

金融控股公司信用分析方法概述

2021 年 9 月 9 日

概述

我们认为，金融控股公司的业务模式有望进一步规范化和透明化，有利于国内金融机构公司治理的不断改善。2020 年之前，金融控股公司并没有被纳入系统性的金融监管，近年来因为公司治理不当导致的金融机构风险事件有所发生，金融控股公司监管缺失的弊端显现。2020 年以来，政府和监管机构采取各种举措补齐金融控股公司监管短板。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未来发展绘制了蓝图。中信、光大和北京金融控股集团先后向人民银行申请设立金融控股公司，意味着国内金融控股公司改革进入新阶段。

本文讲述了我们分析金融服务集团及其控股公司信用质量的一般方法。本文中的“集团”指的是控股公司直接或间接控制的所有实体。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%。但本文介绍的分析方法也适用于无法满足这项监管规定的广义上的金融控股公司。

金融服务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。如果集团跨业经营，我们通常使用相关的行业评估标准，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。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。

本次案头分析中，我们对 30 家金融服务集团及其控股公司进行了测试。上述金融服务集团中，33% 属于央企控制的金融集团、47% 为地方国资控制的金融集团、20% 为其他类型的金融服务集团；但是不包括保险集团。

分析师

李征, FRM

北京

zheng.li@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

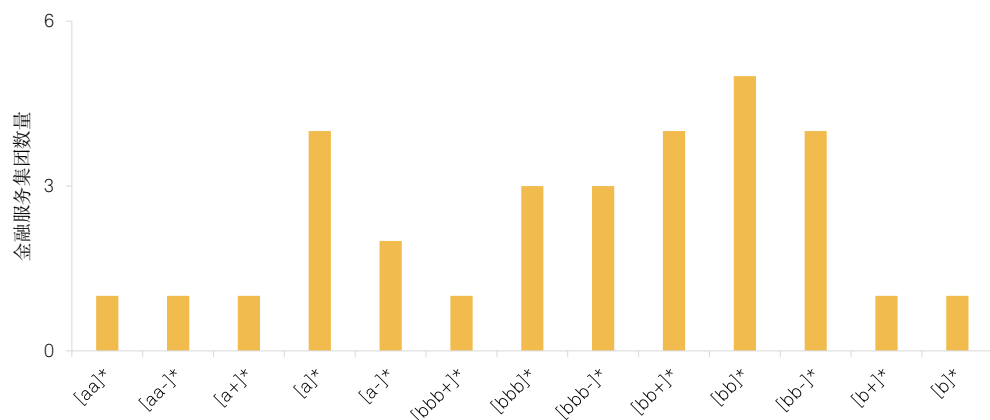
北京

ying.li@spgchinaratings.cn

图 1

集团个体信用状况是我们对一家集团自身信用状况的整体观点

30 家主要金融服务集团的潜在个体信用状况分布



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。

集团个体信用状况加上外部影响（比如政府支持、集团支持以及集团的负面影响等），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。

图 2

金融控股公司的主体信用质量包括集团潜在个体信用状况、外部影响和结构性次级因素

30 家主要金融服务集团的控股公司潜在主体信用质量分布



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。

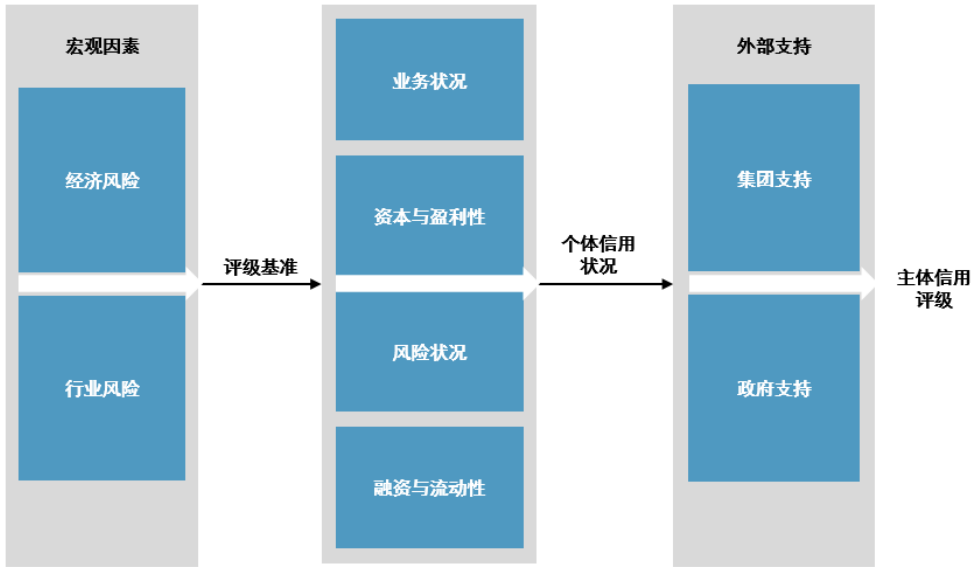
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

