

标普信评金融公司信用质量分析方法详解

2022 年 6 月 20 日

目录

一、概述	2
二、评级基准	6
三、业务状况	7
四、资本与盈利性	13
五、风险状况	19
六、融资与流动性	24
七、补充调整	28
八、个体信用状况	29
九、外部支持	31
十、结构性次级因素	38
附录：相关方法论及研究	40

分析师

李迎, CFA, FRM

北京

Ying.Li@spgchinaratings.cn

栾小琛, CFA, FRM

北京

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

杨建成, FRM

北京

Allen.Yang@spgchinaratings.cn

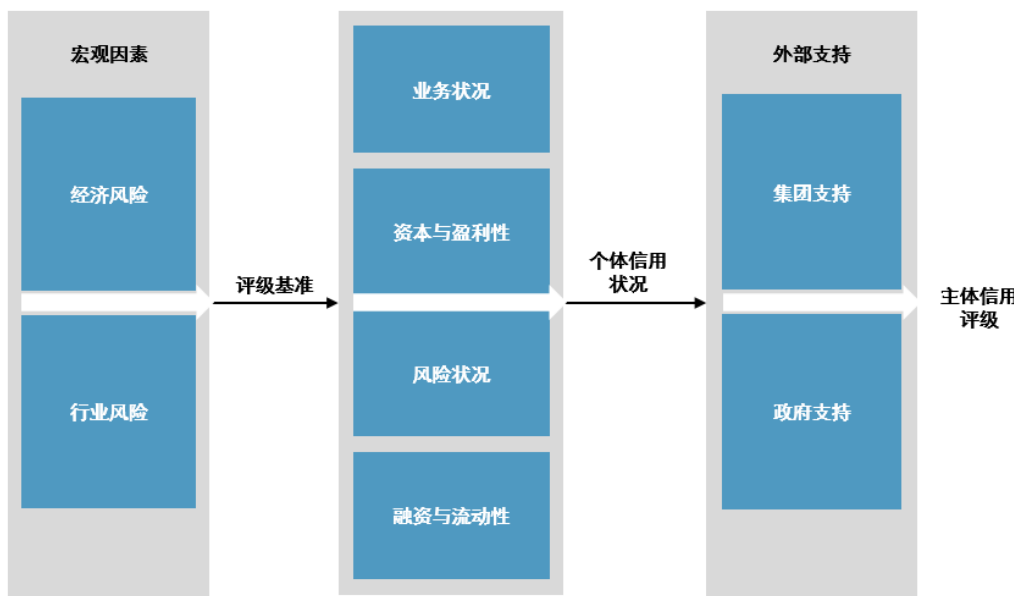
一、概述

金融公司指的是以信贷类业务为核心业务的非银金融机构，该类机构的投资和信贷业务的资金来源包括资本金、债券发行和银行借款等。主要的客户群包括消费者、企业和商业地产等。金融公司不包括特殊目的载体或投资基金。典型的金融公司包括租赁公司、消费金融公司、汽车金融公司等，但不包括证券公司。

根据标普信评的金融机构评级方法论，我们通常以一家金融公司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。最后，我们将该金融公司的个体信用状况与危机时候潜在集团或政府影响评估结论相结合，得出其主体信用等级（ICR）。我们分析金融公司的评级方法框架和分析商业银行和证券公司的框架是一致的。

图1

金融机构评级方法框架



注 1：我们对受评主体的四项个体信用因素进行评估后得到初步个体信用状况，可能还会进行补充调整以全面反映受评主体的信用状况，得出受评主体最终的个体信用状况。

注 2：商业银行、证券公司、金融公司适用于本框架。但是，一些金融服务公司的最主要风险在于其产生现金流的能力，而不在于资本吸收信用损失的能力。这一类金融服务公司不适用本分析方法。另外，保险公司也不适用本分析方法。

