

政府支持是金融稳定的有力保障，但并不等同于政府隐性担保

如何评估中资金融机构的政府支持

2021 年 8 月 5 日

我们认为在一般情况下政府对市场化经营主体并没有隐性担保，但我们还是会考虑危机时候政府支持的可能性。我们对政府支持的评估考虑两方面的因素：一是金融机构与政府的关系密切程度，二是金融机构在服务公共利益，执行政府政策方面发挥的作用。另外，我们还会考虑政府在防范道德风险和维护金融稳定方面的平衡等。

我们认为，在国内金融体系整体保持稳定的大环境下，政府注重防范道德风险和“大到不能倒”风险。考虑到政府在防范道德风险方面的决心，个别尾部高风险金融机构的确存在较大违约风险，但鉴于国内大部分主要金融机构整体良好的财务健康状况，总体违约风险可控，金融稳定不会受到影响。

我们对国内 500 家主要金融机构进行了信用质量测试，其中约 40% 的机构在政府支持方面有 1 至 3 个子级的潜在子级调升。政府支持子级调整体现了我们对危机时候金融机构得到政府特殊支持可能性的评估。此外，我们通常把政府的持续性支持反映在金融机构的个体信用状况分析中。

分析师

邹雪飞，CPA

北京

+86-10-6516-6070

Eric.Zou@spgchinaratings.cn

李征，FRM

北京

+86-10-6516-6067

Zheng.Li@spgchinaratings.cn

李迎，CFA，FRM

北京

+86-10-6516-6061

Ying.Li@spgchinaratings.cn

目录

1. 为什么政府支持是银行信用质量评估的重要组成部分？	2
2. 标普信评评估国内金融机构政府支持的方法论是怎样的？	3
3. 国有金融机构具有政府的隐性担保吗？	5
4. 政府在救助困难银行时为何会采取不同的措施？	5
5. 你们认为政府对民营金融机构有支持吗？	6
6. 如何评估中资银行的政府支持？	7
7. 如何评估中资保险公司的政府支持？	9
8. 如何评估中资证券公司的政府支持？	11
9. 如何评估金融控股公司的政府支持？	13
10. 如何评估租赁公司、汽车金融公司等其他非银金融机构的政府支持？	14
11. 政府支持对国内金融机构信用质量评估的具体影响是什么？	14
附录：相关方法论和研究	17

1.为什么政府支持是银行信用质量评估的重要组成部分？

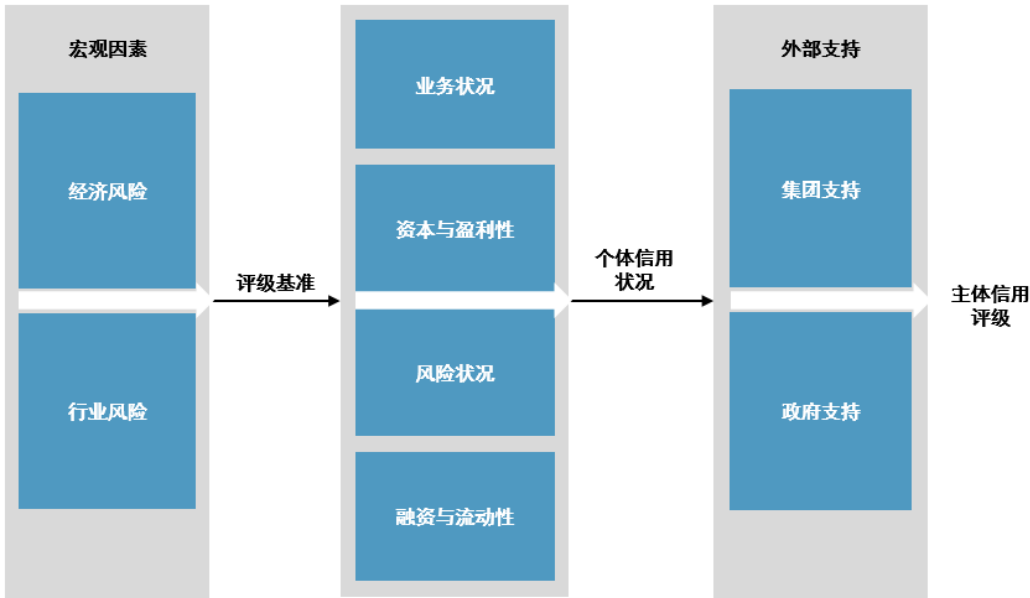
商业银行通过信用创造和期限转换对经济的正常运行发挥至关重要的作用。同时，银行通常高杠杆经营，而且暴露在实体经济的信用风险之下，尤其是暴露在房地产、民营部门或公共部门的高杠杆风险之下。鉴于此，银行业在信用下行周期也可能面临信用压力，需要持续有效的行业监管，偶尔甚至需要公共支持，以确保金融稳定。

除了为股东带来分红外，商业银行（特别是国有商业银行）还在国内经济活动的方方面面发挥着重要作用，往往作为重要的经济和货币政策传导工具。举例来说，银行业在促进经济从新冠疫情的冲击中复苏，支持小微企业，稳定就业，促进环境可持续发展，推动发展先进制造业和淘汰过剩产能，防范房地产市场过热等方面都发挥着重要作用。

银行对金融和社会稳定发挥重要作用，因此受到严格的监管。对银行在资本、流动性、信息披露和风险管理上实施有效的监管，对该行业的可持续发展至关重要。同时，除了持续有效的监管，银行业偶尔也需要一定的系统性支持（比如宽松的流动性环境），个别银行在危机情况下甚至可能需要更具有针对性的直接的公共援助。

我们对外部特殊支持的评估是金融机构信用质量分析的有机组成部分。一般情况下，监管的有效性反映在我们的金融机构的评级基准（评级基准反映了行业的平均信用状况），而持续性的业务、资本或流动性支持反映在个体信用状况（“SACP”）部分，政府在危机时候提供特殊支持的可能性则反映在外部支持评估部分。然后我们会将 SACP 和外部支持相结合，得出主体信用等级（“ICR”）。因此，SACP 并非主体信用等级。

