联合研究报告

2020.12

# 2020 年地方金控平台研究报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

# 2020 年地方金控平台研究报告

报告编号：

时间：2020 年 12 月 28 日

分析师：

闫昱州 刘嘉敏 孔祥一 王喜梅

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：

北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层

（100022）

网址：www.lhratings.com

## 报告概要

地方金控平台是由地方政府主导、通过整合当地金融资源而成立的金融控股集团，以服务区域经济发展为重要使命，兼顾经济效益和社会效益，区域内重要性突出。经济结构转型升级、金融监管体制改革创新以及国企混改共同推动了地方金控平台的产生和发展，目前，省属金控平台已基本完成布局，市县级金控平台尚处于整合和设立初期。随着行业监管政策的陆续出台和逐步完善，部分地方金控平台将面临调整，2020 年 11 月 1 日，《金融控股公司监督管理试行办法》正式施行，该办法的出台有利于促进各类机构有序竞争、良性发展，防范系统性金融风险。从牌照资源来看，省级金控平台的牌照资源整体优于市区级金控平台。

地方金控平台的信用特征：地方金控平台信用水平与区域政府支持和区域经济关联密切；持有金融牌照的数量和价值是影响信用质量的关键因素；面临较复杂的业务风险，需针对不同业务关注其各自风险敞口，同时关注异常风险事件对资产质量的影响；具备控股型企业特征，对信用水平的影响较为复杂；管理难度较大，治理结构、管理机制和风控管理对信用水平产生重要影响；集团内会计制度不同导致并表管理和会计处理存在难度，基于合并报表的财务分析不能有效反应真实信用水平；整体债务负担重，债务期限结构易发生错配。

# 一、地方金控平台概况

## 1. 金融控股集团的定义和分类

根据 2020 年 9 月 13 日中国人民银行印发的《金融控股公司监督管理试行办法》，金融控股公司是依法设立、控股或实际控制两个或两个以上不同类型金融机构、自身仅开展股权投资管理、不直接从事商业性经营活动的有限责任公司或股份有限公司。《管理办法》所称金融机构包括以下类型：（1）商业银行（不含村镇银行）、金融租赁公司；（2）信托公司；（3）金融资产管理公司；（4）证券公司、公募基金管理公司、期货公司；（5）人身保险公司、财产保险公司、再保险公司、保险资产管理公司；（6）国务院金融管理部门认定的其他机构。

近年来，随着金融业跨业投资步伐加快和投资金融业的实体企业日益增多，逐步形成了各类多元化经营的金融企业集团，国内金融控股集团的快速发展成为中国金融市场创新的一个重要现象。按照金融控股公司控制主体视角分类，主要分为两大类金融控股公司。一类是金融机构跨业投资控股形成的金融集团，包括银行系金融控股公司，如五大行均已拥有基金、金融租赁、保险子公司；非银行金融机构系金融控股公司，如中国平安、中国人寿等；另一类是非金融企业投资控股两种或两种以上类型金融机构，事实上形成了金融控股公司，此类金融控股公司可大致分为 4 种类型，其中地方政府批准设立的金融控股公司是本次研究对象，一般是由地方国资委或财政厅出资成立，通过控股或参股地方金融或类金融企业等而形成的综合性的地方金融控股集团。

**表 1　金融控股公司类型**

| | | |
|---|---|---|
| 金融控股公司 | 金融机构类 | 银行系：工商银行、农业银行、中国银行等 |
| | | 非银行金融机构系：中国平安、中国人寿、中国人保等 |
| | 非金融机构类 | 央企系：中信集团、光大集团、招商局等 |
| | | **☆地方政府系：安徽国元、上海国际、广州金控等（本次研究）** |
| | | 民营系：明天控股、泛海控股、复星集团等 |
| | | 互联网系：阿里巴巴、腾讯、京东等 |

资料来源：联合资信整理

## 2. 地方金控平台的成立目的和现状

**经济结构转型升级、金融监管体制改革创新以及国企混改共同推动了地方金控平**

**台的产生和发展。**

地方金控平台作为金融控股集团的一种重要类型，其起源和发展随着经济发展和金融监管体制的改革创新不断演化。2002 年，中信集团、光大集团和平安集团获得国务院首批试点综合金融控股集团的批准，成为中国金融控股企业发展的开端。伴随着国家允许金融机构开设其他业务的法规相继颁布，金融业混业经营管制逐渐放开，“十一五”金融规划提出鼓励金融机构通过设立金融控股公司、交叉销售、相互代理等多种形式促进金融市场间的资金流动，一些大型央企和民营资本陆续完成多元化金融布局，成为事实上的金融控股集团。另一方面，2014 年 43 号文出台，明确提出剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，各级国有城投公司等政府融资平台公司面临改制、重组，一定程度上进一步激发了各地成立金控平台的现实需要。2017 年，87 号文的出台使得地方政府融资渠道进一步受限，加之国企改革加速推进，省、市级政府以整合当地典当行、担保、小贷等金融资产的方式开展金控布局，地方金控平台作为地方政府推动区域经济转型和金融市场化改革的重要载体获得快速发展。

