

金融集团信用质量差异巨大，但行业总体风险可控

2021年7月8日

人民银行前段时间发布公告称，已受理中信和光大设立金融控股公司的申请，这意味着国内金融控股公司改革进入新阶段。新老交替之际，标普信评对目前国内常见的金融集团的信用风险进行了梳理，认为银行系金融集团、保险集团的信用质量最高，央企控制的金融集团和地方国资控制的金融集团的信用质量处于行业中等水平，而个别民营金融控股公司及其子公司由于之前公司治理和风险管理混乱，信用质量已严重恶化，是目前化解存量金融风险的重点领域之一。我们相信，随着《金融控股公司监督管理试行办法》的逐步落实，新金控公司的逐步设立，金融控股行业的管理会更加规范化，业务透明度会进一步提高。

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金融机构风险事件在私营部门屡有发生，金融控股公司监管缺失的弊端显现。2020年以来，人民银行采取各种举措补齐金融控股公司监管短板，积极化解存量风险，防范新增风险。我们认为，虽然之前对金融控股公司的监管存在短板，但对银行、保险、证券和其他非银金融等重要金融行业的监管在不断加强，即使民营金融资本的野蛮扩张在过去造成了一些严重的风险事件和违规事件，我们认为这些个例对国内总体金融稳定并不构成重大威胁，“明天系”等多个出险机构已经实现了“精准拆弹”，金融集团的总体信用风险可控。针对我们测试的约50家活跃在债券市场的主要金融集团，其潜在个体信用质量大约分布在[b_{spc}+]到[aaa_{spc}]的范围，潜在主体信用质量分布在[BB_{spc}]到[AAA_{spc}]的范围。

分析师

李征, FRM

北京

zheng.li@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

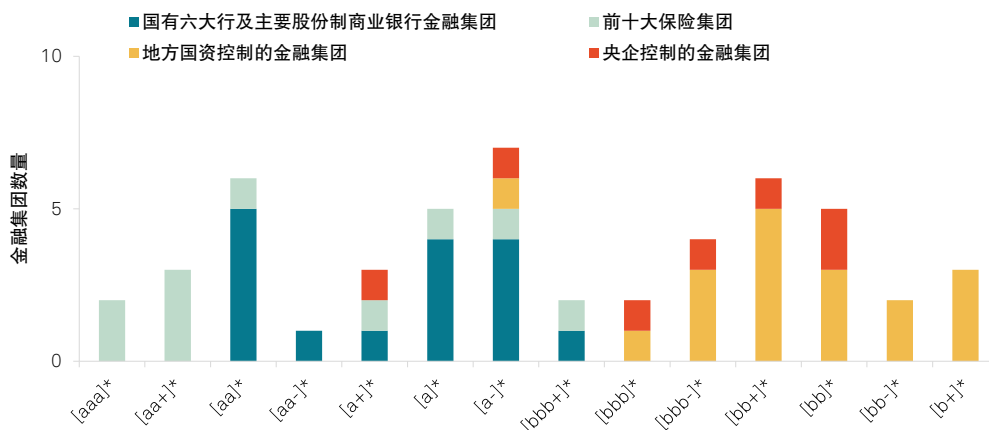
北京

ying.li@spgchinaratings.cn

图1

金融集团的个体信用质量反映了其各金融子公司个体信用质量的加权平均情况

国内主要金融集团潜在个体信用质量分布



注1：潜在个体信用质量评估未考虑危机情况下金融机构可能获得的集团或者政府支持。

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，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

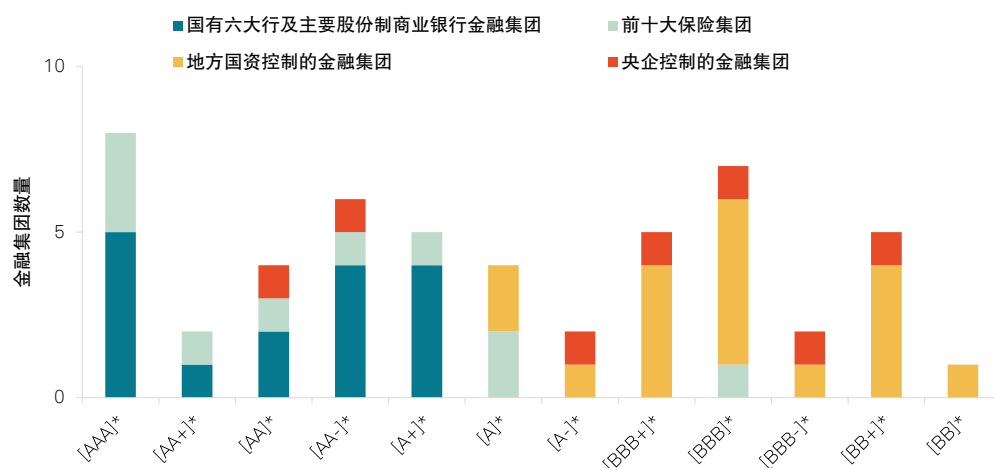
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2