图 1
个体信用状况并非主体信用等级
标普信评金融机构评级方法框架



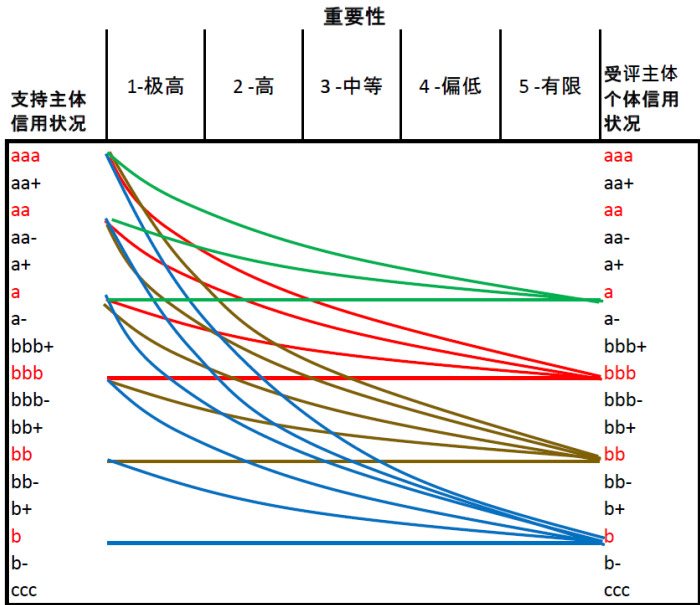
注：我们对受评主体的特定因素进行评估后，可能还会进行补充调整以全面评估受评主体的信用状况并进行同业对比，然后得出受评主体的 SACP。
资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2. 标普信评评估国内金融机构政府支持的方法论是怎样的？

我们评估政府支持的方法详见《评论：解读标普信用评级（中国）在评级过程中运用的支持框架》。一般情况下，我们分析政府支持时考虑三大关键因素：受评主体的个体信用状况、相关政府的信用质量以及受评主体与相关政府之间的关系。

我们认为受评主体可获得的支持力度与其对相关政府的重要性有关。我们将重要性分为 1/极高、2/高、3/中等、4/偏低、5/有限五个等级，并且认为随着重要性的提高，受评主体评级上调的可能性也提高。每个重要性等级都对应着评级可以提升的范围。我们通常会将曲线上对应区间的中间点作为起始点，如果重要性为极高时，我们可能会选取更高的起始点，并判断是否需要进一步上调或下调评级。在特殊情况下，我们最终得出的结果也并不一定落在曲线上。

图 2
支持评估框架适用于所有行业和受评主体
支持评估框架图示



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。

当受评主体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极高或高：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。当受评主体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。如果我们有理由相信相关政府可能不会支持该受评主体，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偏低或有限。

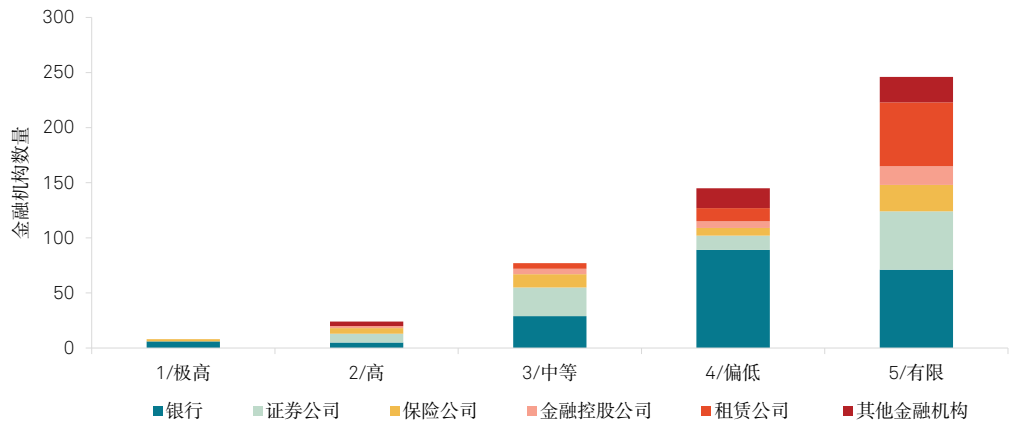
我们通常认为国有大型商业银行和特大型国有保险公司在执行国家政策方面具有战略重要性，他们对中央政府的重要性为“1/极高”；领先的股份制银行、全国性大型国有保险公司和领先的国有证券公司对于中央政府的重要性为“2/高”；大中型区域性银行和具有一定系统重要性的领先大型民营金融机构对中央政府的重要性为“3/中等”；中小型区域性银行作为存款吸收机构，加之银行间市场有较高的传染风险，仍可能得到中央政府支持，他们对中央政府的重要性可能为“4/偏低”。如果我们认为某家中小型

机构对政府的重要性有限，或者政府支持的不确定性很大，我们可能会选择“5/有限”，一般不会给与政府支持子级上调。

图 3

我们认为金融机构对中央政府的重要性程度存在很大差异

500 家主要金融机构对中央政府潜在重要性等级分布



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或其债券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

金融机构对中央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	国有大型商业银行，国有特大型全国性保险公司
2/高	领先的国有股份制商业银行，大型国有全国性保险公司，领先的国有证券公司
3/中等	中小型股份制银行，大中型区域性银行，具有系统重要性的大型民营金融机构
4/偏低	中小型区域性银行
5/有限	小型民营银行，中小型民营证券公司，中小型民营保险公司

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，也可能评估结果不同于以上表格中的一般情况。

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 2

金融机构对省级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	一般情况下，如果我们认为地区市场有多家全国性金融机构，而且这些全国性机构在区域性银行破产时仍然可以在该地区提供高品质的金融服务，我们则不会对该地区的区域性金融机构给出“1/极高”的重要性等级
2/高	省级国有银行，领先的区域性国有证券公司，控股重要金融机构的领先国有金融控股集团

3/中等	市级国有银行，省级政府控制的国有金融控股集团
4/偏低	县级小型国有银行
5/有限	中小型民营金融机构

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，也可能评估结果不同于以上表格中的一般情况。

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。

3. 国有金融机构具有政府的隐性担保吗？

我们认为政府对市场化经营实体并没有隐性担保，但我们会考虑危机时候政府支持的可能性。我们对政府支持的评估考虑两方面的因素：一是金融机构与政府的关系（比如所有权结构上的关系、政府在金融机构管理层和董事会任命和提名方面的影响等），二是金融机构的作用，包括执行政府的政策、实现政府目标等。我们考虑的其它重要因素包括政府在防范道德风险和维护金融稳定之间的平衡等□

