

标普信评证券公司信用质量分析方法详解

2022 年 6 月 14 日

目录

一、概况	2
二、评级基准	5
三、业务状况	5
四、资本与盈利性	10
五、风险状况	14
六、融资与流动性	19
七、补充调整	23
八、外部支持	23

分析师

李迎, CFA, FRM

北京

Ying.Li@spgchinaratings.cn

陈龙泰

北京

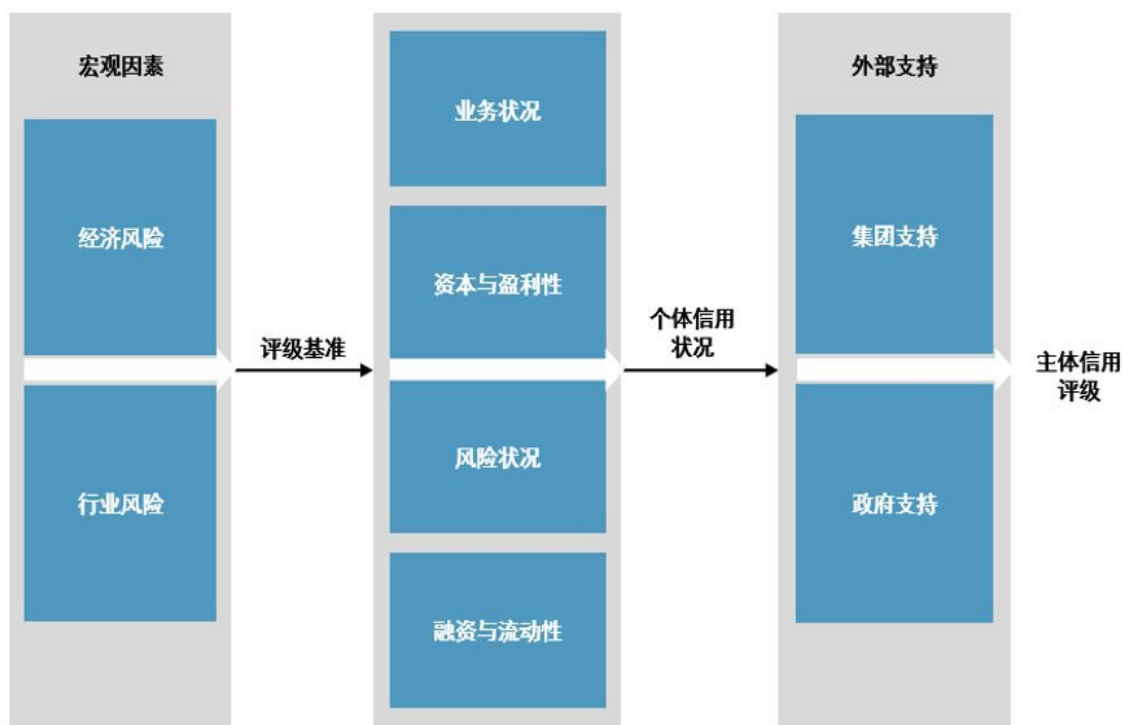
Longtai.chen@spgchinaratings.cn

一、概况

根据标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）的金融机构评级方法论，我们通常以一家机构的评级基准作为起点来确定其个体信用状况（SACP），然后结合该机构自身特点与评级基准进行对比。我们在评级基准的基础上根据如下四项个体信用因素进行调整：业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性，以得出个体信用状况。最后，我们将该机构的个体信用状况与危机时候潜在集团或政府影响评估结果相结合，得出其主体信用等级（ICR）。

图1

标普信评金融机构评级方法框架



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外做出补充调整，从而得出最终的个体信用状况。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评所使用的评级体系是以标普全球评级的评级体系为基础而建立起来的，并且针对中国市场的具体情况作出了相应的调整。我们相信这些调整能使我们的评级更具区分度，从而帮助市场更好地辨识信用风险。

我们会根据金融机构的个体特征从上述四项个体信用因素对评级基准进行上调或下调，从而得出特定机构的个体信用状况。基于证券公司的业务状况、资本与盈利性以及风险状况进行级别调整时，我们通常参照下表。

