

集团信用质量决定企业集团财务公司的信用质量

如何分析企业集团财务公司的信用质量

2021年8月17日

- 企业集团财务公司（以下简称“财务公司”）是大中型企业集团旗下的非银金融机构，其基本职能是加强企业集团资金集中管理，为企业集团成员单位提供财务管理服务，提高企业集团财务管理效率。
- 考虑到财务公司服务企业集团内部财务需求的目的，我们对其业务状况的评估以企业集团的业务稳定性为主要考量因素。此外，由于财务公司聚焦内部的业务模式，整个行业的平均资本水平和资产质量好于银行业平均水平。
- 财务公司的融资与流动性状况最终取决于所属企业集团的财务和流动性状况。我们不仅关注财务公司自身的融资与流动性指标，也非常关注所属企业集团的总体融资和流动性状况。
- 考虑到财务公司的对内资金管理和服务职能以及母公司提供支持的监管要求，财务公司的主体信用质量通常等同于所属企业集团的主体信用质量。

分析师

邹雪飞, CPA

北京

+86-10-6516-6070

Eric.Zou@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6061

Ying.Li@spgchinaratings.cn

目录

概览.....	2
业务状况.....	3
资本与盈利性.....	5
风险状况.....	7
融资与流动性.....	8
个体信用质量.....	10
集团支持与主体信用质量.....	12
附录 1: 财务公司评级的理论性示例.....	14
附录 2: 相关评级方法和研究.....	16
阅读须知.....	16

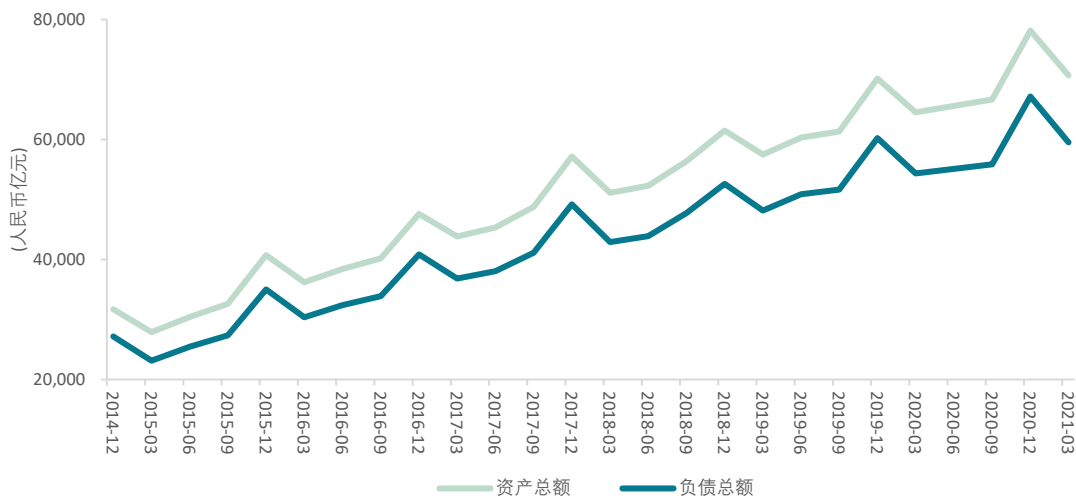
概览

财务公司是大中型企业集团旗下的非银金融机构，受到银保监会的监管。财务公司的基本职能是加强企业集团资金集中管理，为企业集团成员单位（通常为子公司和关联公司）提供财务管理服务，提高企业集团财务管理效率。财务公司通常为所属企业集团的全资子公司。截至2020年末，国内共有258家受银保监会监管的财务公司，资产总额7.81万亿元，相当于国内商业银行资产总额的3%左右。财务公司覆盖约20个产业，包括电力、石化、钢铁、机械制造和消费品等关系国计民生的核心产业。

图 1

财务公司的资产规模随着企业集团规模的发展而扩大

财务公司行业的资产总额与负债总额



资料来源：中国财务公司协会，经标普信评收集和整理。

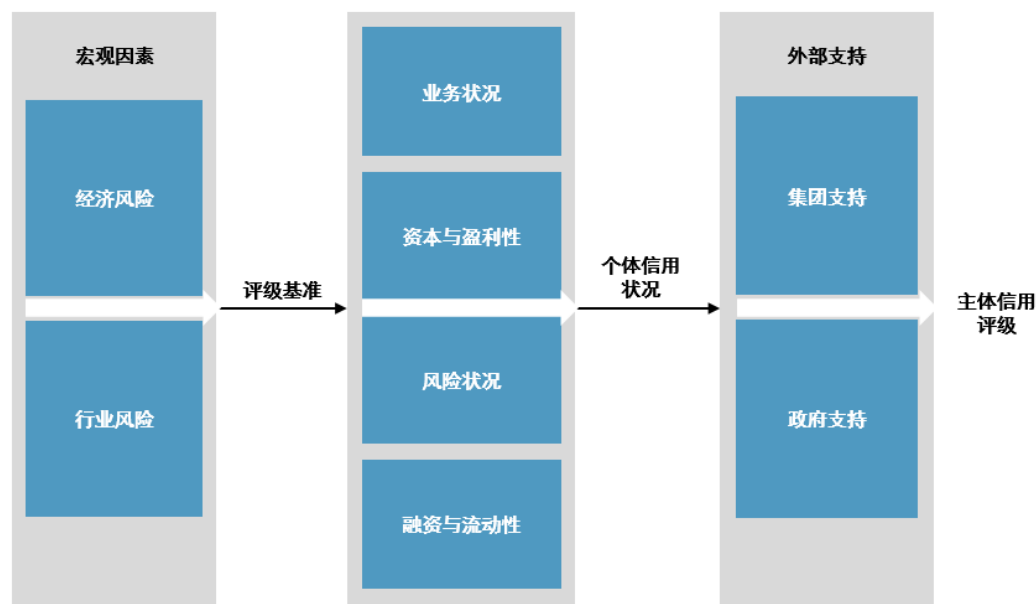
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们根据标普信评的金融机构评级方法，对170家财务公司进行了案头分析。一般来说，在确定一家机构的个体信用质量时，我们以评级基准为起点，结合该机构自身的特点与评级基准进行对比。考虑到财务公司是受监管的非银金融机构，我们对其的评级基准通常为“bbb-”，与受银保监会监管其他非银金融机构，例如金融租赁公司和汽车金融公司，评级基准相同。我们在评级基准的基础上根据如下因素进行调整：业务状况、资本和盈利性、风险状况、融资和流动性。然后，我们将个体信用质量与潜在的集团影响评估相结合，得出主体信用质量。