政府支持可以分为两种类型。一种是持续性的政府支持，通常反映在我们的个体信用状况分析中。持续性的政府支持包括注资、有助于业务增长的政府政策、改善公司治理的监管举措、有助于缓解金融机构流动性和融资成本压力的宽松流动性环境等。另一种是危机时候的政府特殊支持。这两类政府支持中，我们认为持续性的政府支持最为常见，可帮助金融机构在长期保持稳健发展，确保系统重要性金融机构拥有良好的个体信用状况。不过，当一家金融机构实际陷入困境时，这两类政府支持之间的界限就会变得模糊。

我们认为，在国内金融体系整体保持稳定的大环境下，政府会更加注重防范道德风险和“大到不能倒”风险。银保监会就发布《银行保险机构恢复和处置计划实施暂行办法》答记者问时指出，银行保险机构要“自救为本”、严格限制公共救助是国际金融监管的普遍性要求，从而防范过度依赖公共救助的“道德风险”。

考虑到政府在防范道德风险方面的决心，个别尾部金融机构的确存在违约风险，但鉴于国内主流金融机构整体良好的财务健康状况，总体违约风险可控，金融稳定不会受到影响。总而言之，我们认为政府支持将继续是我们分析国内金融机构信用质量的一个重要组成部分，但我们并不认为市场化金融机构具有“政府隐性担保”。

4. 政府在救助困难银行时为何会采取不同的措施？

我们认为，政府干预在维护银行业整体稳定方面发挥了重要作用。针对包商银行、恒丰银行、锦州银行等出现的风险情况，中央和地方政府的有效干预措施对于稳定市场，加强市场对中小型银行的信心和控制风险蔓延起到了关键作用。在政府救助的过程中，包商银行的部分债权人和混合资本债投资者遭受了损失，而其他一些困难银行的债权人则未遭受损失。

根据 2020 年金融稳定报告的阐述，金融风险处置应坚持市场化、法治化原则，在作出处置决策时，要充分考量现实条件和客观约束，包括被处置金融机构的风险类型、系统性影响和处置中的外部约束等多重因素，兼顾稳定大局和防范道德风险，寻求多元目标下的最大公约数。央行在对金融风险处置上将主要考虑如下因素：

- 风险类型判断：首先要判断被处置金融机构是流动性风险还是资不抵债。对于出现流动性风险但资可抵债的金融机构，尽量推动“在线修复”，存款保险基金或中央银行可提供流动性资金支持；对于资不抵债的机构，原则上应严肃市场纪律，实施市场退出。
- 系统性影响考量：对于具体金融机构的处置，应充分考虑其规模、业务复杂性、业务覆盖面、与其他金融机构的关联性等多方面因素。对于具有系统性影响的金融机构，即使其已资不抵债，实践中也难以“一破了之”。此外，对具有系统性影响的金融机构要尽量采取“慢撒气”的方式进行处置，避免引发处置风险的风险。

□ 其它外部约束：金融风险处置是一项实践性极强的工作，必须考虑处置中的外部约束，具体有：一是对风险底数的掌握程度。摸清风险底数面临较大挑战，被处置机构本身倾向于“捂盖子”，导致数据失真。这一问题在风险处置“十万火急”状态下显得尤为突出。二是处置时的市场状况。当市场恐慌时，即使有望推动“在线修复”的金融机构也可能面临难以引入战略投资者的困境。此外，在不同市场环境下，即使对同类机构采取类似的处置方式，其风险外溢性也可能截然不同。三是地方政府的重视程度。金融风险处置需充分发挥地方政府作用，压实其属地责任。实践表明，往往地方政府越主动担当、责任压得越实，处置效果越好、进展越顺利。

我们注意到，银行违约是非常罕见的事件，每次银行的高风险情况都有自身特性。我们认为，在处置困难银行方面的模式并不会固化，而是具体问题具体分析。

5. 你们认为政府对民营金融机构有支持吗？

一般来说，国有金融机构更有可能得到政府支持，政府对重要国有金融机构的所有权控制往往是具有长期战略性的。但我们也会基于系统重要性来考虑针对民营金融机构的特殊政府支持。我们用图 2 中所示的支持分析框架来评估针对民营金融机构的政府支持。

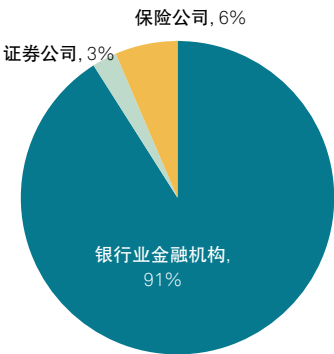
要基于系统重要性来判断政府支持的可能性，我们需要评估政府支持某些类型民营金融机构的一般态度，并判断具体机构系统重要性的程度。

系统重要性是指金融机构发生重大风险事件而无法持续经营可能对金融体系和实体经济产生不利影响的程度。我们评估系统重要性的主要指标包括金融机构的规模、关联度和可替代性等。我们还会考虑市场信心，即当一家金融机构发生重大风险事件而无法持续经营时，市场是否也会对其他类似机构失去信心。

我们认为，具有最高系统重要性的金融机构是具备如下特征的银行：吸收公众存款，规模大，在银行间市场有大量交易；紧随其后的是大型保险公司和证券公司。大多数其他非银金融机构可能因规模小而不具有系统重要性。

对于系统重要性评估，我们非常关注监管机构关于哪类机构具有系统重要性的公开表示。监管机构迄今没有发布国内系统重要性金融机构名单，但已经在这方面做了很多监管制度建设相关工作。我们估计被纳入国内系统重要性实体名单的金融机构可能为 30 家或者更少，而且其中的大多数为国有机构，因系统重要性可能得到中央政府支持的民营金融机构可能仅为五家左右。

图 4
银行业的系统重要性远大于其他金融行业
截至 2020 年末主要金融行业的资产规模



资料来源：中国人民银行，经标普信评收集和整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

6. 如何评估中资银行的政府支持？

一般来说，我们评估中资银行的信用质量时会考虑危机时候政府支持的可能性。对于区域性银行，鉴于有不同层级的政府通过协作向困难银行提供特殊支持的先例，我们会评估其对地方政府和中央政府的重要性。虽然有些银行在危机时候可能得到集团支持，但考虑到救助银行需要大量金融资源，因此我们认为在多数情况下政府可能才是最主要的外部支持提供方。

