对金融资产管理公司实施监督管理。

在 2001 年~2008 年之间，财政部、银监会等相继发布了多款项监管政策，对四大金融资产管理公司的财务处理、业务经营准则等进行了规定。主要的监管政策有：2001 年 2 月《财政部关于金融资产管理公司经营管理若干问题的通知》（财金[2001]27 号）、2001 年 9 月《财政部关于加强金融资产管理公司管理的通知》（财金函[2001]11 号）、2005 年 3 月《金融不良资产评估指导意见(试行)》（中评协[2005]37 号）、2005 年 5 月《不良金融资产处置尽职指引》（银监发〔2005〕72 号）、2008 年 7 月《金融资产管理公司资产处置管理办法（修订）》（财经[2008]85 号）。

2012 年以后，财政部、银监会下发《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6 号），允许各省、自治区、直辖市人民政府可以批准设立一家地方资产管理公司，明确了地方资产管理公司核准设立或授权文件应同时抄送财政部和银监会，并经银监会公布后方可开展业务，此外强调了地方资产管理公司只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，且购入的不良资产应当采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。2013 年，银监会下发《关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45 号），划定了地方资产管理公司的资质认可条件及业务范围。2016 年，银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738 号），取消了对地方资产管理公司收购不良资产不得对外转让以及受让主体的地域限制，并允许有意愿的省市增设一家资产管理公司。2017 年 4 月，银监会办公厅下发《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名

单的通知》（银监办便函[2017]702号），银监会在此文件中降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由“10户以上”降至“3户及以上”。

2016年，为推进“三去一降一补”任务进程，国务院发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，指出银行可以设立新机构开展市场化债转股，至此银行系资产管理公司诞生。2016年10月，国务院发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，明确了银行通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现市场化债转股。实施机构包括四大资产管理公司、保险公司以及国有资本投资运营公司等机构，还允许银行可以通过所属机构或新设机构开展市场化债转股。2017年8月7日，为规范商业银行新设债转股实施机构的行为，推动市场化银行债转股股权健康有序开展，银监会起草《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》。《办法》规定银行系资产管理公司注册资本不得低于100亿元人民币，并要求将实施机构纳入并表管理，对母公司核心资本造成一定压力。

总体看，监管机构对于资产管理行业的监管不断完善，目前已经对各类资产管理公司在业务资质方面做出了详细规定。未来监管政策将更加注重细节监管，对资产管理公司的业务合规性、公司治理方面做出监管。

四、 行业竞争及业务概述

我国资产管理行业由四大金融资产管理公司、地方资产管理公司与银行系资产管理公司组成。上述不同资产管理公司在企业性质、业务范围等方面存在差异。其中，四大国有金融资产管理公司为金融企业，经营历史长，不良资产管理的经验丰富，专业优势强，且部分公司已引进战略投资者并且完成上市，资本实力极强；地方资产管理公司为非金融机构，经营范围主要集中于所在省市。由于地方资产管理公司在区域经济结构调整与转型升级、化解金融风险 and 降低企业财务杠杆率等方面有着至关重要的作用，并且与地方政府的有着密切

关系，地方资产管理公司在开展业务时会得到地方政府的支持，在当地有着较强的市场竞争力；银行系资产管理公司为金融企业，主要为国有大型银行设立，资本实力强，依托母公司的业务资源在市场化债转股中有先天的业务优势，未来市场空间较大。

1. 四大金融资产资产管理公司

四大金融资产资产管理公司为非银行金融机构。国务院发布于 2000 年 11 月发布的《金融资产资产管理公司条例》（国务院令第 297 号）指出：“金融资产资产管理公司，是指经国务院决定设立的收购，管理和处置国有银行不良贷款的国有独资非银行金融机构”。作为金融机构，在业务开展时，四大金融资产资产管理可以发行金融债，并可以通过金融同业存放、拆借、回购等方式募集资金。

四大金融资产资产管理公司均完成了改制工作，其中中国信达与中国华融均已完成引战和上市工作。国务院对于四大资产管理公司提出了“改制-引战-上市”三步走的要求。目前，四大资产管理公司全部完成改制工作，信达和华融已经完成 H 股上市。

四大金融资产资产管理公司形成了综合性的金融控股集团。四大金融资产资产管理公司相继进入了证券、保险、信托、金融租赁、信用评级等业务领域，形成了综合性的金融控股集团。

