

金融控股公司信用质量概况

标普信评金融控股公司分析方法

2023年8月

目录

- 概述
- 金控集团个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性
 - 风险状况
 - 融资与流动性
 - 补充调整
- 跨业经营的集团个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

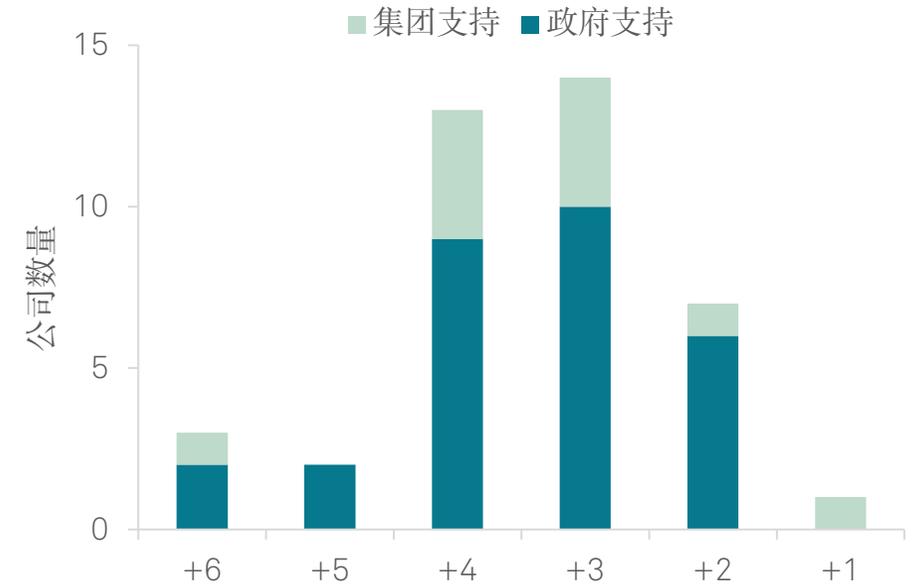
对金融控股集团的监管正在逐步加强

- 2020年之前，金融控股公司并没有被纳入系统性的金融监管，因为公司治理不当导致的风险事件屡有发生，金融控股公司监管缺失的弊端显现。
- 人民银行在2020年9月发布了《金融控股公司监督管理试行办法》（以下简称“《金控办法》”），为国内金融控股公司的监管奠定了基础。2023年机构改革职能调整，在银保监会的基础上组建国家金融监督管理总局，将人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责划入国家金融监督管理总局。
- 从《金控办法》颁布到本报告发布日，监管部门共受理了五家机构的金融控股公司牌照申请，包括中国中信有限公司、中国光大集团股份公司、招商局金融控股有限公司、北京金融控股集团有限公司、中国万向控股有限公司,其中中信金控、招商局金控、北京金控集团已获得金控牌照。
- 在国内债券市场发行债券的公司中，名称中含“金融控股”字样的公司约30家左右。
- 《金控办法》的颁布开启了金控集团监管的新阶段，但目前持牌金控仍然非常少。大部分金融控股集团接受的金融监管仍然弱于持牌金融机构平均水平。广义金控公司监管加强的工作仍任重道远。

外部支持是主流金融控股集团的主要信用特征

- 主流金融控股集团常见的业务类型包括商业银行、证券、融资租赁、小贷、担保、股权投资、不良资产管理等；与其他非银金融机构相比，金控集团的规模偏大，近年来资产规模增长速度略高于银行业金融机构平均水平。
- 除了并表商业银行的金控集团，大部分金控集团的财务杠杆远低于银行业金融机构平均水平；但大量股权投资加剧了其资本消耗。
- 金融控股公司风险复杂性显著高于其他金融机构。部分金融控股公司子公司多，业务条线多，导致风险复杂性加剧，透明度下降。
- 信托子公司产品兑付风险加剧，租赁子公司城投风险加剧，是近期金控集团信用质量面临的主要不确定性因素。
- 部分由地方政府主导的金融控股集团并表大量工商企业，其金控属性被削弱，可能会呈现出投资控股公司，或者是城投的信用风险特征。
- 由于在资本市场发债的金融控股公司往往与政府或优质国企有密切的股权关系，目前其外部融资保持稳定；其债券市场融资成本与其他金融公司相似。
- 政府和集团支持是国内发债金融控股集团信用质量的一大特点。

40家主要金融控股集团潜在外部支持子级调整分布



注：本报告中所呈现的潜在子级调整分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

金融控股集团信用质量测试范围

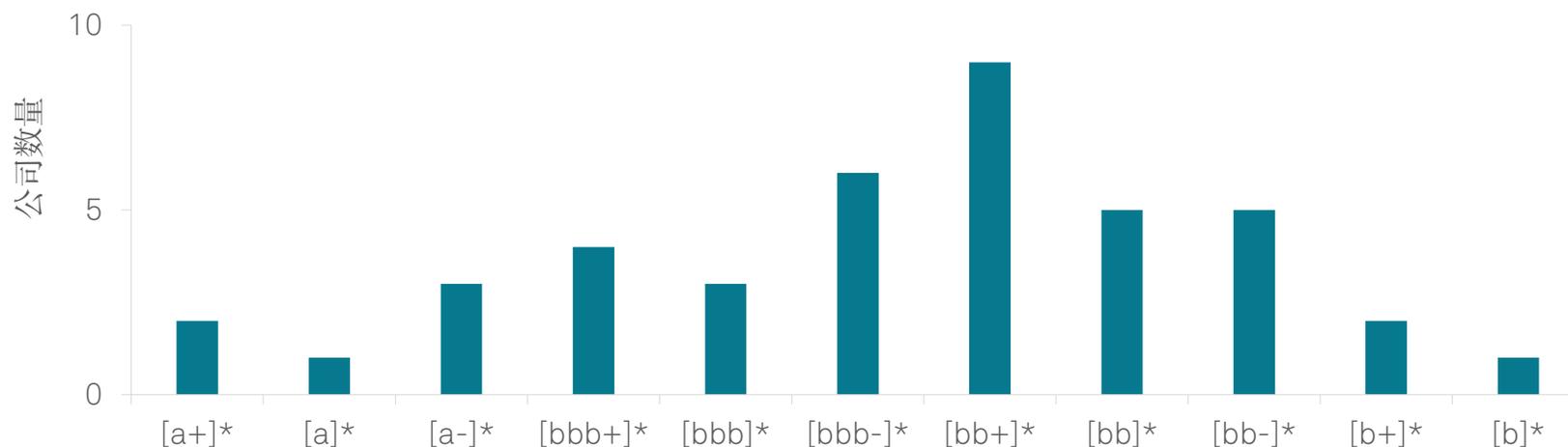
我们对40家金控公司进行了信用质量测试。本测试不包括专注开展保险业务的保险控股公司。本文分析不仅包括按照《金控办法》成立的金控公司，也包括未申请金控牌照的广义上的金融控股公司。

金控公司类型	举例	潜在主体信用质量范围
中央政府主导的金控公司	中国建银投资有限责任公司、中国中信有限公司、中国光大集团股份公司	[aa]-[aaa]序列
央企主导的金控公司	华润金控投资有限公司、五矿资本股份有限公司、国投资本股份有限公司、中国华电集团资本控股有限公司、华宝投资有限公司、华能资本服务有限公司、国网英大国际控股集团有限公司、中铝资本控股有限公司、三峡资本控股有限责任公司	[bbb]-[aa]序列
地方政府及地方国企主导的金控公司	广州金融控股集团有限公司、四川金融控股集团有限公司、广州越秀资本控股集团股份有限公司、珠海华发投资控股集团有限公司、湖南财信投资控股有限责任公司、安徽国元金融控股集团有限责任公司、广东粤财投资控股有限公司、青岛城投城金控股集团有限公司、浙江东方金融控股集团股份有限公司、福建省华兴集团有限责任公司、杭州市金融投资集团有限公司、厦门金圆投资集团有限公司、山东省鲁信投资控股集团有限公司	[bb]-[a]序列
非国有控股金控公司	中国平安保险（集团）股份有限公司	[aa]序列

金融控股集团潜在个体信用质量分布差异大

- 金融控股集团的集团个体信用状况是我们对于将整个集团视作单个法人实体的个体信用状况的观点。在资本市场发债的40家主流金控集团的潜在个体信用质量分布在 $[b_{spc}]$ 和 $[a_{spc}+]$ 之间，中位数在 $[bb_{spc}+]$ 。
- 潜在个体信用质量中位数较低的原因在于很多地方金控集团下属金融企业规模较小，且多为融资租赁、小贷、担保、股权投资等非持牌金融公司。

40家主要金融控股集团的潜在个体信用质量分布



注1：我们的潜在个体信用质量评估没有考虑危机情况下集团或政府支持的可能性。

注2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析得出对于信用质量评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