图 2

我们对财务公司通常采用的评级基准为“bbb-”

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个体信用状况。

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。

业务状况

考虑到财务公司服务集团内部财务需求的特殊定位，其同业之间的竞争通常不大。因此，我们在评估财务公司的业务状况时把重点放在企业集团的业务稳定性上，而企业集团的业务稳定性则由以下几个方面的评估反映：集团层面的业务风险状况、行业多元性、集团的公司治理与管理水平，另外，我们也关注财务公司服务集团的能力、特别是从成员单位归集闲置资金的能力。

根据银保监会规定，财务公司可向企业集团成员单位提供的金融服务包括：财务咨询、协助成员单位实现交易款项的收付、提供保险代理业务、提供担保、办理成员单位之间的委托贷款及委托投资、对成员单位办理票据承兑与贴现、办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计、吸收成员单位的存款等。此外，作为银保监会监管的非银行金融机构，财务公司可进入银行间市场进行同业拆借。

大多数财务公司聚焦于服务企业集团内部的财务需求，但在一些特定行业，如汽车金融行业，银保监会也允许财务公司从事与企业集团产品相关的消费信贷、买方信贷及融资租赁业务。

作为服务集团内部的金融机构，财务公司的信贷准入标准与银行的准入标准相比往往更加稳定。财务公司在企业集团内部从战略性角度配置财务资源，促进企业集团业务战略的执行，比如去杠杆或削减过剩产能等。

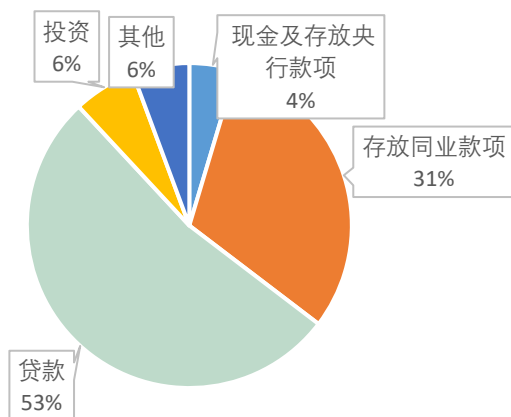
财务公司的一项关键司库职能是从企业集团成员单位归集闲置资金。截至 2018 年末，该行业平均资金归集率（反映财务公司财务管理集中化效率的比率）约为 49%。

一般而言，财务公司的资产结构简单透明。截至2021年一季度末，该行业资产结构中贷款占53%，存放同业款项占31%，投资组合占6%，现金和央行存款占4%。

图3

财务公司的资产结构透明

截至2021年一季度末财务公司行业资产结构

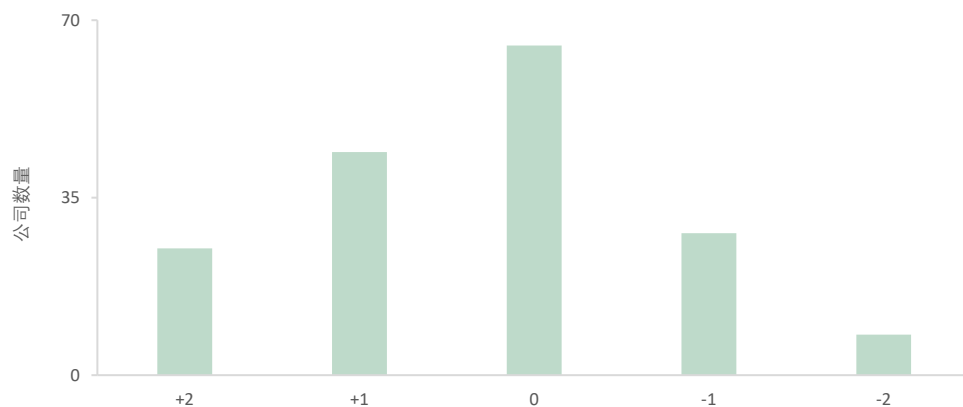


资料来源：中国财务公司协会，经标普信评收集和整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4

财务公司的业务稳定性与所属企业集团的业务风险状况高度关联

170家主要财务公司潜在业务状况子级调整分布



注1：本图中的子级调整以bbb-作为评级基准。

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，通过案头分析得出对于风险因素评估的初步观点。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（一些我们已给出信用评级的机构除外）。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。