表1

证券公司业务状况、资本与盈利性、风险状况子级调整规则					
业务状况		资本与盈利性		风险状况	
得分	子级调整	得分	子级调整	得分	子级调整
1	+2	1	+2	1	+2
2	+1	2	+1	2	+1
3	0	3	0	3	0
4	-1	4	-1	4	-1
5	-2	5	-2	5	-2
6	-3	6	-3	6	-3

注：子级调整是在评级基准的基础上开展的。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们通常参照下表对证券公司的融资与流动性进行子级调整。

表2

证券公司融资与流动性子级调整规则					
融资	流动性				
	1	2	3	4	5
优于平均	+2/+1	+1/0	-1	-2	-3
平均水平	0	0	-1	-2	-3
劣于平均	-1	-1	-1	-2	-3

注：子级调整是在评级基准的基础上开展的。

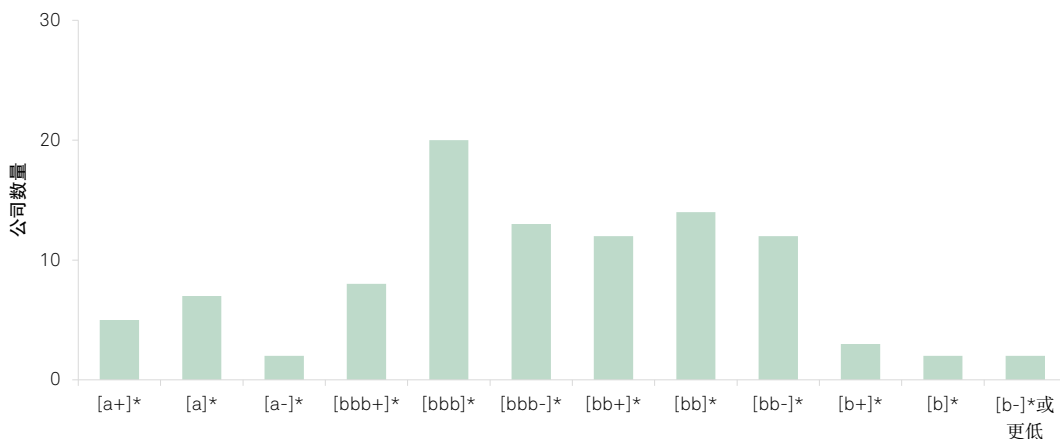
资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为国内证券公司的信用质量差异显著。根据我们的测试结果，100 家主要证券公司的潜在个体信用质量分布在 $[a_{spc+}]$ 至 $[b_{spc-}]$ ，潜在主体信用质量分布在 $[AA_{spc}]$ 至 $[B_{spc-}]$ 。

图2

100家主要证券公司潜在个体信用质量分布



注 1: 潜在个体信用质量评估未考虑危机情况下证券公司可能获得的集团或者政府支持。

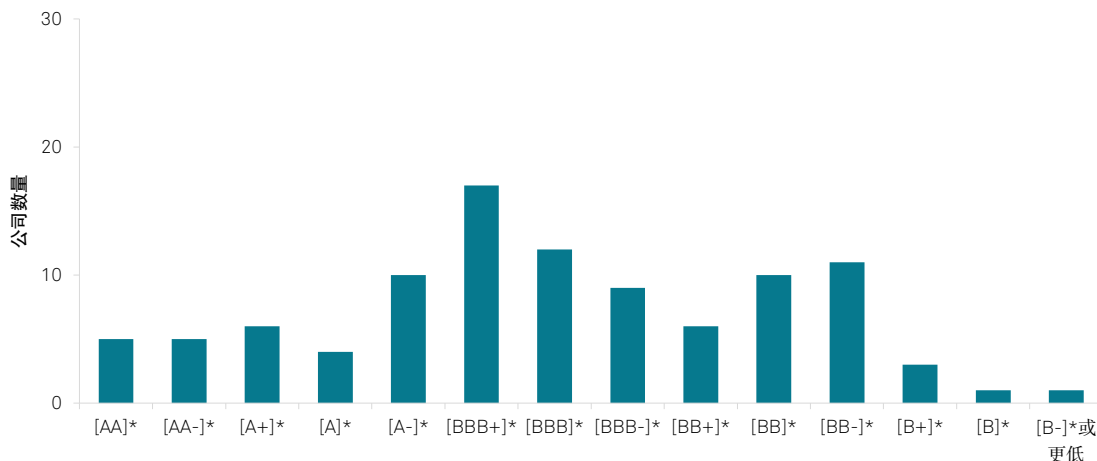
注 2*: 本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息, 通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通, 也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布(我们发布了公开评级结果的机构除外)。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级, 也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源: 标普信评。