**地方金控平台是由地方政府主导、通过整合当地金融资源而成立的金融控股集团；通常来看，地方金控平台以服务区域经济发展为重要使命，兼顾经济效益和社会效益，区域内重要性突出。**

作为国有投资控股型平台企业，地方金控平台主要由地方政府通过整合当地金融资源设立，兼顾经济效益和社会效益双重属性。从职能定位看，地方政府出资设立金控平台，主要服务于区域产业发展、深化产融结合，并承担国有金融资本运营和管理责任等。但不同于一般工商企业，地方金控平台的主业是金融和类金融，金融业为特许业务，属于牌照经营模式，尤其是银行、保险、信托、证券等金融大牌照更属于稀缺资源，专业化运营程度高，经济地位重要。各地政府通过打造金控平台，借助区域牌照资源形成金融综合体，发挥金融业务的融合优势，拓展经营规模，通过多元化的金融产品和融资服务，支持区域实体经济发展，同时获得优质资产的投资回报，对地方区域经济发展的引导作用和支持作用明显。

**目前省属金控平台已基本完成布局，市县级金控平台尚处于整合和设立初期。**

截至目前，中国省级金控平台布局基本完成。国内除港澳台地区的省份（含直辖市）、自治区，除河北、青海、宁夏、西藏外，其余省份或自治区均已成立了地方金控平台，

部分国企改革进展较快的省份甚至拥有多家地方金控平台，如山东省的山东省鲁信投资控股集团有限公司、山东省财金投资集团有限公司，广东省的广东粤财投资控股有限公司、广东省粤科金融集团有限公司。在省级金控平台基本覆盖的基础上，多数省会城市也通过改制重组的方式逐步建立了相应的金控平台，如广州金融控股集团有限公司（广东）、杭州市金融投资集团有限公司（浙江）、武汉金融控股(集团)有限公司（湖北）。目前部分经济发达的地区金控平台的发展也在逐步推进，如青岛、苏州、珠海、无锡、厦门等地均设立相应的金控平台。总体看，地方金控平台在全国大面积铺开，省级基本全覆盖，地级和县级平台根据当地经济发展情况有序推进，多数省市地方金控平台通过直接市场进行融资且公开市场评级中枢很高，为债券市场上较为重要的发行主体。

## 二、地方金控平台近年来的监管政策

**金融控股集团旗下各类牌照资源由不同监管机构进行监管，随着行业监管政策的陆续出台和逐步完善，部分地方金控平台将面临调整。**

在金融分业监管治理下，金融控股集团旗下各类业务可能涉及多个监管当局，但由于监管机构的监管目的、方法和重点各不相同，缺乏有效的信息交换机制，也难以统一协调行动，对于金融控股集团的全面监管存在一定局限；金融控股集团快速发展的同时，存在个别企业违规盲目扩张、金融空转套利，导致市场主体良莠不齐。为促进金融控股集团健康发展，国务院、中国人民银行等机构发布了一系列金融控股集团相关的监管政策（如表 2）。

2020 年 9 月 13 日，国务院印发了《关于实施金融控股公司准入管理的决定》（以下简称“《金控准入决定》”），明确金融控股公司准入门槛，同日，中国人民银行发布《金融控股公司监督管理试行办法》（以下简称“《金控监管办法》”），自 2020 年 11 月 1 日起施行。《金控准入决定》和《金控监管办法》的出台一定程度填补了金融控股公司的监管空白，推动金控行业的转型升级。

《金控监管办法》对金融控股集团的基础制度作出了比较详细的原则性安排：一是设置了准入门槛。例如，对实质控制金融机构资产总量达到一定数量，或者根据审慎监管认定的企业集团，原则上应当申请成为金融控股集团，接受必要监管。二是明确集团经营监管重点，主要从股东出资、法人治理结构、资本补充、风险管理、关联交易、内

部风险隔离、信息报送与披露、监管责任等方面，作出比较详细的规定。三是有相应的退出机制。如果实质性条件达到准入门槛，但不转型为金融控股集团的，本办法将要求其整改，或要求其退出该行业。

在《金控监管办法》的要求下，地方金控平台在市场准入、公司治理以及风险管理等方面将面临较大程度的制约。《金控办法》主要目的在于防控风险，通过牌照数量、资产规模、并表管理、业务范围、非金融业务范围等准入门槛对金控公司风险进行防范，但是各地金控平台的主要职能在于服务当地产业、提振当地实体经济，在金融业务的牌照、规模及非金融业务占比方面大多都不满足《金控监管办法》的要求。未来，地方金控平台将面临着持牌经营和非持牌经营两种，若地方金控平台选择持牌经营，则要积极整改，在金融牌照、资产规模等方面尽快达标；若短期达标无望，地方金控平台可以选择不持牌，通过更名等形式继续掌控地方资源，持续服务区域经济发展。

总体来看，《金控监管办法》的出台对于银行业等正规持牌金融机构的影响不大，非金融企业入资金融控股公司将受到明显约束，这有利于规范金融控股公司运行、防止关联交易、减少监管套利，此前非金融企业过渡涉足金融业的状况将得到明显改变，未来金融控股公司的发展将迎来深度变革。

**表 2　近年来金融控股公司监管变化情况**

| 时间 | 政策法规 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2017 年 4 月 | 中共中央政治局第四十次集体学习 | 统筹监管金融控股公司，补齐监管短板，避免监管空白 |
| 2017 年 7 月 | 第五次全国金融工作会议 | 要求“严格规范金融综合经营和产融结合” |
| 2017 年 10 月 | 十九大报告 | 将防范化解重大风险攻坚战列为三大攻坚战的首要战役 |
| 2018 年 1 月 | 全国银行行业监督管理工作会 | 理清规范金融控股集团，推动出台金融控股公司监管办法 |
| 2018 年 3 月 | 2018 年国务院政府工作报告 | 加强金融机构风险内控，强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金融控股公司等监管，进一步完善金融监管、提升监管效能 |
| 2018 年 4 月 | 央行发布《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》 | 明确投资金融机构应服务实体经济的目标 |
| 2018 年 6 月 | 央行等九部委《“十三五”现代金融体系规划》 | 严格限制和规范金融机构多牌照经营、将产融结合纳入金融监管、加强并表管理和全面风险管理 |
| 2018 年 6 月 | 央行发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》 | 在制度层面解决监管套利、刚性兑付等市场乱象 |
| 2018 年 11 月 | 《中国金融稳定报告》（2018 年） | 金融控股集团主要存在七大类风险 |