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。

我们对于金融机构个体信用状况的评估是基于以下因素：（1）评级基准、（2）业务状况、（3）资本与盈利性、（4）风险状况、（5）融资与流动性、（6）补充调整。

评级基准代表着一家金融机构总体运营环境的优劣势，是决定个体信用状况的起点。四项个体信用因素分别反映了一家金融机构自身的优劣势。我们会根据金融公司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初步个体信用状况。如果个体信用因素的综合评估结论是中性的，机构的初步个体信用状况则与评级基准相同。如果个体信用因素评估的净影响是正面的，初步个体信用状况将高于评级基准；如果净影响是负面的，初步个体信用状况则会低于评级基准。各项个体信用因素评估带来的子级调整情况见下表。

标普信评

S&P Global

China Ratings

表1

金融公司业务状况、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	
分数	子级调整	得分	子级调整	分数	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

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2

金融公司融资与流动性子级调整规则

融资评估	流动性分数				
	1	2	3	4	5
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

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。

同业比较是个体信用状况分析的重要组成部分。我们在进行每项个体信用因素分析和补充调整时，都会进行同业比较。同业比较组的选择是为了对个体信用状况分析的某个具体方面提供合理的参考。在选择同业比较组时，同业比较机构没有必要在每项个体信用因素的各个方面都具有直接可比性。举例来说，一家机构可能在业务状况评估中是合理的同业比较机构，但在融资方面可能又不具有可比性。通常情况下，同业比较机构往往开展相似的活动，往往具有相同或相似的评级基准。

对于金融公司，同业比较机构往往是在相同的金融子行业，具有相似的个体信用状况。但在必要时，也可以选择其他类型的机构，举例如下：

如果金融公司的个体信用状况接近银行基准，同业比较组可包括银行；

如果金融公司的业务和其他金融子行业的公司的业务重合或相似，或者在资本评估方面相似，相关因素的同业比较组也可以包括其他金融子行业的公司。

标普信评

S&P Global

China Ratings

表3

每项个体信用因素的典型同业比较组选择	
业务状况	与相同和相似评级基准的机构进行比较，通常从事相似的活动，很多情况下属于同一个金融子行业。
资本与盈利性	与同一个金融子行业的机构进行比较。
风险状况	与相同和相似评级基准的机构进行比较，通常从事相似的活动，很多情况下属于同一个金融子行业。
融资	与同一个金融子行业的机构进行比较。
流动性	流动性评估更多是对绝对的流动性情况的评估。
补充调整	与具有相同或者相似个体信用状况的金融机构进行比较。

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。

我们对金融机构信用质量的分析是前瞻性的，同时充分考虑历史情况。我们的分析既会包括财务指标，也会包括定性信息和预测。财务指标方面，我们的财务分析通常基于我们对本年度以及未来一到两年情况的预测，同时也会考虑有参考价值的历史数据。我们的分析通常包括以下因素：

- 最近一期财务报表发布的后续发展；
- 未来发生可能性较高的事件。

我们在进行定量分析时，会使用财务报表及其附注、其他财务和信息披露、监管报表以及发行人向我们提供的其他信息。如果没有关于某个发行人的具体数据，我们可能会使用估计或假设数据。

通常情况下，我们的分析是基于合并财务报表。但对于某些具体分析，我们也会借助监管报表，因为与会计准则下的财务报相比，监管报表中可能提供表更加详细的信息，而且监管报表的格式统一，在不同机构之间有良好的可比性。

金融公司的主体信用等级由个体信用状况和外部支持共同决定。如果我们认为金融公司可能受集团或政府影响，该影响会反映在支持框架中，从而可能使个体信用状况和主体信用等级之间产生差异。如果影响是正面的，表明金融公司可能获得集团或政府的支持，可能提高其信用状况，带来正面的子级调整。如果影响是负面的，表明金融公司可受到来自集团或政府的负面干预，则可能削弱其信用状况，带来负面的子级调整。在大部分情况下，金融公司受到的外部影响都是正面的，表现为政府支持或集团支持。通常情况下，我们对金融机构并不授予回收评级。

