

国有大行金融资产投资公司 信用质量研究

标普信评

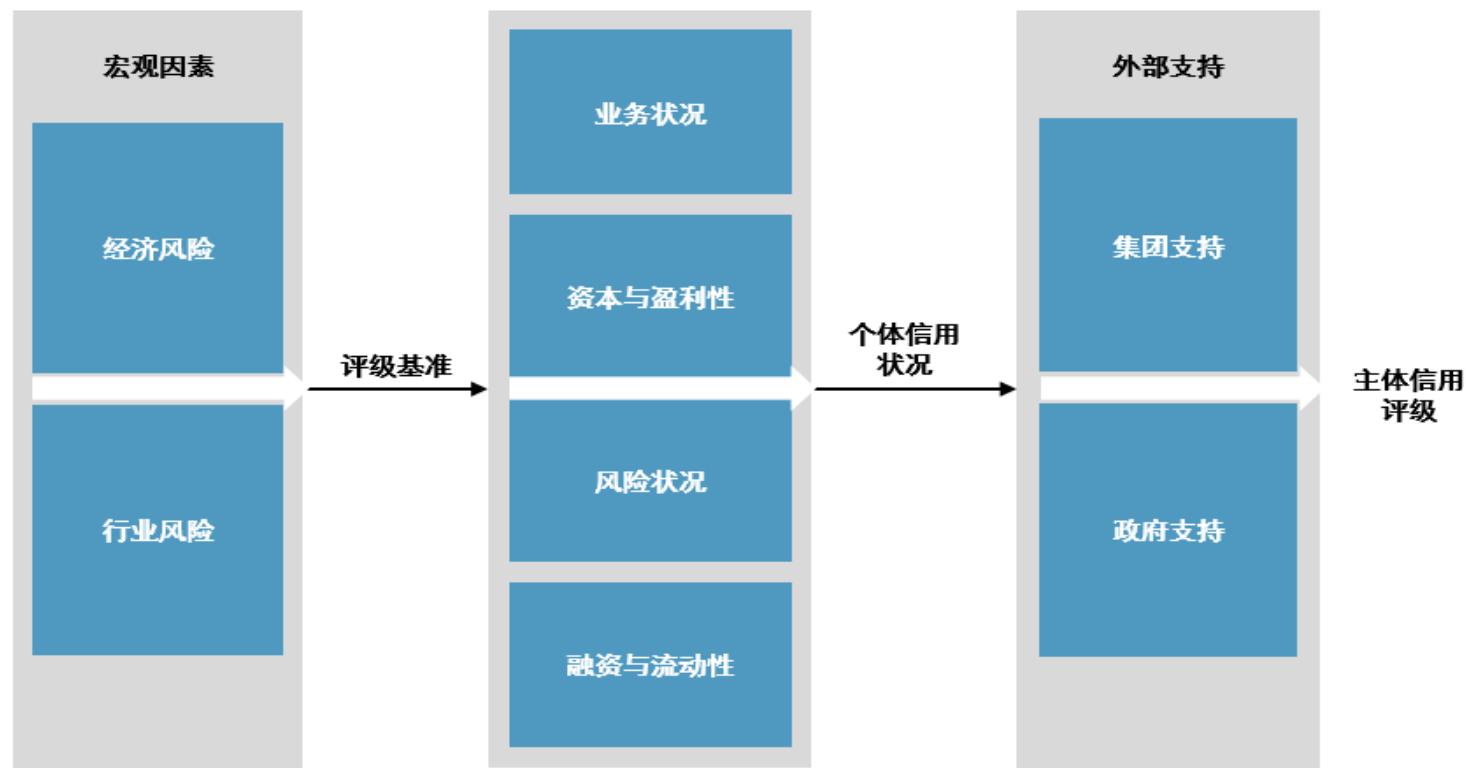
S&P Global
China Ratings



2023年5月

目录


- 评级基准
- 业务状况
- 资本与盈利性
- 风险状况
- 融资与流动性
- 个体信用质量
- 外部支持以及主体信用质量



注：在分析受评主体的个体特征后，我们还会将其信用质量做一个整体的评估，并与同业进行对比分析，以此判断是否需要对其级别做出补充调整，从而得出最终的个体信用状况。

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。



评级基准

金融资产投资公司的评级基准为bbb-


- 评级基准是我们对于具体金融子行业的机构平均个体信用状况的初步判断，通常考虑了监管、融资、市场竞争力等方面的总体情况。
- 我们将直接受银保监会（现为国家金融监督管理总局）强监管，能够进入银行间市场进行同业拆借的持牌金融公司的评级基准定为bbb-，例如金融资产投资公司、金融租赁公司、消费金融公司、汽车金融公司、四大不良资产管理公司等。
- 五大金融资产投资公司的牌照由银监会于2017年颁发，受到国家金融监督管理总局的强监管。

机构名称	母公司	成立时间	截至2022年末 总资产（亿元）	截至2022年末 注册资本（亿元）	母公司持股比例
工银金投	工商银行	2017	1,801.96	270	100%
建信金投	建设银行	2017	1,365.69	270	100%
农银金投	农业银行	2017	1,222.93	200	100%
中银金投	中国银行	2017	854.98	145	100%
交银金投	交通银行	2017	619.56	150	100%

金融资产投资公司受到金融监管部门的强监管

- 在国内非金融企业部门杠杆率的快速上升的背景下，通过债转股等方式市场化去杠杆成为稳经济的一项重要任务。2016年，国务院印发了《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》以及《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，明确了市场化债转股的实施方式，为债转股的实施提供了政策依据。
- 2017年下半年，国有五大行作为股东先后成立了五大金融资产投资公司，作为其市场化债转股的主要实施主体。2017年以来，监管针对金融资产投资公司和债转股业务出台了一系列的监管制度。

制度名称	出台时间	内容提要
商业银行新设债转股实施机构管理办法（试行）	2017	规范了商业银行新设债转股实施机构的行为，确定了债转股实施机构的设立、变更与终止，确定了业务范围和业务规则，明确了风险管理和监督管理要求。
金融资产投资公司管理办法（试行）	2018	规范了金融资产投资公司的业务行为，针对金融资产投资公司的设立条件、业务范围、实施方式、风险管理以及监督管理进行了详细规定。
中国银保监会关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知	2020	针对金融资产投资公司开展资产管理业务，接受投资者委托，设立债转股投资计划并担任管理人的情况，在资金募集、投资运作、登记管理、信息披露与报送等事项方面做出了规定。
金融资产投资公司资本管理办法（试行）	2022	明确了金融资产投资公司资本充足率和杠杆率计算方法和监管要求，要求金融资产投资公司应当建立全面风险管理架构和内部资本充足性管理及评估程序。

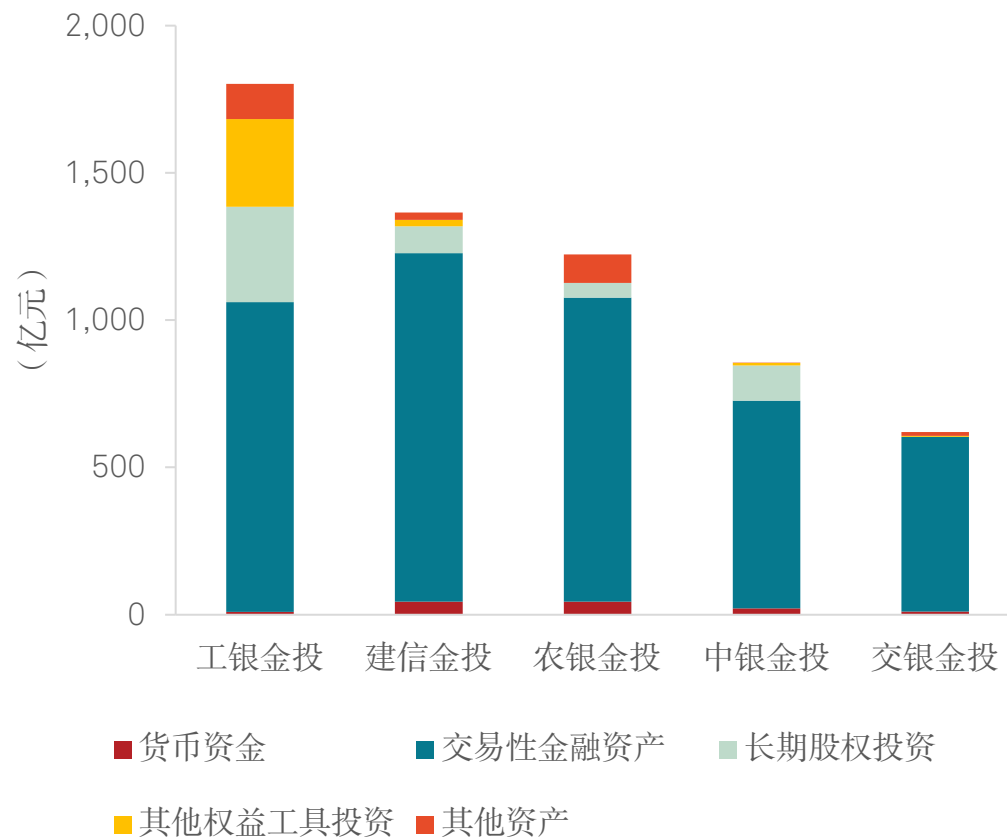


业务状况

债转股业务是金融资产投资公司的核心业务

- ❑ 中国目前仅颁发了五个金融资产投资公司牌照给五家国有大行。
- ❑ 根据《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。
- ❑ 除金融资产投资公司外，还有一些其他机构可以从事该项业务，包括不良资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等。
- ❑ 与其他经营历史更长的专业金融公司（例如金租公司）相比，金融资产投资公司的运营时间相对较短，中长期的业务模式可持续性仍有待观察。
- ❑ 五大金融资产投资公司与其母行之间有很强的业务协同，母行很强的对公客户群基础为其拓展业务提供了很好的业务平台。
- ❑ 在金融资产投资公司的资产负债表上，债转股业务主要反映在交易性金融资产、其他权益工具投资以及长期股权投资科目上，2022年末这三类资产科目平均占五大金融资产投资公司总资产的94%左右。