| | | |
|---|---|---|
| 2019 年 7 月 | 央行发布《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》 | 对金融控股公司的管理提出六大监管要求 |
| 2020 年 9 月 13 日 | 国务院发布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》 | 明确非金融企业、自然人等控股或实际控制两个或两个以上不同类型金融机构，应申请设立金融控股公司 |
| 2020 年 9 月 13 日 | 央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》 | 对股东资质条件、资金来源和运用、资本充足率要求、股权结构、公司治理、关联交易、风险管理体系和风险“防火墙”制度等关键环节提出监管要求 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 三、地方金控平台牌照资源梳理

### 1. 省属金控平台牌照资源梳理

省属金控平台发债主体中，山东省、广东省、四川省和浙江省均有两家金控平台，其中山东省和广东省两家金控平台股权结构基本一致，业务定位侧重略有不同，主要系上述两个区域将财政专项资金管理、产业引导基金出资管理的职能和金融资源整合、股权投资的职能分别交由两个公司承担。例如，山东省财金投资集团有限公司主要作为山东省省级引导基金的出资和管理人，为基础设施建设统贷统还平台，支持省内重点项目；山东省鲁信投资控股集团有限公司主业范围则为金融、投资和资本经营，持有多家金融机构牌照。广东省粤科金融集团有限公司为广东省财政专项资金的主要受托管理机构，广东粤财投资控股有限公司则持有信托、资产管理、担保、股权投资及实业投资等多家金融机构牌照。浙江东方金融控股集团股份有限公司则为省国资委直属企业——浙江省国际贸易集团有限公司下属从事金融投资的上市公司，其定位、职能与浙江省金融控股有限公司存在一定差异；而四川金鼎产融控股有限公司主要为四川省能源投资集团有限责任公司下属金融服务平台。类似于福建省，广西省、甘肃省、湖南省、天津市部分金融资源亦归属于企业控股股东或关联方，而河南省、陕西省地方金融资源则主要集中于无股权关系的其他省属大型综合投资集团旗下，即河南投资集团有限公司、陕西投资集团有限公司。

具体而言，有 11 家省级金控平台持有银行、证券、保险或信托的牌照（指纳入合并范围），占比 48%，但大部分仅持有一张或两张大牌照；其中，安徽省国元金融控股集团有限责任公司和山西金融投资控股集团有限公司持有上述四大牌照中的三张，金融类业务规模较大，牌照质量较高，便于实现业务协同；上述 11 家省级地方金控平台中，4 家（占 17%）持有 AMC 牌照，金融资源相对更为集中。12 家无四大牌照的省级地方

金控平台中，6 家从事地方 AMC 业务，在区域内具备一定业务竞争力；另有 6 家省级地方金控平台仅以租赁、小贷、担保、创投等类金融业务为主，占比 26%。

值得关注的是，对于银行、证券、保险和信托四大牌照，省级地方金控平台多采用参股形式持有股权，特别是对于商业银行来说，23 家省级地方金控平台均未将商业银行纳入合并范围，有 11 家采用参股的形式持有股权。