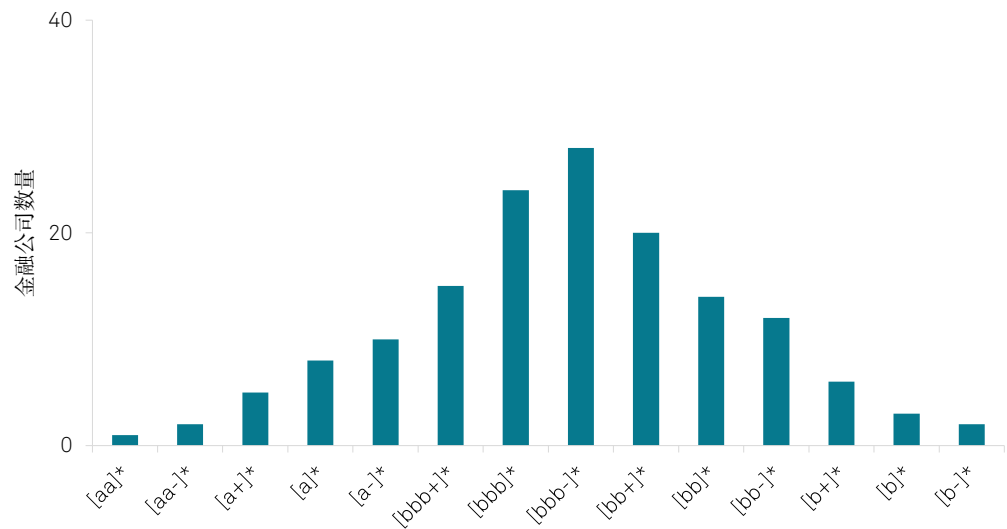
标普信用评级（中国）所使用的评级体系是以标普全球评级的评级体系为基础而建立起来的，并且针对中国市场的具体情况作出了相应的调整。我们相信这些调整能使我们的评级更具区分度，从而帮助市场更好地辨识信用风险。

本文并不旨在全面囊括我们在分析时考虑的所有因素。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，我们也会在分析金融公司时采用《[标普信评商业银行信用质量分析方法详解](#)》或《[标普信评证券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](#)》。

按照本文中介绍的分析方法，我们对国内约 150 家金融公司的信用质量进行了案头分析，初步的个体信用质量和主体信用质量分布见下图。

图2

150 家主要金融公司潜在个体信用质量测试结果分布



注 1：潜在个体信用质量评估未考虑金融公司在危机情况下获得政府或集团支持的可能性。

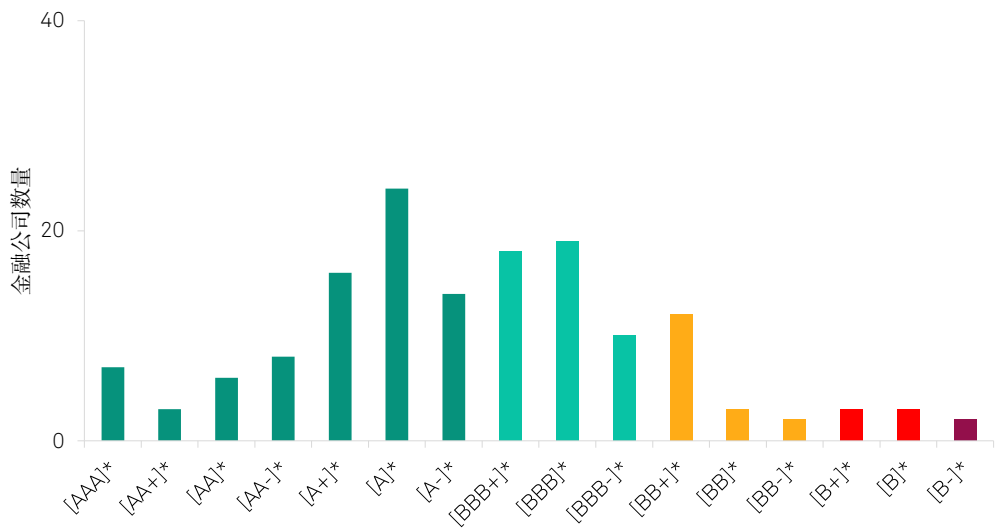
注 2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（标普信评公开披露了评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

