

标普信评金融公司信用质量分析方法详解

2023 年 8 月 28 日

目录

一、概述	2
二、评级基准	5
三、业务状况	7
四、资本与盈利性	13
五、风险状况	18
六、融资与流动性	23
七、补充调整	27
八、个体信用状况	27
九、外部支持	29
十、结构性次级因素	36
附录：相关方法论及研究	38

分析师

李迎, CFA, FRM
北京
Ying.Li@spgchinaratings.cn

栾小琛, CFA, FRM
北京
Collins.Luan@spgchinaratings.cn

杨建成, FRM
北京
Allen.Yang@spgchinaratings.cn

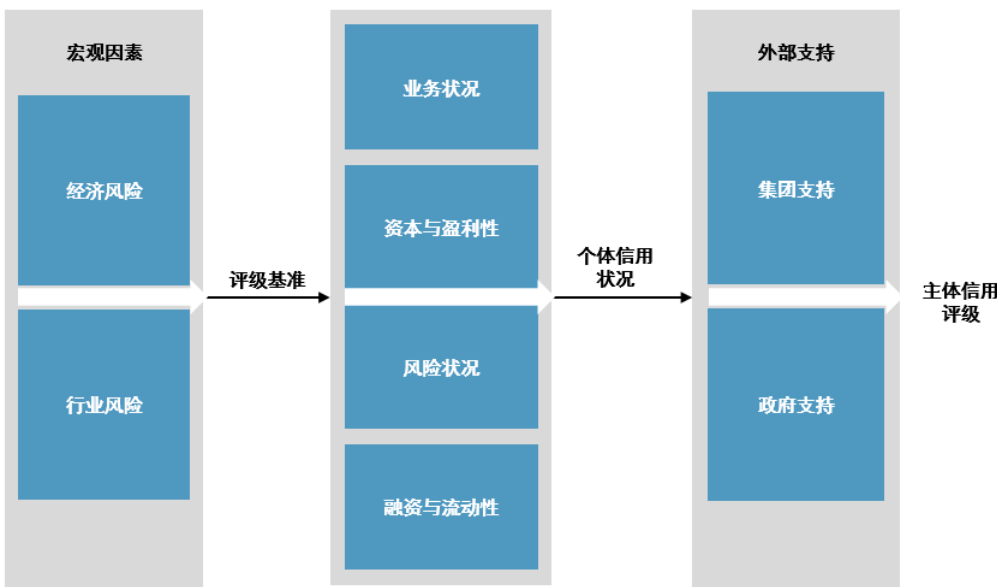
一、概述

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、汽车金融公司等，但不包括证券公司。

根据标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）的金融机构评级方法论，我们通常以一家金融公司的评级基准作为起点来确定其个体信用状况（SACP），然后结合该机构自身特点与评级基准进行对比。我们在评级基准的基础上根据如下四项个体信用因素进行调整：业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性。最后，我们将该金融公司的个体信用状况与危机时候潜在集团或政府影响评估结论相结合，得出其主体信用等级（ICR）。我们分析金融公司的评级方法框架和分析商业银行和证券公司的框架是一致的。

图1

金融机构评级方法框架



注 1：我们对受评主体的四项个体信用因素进行评估后得到初步个体信用状况，可能还会进行补充调整以全面反映受评主体的信用状况，得出受评主体最终的个体信用状况。

注 2：商业银行、证券公司、金融公司适用于本框架。但是，一些金融服务公司的最主要风险在于其产生现金流的能力，而不在于资本吸收信用损失的能力。这一类金融服务公司不适用本分析方法。另外，保险公司也不适用本分析方法。

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。

我们对于金融机构个体信用状况的评估基于以下因素：（1）评级基准、（2）业务状况、（3）资本与盈利性、（4）风险状况、（5）融资与流动性、（6）补充调整。

评级基准代表着一家金融机构总体运营环境的优劣势，是决定个体信用状况的起点。四项个体信用因素分别反映了一家金融机构自身的优劣势。我们会根据金融公司的个体特征从上述四项个体信用因素对评级基准进行上调或下调，从而得出特定机构的初步个体信用状况。如果个体信用因素的综合评估结论是中性的，机构的初步个体信用状况则与评级基准相同。如果个体信用因素评估的净影响是正面的，初步个体信用状况将高于评级基准；如果净影响是负面的，初步个体信用状况则会低于评级基准。各项个体信用因素评估带来的子级调整情况见下表。

表1

金融公司业务状况、资本与盈利性、风险状况子级调整规则

业务状况		资本与盈利性		风险状况	
分数	子级调整	得分	子级调整	分数	子级调整
1	+2	1	+2	1	+2
2	+1	2	+1	2	+1
3	0	3	0	3	0
4	-1	4	-1	4	-1
5	-2	5	-2	5	-2
6	-3	6	-3	6	-3

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。

表2

金融公司融资与流动性子级调整规则

融资评估	流动性分数				
	1	2	3	4	5
优于平均	+2/+1	+1/0	-1	-2	-3
平均	0	0	-1	-2	-3
劣于平均	-1	-1	-1	-2	-3

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。

同业比较是个体信用状况分析的重要组成部分。我们在进行每项个体信用因素分析和补充调整时，都会进行同业比较。同业比较组的选择是为了对个体信用状况分析的某个具体方面提供合理的参考。在选择同业比较组时，同业比较机构没有必要在每项个体信用因素的各个方面都具有直接可比性。举例来说，一家机构可能在业务状况评估中是合理的同业比较机构，但在融资方面可能又不具有可比性。通常情况下，同业比较机构往往开展相似的活动，往往具有相同或相似的评级基准。

对于金融公司，同业比较机构往往是在相同的金融子行业，具有相似的个体信用状况。但在必要时，也可以选择其他类型的机构，举例如下：

如果金融公司的个体信用状况接近银行基准，同业比较组可包括银行；

如果金融公司的业务和其他金融子行业的公司的业务重合或相似，或者在资本评估方面相似，相关因素的同业比较组也可以包括其他金融子行业的公司。

表3

每项个体信用因素的典型同业比较组选择

业务状况	与相同和相似评级基准的机构进行比较，通常从事相似的活动，很多情况下属于同一个金融子行业。
资本与盈利性	与同一个金融子行业的机构进行比较。
风险状况	与相同和相似评级基准的机构进行比较，通常从事相似的活动，很多情况下属于同一个金融子行业。
融资	与同一个金融子行业的机构进行比较。
流动性	流动性评估更多是对绝对的流动性情况的评估。
补充调整	与具有相同或者相似个体信用状况的金融机构进行比较。

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。

我们对金融机构信用质量的分析是前瞻性的，同时充分考虑历史情况。我们的分析既会包括财务指标，也会包括定性信息和预测。财务指标方面，我们的财务分析通常基于我们对本年度以及未来一到两年情况的预测，同时也会考虑有参考价值的历史数据。我们的分析通常包括以下因素：

- 最近一期财务报表发布的后续发展；
- 未来发生可能性较高的事件。

我们在进行定量分析时，会使用财务报表及其附注、其他财务和信息披露、监管报表以及发行人向我们提供的其他信息。如果没有关于某个发行人的具体数据，我们可能会使用估计或假设数据。

通常情况下，我们的分析是基于合并财务报表。但对于某些具体分析，我们也会借助监管报表，因为与会计准则下的财务报相比，监管报表可能提供更加详细的信息，而且监管报表的格式统一，在不同机构之间有良好的可比性。

金融公司的主体信用等级由个体信用状况和外部支持共同决定。如果我们认为金融公司可能受集团或政府影响，该影响会反映在支持框架中，从而可能使个体信用状况和主体信用等级之间产生差异。如果影响是正面的，表明金融公司可能获得集团或政府的支持，可能提高其信用状况，带来正面的子级调整。如果影响是负面的，表明金融公司可受到来自集团或政府的负面干预，则可能削弱其信用状况，带来负面的子级调整。在大部分情况下，金融公司受到的外部影响都是正面的，表现为政府支持或集团支持。通常情况下，我们对金融机构并不授予回收评级。

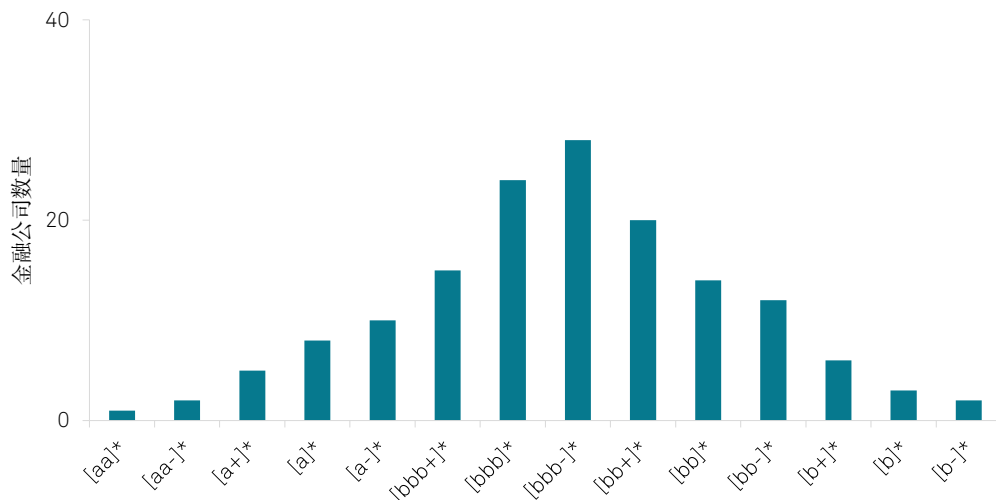
标普信评所使用的评级体系是以标普全球评级的评级体系为基础而建立起来的，并且针对中国市场的具体情况作出了相应的调整。我们相信这些调整能使我们的评级更具区分度，从而帮助市场更好地辨识信用风险。

本文并不旨在全面囊括我们在分析时考虑的所有因素。在适当的情况下，我们可能在分析中采用其他文中未涉及的定量或定性的指标，以充分反映特定发行主体、债项或证券类型的信用状况。如果适用，我们也会在分析金融公司时采用《[标普信评商业银行信用质量分析方法详解](#)》或《[标普信评证券公司信用质量分析方法详解](#)》中的一些特定分析方法。当我们认为一些其他因素可能会影响发行主体的评级结果时，我们还会参考《[标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素](#)》。

按照本文中介绍的分析方法，我们对国内约 150 家金融公司的信用质量进行了案头分析，初步的个体信用质量和主体信用质量分布见下图。

图2

150 家主要金融公司潜在个体信用质量测试结果分布



注 1：潜在个体信用质量评估未考虑金融公司在危机情况下获得政府或集团支持的可能性。

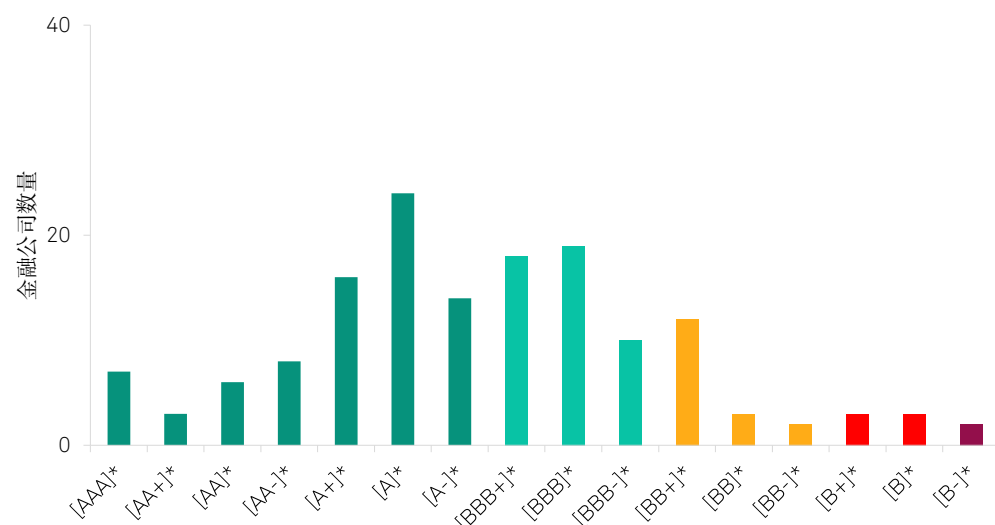
注 2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（标普信评公开披露了评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

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。

图3

150家主要金融公司潜在主体信用质量测试结果分布



注 1：潜在主体信用质量评估考虑了金融公司在危机情况下获得政府或集团支持的可能性。

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（标普信评公开披露了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，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

注 3：在我们的评级序列中，通常情况下，深绿色（[AAA]*至[A]*序列）：发行人偿债能力强，不需要持续关注；浅绿色（[BBB]*序列）：发行人两年内偿债风险较小，市场和行业发生重大变化时才需关注；黄色（[BB]*序列）：发行人信用质量稳定性较差，级别波动性较大，需持续关注；红色（[B+]*、[B]*）：发行人偿债能力非常弱、信用质量有硬伤；紫色（[B-]*）：发行人信用风险非常高。

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。

二、评级基准

根据我们的金融机构评级方法，评级基准是我们确定个体信用状况的起点，反映了特定金融行业个体信用状况的平均情况。评级基准综合反映国内的经济风险和具体金融行业的行业风险。如果一家机构在国外有很大敞口，我们通常会在四项个体信用因素（业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性）中对国外敞口进行评估，以反映机构在其他国家的经济风险和行业风险。

评级基准反映了不同类型金融子行业平均个体信用状况的相对排序。我们通常首先确定商业银行的评级基准。对于金融公司，我们会在银行评级基准上进行调整，以考虑银行和金融公司之间的行业差异。在进行评级基准调整时，我们通常考虑金融子行业在融资与流动性风险、竞争风险、监管环境方面和银行的差异。不同金融子行业的评级基准可能会不同，主要是因为金融公司面临的监管环境、融资风险或业务风险不同。

金融公司的评级基准反映了金融公司相对于商业银行面临的典型额外风险。一般情况下，金融公司的初步评级基准比银行的评级基准低三个子级。鉴于目前的银行评级基准为“bbb+”，金融公司的初步评级基准为“bb+”。我们认为，相对于银行而言，金融公司的额外行业和经济风险通常包括：