表 2：四大金融资产资产管理公司子公司统计

	信达	华融	东方	长城
银行	南洋银行	华融湘江	大连银行	长城华西
信托	信达金谷	华融国际信托	大业信托	长城新盛
金融租赁	信达金融租赁	华融金融租赁		长城国兴
证券	信达证券	华融证券	东兴证券	长城国瑞
人寿保险	幸福人寿		中华联合	长生人寿
财产保险	信达财产			
基金	信达基金	华融渝富	东富股权投资	

担保				长城融资担保
咨询				长城金桥
期货	信达期货	华融期货		

资料来源：中国信达、中国华融年报，网络公开资料，联合资信整理。

四大金融资产管理公司资本雄厚，盈利能力较强。截至 2016 年末，信达与华融凭借在 H 股上市而募集的资金，所有者权益已经分别达到 1479.70 亿元与 1500.81，资产总额也均超过万亿。盈利能力方面，信达与华融的平均净资产收益率达到 14.1% 与 18.4%，盈利能力较强。

表 3：2016 年金融资产管理公司主要财务数据（亿元）

项目	信达	华融
资产总额（亿元）	11,744.81	14,119.69
所有者权益（亿元）	1,479.70	1,500.81
营业收入（亿元）	916.57	952.07
净利润（亿元）	159.82	231.09
平均资产回报率	1.82%	2%
平均股权回报率	14.1%	18.4%
资产负债率	87.40%	89.37%

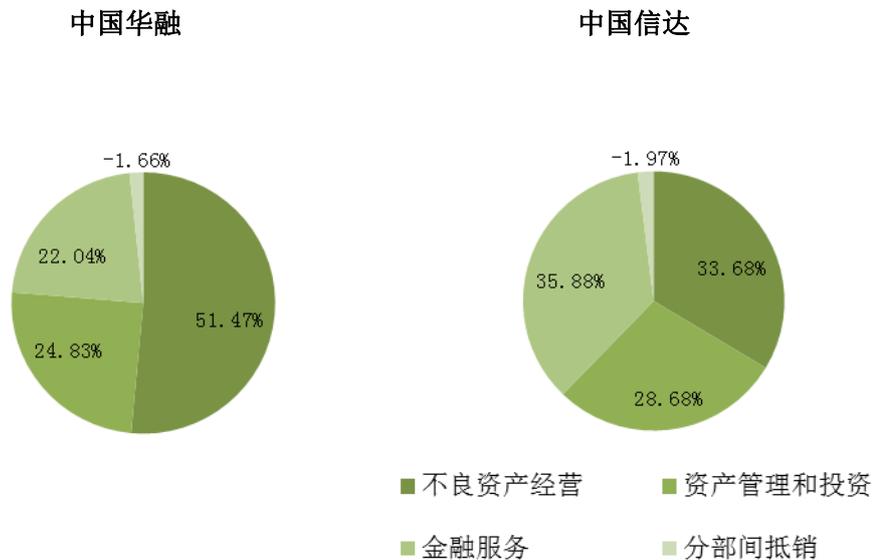
资料来源：中国信达、中国华融年报，网络公开资料，联合资信整理。

四大金融资产管理公司以不良资产经营为核心业务，并开展投资及资产管理业务，且协同多元化业务平台，提供差异化资产管理服务。四大金融资产管理公司以不良资产经营为核心业务，通过自身以及下属子公司开展投资及资产管理业务，并协同多元化业务平台，向客户提供定制的金融解决方案和差异化资产管理服务。而不良资产经营、投资及资产管理和多元化金融服务在相互引导客户资源，整合服务方式的过程中，可以为客户提供定制的金融解决方案及差异化资产管理服务。

2016 年，不同四大资产管理公司的不良资产经营业务收入占总营业收入的比例有所差距。中国华融的不良资产经营业务收入占比为 51.47%，中国信达的

该业务收入占比较低，为 33.68%。中国华融的资产管理和投资业务、金融服务业务收入对总营业收入的贡献为 24.83%，而中国信达的金融服务业务收入贡献占比较高，达到 35.88%，为各项业务中收入贡献度最高的一项，资产管理和投资业务收入贡献占比为 28.68%。