表 3　省属金控平台发债存续主体情况

| 区域 | 企业名称 | 最新信用等级 | 股权结构 | 同一区域持有主要金融资源的省属国有企业 | 持有大牌照数量（个） | 是否持有 AMC 牌照 | 参股大牌照数量（个） | 持有小牌照数量（个） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 广东省 | 广东粤财投资控股有限公司 | AAA | 广东省人民政府 100% | / | 1 | √ | 0 | 3 |
| | 广东省粤科金融集团有限公司 | AAA | 广东省人民政府 100% | | 0 | / | 0 | 5 |
| 甘肃省 | 甘肃金融控股集团有限公司 | AAA | 甘肃省财政厅 46.58%，甘肃省国资委 25.30%，甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司 28.12% | 甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司持有黄河财产保险 20%股权、甘肃银行 11.49%股权、华龙证券 6.02%股权 | 0 | / | 3 | 3 |
| 广西省 | 广西金融投资集团有限公司 | AAA | 广西投资集团有限公司 100% | 广西投资集团有限公司持有国海证券 33.11%股权、持有北部湾银行 21.11%股权 | 1 | √ | 0 | 5 |
| 四川省 | 四川金融控股集团有限公司 | AAA | 四川省财政厅 66.67%，四川发展（控股）有限责任公司 33.33% | 四川省国有资产经营投资管理有限责任公司持有川财证券 39%股权和川发展资管（AMC）20%股权 | 0 | √ | 0 | 2 |
| | 四川金鼎产融控股有限公司 | AA+ | 四川省能源投资集团有限责任公司合计持有 66% | / | 0 | / | 1 | 4 |
| 山东省 | 山东省财金投资集团有限公司 | AAA | 山东省财政厅 90%，山东省社保基金理事会 10% | 莱芜钢铁集团有限公司持有中泰证券 41.32%股权 | 0 | / | 0 | 2 |
| | 山东省鲁信投资控股集团有限公司 | AAA | 山东省财政厅 90%，山东省社保基金理事会 10% | | 1 | √ | 1 | 4 |
| 江西省 | 江西省金融控股集团有限公司 | AAA | 江西省行政事业单位资产管理中心 100% | 江西省高速公路投资集团有限责任公司持有江西银行 15.56%股权 | 0 | √ | 3 | 3 |
| 安徽省 | 安徽国元金融控股集团有限责任公司 | AAA | 安徽省国资委 100% | 安徽省国有资本运营控股集团有限公司持有华安证券 25.10%股权 | 3 | / | 0 | 3 |
| 湖南省 | 湖南财信投资控股有限责任公司 | AAA | 湖南财信金融控股集团有限公司 100% | 湖南财信金融控股集团有限公司持有财信资管（AMC）100%股权 | 2 | / | 2 | 1 |
| 陕西省 | 陕西金融控股集团有限公司 | AAA | 陕西省财政厅 100% | 陕西投资集团有限公司持有西部证券 27.45%股权和西部信托 | 0 | / | 2 | 3 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 57.78%股权 | | | | |
| 浙江省 | 浙江省金融控股有限公司 | AAA | 浙江省财政厅 100% | / | 1 | / | 3 | 3 |
| | 浙江东方金融控股集团股份有限公司 | AAA | 浙江省国际贸易集团有限公司 48.38% | | 1 | / | 1 | 2 |
| 山西省 | 山西金融投资控股集团有限公司 | AAA | 山西省财政厅 100% | / | 3 | / | 2 | 2 |
| 江苏省 | 江苏省国信集团有限公司 | AAA | 江苏省国资委 100% | / | 1 | / | 1 | 2 |
| 河南省 | 河南省农业综合开发有限公司 | AA+ | 河南省财政厅 100% | 河南投资集团有限公司持有中原证券 21.27%股权、中原信托 58.96%股权、河南资管 52.61%股权 | 1 | / | 0 | 6 |
| 新疆自治区 | 新疆金融投资有限公司 | AA+ | 新疆国资委 100% | 新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司持有新疆银行 20%股权 | 0 | √ | 1 | 3 |
| 湖北省 | 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 | AA+ | 湖北省国资委 100% | / | 0 | √ | 1 | 2 |
| 福建省 | 福建省华兴集团有限责任公司 | AA | 福建省投资开发集团有限责任公司 100% | 福建省能源集团有限责任公司和福建省投资开发集团有限责任公司持有分别持有华福证券 36.36%和 35.12%股权，福建省财政厅和福建省投资开发集团有限责任公司分别持有兴业证券 20.27%和 7.98%股权，福建省财政厅持有兴业银行 18.78%股权， | 0 | / | 0 | 3 |
| 天津市 | 天津津融投资服务集团有限公司 | AA+ | 天津津诚国有资本投资运营公司 65.72%，天津市泰达国际控股（集团）有限公司 34.28% | 天津市泰达国际控股（集团）有限公司持有天津市 80%金融资源 | 0 | √ | 0 | 2 |
| 上海市 | 上海国际集团有限公司 | AAA | 上海市国资委 100% | / | 0 | √ | 3 | 1 |
| 重庆市 | 重庆渝富控股集团有限公司 | AAA | 重庆市国资委 100% | / | 1 | √ | 1 | 3 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 2. 市级金控平台牌照资源梳理

按照联合资信梳理口径，样本数据中共有 22 家市级金控平台、1 家区级金控平台。其中公开市场级别为 AAA 的有 13 家，级别为 AA+的 9 家，级别为 AA 的仅 1 家，为悦达资本股份有限公司（以下简称“悦达资本”）。悦达资本为盐城市国资委下属江苏悦达集团有限公司（以下简称“悦达集团”）旗下金融服务业务的核心运作平台，业务包括融资租赁、保理、私募股权投资等，同时参股国投泰康信托和江苏悦达财务公司，悦达资本融资租赁和保理业务主要服务于悦达集团主业，其信用资质在行业序列内偏差或与其业务局限于集团关联业务、权益规模小，盈利水平低、风控能力尚需提升有关。

从区域分布来看，23 家市、区级金控平台集中分布于经济发展水平高、金融资源相对丰富的长三角和珠三角地区。其中，江苏省和广东省分别有 6 家市区、区级金控平台。23 家市、区级金控平台中，有 12 家持有银行、证券、保险或信托牌照，占比 52%，略高于省级金控平台中同类型平台的占比，但上述 12 家市级金控平台仅持有一张或两张大牌照。其中，广州金融控股集团有限公司（以下简称“广州金控”）、南京紫金投资集团有限公司、深圳市投资控股有限公司、苏州国际发展集团有限公司和无锡市国联发展（集团）有限公司 5 家市级金控平台持有四大金融牌照中的两张，牌照质量高，特别是广州金控，是样本企业中唯一将商业银行纳入合并范围的地方金控平台。11 家无四大牌照的市、区级金控平台中，有 3 家从事地方 AMC 业务，业务规模适中；其余 8 家市、区级地方金控平台仅从事类金融业务，占比 35%，这一比例高于省级金控平台（26%）。