版权©2022 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

图3

100家主要证券公司潜在主体信用质量分布



注 1: 潜在主体信用质量考虑了在危机情况下证券公司获得政府或集团支持的可能性。

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的初步观点。标普信评未与大部分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(我们发布了公开评级结果的机构除外)。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级, 也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源: 标普信评。

版权©2022 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

本文并不旨在全面囊括我们在分析证券公司时考虑的所有因素。在适当的情况下, 我们可能在分析中采用其他文中未涉及的定量或定性的指标, 以充分反映特定发行主体、债项或证券类型的信用状况。如果

适用，我们也会在分析证券公司时采用《标普信评商业银行信用质量分析方法详解》或《标普信评金融公司信用质量分析方法详解》中的一些特定分析方法。当我们认为一些其他因素可能会影响发行主体的评级结果时，我们还会参考《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》。

二、评级基准

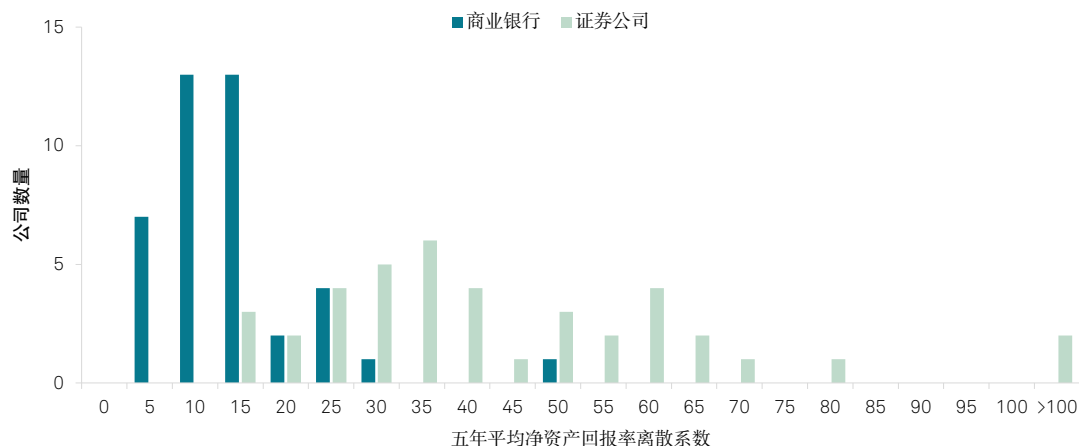
评级基准反映了不同类型金融子行业个体信用状况的相对排序。我们通常先确定银行的评级基准。对于非银金融机构（包括证券公司和金融公司等），我们会在银行评级基准上进行调整，以反映银行和非银金融之间的行业差异。不同金融子行业的评级基准可能不同，主要是因为非银金融机构面临的融资、经济或竞争风险和银行不同，或者受到的监管强度不同。

考虑到国内证券公司面临的经济风险和行业风险，我们一般采用“bbb-”的评级基准，以反映证券公司相对银行（评级基准为“bbb+”）面临的更大风险。证券公司的评级基准较银行低两个子级，主要原因如下：

- 证券公司无法吸收公众存款，其流动性和融资风险比银行高。
- 由于碎片化的资本市场竞争格局，证券公司可能面临更高的竞争风险。
- 与银行业相比，证券公司更容易受到股市波动的影响。

图4

国内主要证券公司和商业银行五年（2016-2020）平均净资产回报率离散系数分布



注：平均净资产回报率离散系数为证券公司历史5年平均净资产回报率的标准差除以历史5年平均净资产回报率均值的绝对值。离散系数越高，净资产回报率的波动性越大，盈利稳定性越弱。