资本与盈利性

财务公司与银行一样须遵守银保监会关于资本的监管要求。财务公司资本充足率的最低监管要求为10%，除此之外银保监会还有如下的具体要求：（1）拆入资金余额不得高于资本总额；（2）担保余额不得高于资本总额；（3）短期证券投资与资本总额的比例不得高于40%；（4）长期投资与资本总额的比例不得高于30%；（5）自有固定资产与资本总额的比例不得高于20%。截至2021年一季度末，财务公司行业的拆入资金比例为22%，投资比例为35%，均远优于监管的最低要求。

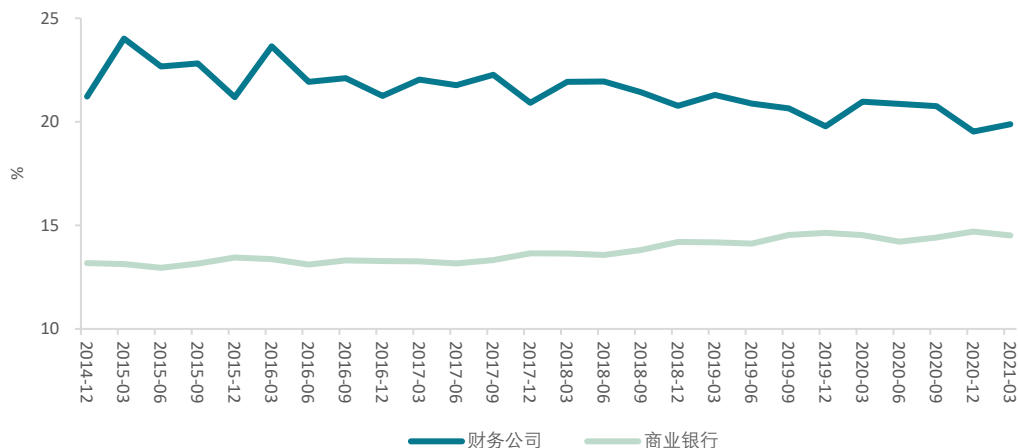
财务公司行业的资本水平优于银行业。截至2021年一季度末，该行业平均资本充足率为20%，比银行业高出5个百分点。我们认为该行业良好的资本水平主要得益于财务公司聚焦企业集团内部业务、贷款规模相对较小以及所属企业集团持续的资本支持。

部分财务公司仅对企业集团成员单位有信用敞口，我们认为此类财务公司的实际资本水平与所属企业集团的整体信用质量有很高的相关性。因此，我们在资本与盈利性评估时非常重视评估企业集团整体信用质量，最终打分结果可能低于或高于财务公司披露口径资本充足率所显示的资本水平。

图 5

财务公司行业的资本充足率高于银行业

财务公司行业和银行业的资本充足率



资料来源：银保监会，中国财务公司协会，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。

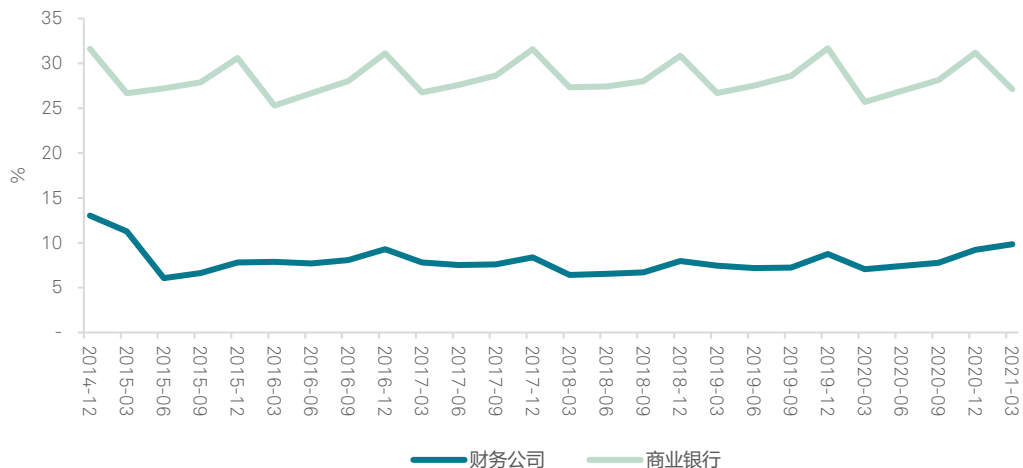
财务公司的主要收入来源是净利息收入，约占其营业收入的90%，紧随其后的是投资收益和手续费及佣金收入。

