

## 如何评估金融公司的融资与流动性

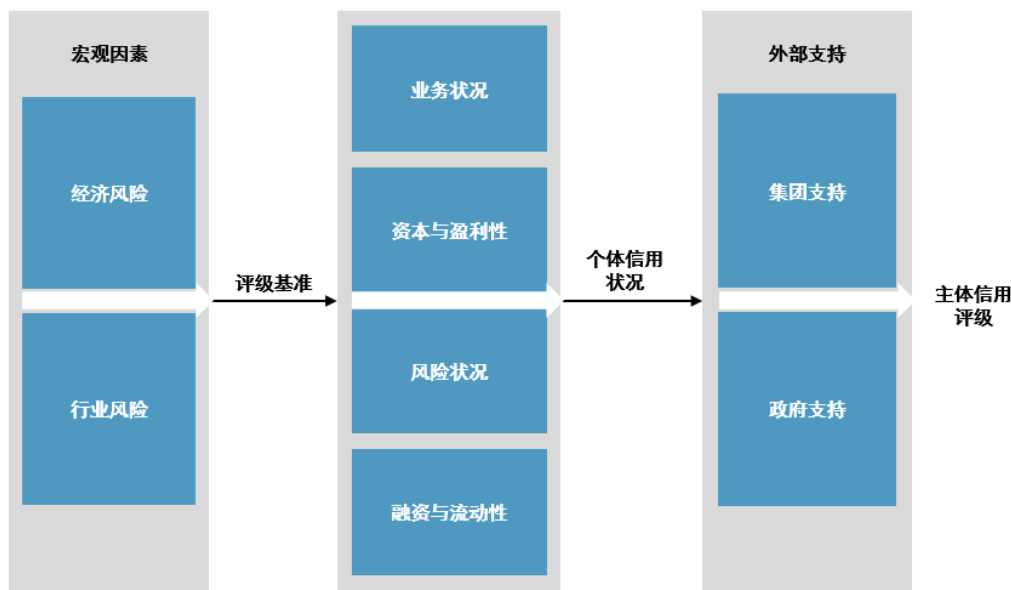
2022年4月8日

根据标普信评金融机构评级方法，我们通常会先确定评级基准并以此作为起点，然后结合受评机构的个体信用要素，在评级基准的基础上做出调整，得出受评主体的个体信用状况（SACP）。我们通常会考虑的四个个体信用因素包括：业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性。然后，通过分析受评机构在危机时候可能受到的集团或政府影响，结合其个体信用状况，得出受评主体的主体信用等级（ICR）。

图1

融资与流动性是个体信用状况评估的第四个要素

金融机构评级方法论框架



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 SACP。

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。

融资与流动性是我们评估金融机构个体信用状况时考虑的第四个因素。本文关注的是金融公司的融资与流动性。金融公司指的是以信贷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。

分析师

栾小琛, CFA, FRM

北京

collins.luan@spgchinaratings.cn

杨建成, FRM

北京

allen.yang@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

ying.li@spgchinaratings.cn

我们首先分别评估融资和流动性，然后综合考虑二者对个体信用状况的整体影响（见表1）。在评估融资时，我们主要考虑机构融资渠道的稳定性，以及为存量资产和新增资产获得长期稳定融资的可能性。在评估流动性时，我们主要考虑机构在压力情景下满足潜在流动性流出需求的能力。

表1

| 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。

## 融资

评估融资时，我们重点关注金融公司融资渠道的稳定性和多样性、资金来源与资产的匹配度，此外，我们还关注在负面环境下（既包括负面的总体市场环境也包括机构个体遇到的特殊负面情况）机构为存量资产和新增资产获得长期稳定融资的可能性和融资水平。我们结合定量指标和定性因素来多维度评估金融公司的融资能力。我们分“优于平均”、“平均”和“劣于平均”三档来评估金融公司的融资稳定性。

表2

| 金融公司融资评估 |  |
|----------|--|
| 描述       | 通常含义   |
| 优于平均     | 我们认为，综合考虑公司的资产、业务和市场，金融公司拥有非常充裕且稳定的长期融资渠道来满足自身的融资需求。融资与资产的期限匹配良好，融资类型（有抵押和无抵押融资）和债权人多元化。机构有能力定期通过无抵押债券市场获得融资，且无抵押债务到期日分散度良好。   |
| 平均       | 我们认为，综合考虑公司的资产、业务和市场，金融公司拥有充裕且稳定的长期融资渠道来满足自身的融资需求。融资与资产的期限匹配度合理，融资类型和债权人合理分散。通常情况下，该机构可以稳定地通过无抵押债券市场获得融资，或者可以通过多种信贷工具从多个资金提供方获得稳健的抵押融资。无抵押债务到期日合理分散。我们预期该公司能够继续拥有多个抵押和无抵押融资渠道。 |
| 劣于平均     | 我们认为机构融资风险高，公司大量低流动性长期资产的融资来源不稳定，增加了出现资金缺口的可能性。融资期限可能明显短于资产期限，或融资类型和债权人集中度高。机构进入无抵押债券市场的渠道有限，或者我们认为其在未来一年难以保持融资的稳定性。   |