政府和集团支持是金融集团信用质量分析的重要组成部分

国内主要金融集团潜在主体信用质量分布



注1：潜在主体信用质量评估考虑了金融机构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，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

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1

不同类型金融集团主要风险因素比较

	银行系金融集团	保险集团	根据《金融控股公司监督管理试行办法》设立和运营的金控公司	地方国资控制的金融集团	央企控制的金融集团
母公司是否开展具体经营性活动	母行从事银行业务	集团以控股职能为主，实际保险业务开展少	集团以控股职能为主，实际金融业务由子公司开展	母公司层面往往开展大量产业投资业务	母公司从事非金融主营业务
母公司与子公司的业务协同	业务协同很强，能够为客户提供更加全面的金融服务	具体保险业务由子公司开展，母公司主要执行控股和管理职能	金融业务具体由子公司开展，母公司主要执行控股和管理职能	业务协同效应一般	业务协同效应不明显
母公司与子公司的风险管理协同	子公司需执行母行的风险政策，接受母行的风险治理，风险协同明显	母公司对子公司实施风险治理，风险协同明显	母公司对子公司实施风险治理，风险协同明显	由于母公司并非受到严格金融监管的金融机构，风险管理协同一般	由于集团不从事金融业务，风险管理协同效应不明显
集团层面的监管力度	银行受到强监管，集团层面具有并表资本管理	保险集团受到强监管，集团层面具有并表资本管理	监管框架正在逐步完善，将最终实现并表资本管理	目前无银保监会的强金融监管	目前无银保监会的强金融监管

子公司层面的监管力度	子公司多为银保监会强监管的非银金融机构，受到强监管	子公司多为银保监会强监管的保险公司和保险资管公司，受到强监管	子公司多为银保监会或证监会强监管的金融机构，受到强监管	部分子公司为银保监会或证监会强监管的持牌金融机构，但很大一部分子公司（例如融资租赁、融资担保、小贷、保理等）受到的金融监管相对更弱	一部分子公司为银保监会或证监会强监管的持牌非银金融机构，另一部分子公司（例如融资租赁等）受到的金融监管相对更弱
金融子公司获得集团支持的可能性	母公司与子公司战略协同明显，业务关系紧密，得到母公司支持的可能性高；母公司的支持能力和意愿都很强	由于子公司分红是控股公司的主要收入来源，母公司和主要子公司相比，可能具有结构性次级的弱势	由于子公司分红是控股公司的主要收入来源，母公司和主要子公司相比，可能具有结构性次级的弱势	母公司支持的意愿强，但提供支持的能力不同	母公司的支持能力和意愿都较强
母公司获得政府支持的可能性	母公司从事银行业务，政府支持的可能性高	如果控股公司与政府关系密切，由政府控股，很可能成为政府救助子公司的主要通道	如果控股公司与政府关系密切，由政府控股，很可能成为政府救助子公司的主要通道	由于持股关系上的密切联系，母公司获得当地政府支持的可能性大	母公司在自己所在产业往往对国家具有战略重要性，母公司获得中央政府支持的可能性大
金融子公司获得政府支持的可能性	子公司业务与母行高度协同，因此我们认为得到政府支持的可能性与母行接近	由于子公司具体从事保险经营业务，会是政府支持的重点	由于子公司具体从事金融业务，会是政府支持的重点	子公司获得地方政府支持的可能性主要取决于该子公司是否在执行当地政府金融政策方面发挥了重要作用，是否对当地金融稳定有重大影响	子公司业务与集团核心业务战略协同不高，因此我们认为金融子公司得到政府支持的可能性远低于母公司的主营业务
信用质量主要驱动因素	信用质量主要由银行业务决定，子公司对集团的资产和利润占比小	信用质量主要由主要保险子公司的信用质量决定	信用质量主要由主要金融子公司的信用质量决定	个体信用质量主要由主要金融子公司决定，地方政府支持对于其主体信用质量也有支持作用	个体信用质量主要由主要金融子公司决定，央企母公司对于其主体信用质量也有支持作用
标普信评测试范围	国有六大行及主要股份制银行	前十大保险集团	-	主要地方政府控制的金融集团	主要央企控股的金融集团
标普信评潜在个体信用质量中位数	[a _{spc}]*	[aa _{spc}]*	-	[bb _{spc}]*	[bbb _{spc} -]*
标普信评潜在主体信用质量中位数	[AA _{spc}]*	[AA _{spc}]*	-	[BBB _{spc}]*	[BBB _{spc} +]*