我们认为，较低的信用成本和运营费用，有利于财务公司保持健康的盈利能力。2016年至2020年，该行业平均成本收入比为8.7%，比银行业低22.6个百分点。

图 6

财务公司行业的运营费用较低

财务公司行业和银行业的成本收入比对比



资料来源：银保监会，中国财务公司协会，经标普信评收集和整理。

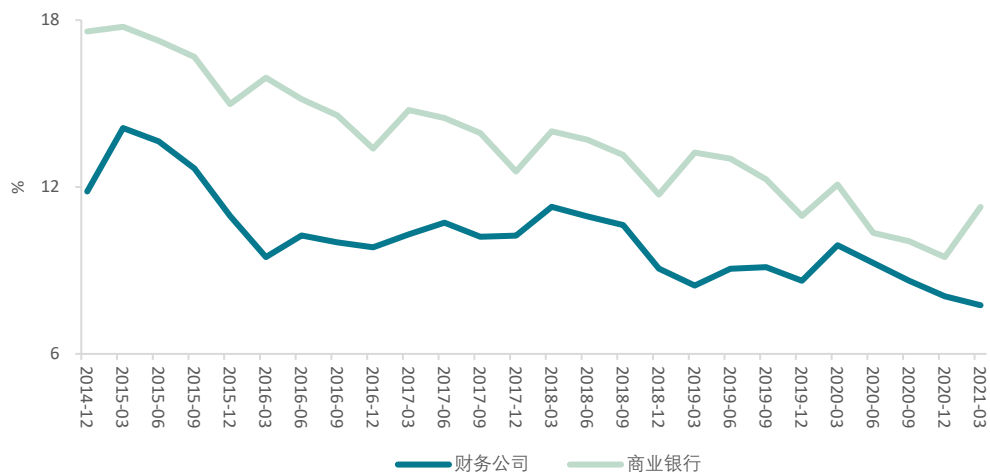
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务公司行业的盈利状况健康，但盈利状况不及银行业，这归因于其服务企业集团内部的业务性质。财务公司对企业集团成员单位收取的贷款利率通常较低，因此降低了其净息差水平。2016年至2020年，该行业的平均净资产回报率为9%，比银行业低2.5个百分点。

图 7

由于财务公司业务服务企业集团内部的性质，其盈利水平普遍低于银行业

财务公司行业与银行业的净资产回报率



资料来源：银保监会，中国财务公司协会，经标普信评收集和整理。

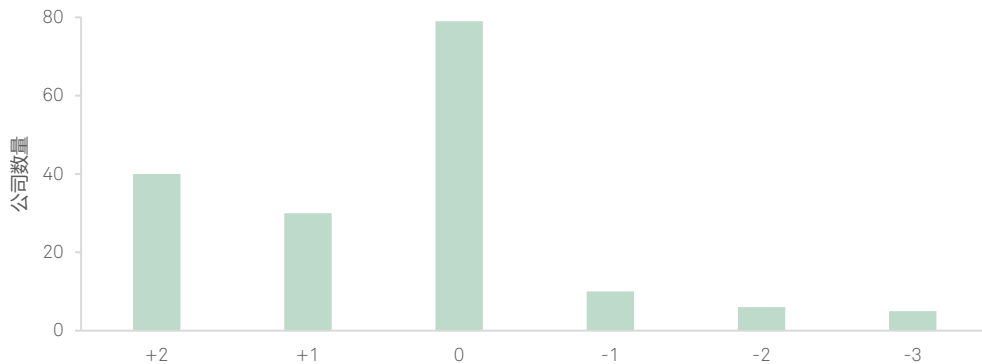
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于财务公司的资本水平和盈利能力与所属企业集团的整体个体信用质量密切关联，因此除了财务公司自身的资本水平和盈利能力，我们还评估企业集团提供持续性资本支持的能力和企业集团整体的资本结构和盈利能力。

图 8

企业集团的持续性资本支持对财务公司的资本评估很重要

170 家主要财务公司潜在资本与盈利性子级调整分布



注 1：本图中的子级调整以 bbb- 作为评级基准。

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风险因素评估的初步观点。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（一些我们已给出信用评级的机构除外）。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。

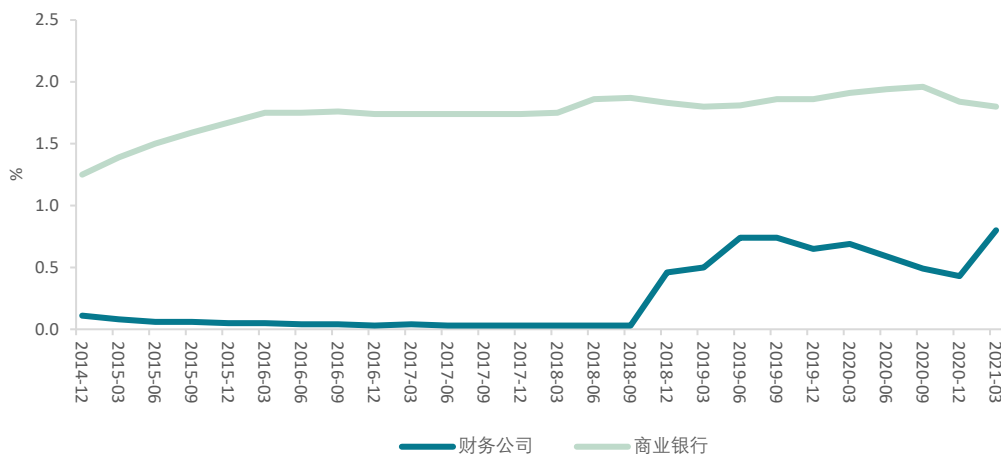
风险状况

由于财务公司的贷款客户基础由内部客户为主，财务公司的资产质量表现显著优于银行业。我们评估财务公司风险状况的方法与评估银行风险状况的方法类似，对财务公司的风险偏好、资产表现指标、风险治理情况进行评估。截至 2021 年一季度末，财务公司行业的不良贷款率为 0.8%，比银行业低 1 个百分点。国内 258 家财务公司中，大约 85% 没有坏账。不过，由于少数财务公司近年的风险暴露，该行业的平均不良贷款率自 2018 年以来上升。

