



# 心怀高远、脚踏实地 — 地方资产管理公司的出奇制胜之道



倪以理、黄河、袁伟、刘文

近年来，我国不良资产规模持续上升，让资产管理公司获得了广阔的市场空间。不良资产的累积有两方面原因：其一，中国宏观经济增速放缓，实体经济持续累积了巨大的偿债压力，导致金融机构的逾期及不良信贷风险日趋严重，因此传统金融机构持有的不良资产规模持续增加，预计 2020 年将达到约 4.8 万亿元人民币；其二，非金融企业应收账款规模持续上升，回收周期不断延长，对于资产及债务重组的需求日益高涨，因此其不良资产规模也飞速扩张，2020 年可能纳入资产管理公司业务范围的不良资产预计将达到约 0.8 万亿元。

在巨大的市场机遇面前，不良资产行业的竞争也日趋激烈，原来的“四大资管”寡头市场正在逐步分化为“4+2+N+银行系”的多元化格局。其中，“2”代表现行监管政策规定每省最多可设两家地方资产管理公司（以下简称“地方 AMC”），也是本文研究的重点；“N”则指各地的未持牌资产管理公司，主要承接四大 AMC 和地方 AMC 处置效率较低的小规模不良资产组包。

监管部门放开地方 AMC 牌照，意在鼓励其参与不良资产收购与处置业务，成为地方金融的稳定器，防范和化解区域性金融风险。地方 AMC 在快速发展的同时，也面临各种问题，包括战略定位不明确、关键业务能力有待提升、激励机制不够成熟、关键职能和流程不够完善等等。例如，不少地方 AMC 成立伊始便开启多元化尝试，业务缺乏焦点、能力尚有欠

缺。又如，在开展投资业务时存在着从项目挖掘到关键投资条款设计等关键环节能力不足、投资决策流程不够透明、风控体系存在隐患等问题。如果不能及时找到出路和答案，近则威胁到企业本身的生存发展，远则阻碍其战略使命的实现。

面对上述挑战，各地方 AMC 纷纷寻找突围之道，国内市场上已出现了一批有特色的优秀机构，例如重庆渝富，它致力于成为以股权投资为重点和特色的专业化投资机构，借此与四大 AMC 形成差异化发展路线，在扶持本地企业的同时获取财务收益，实现双赢。同时，放眼全球，国际上活跃着一批以处置企业不良资产起家的多元化另类投资机构，例如橡树资本、阿波罗全球管理公司、孤星基金等。虽然中外资产市场的发展程度迥异、金融产品也各有特色，但总结这些国际投资机构发展历程中的战略选择、关键成功因素和能力建设路径，无疑可为中国地方 AMC 的发展提供借鉴。

面对复杂多变的内外部环境，地方 AMC 应把握国家政策导向和地方经济环境，根据宏观大势和自身禀赋，明确整体战略方向。我们认为，地方 AMC 面临的战略选项可归纳为四种：一，聚焦不良业务；二，找到盈利性更好、自身更为擅长的“X 业务”，打造“不良+X”双轮驱动模式；三，打造“不良+X+金融服务”的一体两翼型多元化资产管理集团；四，布局全牌照金控集团。这四个战略选项当中，第一项相对容易，但盈利性欠佳、受经济周期性波动大；第二项和第三项盈利性良好、稳定性较好，

但对业务能力要求较高，而且第三项中的“金融服务”需要牌照资源，不易获取；第四项规模大、盈利性良好、抵御经济周期能力强，但对牌照、资源、人才的需求都非常高，因此难度也最大。综合考虑之后，我们认为大多数地方 AMC 应在第二项和第三项中进行选择。并且，在确定大方向战略之后，还应细化各板块的业务战略，同时配套实施相应的组织架构和管控手段，才能打造制胜之道，在竞争中脱颖而出。

作者：

倪以理为麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻香港分公司；

黄河为麦肯锡全球董事合伙人，常驻北京分公司；

袁伟为麦肯锡全球副董事合伙人，常驻上海分公司

刘文为麦肯锡项目经理，常驻香港分公司。

致谢：郑宇、童心怡、罗晶心、施懿菁、田克、李瑞航、李帅、陆麒。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_33917](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33917)