- 与商业银行相比，金融公司通常无法吸收公众存款，不得不依赖批发资金，从而面临更高的流动性风险和融资风险。
- 与银行相比，大部分金融公司通常缺乏央行的直接流动性支持，从而面临更高的流动性风险和融资风险。
- 一些金融公司受到的监管力度不及银行，投资者对该类机构的信心不及银行。
- 由于银行的融资成本更低，往往对金融公司构成强有力的竞争。

— 由于进入壁垒较低，业务状况波动性可能更强，或呈现碎片化的市场竞争格局，很多金融公司相对银行面临更高的竞争风险。

如果我们认为“bb+”的初步评级基准结论没有充分反映部分金融子行业与银行之间的风险差异，我们可能进行调整。相较于银行而言，如果我们认为部分金融公司面临的额外风险低于以上初步评级基准评估中认为的水平，我们可能会缩小金融公司评级基准与商业银行评级基准之间的差距。我们可能缩小行业间评级基准的差距的情况主要包括：

- 一些金融公司受到与商业银行相似的强金融监管；
- 一些金融公司的融资状况优于我们对金融公司融资状况的一般性假设，比如，一些金融公司可以从央行直接融资或者具有银行间市场同业拆借资格；或者，
- 一些金融公司的行业监管安排提高了行业进入壁垒，有利于公司保持竞争地位，降低了竞争风险。

鉴于以上原因，对于受国家金融监督管理总局（“金融监管总局”）或证监会严格监管的持牌金融公司，我们通常采用的评级基准为“bbb-”，而非“bb+”，主要是因为（1）这些机构受到严格的金融监管；（2）其融资渠道优于我们对于一般金融公司的一般性假设。

表4

不同金融子行业的评级基准

评级基准	典型的金融子行业
bbb-	汽车金融公司，金融租赁公司，被列入银行业金融机构名单的不良资产管理公司，企业集团财务公司，消费金融公司，被列入银行业金融机构的资产投资公司等由金融监管总局或证监会颁发金融牌照并受其严格金融监管的金融公司
bb+	融资租赁公司，小额贷款公司，融资担保公司，保理公司，未被列入银行业金融机构名单的不良资产管理公司，以及其他非持牌金融公司

注：本表中的评级基准不一定是每家机构的最终评级基准，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。

一些情况下，我们可能会根据金融公司所在细分行业或公司自身的特殊情况对评级基准作出进一步的调整。举例来说，如果一家机构得到政府特殊支持的可能性非常高，几乎可以确定一定会得到政府特殊支持，可能会因为与政府的密切关系而在日常经营中得到更加稳定的融资渠道；或者因为政府或者监管安排在某个领域有接近垄断/多头垄断的非常稳定的业务竞争优势，我们可能对其评级基准进行进一步的调整。

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。

表5

确定金融控股集团的集团评级基准示例

	评级基准	在集团总资产中的占比	在集团总收入中的占比	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公司资产、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。		

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。

我们对国内大约 150 家金融公司进行了案头分析，其中约 40%的评级基准为“bbb-”（主要包括四大资产管理公司、金融租赁公司、汽车金融公司、集团财务公司等持牌金融公司），约 50%的评级基准为“bb+”（主要包括除四大以外的其他不良资产管理公司、融资租赁公司、融资担保公司、保理公司等金融公司），还有 10%的评级基准为“bbb+”或“bbb”，主要是并表商业银行的金融控股公司。

三、业务状况

业务状况是我们评估确定金融公司个体信用状况时考虑的第一个因素，旨在评估金融公司的业务经营实力。我们一般从三个子因素考虑业务状况：（1）业务稳定性；（2）业务多样性；以及（3）管理与治理。我们通过定量指标和定性评估的结合来评估金融公司的业务实力。我们的业务状况评估具有前瞻性。我们综合考虑上述因素对业务状况的影响。业务状况评估分为“1”至“6”六档，“1分”代表业务状况很强，“6分”代表业务状况很弱。

表6

金融公司业务状况评估的子因素			
子因素	释义	分析要点举例	评估分档
业务稳定性 (主驱动因素)	金融公司业务的稳定性或脆弱性，是我们评估金融公司业务状况的主要子因素	市场份额、收入稳定性和客群构成	1至6分，1分最强，6分最弱
业务多样性 (补充调整因素)	业务集中度或多样化程度	不同业务条线和地区的贡献度	中性、正面、负面
管理与治理 (补充调整因素)	公司治理、管理及战略的质量	公司治理及透明度、股权结构、管理质量、战略定位、运营效率、财务管理及政策。	中性、正面、负面

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。

表7

金融公司业务状况评估分档		
分数	子级调整	定义
1	+2	金融公司承受经营压力的能力显著高于评级基准中的基本假设。
2	+1	金融公司承受经营压力的能力高于评级基准中的基本假设。
3	0	金融公司承受经营压力的能力与评级基准中的基本假设一致。
4	-1	金融公司承受经营压力的能力弱于评级基准中的基本假设。
5	-2	金融公司承受经营压力的能力显著弱于评级基准中的基本假设。
6	-3	业务稳定性极弱，金融公司的评级基准完全无法反映其经营的脆弱性。

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。

影响业务状况的正面因素通常包括：

- 市场份额高于同业；
- 进入壁垒较高；
- 收入对于市场的敏感度低于同业；
- 经常性收入的占比高于同业；

- 业务种类和地域分布的多样性优于同业；
- 业务战略通常与其实际业务能力及当时的市场环境相匹配；
- 过往达成财务目标的能力优于同业等。

影响业务状况的负面因素通常包括：

- 市场份额低于同业；
- 往往需要通过价格竞争来吸引和留住客户；
- 收入对于市场的敏感度高于同业；
- 监管规定有关变化或替代品服务的出现可能会严重影响其业务经营；
- 业务和地域分布的集中度高于同业；
- 通常无法制定有效的业务战略；
- 管理层的风险偏好激进等。

针对特定子行业的金融公司，为进一步提高业务状况分析的一致性和透明度，我们可能会设定针对具体子行业的业务状况评估初步指南，并确定其市场份额阈值。下表展示了我们在评估汽车金融公司、租赁公司、不良资产管理公司时通常采用的评估初步指南。

表8

汽车金融公司业务状况评估初步指南	
子级调整	典型特征
+2	特大型汽车金融公司，与信用质量很好的车企相关，业务稳定性很强，不易受到外部冲击，总资产市场份额通常在5%以上。
+1	大型汽车金融公司，与信用质量好的车企相关，业务稳定性强，总资产市场份额通常在3.5%-5%之间。如果市场份额略低于阈值，但因为车企品牌很好，能够很好地支持汽车金融公司的业务稳定性。
0	中型汽车金融公司，与信用质量较好的车企相关，业务稳定，总资产市场份额通常在2%至3.5%之间。如果市场份额略低于阈值，但因为车企品牌好，能够较好地支持汽车金融公司的业务稳定性。
-1	小型汽车金融公司，与信用质量一般的车企相关，业务稳定性偏弱，总资产市场份额通常在0.5%至2%之间。如果市场份额略低于阈值，但因为车企品牌较好，能够一定程度上支持汽车金融公司的业务稳定性。
-2	体量很小的汽车金融公司，与信用质量或品牌较弱的车企相关，业务稳定性弱，总资产市场份额通常不到0.5%。
-3	业务风险远高于汽车金融行业平均水平，通常仅适用于业务陷入危机的特殊情况。

注1：市场份额阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其他定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

注2：市场份额是在广义汽车金融公司行业的市场份额，包括汽车金融公司、银行和其他非银金融机构开展的汽车金融业务。

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。

表9

租赁公司（含金融租赁公司和融资租赁公司）业务状况评估初步指南	
子级调整	典型特征
+2	规模领先，同时具备良好的地域多样性和业务多元化，通常在经营租赁和融资租赁业务之间形成了均衡的业务布局，在经营租赁方面有很强的专业优势。由于与母公司之间的很强的业务协同效应，业务稳定性很好。在租赁行业的总资产市场份额通常大于1.5%。

+1	规模较大，有良好的地域多样性或业务多元化水平。在租赁行业的总资产市场份额通常大于 1.5%；或因为集团协同效应，业务稳定性优于租赁行业平均水平。
0	规模中等，业务稳定性处于租赁行业平均水平。总资产市场份额通常在 0.5%至 1.5%之间；或因为集团协同效应，业务稳定性良好。
-1	规模偏小，地域或业务集中度相对较高。总资产市场份额通常在 0.1%至 0.5%之间。业务稳定性略弱于租赁行业平均水平。
-2	规模很小，地域或业务集中度高。总资产市场份额通常不到 0.1%。业务稳定性弱于租赁行业平均水平。
-3	业务运营风险显著高于同等规模的其他租赁公司。该类别仅适用于陷入严重业务危机的特殊情况。

注 1：市场份额阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其他定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

注 2：针对专业性很强的融资租赁公司（例如汽车融资租赁公司），其在租赁行业的总资产市场份额可能不能准确合理反映其业务稳定性。针对该种情况，我们会重点评估其在具体专业租赁市场的市场份额和竞争实力。

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。

表10

不良资产管理公司业务状况评估初步指南

子级调整	典型特征
+2	在全国范围内经营的、规模非常领先的资产管理公司，在不良资产处置市场的市场份额在 5%以上，具备良好的地域多样性，在国家金融风险化解方面发挥重要作用。
+1	业务很稳定的区域性资产管理公司，在不良资产处置市场的市场份额在 1.5%-5%之间；如果小于 1.5%，拥有从银行批量收购不良的牌照，业务稳定性好，在地方金融风险化解中发挥重要作用。
0	中等规模区域性资产管理公司，在不良资产处置市场的市场份额在 0.5%-1.5%之间；如果小于 0.5%，拥有从银行批量收购不良的牌照，在地方金融风险化解中稳定发挥作用。
-1	规模偏小的资产管理公司，业务稳定性偏弱，在不良资产处置市场的市场份额在 0.1%-0.5%之间，往往不具有从银行批量收购不良的牌照。
-2	小型资产管理公司，业务稳定性弱，在不良资产处置市场的市场份额在 0.1%以下，往往不具有从银行批量收购不良的牌照。
-3	公司的业务运营风险显著高于同等规模的其他公司。此类别仅适用于危机下的特殊情况。

注：市场份额阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其他定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

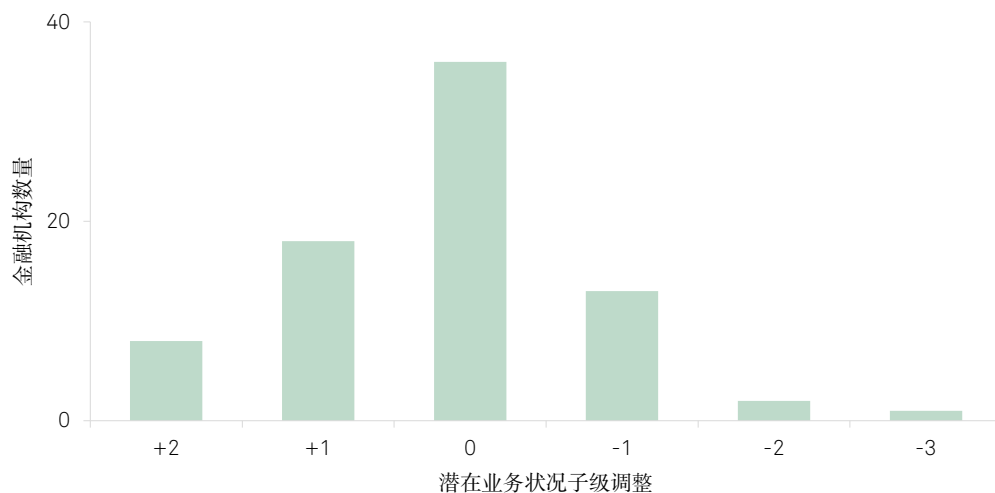
资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们对国内大约 150 家金融公司的信用质量进行了案头分析。我们认为国内金融公司的业务状况差异显著，潜在业务状况子级调整范围介于上调 2 个子级至下调 3 个子级之间。

图4

以“bbb-”为评级基准的金融公司潜在业务状况子级调整分布



注 1：图中所示的子级调整是在金融公司“bbb-”的评级基准基础上进行的子级调整。

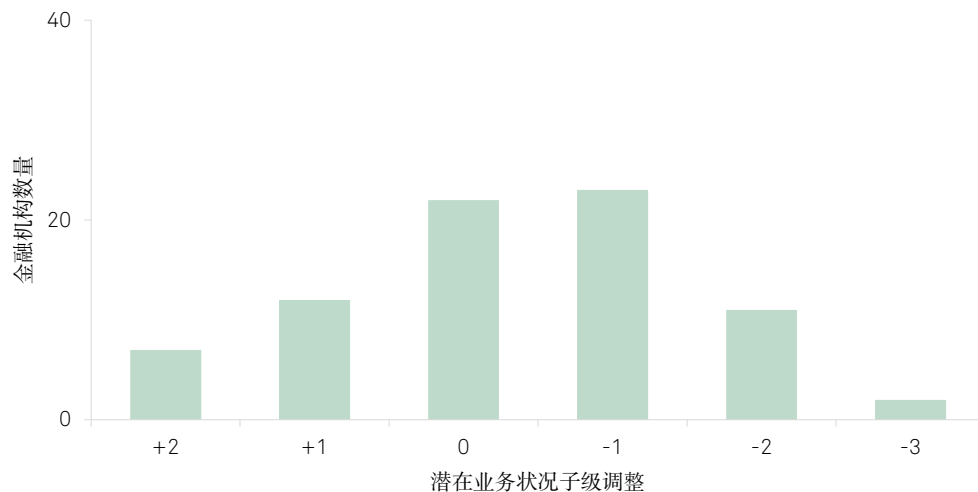
注 2：本报告中所呈现的潜在子级调整是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。

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。

图5

以“bb+”为评级基准的金融公司潜在业务状况子级调整分布



注 1：图中所示的子级调整是在金融公司“bb+”的评级基准基础上进行的子级调整。

注 2：本报告中所呈现的潜在子级调整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或其债券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。