2022年末五大金融资产投资公司资产结构

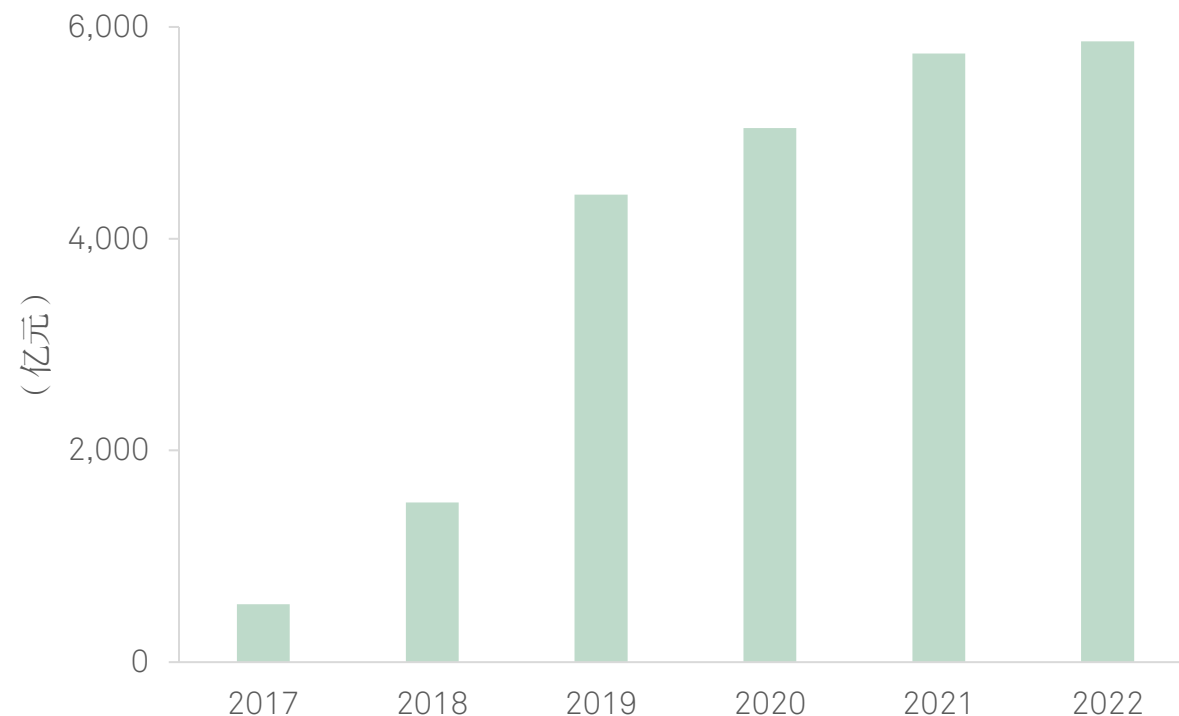


资料来源：公司公开数据，经标普信评收集及调整。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

金融资产投资公司近两年业务增速放缓

- ❑ 金融资产投资公司以转股的方式承接债权，业务模式包括收债转股以及发股还债等。
- ❑ 2022年之前，金融资产投资公司资产规模快速扩张。2022年五大金融资产投资公司的总资产增速仅2%。截至2022年末，五大金融资产投资公司资产总额5,865亿元。
- ❑ 随着2022年金融资产投资公司资本管理办法出台，各家公司业务发展的资本约束加强。
- ❑ 由于金融资产投资公司并表母行，其业务开展对母行也有资本消耗，对母行的资本消耗也会影响到其业务发展的速度。
- ❑ 2018年央行定向降准资金已基本耗尽，这些公司近年来需要使用更多的市场化融资渠道。

2017-2022年末五大金融资产投资公司总资产变化



资料来源：公司公开数据，经标普信评收集及调整。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

考虑到其政策背景和与母行的业务协同，五大金融资产投资公司业务状况潜在子级调整通常为+2

目前只有五家国有大型商业银行成立了金融资产投资公司，他们与母行有很强的业务协同性，因此业务稳定性很强。

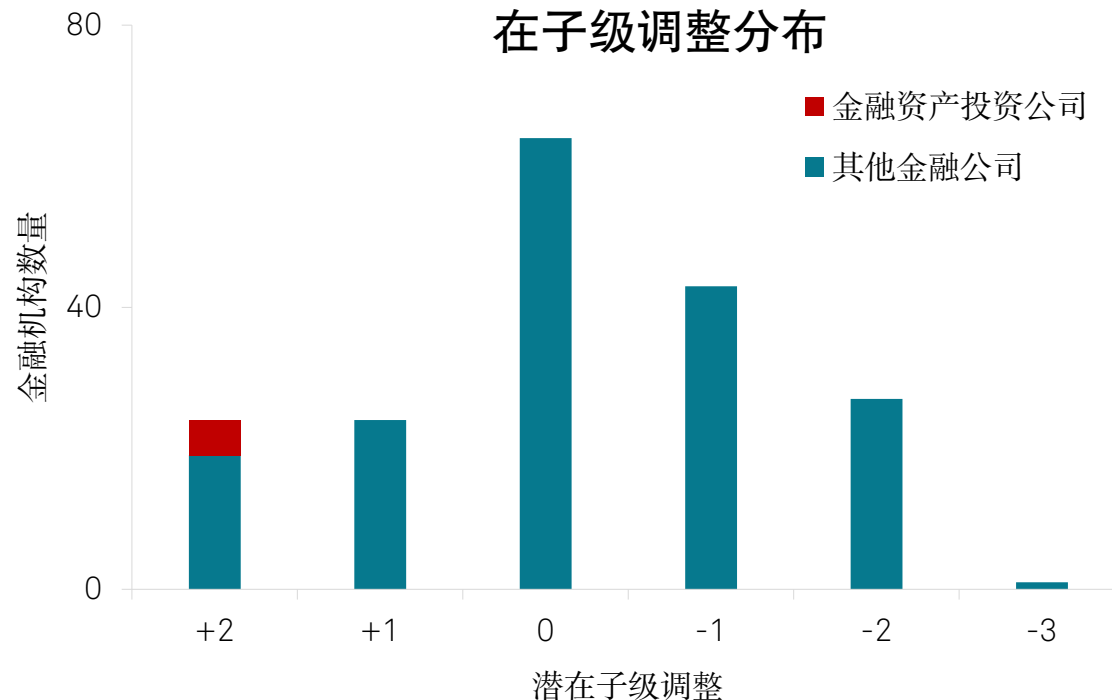
金融公司业务状况评估指南

子级调整

典型特征

+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。
+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。
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。
-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。
-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。
-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。

评级基准为“bbb-”的金融公司业务状况潜在子级调整分布




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潜在主体信用质量分布的初步观点。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：子级调整是基于公司bbb-的评级基准。

资料来源：标普信评。

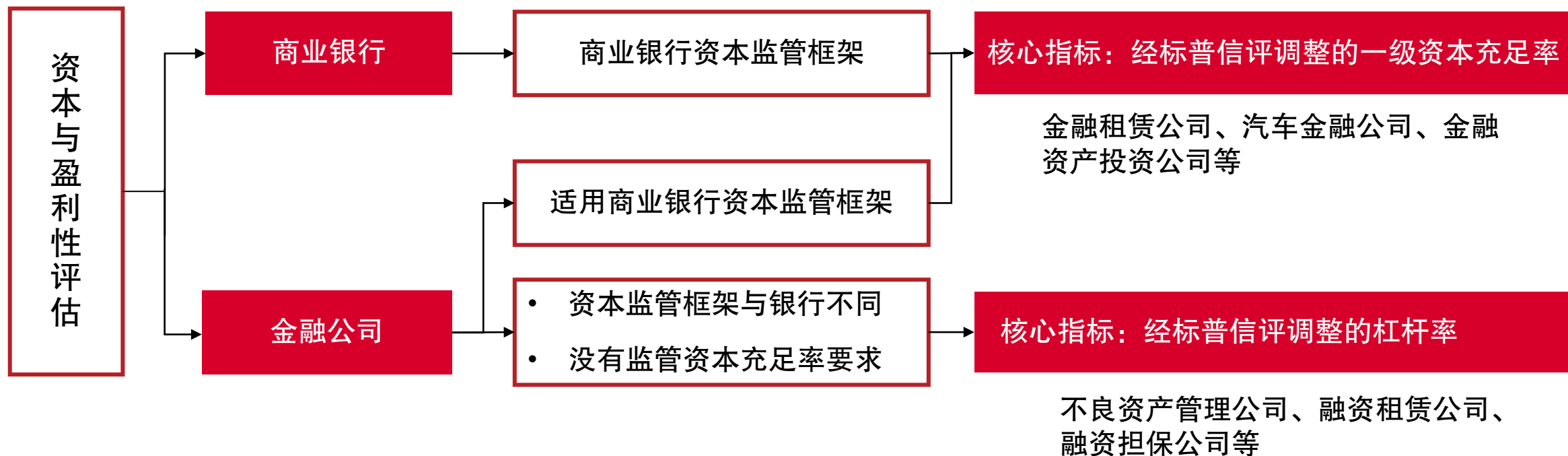
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