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。

我们评估机构满足监管融资要求的情况。如果出现了或者可能出现违反最低监管要求的情况，可能意味着高融资风险。

通常情况下，我们认为融资渠道稳定且多元化的机构融资能力更强，机构在负面环境下依然可以为其存量资产和新增资产获得融资；融资渠道、融资提供方或融资期限的集中度不高；并且融资与资产的期限匹配度高。

具备以下特征时，我们通常认为融资渠道是稳定的：

- 由政府或政府相关方提供长期资金，或因为其他特殊原因导致融资非常稳定；
- 在过去很长时间内，即使在市场低迷时期，也可保持持续且稳定的融资渠道；
- 在过去很长时间内，融资成本波动有限。

在以下情况，我们通常认为主体的融资渠道与融资需求是匹配的：

- 在资产端流动性流入不受影响的情况下，金融公司有能力和在负债端有效阻止流动性流出；
- 金融公司能够在利率风险可控的前提下取得合理收益。

金融公司的定性分析包括评估机构的融资优势及劣势。通常，我们考量以下定性因素：

- 无抵押债务与有抵押债务的构成；
- 获得有抵押和无抵押融资的渠道；
- 币种错配或对外国债权人的依赖度；
- 到期日或单一债权人集中度（债务期限结构和债权人结构）；
- 融资策略中对追加保证金潜在风险的管理；
- 对既往已经证实不够稳定的资金来源的依赖度；
- 资金成本大幅上升的风险，可能严重削弱盈利能力；
- 未来一年保持融资稳定的能力。

## 流动性

在分析流动性时，我们重点关注金融机构在未来 12 个月应对不利市场条件下流动性压力的能力。我们从以下方面对机构进行考量：(1) 表内和表外的潜在流动性资源；(2) 表内和表外的潜在流动性消耗；(3) 流动性资源与消耗的匹配情况。我们按照“1”至“5”五档对金融公司的流动性进行评估。

表3

### 金融公司流动性评估

| 分数 | 通常含义  |
|----|---|
| 1  | 我们认为，金融公司可以利用表内流动性资源应对全部或大部分流动性压力。  |
| 2  | 我们认为，金融公司能够成功应对流动性压力情景的可能性很大，但我们对其流动性评估信心略低于流动性评估得分为 1 的机构。金融公司在某些不利条件下可能需要借助其他流动性资源。 |
| 3  | 我们认为，金融公司成功应对流动性压力情景的可能性低于流动性评估得分为 2 的机构，且利用其他或紧急流动性资源的可能性更高。                         |
| 4  | 在不大量使用紧急流动性资源的情况下，我们对金融公司成功应对流动性压力情景的信心有限。  |
| 5  | 再融资能力受损，且资产流动性不足，导致流动性状况明显弱化且不具有可预测性。   |

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。

我们评估机构满足监管流动性要求的情况。如果出现违反或可能违反最低监管要求的情况，可能意味着高流动性风险。我们也会考量可能影响整体流动性的各种定量和定性因素。示例包括：

- 获得临时流动性资源的能力；

- 或有的流动性需求；
- 流动性风险的复杂性；
- 机构对市场信心的敏感度；
- 机构流动性压力测试和应急计划的稳健性；
- 在定量指标覆盖范围以外的是否可能出现的重大流动性风险；
- 市场信号是否显示获得流动性的难度增大；
- 集团内部不同实体之间资金流动是否存在障碍。

我们非常看重表内高流动性资产的规模及其在总资产中的占比，并比较表内高流动性资产和潜在流动性消耗之间的关系，以评估在压力环境下用表内资源应对流动性压力的能力。然后我们也会分析公司获得其他和紧急流动性资源的能力。

对于发行短期融资券的金融公司，我们在进行流动性分析时还将考虑该金融公司会如何管理短期债务的滚动发行，如何确保短期债务的按时兑付。我们分析融资安排（包括应急计划）的性质和可执行性，从而衡量公司在流动性风险管理方面的风险偏好。我们预期金融公司会以高流动资产或是银行授信等方式来维持充足的流动性，从而覆盖短期负债（包括短期融资券和其他短期融资）的兑付需求。