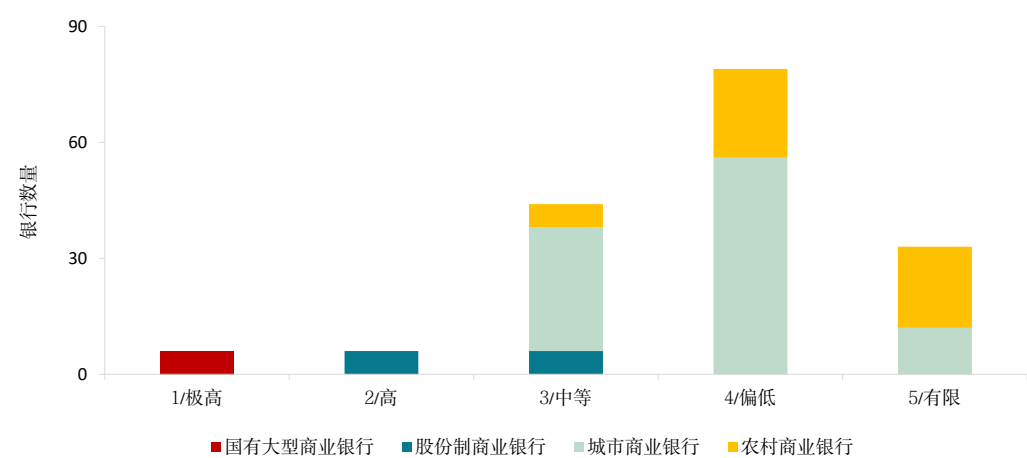
表 3
政府支持评估起点

银行类型	对中央政府的重要性	对省级/直辖市政府的重要性	对市级政府的重要性	支持等级评估
国有大型商业银行	1/极高	不适用	不适用	一般而言，我们认为国有大型商业银行对中央政府的重要性为极高。
股份制商业银行	2/高或 3/中等	如果银行与特定地区有密切关系，重要性等级通常为 2/高	不适用	我们认为，大多数股份制商业银行资产规模大且知名度高，对中央政府的重要性为高或中等。
城商行和农商行	3/中等，4/偏低或 5/有限	如果为省级商业银行，重要性等级通常为 2/高；如果为市级国有商业银行，重要性等级可能为 3/中等或 4/偏低；如果是小型民营银行，重要性等级可能为 5/有限	如果为规模较大的国有银行，重要性等级可能为 2/高；如果为中小型国有地方银行或大中型民营银行，重要性等级可能为 3/中等或 4/偏低；如果为小型民营银行，重要性等级可能为 5/有限	政府支持的可能性不尽相同。一些区域性银行为国有性质，与地方政府关系密切；一些区域性银行则属于民营，与地方政府的联系较弱。考虑到银行间市场的高传染风险，区域性银行得到中央政府支持的可能性也是有

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，也可能评估结果不同于以上表格中的一般情况。
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 5
不同银行对中央政府的重要性迥然不同

170 家主要中资银行对中央政府潜在重要性等级分布



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。

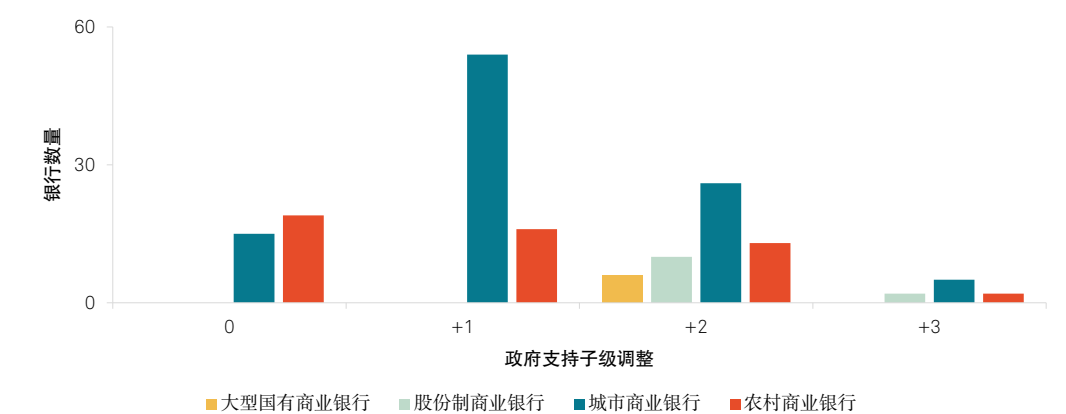
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 6

政府支持力度的差异是中资银行信用质量差异的一个重要方面

170 家中资银行潜在政府支持子级调整分布



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。

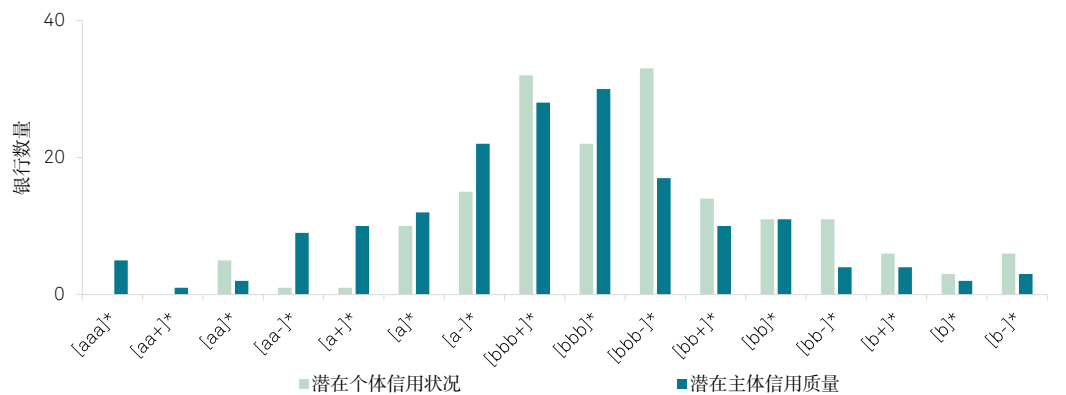
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 7

我们测试的 170 家中资银行中约 80%在危机情景下有不同程度的获得政府支持的可能性

170 家中资银行潜在个体信用状况和潜在主体信用质量分布



注 1：我们的潜在个体信用状况评估没有考虑危机时候集团或政府支持的可能性，潜在主体信用质量评估则考虑了危机时候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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