注1*：本报告中所呈现的潜在个体信用质量和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，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

注2：保险集团的潜在个体信用质量中位数高于潜在主体信用质量中位数，是因为我们考虑了集团层面的结构性次级因素。详细解释可见我们的研究《国内主要保险集团维持着良好信用质量 | 国内保险集团信用质量研究》。

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。

大中型银行往往控股多个非银金融公司，包括理财、基金、保险、租赁、消金、信托、金融投资等，但由于银行自身庞大的银行主营业务是在母公司层面开展，银行系金融集团的银行资产占集团资产的绝大部分，各个金融子公司对集团信用质量影响较小，因此其风险特征主要由其银行业务决定，完全不同于自身无经营活动的金融控股集团。另外，银行与其非银金融子公司的业务协同强，银行对大部

分子公司实施并表管理，银行的风险管理政策也往往延申至各个子公司。因此，大型银行集团下的子公司的个体信用质量往往较好，且很可能得到来自母行的有力的集团支持。

保险集团是专注于保险行业的控股集团。由于银保监会对于保险集团和保险集团下属保险公司实施严格监管，保险集团层面也需要满足监管资本要求，国内保险集团的总体信用质量良好。国内共有 13 家保险集团，我们测试了其中 10 家，我们测试的保险集团潜在个体信用质量基本分布于[bbb_{spc}]大类至[aaa_{spc}]大类的良好区间，且多数保险集团在危机情况下可能获得政府支持。

在 2021 年向人民银行申请设立金融控股公司之前，中信和光大集团下属大型金融机构一直受到严格金融监管，业务发展稳健，信用质量良好。我们认为，中信和光大金融控股公司的设立会进一步改善集团下属金融子公司的公司治理，但并不会对其信用质量发生非常显著的影响。

地方国资控制的金融集团的信用质量往往处于金融行业中间水平。其信用优势在于与地方政府关系密切，是地方政府金融战略的执行主体，很可能得到地方政府支持。其信用劣势在于控股的金融机构往往以中小非银金融机构为主，且融资租赁、融资担保、小贷、典当、保理等子公司的金融监管和风险管理往往存在挑战，资产质量稳定性较差。另外，一些地方政府控股的金融集团还持有大量的非金融资产，子公司众多，涉及各行各业，导致其业务复杂程度高，资产透明度低，给投资者和分析师理解其业务风险和流动性风险带来挑战。

由于集团支持，大部分央企控制的金融集团的信用风险可控。央企的核心主营业务与其金融业务之间在业务发展和风险管理方面往往并无非常密切的协同效应，旗下金融子公司的业务实力和风险管理能力往往在金融行业中处于中流水平。另外，我们认为央企对于中央政府的重要性来自于其核心主营业务，而并非其金融子公司，其金融子公司间接获得中央政府支持的不确定性大。

金融集团的最大存量风险集中在个别民营金融控股公司。往年一部分民营企业进入金融行业，设立的金融控股公司的股权结构和组织架构往往非常复杂，因为虚假注资、循环注资、交叉持股等原因导致实际资本实力薄弱，加上业务扩张激进，风险管理意识淡薄，在资产端也积累了大量信用风险，导致个别金融控股公司及其子公司信用质量恶化，是目前化解存量金融风险的重点领域之一。

标普信评认为，中信及光大金融控股公司的申请设立是国内金融机构公司治理改善的又一里程碑，金融控股公司的业务模式有望进一步规范化、透明化。

本报告不构成评级行动。

©版权所有 2021 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，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）的附属企业。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。