表 4　市级金控平台发债存续主体情况

| 企业名称 | 最新信用等级 | 区域 | 股权结构 | 持有大牌照数量（个） | 是否持有 AMC 牌照 | 参股大牌照数量（个） | 持有小牌照数量（个） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 深圳市投资控股有限公司 | AAA | 深圳市 | 深圳市国资委 100% | 2 | / | 0 | 2 |
| 广州金融控股集团有限公司 | AAA | 广州市 | 广州市国资委 100% | 2 | / | 0 | 6 |
| 广州越秀金融控股集团股份有限公司 | AAA | 广州市 | 广州越秀集团股份有限公司 43.82% | 0 | √ | 1 | 4 |
| 南京紫金投资集团有限责任公司 | AAA | 南京市 | 南京市国有资产投资管理控股(集团)有限公司 100% | 2 | / | 2 | 4 |
| 合肥兴泰金融控股(集团)有限公司 | AAA | 合肥市 | 合肥市国资委 100% | 0 | / | 4 | 6 |
| 武汉金融控股(集团)有限公司 | AAA | 武汉市 | 武汉市国资委 100% | 1 | / | 1 | 3 |
| 成都交子金融控股集团有限公司 | AAA | 成都市 | 成都市国资委 60%、成都市协成资产管理有限责任公司 40% | 0 | √ | 1 | 3 |
| 杭州市金融投资集团有限公司 | AAA | 杭州市 | 杭州市人民政府 90%、浙江省财务开发有限责任公 | 1 | / | 1 | 4 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 司 10% | | | | |
| 厦门金圆投资集团有限公司 | AAA | 厦门市 | 厦门市财政局 100% | 1 | √ | 0 | 3 |
| 珠海华发投资控股集团有限公司 | AAA | 珠海市 | 珠海华发集团有限公司 57.74%、珠海华发综合发展有限公司 42.26% | 1 | / | 2 | 2 |
| 苏州国际发展集团有限公司 | AAA | 苏州市 | 苏州市国资委 100% | 2 | / | 0 | 4 |
| 无锡市国联发展(集团)有限公司 | AAA | 无锡市 | 无锡市国资委 70%、无锡市国发资本运营有限公司 30% | 2 | √ | 0 | 3 |
| 广州开发区金融控股集团有限公司 | AAA | 广州经济技术开发区 | 广州经济技术开发区管理委员会 100% | 1 | / | 0 | 4 |
| 河南中原金控有限公司 | AA+ | 郑州市 | 郑州发展投资集团有限公司 30%、百瑞信托有限责任公司 30%、交银国际信托有限公司 30%、河南新发展投资集团有限公司 10% | 0 | / | 0 | 2 |
| 福州市金融控股集团有限公司 | AA+ | 福州市 | 福州市财政局 100% | 0 | / | 3 | 2 |
| 济南金融控股集团有限公司 | AA+ | 济南市 | 济南市国资委 100% | 0 | √ | 2 | 5 |
| 西安投资控股有限公司 | AA+ | 西安市 | 西安市财政局 100% | 1 | / | 1 | 3 |
| 青岛城投金融控股集团有限公司 | AA+ | 青岛市 | 青岛城市建设投资（集团）有限责任公司 100% | 0 | / | 0 | 3 |
| 苏州市农业发展集团有限公司 | AA+ | 苏州市 | 苏州市国资委 65.93% | 0 | / | 0 | 5 |
| 台州市金融投资集团有限公司 | AA+ | 台州市 | 台州市国有资本运营集团有限公司 100% | 0 | / | 2 | 3 |
| 东莞金融控股集团有限公司 | AA+ | 东莞市 | 东莞市国资委 100% | 1 | / | 2 | 1 |
| 连云港市金融控股集团有限公司 | AA+ | 连云港市 | 江苏金海投资有限公司 100%、连云港市国资委直接管理 | 0 | / | 1 | 5 |
| 悦达资本股份有限公司 | AA | 盐城市 | -- | 0 | / | 1 | 3 |

资料来源：联合根据公开资料整理

## 四、地方金控平台发债样本财务表现

从债券市场来看，截至 2020 年 11 月 18 日，联合资信梳理的地方金控平台发债存续主体共计 46 家，存量债券数量共计 327 支，债券余额合计 3159.38 亿元；级别分布来看，AAA、AA+、AA 企业分别有 30 家、14 家、2 家，其中 AAA 级别的主体占比高达 64.58%，发债主体市场信用等级中枢很高。

**随着信用等级的上升，发行主体的资产、权益、收入和利润总额的平均值均呈现增长；不同信用等级的地方金控平台在权益规模和利润总额方面区分度相对明显。**

从基本财务指标来看，截至 2019 年底，地方金控平台发债存续企业[1]资产总额和权

[1] 剔除无 2019 年审计数据的福州市金融控股集团有限公司

益规模均值分别为 1035.49 亿元和 388.85 亿元，较上年底分别增长 18.05%和 18.34%。从盈利能力来看，2019 年，地方金控平台发债存续企业平均营业收入、利润总额和投资收益分别为 109.24 亿元、22.10 亿元和 12.88 亿元，同比分别增长 54.78%、22.36%和 18.83%，保持稳定增长态势。

分信用等级来看，随着信用等级的上升，发行主体的资产、权益、收入和利润总额的平均值均呈现增长。但由于部分地方金控平台对银行、证券等牌照的并表管理有所差异，同时存在个别企业涵盖从事贸易、实业等其他产业的经营子公司，因此合并范围内资产规模和收入个体间差异较大，而不同信用等级的地方金控平台在权益规模和利润总额方面区分度相对明显。以 2019 年经审计后的年报数据来看：（1）权益方面，公开市场主体信用等级为 AAA 的发行主体，权益规模达到 200 亿元以上的占比约为 80%，主体信用等级为 $AA^+$的企业，权益规模超过 200 亿元的占比仅为 23.07%；（2）利润总额方面，主体信用等级为 AAA 的发行人中，利润总额超过 10 亿元以上的占比约为 70%，其余利润总额区间主要集中于 5～10 亿元，低于 5 亿元的仅 2 有家；$AA^+$主体信用等级的发行人中，利润总额超过 10 亿元的仅有 1 家，其余利润总额区间主要集中于 1～5 亿元。