为了保护品牌或声誉，金融公司管理层可能愿意兑付并无合同义务的或有债务。这种情况对于评估潜在流动性消耗也是非常重要。相关例子包括：

- 在首个赎回日赎回长期债务；
- 为自己发行的投资产品的兑付提供流动性支持；
- 保护投资者免受自己发行的资产支持证券化产品带来的损失。

针对金融公司，我们可能还会适当考量以下定性因素：

- 流动性管理系统的有效性；
- 流动性压力测试的有效性；
- 资产或负债的集中度；
- 或有负债；
- 融资安排中的触发条款，例如保证金协议中的追加要求或借款合同中的加速到期条款；
- 受限资金情况，以及难以变现的证券规模；
- 对银行融资的依赖度（特别是在压力情景下）；
- 市场信号是否提示无抵押融资能力受限；
- 流动性触发事件，例如流动性支持条款；
- 市场信号是否提示资产流动性减弱；
- 未来 12 到 24 个月是否存在大规模或异常流动性流出需求。

如果一家金融公司面临借款加速到期，大量未使用授信被取消，很可能因加速到期事件的触发导致很多借款立即到期，同时再融资困难，而引起很高的违约风险，我们可能会将流动性评估分数下调至“5”。

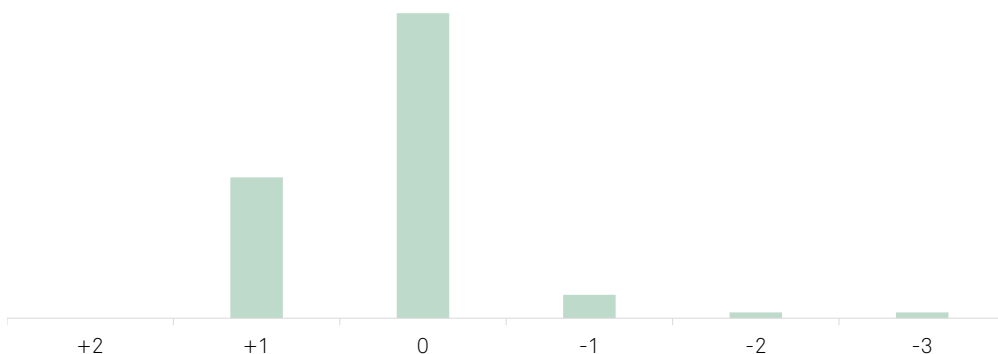
## 总结

我们测试了国内 100 多家金融公司的信用质量。其中约 21% 的金融公司融资与流动性子级上调，表示这些公司的融资状况优于金融公司平均水平，并且流动性很充裕，可以很好地抵御不利的市场条件。

这类公司通常有很强的母公司支持。约 65% 的金融公司没有进行融资与流动性子级调整，表示其融资状况处于金融公司的平均水平并且流动性充足，足以抵御不利的市场条件。我们下调了约 14% 的金融公司的融资与流动性子级，表示这些公司的融资状况低于金融公司平均水平，并且在压力情景下可能面临流动性不足。

图2

**国内大部分持牌金融公司融资与流动性稳健**  
bbb-评级基准金融公司融资与流动性子级调整分布



注 1：图中所示的子级调整是在机构“bbb-”的评级基准基础上进行的子级调整。

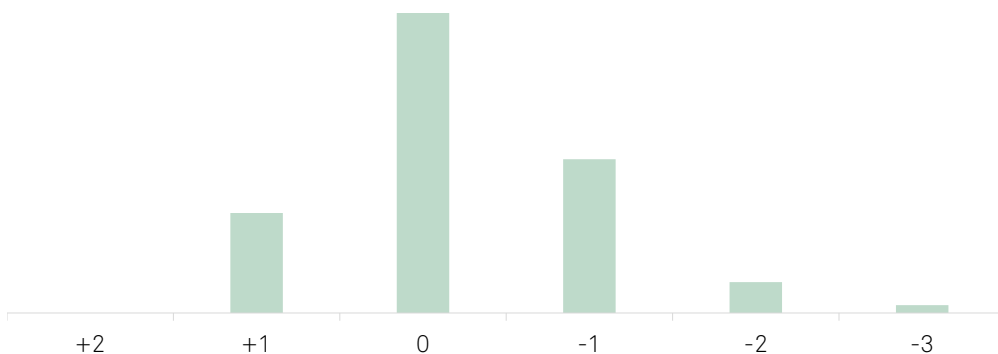
注 2：本报告中所呈现的潜在子级调整是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。

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

**bb+评级基准已经反映了非持牌金融公司与持牌金融机构在融资上的区别**  
bb+评级基准金融公司融资与流动性子级调整分布



注 1：图中所示的子级调整是在机构“bb+”的评级基准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或其债券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。

## 附录：相关方法论及研究

- [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）金融机构评级方法论](#)
- [如何理解金融机构评级方法框架中的评级基准](#)
- [如何评估非银金融企业的资本与盈利性](#)
- [如何评估金融公司的风险状况](#)

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2022 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，包括但不限于适用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、特殊或后续的损失、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）的附属企业。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](http://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。