7. 如何评估中资保险公司的政府支持？

我们认为，保险公司构成的系统性风险与银行相比要小得多，因此，政府对保险公司的干预和支持也就相对较小。纵观国际市场，大多数保险公司顺利度过了 2008 年的金融危机，因此金融稳定委员会得出了传统保险业务模式并无重大系统性风险的结论。

我们认为，由于银行间市场的高传染性，银行业中规模较小的机构也有可能得到政府支持，但政府对小型民营保险公司的特殊支持可能性要小得多。银行相互之间敞口大，当中小型银行破产时，传染风险很高。相比之下，小型保险公司的杠杆通常较低，传染风险也就小得多，资本市场对此类保险公司的敞口通常都非常有限。此外，小型保险公司与其他保险公司之间很少交易对手方敞口，出现破产情况时一般不会影响其他保险公司的正常运营。举例来讲，包商银行被接管时造成了明显的市场震荡，中小银行的整体融资成本短期上升，而近年来相继出现的安邦人寿、华夏人寿及其他中小型保险公司被接管事件，但并未对资本市场造成重大负面冲击，也未对其他保险公司的运营带来负面影响。

保险对民众的福祉有很大的影响，国内有完善的机制来确保在小型保险公司破产时，相关保单对保单持有人依然有效。因此，我们认为小型民营保险公司的破产不会严重影响社会稳定。根据《保险法》，经营有人寿保险业务的保险公司被依法撤销或者被依法宣告破产的，其持有的人寿保险合同及责任准备金，必须转让给其他经营有人寿保险业务的保险公司；不能同其他保险公司达成转让协议的，由国务院保险监督管理机构指定经营有人寿保险业务的保险公司接受转让。中国保险保障基金也是保障保单持有人利益的机制。该基金设立于 2008 年，以保险公司按照保费收入强制性缴纳的方式筹集资金。截至 2021 年 6 月末，该基金披露口径规模达 1,708 亿元。

我们认为，领先的国有保险公司在向公众提供保险保障方面发挥重要作用，与中央政府关系密切，因此极可能得到中央政府的支持。随着人口的老齡化，保险行业在社会福利和健康保健方面发挥着越来越重要的作用。此外，保险公司还是资本市场的重要机构投资者。保险公司（尤其是人身险公司）进行大量长期投资，对大量金融资产持有到期，可对金融市场波动起到缓冲、减震的作用，为实体经济的中长期发展提供重要的战略性融资。

中国的保险监管机构此前接管过出现严重违规问题的保险公司，这样的做法帮助稳定了保险行业的整体稳定和健康，在合规方面对其他保险公司也起到了警示作用。2018 年，监管机构对安邦集团及其财险和寿险子公司实施了接管。2020 年，监管机构对天安人寿、华夏人寿、易安财险、天安财险实施了接管。

表 4

保险公司对中央政府重要性的评估起点

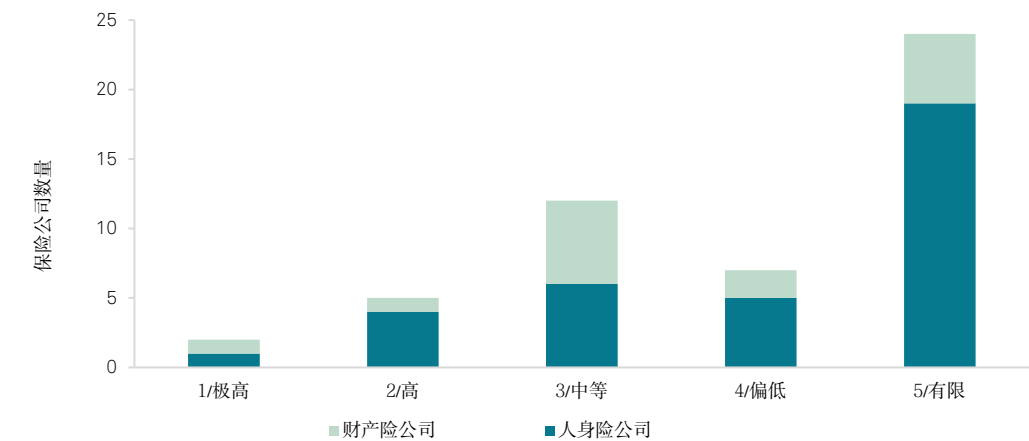
重要性等级	初步评估
1/极高	在国内拥有非常领先的市场份额的国有保险公司，大多数股份由中央政府直接或间接持有，从向公众提供保险保障的角度来看，对中央政府的重要性为极高。
2/高	在国内拥有领先市场份额的国有保险公司，大多数股份由中央政府直接或间接持有，从向公众提供保险保障的角度来看，对中央政府的重要性为高。
3/中等	在国内拥有较大的市场份额的国有保险公司，大部分股份由中央政府直接或间接持有；或者在国内拥有领先的份额的民营保险公司，并且我们认为其在国内具有了一定的系统重要性，在危机时候有得到政府支持的可能性。
4/偏低	中央政府直接或间接持有大多数股份的中小型国有保险公司。
5/有限	中小型民营保险公司。

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，也可能评估结果不同于以上表格中的一般情况。

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 8
我们认为国内领先的国有保险公司得到中央政府支持的可能性高
50 家主要保险公司对中央政府潜在重要性等级分布

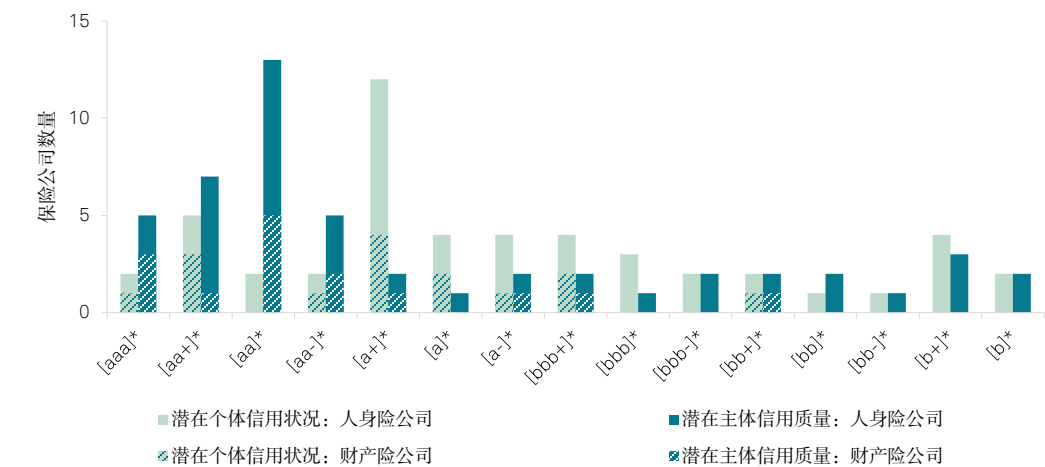


注：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 9
保险行业的整体信用质量由于政府支持有所提高
50 家主要保险公司潜在个体信用状况和潜在主体信用质量分布



