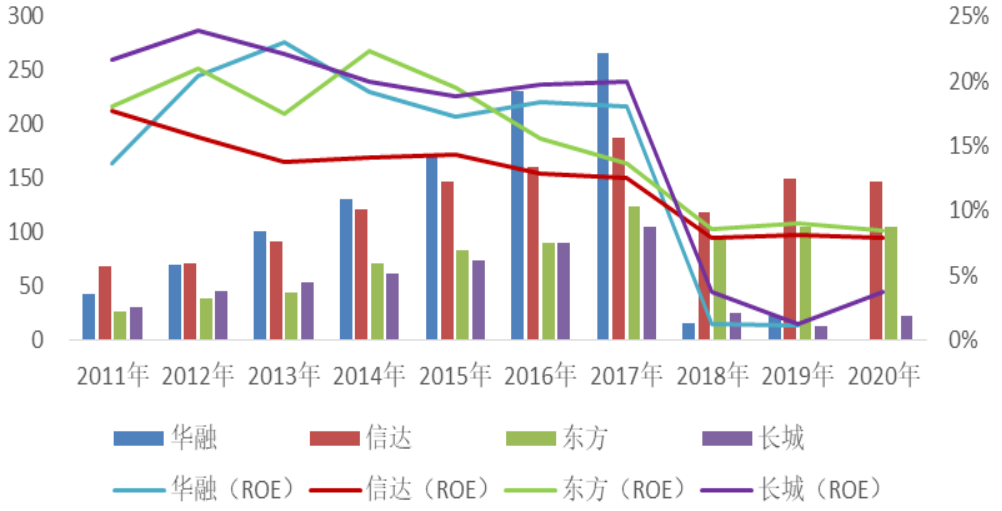
人保资产开展“四大 AMC”信用分析
聚焦不良资产管理行业发展问题

2021 年 11 月 30 日，信用评估部牵头组织开展“四大 AMC 信用分析”，固定收益投资部、公募基金事业部相关同事参与会议，会议从四大 AMC 的信用状况、不良资产管理行业发展等问题进行了分享交流。

会上，分析师就历史沿革、业务模式、整体经营表现、具体板块、流动性等方面进行了梳理。四大 AMC 均在 2016 年后发展放缓，2018 年度盈利出现下滑，部分甚至呈现缩表和业绩锐减的情况，行业共性问题不容忽视。

图表 1：四大 AMC 近十年净利润及平均 ROE 情况

（单位：亿元）

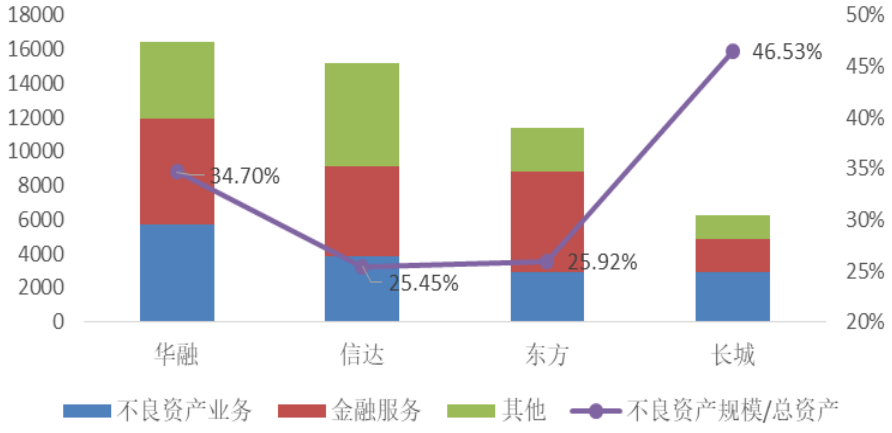


资料来源：wind，人保资产整理

四大 AMC 主要经营三大类业务：不良资产经营、投资和资产管理以及金融服务。但由于前期业务扩张激进，不良资产管理业务存在收购价格偏高，名义上以高价乃至原值收购非金融企业债权，实则为企业融资输血的现象；对子公司的管理较弱导致持牌子公司经营表现不佳；通过非金子公司从事较多投资类业务，内控失衡亦是产生大量风险资产的主因。