3.1 业务稳定性

业务稳定性是我们分析业务状况时评估的第一个子因素，主要评估在经济和市场波动（包括客户偏好发生变化）的环境下，公司持续性业务规模的可预见性。我们考虑的主要因素包括市场份额及其可持续性、收入稳定性以及公司客群构成。我们也会对这些因素进行同业比较。我们也会前瞻性地评估金融公司在各种新情况（例如由科技、社会、地缘政治或气候相关因素引发的新趋势）下所遇到的业务挑战或机遇。

我们进行同业比较时，会考虑各业务条线对公司收入和盈利的贡献，以及我们对未来贡献的预期。各业务条线中，能够产生经常性手续费收入，带来可持续的净利息收入的业务条线稳定性更好，亏损的业务条线更加脆弱。我们通常认为低利润率的业务条线的稳定性更弱，除非该业务的盈利贡献是具有很好的可持续性。

市场份额大并不一定代表更稳定的规模或盈利能力。客户数量少的业务条线可能更容易受到外部环境变化的影响。弱稳定性收入来源的例子如下：

- 交易收入，包括交易活动中的利息收入；
- 资产负债错配程度高于平均水平的情况下所产生的净利息收入；
- 其他市场敏感型收入；以及
- 从表外融资活动中产生的手续费收入。

业务稳定性的正面例子包括：

- 客户黏性强，大部分收入为通过长期客户关系产生的收入，有力的证据表明，客户在经济困难时期很可能还会维持与公司的业务合作；
- 与同业相比，公司更少通过低价竞争来赢得客户；
- 即使市场对公司的信用质量有负面观点，公司收入也不会受到显著影响；
- 有利的合同条款，比如在与客户和交易对手方的合同中设置了更多的有利于自身的，与对方信用质量相关的终止事件或触发事件；以及
- 机构在满足客户的各种需求方面具有技术优势，例如具有可持续的自动化全流程业务执行能力。

业务条线稳定性差的例子包括：

- 客户与金融公司的关系多为一次性交易，缺乏长期稳定的业务合作关系；
- 终端客户与金融公司之间鲜有或者没有直接联系，依靠第三方提供业务量；
- 来自长期客户的经常性手续费收入或利息收入占总收入的比例低于行业平均水平；
- 市场对于公司信用质量的负面观点会显著影响公司收入水平，公司对市场观点的敏感度高于行业平均水平；
- 客户转投竞争对手的可能性高（比如，由于监管要求变化，公司业务拓展能力减弱等原因）；
- 与同业相比，公司更加依赖定价来吸引和留住客户；以及
- 不利的业务合同条款，例如相较于同一评级基准下的同业，在进行同类型交易时，在财务约定、信用触发事件以及保证金要求等方面有更多的对自己不利的条款。

3.2 业务多样性

业务多样性是我们分析业务状况时评估的第二个子因素。评估业务多样性时，我们会考虑不同业务条线和地区对金融公司收入和利润的贡献，并进行同业比较。一般而言，如果一家金融公司业务多样性越高，则业务风险可能越低；如果业务越集中，则业务风险可能越高。

在一些情况下，业务集中度高的金融公司也可能具备稳定且可持续的业务模式，但我们仍旧认为，业务规模或收入的集中度高可能导致收入的稳定性和可预测性下降。

有效且可持续的业务多样性可能带来业务状况的正面子级调整。有效的业务多样性通常意味着金融公司的盈利稳定性高于行业一般水平，尤其是在困难时期。

低质量的业务多样性可能会带来负面的业务状况子级调整。例如，如果一家金融公司进入一个新市场，在该市场很难实现规模经济，很难与市场上的现有参与者有效竞争，这样的新市场进入可能会弱化金融公司的业务状况。相较传统核心业务，新产品或者市场业务往往更加脆弱，风险更高。

如果金融公司的产品范围、地域覆盖范围或客户范围有限，其业务集中度可能高于行业平均。一般而言，即使是业务集中在表现稳定的地区、产品或客群，我们依旧可能认为高集中度会带来业务的脆弱性。

我们在评估地域集中度时，会考虑地区的经济规模和多样性。例如，经济体量大、经济多元化程度高的地区的集中度风险会低于经济体量较小、多元化程度低的地区。

此外，我们也会考虑金融公司的业务和收入是否集中于以下活动：（1）业务活动地区集中于容易发生自然灾害的地区，或（2）收入多来自社会敏感性高的借贷业务（例如大量从事针对低收入人群的高利率无担保消费贷款），或者大量从事客户索赔风险高，监管合规风险高或者声誉风险高的商业活动或催收行为。

很多情况下，业务多样性程度和其业务稳定性具有高相关性。如果我们认为业务稳定性评估已经合理反映了其业务多样性程度，我们可能在业务多样性评估中不进行额外调整。如果我们认为业务稳定性评估没有充分反映其业务多样性情况，我们会在业务多样性评估部分进行额外调整。

3.3 管理与治理

管理与治理是评估业务状况时的第三个子因素，考虑的是股权结构和公司治理、管理层执行运营计划的能力，以及战略与执行力和市场状况的匹配性等。管理层的战略能力、风险管理和运营效率最终决定了公司在市场和财务状况方面的竞争力。

管理与治理方面的正面例子可能包括：

- 公司治理与行为准则优于行业平均水平；
- 独立董事能够有效履职，公司决策具有健全的制衡机制；
- 与行业平均水平相比，管理更加审慎；
- 管理团队稳定，执行力经得起压力环境下的考验；
- 在过去很好地避免了同业易犯的战略错误；
- 业务表现的稳定性优于行业平均水平，薪酬和财务目标注重公司长期价值；
- 有效管理成本结构，成本管理具有很好的灵活性、并能够同时有效管理风险和投资需求；以及
- 管理层能够有效管理可能严重影响机构业务和盈利的潜在或已知风险（例如因为技术、社会、地缘政治或气候变化而带来的风险），并且能够有效抓住业务发展的新机遇。管理层能够积极发现潜在风险，评估可能的影响，采取及时的行动缓解负面影响，对于确实已发生的风险，管理层能够果断做出反应。另外，管理层能够积极识别和评估业务和财务改善的新机会，及时采取行动抓住发展机遇。

一家管理薄弱的机构，如果经营战略无效，或无法有效执行业务计划，则会增加风险。管理与治理方面的负面例子包括：

- 公司治理与行为准则弱于行业平均水平。例如，应对或有风险（如网络风险）的安排不足，或出现重大治理失误（如不合理的激励机制和管理监督方面的局限性产生不利后果）；
- 管理层的战略（包括并购战略）和财务目标（净资产回报率和每股收益增长率等）比行业平均水平更激进；
- 决策的制衡机制不足，比如对高管的监督不足；
- 公司结构、法律结构或税务构架复杂，包括与控股公司之间的关系复杂；
- 薪酬机制鼓励短期盈利；
- 核心高层岗位发生意外更换；以及
- 成本结构管理有效性不足，成本或成本管理方式缺乏灵活性，可能在日后带来风险。

- 管理层对于潜在和已知的风险和机遇（例如因为技术、社会、地缘政治或气候变化而带来的风险或机遇）的敏感性不足，往往处于被动应对的局面，在处理新情况时动作比其他机构更加迟缓。

在大部分情况下，公司治理、战略和管理方面的水平已经反映在了业务稳定性和业务多样性中。如果我们认为公司治理、战略与管理在初步的业务状况评估中没有得到充分的反映，我们可能在管理与治理部分进行进一步的调整。如果我们认为金融公司在公司治理、战略和管理方面有重大变化，而该变化尚没有在历史定量指标中充分反映，我们会更多地前瞻性地考虑未来的变化。

四、资本与盈利性

资本与盈利性是我们评估金融公司个体信用状况的第二项个体信用因素，评估的是金融公司吸收损失的能力，通常会考虑金融公司的资本水平，以及通过盈利及其它来源（包括股权和资本补充债券的发行、政府/集团持续性的注资，但不包括危机情况下特殊的外部支持）补充资本的能力。对于持续运营的实体，其资本与盈利实力为高级债权人提供了保护。

我们首先评估机构的资本充足性，得出资本与盈利性的初步评估结论，然后我们可能根据资本质量、资本管理及财务灵活性以及我们对于盈利能力和质量的观点来对初步评估结论进行必要的调整，以得出资本与盈利性的最终评估结论。如果初步预测的未来12-24个月的核心资本指标在更长的时间内可能会出现显著变化，我们考虑的时间范围不会局限于未来12-24个月的预测期。

表11

金融公司资本与盈利性分析框架

子因素	主要评估内容	评估分档
资本充足性 (主驱动因素)	评估金融公司对监管资本要求的满足情况，以及公司的实际杠杆率水平	1至6分，1分最强，6分最弱
资本质量 (补充调整因素)	评估金融公司的资本构成、资本结构中混合资本工具的使用、双重杠杆率，是否存在拨备不足情况等	中性、正面、负面
盈利能力及质量 (补充调整因素)	评估金融公司的盈利水平，稳定的经常性收入占比、盈利波动性、非经常性收入和支出发生的频率、控制成本开支的能力、以及盈利能力弥补损失的能力等	中性、正面、负面

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。

我们将资本与盈利性的分数分为六档，具体定义见下表。

表12

金融公司资本与盈利性评估分档

分数	子级调整	定义
1	+2	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有显著正面影响。
2	+1	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有正面影响。
3	0	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况的影响为中性。
4	-1	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况略有负面影响。
5	-2	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有负面影响。
6	-3	我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有显著负面影响。

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。

我们有两种不同的方法来评估金融公司的资本与盈利性。(1)对于资本监管框架与银行相同的金融公司,我们采用与银行相同的评估方法(参见《标普信评商业银行信用质量分析方法详解》)。在这种情况下,我们采用的核心资本指标是经标普调整后一级资本充足率。(2)对于资本监管框架与银行不同,以及没有监管资本充足要求的金融公司,我们通常以杠杆率作为核心资本指标。下文主要解释我们的后一种评估方式(杠杆率评估)。

我们对资本与盈利性的评估分为三大步骤,具体开展方式介绍如下:

表13

金融公司资本与盈利性评估步骤总结

步骤	关键分析要素
第一步	是否能够满足资本/杠杆方面的监管要求
	第一步是确定机构是否已经违反或者有可能违反监管对于资本的最低要求,进而可能影响其持续经营和发展(如适用)。当机构的监管口径资本指标非常接近监管最低要求时,可能会影响其管理资本的灵活性以及业务的增长。因此,如果一家金融公司可能违反或者已经违反了监管要求,我们在资本与盈利性方面很可能给出负面的评估。
第二步	评估核心资本指标,给出资本与盈利性的初步评估结论
2.1	<p>确定核心资本指标</p> <p>我们有两种不同的方法来评估金融公司的资本与盈利性。对于受到与银行相同的监管资本评估框架约束的金融公司,我们用与银行相同的方法(参阅《标普信评商业银行信用质量分析方法详解》)。在这种情况下,我们采用的核心资本指标为经标普调整后的一级资本充足率。</p> <p>对于监管资本框架与银行不同的金融公司,以及没有监管资本充足要求的金融公司,我们通常以杠杆率作为核心资本指标。</p>
2.2	<p>计算杠杆率</p> <p>如果确定杠杆率为核心指标,评估方式见下:</p> <p>杠杆率=调整后债务/调整后净资产。</p> <p>我们对于杠杆率的评估是前瞻性的,我们会预判未来12-24个月杠杆率水平。</p>
2.3	<p>通过杠杆率阈值给出资本与盈利性的初步评估结论</p> <p>对于不同风险偏好的金融公司,我们会从两套杠杆率阈值中选择一套。当一家金融公司资产的风险明显高于银行平均水平时,我们可能采用更加严格的一套阈值,以反映更脆弱的内在资本状况。</p> <p>当一家金融公司资产的风险与银行平均水平相似,或者低于银行平均水平时,我们可能采用更加宽松的一套阈值,以反映其更坚实的内在资本状况。</p> <p>相关阈值请参考表15。</p>
第三步	评估资本质量、盈利能力和盈利质量,调整第二步中得出的初步评估结论,得出最终评估结论
3.1	<p>评估资本质量</p> <p>我们分析资本质量、资本管理及财务灵活性时可能包括以下的因素:</p> <p>(1)混合资本工具在资本总额中所占比例;(2)拨备水平以及拨备能否显著增强或降低企业损失吸收能力;(3)管理层及股东采用的资本管理方式;(4)财务灵活性;(5)双重杠杆率;(6)资本在集团成员之间是否能够自由流动。</p>
3.2	<p>评估盈利能力</p> <p>我们在评估机构盈利能力时会考虑一系列指标,包括体现机构内生资本能力的定量和定性指标,判断公司盈利能力能够在何种程度上支持业务发展和吸收损失。我们会对平均总资产回报率、净息差、信用成本、利息净收入对营业收入占比等关键性指标进行评估。</p> <p>我们主要考虑过去三至五年(或者更长时间)的盈利表现,并对盈利性进行前瞻性评估。</p>
3.3	<p>评估盈利质量</p> <p>在评估盈利质量时,我们考虑的因素包括来自稳定的经常性来源的收入占比、盈利波动性、非经常性收入和支出的频率等。我们也考虑盈利覆盖标准化损失的能力。标准化损失是我们对机构在整个信用周期内平均信用损失的估计。</p>

3.4 调整资本与盈利性的初步评估结论，得出最终结论	当一家金融公司的杠杆率接近资本与盈利性初步评估结论的阈值时，我们对其资本质量、盈利能力和质量的评估可能会对其资本与盈利性的最终评估结论产生更大的影响。我们重点考虑的因素包括：（1）盈利实力和稳定性，这可能增强或削弱企业在信用周期内吸收损失的能力；（2）公司是否能够在杠杆没有显著上升的情况下产生足够的盈利来支持其资产负债表的扩大；（3）受评主体通过留存盈利积累资本的能力和意愿。
----------------------------	---