资本与盈利性

我们以经调整的一级资本充足率作为金融资产投资公司资本评估的核心指标

- 我们有两种不同的方法来评估金融公司的资本与盈利性。对于资本监管框架与银行可比的金融公司，我们采用与银行相同的评估方法。在这种情况下，我们采用的核心资本指标是经标普信评调整后的一级资本充足率。
- 我们会用银行资本管理办法中的相关风险权重去计算金融资产投资公司的一级资本充足率，作为我们评估其资本状况的起点。
- 对于资本监管框架与银行不同，或没有监管资本充足率要求的金融公司，我们通常以杠杆率作为核心资本指标。



市场化债转股的风险权重高于一般债权资产，低于一般股权资产

- 根据2018年《金融资产投资公司管理办法（试行）》，金融资产投资公司的资本充足率、杠杆率和财务杠杆率水平参照金融资产管理公司资本管理相关规定执行。2022年6月，中国银保监会印发了《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》，加强了对金融资产投资公司的资本监管。
- 根据2022年6月的资本管理办法，金融资产投资公司在计算风险加权资产时与商业银行有所不同，对于市场化债转股形成的股权投资的风险权重为250%。2018年8月，银保监会发布《关于市场化债转股股权风险权重的通知》，规定商业银行因市场化债转股持有的上市公司股权的风险权重为250%，持有非上市公司股权的风险权重为400%。

2023年《商业银行资本管理办法征求意见稿》中的股权资产风险权重规定

股权投资类型	信用风险权重
对金融机构股权投资	250%
被动持有的对工商企业的股权投资	400%
因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业的股权投资	400%
参与市场化债转股持有的非上市工商企业股权投资	400%
参与市场化债转股持有的上市工商企业股权投资	250%
对获得国家重大补贴、并受到政府监督的股权投资	400%
对获得国家重大补贴、并受到政府监督的股权投资，但中央财政持股30%以上的	250%
对工商企业的其他股权投资	1250%

现行商业银行的股权资产风险权重规定

股权投资类型	信用风险权重
对金融机构股权投资	250%
被动持有的对工商企业的股权投资	400%
因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业的股权投资	400%
对工商企业的其他股权投资	1250%

金融资产投资公司的股权资产风险权重规定

股权投资类型	信用风险权重
市场化债转股形成的股权投资	250%
非以债转股为目的形成的对工商企业的股权投资	400%
经批准以特殊目的持有的对金融机构投资	250%

标普信评

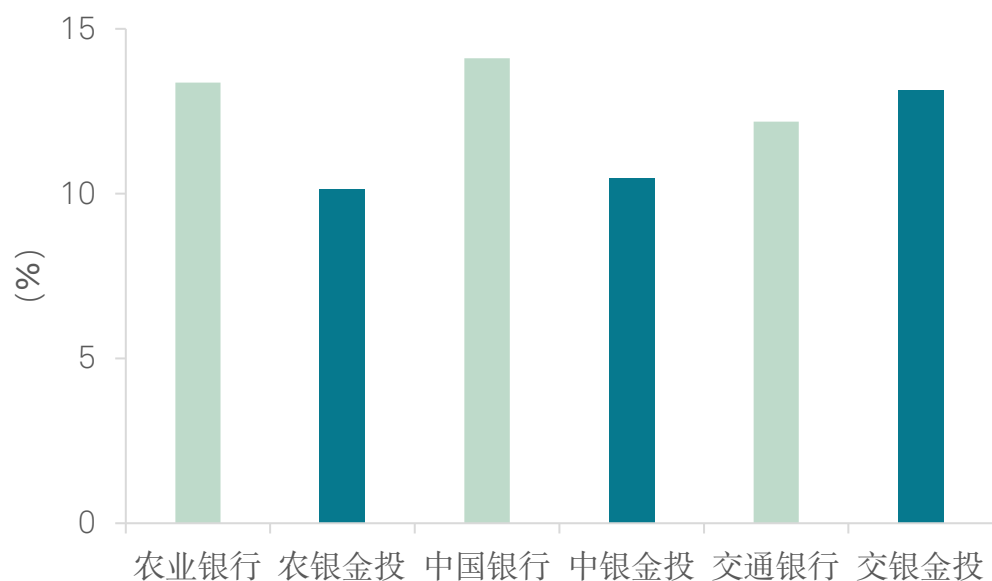
S&P Global
China Ratings

资料来源：银保监会，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。

金融资产投资公司的监管资本约束主要是资本充足率的要求

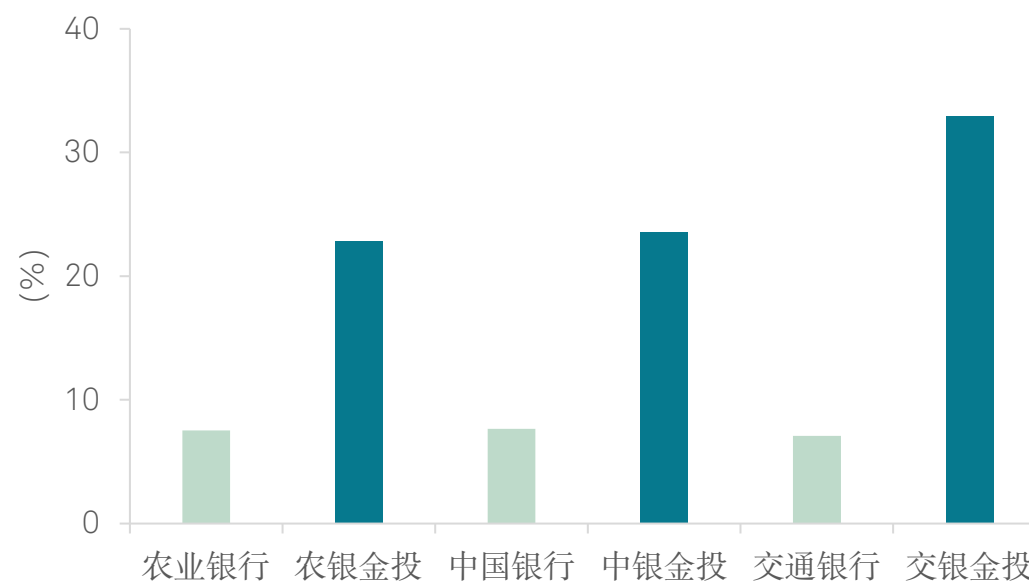
- 根据2022年6月的《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》，金融资产投资公司资本充足率不得低于8%，另外附加0-2.5%的逆周期资本要求。
- 除资本充足率的要求外，《金融资产投资公司资本管理办法（试行）》要求金融资产投资公司杠杆率不得低于6%。
- 对金融资产投资公司的监管资本约束主要来自于资本充足率的要求，以及其对母行资本的消耗情况；而杠杆率达标压力很小。