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

150 家主要金融公司潜在主体信用质量测试结果分布



注 1：潜在主体信用质量评估考虑了金融公司在危机情况下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（标普信评公开披露了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。

注 3：在我们的评级序列中，通常情况下，[AAA]至[A]序列表示发行人偿债能力强，无需持续的特别关注；[BBB]序列表示发行人两年内偿债风险较小，市场和行业发生重大变化时才需特别关注；[BB]序列表示发行人信用质量稳定性较差，级别波动性较大，需持续关注；[B+]及[B]表示发行人偿债能力非常弱，信用质量有硬伤，有发生违约的可能性；[B-]及以下表示发行人濒临违约，或者从公开渠道发现非债债务或债券已发生实质违约。

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。

二、评级基准

根据我们的金融机构评级方法，评级基准是我们确定个体信用状况的起点，反映了特定金融行业个体信用状况的平均情况。评级基准综合反映国内的经济风险和具体金融行业的行业风险。如果一家机构在国外有很大敞口，我们通常会在四项个体信用因素（业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性）中对国外敞口进行评估，以反映机构在其他国家的经济风险和行业风险。

评级基准反映了不同类型金融子行业平均个体信用状况的相对排序。我们通常首先确定商业银行的评级基准。对于金融公司，我们会在银行评级基准上进行调整，以考虑银行和金融公司之间的行业差异。在进行评级基准调整时，我们通常考虑金融子行业在融资与流动性风险、竞争风险、监管环境方面和银行的差异。不同金融子行业的评级基准可能会不同，主要是因为金融公司面临的监管环境、融资风险或业务风险不同。

金融公司的评级基准反映了金融公司相对于商业银行面临的典型额外风险。一般情况下，金融公司的初步评级基准比银行的评级基准低三个子级。鉴于目前的银行评级基准为“bbb+”，金融公司的初步评级基准为“bb+”。我们认为，相对于银行而言，金融公司的额外行业和经济风险通常包括：

- 与商业银行相比，金融公司通常无法吸收公共存款，不得不依赖批发资金，从而面临更高的流动性风险和融资风险。
- 与银行相比，大部分金融公司通常缺乏央行的直接流动性支持，从而面临更高的流动性风险和融资风险。
- 一些金融公司受到的监管力度不及银行，投资者对该类机构的信心不及银行。
- 由于银行的融资成本更低，往往构成对金融公司的强有力竞争。
- 由于进入壁垒较低，业务状况波动性可能更强，或呈现碎片化的市场竞争格局，很多金融公司相对银行面临更高的竞争风险。

如果我们认为“bb+”的初步评级基准结论没有充分反映部分金融子行业与银行之间的风险差异，我们可能进行调整。相较于银行而言，如果我们认为部分金融公司面临的额外风险低于以上初步评级基准评估中认为的水平，我们可能会缩小金融公司评级基准与商业银行评级基准之间的差距。我们可能缩小行业间评级基准的差距的情况主要包括：

- 一些金融公司受到与商业银行相似的强金融监管；
- 一些金融公司的融资状况优于我们对金融公司融资状况的一般性假设，比如，一些金融公司可以从央行直接融资或者具有银行间市场同业拆借资格；或者，
- 一些金融公司的行业监管安排提高了行业进入壁垒，有利于公司保持竞争地位，降低了竞争风险。