图 9

财务公司行业的资产质量非常好

财务公司行业和银行业的不良贷款率



资料来源：银保监会，中国财务公司协会，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。

财务公司行业还拥有充足的拨备缓冲。截至2020年一季度末，财务公司行业的平均拨备覆盖率为261%，比银行业的平均拨备覆盖率高74个百分点。

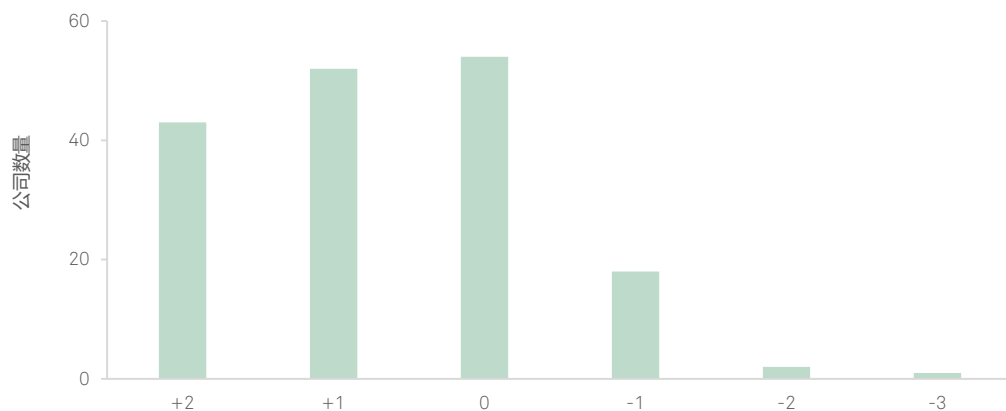
对于仅在企业集团成员单位之间进行拆借的财务公司而言，其风险状况与所属企业集团的个体信用质量密切相关。对于还从事消费信贷、买方信贷及融资租赁的财务公司来说，其在外企业集团以外的敞口规模较大，此类公司在所有财务公司中所占的比例约为17%。

我们认为财务公司行业的市场风险敞口有限。截至2021年末，该行业投资仅占资产总额的6%左右，但该行对银行间市场的其它金融机构的信用敞口较大，约30%的资产为同业存放款。

图10

财务公司行业拥有非常良好的资产质量

170家主要财务公司潜在风险状况子级调整分布



注1：本图中的子级调整以bbb-作为评级基准。

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风险因素评估的初步观点。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（一些我们已给出信用评级的机构除外）。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。

融资与流动性

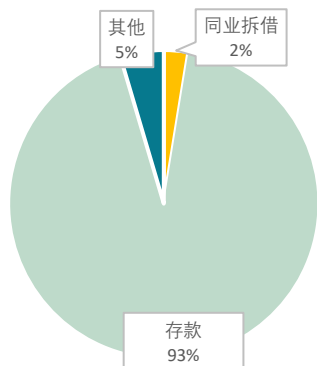
考虑到财务公司业务活动的性质，其融资和流动性状况往往取决于所属企业集团的财务和流动性状况。我们进行评估时不仅考虑财务公司自身的融资结构和流动性状况，也考虑影响所属企业集团融资和流动性的因素，比如所属企业集团的财务风险状况、流动性和财务政策等。

我们认为财务公司行业的融资结构相对简单且稳定。截至2021年一季度末，该行业债务中93%为存款，3%为短期银行间市场借款。我们认为，只要所属企业集团的财务表现稳定，财务公司的存款基础就具有良好的稳定性，这是因为财务公司的存款都是从企业集团成员单位归集而来的。

图 11

财务公司行业有非常稳定的存款基础

截至 2021 年一季度末财务公司行业债务结构构成



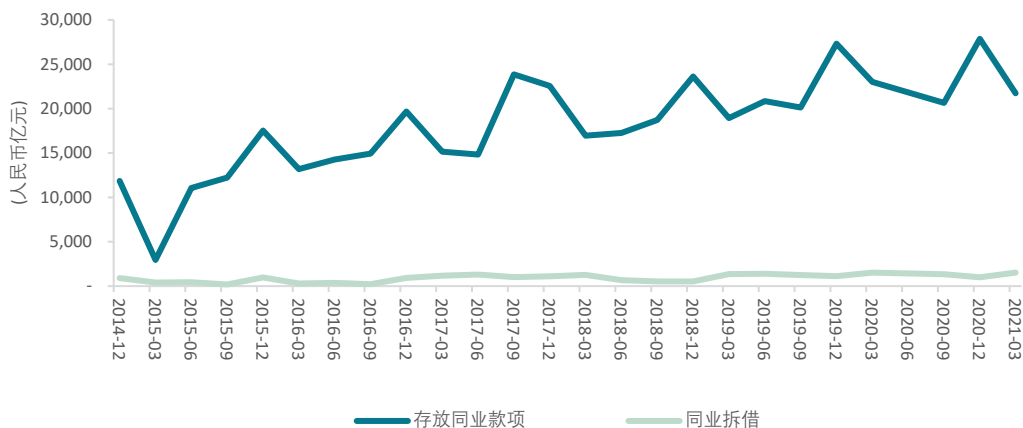
资料来源：中国财务公司协会，经标普信评收集和整理。
 版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务公司行业的贷款规模与存款相比相对较小，这使得该行业是银行间市场的净流动性提供方。截至 2021 年一季度末，财务公司在银行间市场的拆入规模为 1,520 亿元，存放同业规模为 2.17 万亿元。

