

## 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

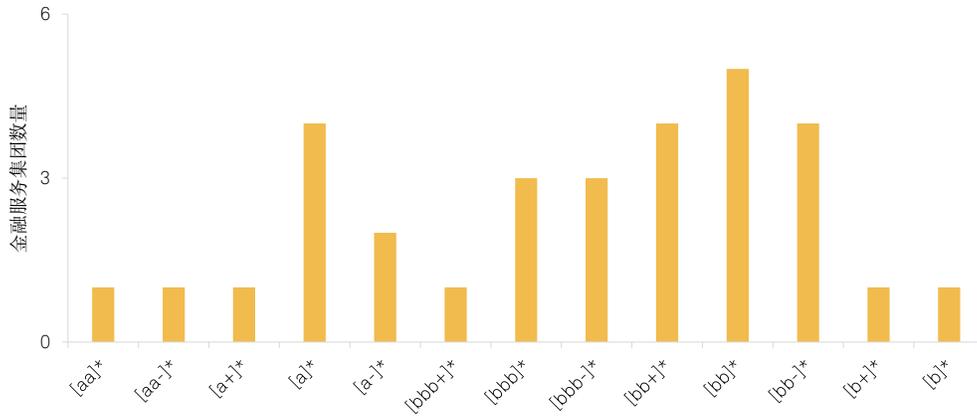
北京

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。

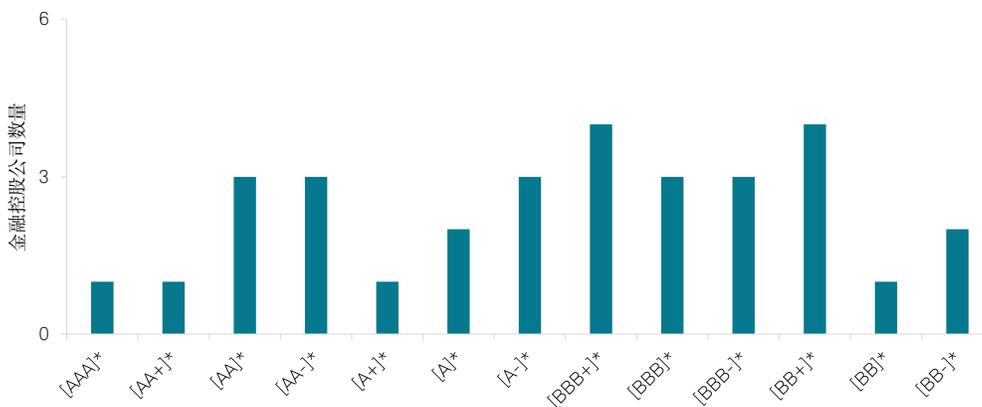
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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。

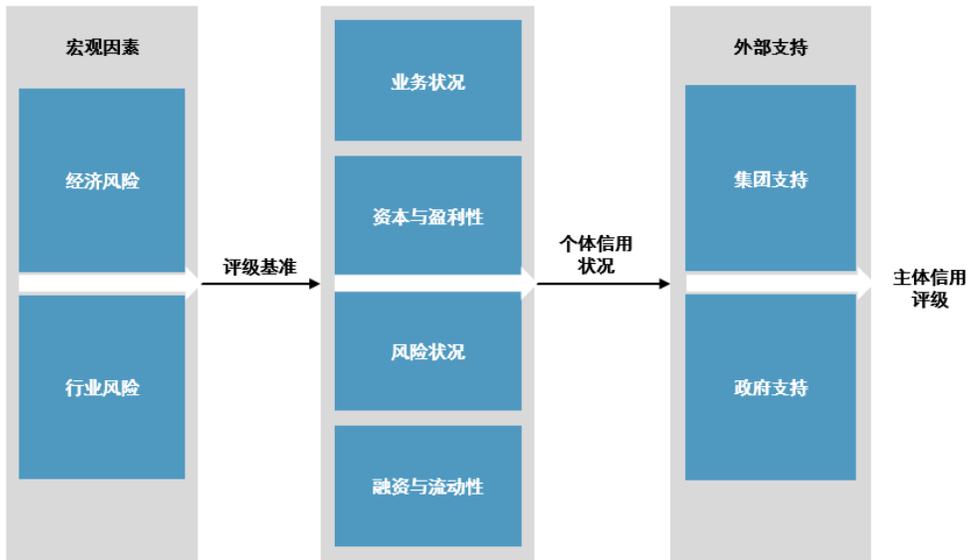
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 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
<b>评级基准</b>	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。
<b>业务状况</b>	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。
<b>资本与盈利性</b>	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。
<b>风险状况</b>	<p>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。</p> <p>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。</p>
<b>融资与流动性</b>	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。
<b>补充调整</b>	将评级基准与这四个个体特征相结合，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
<b>金融服务集团</b>	<b>bbb</b>	<b>+1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>bbb+</b>