资料来源：各公司公开信息，经标普信评收集和整理。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

三、业务状况

业务状况是我们确定金融机构个体信用状况时考虑的第一项个体信用因素，旨在评估金融机构的业务经营实力。我们一般从三个子因素考虑业务状况：（1）业务稳定性；（2）业务多样性；以及（3）公司治理、管理与战略。我们通过定量指标和定性评估相结合的方式评估金融机构的业务实力。我们一般会首先考虑其业务稳定性，并以此对业务状况进行初步评估。然后我们会评估业务多样性、公司治理、管理与战略等补充因素，并据此判断是否有必要对初步评估结果进行调整。业务状况的评估分为“1分”至“6分”六档，“1分”代表业务状况很好，“6分”代表业务状况很弱。

表3

证券公司业务状况分析框架		
子因素	主要内容	评估规则
业务稳定性 (主驱动因素)	评估证券公司在经济和市场波动环境下，业务规模是否能维持稳定。主要评估证券公司在业务周期内的业务状况及经营表现的稳定性或脆弱性，是我们在业务状况评估中考虑的第一个子因素。主要指标包括市场地位、收入稳定性和客户群构成等。	1至6分，1分最强，6分最弱
业务多样性 (补充调整因素)	业务集中度或多样化程度。主要指标包括不同业务条线和不同地域的收入和利润贡献度。	中性、正面、负面
管理与治理 (补充调整因素)	管理质量、战略以及公司治理。主要指标包括公司治理、透明度、股权结构、管理水平、战略定位、运营效率、财务管理及策略等。	中性、正面、负面

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表4

证券公司业务状况评估		
分数	子级调整	定义
1	+2	证券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。
2	+1	证券公司承受经营压力的能力高于评级基准中的基本假设。
3	0	证券公司承受经营压力的能力与评级基准中的基本假设一致。
4	-1	证券公司承受经营压力的能力弱于评级基准中的基本假设。
5	-2	证券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。
6	-3	业务稳定性极弱，证券公司评级基准完全无法反映其经营的脆弱性。

注：业务状况子级调整以证券公司“bbb-”的评级基准为基础。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

影响业务状况的正面因素通常包括：

- 市场份额高于同业；
- 进入壁垒较高；
- 收入对于市场的敏感度低于同业；
- 经常性收入的占比高于同业；
- 业务种类和地域分布的多样性优于同业；
- 业务战略通常与其实际业务能力及当时的市场环境相匹配；
- 过往达成财务目标的能力优于同业等。

影响业务状况的负面因素通常包括：

- 市场份额低于同业；
- 往往需要通过价格竞争来吸引和留住客户；
- 收入对于市场的敏感度高于同业；
- 监管规定有关变化或替代品服务的出现可能会严重影响其业务经营；
- 业务和地域分布的集中度高于同业；

- 通常无法制定有效的业务战略；
- 管理层的风险偏好激进等。

表5

证券公司业务状况评估初步指南			
分数	子级调整	典型特征	核心指标阈值： 资产或收入市场份额
1	+2	证券公司的核心经营表现显著优于同业，且波动性更小，业务条线多元，有助于公司在经济和市场波动中保持很好的业务韧性。公司各类业务与同业相比更稳定，且风险更小，主要业务条线没有高风险，具有很稳定坚实的市场地位，以及高粘性的客户基础。	>=3%
2	+1	证券公司的核心经营表现优于同业，且波动性更小，业务条线多元，有助于公司在经济和市场波动中保持业务韧性。公司各类业务与同业相比更稳定，且风险更小，具有稳定坚实的市场地位，稳定的客户关系是公司收入的主要来源。	1.5% - 3%
3	0	证券公司的核心经营表现处于行业平均水平，市场地位、业务性质、收入、产品以及客户关系方面的业务风险处于行业平均水平。我们预计公司的收入稳定性与行业平均水平相当。 值得注意的是，证券公司“bbb-”的评级基准已经反映了该行业业务稳定性弱于银行业（评级基准“bbb+”）的情况。如果一家证券公司发生业务波动，但业务波动性与评级基准反映的预期相符，那么公司仍可能获得“3分”的业务稳定性评估。	0.5% - 1.5%
4	-1	证券公司的核心经营表现略弱于同业。公司市场地位偏弱，业务风险高，业务开展对市场信心较敏感，而且其业务优势无法完全弥补其业务的高风险特征，因此我们预计其收入稳定性较同业偏弱，业务风险略高于行业平均水平。如果公司有高风险业务，导致收入和盈利性波动性高，其评估结果通常为“4分”。	0.2% - 0.5%
5	-2	证券公司的核心经营表现弱于同业。各类业务的稳定性弱，业务开展对市场信心敏感度高，或我们预计其收入稳定性低于行业平均水平。 如果我们预计一家券商无法实现可持续的盈利，其评估结果通常是“5分”。 不过，如果公司的低盈利是由于风险缓释措施的执行，而不是因为缺乏市场份额，除非其低盈利情况将长期持续，评估结果可能会优于“5分”。	<0.2%
6	-3	证券公司的核心经营表现显著弱于同业。公司对高风险业务、信心敏感型业务或高波动性业务有显著敞口，或者市场份额和收入稳定性显著弱于同业。 如果我们预计一家券商无法实现盈利，其评估结果通常为“6分”。	不适用