注 1：我们的潜在个体信用状况评估没有考虑危机时候集团或政府支持的可能性，潜在主体信用质量评估则考虑了危机时候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或其债券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。

8. 如何评估中资证券公司的政府支持？

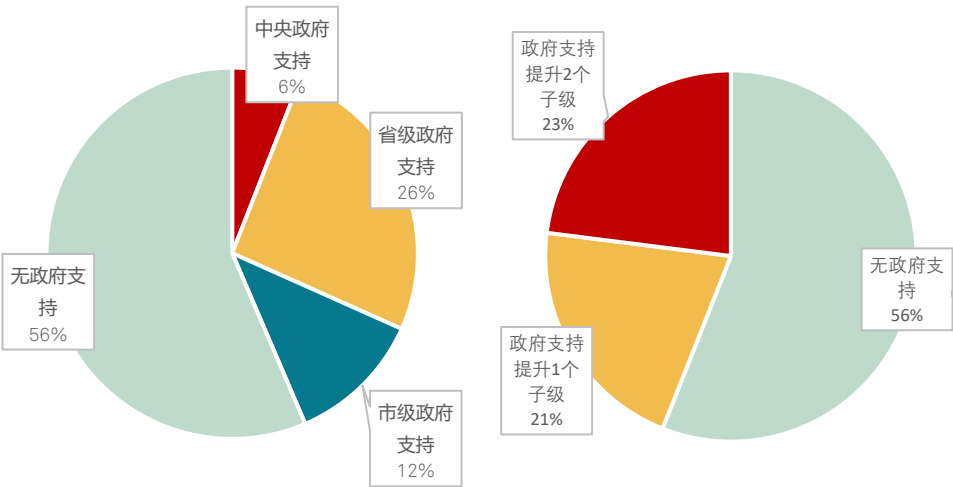
我们认为，证券公司是市场化经营程度最高的金融机构之一。过去的几十年中，被接管、清算或破产的证券公司的数量远高于破产倒闭的商业银行的数量。与银行相比，我们认为证券公司的风险传染性较低，构成的系统性风险也相对较小。一般情况下，证券公司在资本市场的借款有限，彼此之间的拆借亦有限。另外，现行的监管框架要求客户资金与证券公司自有资金严格分离，进一步降低了证券公司破产的负面社会影响。此外，证券公司数量众多且竞争激烈，券商之间的可替代性强。因此，一般而言，我们并不认为证券公司对中央政府有“1/极高”的重要性。

考虑到国内金融脱媒的大趋势和中国资本市场的不断深化发展，由于证券公司在资本市场发展进程中扮演的重要角色，我们认为证券行业对政府具有重要的战略意义。在历史上也确实出现过政府救助困难证券公司的情况。因此，我们在评估证券公司时也会考虑政府支持，但政府对其的支持力度与银行相比相对较小。我们对 200 家银行进行了测试，我们认为其中约有 80%可能得到政府支持，而在我们测试的 100 家证券公司，我们认为其中约 40%可能得到政府支持。我们认为，由于领先的国有全国性证券公司对金融稳定的重要性，其在危机时候得到中央政府支持是有可能的；区域性国有证券公司因与当地政府的密切联系，也可能得到地方政府的支持。

过去的几十年里，由于证券公司的业务模式风险相对较高，多家券商在历史上出现过流动性困难、严重违规等问题。对于困难证券公司，政府采取的举措不尽相同，有的券商得到了政府救助，有的被解散，有的由监管机构接管，有的则被同业合并。

图 10
我们认为大型国有证券公司更可能获得政府特殊支持

100 家主要证券公司政府支持评估构成



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。

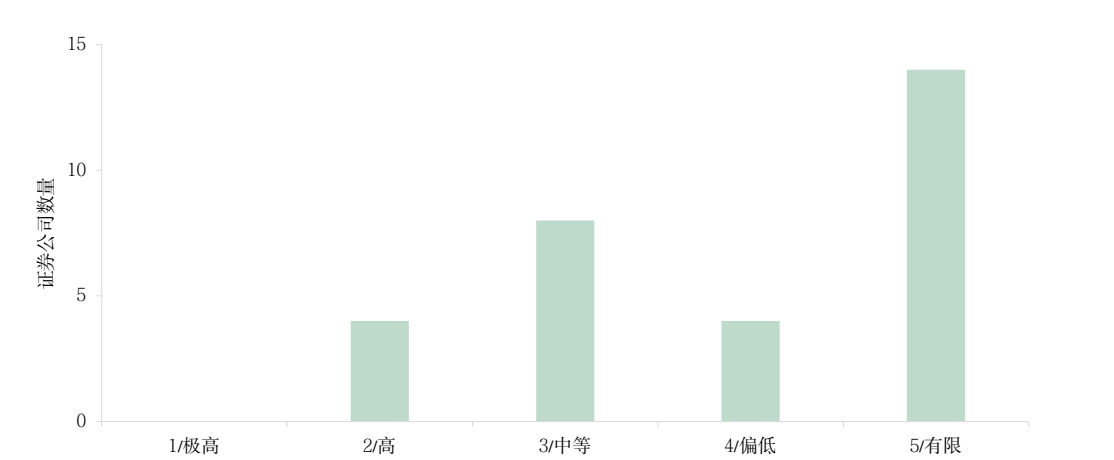
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 11

我们认为部分领先的国有全国性证券公司对中央政府的重要性为高

前 30 家大中型证券公司对中央政府潜在重要性等级分布



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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表 5