2022年末金融资产投资公司及其母行一级资本充足率



资料来源：公司公开信息，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。

2022年末金融资产投资公司及其母行杠杆率

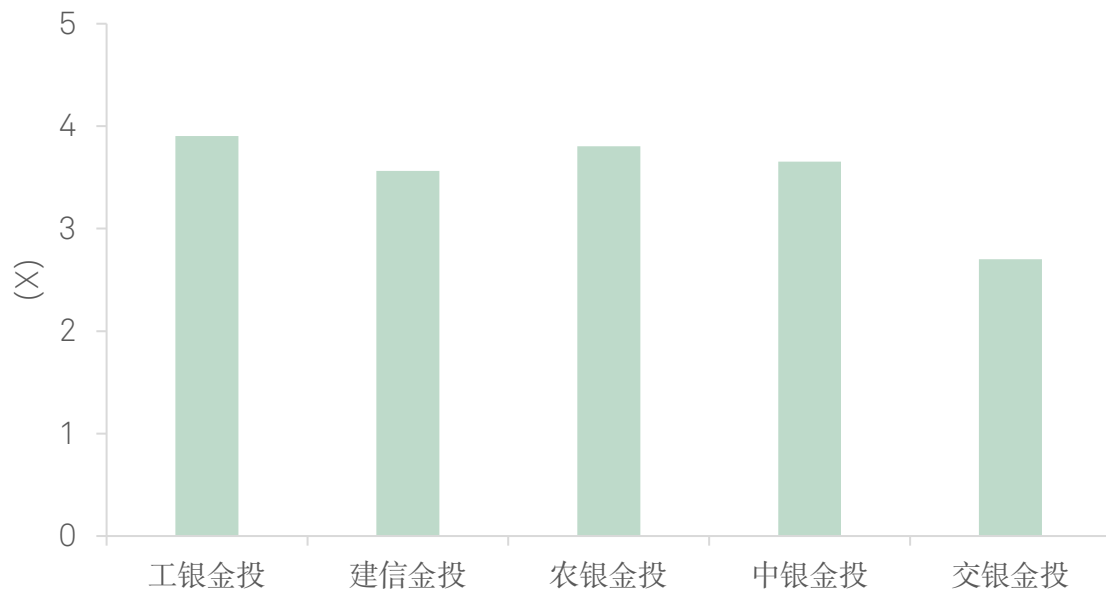


资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

债转股业务资本消耗大

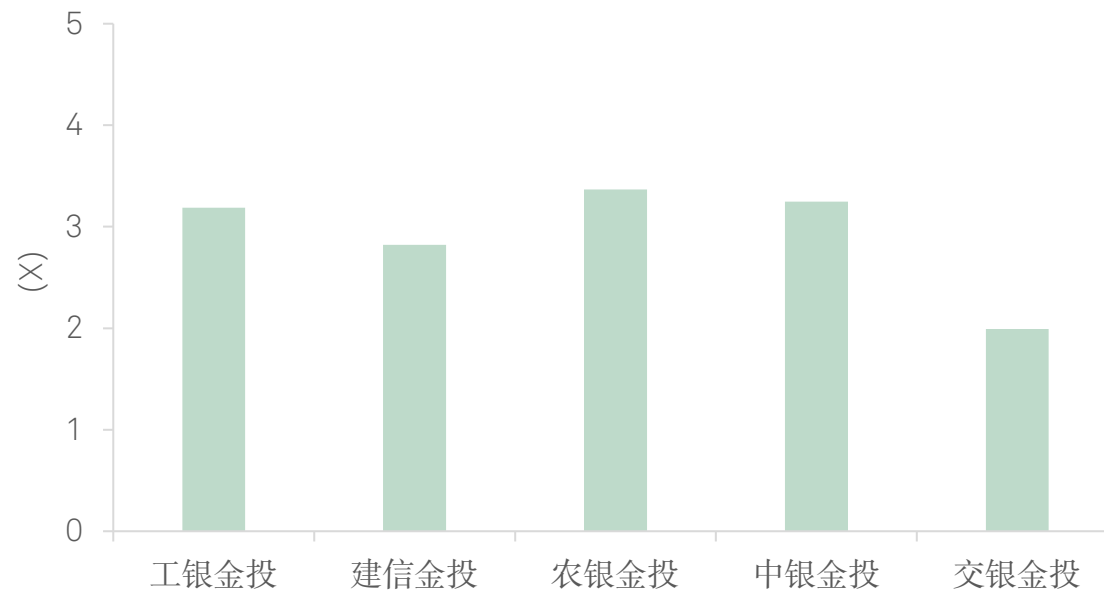
- 由于股权资产的风险权重高于债权，五大金融资产投资公司的绝对杠杆率低于金融业金融机构平均水平。
- 如果采用银行资本管理办法中对于债转股资产的风险权重（非上市公司400%，上市公司250%），计算金融资产投资公司的一级资本充足率，截至2022年末，这五家公司的经标普信评调整一级资本充足率大约在7-9%，资本状况偏紧。
- 虽然资本充足率绝对值在银行业金融机构中偏弱，但考虑到母行持续性资本支持后，这五家公司的资本能够保持充足。

2022年末五大金融资产投资公司权益类投资余额/净资产



注：权益类投资包括交易性金融资产中的权益类投资、其他权益工具投资以及长期股权投资。
资料来源：公司公开信息，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。

2022年末五大金融资本投资公司总债务/净资产



资料来源：公司公开信息，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。

母行给予了金融资产投资公司持续的资本金支持

- 在2017年设立之初，五大金融资产投资公司均获得了来自其母行的资本金注入；随着近年来业务的发展，资本消耗也增加，自2021年以来，各家金融资产投资公司的母行均对其补充了资本。目前工银金投和建信金投注册资本最高，均为270亿元。我们认为五大金融资产投资公司的母行有能力和意愿对其提供持续的资本支持。
- 截至2022年末，五大金融资产投资公司无资本混合工具的发行，资本以核心一级资本为主，资本质量高。

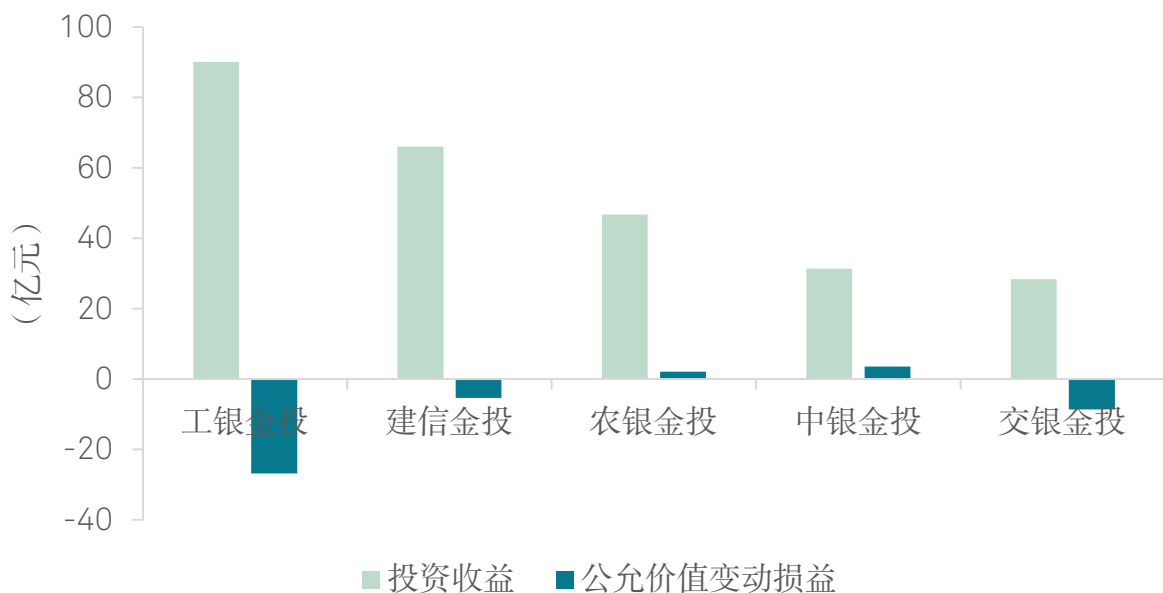
金融资产投资公司注资及增资情况



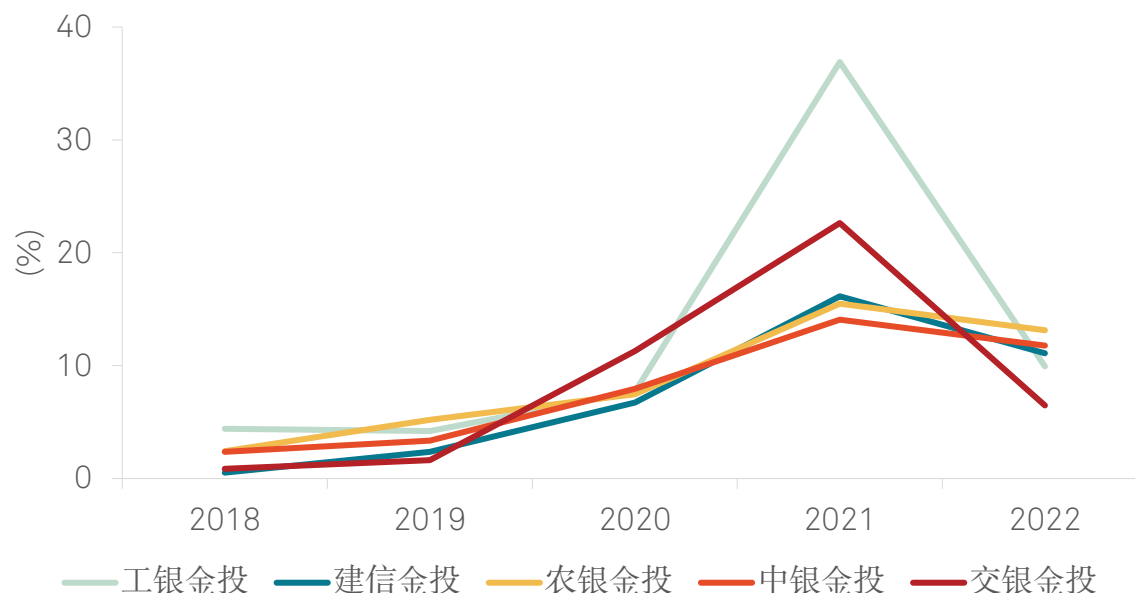
由于资产以股权资产为主，金融资产投资公司的盈利波动性较大

- 金融资产投资公司的投资收益主要包括债转股业务的分红收入，股权买卖差价收入等。以交银金投为例，其2022年实现投资收益28亿元，其中分红收入21亿元，占比75%，股权买卖价差收入4亿元，占比15%。
- 由于持有大量权益类资产，金融资产投资公司的公允价值变动损益存在较大波动。金融资产投资公司的盈利性波动较大，2022年五大金融资产投资公司的平均净资产回报率较2021年均有所下降。