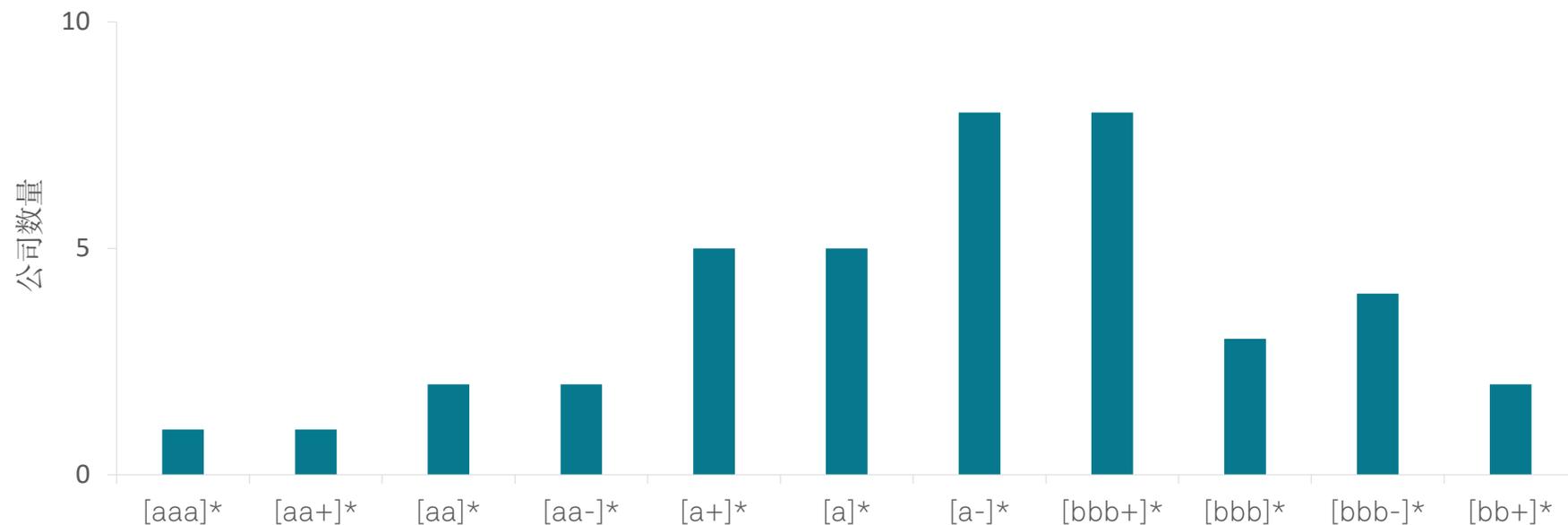
资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于外部支持考虑，金控公司潜在主体信用质量总体较好

由于政府支持考虑，在资本市场发行债券的40家金控公司的潜在主体信用质量总体较好，中位数在a序列。

40家主要金融控股公司潜在主体信用质量分布



集团个体信用状况加上外部影响（比如政府支持、集团支持或集团的负面影响等），即为“未经调整的集团信用质量”。未经调整的集团信用质量不包括任何控股公司层面的结构性次级因素。控股公司的主体信用等级则结合了未经调整的集团信用质量和结构性次级因素可能带来的负面子级调整。

注1：我们的潜在主体信用质量评估考虑了危机时候集团或政府支持的可能性。

注2*：本报告中呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

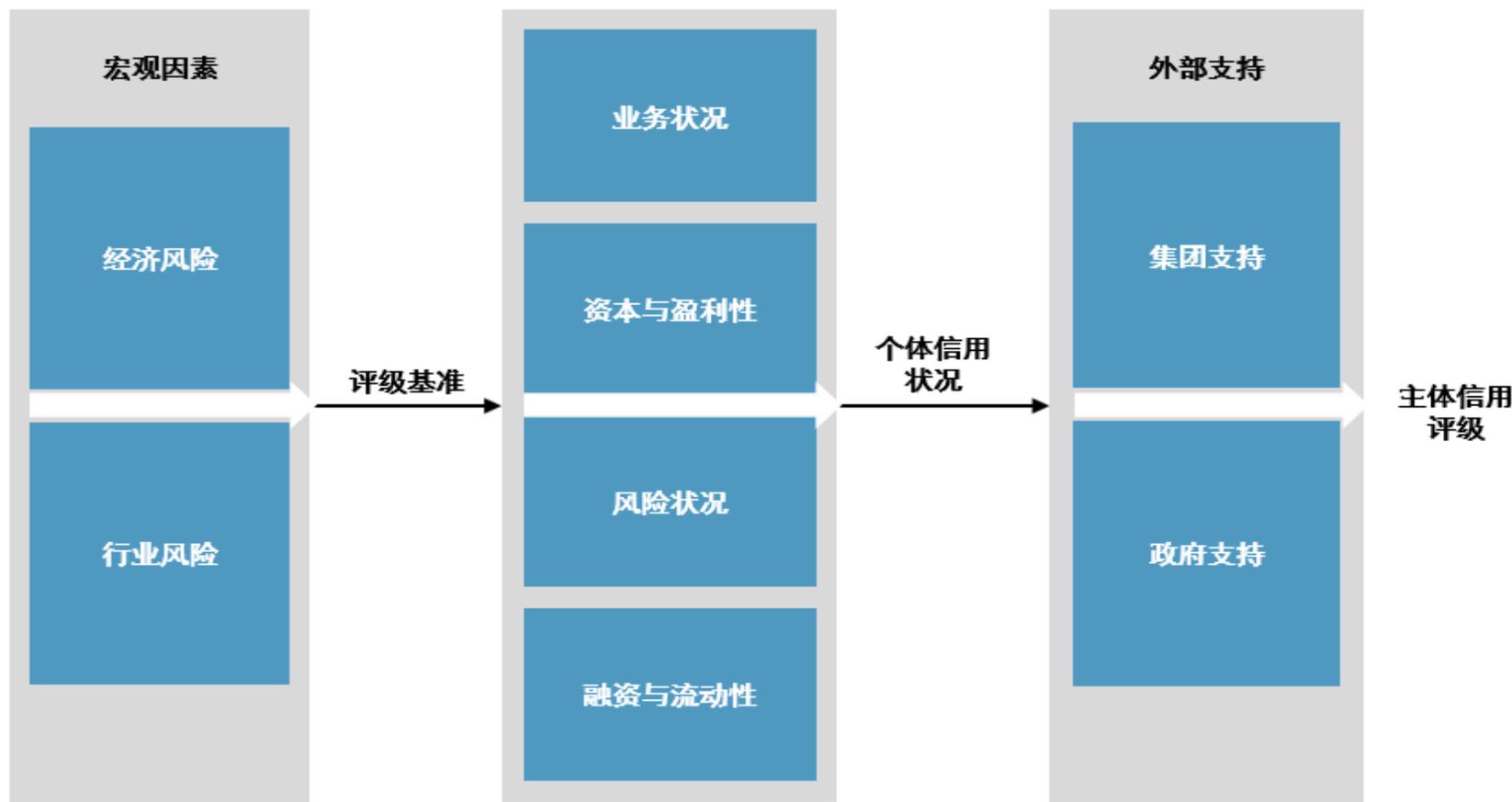
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

目录

- 概述
- 金控集团个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性
 - 风险状况
 - 融资与流动性
 - 补充调整
- 跨业经营的集团个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

金融控股集团的评级框架

金融控股集团的集团个体信用状况是我们对于将整个集团视作单个法人实体的个体信用状况的观点。如果一家集团在金融行业（包括商业银行、证券公司、金融公司，但是不包括保险行业）以外没有其它影响较大的业务线，我们通常用金融机构评级方法框架来整体评估其集团个体信用状况。



注：我们对受评主体的特定因素进行评估后，可能还会进行补充调整以全面评估受评主体的信用状况并进行同业对比，然后得出受评主体的个体信用状况。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

金融控股集团个体信用状况评估方式

- 集团各个信用要素的子级调整情况往往是主要业务板块子级调整情况的加权平均。权重通常是资产占比、收入占比，或其他我们认为能够充分反映各个条线信用风险占比的比例。
- 我们的评估不仅涵盖各主要子公司，也包括开展大量经营活动的母公司。
- 一些小型子公司由于对所属集团的整体信用质量影响很小，可能不会被纳入评估范围。

金控集团个体信用状况评估示例	资产占比（权重）	评级基准	业务状况子级调整	资本与盈利性子级调整	风险状况子级调整	融资与流动性子级调整	个体信用状况
商业银行子公司	47%	bbb+	+1	0	0	0	a-
金融租赁子公司	30%	bbb-	+1	0	0	0	bbb
券商子公司	20%	bbb-	0	+1	0	0	bbb
金融控股集团	97%	bbb	+1	0	0	0	bbb+

注1：上述理论示例仅展示我们的分析方法，并不代表我们对任何机构的信用观点。

注2：上表为业务以金融服务为主的金融控股公司的示例，不适用于跨业经营的集团。

注3：我们可能用资产、收入或净利润作为权重进行量化分析，得出各个体特征的综合观点；我们也考虑其它质量因素，比如集团的整体业务战略、资本管理和风险治理等。此外，我们还对主要子公司分析中未完全反映的其它潜在下行风险进行了评估。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

金控集团个体信用状况评估方法详解

金融控股集团的集团个体信用状况评估方法

评级要素	分析方法
评级基准	<p>集团的评级基准反映了与集团旗下主要金融机构（不包括保险子公司）相关的整体行业风险。如果集团的业务以不受监管的金融服务业务为主，我们通常采用的评级基准为bb+；如果集团业务以受强金融监管的非银金融机构开展的业务为主，我们一般采用的评级基准为bbb-；如果集团业务以银行业务为主，我们一般采用的评级基准为bbb+。如果集团的主要业务包括银行业和持牌非银金融业务，则也可能会采用bbb的评级基准。</p> <p>对于金融子公司众多的集团，我们通常利用各个子公司（含开展经营活动的集团母公司）的资产、收入或利润占比作为权重来得出加权平均的集团评级基准。</p>
业务状况	<p>该部分是对集团旗下主要金融机构子公司（也包括开展具体经营活动的集团母公司）的业务实力的综合看法。评估包括各主要业务线的业务稳定性、集团层面的管理和治理、子公司之间的协同效应、集团层面的业务多样性和集中度等。</p>
资本与盈利性	<p>该部分是对集团旗下主要金融机构资本和盈利性的综合看法。我们还评估控股公司层面的双重杠杆风险、对子公司的资本配置和集团层面的资本管理情况。对于新设立的受国家金融监督管理总局监管的金融控股公司，我们还考虑其监管口径的资本水平。另外，我们也会分别评估主要金融子公司的资本充足性，以及主要子公司对监管资本要求的满足情况。</p>
风险状况	<p>该部分是对集团旗下主要金融机构风险状况和控股公司整体风险治理质量的综合看法。有些小型子公司对集团资产、收入或盈利的贡献虽然不大，但由于高杠杆或担保债务等表外或有债务，在危机时候可能带来很高的风险压力，我们也对其的风险状况进行重点评估。</p>
融资与流动性	<p>该部分是对主要子公司和控股公司融资和流动性的综合看法。我们还考虑控股公司层面的融资与流动性监管要求以及集团层面的融资与流动性管理情况。双重杠杆较高时可能会导致控股公司层面的流动性挑战。另外，我们也会分别评估主要金融子公司的融资与流动性。</p>
补充调整	<p>我们将评级基准与这四项个体特征相结合，得出集团个体信用状况，并与同业的集团个体信用状况进行对比。与同业对比后，如果我们认为个体信用状况没有完全反映某些重要的信用风险考量，我们可能会进行正面或负面的补充调整，然后得出最终的集团个体信用状况。</p>