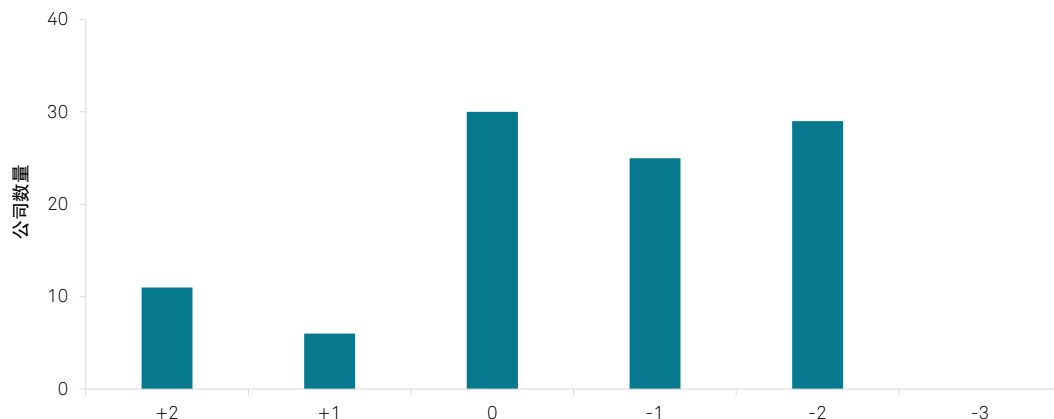
注：阈值只是我们评估的起点。我们还考虑其他定性和定量因素，因此最终结论可能与我们初步分析得出的结果有所不同。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图5

100家主要证券公司潜在业务状况子级调整分布



注 1: 图中所示的子级调整是个体信用状况评估的一部分, 是在证券公司“bbb-”评级基准的基础上进行的子级调整。

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©2022 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

3.1 业务稳定性

业务稳定性是业务状况评估中的主要驱动因素, 是指在经济和市场波动(包括客户偏好发生变化)的环境下, 机构持续性业务规模的可预见性。我们考虑的主要因素包括市场份额及其可持续性、收入稳定性以及公司客群构成。我们也会对这些因素进行同业比较。

我们认为, 证券公司的市场份额大小与市场份额稳定性密切相关; 然而, 个别情况下, 市场份额大并不一定代表更稳定的规模或盈利能力。比如, 交易收入(包括交易活动中的利息收入)和其他市场敏感型收入可能都是弱稳定性收入。如果一家证券公司相较于同业更加依赖定价来吸引和保留客户, 也是市场份额稳定性弱的例子。业务稳定性好的正面例子包括: 客户黏性强, 与同业相比, 公司更不依赖定价来吸引客户。

影响业务稳定性的主要因素包括: (1) 市场份额、(2) 业务条线构成、(3) 收入稳定性、(4) 客户群构成等。市场份额评估会考虑市场份额的规模和稳定性以及盈利性; 业务条线构成评估会考虑各类业务条线总体的业务风险, 以及各个业务条线自身的风险, 尤其是信心敏感型业务的风险; 收入稳定性评估会考虑证券公司的收入变化和历史上收入的稳定性; 客户群构成评估会考虑公司对客户信心的敏感度, 包括客户关系的稳定性和可靠度。

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_42994