资料来源：标普信评。

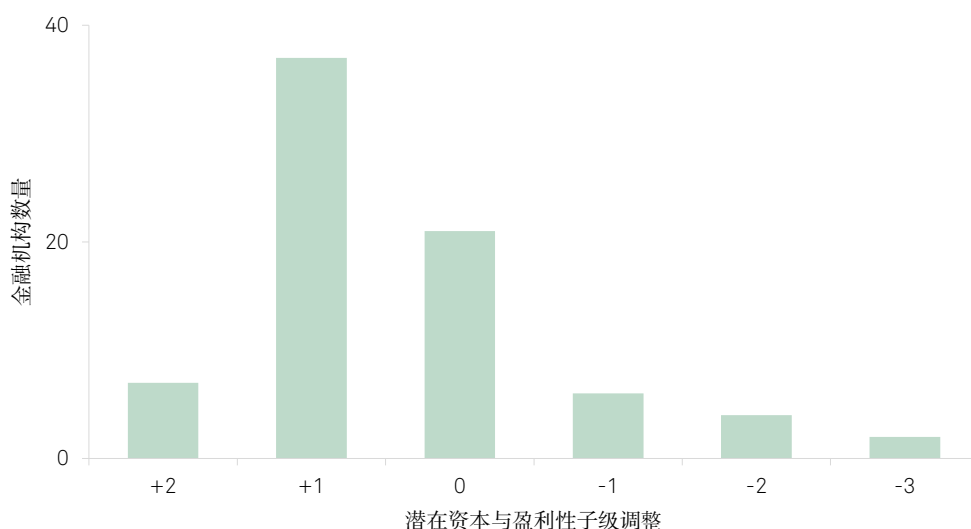
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

考虑到杠杆率并非风险敏感型指标，我们会通过个体信用状况评估中的第三项个体信用因素“风险状况”评估来细化我们对于机构具体风险的看法。

我们对国内大约 150 家金融公司的信用质量进行了案头分析。我们认为国内金融公司的资本实力差异显著，潜在资本与盈利性子级调整范围介于上调 2 个子级至下调 3 个子级之间。

图6

以“bbb-”为评级基准的金融公司潜在资本与盈利性子级调整分布



注 1：子级调整基于金融机构“bbb-”的评级基准进行。

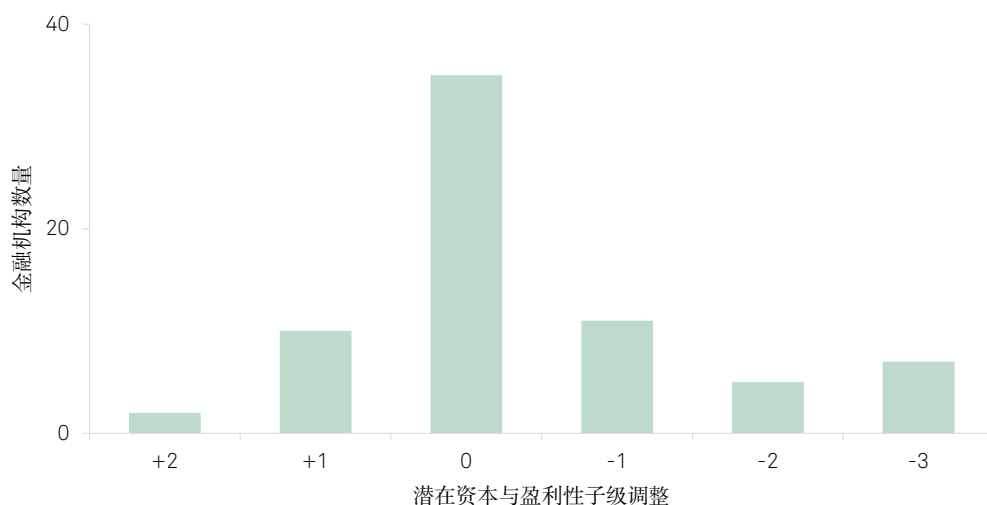
注 2：本报告中所呈现的潜在子级调整分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在子级调整分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

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。

图7

以“bb+”为评级基准的金融公司潜在资本与盈利性子级调整分布



注 1: 子级调整基于金融公司“bb+”的评级基准进行。

注 2: 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的初步观点。标普信评未与大部分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子级调整分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

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。

4.1 资本评估

资本充足性评估的第一步是确定机构是否已经违反或者可能违反监管对于资本的最低要求（如适用），进而可能影响其持续经营和发展。当公司的监管口径资本指标接近监管最低要求时，可能会影响其管理资本的灵活性以及业务增长。因此，如果一家金融公司可能违反或者已经违反了监管要求，我们在资本与盈利性方面很可能会给出负面的评估结论。

表14

部分金融公司资本与杠杆方面的监管要求

金融公司	核心监管资本/ 杠杆指标	监管在资本与杠杆方面的要求
不良资产管理公司	资本充足率	不低于 12.5%。 不良资产管理公司监管口径资本充足率的计算与银行监管口径资本充足率的计算不同。详见《金融资产管理公司监管办法》。
融资租赁公司	风险资产总额/净资产	不超过 8 倍。 风险资产总额 = 总资产 - 现金 - 银行存款 - 政府债券。
融资担保公司	调整后担保责任 余额/净资产	不超过 10 倍。 对主要为小微企业和农业、农村、农民服务的融资担保公司，前款规定的倍数上限可以提高至 15 倍。 调整后担保责任余额即各项融资担保业务在保余额按照相应权重加权之和。

资料来源：相关公开监管规定，标普信评收集及整理。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

资本充足性评估的第二步是评估杠杆率（如果是适用资本充足率阈值的金融公司，则参照银行资本评估方法分析）。我们基于对金融公司杠杆率的前瞻性看法，得出资本与盈利性的初步评估结论。

对于不同风险偏好的金融公司，我们会在两套杠杆率阈值之间进行选择。当一家金融公司资产的风险明显高于银行平均水平时，我们通常采用更加严格的一套阈值，以反映更脆弱的内在资本状况。当一家金融公司资产的风险与银行平均水平相似，或者低于银行平均水平时，我们通常采用更加宽松的阈值以反映其更坚实的内在资本状况。

表15

金融公司资本与盈利性初步评估的杠杆率阈值

分数	子级调整	杠杆率（调整后总债务/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	+2	<1	<1
2	+1	1-3	1-3
3	0	3-5	3-7
4	-1	5-7	7-12
5	-2	7-12	>12，无坏账侵蚀资本的重大风险
6	-3	>12	>12，可能存在坏账侵蚀资本的重大风险
适用的金融公司举例		不良资产管理公司、风险偏好高于银行平均的融资租赁公司、小额担保公司、保理公司、融资担保公司	风险偏好与银行平均可比或低于银行的融资租赁公司

注 1：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。

注 2：调整后总债务包括表内债务、担保等表外或有债务、债性强的混合资本债、机构发行的未纳入表内的，但我们认为机构可能偿付的资产支持证券产品、以及我们认为必要的其他调整项，例如为了防止声誉风险，我们认为公司可能支付的其他并无合同还款义务的债务。另外，通常情况下我们会将运营和财务租赁负债考虑为金融机构债务。

调整后净资产包括合并口径所有者权益，扣除计入所有者权益的债性强的混合资本债券，扣除合并口径长期股权投资，扣除保险子公司资本，扣除因拨备不足可能带来的拨备缺口，扣除对结构性产品（例如 CLO 和 CDO）的权益部分的投资，扣除其它对净资产造成侵蚀的部分，以及其它我们认为无法用来损失吸收的部分。一些情况下，我们可能会排除公允价值变动（未实现的资产增值或贬值）对净资产的影响。但是，如果一家机构的债务/未经调整净资产倍数小于 1 倍，我们可能不对股权投资进行减扣。

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。

杠杆率的计算公式是调整后总债务除以调整后净资产。我们可能对债务和净资产进行调整，以确保杠杆率能合理反映机构的实际资本情况。

我们对资本质量的分析可能包括如下因素：

- 由损失吸收能力不及普通股的混合资本工具构成的资本在资本总额中所占比例。
- 拨备水平是否显著增强或削弱机构的损失吸收能力。
- 管理层和股东采用的资本管理方式。我们预测的未来 12-24 个月杠杆率是否会在更长时间内出现重大变化。如果认为会发生重大变化，我们的评估需要超越初步评估时采用的预测期。
- 财务灵活性。公司是否能够通过不严重损害其业务、盈利能力或投资者信心的方式来显著提高其资本。
- 双重杠杆率（控股公司对子公司的股权投资金额除以控股公司本部口径所有者权益）。双重杠杆率高是激进资本管理的一种表现，可能会降低金融机构的资本质量。一般情况下，我们认为 120% 或者以上即为高双重杠杆率，可能会有负面调整，具体取决于该比率抬高子公司相关资本指标的程度。

- 资本在集团成员之间是否能够自由流动，是否存在可能导致资本在集团成员间流动受限的实质性约束。

4.2 盈利性评估

我们在评估机构盈利能力时会考虑一系列指标，包括体现机构内生资本能力的定量和定性指标，从而判断公司盈利能够在何种程度上支持业务发展和吸收损失。我们主要考虑过去三到五年（或者更长时间）的盈利表现，并对平均总资产回报率、平均净资产回报率、净息差、信用成本、利息净收入对营业收入占比等关键性指标进行前瞻性评估。

在评估盈利质量时，我们考虑的因素包括来自稳定的经常性来源的收入占比、盈利波动性、发生非经常性收入和支出的频率等。我们也考虑盈利覆盖标准化损失的能力。标准化损失是我们对机构在整个信用周期内平均信用损失的评估。

当一家金融公司的杠杆率接近资本与盈利性初步评估结论的阈值时，我们对其资本质量、盈利能力和质量的评估可能会对其资本与盈利性的最终评估结论产生更大的影响。我们重点考虑的因素包括：（1）公司盈利实力和稳定性，这可能增强或削弱企业在信用周期内吸收损失的能力；（2）公司是否能够在杠杆没有显著上升的情况下产生足够的盈利来支持其资产负债表的增长；（3）公司通过留存盈利积累资本的能力和意愿。

五、风险状况

风险状况是我们确定金融公司个体信用状况时考虑的第三项个体信用因素，旨在完善我们对金融公司各类具体风险的评估，反映在资本与盈利性（个体信用状况评估的第二个因素）评估中没有充分反映的风险，比如资产质量和其他风险敞口等。我们对以下因素并不预设固定的权重，而是整体综合考虑，主要考虑因素如下：

风险偏好：包括风险敞口的增加和变化。风险偏好通常是我们在评估风险状况时的主要驱动因素；

历史损失及预期：将当前业务组合的历史损失和预期损失与同业的损失及以往经济衰退期间的损失情况进行比较。若损失大于平均水平，可能表明金融公司的风险状况更弱；

风险集中度：风险集中度或分散度对风险状况的影响；

风险复杂性：业务复杂性的上升对风险状况的影响；

其它重大风险：资本与盈利性评估中没有充分反映的其他风险。

我们将上述因素的评估结论相结合，得出总体的风险状况评估结论。风险状况评估分为“1分”至“6分”六档，“1分”最优，“6分”最差。

表16

金融公司风险状况评估分档

分数	子级调整	定义
1	+2	金融公司承受经济压力的能力显著高于资本与盈利性评估结论。
2	+1	金融公司承受经济压力的能力高于资本与盈利性评估结论。
3	0	金融公司承受经济压力的能力和资本与盈利性评估结论是一致的。
4	-1	金融公司承受经济压力的能力略弱于资本与盈利性评估结论。
5	-2	金融公司承受经济压力的能力弱于资本与盈利性评估结论。
6	-3	金融公司承受经济压力的能力严重弱于资本与盈利性评估结论。

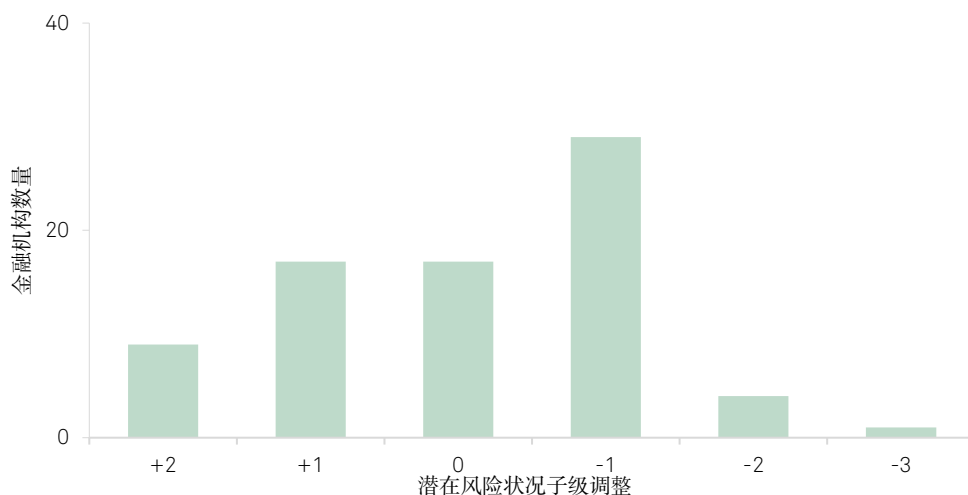
资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们对国内大约150家金融公司的信用质量进行了测试。下图展示了这些金融公司潜在风险状况子级调整分布。我们认为国内金融公司的风险偏好和风险管理能力差异显著，潜在风险状况子级调整范围介于上调2个子级至下调3个子级之间。