证券公司对不同类型政府重要性等级的评估起点

政府	证券公司对政府重要性等级的初步评估起点
中央政府	我们认为只有少许领先的全国性证券公司有可能得到中央政府的特殊支持。一般情况下，我们并不认为证券公司对中央政府有“1/极高”的重要性。但考虑到国内的金融去中介化趋势和中国资本市场的持续深化，以及领先的证券公司在资本市场发展中扮演的战略性角色，我们通常认为具有龙头地位的国有证券公司对中央政府的重要性为“2/高”。
省市级政府	很多证券公司都是全国性经营。由于国内券商众多，国内任何区域性证券公司破产造成的金融服务空白很快就会被其他证券公司填补，因此不会对相关地区的资本市场金融服务水平产生严重负面影响。因此，我们通常并不认为区域性证券公司对所属地方政府有“1/极高”的重要性。但如果证券公司在所有权和管理层任命方面与地方政府有明显的关系，我们可能会认为其对所属地区政府的重要性等级为“2/高”、“3/中等”或“4/偏低”。 我们确定区域性证券公司对地方政府重要性等级时考虑的主要因素包括：所属地区区域性证券公司的数量、相关证券公司的业务状况、证券公司为当地经济做出的贡献、地方政府以往救助区域性证券公司的案例、该地区是否将自身定位为金融中心等。比如，上海是中国的金融中心，该市的国有头部证券公司对上海市政府的重要性等级很可能为“2/高”。相比之下，若涉及城市并非金融中心，区域性证券公司对其重要性等级可能为“3/中等”或者更低。

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，也可能评估结果不同于以上表格中的一般情况。

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 6

证券公司政府对政府重要性等级的评估起点

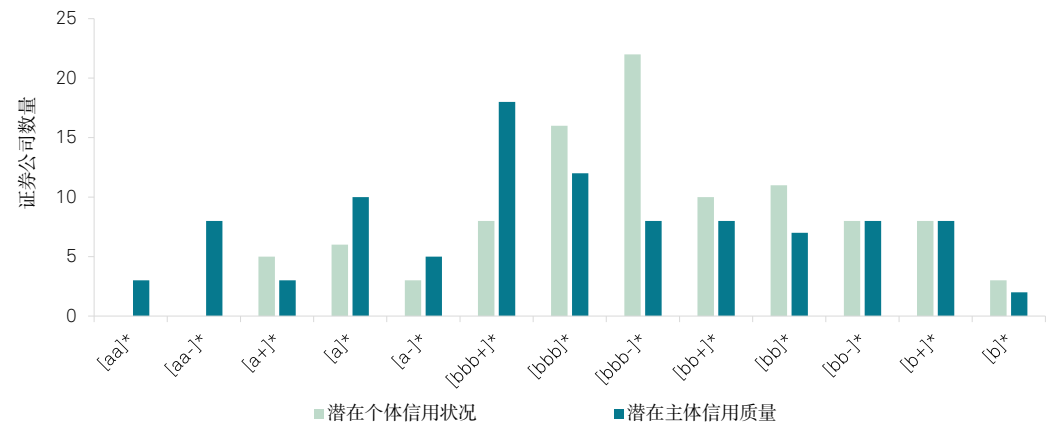
对政府的重要性等级	
1/极高	一般来说，我们认为国有大型商业银行对中央政府的重要性等级为“1/极高”，相比之下证券公司破产对国内金融和社会稳定的影响相对更小。因此，我们通常在对中央政府重要性方面不会对证券公司给出“1/极高”的等级。
2/高	我们认为，领先的国有证券公司由于在维护资本市场稳定方面发挥重要作用，其对中央政府的重要性等级为“2/高”。对于上海和北京等重要金融中心，我们认为这些地区领先的国有证券公司在支持这些地区作为金融中心的地位方面发挥了重要作用，对相关地区政府的重要性等级可能为“2/高”。
3/中等	我们认为，区域性国有证券公司由于与所在地区政府的密切关系，对所在区域/当地政府的重要性等级通常为“3/中等”或“4/偏低”。我们认为部分地方政府可能愿意直接或间接控制一家证券公司，如果一个地区只有一家国有区域性证券公司，该家券商得到地方政府支持的可能性是较高的。但考虑到国内有大量全国范围开展业务的证券公司，一家区域性证券公司破产通常不会对所属区域的资本市场金融服务水平造成重大负面影响。
4/偏低	
5/有限	小型民营证券公司破产对资本市场的影响非常有限。

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，也可能评估结果不同于以上表格中的一般情况。
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 12

与银行业相比，我们认为证券公司在恢复和处置阶段相对更市场化

100 家主要证券公司潜在个体信用状况和潜在主体信用质量分布



注 1：我们的潜在个体信用状况评估没有考虑危机时候集团或政府支持的可能性，潜在主体信用质量评估则考虑了危机时候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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

9. 如何评估金融控股公司的政府支持？

金融控股公司在控股公司层面并不提供具体的金融服务，因此，与其从事实际金融服务活动的核心子公司相比，我们认为金融控股公司对政府的重要性等级会更低。根据人行 2020 年 9 月发布的《金融控股公司监督管理试行办法》，金融控股公司是指控股或实际控制两个或两个以上不同类型金融机构，自身仅

开展股权投资管理、不直接从事商业性经营活动的有限责任公司或股份有限公司。根据这项新规，金融控股公司难以持续经营，若不市场退出将严重危害金融秩序、损害公众利益的，应当依法实施市场退出。

但我们认为，如果金融控股公司与政府有非常密切的关系，比如说由政府直接或间接控股，政府很有可能利用控股公司向其子公司提供支持，那么金融控股公司也有可能得到政府支持。

10. 如何评估租赁公司、汽车金融公司等其他非银金融机构的政府支持？

对于租赁公司和汽车金融公司，我们通常考虑的是集团支持而非政府支持。在很多情况下，集团支持参考的支持起点是集团的个体信用状况，除非我们认为子公司对于政府也有一定重要性，子公司提供的金融服务对政府而言亦很重要。如果我们认为政府对于集团的支持会让子公司受益，我们很可能会以集团的主体信用等级（含政府支持）作为支持分析的起点。

表 7

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 A	子公司 B
集团个体信用状况（SACP）	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（ICR）	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 SACP	bb _{spc}	bb _{spc}
子公司集团支持分析的起点	集团 SACP	集团 ICR
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 ICR	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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