2022年金融资产投资公司公允价值变动及投资收益变动



2018-2022年金融资产投资公司平均净资产回报率



五大金融资产投资公司的资本与盈利性潜在子级调整通常为零，表示其资本充足

我们会用银行资本管理办法中的相关风险权重去计算金融资产投资公司的经调整一级资本充足率，作为我们评估其资本状况的起点。由于债转股业务资本消耗大，这些公司的经调整一级资本充足率偏弱，但结合母行持续的资本支持，我们通常认为五大金融资产投资公司的资本能够保持充足。

金融资产投资公司资本与盈利性评估子级调整初步指南

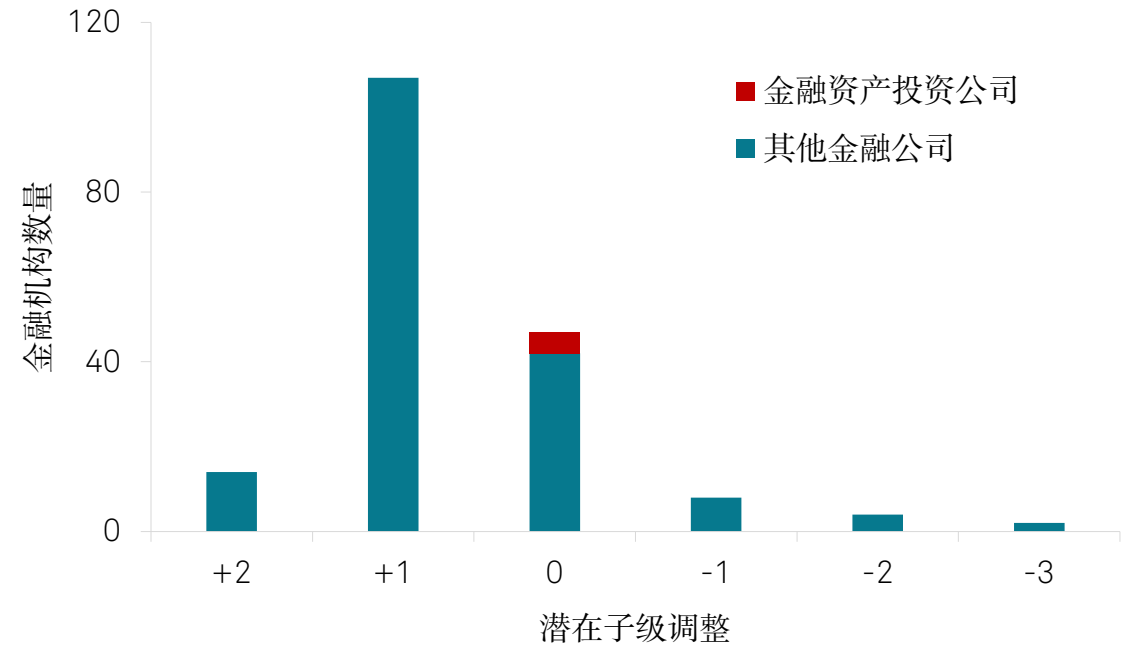
子级调整	典型特征	经调整一级资本充足率阈值
+2	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整的一级资本充足率远高于行业平均水平。	$\geq 20\%$
+1	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整的一级资本充足率高于行业平均水平。	14%-20%
0	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整的一级资本充足率处于行业平均水平；即使在压力情境下，资本充足水平也能够充分满足监管对资本的最低要求。	9%-14%
-1	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整的一级资本充足率略低于行业平均水平；资本充足水平在正常市场环境下能够满足监管对资本的最低要求，但在压力情景下可能低于监管最低要求。	7%-9%
-2	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整的一级资本充足率低于行业平均水平；资本充足水平在正常市场环境下也可能无法充分满足监管对资本的最低要求。	5%-7%
-3	我们预计公司未来12-24个月可能面临严重资本不足，很可能需要额外及时注资才能在中长期维持正常经营。	$\leq 5\%$

注：测试中所使用的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。虽然金融资产管理公司的经调整资本充足率偏弱，结合母公司持续性资本支持后，我们认为资本风险可控。

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。

评级基准为“bbb-”的金融公司资本与盈利性潜在子级调整分布



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潜在主体信用质量分布的初步观点。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。

注2：子级调整是基于公司bbb-的评级基准。

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。



风险状况

金融资产投资公司的资产以股权类资产为主，面临显著市场风险

金融资产投资公司通常将债转股项目分为正常类和风险类。正常类债转股项目的主要标的为信用质量较好，业务前景较好，但短期杠杆高的央企、地方国有企业和龙头民营企业。风险类债转股项目针对出现了明显的生产经营困难或财务困难的企业。目前金融资产投资公司的债转股项目多以正常类为主。截至2021年末，农银金投的风险类项目占比4%，交银金投的风险类项目占比11%。

- 由于股权投资的市价波动或估值波动较大，金融资产投资公司的市场风险敞口远大于银行业金融机构平均水平。根据右表，这些公司的资本状况对权益类投资公允价值变动非常敏感。测试结果显示，当其持有的权益类资产公允价值下降幅度达到30%时，五大金融资产投资公司的净资产平均下降89%。
- 债转股业务的标的对象主要为非上市公司。以工银金投为例，截至2022年末，其持有的非上市股权占其全部股权投资（不含长期股权投资）的90%左右，因此项目审批时制定的退出方案是否能顺利执行具有一定的不确定性。
- 五大金融资产投资公司的主要客户是央企和地方国企的子公司，主要集中在制造业、建筑业和能源设施行业。较高的准入标准一定程度上缓解了市场风险。

五大金融资产投资公司市场风险敏感性测试

净资产下降百分比	权益类投资公允价值下跌百分比					
	5%	10%	15%	20%	25%	30%
工银金投	12%	24%	36%	47%	59%	71%
建信金投	17%	33%	50%	66%	83%	99%
农银金投	18%	37%	55%	74%	92%	111%
中银金投	15%	31%	46%	61%	77%	92%
交银金投	12%	23%	35%	47%	59%	70%

注：工银金投、农银金投以及交银金投的测算数据是根据其披露的价格分析章节数据，建信金投和交银金投的权益类投资总额是根据财报科目附注得出，均不包含长期股权投资。以上敏感性测试是以2022年末数据为基础。

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。

债转股业务的性质决定了五大金融资产投资公司风险状况潜在子级调整通常为-1

- 金融资产投资公司的资产以股权资产为主，面临显著的市场风险和退出风险。
- 由于金融资产投资公司通常纳入母行的风控体系，尤其是内评体系，公司在风险管理和风险偏好上与母行有较好的协同，一定程度上缓解了以上风险。

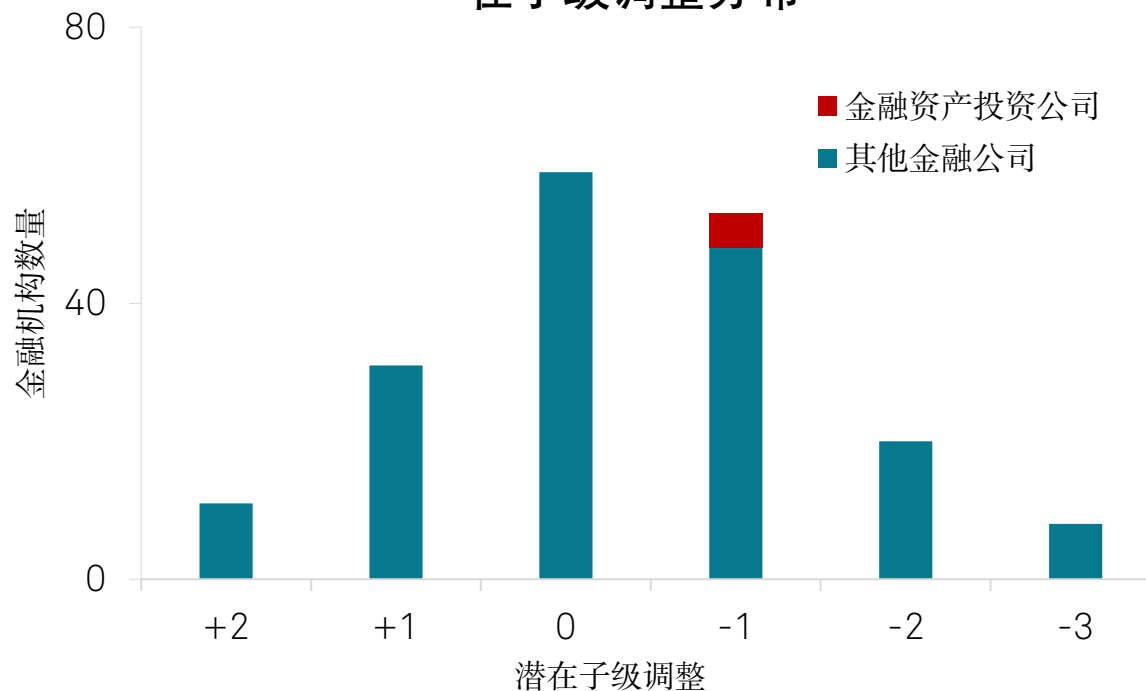
金融公司风险状况评估指南

子级调整	典型特征
+2	风险偏好远低于银行业平均水平，或业务集中在风险非常低的行业，在整个经济周期中资产质量表现远优于银行业平均水平。
+1	信贷审批标准比银行业平均水平更审慎，或业务集中在低风险领域，在整个经济周期中资产质量表现一般优于银行业平均水平。
0	风险管理能力、信贷审批标准以及资产质量处于银行业平均水平。
-1	风险管理能力或资产质量略低于银行业平均水平。信贷审批标准的审慎程度略低于银行业平均水平，或业务集中在高风险或周期性较强的行业。
-2	风险管理能力或资产质量低于银行业平均水平。信贷审批标准较银行业平均水平更加激进。
-3	风险管理能力和资产质量显著低于银行业平均水平，内部控制或风险治理可能存在严重缺陷。因为风险显著较高，我们对资本和盈利性的评估的基本假设可能不再适用。