图8

以“bbb-”为评级基准的金融公司潜在风险状况子级调整分布



注1：风险状况子级调整是在“bbb-”的金融公司评级基准的基础上进行的。

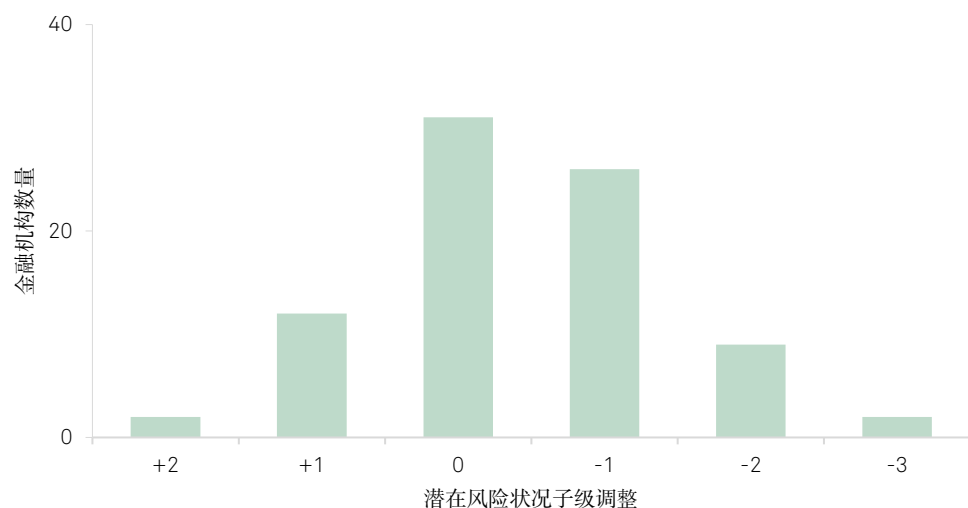
注2：本报告中所呈现的潜在子级调整是标普信评根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构及其债券最终评级结果的表示。

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。

图9

以“bb+”为评级基准的金融公司潜在风险状况子级调整分布



注1：风险状况子级调整是在“bb+”的金融公司评级基准的基础上进行的。

注2：本报告中所呈现的潜在子级调整是标普信评根据公开信息，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及其债券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。

5.1 风险偏好

我们将金融公司的业务准入标准与商业银行进行比较。如果金融公司的业务准入标准低于银行业平均水平，我们的资本与盈利性评估结论可能会低估潜在损失，因此可能有负面的风险状况评估结论。如果金融公司的业务准入标准高于银行业平均水平，我们的资本与盈利性评估结论可能会高估潜在损失，因此可能有正面的风险状况评估结论。

评估业务准入标准时，我们会综合考虑贷款组合的具体特征，例如：

- 对于次级消费贷款的敞口；
- 二押贷款、次级贷款、夹层贷款等企业贷款敞口；
- 高风险的房地产开发贷、建筑业贷款和商业地产过桥贷款敞口；
- 坏账敞口（主要是针对不良资产管理公司）；
- 持有的非信贷类资产，例如权益类资产和房地产资产。

我们监测金融公司的风险增减情况，预测未来敞口或损失情况。我们的风险偏好评估是前瞻性的。虽然一些金融公司在过去承受住了市场或经济低迷时期的考验，但由于其风险偏好或风险状况发生变化，可能在未来无法有效应对新的挑战。

我们会更重视对于长期风险的评估，而不会过度聚焦于量化风险指标的暂时性变化。历史量化风险指标通常可以反映管理层的风险偏好和风险承受能力。同时，我们会前瞻性地评估管理层的风险偏好和风险承受意愿，以预测未来的风险水平和敞口。

我们以问题贷款比率作为评估风险偏好的核心指标。经标普信评调整的问题贷款比率综合考虑了不良贷款率、关注类贷款占比、IFRS9 下二、三阶段资产比例、逾期贷款比例、展期及重组贷款比例、虽然未被放入不良或关注类贷款但是已经发生了严重风险的贷款，比如已成立债委会的债权等。我们也会考虑非标投资和债券投资中的坏账，具有刚兑可能的金融产品中的坏账，以及我们认为公司可能会提供现金流支持的表外 ABS 的坏账。

如果我们认为一家金融公司的资产分类严格程度与银行惯例明显不同，我们可能对披露口径的指标进行调整，因此我们认定的问题贷款比率与公司披露口径的指标可能不同。如果一家机构的不良贷款率显著低于 90 天以上逾期贷款率，相比不良贷款率，我们可能更多考虑 90 天以上逾期贷款率。反之，如果一家机构的关注类贷款率处于银行业平均水平，但关注类贷款迁徙率显著低于银行业平均水平，我们可能认为其风险状况好于其关注类贷款率所反映的情况。

我们以前瞻性的方式评估问题贷款比率。如果我们认为一家机构的风险状况可能显著改变，我们的风险状况评估结论可能会与历史问题贷款率反映的情况不同。

表17

金融公司风险偏好评估初步指南

分数	子级调整	典型特征	问题贷款阈值
1	+2	公司承受经济压力的能力显著高于资本与盈利性评估结论，风险偏好明显低于银行业平均水平，或业务集中在风险非常低的行业领域。	<=1%
2	+1	公司承受经济压力的能力高于资本与盈利性评估结论。风险偏好低于银行业平均水平，信贷业务准入标准较银行业平均水平更加审慎，或业务集中在低风险行业领域；资产质量表现在整个经济周期中均优于银行业平均水平。	1%-3%
3	0	公司承受经济压力的能力在资本与盈利性评估结论一致。风险管理能力、信贷业务准入标准和资产质量表现与银行业平均水平一致，与实体经济总体风险水平基本一致。	3%-6%
4	-1	公司承受经济压力的能力略弱于资本与盈利性评估结论。风险管理能力或资产质量表现略弱于银行业平均	6%-8%

		水平；或信贷业务准入标准较银行业平均水平略宽松，或业务集中在高风险或强周期性领域。	
5	-2	公司承受经济压力的能力弱于资本与盈利性评估结论。风险管理能力和资产质量表现弱于银行业平均水平，或信贷业务准入标准较银行业平均水平更加激进。	8%-11%
6	-3	公司承受经济压力的能力严重弱于资本与盈利性评估结论。风险管理能力和资产质量表现远弱于银行业平均水平，可能存在严重的内控缺陷。	>=11%

注 1：如果是租赁公司、不良资产管理公司等并非以发放贷款为主业的金融公司，我们会用问题资产比率来替代问题贷款比率。

注 2：问题贷款阈值的使用是具有前瞻性的，是我们对公司未来 12-24 个月情况的预测。我们会评估历史问题贷款率，也会对未来的问题贷款率进行预测。

注 2：经标普信评调整的问题贷款比率综合考虑公司的不良贷款比例、关注类贷款比例、IFRS9 下二、三阶段资产的比例、逾期贷款比例、展期/延期及重组贷款比例。虽然没有被放入不良或关注类贷款但是已经发生了严重风险的贷款，以及已经成立了债委会的债权。我们也可能会考虑非标产品投资和债券投资中的坏账，具有刚兑可能的金融产品中的坏账，或者公司可能给与资金支持的表外 ABS 中的坏账。另外，我们也会根据具体公司贷款信用风险分类的严格程度进行调整。

如果公司多年来不良贷款率、关注贷款率、IFRS9 二三阶段贷款占比、净核销率、关注类贷款迁徙率、正常类贷款迁徙率、信用成本、展期/延期贷款率、逾期贷款率等各类风险指标反映的情况总体一致，五级分类标准的严格度与商业银行平均水平基本一致，我们一般会认为其问题贷款比率等于不良+关注贷款比率。如果不同数据之间有较大差异，我们会进行相应调整，得出我们认为更能够反映公司实际资产质量的问题贷款率。

如果一家公司的净核销率、贷款增长率与银行业平均水平有显著差异，其披露口径的贷款五级分类可能并非衡量其风险偏好的最有效指标，我们可能对披露口径的指标进行调整。如果一家公司的净核销率显著高于银行业平均水平，公司的风险偏好可能高于其披露口径不良贷款率显示的水平。另外，如果一家公司的贷款增速显著高于银行业平均水平，那么其披露口径不良贷款率可能因为分母（贷款总额）增长过快而低估公司实际不良水平。

如果我们认为一家公司的资产分类严格程度与银行业惯例明显不同，我们可能对披露口径的指标进行调整，因此我们认定的问题贷款比率与公司披露口径的指标可能不同。如果一家公司的不良贷款率显著低于 90 天以上逾期贷款率，相比不良贷款率，我们可能更多考虑 90 天以上逾期贷款率。反之，如果公司的关注类贷款率处于银行业平均水平，但关注类贷款迁徙率显著低于银行业平均水平，我们可能认为其风险状况好于其关注类贷款率所反映的情况。

如果公司 IFRS9 三阶段或二阶段贷款占比远高于不良贷款率或关注贷款占比，其他风险指标体现出来的风险水平与二三阶段占比体现出来的情况更接近，其问题贷款比率可能被认定为三阶段贷款占比+部分或全部二阶段贷款占比，而不是更低的不良+关注贷款比率。具体比率根据公司具体情况评估。

注 3：以上分析方法适用于金融公司的信贷资产、投资资产和租赁资产等以信用风险为主要风险的资产。

注 4：阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其他定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

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。

除问题资产比率以外，我们还会考量其他相关风险指标（例如整个信用周期中的平均净核销率、资产增长率和正常化信贷成本等），并与行业平均水平进行比较。

如果一家金融公司没有与银行类似的可靠的风险量化指标，相比于定量分析，我们可能更依赖于定性分析。我们可能考虑实际的信贷业务准入标准，以及金融公司风险敞口监测与管理技术的稳健性。以下特征往往表示一家机构能够有效管理风险敞口的增加和变化：

- 与历史情况或同业相比，为了控制风险，主动放缓内生性或并购式增长，主动放弃其他金融机构不愿意放弃的高风险增长机会；
- 尽管面临激烈竞争，依然维持业务准入标准不变；
- 降低风险敞口，比如退出高风险业务活动，或者提高业务准入标准；
- 持续专注于利用自身传统专业技能来服务核心客户群，限制投机性业务活动；
- 致力于维持稳健的风险组合，经得住历史上市场或经济周期考验。

当一家金融公司出现以下情况时，可能表明其管理层不能有效管理风险敞口增加或变化带来的额外风险：

- 与历史情况或同业相比，内生性或并购式增长更加激进，制定更激进的未来增长目标；

- 明显偏离擅长的传统专业领域，激进扩张到新产品、新客户或新市场；
- 信贷业务准入标准比同业更低。

评估风险偏好时，我们也会考虑风险治理和关联方交易。如果一家金融公司的贷款和投资业务受到股东的不当影响，我们可能对其风险状况给出负面的评估结论。我们也可能关注一些定量指标，比如最大关联方敞口占净资产的比重，关联方总敞口占净资产的比重等。

5.2 历史损失及预期

历史损失及预期。如果一家金融公司的风险状况较好，其预期损失与同业相比通常更低，在经济低迷时期的历史损失也好于平均水平；反之，如果一家金融公司的风险状况弱，其预期损失通常超过同业平均水平，或者在近期的经济低迷期的历史损失超过平均水平。

影响历史损失或预期损失的因素包括：

- 信用损失的拨备计提和损失确认比同业激进，或者比同业审慎；
- 资本与盈利性评估中未充分反映的证券组合波动性；
- 法律或监管成本/罚款可能高于或低于同业。

信用损失的拨备计提是我们在风险状况评估中考虑的一个重要因素。我们在资本与盈利性评估中可能已经对存量坏账的拨备不足进行了调整。如果我们认为一家金融公司的损失确认激进，其未来的拨备计提仍然不充足，我们可能会在风险状况分析中进行进一步的子级下调。相比之下，如果一家金融公司的风险确认非常审慎，拨备缓冲显著高于同业，我们可能会对其风险状况有正面评估。

5.3 风险集中度

风险集中度高是金融公司倒闭的主要原因之一，因此我们会很重视风险敞口的分散度。相对于风险集中度高的同业，风险分散度更好的金融公司的总体损失程度往往更低。业务状况部分的集中度分析主要关注各业务线的收入贡献集中度。相比之下，风险状况部分的集中度分析关注的是对单个债务人、交易对手、行业或部门的风险敞口集中度，以及跨资产类别和风险类型的风险汇总情况。金融公司风险分散度高的例子包括：

- 在国内的地区分散度高，或者实现了国际层面的高地域分散度；
- 业务线、行业或风险类型的分散度高，而且与金融公司核心业务的风险相比，这些业务线、行业的风险水平不会更高。

高风险集中度的例子包括行业或地域风险集中度显著高于同业，或者贷款组合、投资组合和交易账簿的单一客户风险敞口的风险集中度显著高于同业。

我们评估重大风险集中度时使用的指标可能包括前十大借款人风险敞口在净资产中的占比，以及最大单一借款人风险敞口在净资产中的占比等。

5.4 风险复杂性

在风险状况评估中，风险复杂性对风险状况评估的影响可能是中性的，也可能是负面的，具体取决于业务复杂性增加或减少风险的程度。但是，业务缺乏复杂性本身并不足以带来正面的风险状况评估。

扩大业务规模可能给金融公司带来业务多元化优势，但也可能增加公司的业务复杂程度。金融公司产品、业务线、区域和组织架构的复杂程度上升，可能会超出其风险管理能力。如果组织结构、产品组合、收入来源、融资结构、集团内部敞口方面的复杂性高，都可能会提高金融公司的风险。如果公司的业务复杂程度高且管理难度高，我们不会认为其具有多元化优势。

我们根据以下因素考虑业务复杂性是否会增加或降低风险，包括：

- 复杂产品的业务量；
- 底层资产风险状况、风险管理、盈利来源或资产估值方面的透明度，包括表外业务活动的透明度；

- 尾部风险敞口，即发生概率低、但损失严重程度高的事件风险；
- 跨区域、跨业务线、跨部门或法人实体的经营活动，可能影响管理层监测和处理风险的能力；
- 是否具备适当的风险汇总和协调来准确计量和管理风险。

5.5 其他重大风险

如果一家金融公司存在在资本与盈利性评估中没有反映的其他重大风险（例如交易账簿风险、低流动性证券或难以估值的证券的风险等），我们可能会对其风险状况有负面评估。在资本与盈利性评估中可能没有充分反映的风险包括结构性利率风险和汇率风险等。

利率风险。利率风险包括结构性利率风险和战略性利率风险，其中结构性利率风险是由资产性质产生的，战略性利率风险则来自融资选择（例如用短期融资匹配长期资产）。在评估利率风险时，我们可能考虑的因素包括：

- 金融公司预期盈利对利率变化的敏感度；
- 高级管理层对利率风险限额设定和管理的参与和认知；
- 在重新定价时，资产和负债的错配所带来的风险；
- 金融公司对利率变化的压力测试和情景分析是否充分。