图 3：四大金融资产公司各主要业务对营业收入的贡献度



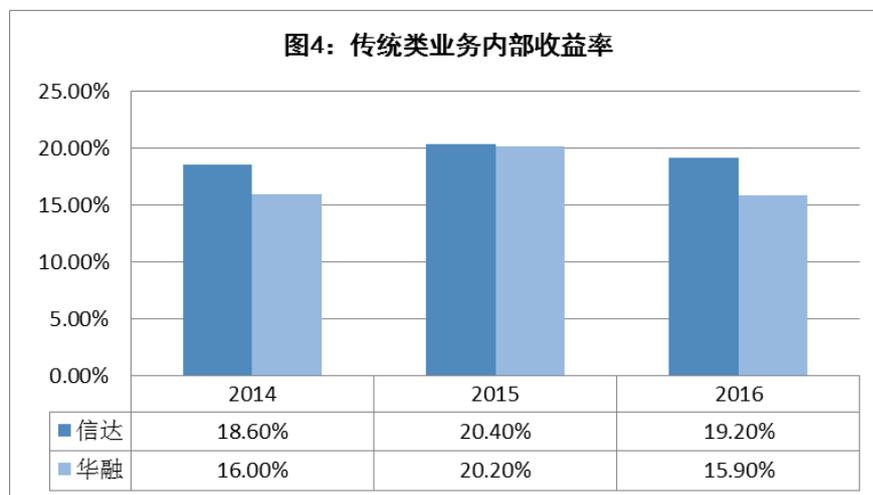
资料来源：中国信达、中国华融年报，联合资信整理。

从业务经营方面看，不良资产经营业务分为传统类与附重组条件类，两种方式收益率均较高。传统类主要指按原值打折收购并择机进行处置以回收现金的业务，该方式不良资产主要来源为银行，收购方式以竞标、竞拍、摘牌、协议收购等为主，该方式承接了原债券债务关系，通过重组、债转股、资产置换、正常清收、追偿诉讼等多种方法经营和处置不良资产，收益来源主要取决于处置方式和及时性，收益具有弹性和不确定性。

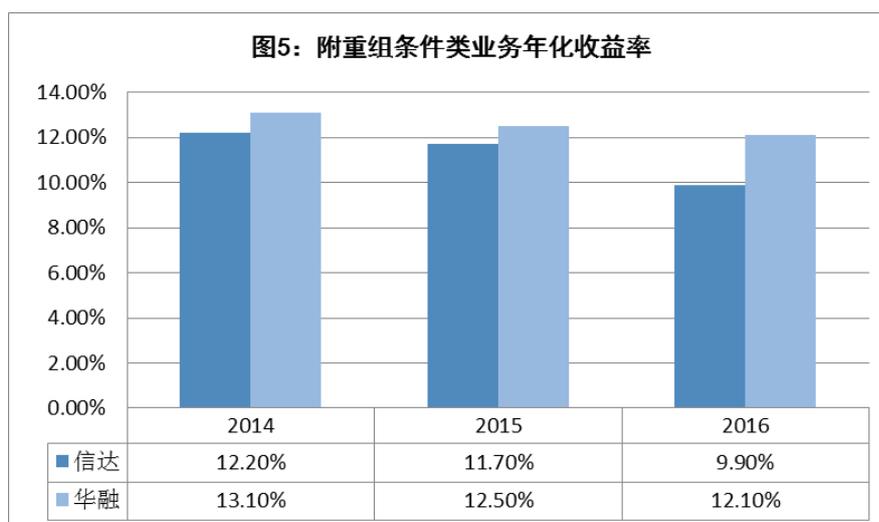
附重组条件类主要指在收购同时即确定债权重组协议的不良经营方式。该方式不良资产主要来源为非金融企业，收购方式以协议收购为主，该方式在收购债权的同时，与债务人达成重组协议，约定还款金额、方式、时间、抵押物等安排，主要通过履行重组协议的方法经营和处置不良资产，在签订重组协议

时已确定重组收益的金额和支付时间，具有一定的确定性。从中国信达与中国华融的年报数据来看，由于附重组条件类不良资产经营方式在项目收益上具有一定的确定性，故该类方式的业务规模较传统类不良经营方式大。

从收益率方面看，两种方式的收益率均较高，而受到传统类不良资产经营收益时具有不确定性，当采取及时、适当的方式处置不良资产后，该类方式能提供较高的收益率。2016 年，中国信达与中国华融的传统类业务内部收益率分别为 19.2% 与 15.9%；附重组条件类年化收益率分别为 9.9% 与 12.1%。