集团个体信用状况

如果一家集团在金融业（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评估其集团个体信用状况。

图 3

金融机构评级方法框架评



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。

表 1

对金融服务集团的集团个体信用状况的评估

评级要素	分析方法
评级基准	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。
业务状况	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控股公司业务部门）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。
资本与盈利性	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。
风险状况	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。根据《金控办法》，金融控股公司应当在并表的基础上建立全面风险管理体系，覆盖各类风险和所控的所有机构；金融控股公司要适当地管理和监测关联交易。 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评估。
融资与流动性	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。
补充调整	将评级基准与这四项目特征相结合，我们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。

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

我们评估金融服务集团的集团个体信用状况的理论示例

	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
金融服务集团	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重大潜在风险进行评估。

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。

跨业经营的金融集团的个体信用状况

一些跨业经营的金融集团除了旗下拥有金融业务外，可能还经营有工商企业的业务或保险业务。我们采用适用的评级方法来评估工商企业子公司和保险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。目前来看，非金融业务在集团业务中所占比重因集团而异。按照《金控办法》设立的新金融控股公司的非金融资产占比将低于15%，而一些现有的金融控股公司的工商企业资产敞口很大，占集团并表资产的比重可高达40%以上。

我们通常用资产、收入或净利润作为权重，对主要子公司的个体信用状况进行汇总，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进一步的定性调整，以反映汇总个体信

用状况后仍未能体现的其它重大优势或风险。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）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。

表 3
评估跨业经营集团的个体信用状况的理论示例

	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+	90%	95%	95%

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：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，具体取决于我们认为哪项指标是跨业经营集团整体信用质量的最合理代表。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。

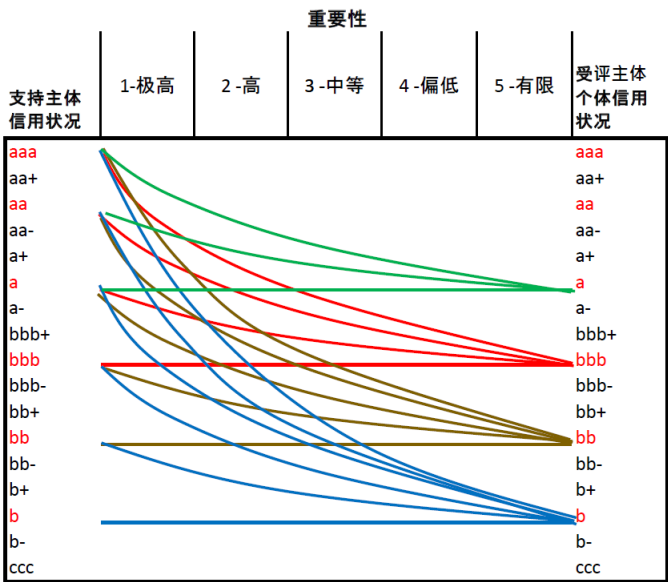
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

外部支持

一般情况下，我们将集团个体信用状况与极端情景下可能获得的外部支持相结合，得出未经调整的集团信用质量。外部支持可能来自于政府，也可能来自集团。我们评估金融控股公司外部支持所用的支持框架与我们用于其他金融机构的支持框架相同（具体详情请参阅：“[解读标普信用评级（中国）在评级过程中运用的支持框架](#)”）。

图 4
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。

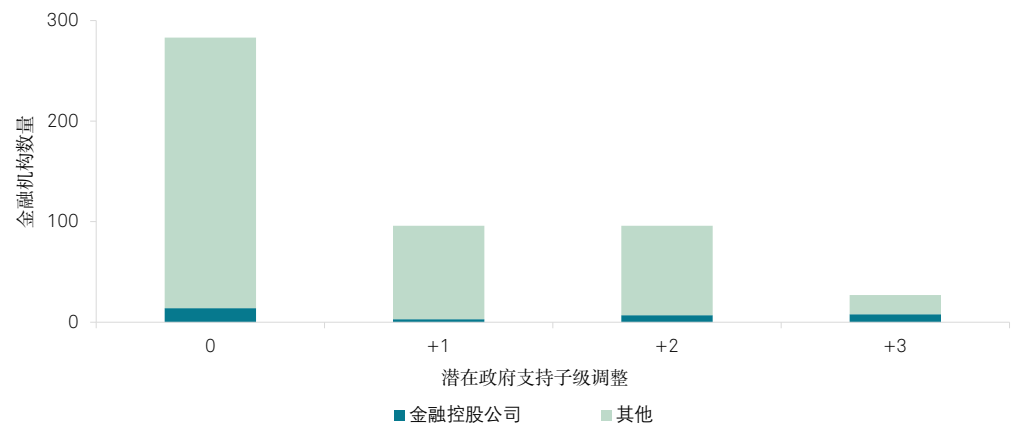
金融控股公司一般在控股公司本级并不提供金融服务。因此，与其关键的从事经营活动的子公司相比，我们通常认为控股公司对政府的重要性等级相对更低。根据《金控办法》，金融控股公司应当仅开展股权投资管理,不直接从事商业性经营活动。