汇率风险。在评估汇率风险时，我们会评估金融公司的预期盈利和资本对汇率变化的敏感度。举例来说，当一家金融公司以本币计量资本，同时持有大量外币计量的资产，这种重大的货币错配可能导致严重的汇率风险。当一家公司的汇率风险超过同业时，我们可能会对其风险状况有负面评估。

操作风险。我们在这风险状况部分还会考虑资本与盈利性评估中没有反映的重大或经常性操作风险。操作风险可能对信用质量产生重大影响，比如技术故障（网络风险）、操作错误、欺诈以及法律或监管行动（比如对消费者的保护不到位）导致的损失。

当我们认为一家金融公司有足够的系统、政策和实践来管理操作风险时，我们的评估结论通常是中性的。如果一家金融公司存在重大操作风险，或者相关系统、政策或实践不健全，我们的评估结论可能是负面的。

我们也考虑金融公司披露信息的质量，包括金融公司财报的质量以及外部审计机构对其财报的意见。

六、融资与流动性

融资与流动性是我们确定金融公司个体信用状况时评估的第四项个体信用因素。我们分别评估融资和流动性，然后综合考虑二者对个体信用状况的整体影响。在评估融资时，我们主要考虑金融公司融资渠道的稳定性，以及存量资产和新增资产在获得稳定长期融资的可能性。在评估流动性时，我们主要考虑金融机构在困难时期满足潜在流动性流出需求的能力。

表18

金融公司融资与流动性子级调整规则

融资评估	流动性分数				
	1	2	3	4	5
优于平均	+2/+1	+1/0	-1	-2	-3
平均	0	0	-1	-2	-3
劣于平均	-1	-1	-1	-2	-3

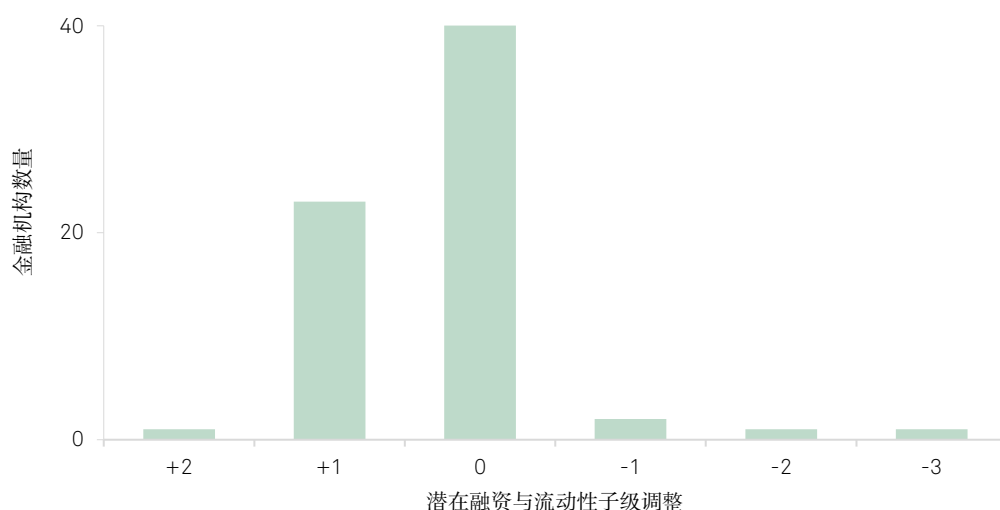
资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们测试了国内大约 150 家金融公司的信用质量。其中，约 21% 的金融公司融资与流动性子级上调，表示这些公司的融资状况优于金融公司平均水平，并且流动性很充裕，可以很好地抵御不利的市场条件。这类公司通常有很强的母公司支持，且母公司的流动性状况很好；约 65% 的金融公司没有融资与流动性子级调整，表示其融资状况处于金融公司的平均水平并且流动性充足，足以抵御不利的市场条件。我们下调了约 14% 的金融公司的融资与流动性子级，表示这些公司的融资稳定性弱于金融公司平均水平，并且在压力情景下可能面临不同程度的流动性不足。

图10

以“bbb-”为评级基准的金融公司融资与流动性子级调整分布



注 1：图中所示的子级调整是在金融公司“bbb-”的评级基准基础上进行的子级调整。

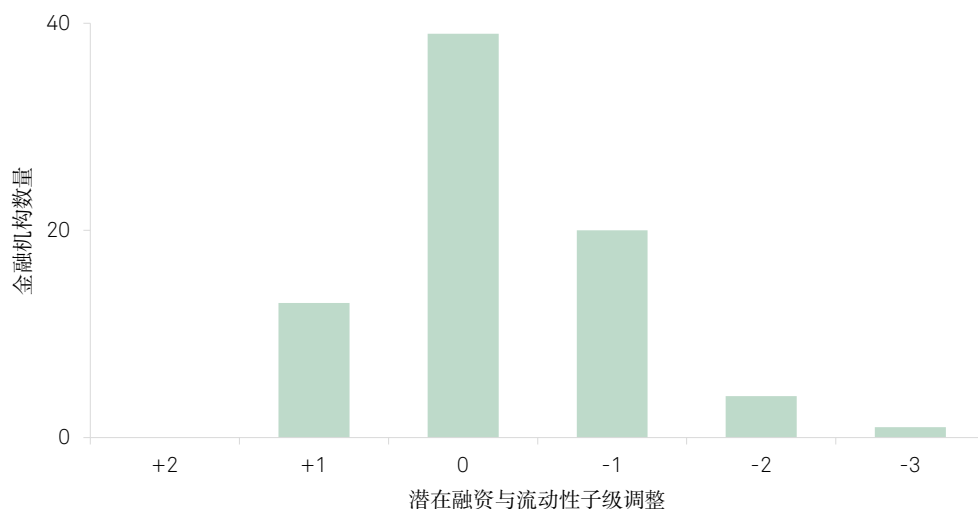
注 2：本报告中所呈现的潜在子级调整是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。

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。

图11

以“bb+”为评级基准的金融公司融资与流动性子级调整分布



注 1：图中所示的子级调整是在金融公司“bb+”的评级基准基础上进行的子级调整。

注 2：本报告中所呈现的潜在子级调整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

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或其债券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。

6.1 融资评估

评估融资时，我们重点关注金融公司融资渠道的稳定性和多样性、资金来源与资产的匹配度，此外，我们还关注在负面环境下（既包括负面的总体市场环境，也包括机构个体遇到的特殊负面情况）机构为存量资产和新增资产获得长期稳定融资的可能性和融资水平。我们结合定量指标和定性因素来多维度评估金融公司的融资能力。我们分“优于平均”、“平均”和“劣于平均”三档来评估金融公司的融资稳定性。

表19

金融公司融资评估分档	
描述	通常含义
优于平均	我们认为，综合考虑公司的资产、业务和市场，金融公司拥有非常充裕且稳定的长期融资渠道，能够很好满足自身融资需求。融资与资产的期限匹配良好，融资类型（有抵押和无抵押融资）和债权人多元化。机构有能力通过无抵押债券市场获得稳定融资，且无抵押债务到期日分散度良好。
平均	我们认为，综合考虑公司的资产、业务和市场，金融公司拥有充裕且稳定的长期融资渠道，能够满足自身融资需求。融资与资产的期限匹配度合理，融资类型和债权人合理分散。通常情况下，该机构可以稳定地通过无抵押债券市场获得融资，或者可以通过多种信贷工具从多个资金提供方获得稳健的抵押融资。无抵押债务到期日合理分散。我们预期该公司能够继续拥有多个抵押和无抵押融资渠道。
劣于平均	我们认为机构融资风险高，公司大量低流动性长期资产的融资来源不稳定，增加了出现资金缺口的可能性。融资期限可能明显短于资产期限，或融资类型和债权人集中度高。机构进入无抵押债券市场融资的能力有限，或者我们认为在未来一年难以保持融资的稳定性。

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。

我们评估机构满足监管融资要求的情况。如果出现了或者可能出现违反最低监管要求的情况，可能意味着高融资风险。

具备以下特征时，我们通常认为公司融资渠道是稳定的：

- 融资渠道稳定且多元化的机构融资能力更强，机构在负面环境下依然可以为其存量和新增资产获得融资；
- 融资渠道、融资提供方或融资期限的集中度不高；
- 由政府或政府相关方提供长期资金，或因为其他特殊原因导致融资非常稳定；
- 在过去很长时间内，即使在市场低迷时期，也可保持持续且稳定的融资渠道；
- 在过去很长时间内，融资成本波动有限。

具备以下特征时，我们通常认为公司融资渠道与融资需求是匹配的：

- 融资与资产的期限匹配度高；
- 在资产端流动性流入不受影响的情况下，金融公司有能力在负债端有效阻止流动性流出；
- 金融公司能够在利率风险可控的前提下取得合理收益。

金融公司的定性分析包括评估机构的融资优势及劣势，我们可能会评估以下定性因素：

- 无抵押债务与有抵押债务的构成；
- 获得有抵押和无抵押融资的渠道；
- 币种错配或对外国债权人的依赖度；
- 到期日或单一债权人集中度（债务期限结构和债权人结构）；

- 融资策略中对追加保证金潜在风险的管理；
- 对既往已经证实不够稳定的资金来源的依赖度；
- 资金成本大幅上升，严重削弱盈利能力的风险；
- 未来一年保持融资稳定的能力。

6.2 流动性评估

在分析流动性时，我们重点关注金融机构在未来 12 个月应对不利市场条件下流动性压力的能力。我们从以下方面对机构进行考量：（1）表内和表外的潜在流动性资源；（2）表内和表外的潜在流动性消耗；（3）流动性资源与消耗的匹配情况。我们按照“1”至“5”五档对金融公司的流动性进行评估。

表20

金融公司流动性评估分档

分数	通常含义
1	我们认为，金融公司可以利用表内流动性资源应对全部或大部分流动性压力。
2	我们认为，金融公司能够成功应对流动性压力情景的可能性很大，但我们对其流动性评估信心略低于流动性评估得分为 1 的机构。金融公司在某些不利条件下可能需要借助其他流动性资源。
3	我们认为，金融公司成功应对流动性压力情景的可能性低于流动性评估得分为 2 的机构，且利用其他或紧急流动性资源的可能性更高。
4	在不大量使用紧急流动性资源的情况下，我们对金融公司成功应对流动性压力情景的信心有限。
5	再融资能力受损，且资产流动性不足，导致流动性状况明显恶化，且不具有可预测性。

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。

我们评估金融机构满足监管流动性要求的情况。如果出现违反或可能违反最低监管要求的情况，可能意味着高流动性风险。我们也会考量可能影响整体流动性的各种定量和定性因素。示例包括：

- 获得临时流动性资源的能力；
- 或有流动性需求；
- 流动性风险的复杂性；
- 机构对市场信心的敏感度；
- 机构流动性压力测试和应急计划的稳健性；
- 在定量指标覆盖范围以外的业务是否可能出现重大流动性风险；
- 市场信号是否显示获得流动性的难度增大；
- 集团内部不同实体之间资金流动是否存在障碍。

我们非常看重表内高流动性资产的规模及其在总资产中的占比，并比较表内高流动性资产和潜在流动性消耗之间的关系，以评估在压力环境下用表内资源应对流动性压力的能力。然后我们也会分析公司获得其他和紧急流动性资源的能力。

对于发行短期融资券的金融公司，我们在进行流动性分析时还将考虑该金融公司会如何管理短期债务的滚动发行，如何确保短期债务的按时兑付。我们分析融资安排（包括应急计划）的性质和可执行性，衡量公司在流动性风险管理方面的风险偏好。一般情况下，我们预计金融公司会以高流动资产或银行授信等方式来维持充足的流动性，覆盖短期负债（包括短期融资券和其他短期融资）的兑付需求。

为了保护品牌或声誉，金融公司管理层可能愿意兑付并无合同义务的或有债务。这种情况对于评估潜在流动性消耗也是非常重要。相关例子包括：

- 在首个赎回日赎回长期债务；
- 为自己发行的投资产品的兑付提供流动性支持；

— 保护投资者免受自己发行的资产支持证券化产品带来的损失。

我们可能还会评估金融公司以下定性因素：

- 流动性管理系统的有效性；
- 流动性压力测试的有效性；
- 资产或负债的集中度；
- 或有负债；
- 融资安排中的触发条款，例如保证金协议中的追加要求或借款合同中的加速到期条款；
- 受限资金情况，以及难以变现的证券规模；
- 对银行融资的依赖度（特别是在压力情景下）；
- 市场信号是否显示无抵押融资能力受限；
- 流动性触发事件，例如流动性支持条款；
- 市场信号是否显示资产流动性减弱；
- 未来 12 到 24 个月是否存在大规模或异常流动性流出需求。

如果一家金融公司面临借款加速到期，大量未使用授信被取消，很可能因加速到期事件的触发导致很多借款立即到期，同时再融资困难，而引发很高的违约风险，在这种情况下，我们很可能将会将流动性评估分数下调至“5分”。

七、补充调整

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。

补充调整可能是正面的，也可能是负面的。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具体机构的信用观点。

补充调整通常是同业比较后得出的结论。补充调整中的同业比较通常是在受评主体和与其具有相近（相同或有一个子级的差距）个体信用状况的金融公司之间进行。例如，如果一个金融公司的初步个体信用状况为“a_{spc}-”，我们会将其与个体信用状况为“a_{spc}”，“a_{spc}-”，“bbb_{spc}+”的金融公司进行对比。

我们在补充调整中可能考虑在之前分析中没有包括的其他信用因素，既可能是暂时性因素也可能是结构性因素。此外，补充调整也可能纳入在其他个体信用因素分析中未充分反映的信用因素。举例来说，发行人多项个体信用因素打分都接近更优打分，且没有重大负面因素抵消这些优势，但每项个体信用因素打分最终都没有放到更优打分，这些累积出来的信用优势可以通过补充调整的方式反映在个体信用状况中。

个体信用状况的补充调整不会考虑危机情况下的潜在外部支持或负面干预，但如果外部影响是持续性的，且在个体信用因素分析中未得到充分反映，我们可在补充调整中反映持续性外部影响。个体信用状况包括持续性的外部影响，但不包括危机情况下特殊外部影响。