表 5　不同信用等级发行主体 2019 年度主要财务指标情况（单位：亿元）

| 信用等级 | | 资产总额 | 所有者权益 | 营业收入 | 利润总额 |
|---|---|---|---|---|---|
| AAA | 均值 | 1364.91 | 506.15 | 169.19 | 29.92 |
| $AA^+$ | | 306.43 | 128.21 | 22.42 | 4.31 |
| AA | | 91.04 | 43.52 | 14.51 | 1.49 |
| AAA | 最大值 | 6995.08 | 3055.47 | 1993.40 | 251.81 |
| $AA^+$ | | 856.01 | 315.19 | 90.79 | 11.41 |
| AA | | 134.43 | 51.90 | 27.84 | 2.49 |
| AAA | 最小值 | 175.55 | 100.50 | 5.62 | 2.61 |
| $AA^+$ | | 102.00 | 25.94 | 3.79 | 1.55 |
| AA | | 47.66 | 35.14 | 1.18 | 0.50 |

资料来源：Wind，联合资信整理

**地方金控平台的投资收益占利润总额比重均很高，其省属金控平台与同级别市级金控平台相比，对投资收益依赖更高，部分省属金控平台盈利情况不及同信用等级的市级金控平台。**

从盈利规模来看，AAA 金控平台利润总额均值显著高于低级别金控平台，但级别为 AAA 的省属金控平台，其利润总额均值低于同级别市级金控平台，从现有样本企业来看，造成此差异主要是由于省属金控平台利润总额内部分化较大（2019 年利润总额

超过 50 亿元的有 3 家，但低于 10 亿元的有 7 家），一定程度拉低均值水平；而同为 AAA 级别的市级金控平台，大部分利润总额集中在 10~30 亿元的区间，内部分化并不明显。另一方面，市级金控平台中深圳市投资控股有限公司作为当地资本投资平台，产业涉及金融、高端制造、基础设施投资等，其资产、权益、收入、利润规模在 46 家存续债券发行人中均为最大值，一定程度对 AAA 市级金控平台利润总额均值测算有所影响。级别为 $AA^+$的省属和市级金控平台利润总额差异不大，部分市级金控平台（如西安投资控股有限公司、青岛城投金融控股集团有限公司和东莞金融控股集团有限公司）盈利指标优于同级别省属金控平台。

从利润构成来看，由于金控平台的盈利来源主要通过获取被投资企业分红、投资收益，该类企业投资收益占利润总额比重均很高，各级别序列的发债企业中，投资收益占利润总额比重的均值、中值均在 60%以上。AAA 省属金控平台中，投资收益对利润总额贡献度超过 100%的企业占比 41.18%，AAA 市级金控平台该比例为 30.77%。而 $AA^+$省属金控平台中，投资收益对利润总额贡献超过 100%的占比 60%，$AA^+$市级金控平台该比例为 25%，可以看出相对市级金控平台，省属金控平台利润总额对投资收益依赖更高，其中陕西金融控股集团有限公司 2019 年投资收益占利润总额的比重达 390.92%。

表 6　地方金控平台发债盈利指标（单位：亿元、%）

| 信用等级 | | 营业收入 | 利润总额 | 投资收益占比 | 投资收益 | 投资类资产/总资产*100 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| AAA 省属 | 中值 | 64.82 | 11.85 | 77.74 | 9.54 | 29.67 |
| | 均值 | 94.40 | 22.78 | 89.04 | 18.27 | 34.66 |
| AAA 市级 | 中值 | 76.47 | 22.70 | 83.37 | 19.42 | 27.04 |
| | 均值 | 267.00 | 39.26 | 89.54 | 22.37 | 32.06 |
| AA+省属 | 中值 | 20.31 | 2.92 | 175.78 | 5.13 | 41.50 |
| | 均值 | 34.56 | 2.87 | 188.29 | 5.43 | 33.48 |
| AA+市级 | 中值 | 6.41 | 3.13 | 64.99 | 3.41 | 52.78 |
| | 均值 | 14.83 | 5.20 | 67.35 | 4.47 | 50.81 |
| AA 省属 | -- | 1.18 | 0.50 | 151.46 | 0.75 | 46.96 |
| AA 市级 | -- | 27.84 | 2.49 | 99.85 | 2.49 | 38.92 |

注：此处投资类资产=可供出售金融资产+长期股权投资+其他权益工具+债权投资+其他债权投资+其他非流动资产+持有至到期投资

资料来源：Wind，联合资信整理

**地方金控平台债务负担重，对外投资需求高，债务结构偏长期，符合业务特征。**

从债务负担来看，随着地方金控平台资本实力的增强，发行人对外投资需求亦呈增加

趋势，进一步推升企业债务水平，AA、AA$^+$及 AAA 企业全部债务规模整体呈上涨趋势。从样本数据来看，有息债务规模均超过 1000 亿元的金控平台包括山东省财金投资集团有限公司、山东省鲁信投资控股集团有限公司、深圳市投资控股有限公司、广州金融控股集团有限公司，而 AAA 企业中有息债务规模在 100 亿元以下的仅有 3 家；AA$^+$地方金控平台有息债务规模均值较 AAA 地方金控平台有明显降低，但金控平台整体债务负担仍处于较重水平。

杠杆水平方面，AAA 金控平台虽债务负担重，考虑到其资本实力殷实，资产负债率主要分布在 45%-65%之间，全部债务资本化比率主要分布在 30%-55%之间；AA$^+$企业中，市级金控平台杠杆水平均值较同级别的省属金控平台低，一方面由于部分省属金控企业资本实力偏弱（如天津津融、新疆金控），另一方面则是由于市级金控平台中除了西安投资控股有限公司和青岛城投金融控股集团有限公司外，债务规模均相对较低。