图 12

财务公司行业是银行间市场的净流动性提供方

财务公司行业在银行间市场的存放同业和拆入金额



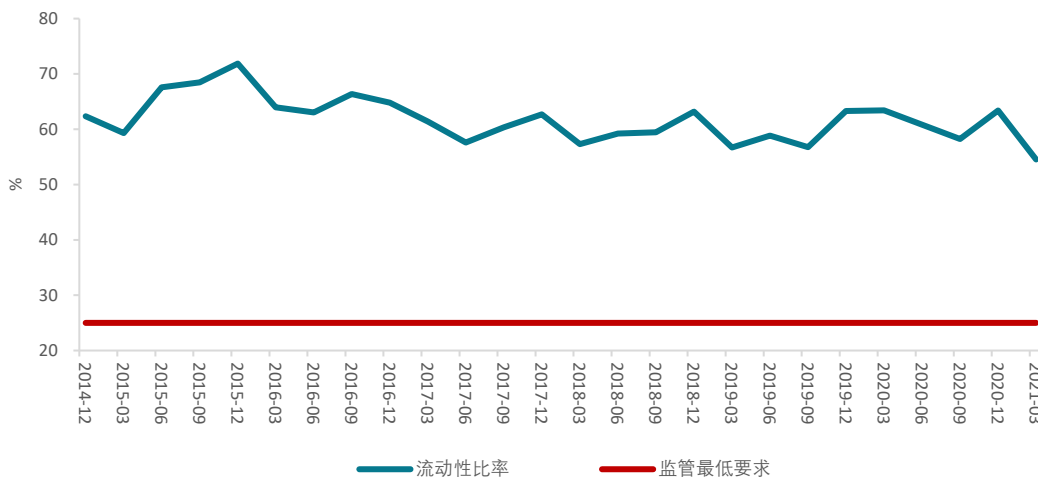
资料来源：中国财务公司协会，经标普信评收集和整理。
 版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财务公司行业的流动性指标表现良好。截至 2021 年一季度末，该行业流动性比率为 54.5%，比 25% 的最低监管要求高 30 个百分点。该行业的资产端也拥有良好的流动性。截至 2021 年一季度末，该行业资产中 4% 为现金及存放央行款项，31% 为存放同业款项，6% 为投资组合。

图 13

财务公司行业流动性指标表现良好

财务公司行业的流动性比率

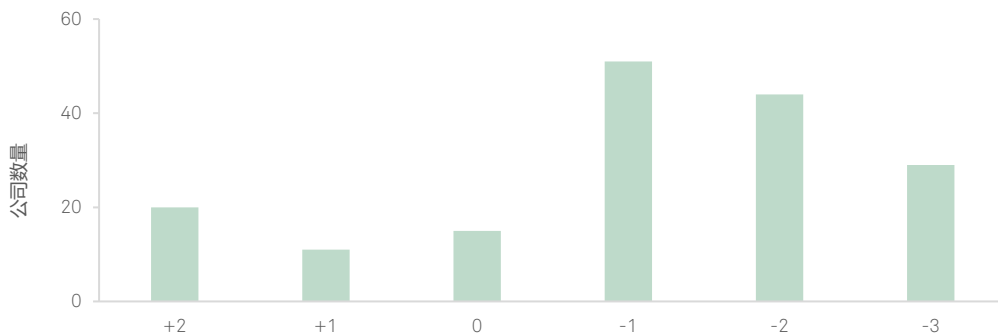


资料来源：中国财务公司协会，经标普信评收集和整理。
 版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 14

考虑到财务公司业务活动的性质，其融资与流动性状况取决于母公司的流动性状况

170 家主要财务公司潜在融资与流动性子级调整分布



注 1：本图中的子级调整以 bbb- 作为评级基准。

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风险因素评估的初步观点。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（一些我们已给出信用评级的机构除外）。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。

个体信用质量

财务公司行业总体很好地满足了监管指标要求，但由于其财务健康状况与母公司直接挂钩，其自身的财务比率只能反映部分情况。由于财务公司向所属的企业集团提供核心司库职能，而且其大多数敞口为企业集团内部的贷款，我们通常认为财务公司的个体信用质量最终取决于所属企业集团的个体信用质量。