11. 政府支持对国内金融机构信用质量评估的具体影响是什么？

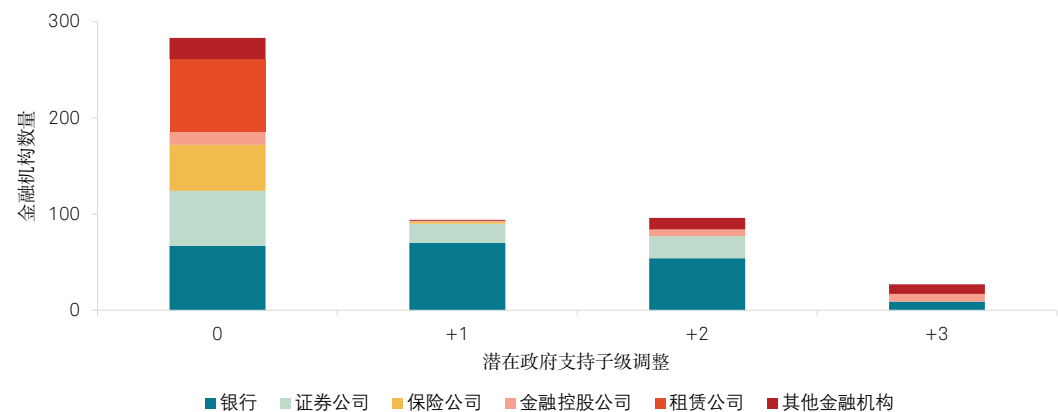
考虑到很多领先的全国性和区域性金融机构由中央或地方政府直接或间接所有，且政府非常重视金融稳定，加上过去有多起政府救助困难金融机构的案例，我们认为政府支持是我们分析国内金融机构信用质量的重要组成部分。

我们对 500 家主要金融机构进行了测试，其中约 40%的机构在政府支持方面有 1 至 3 个子级的潜在子级上调。在个体信用状况的基础上进行的政府支持子级调整显示了我们对于危机时候金融机构得到特殊政府支持可能性的评估。此外，我们通常将持续性的政府支持反映在机构个体信用状况的分析部分。如果是针对整个行业的系统性支持，该支持会体现在评级基准中；如果是提供给具体机构的有针对性的持续性支持，该支持会体现在该机构的个体信用状况中。

图 13

在个体信用状况基础上进行的政府支持子级调整显示出我们对于极端情景下金融机构获得特殊政府支持可能性的评估

500 家主要金融机构潜在政府支持子级调整分布



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。

注 2：除了政府支持，外部支持的另一个来源是集团支持，上图既不包含集团支持，也不包含通过集团间接获取的政府支持。

资料来源：标普信评。

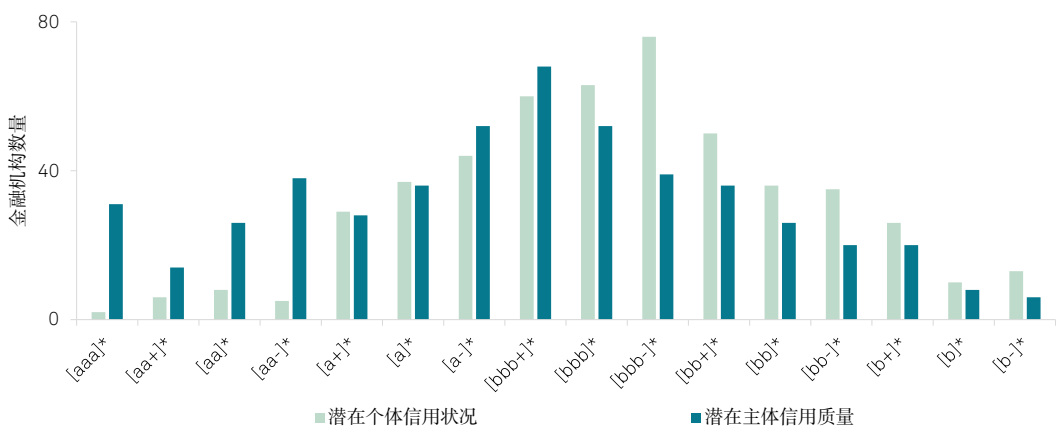
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在政府支持下，国内金融行业的整体信用状况改善，但我们认为，政府支持并不等同于政府隐性担保。政府和监管部门一直致力于在维护金融稳定和防范道德风险之间保持有效平衡，因此，个别资本实力很弱、风险管理不善的金融机构也可能给其债权人带来损失风险。

图 14

国内金融行业整体信用质量在外部支持下得到了改善

500 家主要金融机构潜在个体信用状况和潜在主体信用质量分布



注 1：我们的潜在个体信用状况评估没有考虑危机时候集团或政府支持的可能性，潜在主体信用质量评估则考虑了危机时候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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

阅读须知

本报告中的分析是根据标普信评的方法论进行的。标普信评的方法论和分析方式仅适用于中国，并有别于标普全球评级所采用的方法论和分析方式。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用了公开信息，并且是根据标普信评的评级方法论，以及我们对于中国金融机构以及各个机构的了解进行的。在此次分析中，我们将我们的方法论对于公开信息进行分析，进而得到了关于金融机构信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点都只是以公开信息为基础，未有与任何机构进行任何互动式评级活动。但是，如果我们已与特定机构在评级活动中发生互动，我们通过评级工作从特定机构那里获得的信息和观点也可能被纳入本次分析结果中。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或其债券的最终评级结果的表示。本报告中表达的观点是我们通过分析对潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是也不应被视为购买、持有或者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。

在此次案头分析过程中，我们对涉及的每家机构进行了分析，在本报告中按照机构的类型以组合层面呈现了我们的分析结果。我们根据我们方法论中最相关的指标，在本报告中的各个章节中呈现整个市场以及市场中不同类型的机构的数据和表现。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们与作为分析对象的大部分机构并未进行访谈或其他任何形式的互动沟通（我们已公开发布评级结果的机构除外）。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑机构获得母公司及集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

本报告不构成评级行动。

附录：相关方法论和研究

- [标普信用评级（中国）— 金融机构评级方法论](#)
- [评论：解读标普信用评级（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](#)
- [评论：解读标普信用评级（中国）在评级过程中运用的支持框架](#)
- [政府支持缓解了疫情对中资银行的信用冲击](#)
- [人身险公司信用质量分化明显 | 中国人身险公司信用质量分布研究](#)

本报告有中英文双语版本，英文译本仅供参考之用，如中英文版本有不一致之处，概以中文版为主。

©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、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、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。