债务结构方面，由于金控平台对外投资基本以长期为主，故金控平台债务构成总体偏长期，符合该类企业业务特征。偿债能力指标方面，省属金控平台中 AA$^+$偿债指标明显弱于 AAA，市级金控平台中 AA$^+$偿债指标与 AAA 差异则不明显。考虑到金控平台持有部分流动性良好的股权资产，且债务以长期为主，现金类资产基本可以对短期债务形成保障。

表 7　地方金控平台发债主体 2019 年债务负担及偿债压力指标单位（亿元、%、倍）

| 信用等级 | | 全部债务 | 短期债务占比 | 资产负债率 | 全部债务资本化比率 | 流动比率 | 全部债务/EBITDA | EBITDA 利息倍数 | 现金类资产/短期债务 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| AAA 省属 | 中值 | 412.14 | 48.31 | 53.81 | 43.40 | 1.77 | 9.42 | 3.29 | 2.30 |
| | 均值 | 298.51 | 48.38 | 55.95 | 39.22 | 1.47 | 8.27 | 2.76 | 2.14 |
| AAA 市级 | 中值 | 299.04 | 41.74 | 61.59 | 51.09 | 1.42 | 10.72 | 2.95 | 1.84 |
| | 均值 | 612.05 | 45.82 | 62.95 | 52.80 | 1.40 | 10.92 | 3.66 | 1.94 |
| AA+省属 | 中值 | 173.59 | 44.00 | 63.44 | 57.88 | 1.22 | 16.19 | 1.59 | 0.92 |
| | 均值 | 138.81 | 41.49 | 65.48 | 59.50 | 1.09 | 14.29 | 1.76 | 1.09 |
| AA+市级 | 中值 | 65.17 | 38.46 | 46.67 | 39.56 | 1.51 | 11.88 | 2.32 | 0.98 |
| | 均值 | 125.52 | 41.78 | 48.22 | 42.95 | 1.94 | 11.86 | 3.52 | 0.98 |
| AA 省属 | -- | 3.60 | 14.44 | 26.28 | 9.29 | 3.73 | 4.49 | 4.14 | 8.53 |
| AA 市级 | -- | 67.10 | 56.19 | 61.39 | 56.39 | 0.87 | 9.86 | 1.57 | 0.36 |

资料来源：Wind，联合资信整理

## 五、地方金控平台信用特征

考虑到地方金控平台已逐步发展成为债券市场上较为重要的发债主体，公开信用级别中枢很高，我们以债券存续期内的地方金控主体为样本企业，从信用分析的角度出发，

结合地方金控平台的设立背景、设立方式和监管政策，初步归纳了地方金控平台具有以下信用特征。

**地方金控平台相对独特的职能定位和业务模式，使得地方金控平台信用水平与区域政府支持和区域经济关联密切。**

地方金控平台的职能定位主要是服务当地实体经济、引导地方优势产业发展和产业结构调整，与区域经济产业发展联系紧密。从发债企业来看，地方金控平台多直接隶属于当地财政局/国资委，并作为政府出资代表，参股国家大型产业投资基金；或由金控平台作为地方产业引导基金的主发起人、管理人和出资方，引导资金流向政府支持的产业领域。例如，浙江省金融控股有限公司成立以来，着力打造金融股权管理、政府产业基金、金融创新服务三大平台，拥有包括浙商银行、财通证券、永安期货、万向信托、太平科技保险、浙银金融租赁以及义乌农商行、定海海洋农商行等多个重要金融业务牌照，并受托管理政府基金 300 多亿元，在浙江省经济社会发展中具有十分重要地位。

另一方面，部分地方金控平台的成立与企业脱困、化解债务有关，且资源整合能力强的地区往往将 AMC 牌照注入当地金控平台，由于该牌照的稀缺性、逆周期调节作用以及相对于四大不良资产公司，其在金融、司法资源获取和资产处置等方面的优势，使地方金控平台在区域内实体企业脱困、地方金融体系风险化解等方面可以发挥较大作用。2019 年，中央汇金投资有限责任公司出资 600 亿元入股，山东省财政出资 360 亿元，通过山东省鲁信投资控股集团有限公司注入其子公司山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东资管”），由山东资管参与恒丰银行增资扩股，通过央地协同、多方联动，合力化解全国性银行机构风险。

综上可以看出，地方金控平台在投资决策和业务开展方面一定程度受到政府决策的引导和限制，并承担了化解区域金融风险、引导区域经济产业结构调整的重要任务，其信用水平与区域政府关联密切。

**地方金控平台持有金融牌照的数量和价值一定程度反映了企业经营规模、资产规模和市场地位，是影响地方金控平台信用质量的关键因素。**

通过梳理我们发现，地方金控平台在所持牌照数量和价值方面表现出了明显的差异，地方金控平台持有的牌照数量越多，其经营规模、业务范围越大，越有利于调动区域内金融资源，引导低成本资金流入优质实体经济，发挥规模优势，进行业务协同，从而进一步提升资产质量。这种特征亦与地方金控平台所处区域的经济发展水平、行政层

级和在地方国企内的地位关系密切。通常情况下，省级地方金控平台所持有的优质牌照资源较多，区域经济发展水平越高、金融资源越丰富，可由地方政府调配的牌照资源越多越优质；此外，在区域内国企中的地位越高，地方政府的支持力度越大，越可能获得大量且优质的牌照资源。也就是说，地方金控平台控股的该四类牌照控股数量越多，越能体现出政府对地方金控平台的重视程度和支持力度。