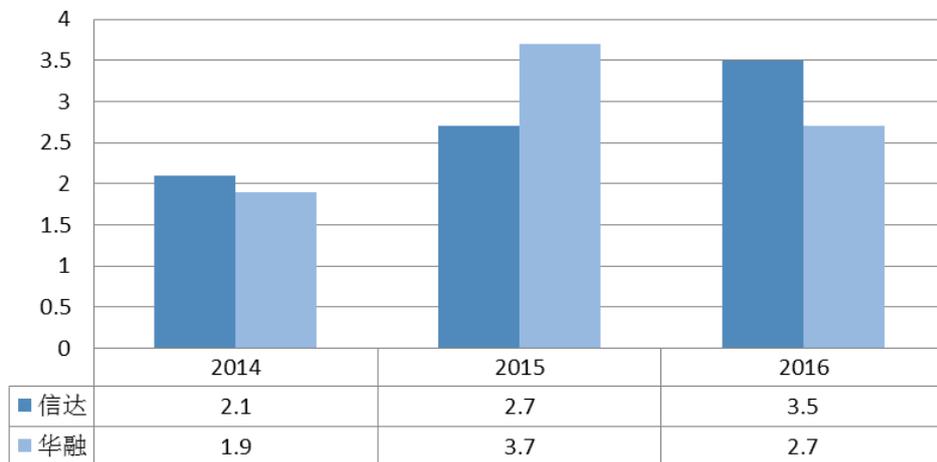
资料来源：中国信达、中国华融年报，联合资信整理。



资料来源：中国信达、中国华融年报，联合资信整理

债转股为不良资产处置的方式之一，也是资产管理公司的主要业务。从四大金融资产管理公司债转股业务方面看，业务收益水平高。四大金融资产管理公司债转股业务经验较为丰富，多年来开展债转股业务规模较大，并不断有项目成功实现退出。从中国信达与中国华融的债转股业务收益倍数来看，该业务收益水平较高。2016 年，中国信达与中国华融债转股业务整体收益倍数为 3.5 倍与 2.7 倍，意味着债转股业务退出时，股权资产的价值能够达到收购时的约 2~3 倍，债转股业务收益水平较高。

图 6：债转股整体收益倍数



资料来源：中国信达、中国华融年报，联合资信整理。

注：收益倍数=(股权处置净收益+处置资产的收购成本)/(处置资产的收购成本)

四大资产管理公司在经营处置不良资产业务中，按照不同资产性质与特点来确定经营处置方式。通常面对具有经营及持有价值的资产时，四大资产管理公司会选择通过债务重组、债转股等方式经营不良资产，并待其升值择机处置。此类不良资产的经营与处置业务因其经营方式较为复杂、资产持有时间较长等因素影响，往往业务周期较长，资金占用时间也较长。四大资产管理公司依靠其金融企业的性质，融资渠道畅通的优势，通过流动性管理能够保障资产端对资金的长期占用。

总体看，四大金融资产资产管理公司发展时间较长，已经形成综合性的业务发展模式，其中中国信达和中国华融已经完成 H 股上市，资本实力雄厚。从业务角度来看，不良资产经营业务为四大金融资产资产管理公司的主要业务，但资产管理和投资、金融服务业务收入占比已经达到一定规模。四大金融资产资产管理公司发展已经较为成熟，可以为地方资产管理公司的未来发展提供参考。

2. 地方资产管理公司

地方资产管理公司自 2012 年诞生以来，受监管政策指引而不断发展。目前，地方资产管理公司为非金融企业，各级人民政府为监管主体，银监会和财政部进行指导和监督。地方资产管理公司在业务范围方面受到一定限制，只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量收购工作，转让时不受地域限制。

表 4：地方资产管理公司特点

资质业务	批量收购金融不良资产，3 户以上为批量收购
资质牌照	各省市人民政府核准设立或授权文件，同时抄送财政部和银监会，并获银监会公布
监管机构	各级人民政府为监管主体，银监会和财政部进行指导和监督
企业性质	非金融企业
业务范围	只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量收购工作，转让时不受地域限制
地区竞争	同一省市可以设立或授权两家地方资产管理公司

资料来源：银监会、发改委，网络公开资料，联合资信整理。

地方资产管理公司数量方面，截至 2017 年 9 月，获得银监会公布的，具备批量收购金融不良资产资质的地方资产管理公司有 43 家，未获得银监会公布的有 9 家，总计 52 家。未获得银监会公布的主要原因为公司设立时间较短，而银监会公布时间往往与公司设立时间有一定间隔。

地方资产管理公司分布方面，截至 2017 年 9 月，全国 32 个省级行政区（不含港澳台）中，已经全部设立了地方资产管理公司，其中 13 个省级行政区设立了 2 家地方资产管理公司，4 个省级行政区设立了 3 家地方资产管理公司。从地