金融控股集团的评级基准确定方法

我们通常会根据不同子公司对集团资产、收入、利润或者风险的贡献进行加权平均，得出集团平均的评级基准，以综合反映集团的行业风险。

确定金融控股集团的集团评级基准理论示例

	评级基准	在集团总资产中的占比	在集团总收入中占比	在集团净利润中的占比
商业银行子公司	bbb+	45%	50%	52%
金融租赁子公司	bbb-	45%	42%	40%
融资担保子公司	bb+	5%	4%	2%
金融控股集团	bbb	在本示例中，由于集团的三家金融子公司的评级基准各不相同，我们会根据不同子公司对集团资产、收入、利润或者风险的贡献进行加权平均，得出集团平均的评级基准，以综合反映集团的行业风险。		

部分金融控股集团的集团评级基准举例

集团评级基准	代表性金控集团
bbb+ (子公司业务以银行业务为主)	中国中信有限公司、中国光大集团股份公司
bbb- (子公司业务以持牌非银金融业务为主)	华润金控投资有限公司、华能资本服务有限公司、浙江省金融控股有限公司、厦门金圆投资集团有限公司
bb+ (子公司业务以非持牌非银金融业务为主)	珠海华发投资控股集团有限公司、兴业国信资产管理有限公司、三峡资本控股有限责任公司

金融控股集团的评级基准综合反映了不同金融子公司的评级基准

对于业务涵盖不同金融条线，不同子公司评级基准不同的金融控股集团，我们对其采用的评级基准通常需要综合反映集团整体经营环境和行业风险。

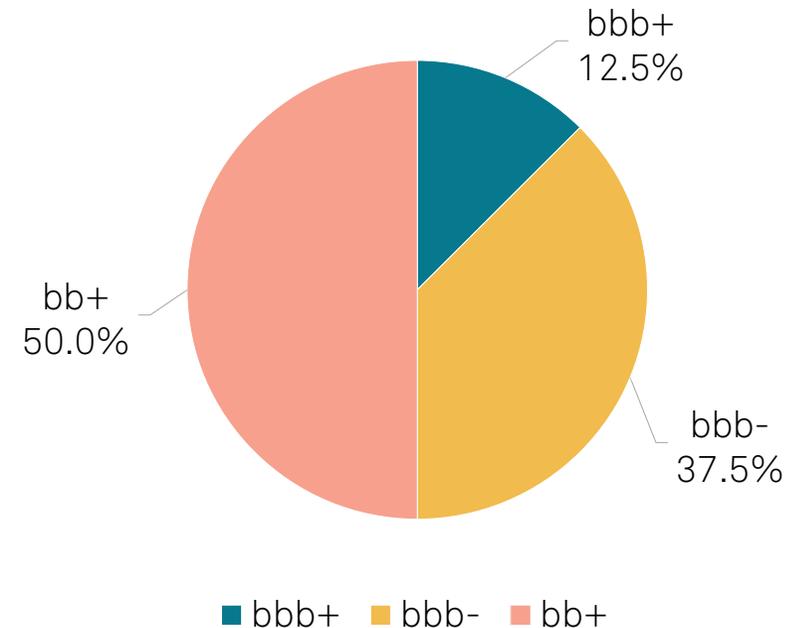
初步评级基准	典型的金融子行业
bbb+	商业银行
bbb-	证券公司，汽车金融公司，金融租赁公司，四大不良资产管理公司，企业集团财务公司，消费金融公司，持牌资产投资公司等由国家金融监督管理总局或证监会颁发金融牌照并受到严格金融监管的非银金融机构
bb+	融资担保公司（含信用增进公司），小额贷款公司，融资租赁公司，保理公司，地方不良资产管理公司，以及其他非持牌金融公司

注：本表所示为初步评级基准。我们对个别机构采用的最终评级基准可能会因为某些特殊情况而不同于初步评级基准。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

40家主要金融控股集团评级基准分布

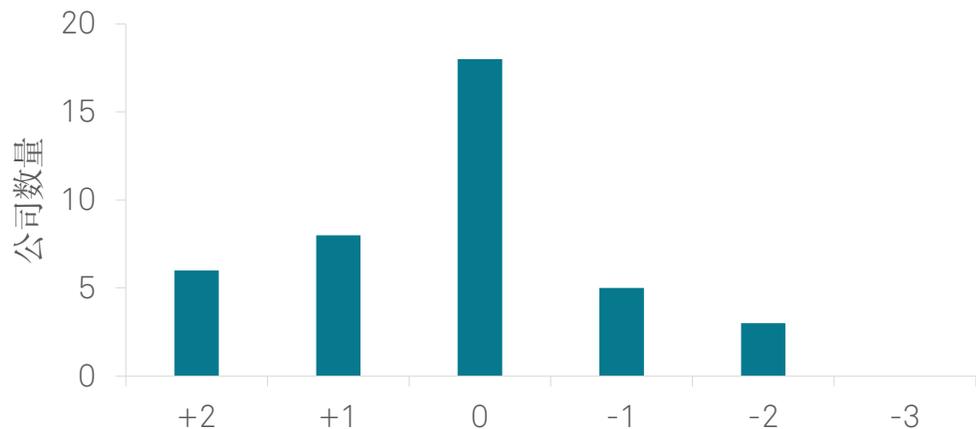


资料来源：标普信评。

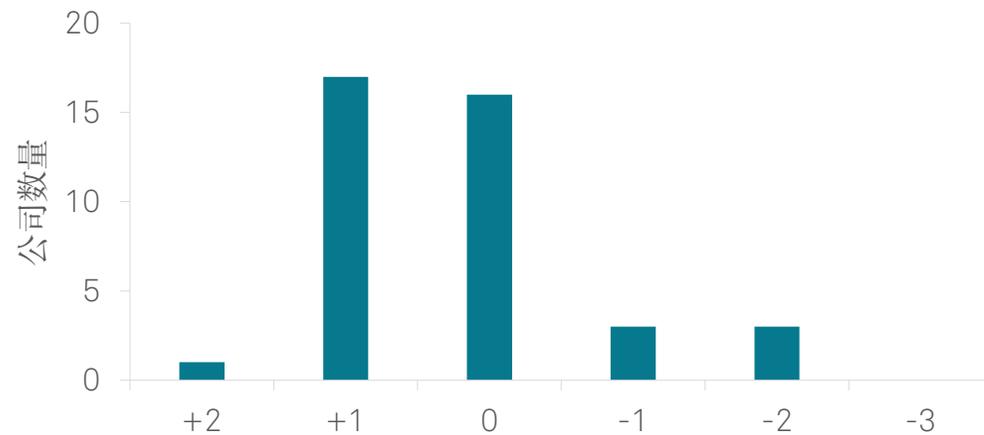
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