表 1

财务公司行业关键监管指标

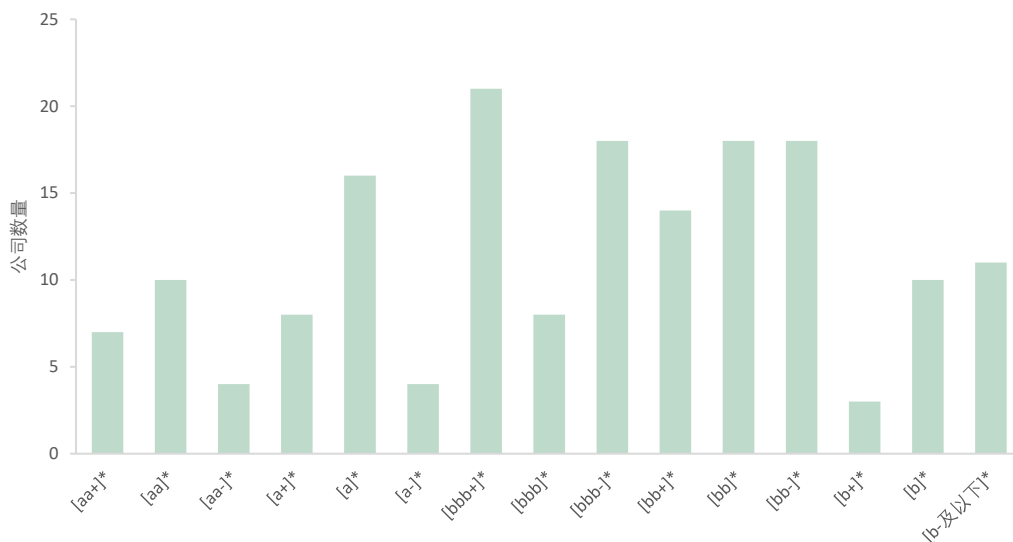
比率 (%)	监管要求	2018	2019	2020	2021 一季度
流动性比率	≥25	63.17	63.31	63.38	54.54
资本充足率	≥10	20.77	19.78	19.53	19.88
不良资产率	≤4	0.46	0.65	0.43	0.80
拨备覆盖率	≥100	292.85	356.49	576.91	261.27
投资比例	≤70	32.69	31.10	33.10	35.46
拆入资金比例	≤100	12.01	16.33	14.89	22.41

资料来源：中国财务公司协会，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。

图 15

财务公司的个体信用质量通常与母公司的个体信用质量挂钩

170 家主要财务公司潜在个体信用质量分布



注 1：我们对潜在个体信用质量的评估没有考虑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。

集团支持与主体信用质量

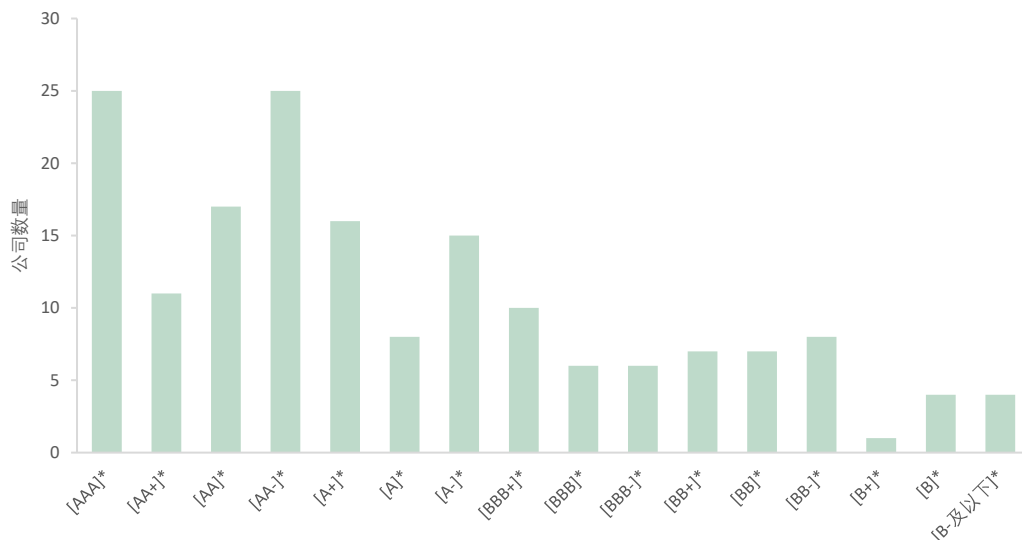
考虑到财务公司在企业集团内部财务服务职能和监管对于其母公司的支持要求，一般情况下我们认为财务公司的主体信用质量等同于母公司的主体信用质量。根据银保监会关于财务公司的监管规定，母公司董事会应当作出书面承诺，在财务公司出现支付困难的紧急情况时，按照解决支付困难的实际需要，增加相应资本金，并在财务公司章程中载明。根据《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，申请设立财务公司，应当遵守并在拟设公司章程中载明集团母公司及财务公司控股股东应当在必要时向财务公司补充资本。

鉴于企业集团的信用质量对财务公司的财务健康状况有着主导作用，加上大多数财务公司的敞口是对内的，我们认为通常针对企业集团的政府支持也会流向其财务公司。

图 16

我们一般认为财务公司的主体信用质量等同于所属企业集团的主体信用质量

170 家主要财务公司潜在主体信用质量分布



注 1：我们对潜在主体信用质量的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。

虽然财务公司行业平均信用质量良好，但我们认为少许财务公司由于母公司的财务表现弱而有着较高的违约风险。根据央行《中国金融稳定报告（2020）》，截至 2019 年末，全国共有 575 家大型企业出险，我们估计其中部分是设有财务公司的。但是，我们认为，财务公司由于其业务模式的特点，并不存在系统性风险，传染风险也非常有限。另外，近年来，很少有财务公司发行债券，资本市场上的债券发行通常都是由企业集团或其成员单位进行，而非财务公司。