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。

评级基准为“bbb-”的金融公司风险状况潜在子级调整分布




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潜在主体信用质量分布的初步观点。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：子级调整是基于公司bbb-的评级基准。

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。



融资与流动性

金融公司融资与流动性子级调整规则

- 我们会分别评估金融公司的融资和流动性，然后将二者相结合，来确定融资与流动性对个体信用状况的总体影响（体现为子级调整数）。融资与流动性密切相关，融资评估部分关注长期融资结构，流动性评估部分关注短期流动性，尤其是压力情景下未来12个月的流动性。我们通过以下矩阵并结合融资和流动性评估结果，得出最终的融资与流动性子级调整结论。
- 我们也会评估金融公司在批发资金使用方面的重大风险，以及公司满足融资与流动性相关监管要求的情况。
- 融资与流动性分析是定量和定性评估相结合来进行的。

金融公司融资与流动性子级调整规则	流动性				
	1/很强	2/充足	3/一般	4/有限	5/不足
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

注：当一家公司的流动性分数为“5/不足”且我们认为公司有明显的违约路径时，我们很可能将公司的个体信用状况评定为b序列。

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。

标普信评

S&P Global

China Ratings

考虑到其母行背景，我们认为五大金融资产投资公司的融资稳定性优于平均

- 融资分析通常指的是将金融机构的融资结构与相似评级基准的金融机构进行比较。我们会按照“优于平均”、“平均”或“劣于平均”对其进行打分。
- 五大金融资产投资公司的融资主要来自其母行的拆借资金，融资稳定性很强，融资状况“优于平均”。
- 考虑其母行背景，这五家公司的外部融资渠道的稳定性也显著优于其他金融公司。

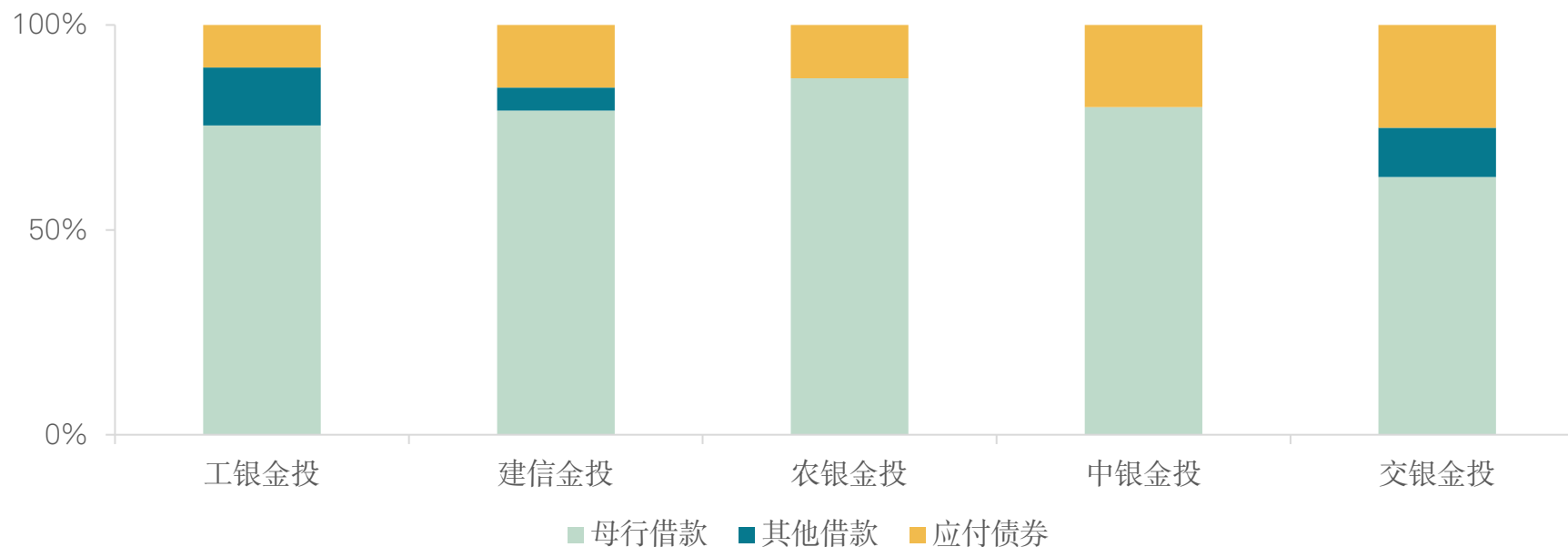
金融公司融资稳定性评估指南

融资状况	典型特征
优于平均	相对于公司的资产、业务和市场情况来看，公司在获取稳定的长期资金方面具有非常强的能力。融资期限与资产期限能够很好的匹配，且债务类型（抵押与非抵押债务）及债权人呈现良好的分散度。公司能够轻松地在资本市场发行无抵押债券或获得银行的无抵押贷款，且此类债务具有很好的期限分散度。
平均	相对于公司的资产、业务和市场情况来看，公司具有获取稳定的长期资金的能力。融资期限与资产期限能够很好的匹配，且债务类型及债权人呈现良好的分散度。通常情况下，公司能够在资本市场发行无抵押债券或获得银行的无抵押贷款，或能够通过多种机构或方式保障稳定的融资来源。无抵押债务期限分布合理。我们预计公司能够较轻松地获得多种包括抵押债务和无抵押债务的融资。
劣于平均	公司融资稳定性较弱，且资金配置了较大比率的长期非流动资产，增加了其潜在的流动性缺口，使其融资风险高。债务期限明显短于资产期限，或债务类型或债权人集中度高。公司无抵押债务融资的能力有限，或我们认为公司未来一年在维持融资稳定性方面面临困难。

由母行拆借的定向降准资金是金融资产投资公司的主要融资来源

- ❑ 中国人民银行在2018年6月下调国有大型商业银行、股份制商业银行人民币存款准备金率0.5个百分点，用于支持市场化债转股项目。该次定向降准释放资金的规模约为5,000亿元。
- ❑ 五大金融资产投资公司的融资主要来自母行，母行融资规模合计3,414亿元，主要为成本较低的定向降准资金，以工银金投为例子，截至2022年末，其母行拆入借款1,026亿元，其中定向降准资金借款940亿元。
- ❑ 随着定向降准资金基本耗尽，这五家金融资产投资公司逐步丰富其融资来源。

2022年末五大金融资产投资公司的融资结构



考虑到其母行背景，我们认为五大金融资产投资公司的流动性充足

- 我们按照“1”至“5”五档对流动性进行打分，其中“1分”代表流动性很强，“5分”代表流动性不足。
- 由于五大金融资产投资公司有母行提供很充足的流动性保障，所以即使在资产负债期限错配严重的情况下流动性仍然充足。