八、个体信用状况

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。

表21

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。对于新设立的受人民银行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>

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表22

金融控股集团的集团个体信用状况评估示例

	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	bbb+	+1	0	0	0	a-
金融租赁子公司	bbb-	+1	0	0	0	bbb
券商子公司	bbb-	0	+1	0	0	bbb
控股公司层面的 经营活动	bb+	0	0	0	0	bb+
金融控股集团	bbb	+1	0	0	0	bbb+

注 1：上表为业务以金融业务为主的金融控股集团的示例，不适用于跨业经营的集团。

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重大潜在风险进行评估。

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。

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开展经营活动。但一些小型子公司由于对集团的整体信用质量影响很小，可能不会被纳入我们的分析中。

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。一般来说，除了我们认为不会对集团构成重大风险敞口的子公司以外，我们会对主要子公司进行逐一评估。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。

表23

跨业经营集团的集团个体信用状况评估示例

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，我们就会采用总资产权重(60%、20%、10%)来进行加权。		

注：集团个体信用状况是通过汇总主要子公司的个体信用状况得出的，所采用的权重可能是资产、收入、净利润或这些不同指标的组合，最终目的是选取对跨业经营集团整体信用质量最具有代表性的权重。我们也可能考虑其它因素，比如在以上权重分析方法中可能没有充分反映的或有债务风险。

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。

另外，我们也可能对集团个体信用状况进行进一步的定性调整，以反映加权汇总个体信用状况后仍未能体现的其它重大优势或劣势。比如，一家子公司对集团总资产或利润的贡献甚少，但该公司的或有债务（比如对外担保）相当庞大。在这种情况下，我们可能会进行负面调整以反映表外潜在风险。

针对企业集团财务公司等以集团内部服务为核心职能的集团子公司，考虑到服务企业集团内部需求的定位，我们对其个体信用状况的评估会重点考虑企业集团的个体信用状况和子公司在集团中的定位。企业集团财务公司的财务状况最终取决于所属企业集团的财务和流动性状况。因此，我们不仅关注企业集团财务公司自身的财务指标，也非常关注所属企业集团的总体财务、融资和流动性状况。

九、外部支持

如果金融公司的信用质量可能会受到外部影响，通常是来自于其所属集团或相关政府的影响，那么我们在确定主体信用等级时，还会将这些因素考虑在内，最终的主体信用等级是个体信用状况和外部影响相结合的结论。

在某些情形下，我们预计金融公司除了可能获得集团支持外，还可能获得政府支持。在这些情况下，我们通常会分别评估集团支持和政府支持对受评主体信用状况的影响，并选取更优的支持提升结果作为最终的主体信用等级。

如果我们认为金融公司可能获得外部支持，且支持提供方的信用质量优于受评主体，那么对金融公司构成正面的信用影响。相反的，如果我们认为金融公司可能会受到来自其所属集团或政府的负面影响或干预，那么可能会削弱其信用状况，造成负面的信用影响。在大部分情况下，由于集团或政府通常拥有更强大的资金来源，信用状况也通常优于金融公司，因此金融公司获得外部支持的可能性高于受到外部负面影响的可能性。

外部影响可分为正面支持和负面干预，也可分为持续性影响和特殊影响。个体信用状况通常包括持续性支持或持续性负面影响，但不包括危机情况下的特殊支持或负面干预。

表24

外部影响的类型		
	正面的外部支持	负面的外部干预
日常经营中的持续性影响	对机构个体信用状况有正面影响	对机构个体信用状况有负面影响
危机情况下的特殊影响	对机构主体信用等级有正面影响，但不包括在个体信用状况中	对机构主体信用等级有负面影响，但不包括在个体信用状况中

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。

持续性支持通常指的是日常经营当中持续发生的，稳定的，我们预计还会继续的支持活动。持续性支持一般会体现在机构的个体信用状况里。政府或集团的持续性支持可能反映在业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性的单独评估项中，也可能综合体现在个体信用状况的补充调整项中。

很多银行系金租公司是集团持续性支持的典型例子。如果母行在日常经营当中给金租子公司介绍客户和业务，是业务状况方面的持续性支持；如果母行为了支持金租子公司的业务扩张，在必要时为金租公司注资，是资本方面的持续性支持。如果金租子公司采用母行统一的内评模型和其他风险管理平台和技术，母行和金租子公司共同开展风险化解和坏账回收工作，是风险状况方面的持续性支持。如果母行给金租子公司的日常经营提供融资和流动性支持，属于融资与流动性方面的持续性支持。以上例子当中的持续性支持对公司信用质量的积极影响一般都会反映在个体信用状况中。

个体信用状况中通常包括如下类型的政府支持：

- 系统支持：政府向金融系统当中一类机构所提供的支持，体现了我们对某类机构所面临的经济风险和行业风险的评估，因此会反映在评级基准中。
- 直接支持：政府为某个处于危机中的具体机构所提供的支持，该类支持会对一项或多项个体信用因素产生正面影响。

政府对具体机构可能提供的直接支持的例子包括提供流动性支持或注资，或为其高风险资产提供担保，或收购其高风险资产。

一旦政府正式决定提供具体支持，我们可能会把直接支持放入个体信用状况的评估中。前提是相关支持措施已经得到了必要的政府批准。

个体信用状况可能也会包括持续的政府干预，比如政府对于信贷或其他经营活动的直接干预，导致了市场扭曲。该类政府干预可能反映在评级基准（体现为行业风险）中，或者相关的个体信用因素分析中。

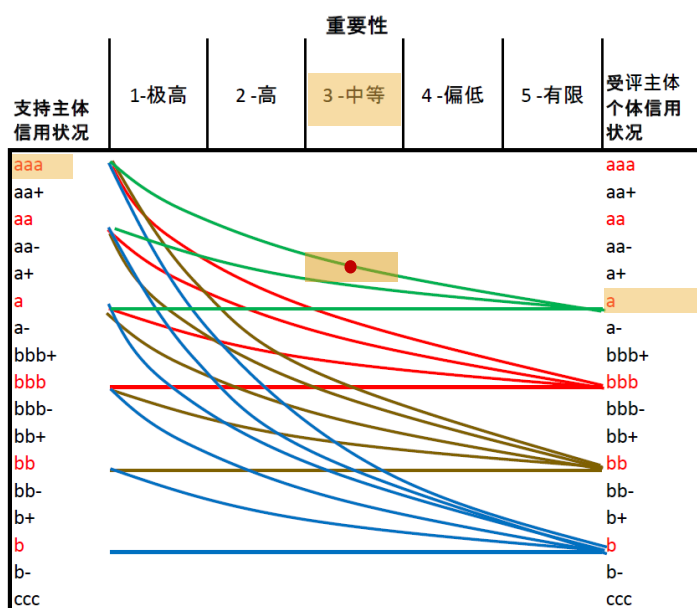
我们的支持分析框架通过评估外部支持提供方和受评主体之间的关系来评估外部支持方提供支持的可能性。以下情况的外部支持会包括在主体信用等级中，但不包括在个体信用状况中：

- 危机情况下可能获得特殊政府支持；
- 危机情况下可能获得的特殊集团支持；
- 从担保人获得的特殊支持；
- 在近期危机情况下很可能获得的额外政府支持。

我们分析金融公司在危机情况下可能获得的特殊外部支持所用的分析框架与分析银行及其它金融机构的框架相同。我们的外部支持框架主要基于以下三个因素：金融公司的个体信用状况、支持主体（集团或政府）的信用状况，以及金融公司对支持主体的重要性等级（分为五档）。下图展示了不同受评主体的个体信用状况与支持主体信用状况之间如何相连，以及受评主体对支持主体的重要性会如何影响其最终主体信用等级。

图12

标普信评外部支持评估框架示意图



注：当我们评定了金融公司个体信用状况、金融公司对支持主体的重要性、以及支持主体的信用状况以后，通常会将曲线上对应区间的中间点作为起始点并判断是否需要进一步上调或下调，从而得出金融公司的主体信用等级。当重要性为“1/极高”时，我们可能将受评主体的主体信用等级等同于支持主体的信用状况。

该支持曲线框架是帮助我们做出合理且一致的分析决定的辅助工具，我们不会刻板地运用该框架。在极少数情况下，当我们认为合适时，我们得出的支持结果可能并不一定落在曲线上。

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。

我们认为金融公司可获得的支持力度与其对支持提供方的重要性有关。我们将重要性分为“1/极高”、“2/高”、“3/中等”、“4/偏低”、“5/有限”五档。随着重要性的提高，受评主体评级上调的可能性也随之提高。

我们将个体信用状况和外部支持分析相结合，得出机构的主体信用等级。外部支持包括根据图12得出的特殊政府/集团支持以及额外政府支持调整（通常适用于已发生危机的，即将得到政府救助的机构）。

对于对政府/集团的重要性有限的金融机构，其主体信用等级通常等同于其个体信用状况，除非存在额外政府支持调整的特殊情况。

在确定一家机构最终的主体信用评级时，我们通常会进行同业比较，同业比较组通常是主体信用等级相同或相似的机构。我们会比较同业比较机构的相关政府/集团为这些机构提供特殊支持的能力和意愿。

另外，在确定一家机构最终的主体信用评级时，我们也会考虑机构是否处于过渡时期。举例来说，我们会考虑政府/集团的支持力度是否正处于变化过程中，或一家金融机构的系统重要性是否正处于变化中。

9.1 政府支持

当金融公司呈现出以下大部分特质时，我们可能会认为其对相关政府的重要性为1/极高或2/高：例如是政府职能的延伸；是政府战略和规划的执行者；其提供的服务难以被取代；其违约可能会给当地经济造成重大的影响，甚至引起区域性风险等。当金融公司呈现出以下大部分特质时，我们可能会认为其对相关政府的重要性为“3/中等”：例如在业内具有领先地位，但非龙头企业；不提供公共服务；其违约可能会给当地经济带来较大的影响等。如果有理由相信相关政府可

能不会支持该金融公司，或者政府可能会将其出售，则我们可能会认为其对政府的重要性为 4/偏低或 5/有限。

金融公司获得政府支持的原因除了和政府之间的密切关系（政府对机构长期战略性持股，机构执行政府的政策）之外，还可能是因为系统重要性，以及近期具体危机情况下实际获得的额外政府支持。

在分析金融公司对政府的重要性时，我们会考虑公司对国家/地区经济金融运行中发挥的作用，以及与政府相关的公司股权比率（比如所有权属性、最大股东、实控人等情况），公司高管任命的方式等反映公司与政府关系的因素。

表25

金融公司对政府重要性的评估起点

重要性等级	重要性等级评估起点
1/极高	由政府直接或间接控制，是政府职能的延伸，是政府战略和规划的执行者，其提供的金融服务难以被其他企业取代。
2/高	由政府直接或间接控制，以商业化经营为主，政策性属性弱于重要性为“1/极高”的机构，但其违约可能会给当地经济金融造成重大的影响，甚至引起区域性风险。
3/中等	由政府直接或间接控制，在业内具有领先地位，但非龙头企业；不提供公共服务；其违约可能会给当地经济金融带来较大影响等。
4/偏低	与政府有一定关系，规模较小，其违约可能会给当地经济金融带来一定影响等。
5/有限	中小型民营金融公司。

注：以上是我们进行分析的一般性起点，如果个别机构有特殊情况，也可能评估结论不同于以上表格中的一般情况。

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。

我们对于金融机构的支持评估也会考虑政府在近期很可能提供的额外支持。这部分额外政府支持可能并未在图 12 的支持曲线框架中充分反映。在评估该类支持时，我们会考虑具体的政策环境和金融机构所面临的具体压力，以及相关政府提供支持的能力。

实践中，当一家机构发生财务危机后，政府可能需要一段时间才会提出具体的支持方案。在这种情况下，我们需要评估这种支持的可能的金额或范围。即使是对政府重要性有限的金融机构，如果政府针对具体机构做出了支持的决定，我们也会将近期很可能发生的支持反映在其主体信用等级中。

在评估可能的近期额外政府支持子级调整数目时，我们通常考虑一旦额外支持到位，公司个体信用状况会被提升多少个子级。在政府支持确定落实之前，我们通常将该部分额外支持放入政府特殊支持部分；在政府支持确定落实之后，我们通常将其体现在机构的个体信用状况中。

当评估政府支持落实以后的个体信用状况时，我们依赖政府提供的信息或者我们认为机构要满足最低监管资本或流动性要求所需要的额外资本或流动性资源。根据支持的性质，落实后的支持可能反映在不同的个体信用因素中，比如我们对资本、风险状况、融资和流动性的分析。

9.2 集团支持

集团特殊支持指的是在子公司发生危机时，集团为子公司提供特殊支持的可能性。集团特殊支持通常并不包括在个体信用状况中，但是主体信用等级的一部分。

如果子公司对政府也具有重要性，或者子公司会从政府对集团的支持中间接获益，我们通常会以集团的主体信用等级（其中包括政府支持子级调整）作为集团支持分析的起点；如果子公司对于政府的重要性有限或者不确定性很大，或者子公司很可能不会从政府对集团的支持中间接获益，我们通常会以集团的个体信用状况（其中不包括政府支持子级调整）作为集团支持分析的起点。

在确定集团支持分析的起点时，我们会考虑子公司业务是否与集团核心业务密切相关。通常情况下，集团能够得到政府支持，是因为其核心业务对政府的重要性，因此，子公司业务与集团业务相关度越高，得到政府间接支持的可能性也越高。

表26

包括了间接政府支持因素考虑的集团支持子级调整示例

	子公司	子公司
集团个体信用状况	bbb _{spc}	bbb _{spc}
集团在政府支持方面的子级调整	+3	+3
集团主体信用等级	A _{spc}	A _{spc}
子公司对政府重要性的评估	不重要	很重要
子公司个体信用状况	bb _{spc}	bb _{spc}
子公司集团支持分析的起点	集团个体信用状况	集团主体信用等级
子公司对集团的重要性等级	1/极高	1/极高
子公司在集团支持方面可能的子级调整	+2 或+3	+4、+5 或+6
子公司可能的主体信用等级	BBB _{spc} -或 BBB _{spc}	BBB _{spc} +、A _{spc} -或 A _{spc}