考虑到财务公司的司库职能，财务公司的违约风险直接取决于所属企业集团的信用质量。以东旭集团为例，东旭集团主要经营玻璃基板，太阳能，环保建材等业务，截至 2020 年末，集团资产总额 1753.9 亿元，负债总额 1372.8 亿元。自 2019 年下半年以来，东旭集团以及东旭集团旗下子公司东旭光电均在债券市场出现违约情况。由于东旭集团的整体流动性困难，成员单位无法再从该企业集团

财务公司东旭集团财务有限公司提取存款。虽然东旭集团财务有限公司截至 2020 年一季度末披露的关键财务比率良好，但我们认为这些指标很可能不能反映该公司的实际信用质量。

表 2

截至 2020 年一季度末东旭集团财务公司部分披露口径财务指标

比率	监管要求	东旭集团财务公司
流动性比率	≥25%	36.05%
资本充足率	≥10%	16.39%
不良资产率	≤4%	0.00%
不良贷款率	≤5%	0.00%

资料来源：公司公开信息。标普信评收集。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

附录 1：财务公司评级的理论性示例

分析因素	分析结果	用于评估的关键因素	示例*
评级基准	bbb-	评级基准是对行业风险和经济风险的结合，重点考虑了监管、从公众吸储的能力和进入壁垒等因素。	bbb-是我们对受银保监会监管的非银金融机构通常采用的评级基准。
业务状况	+2 子级	我们评估财务公司的业务状况时将重点放在以下几个方面：企业集团的业务稳定性，通过集团自身的业务风险状况、行业集中度、公司治理和管理方面的评估来反映；另外，我们也考量财务公司服务所属企业集团成员单位的能力，尤其是从所属企业成员单位归集闲置现金的能力。	某财务公司是央企的全资子公司（假设业务风险状况评分和财务风险状况评分均为6档中的1分（最优分数），个体信用状况为 aa _{spc} +，对中央政府的重要性极高，主体信用等级为 AAA _{spc} ）。由于所属企业集团的业务实力很强，其财务公司的业务稳定性也较好。另外，该财务公司能有效地从所属企业集团成员单位吸收存款并向成员单位提供财务服务。
资本与盈利性	+2 子级	我们评估财务公司资本与盈利性的方法与评估银行所用的方法类似。我们对未来 12 个月财务公司的一级资本充足率进行预测，还会考虑所属企业集团提供持续性资本支持的能力和意愿。	该财务公司的一级资本充足率为 20%，其资本实力很强；该财务公司的净资产回报率稳定在 8%左右，我们认为该盈利性水平足以维持其目前的资本水平。
风险状况	+2 子级	我们评估财务公司风险状况的方法与评估银行所用的方法类似。我们评估财务公司的风险偏好、关键资产质量指标和风险治理情况。对于仅对所属企业集团成员单位发放贷款的财务公司，其风险状况与所属企业集团的个体信用质量密切相关；对于还另外从事消费信贷、买方信贷和融资租赁业务的财务公司，我们也会考虑其在所属集团以外的敞口。	该财务公司没有坏账，其特别关注贷款占比约为 1%，其资产质量显著优于银行业平均水平。该财务公司拥有很好的资产质量，原因在于其只向信用质量很好的成员单位贷款。财务公司还拥有很高的拨备，贷款减值准备与贷款的比例为 2%。 当财务公司的风险偏好比银行业保守且资产表现显著优于银行业时，我们在风险状况方面通常进行子级上调。
融资与流动性	+2 子级	我们评估财务公司融资结构的稳定性、资产结构的流动性状况及其它关键的流动性指标，也考虑银行向财务公司提供贷款的意愿。 我们也评估所属企业集团日常向财务公司提供流动性支持的能力和意愿，也评估影响所属企业集团融资与流动性的因素，比如企业集团的财务风险状况、流动性状况和财务政策审慎程度等。	该财务公司有很稳定的融资结构，其债务中来自成员单位的存款占 95%；其流动性比率为 60%，显著高于 25%的最低监管要求；此外，所属企业集团的财务风险很低（财务风险状况打分为6档中的最优分数1分），流动性很强。因此，我们认为该财务公司具有很强的融资和流动性状况。
个体信用状况 (SACP)	aa _{spc} +	将评级基准和机构业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性这些特定方面的子级调整相结合，得出个体信用状况。	由于该财务公司为所属企业集团承担着核心司库职能，其个体信用状况与企业集团的个体信用状况相同。
集团支持	+1 子级	考虑到财务公司的内部财务服务职能和监管对于其母公司提供支持的要求，一般情况下我们认为财务公司的主体信用质量等同于母公司的主体信用质量。 根据银保监会关于财务公司的监管规定，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。根据《中国银保监会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，应当遵守并在拟设公司章程中载明集	我们认为该财务公司对所属企业集团的重要性极高，为企业集团承担着核心司库职能。

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。

鉴于企业集团的信用质量对财务公司的财务健康有着主导作用，加上大多数财务公司的敞口是对内的，我们认为通常针对企业集团的政府支持也会流向财务公司。

主体信用等级（ICR）	AAA _{spc}	个体信用状况和集团影响相结合，得出主体信用等级。	该财务公司的主体信用等级等同于其所属集团的主体信用等级。
-------------	--------------------	--------------------------	------------------------------

注*：上述示例仅为理论性示例，并非我们对任何财务公司信用观点的表示。

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。

附录 2：相关评级方法和研究

- [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](#)

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财务公司评级方法论，以及我们对于中国财务公司行业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。

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，除非其注册为该类机构。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举动，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。