金融控股集团个体信用质量分项评估

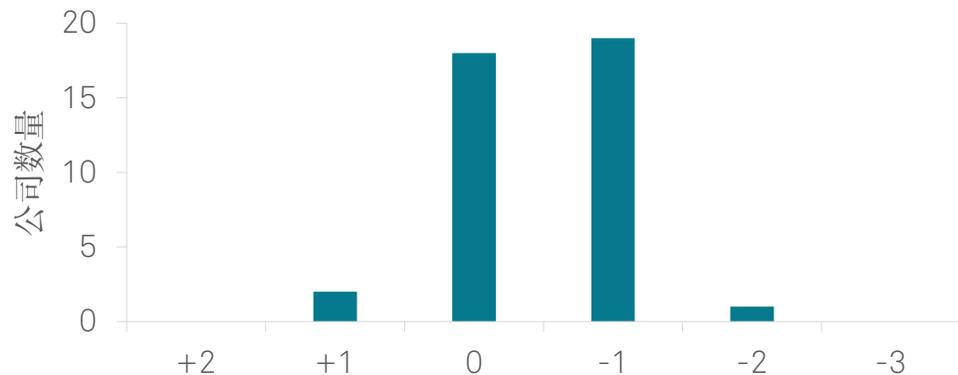
40家主要金融控股集团业务状况潜在子级调整分布



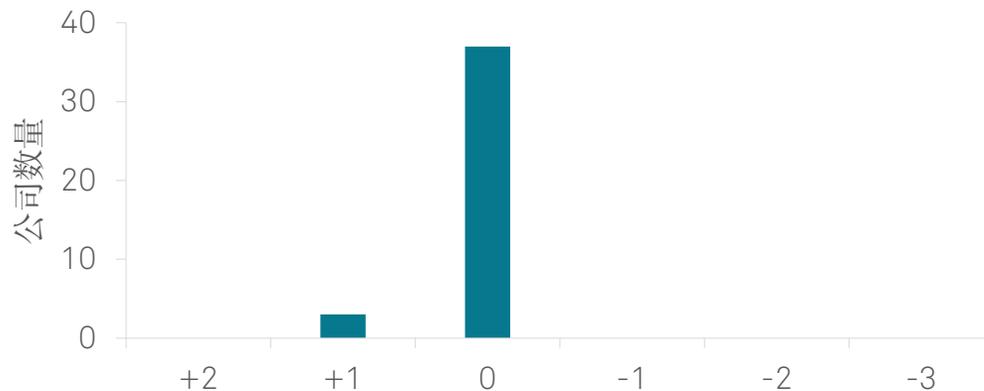
40家主要金融控股集团资本与盈利性潜在子级调整分布



40家主要金融控股集团风险状况潜在子级调整分布



40家主要金融控股集团融资与流动性潜在子级调整分布



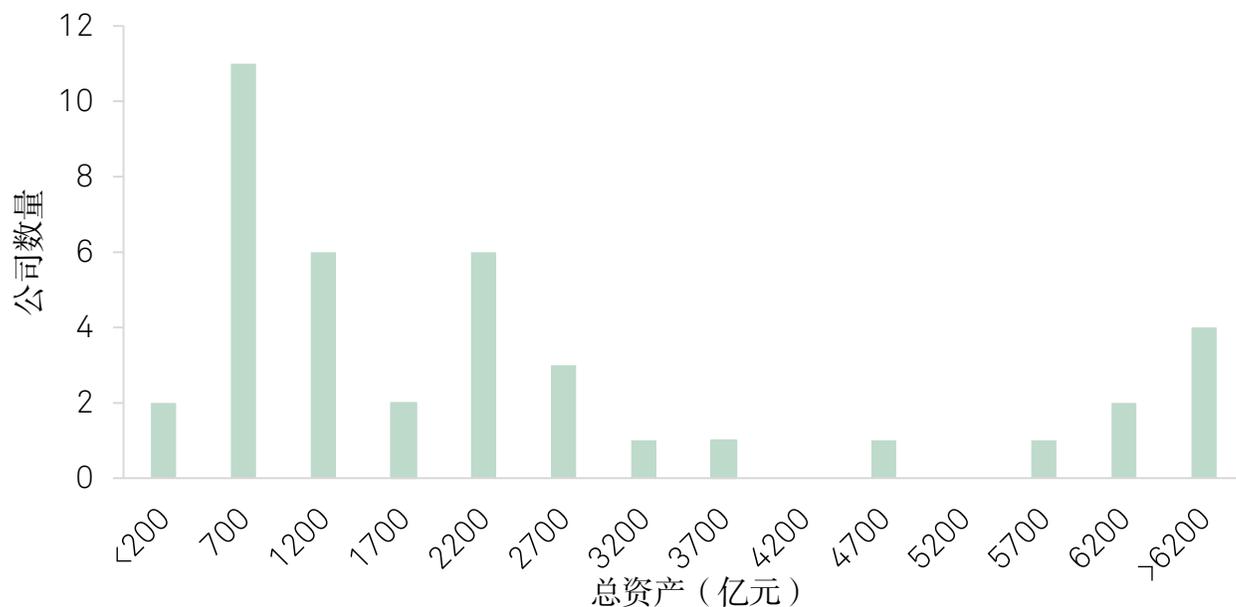
目录

- 概述
- 金控集团的个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性
 - 风险状况
 - 融资与流动性
 - 补充调整
- 跨业经营集团的个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

金融控股集团资产规模往往大于一般金融公司

- 截至2022年末，40家主要金融控股集团总资产中位数为1,657亿元（2021年资产中位数为1,460亿元，同比增长13%），在非银金融机构中规模偏大。国内规模最领先的金融控股集团往往控股大中型银行。
- 发债的金融控股集团常见的业务类型包括商业银行、证券、融资租赁、小贷、担保、股权投资、不良资产管理。
- 根据《金融控股公司监督管理试行办法》，金融控股公司应当仅开展股权投资管理，不直接从事商业性经营活动。但未按照《金控办法》的很多金控集团的本部公司仍然有大量的经营活动，尤其是股权投资活动。

截至2022年末40家主要金融控股集团合并总资产规模分布



部分金融控股集团

截至2022年末合并报表总资产 (亿元)

中国平安保险（集团）股份有限公司	111,371.68
中国中信有限公司	101,799.39
中国光大集团股份公司	69,680.92
成都交子金融控股集团有限公司	10,015.46
广州金融控股集团有限公司	8,770.50
申万宏源集团股份有限公司	6,131.17
湖南财信金融控股集团有限公司	5,995.75
湖南财信投资控股有限责任公司	5,525.48
国网英大国际控股集团有限公司	4,532.39
广东粤财投资控股有限公司	3,524.77

标普信评

资料来源：Wind，标普信评收集整理。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

S&P Global
China Ratings

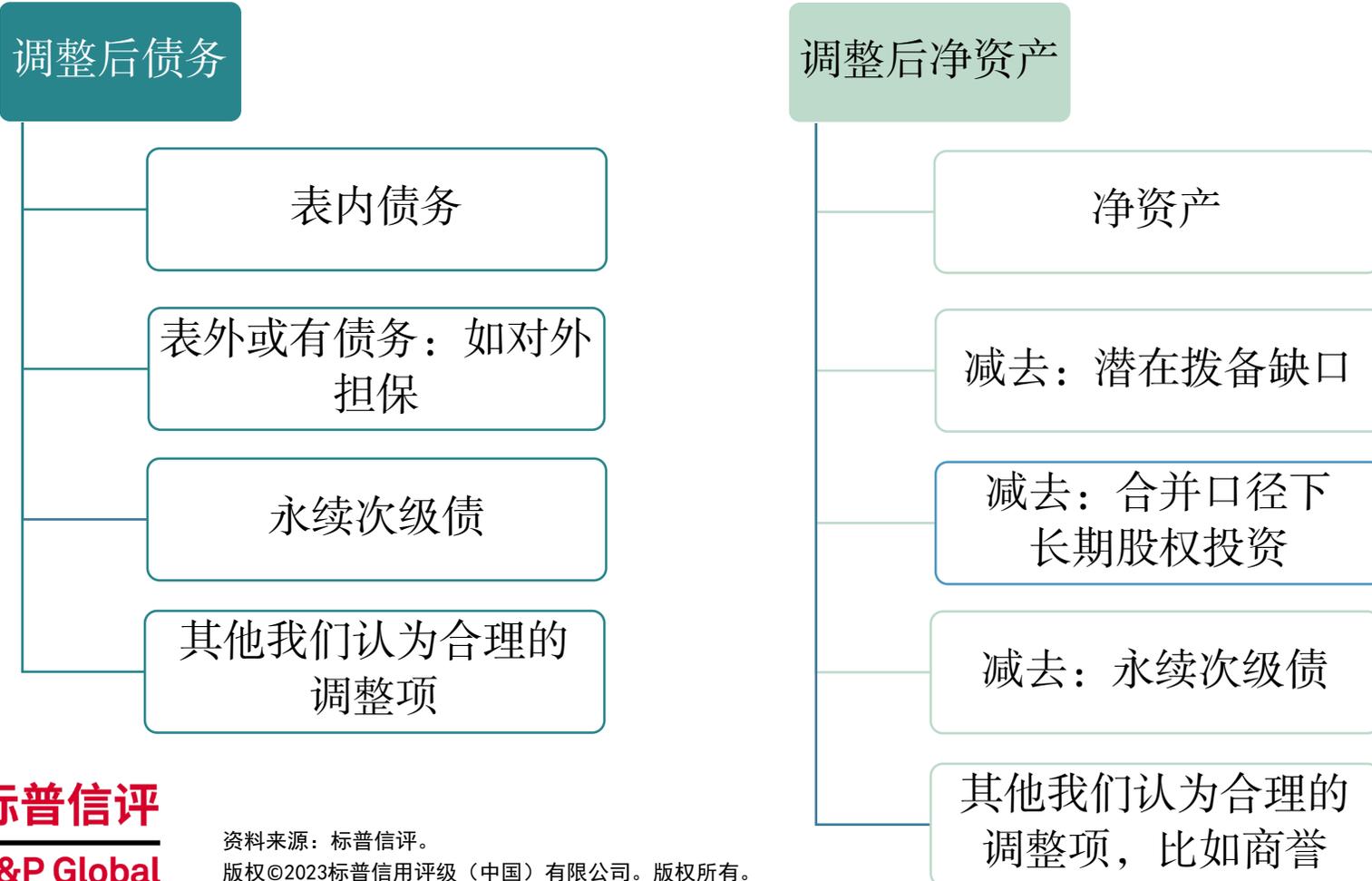
资料来源：Wind，标普信评收集整理。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

目录

- 概述
- 金控集团的个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性**
 - 风险状况
 - 融资与流动性
 - 补充调整
- 跨业经营集团的个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

金融控股集团资本评估方法

以银行为主导的金控集团的资本评估往往以一级资本充足率为核心指标；其他金控集团的资本评估往往以杠杆率为核心指标。在计算杠杆率时，我们对债务和净资产进行调整，以确保杠杆率能合理地反映机构的实际资本情况和资本在压力情景下吸收损失的能力。