图表 2：2020 年末四大 AMC 三大板块资产规模及不良资产占比

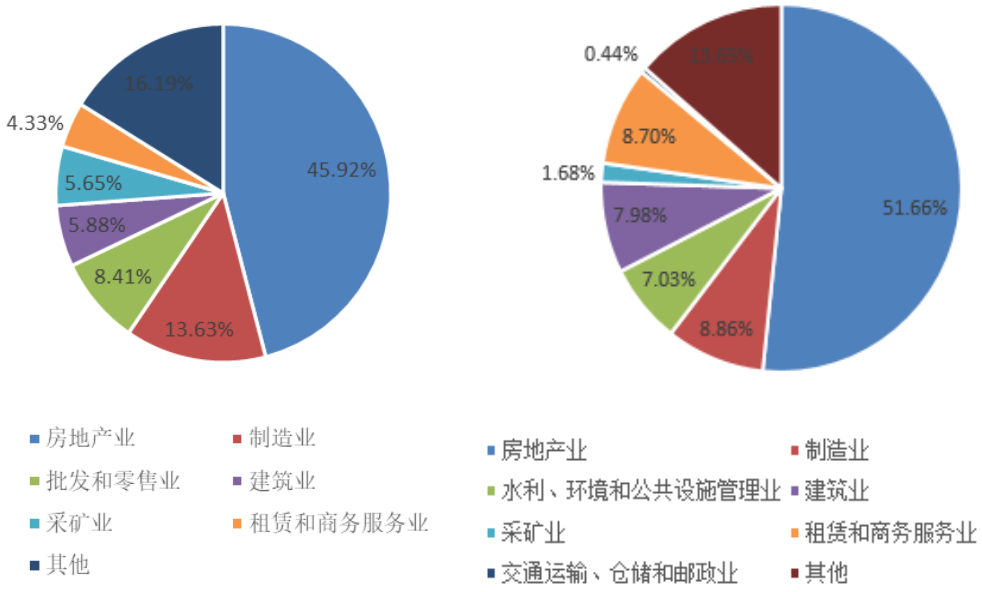
（单位：亿元）



资料来源：wind，人保资产整理

从持有债权资产的行业分布看，四大 AMC 更青睐房地产业。从重组类不良债权的行业分布来看，2020 年年底，信达和华融在房地产业的占比分别为 45.92%和 51.66%。

图表 3：2020 年末信达和华融重组类不良债权行业分布



资料来源：wind，人保资产整理

自 2006 年开始，通过收购和接手托管机构等方式，四大 AMC 已经获得多种金融牌照，持牌子公司的经营情况能够从侧面反映四大 AMC 的内控水平。部分持牌子公司经营出现亏损，对整体的业绩拖累较为明显。

图表 4：四大 AMC 拥有的金融牌照对比

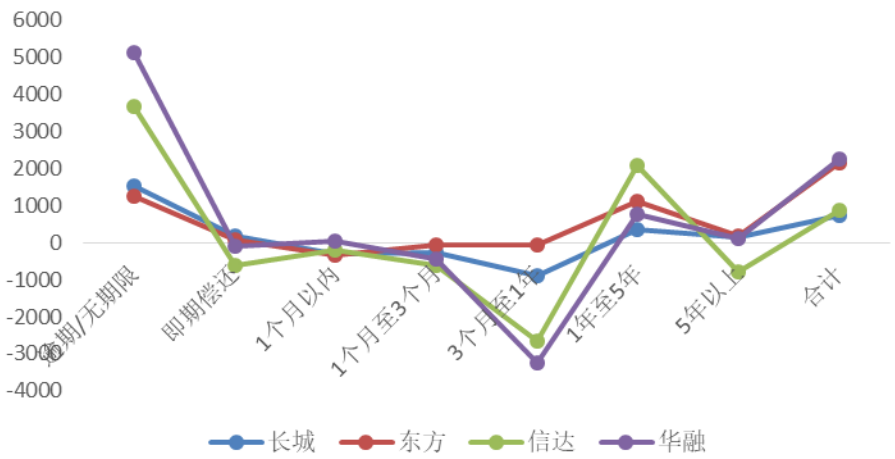
AMC	银行	证券	保险	基金	信托	期货	金租	其他
华融	华融湘江银行	华融证券		华融基金	华融国际信托	华融期货	华融金融租赁	华融消费金融等
信达	南洋商业银行	信达证券		信达澳银基金	中国金谷国际信托	信达期货	信达金融租赁	
东方	大连银行	东兴证券	中华联合保险集团		大业信托	东兴期货		东方金诚国际信用评估等
长城	长城华西银行	长城国瑞证券	长生人寿保险		长城新盛信托		长城国兴金融租赁	长城融资担保等

资料来源：wind，人保资产整理

扣除金融不良和非金不良业务以及主要持牌子公司后，公司账面上剩余资产中，信达、华融、东方和长城的本部投资占比分别为 54%、37%、75%和 61%。若对子公司的管控不足，极易导致产生风险隐患。

按照资产负债表日至合同到期日的剩余期限列示金融资产和负债的现金流。表中披露的金额是未经折现的合同现金流净额。四大 AMC 普遍存在期限错配的问题，整体趋势趋同，无期限的资产是否能够足额即时变现是关键，故资产质量和估值的合理性是核心。

图表 5：2020 年末四大 AMC 未来现金流净额（单位：亿元）



资料来源：wind，人保资产整理

由于不良资产的估值难度较大、处置周期存在较大的不确定性，AMC 的流动性管理面临一定挑战，需要很强的再融资能力。经济下行下，加之改革进入深水区，将面临一定市场化出清，未来不良资产管理公司仍有市场需求及存在的意义（2020 年底成立第五家全国性 AMC）。只有聚焦主业，发挥央企/国企担当，才能持续获得更多支持。