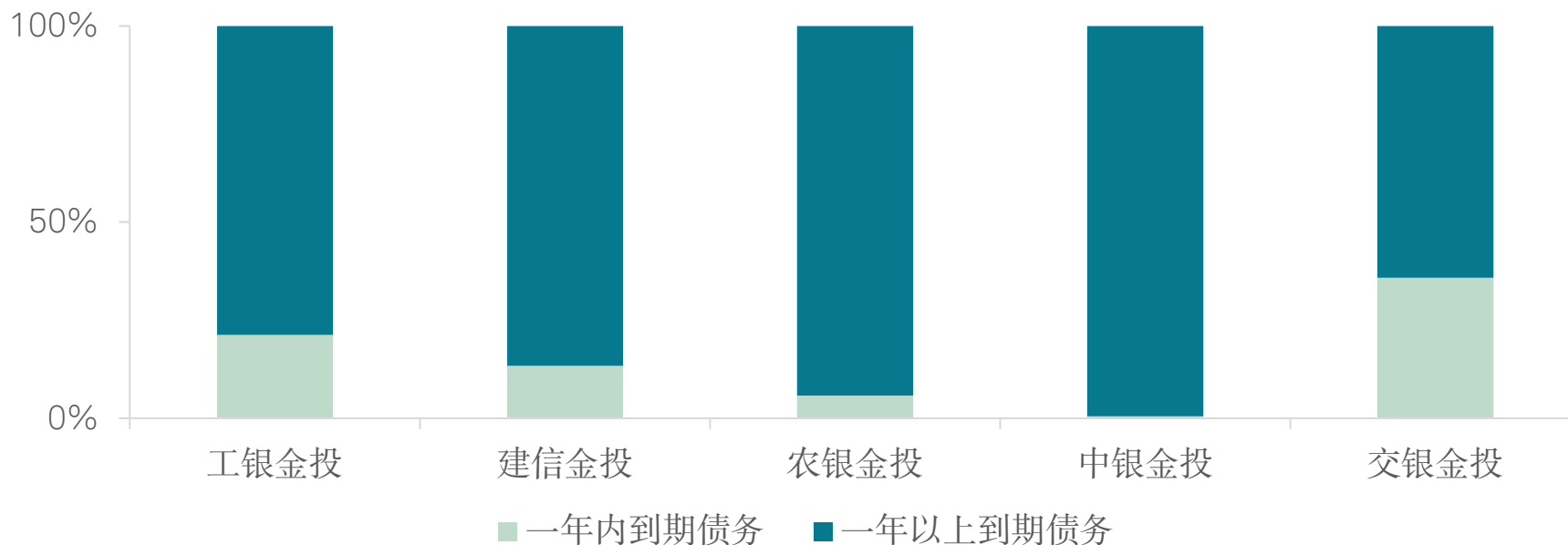
金融公司流动性状况评估指南

流动性状况	典型特征
1/很强	我们认为公司的表内流动性资源就足以满足压力情景下的流动性需求。
2/充足	我们认为公司压力情景下的流动性风险很低，但与流动性状况为“1/很强”的公司相比，我们对其信心稍弱。在一些压力情景下，公司可能偶尔还需要利用其他紧急流动性资源。
3/一般	我们认为，与流动性状况为“2/充足”的公司相比，公司在压力情景下的流动性风险更高，且有可能需要利用其他紧急流动性资源。
4/有限	我们认为，与流动性状况为“3/一般”的公司相比，公司在压力情景下的流动性风险更高，且更有可能需要利用其他紧急流动性资源。
5/不足	我们认为，公司在压力情景下，若不大量借助紧急流动性资源，现金流很可能不足。公司的流动性状况弱且难以预测。

债转股业务性质决定了金融资产投资公司资产负债期限错配显著，但母行能够提供稳定的流动性支持，抵消了该风险

- 在资产端，金融资产投资公司持有的主要资产为无固定期限的股权类投资，以非上市股权为主，资产端的流动性较弱。
- 在负债端，五大金融资产投资公司的金融债务77%来自于母行拆借的资金，母行能够为其提供持续的流动性支持。

2022年末五大金融资产投资公司的融资期限结构



母行背景决定了五大金融资产投资公司融资与流动性潜在子级调整通常为+1

□ 结合“优于平均”的融资评估和“2分/充足”的流动性评估，我们认为五大金融资产投资公司的融资很稳定，即使压力环境下的流动性也能保持充足。以上评估结论主要是基于母行对其持续性的流动性支持。

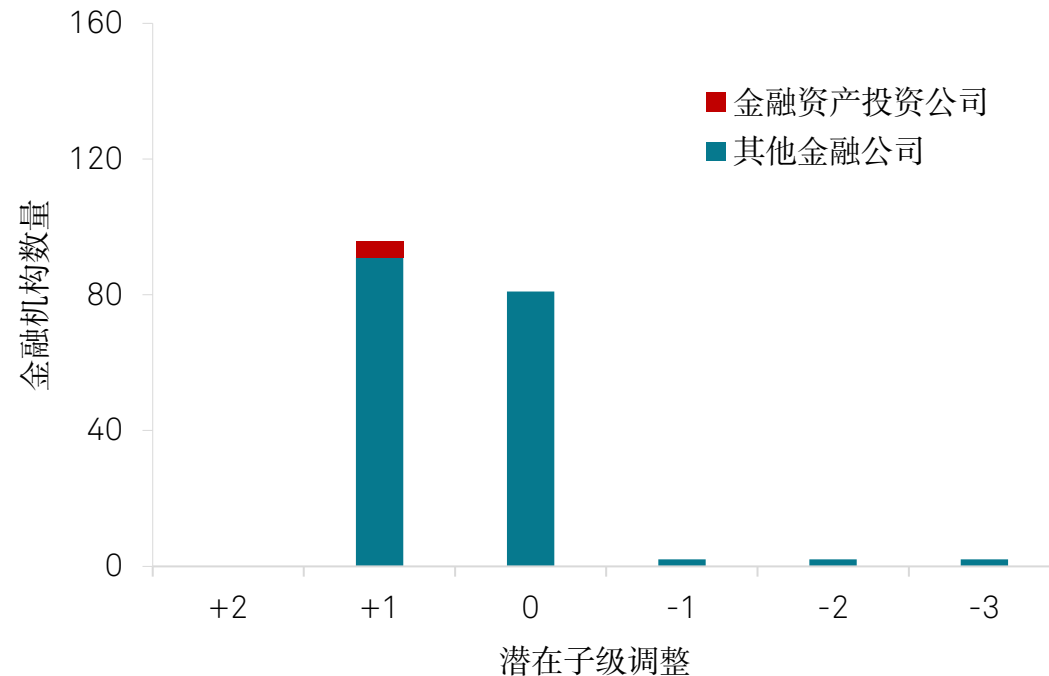
金融公司融资与流动性评估指南

子级调整	典型特征
+2	压力情景下，现金流预测未表现出劣势，能够确切认定现金流将满足未来12个月及以后的资金需求。即使不考虑母公司支持，该公司的融资与流动性风险也非常低。
+1	压力情景下，现金流预测未表现出劣势，能够确切认定现金流将满足未来12个月及以后的资金需求。该公司通常能够稳定、便利地从批发融资市场中获取资金，并从流动性表现良好的母公司获取稳定且持续的流动性支持。
0	压力情景下，预测表明现金流应该能够满足未来12个月的资金需求。该公司通常拥有稳定的渠道获取批发融资和银行授信。
-1	基础情景下，现金流预测表现相对较好，但在压力情景下，公司能否满足未来12个月的资金需求存在轻微的不确定性，且能否在批发融资市场或银行获取资金存在轻微的不确定性。
-2	基础情景下，现金流预测表现相对较好，但在压力情景下，公司能否满足未来12个月的资金需求存在不确定性，且能否在批发融资市场或银行获取资金存在不确定性。
-3	基础情景下，公司现金流可能无法满足未来12个月的资金需求。市场对其信用状况的信心已经严重受损，导致其流动性状况具有很大不确定性。

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。

评级基准为“bbb-”的金融公司融资与流动性潜在子级调整分布




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潜在主体信用质量分布的初步观点。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：子级调整是基于公司bbb-的评级基准。

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。

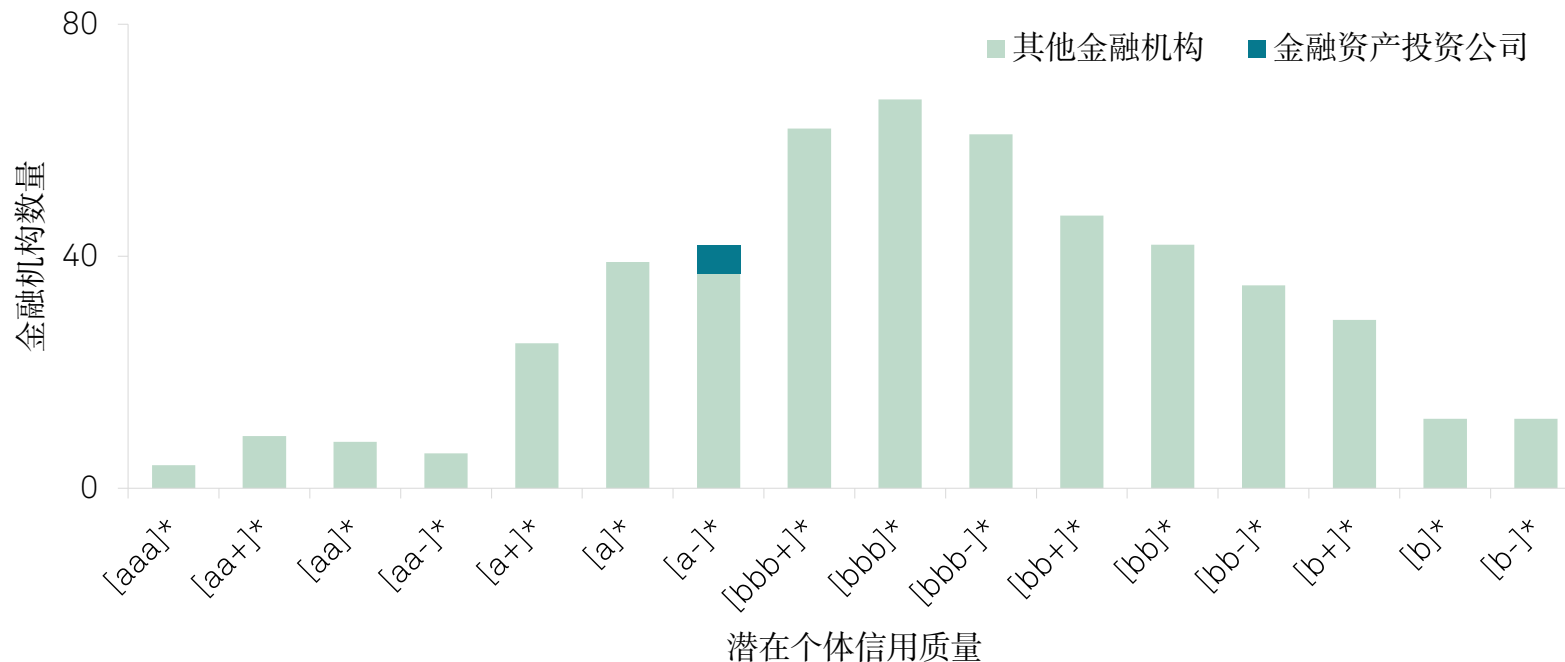


个体信用质量

结合持续性的母行支持，五大金融资产投资公司潜在个体信用质量良好

- 由于债转股业务资本消耗大，资产质量和现金流的确定性弱于固定收益类资产，这导致金融资产投资公司的个体信用质量受到一定负面影响，但同时，金融资产投资公司能在业务、资本、融资方面从母行获得稳定的持续性支持。综合考虑，我们认为金融资产投资公司个体信用质量良好。
- 考虑到中央政府对于企业降低杠杆的重视和人行的定向降准安排，金融资产投资公司的业务和融资也得到了来自政府和央行的间接持续性支持。考虑到有别于其他金融公司的人行定向降准安排，我们对金融资产投资公司有一个子级上调的补充