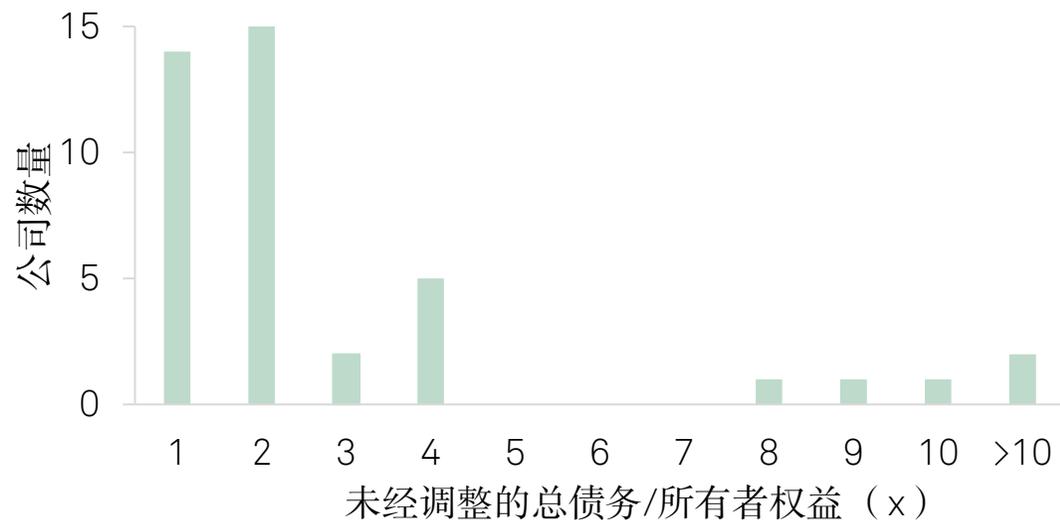


- 我们认为，永续次级债的债权属性高，因此我们通常将其作为债务处理，而不是净资产。
- 合并口径下长期股权投资对于公司资本的消耗很大，因此我们一般会从净资产中将该部分减扣，以得出能够实际支持公司固收类业务的净资产水平。
- 如果公司可能存在拨备不足，坏账可能侵蚀资本，导致公司实际资本水平弱于财务报表反映的情况，我们也会进行相应调整。

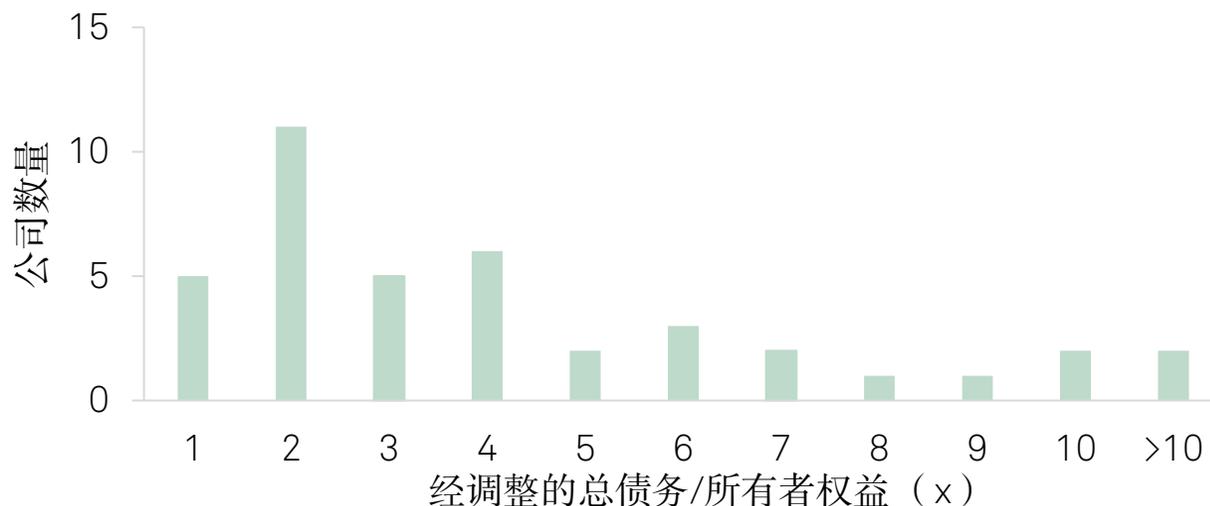
金融控股集团杠杆水平差异大

- ❑ 金控集团在非银金融机构中杠杆总体偏低。40家主要金融控股集团2021年末未经调整杠杆倍数中位数为1.3倍，2022年为1.5倍。
- ❑ 40家主要金融控股集团经标普信评调整的杠杆倍数中位数为2.6倍，较未经调整杠杆提高了一倍左右，主要是因为我们的调整会考虑表外担保、表内股权投资以及永续债发行对机构资本的消耗。
- ❑ 金控集团杠杆较高的机构往往并表商业银行，或者长期权益投资业务和表外担保业务对资本消耗很大。

截至2021年末40家主要金融控股集团未经调整的总债务/所有者权益分布（合并口径）



截至2021年末40家主要金融控股集团经调整的总债务/所有者权益分布（合并口径）



对于不同风险偏好的非银金融机构，标普信评有两套杠杆率阈值进行选择

资本与盈利性的初步评估	杠杆率（调整后债务/调整后净资产，倍）	
	资产质量明显弱于银行业平均贷款质量，或者没有可比性	资产质量与银行业平均贷款质量大体相当，或更好
1/很强	≤ 1	≤ 1
2/强	> 1 和 ≤ 3	> 1 和 ≤ 3
3/充足	> 3 和 ≤ 5	> 3 和 ≤ 7
4/一般	> 5 和 ≤ 7	> 7 和 ≤ 12
5/有限	> 7 和 ≤ 12	> 12 , 无坏账侵蚀资本的重大风险
6/弱	> 12	> 12 , 可能存在坏账侵蚀资本的重大风险

注：在测试中运用的阈值只是我们评估的起点。我们还考虑了其他定性和定量因素，因此最终结论可能与我们初步分析得出的结果会有所不同。

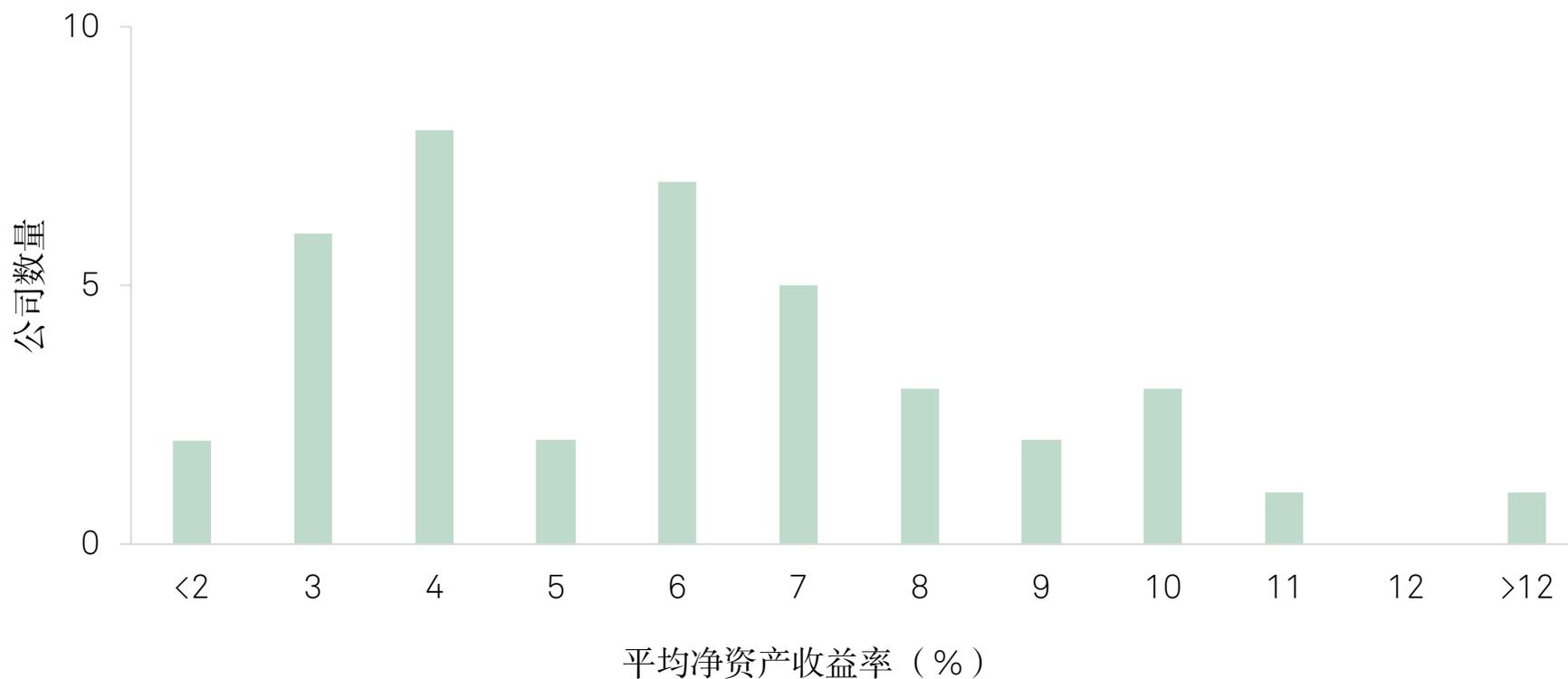
资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

金融控股集团盈利性参差不齐

2022年40家主要金融控股集团的平均净资产收益率中位数为5.3%（2021年为6.3%），总体盈利能力略低于银行业金融机构平均水平。

2022年40家主要金融控股集团平均净资产收益率分布



目录

- 概述
- 金控集团的个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性
 - 风险状况
 - 融资与流动性
 - 补充调整
- 跨业经营集团的个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

金融控股集团的风险状况复杂

- 我们既评估金控公司层面管理子公司风险的能力，也评估单个金融子公司的风险状况。
- 金控集团子公司多，往往比其他金融机构面临更加复杂的风险状况。
- 商业银行子公司、证券子公司、金融租赁子公司是受到严格监管的金融机构，往往风险可控。
- 融资租赁子公司的风险往往处于银行业金融机构平均水平，但目前部分租赁业务面临较大城投敞口带来的风险。
- 融资担保子公司的表内投资业务和表外担保业务都可能面临较大风险。
- 信托子公司目前往往面临来自房地产开发业的信托产品兑付压力。由于表外风险转表内，很多信托子公司的表内问题资产率高于银行业金融机构平均水平。
- 不良资产管理子公司的业务性质决定了其风险高于一般金融机构。
- 股权投资业务由于回报率和退出周期不确定性高，也属于风险更高的一类金融业务。