注：本示例仅展示了我们的分析方法，并不代表我们对任何机构的信用观点。

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。

金融公司对于其所属集团的重要性通常取决于其在集团中的战略地位以及其违约对集团的潜在影响。在评估重要性的时候，我们通常还会考虑的因素包括：集团持股比例、集团对子公司管理层的任命和对子公司经营的参与程度、其名称和品牌与集团的相关度、其业务在集团中的占比、集团管理层对子公司是否有长期投入的承诺、子公司与集团之间的协同程度等。

我们评估金融公司集团支持的方法与我们评估银行和其它金融机构的方法一致。我们在评估金融公司对集团重要性时可能考虑如下因素：

- 子公司对集团是否具有战略重要性，子公司与集团核心业务的相关性；
- 从集团内部支持或风险隔离角度来看，监管对集团和子公司关系的要求；
- 在合同或公司章程上是否要求集团支持子公司；
- 子公司在自身行业的规模和地位；
- 子公司对集团的中长期资产、收入和盈利贡献率；
- 子公司的股权结构；
- 集团与子公司之间是否存在名称关联和标识共享；
- 集团一体化运营的程度，子公司更像是集团的部门/分公司，还是以更独立的方式运营；
- 集团对子公司的管理控制和公司治理。

表27

金融公司对集团的重要性等级初步评估指南

1/极高	集团对子公司控股，所属集团与子公司名称关联，管理上关系紧密。所属集团通常为金融集团或以金融为主的大型综合性企业集团，子公司业务对集团具有极高的战略重要性，对集团的资产、收入和利润的贡献大；或公司章程或监管规定明确了母公司在必要时对子公司提供资本和/或流动性支持；或子公司以服务集团内部需求为核心职能，且其提供的服务对集团的日常运营非常重要。
2/高	集团对子公司控股，所属集团与子公司名称关联，管理上关系紧密。所属集团通常为金融集团或具有重要金融板块的大型综合性企业集团，子公司业务对集团具有较高的战略重要性，对集团的资产、收入和利润的贡献较大。
3/中等	集团对子公司控股，所属集团与子公司名称关联，管理上关系紧密，所属集团通常为工商企业类集团，子公司业务很可能并非集团的战略性核心业务，对集团的资产、收入和利润的贡献一般。

4/偏低	集团可能是金融公司的最大股东，但并不控股，集团和金融公司在名称上可能关联较弱，双方在管理上和战略上有一定关系，子公司的违约对集团可能有负面影响，因此公司对集团有一定的重要性。
5/有限	金融公司对集团的重要性低，或与集团的关系存在高度不确定性。

注：以上是我们进行分析的一般性起点，如果个别机构有特殊情况，也可能评估结论不同于以上表格中的一般情况。

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。

在确定子公司对集团的重要性等级时，我们也会考虑到在上一个步骤确定的集团支持起点，以确保我们最终的外部支持子级调整合理、全面反映了子公司获得直接集团支持和间接政府支持的可能性。

在确定一家机构最终的主体信用评级时，我们也会评估政府和监管的中长期政策。考虑到金融集团和子公司很可能都是受到金融强监管的机构，监管条例中对于集团和子公司关系的相关规定也是我们评估子公司对集团重要性以及得到支持可能性的重要参考因素之一。例如，《非银行金融机构行政许可事项实施办法》规定，对于企业集团财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、金融资产管理公司、消费金融公司，其主要股东自取得股权之日起 5 年内不得转让所持有的股权（特殊情形除外），并且这几类公司的母公司或主要股东有在必要时为公司补充资本和/或支持流动性的要求。以上规定有利于这些非银金融机构稳定股权结构和改善公司治理，增强了子公司获得集团支持的可能性。

表28

部分监管规定中对于集团支持金融子公司的相关规定

子公司类型	监管条例	相关监管规定
集团财务公司	《企业集团财务公司管理办法》 《非银行金融机构行政许可事项实施办法》	申请设立财务公司，母公司董事会应当作出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明。 财务公司的出资人主要应为企业集团成员单位，也包括成员单位以外的具有丰富行业管理经验的战略投资者；财务公司原则上应由集团母公司或集团主业整体上市的股份公司控股。 申请设立财务公司，应当遵守并在拟设公司章程中载明，集团母公司及财务公司控股股东应当在必要时向财务公司补充资本。
金融租赁公司	《金融租赁公司管理办法》 《非银行金融机构行政许可事项实施办法》	金融租赁公司发起人应当在金融租赁公司章程中约定，在金融租赁公司出现支付困难时，给予流动性支持；当经营损失侵蚀资本时，及时补足资本金。 申请设立金融租赁公司，应当遵守并在拟设公司章程中载明，主要股东应当在必要时向金融租赁公司补充资本，在金融租赁公司出现支付困难时给予流动性支持。
汽车金融公司	《汽车金融公司管理办法》 《非银行金融机构行政许可事项实施办法》	汽车金融公司的出资人为中国境内外依法设立的企业法人，其中主要出资人须为生产或销售汽车整车的企业或非银行金融机构。 申请设立汽车金融公司，应当遵守并在拟设公司章程中载明，主要股东应在必要时向汽车金融公司补充资本。
金融资产管理公司	《非银行金融机构行政许可事项实施办法》	主要股东自取得股权之日起 5 年内不得转让所持有的股权；主要股东应当在必要时向金融资产管理公司补充资本。

消费金融公司	《非银行金融机构行政许可事项实施办法》	申请设立消费金融公司，应当遵守并在拟设公司章程中载明，主要股东应当在必要时向消费金融公司补充资本，在消费金融公司出现支付困难时给予流动性支持。
保险公司	《保险集团并表监管指引》	保险集团应当拥有与其风险和业务规模相适应的资本，以确保保险集团公司及其保险子公司满足原中国保监会对于偿付能力充足率的监管要求，非保险类金融子公司的资本充足水平应当持续符合金融监管部门的规定。
村镇银行	《村镇银行管理暂行规定》	村镇银行最大股东或惟一股东必须是银行业金融机构。最大银行业金融机构股东持股比例不得低于村镇银行股本总额的20%。
金融资产投资公司	《金融资产投资公司管理办法（试行）》	<p>金融资产投资公司应当由在中华人民共和国境内注册成立的商业银行作为主要股东发起设立。商业银行作为主要股东，应当承诺5年内不转让所持有的股权，不将所持有的股权进行质押或设立信托，并在金融资产投资公司章程中载明。</p> <p>商业银行控股或者参股的金融资产投资公司应当与该商业银行及其关联机构建立防止利益冲突和利益输送的机制。</p> <p>商业银行不得对控股或者参股的金融资产投资公司投资的企业降低授信标准，对其中资产负债率持续超出合理水平的企业不得增加授信。</p> <p>控股或参股金融资产投资公司的商业银行与金融资产投资公司之间应当建立防火墙，在资金、人员、业务方面进行有效隔离，防范风险传染。</p>
商业银行理财子公司	《商业银行理财子公司管理办法》	<p>银行理财子公司应当由在中华人民共和国境内注册成立的商业银行作为控股股东发起设立。</p> <p>银行理财子公司与其股东之间应当建立有效的风险隔离机制，防范风险传染、内幕交易、利益冲突和利益输送。</p>
金融控股公司所控股的子公司	《金融控股公司监督管理试行办法》	金融控股公司所控股金融机构违反审慎经营规则，财务状况显著恶化，严重危及自身稳健运行、损害客户合法权益，金融控股公司有义务帮助其所控股金融机构恢复正常营运。金融控股公司未主动履行上述义务的，中国人民银行有权会同国务院银行保险监督管理机构、国务院证券监督管理机构要求金融控股公司采取注资、转让股权等适当措施进行自救。金融控股公司在开展救助时，应当做好风险隔离，防范风险传染和蔓延。
融资租赁公司	《融资租赁公司监督管理暂行办法》	对关联交易有相关限制，无对母公司支持的相关规定。

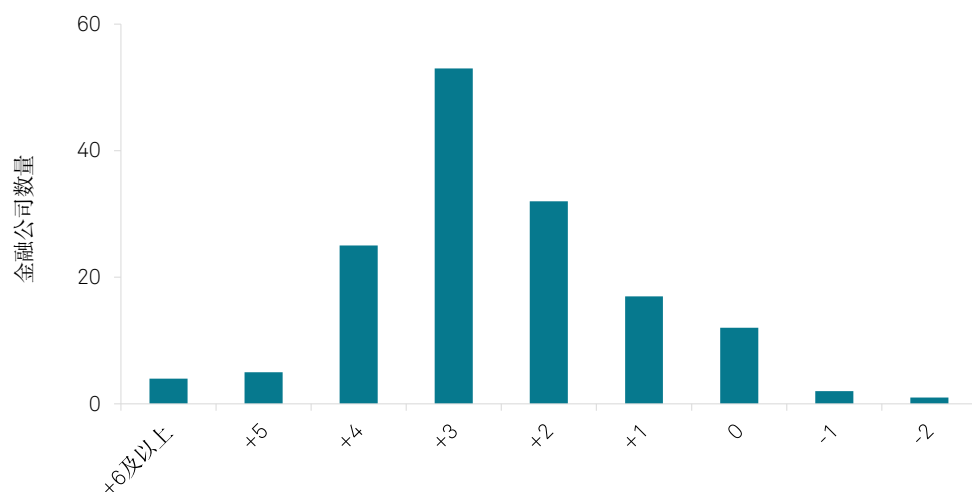
资料来源：金融监管局，标普信评收集及整理。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们对国内150家金融公司获得外部支持的情况进行了初步评估，发现其获得外部支持的可能性存在巨大差异。在我们测试的150家机构中，约35%很可能获得政府支持，另外约57%很可能获得集团支持。约8%无外部支持子级调整。无外部支持子级调整的原因较多，包括（1）机构无明显的外部支持方，（2）机构对集团/政府无显著重要性，（3）支持提供方无力提供支持，（4）机构的个体信用状况与支持提供方的信用状况非常接近，即使支持提供方有支持的意愿和能力，在支持分析框架下很可能无法有子级调升。

图13

150家主要金融公司外部支持潜在子级调整分布



注 1: <0 的情况表示集团信用质量比子公司个体信用质量低, 且我们认为集团会对子公司的信用质量很可能产生负面影响。
 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。

如果集团信用状况弱于子公司的个体信用状况, 可能对子公司的主体信用等级产生负面影响。如果我们认为子公司可能会受到集团负面干预, 那么我们可能会在其个体信用状况的基础上调降子级得出主体信用等级; 部分情况下, 子公司主体信用等级可能等同于集团信用状况。如果我们认为子公司受到集团负面影响的可能性低, 那么我们调降子级的幅度可能较小, 也可能不做调降, 即子公司主体信用等级等同于子公司个体信用状况。

对于受到强监管的金融机构, 由于在关联交易和资本管理方面的严格要求, 集团带来的负面影响可能相对可控。因此, 我们会根据实际情况来评估集团的负面影响。一些情况下, 受强监管的金融子公司的主体信用等级可能高于集团信用质量。

十、结构性次级因素

由于不直接参与经营活动, 金融控股公司的评级反映了其相对于集团从事经营活动的经营性子公司在信用状况方面可能存在的差异。出现这样差异的主要原因是, 控股公司层面的信用风险可能高于经营性子公司, 主要是因为上游金融资源的流动可能因强监管制约而受限, 以及违约情况下经营性子公司和控股公司的债务可能受到不同待遇。控股公司通常依赖经营性子公司的股息和其它来自子公司的现金流来偿还债务, 因此形成结构性次级。

我们可能对金融控股公司未经调整集团信用质量进行下调, 以反映控股公司层面债务的结构性次级因素。除保险控股公司以外, 一般金融控股公司通常下调不超过 1 个子级。集团个体信用状况结合外部影响即为未经调整集团信用质量。未经调整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结合了未经调整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。

表29

对金融集团及其控股公司的分析方法

评级要素	释义
集团个体信用状况	对整个集团的个体信用状况的综合评估。

未经调整集团信用质量	将集团个体信用状况与集团或政府支持相结合，得出未经调整集团信用质量，其中不包括任何与控股公司层面结构性次级相关的调整。
控股公司主体信用等级	如果由于结构性次级导致信用风险可能上升，我们可能会对未经调整集团信用质量进行子级下调（保险控股公司下调幅度通常不超过 3 个子级，其他金融控股公司下调幅度通常不超过 1 个子级），得出控股公司的主体信用等级。因此，金融控股公司主体信用等级可能低于或等同于未经调整集团信用质量。

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。

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：

- 监管机构对金融控股公司在控股公司层面进行强监管。虽然控股公司的债权人在结构上劣后于经营性子公司的债务，但控股公司层面的严格监管，尤其是资本充足性监管，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经营性子公司相似。
- 控股公司直接控制多个经营性子公司，这些不同子公司业务多元化好，且独立经营，因此任何一家经营性子公司的现金流入暂停都不会显著削弱控股公司的财务状况。
- 控股公司自身从事经营性活动，或控制着不受强金融监管的经营性子公司，因此具有足够的现金流来偿还控股公司层面的债务。
- 控股公司长期稳定持有大量非受限现金或高信用质量和高流动性的固定收益投资来偿还债务。
- 控股公司是政府或集团直接控制的实体，政府或集团对主要经营性子公司的任何资本或流动性支持都很可能通过该控股公司进行。

我们在金融公司评级中通常会考虑两种不同的次级因素，一种是上文所述的结构性次级，另一种为合同性次级，通常发生在混合资本债券。

我们根据《标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素》来对金融机构发行的债券进行评级。我们对于金融机构混合债券的信用分析方法详见《国内金融机构资本补充工具信用评级答疑》。

附录：相关方法论及研究

- [标普信用评级（中国）— 金融机构评级方法论](#)
- [标普信用评级（中国）— 评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素](#)
- [评论：解读标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素方法论](#)
- [解读标普信用评级（中国）在评级过程中运用的支持框架](#)
- [国内金融机构资本补充工具信用评级答疑](#)
- [标普信评商业银行信用质量分析方法详解](#)
- [标普信评证券公司信用质量分析方法详解](#)

©版权所有 2023 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

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，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、特殊或后续的损失、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。