方资产管理公司业务经营范围来看，46 家省级地方资产管理公司，6 家市级地方资产管理公司。

地方资产管理公司股东方面，52 家中实际控制人为政府或政府平台类企业的有 42 家，占比 87.77%；其中，大股东为地方政府或地方政府平台企业的有 35 家；实际控制人为民企的为 10 家，占比 19.23%。值得注意的是，3 家地方资产管理公司的实际控制人为四大金融资产管理公司，2 家地方资产管理公司的实际控制人为银行。此外，四大金融资产管理公司、商业银行也通过参股的形式参与了多家地方资产管理公司。

地方资产管理公司成立时间尚短，业务规模及盈利能力尚未完全体现。截至 2017 年 9 月，43 家具备资质的地方资产管理公司中有 27 家获得银监会公布时间在 2015 年 11 月之后，也就意味着业务发展时间不足 2 年。此外，从不良资产经营业务方面看，从收购起到对不良资产经营并待其升值回收，一般周期比较长，所以目前地方资产管理公司的业务正在起步阶段，盈利能力尚未完全体现。

总体看，地方资产管理公司为非金融企业，在政策的支持下数量不断增加，目前全国所有省行政区已经全部设立资产管理公司。地方资产管理公司因其在设立时需政府授权，其股东也以国资背景为主，故与当地政府的紧密关系，获得政府支持的可能性大。不良资产收购的牌照业务也使得地方资产管理公司在当地具有一定垄断地位，有利于其未来业务发展。另一方面，地方资产管理公司普遍设立时间较短，致使其业务发展尚不充分，盈利能力有待体现。为非金融企业，融资渠道受到一定限制。地方资产管理公司受到业务区域范围的限制，地区经济将对其业务发展产生一定影响。

3. 银行系资产管理公司

银行系资产管理公司的产生是随着 2016 年 10 月国务院发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》开始的。此《债转股指导意见》没有突破《商业

银行法》的规定，即明确了“银行不得直接将债权转为股权”。而为了银行能够充分的参与“市场化债转股”，《债转股指导意见》提出“支持银行充分利用现有符合条件的所属机构，或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股”，这也标志着，银行系资产管理公司的诞生。

2017 年 8 月 7 日，银监会起草《商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）》，以此规范商业银行新设债转股实施机构的行为。规定银行系资产管理公司应“以债转股业务为主业，全年主营业务占比或者主营业务收入占比原则上不应低于总业务或者总收入的 50%。”此外，规定银行系资产管理公司注册资本不得低于 100 亿元人民币，并要求将实施机构纳入并表管理，对母公司核心资本造成一定压力。业务方面，《管理办法》规定银行系资产管理公司“以债转股为目的收购银行对企业的债权”，“将债权转为股权并对股权进行管理，对于未能转股的债权进行重组、转让、处置等必要管理”。

截至目前，建设银行、农业银行、工商银行、中国银行的资产管理公司已经获得银监会同意筹建的批复。其中，建设银行的全资资管公司建信金融资产投资有限公司，已经于 2017 年 8 月 2 日开业，这是首家银行系资产管理公司。此外，交通银行与部分股份制商业银行也纷纷表示将设立资产管理公司，参与到“市场化债转股”之中。

银行系资产管理公司主营的债转股业务目前发展较快，债转股签约金额不断扩大，但债转股实施机构受制于资本压力等方面影响，实际业务落地金额较小。自 2016 年末债转股业务重启之后，以国有商业银行为代表的各类实施机构均不断与转股企业进行债转股协议签约，目前签约金额较大。发改委在 2017 年 8 月的新闻发布《我国降低企业杠杆率工作取得初步成效》中称，各类实施机构与钢铁、煤炭、化工、装备制造等行业中具有发展前景的 70 余家高负债企业积极协商谈判达成市场化债转股协议，协议金额超过 1 万亿元。而建设银行在其银行系资产管理公司建信金融资产投资有限公司开业时称，截至 2017 年 7 月底，

建设银行已与 41 家企业签订了总额 5442 亿元的市场化债转股框架协议，到位资金 488 亿元。从建行发布的数据来看，目前实际到位资金为签约金额的 8.97%。

总体看，银行系资产管理公司主营市场化债转股业务，在国家政策支持力度较大的情况下，业务发展空间大。未来，银行系资产管理公司数量将会不断增加，并将依托母公司在业务与资金方面的支持，不断扩展业务规模，推进债转股项目进程。