40家主要金融控股集团主要金融子公司 风险状况潜在子级调整中位数

子公司类型	风险状况子级调整中位数
商业银行	0
租赁公司	0
证券公司	0
担保公司	-1
股权投资	-1
信托公司	-1
不良资产管理公司	-1

资料来源：标普信评。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

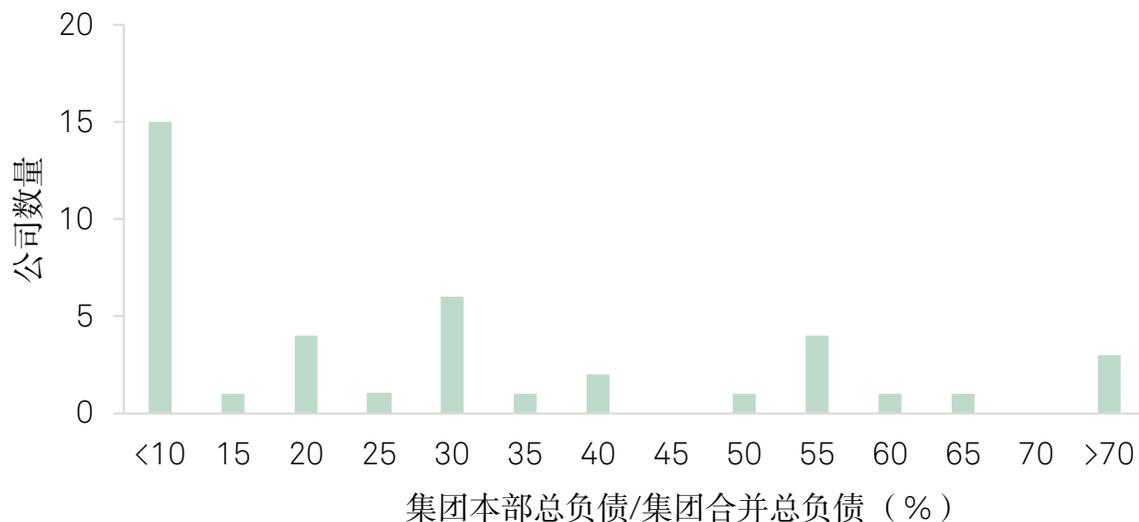
目录

- 概述
- 金控集团的个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性
 - 风险状况
 - 融资与流动性**
 - 补充调整
- 跨业经营集团的个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

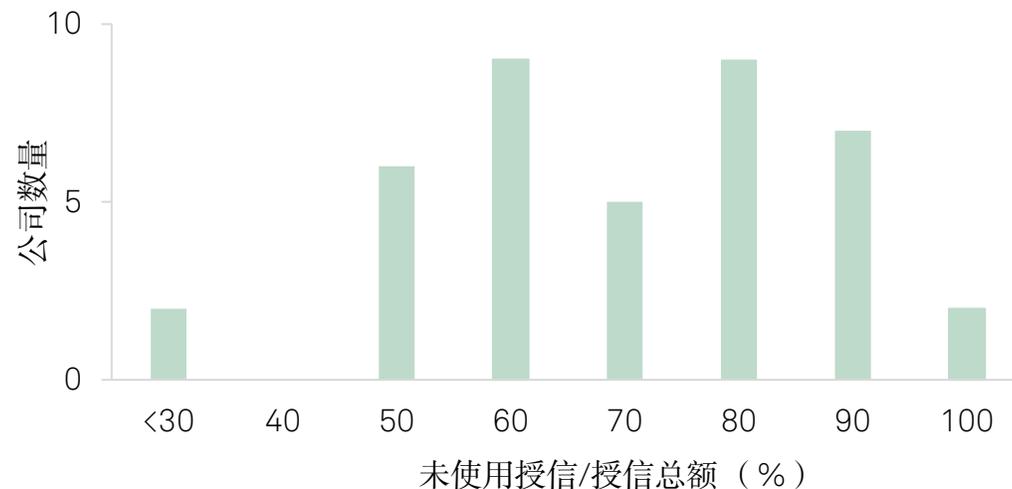
考虑到股东背景，金融控股集团的融资与流动性往往压力不大

- 金融控股集团的融资策略区别很大，一部分集团的负债集中在经营性子公司，集团本部负债不多；一部分集团的负债集中在集团本部，由集团为子公司提供融资。部分金控集团的本部法人主体会给信用质量较弱的子公司融资提供担保，以降低子公司的融资成本。
- 因为金融控股集团的资产往往以贷款、租赁资产、股权投资资产、收购的不良资产为主，资产端的流动性一般。
- 我们测试的40家主要金融控股集团往往有较强的政府或央企提供支撑，市场信心较强，由于具有良好的外部融资渠道，总体保持了良好的融资与流动性。

截至2022年末40家主要金融控股集团本部负债/集团合并负债比例分布

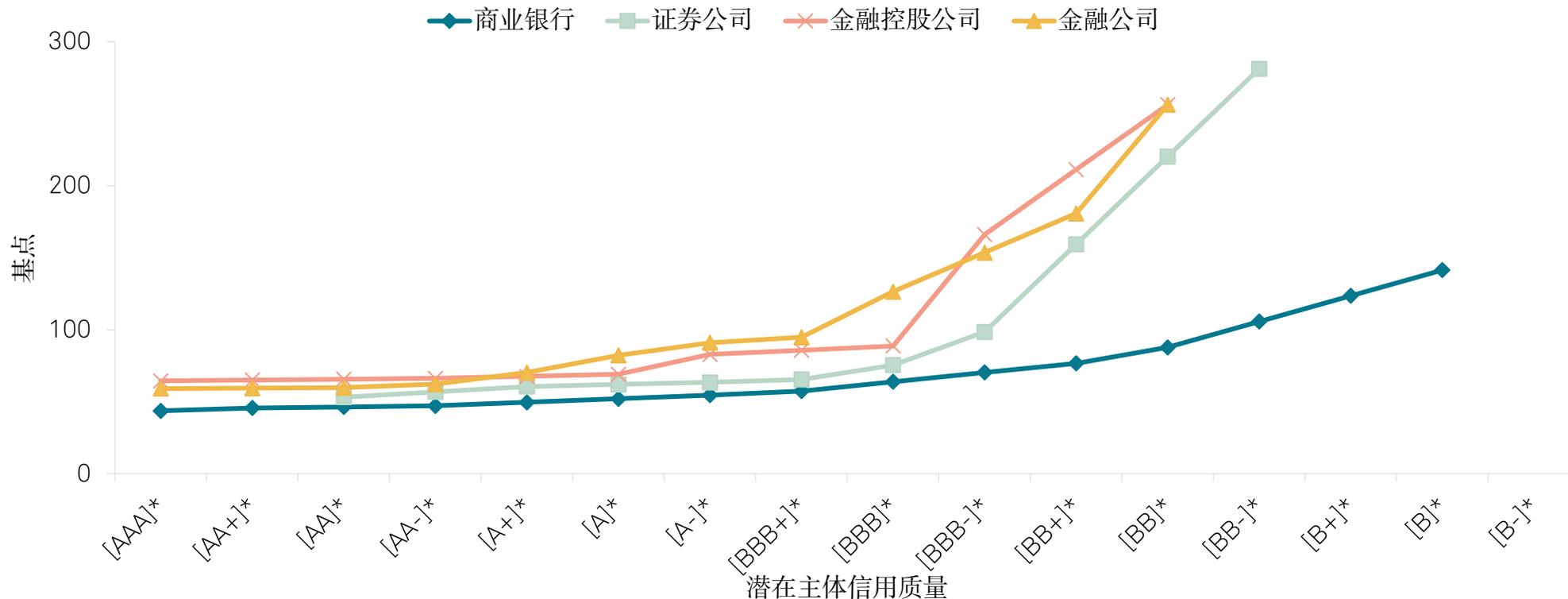


主要金融控股集团未使用授信/授信总额比例分布



金融控股公司融资成本在金融公司中处于中等水平

2023年6月30日各类金融机构中债估值利差对比



注1*: 本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息, 通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通, 也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布(我们发布了公开评级结果的机构除外)。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级, 也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。

注2: 金融公司指的是以信贷类业务为核心业务的非银金融机构, 该类机构的投资和信贷业务的资金来源包括资本金、债券发行和银行借款等, 主要的客户群包括消费者、企业和商业地产等。金融公司不包括特殊目的载体或投资基金。典型的金融公司包括租赁公司、消费金融公司、汽车金融公司、不良资产管理公司、金融控股公司等, 但不包括证券公司。

注3: 由于部分信用质量区间的样本有限, 为减少异常值的影响, 我们对利差曲线进行了平滑处理。

资料来源: 中债估值, Wind, 标普信评。

版权©2023标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

目录

- 概述
- 金控集团的个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性
 - 风险状况
 - 融资与流动性
 - 补充调整
- 跨业经营集团的个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

我们在补充调整中主要考虑在之前分析中没有包括的其他信用因素

- 结合以上四个个体信用因素（业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性）的分析结果就能够得出金融公司的初步个体信用状况。我们可能对初步个体信用状况结论进行补充调整，以得出机构最终的个体信用状况。补充调整的目的是确保个体信用状况能够更全面地反映我们对特定机构的信用观点。
- 金融控股集团的补充调整的最主要原因是信托子公司的刚兑风险。我们在金融控股集团的资本与盈利性分析中并没有考虑信托子公司刚兑风险对信托公司或集团资本的潜在消耗，所以会在补充调整中反映该风险。