我们认为，金融控股公司将作为以市场为导向的实体受到监管。根据《金控办法》，出现危机时，金融控股公司需采取适当措施自救，并做好风险隔离；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。

不过，我们认为，如果金融控股公司与政府有非常密切的关系，政府很有可能利用控股公司向其从事经营活动的子公司提供支持，那么控股公司也有较高获得政府支持的可能性。

图 5

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
500 家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，外部支持的另一来源是集团支持，上图不包括集团支持和通过集团支持获得的间接政府支持。

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。

如果金融控股公司隶属于一家规模更大的集团，我们还会考虑集团支持的可能性。集团影响可能是正面的也可能是负面的，我们在评估集团影响时，会考虑集团的策略和相关的业务协同效应。

如果一家大型企业集团的主体信用等级包含了政府支持方面的子级调整，而且其金融业务对政府并不具有战略重要性，我们在评估集团支持时可能会以企业集团的个体信用状况作为支持评估起点。如果我们认为政府很有可能支持企业集团旗下的金融业务，则会以企业集团的主体信用等级作为集团支持的起点（具体请参考“[如何评估集团金融子公司通过集团支持获得间接政府支持的可能性](#)”）。在极少数情况下，如果企业集团的信用质量弱于金融控股公司的信用质量，集团影响则可能为负面的。

图 4

考虑间接政府支持因素的集团支持子级调整理论性示例

金融控股公司隶属于一家大型企业集团	金融控股公司 A	金融控股公司 B
企业集团的个体信用状况	bbb _{spc}	bbb _{spc}
企业集团在政府支持方面的子级调整	+3	+3
企业集团的主体信用等级	A _{spc}	A _{spc}

旗下金融控股公司对政府重要性评估	不重要	非常重要
旗下金融控股公司对企业集团重要性评估	1/极高	1/极高
金融控股公司的个体信用状况	bb _{spc}	bb _{spc}
旗下金融控股公司集团支持分析起点	企业集团个体信用状况 bbb _{spc}	企业集团主体信用等级 A _{spc}
金融控股公司在集团支持方面可能的子级调整	+2 或 +3	+4、+5 或 +6
金融控股公司可能的未经调整的集团信用质量	bbb _{spc} -或 bbb _{spc}	bbb _{spc} +、a _{spc} - 或 a _{spc}

注：上述理论性示例仅用于展示我们的分析方法，并非我们对任何机构信用观点的表示。

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。

本示例中，金融控股公司 A 的信用质量以企业集团个体信用状况作为集团支持分析起点，未将间接政府支持包括在内，原因在于我们并不认为该金融集团的业务对政府具有重要性。相比之下，金融控股公司 B 的信用质量以企业集团主体信用等级作为集团支持分析起点，纳入了间接政府支持，这是因为我们认为该金融集团的业务对政府具有重要性。

结构性次级因素

金融控股公司不直接参与经营活动，因此，其评级应反映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控股公司信用风险上升。

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控股公司层面的债务。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：

- 监管机构对金融控股公司本身进行有效监管。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，但控股公司层面的严格监管以及资本管理措施很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子公司，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，如果其任何一家经营性子公司现金流中断，并不会显著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。
- 控股公司自身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，可用于偿还其债务。
- 控股公司是政府直接控制的实体，政府对经营性子公司的任何资本或流动性支持都很有可能通过控股公司进行。

表 5

对金融服务集团及其控股公司的一般分析方法

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，其中包含了集团主要子公司的个体信用状况。
未经调整的集团信用质量	将集团个体信用状况与政府/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。
金融控股公司的主体信用等级	若由于结构性次级导致信用风险可能上升，我们可能会对金融控股公司未经调整的集团信用质量进行子级下调（保险集团的最高下调幅度为 3 个子级，具体请参考《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》，其他控股集团的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。

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。

本报告不构成评级行动。

附录 1：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
金融服务集团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，我们确定此类集团金融部分评级基准为 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。
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	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，在个别经营性实体现金流中断的情况下集团层面仍有足够资源偿还其债务。因此，我们认为结构性次级风险可控，无需在结构性次级方面进行子级下调。
金控集团的主体信用等级	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©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）金融机构评级方法论
- 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
- 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
- 金融集团信用质量差异巨大，但行业总体风险可控

©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。