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%
<b>金融控股集团</b>	<b>bbb+</b>	<b>90%</b>	<b>95%</b>	<b>95%</b>

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。

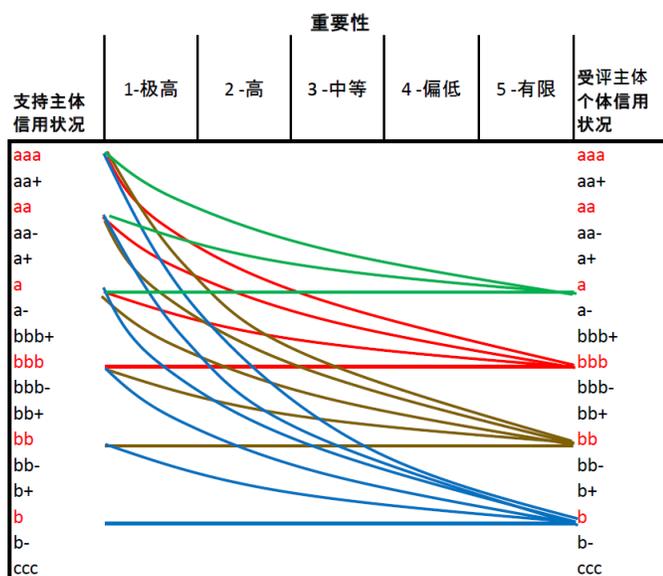
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 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。

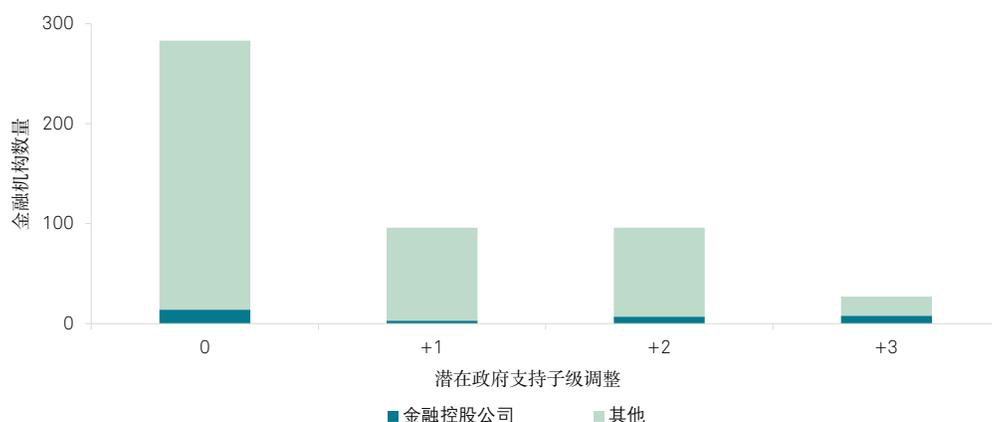
我们认为，金融控股公司将作为以市场为导向的实体受到监管。根据《金控办法》，出现危机时，金融控股公司需采取适当措施自救，并做好风险隔离；金融控股公司难以持续经营，若不市场退出将严重危害金融秩序、损害公众利益的，应当依法实施市场退出。

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：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 <sub>spc</sub>	bbb <sub>spc</sub>
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 <sub>spc</sub>	A <sub>spc</sub>

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 <sub>spc</sub>	bb <sub>spc</sub>
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 <sub>spc</sub>	企业集团主体信用等级 A <sub>spc</sub>
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 <sub>spc</sub> -或 bbb <sub>spc</sub>	bbb <sub>spc</sub> +、a <sub>spc</sub> - 或 a <sub>spc</sub>

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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_26318](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26318)