部分金融控股集团的信托子公司情况（截至2022年末/2022年）

金融控股集团	信托子公司	信托子公司 ROE (%)	信托子公司表内资产不良率 (%)	信托子公司表内资产关注率 (%)	信托子公司主动管理规模 (亿元)	信托子公司主动管理规模/信托子公司净资产 (倍)
华润金控投资有限公司	华润深国投信托有限公司	8.19	1.04	1.62	13,064.29	45.44
五矿资本控股有限公司	五矿国际信托有限公司	7.61	5.38	27.36	6,991.83	29.73
中国光大集团股份公司	光大兴陇信托有限责任公司	7.42	0.16	0.00	6,630.20	39.95
中国中信有限公司	中信信托有限责任公司	8.24	2.03	4.16	5,940.94	15.90
中航投资控股有限公司	中航信托股份有限公司	4.62	1.74	8.85	5,580.96	30.97
华能资本服务有限公司	华能贵诚信托有限公司	9.42	0.07	0.00	2,379.40	8.95

标普信评

资料来源：公司公开信息、标普信评收集整理。
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

S&P Global

China Ratings

信托业务刚兑风险是我们对金控集团进行补充下调的主要原因

- 近期房地产风险导致信托行业产品兑付压力加大，对相关金控集团的盈利性会有负面影响。历史上信托子公司是盈利性较好的一类子公司。
- 信托行业产品兑付压力会在什么程度上转化为信托公司及其母公司的信用压力，仍有待观察。

部分金融控股集团的信托子公司情况（截至2022年末/2022年）

金融控股集团	信托子公司	信托子公司 ROE (%)	信托子公司表内资产不良率 (%)	信托子公司表内资产关注率 (%)	信托子公司主动管理规模 (亿元)	信托子公司主动管理规模/信托子公司净资产 (倍)
中国华电集团资本控股有限公司	华鑫国际信托有限公司	9.19	0.00	9.46	2,291.51	15.82
同方国信投资控股有限公司	重庆国际信托股份有限公司	3.02	0.27	7.54	1,269.28	2.85
厦门金圆金控股份有限公司	厦门国际信托有限公司	10.98	0.99	20.48	844.88	12.84
武汉金融控股(集团)有限公司	国通信托有限责任公司	7.85	5.77	6.08	736.15	9.46
中国建银投资有限责任公司	中建投信托股份有限公司	(8.33)	35.15	0.71	647.52	7.79
苏州国际发展集团有限公司	苏州信托有限公司	6.62	5.32	0.00	533.04	8.26
湖南财信投资控股有限责任公司	湖南省财信信托有限责任公司	9.42	9.07	7.93	489.81	7.00
安徽国元金融控股集团有限责任公司	安徽国元信托有限责任公司	7.70	0.75	1.76	411.46	4.33
杭州市金融投资集团有限公司	杭州工商信托股份有限公司	(3.92)	35.41	29.42	342.98	6.91
山西金融投资控股集团有限公司	山西信托股份有限公司	2.02	15.90	37.67	264.11	14.23
浙江东方金融控股集团股份有限公司	浙商金汇信托股份有限公司	4.64	3.32	36.70	237.40	5.49

资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。
 版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

目录

- 概述
- 金控集团的个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性
 - 风险状况
 - 融资与流动性
 - 补充调整
- 跨业经营集团的个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

跨业经营集团个体信用状况的评估方法

- 如果集团跨业经营，我们通常使用相关行业的评级方法来分别评估各主要子公司的个体信用状况，然后结合这些子公司的个体信用状况以最终得出整体的集团个体信用状况。我们的评估不仅涵盖各主要子公司，也包括在控股公司本级开展的经营活动。
- 首先，我们采用适用的评级方法来分别评估工商企业子公司、保险子公司和其他不适用金融机构方法论的子公司的个体信用状况。然后，我们通常用资产、收入或净利润等指标作为权重，对主要子公司的个体信用状况进行加权汇总，得出跨业经营集团的集团个体信用状况。
- 我们也可能对集团个体信用状况进行定性调整，以反映汇总各子公司的个体信用状况后仍未能体现的其它任何优势或风险。比如，一家子公司对集团总资产或利润的贡献甚少，但该子公司的或有债务（比如对外担保）却相当庞大。在这种情况下，我们可能会进行负面调整以充分反映这方面的风险。

跨业经营集团的集团个体信用状况评估理论示例

主体	个体信用状况	以总资产为权重	以总收入为权重	以净利润为权重
金融机构子公司	bbb+	60%	65%	60%
保险子公司	a+	20%	25%	30%
工商企业子公司	bb	10%	5%	5%
金融控股集团	bbb+	在本示例中，如果我们认为总资产权重更能全面反映信用风险情况，我们会采用总资产权重(60%、20%、10%)来进行加权。		

注1：上述理论示例仅展示我们的分析方法，并不代表我们对任何机构的信用观点。

注2：我们可能用资产、收入或净利润作为权重进行量化分析，得出各个体特征的综合观点；我们也考虑其它质量因素，比如集团的整体业务战略、资本管理和风险治理等。此外，我们还对主要子公司分析中未完全反映的其它潜在下行风险进行了评估。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

跨业经营的金控集团的业务复杂度高

- 根据《金控办法》设立的金融控股公司，其金融资产占集团并表总资产的比重将至少达到85%。
- 对于未按照《金控办法》设立的很多金融控股公司，仍有远超过85%的非金融资产。有些金控公司并表大量工商企业类资产，导致公司的业务和风险状况更加复杂，增加了信用分析的难度。这类公司往往由地方政府主导，往往兼具投资控股公司或城投公司的信用特征。

部分跨业经营金控集团业务范围举例

公司名称	并表子公司情况	并表子公司从事的主要非金融行业业务
武汉金融控股（集团）有限公司	一级子公司14家	房地产、物流供应链、商贸等
无锡市国联发展(集团)有限公司	有实际控制权的子公司192家	新能源产业、纺织产业和流通服务及电子制造等
湖北宏泰集团有限公司	并表二级子公司有22家	商品贸易、医疗服务、会展等
厦门金圆投资集团有限公司	有实际控制权的子公司41家	房地产、贸易、软件开发、物业管理等

资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。

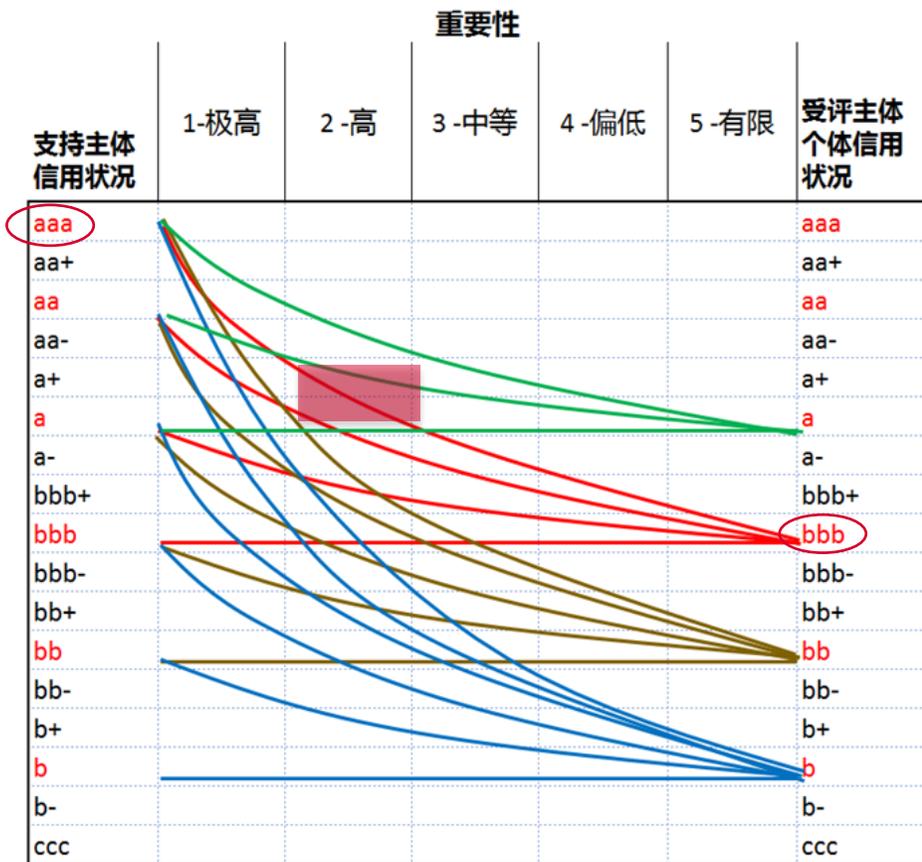
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

目录

- 概述
- 金控集团个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性
 - 风险状况
 - 融资与流动性
 - 补充调整
- 跨业经营的集团个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