500家金融机构潜在个体信用质量分布



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。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。

分析要素	五大金融资产投资公司潜在子级调整
评级基准	bbb-
业务状况	+2
资本与盈利性	0
风险状况	-1
融资与流动性	+1
补充调整	+1
潜在个体信用质量	a-

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。



外部支持以及主体信用质量

我们认为金融资产投资公司对母行具有极高的战略重要性，对母行的重要性极高

分析要素

五大金融资产投资公司与母行的协同

业务状况	<ul style="list-style-type: none">□ 是母行开展市场化债转股业务的载体；在客户资源上与母行有很强的协同。
资本与盈利性	<ul style="list-style-type: none">□ 均由母公司100%控股，母行为其业务发展提供了资本支持。□ 对母行盈利和资产的贡献小；截至2022年末，五大金融资产投资公司的总资产是其母行总资产的0.39%，2022年净利润是其母行利润的1.15%。
风险状况	<ul style="list-style-type: none">□ 在风险管理、风险偏好以及风险化解方面与母行有很强的协同。
融资与流动性	<ul style="list-style-type: none">□ 融资主要来自于母行，外部融资较少。
外部支持	<ul style="list-style-type: none">□ 债转股工作是母行的重要战略性工作之一，对于中央政府也有重要意义。五大金融资产投资公司在帮助高债务企业降低杠杆上发挥重要作用。因此这些公司不仅会得到母行直接的支持，也可能得到中央政府的间接支持。□ 监管对于公司和母行之间的关系做出了风险隔离的要求。根据《金融资产投资公司管理办法（试行）》，“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”。

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。

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
金融资产投资公司	《金融资产投资公司管理办法（试行）》	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。 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。 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。
金融租赁公司	《金融租赁公司管理办法》； 《中国银保监会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。
消费金融公司	《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。
商业银行理财子公司	《商业银行理财子公司管理办法》	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。

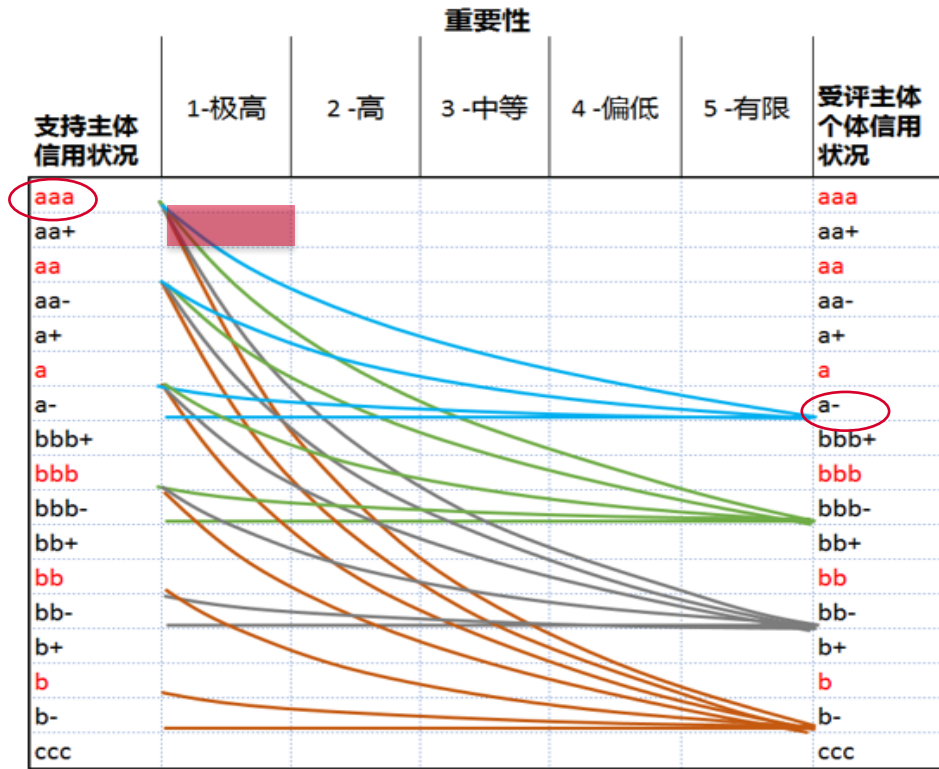
资料来源：银保监会，标普信评收集整理。

版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

结合母行支持，我们认为五大金融资产投资公司的主体信用质量很高

考虑到监管对金融资产投资公司与其母行有风险隔离的要求，我们可能不会将五大金融资产投资公司的主体信用质量完全等同于其母行的主体信用质量。

支持分析框架示意图



资料来源：标普信评。

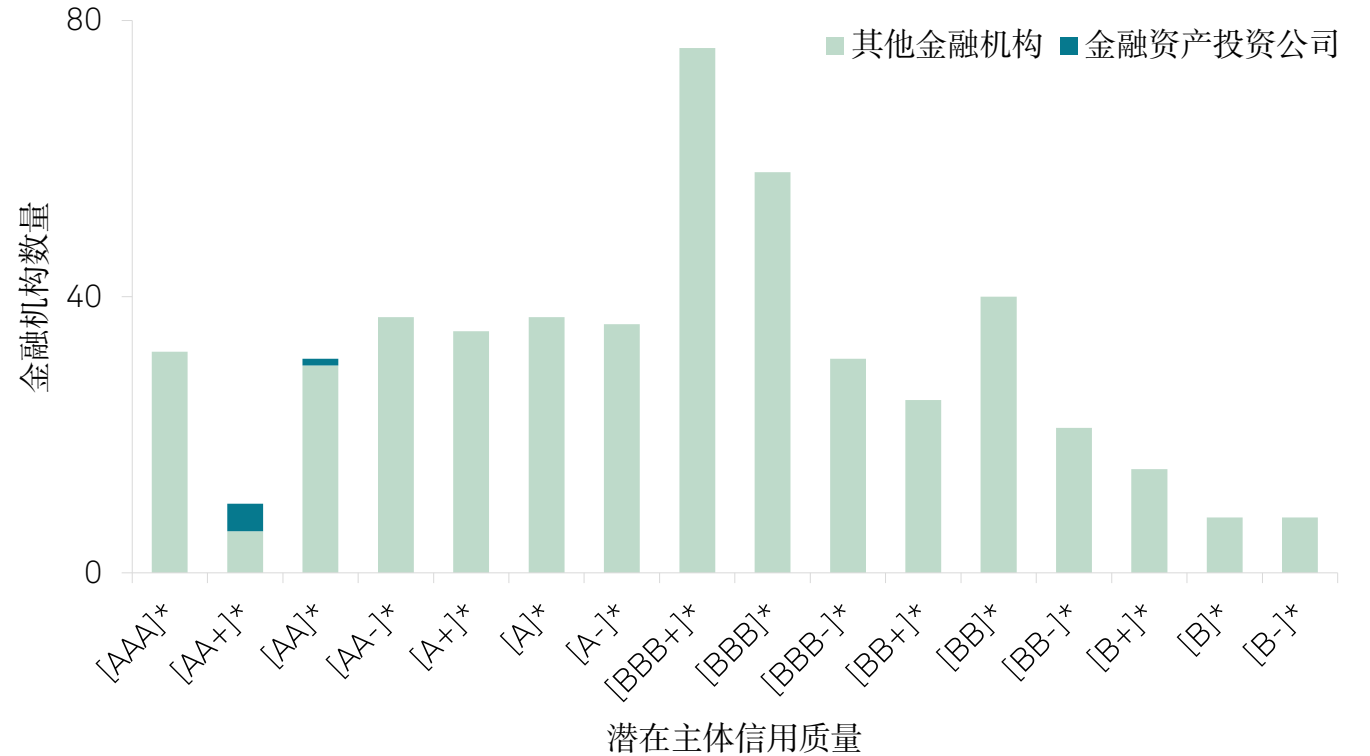
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

500家金融机构潜在主体信用质量分布



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。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。

分析师联系方式

邹雪飞, CPA

北京

+86-10-6516-6063

Eric.Zou@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6061

Ying.Li@spgchinaratings.cn

标普信评

S&P Global

China Ratings

©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、特殊或后续的伤害、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建议的建议，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。