鉴于以上原因，对于受银保监会或证监会严格监管的持牌金融公司，我们通常采用的评级基准为“bbb-”，而非“bb+”，主要是因为（1）这些机构受到严格的金融监管；（2）其融资渠道优于我们对于一般金融公司的一般性假设。

标普信评

S&P Global

China Ratings

表4

不同金融子行业的评级基准	
评级基准	典型的金融子行业
bbb-	汽车金融公司，金融租赁公司，被列入银行业金融机构名单的不良资产管理公司，企业集团财务公司，消费金融公司，被列入银行业金融机构的资产投资公司等由银保监会或证监会颁发金融牌照并受其严格金融监管的金融公司
bb+	融资租赁公司，小额贷款公司，融资担保公司，保理公司，未被列入银行业金融机构名单的不良资产管理公司，以及其他非持牌金融公司

注：本表中的评级基准不一定是每家机构的最终评级基准，我们对个别机构采用的最终评级基准可能会因为某些特殊情况而不同于初步评级基准。

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。

一些情况下，我们可能会根据金融公司所在细分行业或公司自身的特殊情况对评级基准作出进一步的调整。举例来说，如果一家机构得到政府特殊支持的可能性非常高，几乎可以确定一定会得到政府特殊支持，可能会因为与政府的密切关系而在日常经营中得到更加稳定的融资渠道；或者因为政府或者监管安排在某个领域有接近垄断/多头垄断的非常稳定的业务竞争优势，我们可能对其评级基准进行进一步的调整。

对于业务涵盖不同金融条线，不同子公司评级基准不同的金融控股集团，我们对其采用的评级基准通常需要综合反映集团整体经营环境和行业风险。

表5

确定金融控股集团的集团评级基准示例				
	评级基准	在集团总资产中的占比	在集团总收入中的占比	在集团净利润中的占比
商业银行子公司	bbb+	45%	50%	52%
金融租赁子公司	bbb-	45%	42%	40%
融资担保子公司	bb+	5%	4%	2%
金融控股集团	bbb	在本示例中，由于集团的三家金融子公司的评级基准各不相同，我们会根据不同子公司对公司资产、收入、利润或者风险的贡献进行加权平均，得出集团平均的评级基准，以综合反映集团的行业风险。		

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。

我们对国内大约 150 家金融公司进行了案头分析，其中约 40%的评级基准为“bbb-”（主要包括四大资产管理公司、金融租赁公司、汽车金融公司、集团财务公司等持牌金融公司），约 50%的评级基准为“bb+”（主要包括除四大以外的其他不良资产管理公司、融资租赁公司、融资担保公司、保理公司等金融公司），还有 10%的评级基准为“bbb+”或“bbb”，主要是并表商业银行的金融控股公司。

三、业务状况

业务状况是我们评估确定金融公司个体信用状况时考虑的第一个因素，旨在评估金融公司的业务经营实力。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）管理与治理。我们通过定量指标和定性评估的结合来评估金融公司的业务实力。我们的业务状况评估具有前瞻性。我们综合考虑上述因素对业务状况的影响。业务状况评估分为“1”至“6”六档，“1 分”代表业务状况很强，“6 分”代表业务状况很弱。

表6

金融公司业务状况评估的子因素			
子因素	释义	分析要点举例	评估分档
业务稳定性 (主驱动因素)	金融公司业务的稳定性或脆弱性，是我们评估金融公司业务状况的主要子因素	市场份额、收入稳定性和客群构成	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	不同业务条线和地区的贡献度	中性、正面、负面
管理与治理 (补充调整因素)	公司治理、管理及战略的质量	公司治理及透明度、股权结构、管理质量、战略定位、运营效率、财务管理及政策。	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7

金融公司业务状况评估分档		
分数	子级调整	定义
1	+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。
2	+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。
3	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。
4	-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。
5	-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。
6	-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。

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。

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_43143