支持曲线用于辅助我们确定外部支持框架中的子级调整

支持分析框架示意图



资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

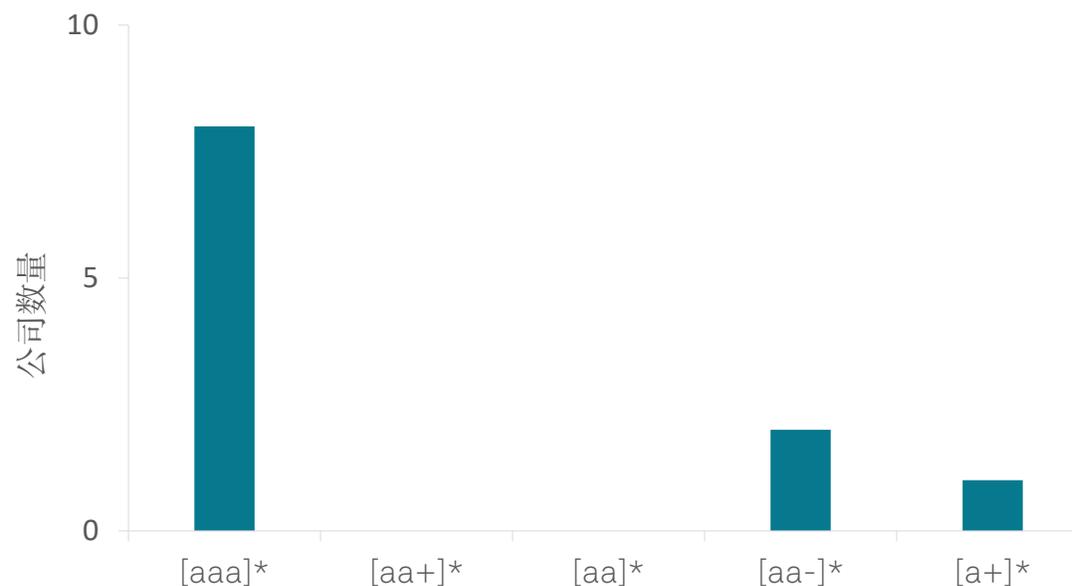
- 金融公司评级的支持分析框架与银行和工商企业相同。
- 外部支持可能来自于政府，也可能来自集团。
- 我们确定外部支持的子级调整时，首先会考虑以下因素：
 - 支持主体的信用状况；
 - 被支持主体的个体信用状况；
 - 被支持主体对支持主体重要性等级的评估（“1”至“5”档）。
- 我们用左侧的支持曲线图来帮助我们做出支持子级调整的合理决定。比如，支持主体拥有相当于“AAA_{SPC}”的信用状况，被支持主体的个体信用状况为“bbb_{SPC}”，且其对支持主体的重要性等级为“2/高”时，根据曲线上的对应区域，我们可以得出的可能的主体信用等级分布在“A_{SPC}”至“A_{SPC+}”区间。接着，分析师会通过考虑同业对比等更精细的因素，通常从该区间中做出合理选择。在选择时，我们通常以曲线上对应区间的中点作为分析起点。但当重要性等级为“1/极高”时，起点可能会更高。

主要金控公司在危机时候往往能获得政府或集团支持

从金融和社会稳定的角度出发，我们认为政府支持的重点是从事经营活动的实体而非控股公司。但对于政府控股的控股公司，政府出于自身声誉风险考虑，对金融控股公司也很可能提供支持。

- ❑ 中国建银投资、中国光大集团等公司由于其股权关系以及在国家金融经济活动中发挥的作用，我们认为他们对中央政府的重要性为高或极高。
- ❑ 目前很可能获得省/市政府支持的金融控股公司有二十多家，考虑到其股权关系以及在当地金融经济活动中发挥的作用，我们认为他们对当地政府的重要性为高或中等。很可能获得地方政府支持的金控公司，在股权结构上通常为被当地财政部门或国资委控股。
- ❑ 我们认为政府对于关键子公司（例如银行、券商、保险公司等）的支持会通过政府控股的金融控股公司执行。
- ❑ 在我们进行测试的40家金控公司中，11家很可能获得集团支持，集团支持主要来自央企或地方国企。这些集团的平均信用质量高。

11家金融控股公司的所在集团潜在主体信用质量分布



注：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

目录

- 概述
- 金控集团个体信用状况
 - 业务状况
 - 资本与盈利性
 - 风险状况
 - 融资与流动性
 - 补充调整
- 跨业经营的集团个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

结构性次级是金融公司面临的特殊风险因素

金融控股公司不直接参与经营活动，他们的评级反映了其相对于集团从事经营活动实体在信用状况方面可能存在的差异。该评级差异主要是由于子公司与母公司之间的现金流往来可能受到监管限制，以及违约情景下可能存在的差别待遇所导致的信用风险上升。

我们可能对金融控股公司未经调整的集团信用质量进行下调，以反映控股公司层面的债务结构性次级因素。控股公司通常依赖经营性公司的股息和其它分红来偿还债务。但在以下情况下，控股公司层面的信用风险差异可能缩小甚至消除：

- ❑ 监管机构要求金融控股公司在控股公司层面接受有效监管。虽然控股公司的债权人仍处于经营子公司债务的结构性次级地位，但集团层面的严格监管以及控股公司层面的资本管理措施可能会降低控股公司的违约风险，使得控股公司的违约风险与主要从事经营活动的子公司类似。
- ❑ 控股公司直接控制多个重要经营性部门，使其从子公司获得的现金流具有足够的分散性和相对独立性，因此，如果其任何经营性子公司现金流中断，并不会削弱该控股公司的财务状况。
- ❑ 控股公司通过其自身的经营活动或不受金融监管限制的经营性子公司就能够产生足够的现金流来偿还自身债务。
- ❑ 控股公司长期、稳定持有大量不受限制的现金或高质量的流动性固定收益类投资组合，可用于偿还债务。
- ❑ 控股公司是政府直接控制的实体，政府对经营性实体的任何资本或流动性支持都很有可能通过控股公司进行。

标普信评

S&P Global

China Ratings

金融控股集团及其控股公司的主要评级要素

- 在我们测试的40家主要金融控股公司中，很多金控公司的子公司为不受严格金融监管的非持牌金融机构，很多在母公司层面从事大量经营活动，因此在母公司和子公司之间的资金流动受限不多，不存在显著的结构性次级风险。
- 部分金融控股集团的主营业务为受到强监管的金融机构（尤其是商业银行、券商），但因为金融控股公司与政府股权关系密切，是政府影响经营性子公司的途径，很大程度上缓解了结构性次级因素带来的额外风险。所以，只有少数金融控股公司有结构性次级带来的负面子级调整。

评级要素

集团个体信用状况

我们在并表基础上分析集团个体信用状况。

未经调整的集团信用质量

将集团个体信用状况与政府或集团支持相结合，得出未经调整的集团信用质量，其中不包括任何与控股公司层面的结构性次级相关的调整。

金融控股公司主体信用等级

若由于结构性次级导致信用风险可能上升，我们可能会在金融控股公司未经调整的集团信用质量基础上进行子级下调（除非是保险集团，否则下调幅度通常不超过1个子级）。因此，金融控股公司的主体信用等级可能低于或等同于未经调整的集团信用质量。

标普信评

S&P Global

China Ratings

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

目录

- 概述
- 金控集团个体信用状况
- 业务状况
- 资本与盈利性
- 风险状况
- 融资与流动性
- 补充调整
- 跨业经营的集团个体信用状况
- 外部支持
- 结构性次级因素
- 金融控股公司评级的理论性示例

金融控股公司评级的理论性示例

评级要素	评估结果	分析逻辑
金融部分的评级基准	bbb	集团旗下拥有商业银行和受监管的非银金融机构，由于我们对于银行的评级基准为bbb+，对非银金融机构的评级基准为bbb-，因此在考虑这些子公司资本和利润贡献情况后，我们确定此类集团的评级基准为bbb。
金融部分的业务状况	+1	上调1个子级，以反映集团旗下银行和非银金融机构强大的业务实力，这些子公司的业务实力优于各自所在行业的平均水平。
金融部分的资本与盈利性	0	我们评估集团旗下各主要金融机构的资本与盈利状况。这些金融机构的资本与盈利状况与行业平均水平相当，并高于最低监管要求。我们也对整个集团的双重杠杆风险进行了评估。金融控股公司的双重杠杆率低于120%，我们认为处于合理水平。
金融部分的风险状况	0	我们对集团旗下各主要金融机构的资产质量表现、风险管理和风险偏好进行了评估，结论是均与行业平均水平相当。我们认为金融控股公司有适当的风险治理体系来监督其子公司的风险管理情况。
金融部分的融资与流动性	0	我们评估了集团旗下各金融机构和控股公司的融资和流动性状况，我们认为各个实体在未来12个月均有充足的流动性。对于受到审慎监管的金融机构，由于关联交易的监管规定，金融资源不能在子公司和母公司之间自由流动。即使有这样的现金流限制，我们认为集团总体仍能维持稳定的流动性。
金融部分的个体信用状况	bbb+	金融部分的个体信用状况反映了集团旗下金融机构个体信用质量的综合情况，我们将评级基准与四项个体特征（业务状况、资本与盈利性、风险状况和融资与流动性）评估相结合得出了金融部分个体信用状况。
保险部分的个体信用状况	a+	我们采用标普信评的保险机构评级方法评估保险部分的个体信用状况。
工商企业部分的个体信用状况	bbb	我们采用标普信评的工商企业评级方法论评估工商部分的个体信用状况。

标普信评

注：这只是理论性示例，并非我们对任何金融控股公司信用观点的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

金融控股公司评级的理论性示例（续）

评级要素	评估结果	分析逻辑
集团个体信用状况	a_{spc}^-	我们分析三大业务线（金融、保险和工商）对集团资产、收入和净利润所做的贡献，综合这三大业务线的个体信用状况来得出最终的集团个体信用状况。
政府支持	+1	集团股权由地方政府实际控制，旗下的主要商业银行的正常业务运营对地区金融稳定具有重要作用。我们认为地方政府在需要时有可能支持该集团。
未经调整的集团信用质量	a_{spc}	未经调整的集团信用质量是由集团个体信用状况加外部支持得出，不包括任何控股公司层面的结构性次级因素。
结构性次级调整	0	集团拥有多元化的业务线，有些高度受监管，有些则不受监管。我们认为金融控股公司有充足的来自子公司的现金流，在控股公司层面亦持有大量的现金，在主要经营性实体现金流中断的情况下可偿还其债务。因此，我们认为存在足够的释缓因素，无需在结构性次级方面进行子级下调。
金融控股公司主体信用等级	A_{spc}	将未经调整的集团信用质量与结构性次级因素相结合，得出金融控股公司的主体信用等级。

注：这只是理论性示例，并非我们对任何金融控股公司信用观点的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

分析师联系方式

- 邹雪飞, CPA, FRM
 - 北京
 - +86-10-6516-6063
 - Eric.Zou@spgchinaratings.cn
- 李迎, CFA, FRM
 - 北京
 - +86-10-6516-6061
 - Ying.Li@spgchinaratings.cn

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。