牌照含金量方面，银行、证券、保险、信托是中国传统金融业的四大支柱，其牌照的稀缺性及其很高的准入门槛、监管门槛，决定了这四类金融牌照拥有较高的含金量，也导致业务层面来看，该四类牌照的底层信贷资产、投资类资产较其他牌照均更为优质。而 AMC 业务具备逆周期调节作用，是债务化解、风险防范的重要工具，其牌照在区域内具备一定稀缺性。相反，类金融业务牌照质量则由于其经营规模、准入门槛、风控等方面的劣势，其资产质量相对偏弱。

对于地方金控平台来说，持有优质的金融机构的股权能够为其提供较为稳定的投资收益，是利润的有力补充，也可在间接融资时提供价值较高的抵质押资产，在业务扩张和债务偿还时获得便利；若持有的是上市公司股权，则资产质量更为优质。

**地方金控平台中各类业务特征相差较大，导致地方金控作为控股平台面临较复杂的业务风险，需针对不同业务关注其各自风险敞口，同时关注异常风险事件对资产质量的影响。**

在近几年宏观经济未得到根本改善的背景下，部分债务人面临生产经营压力大、融资难度提升、资金流紧张等困难，使得无论是金融机构还是类金融机构，其业务均面临一定压力，资产质量弱化，不良和逾期率上升，部分地方金控平台计提资产减值损失大幅增加。

行业层面来看，金融和类金融业务都面临一定行业风险，包括行业竞争程度的影响和行业政策的变化。对于银行、保险等强监管行业，监管风险相对较低，类金融机构面临的监管虽仍处于过渡阶段，但也有越来越集中且力度越来越大的趋势。

业务层面来看，控股/参股的各类金融资产为地方金控平台的核心资产，若相关业务在所处行业竞争实力强，经营业绩稳健，风控能力强，同时可为母公司提供稳定的现金分红，将对地方金控平台提供良好的信用支撑；反之，若该业务经营实力弱，风险拨备不足额，出现投资亏损、逾期代偿等事项，则可能影响地方金控平台的信用质量。我们通过梳理不同行业的评级方法，得到各业务风险识别要素。如下表所示，其中，业务

经营水平、风险管理水平、资本充足性、盈利能力、流动性、杠杆水平等因素是各业务具有共性的风险识别要素；同时，不同业务也有其不同的风险特征，例如，对于担保业务，我们需关注其资产质量（可用累计担保代偿率、净资本/净资产比率等指标衡量）和代偿能力（可用净资本覆盖率、代偿准备金比率、融资性担保放大倍数等指标衡量）；对于小额贷款业务，我们需重点关注其资金来源（可综合分析实收资本规模、净资产平均增长率、融资渠道）。相对而言，类金融业务面临更高的业务风险，而正如上文梳理，目前大部分地方金控平台都包含一项或多项类金融业务，而类金融业务的资产质量、收入规模和利润水平易受外部经济及金融环境影响；同时，类金融机构的主要职能是服务地方经济发展，主要客户为金融机构无法或不愿服务的客户，地区和行业集中度往往较高，客户质量可能弱于金融机构。因此，类金融机构的高收益水平往往伴随着低资产质量和高风险，这也对地方金控平台的风险管理能力提出更高要求。

需要特别关注的是，若某一地区或某一行业发生信用风险事件，特别是在预期不足的情况下，容易引发恐慌情绪，导致该地区或该行业信贷的流动性紧缩，爆发异常风险事件。

**地方金控平台具备控股型企业特征，对信用水平的影响较为复杂。**

通过上文对地方金控平台发展模式的梳理，我们发现，地方金控平台具备投资控股型企业特征。地方金控平台的母公司通常不实际经营业务，而是作为多元化投资控股主体，而多元化的经营格局在分散经营风险的同时也带来更多的信用风险。除前面提到的金融和类金融业务面临的风险外，其他业务板块也可能对地方金控平台的信用水平产生不同的影响。例如，若地方金控平台从事城投业务，则可能面临政府回款进度不可控、拆借款规模较大的风险，进而影响偿债能力。再如，若地方金控平台经营房地产业务，则可能存在较大规模存货，从而对整体资产流动性产生负面影响。又如，商品贸易业务的收入在地方金控平台类企业中的收入占比可能很高，虽然该业务通常是地方金控平台做大经营规模、提高收入水平的重要方式之一，但仍需对其上下游交易对手和风险敞口进行特别关注。

若进一步探究，我们可以将地方金控平台的控股属性与母公司偿债能力研究结合起来。联合资信认为，通常，母公司偿债能力核心来源包括三个方面，一是经营性资产及下属运营主体回流资金，经营性资产即下属核心运营主体（控股子公司、参股公司）股权，运营主体回流资金主要包括收回的拆借款、投资收益和拆借利息收入收现部分等；

二是所持各类股权投资和物业等资产，含现金类资产、可变现金融资产等；三是外部可调用资源（再融资渠道、外部增信等）。对于地方金控平台而言，母公司（本部）往往承担较多的融资职能，而下属子公司或金融机构为真实资金使用主体，下属子公司或金融机构对母公司的分红、拆借款和利息的回流、资产变现和外部可调用资源是地方金控平台母公司的偿债资金来源，即融资主体与偿债来源存在分离。因此，在判断地方金控平台的偿债能力时，应特别分析其母公司（本部）的偿债能力。

**管理难度较大，治理结构、管理机制和风控管理对信用水平产生重要影响。**

作为投资控股型企业，地方金控平台具备一般投资控股企业的特点，即本部不经营或仅经营极少量业务，业务分散在下属不同经营主体中。由于地方金控平台金融业务涉及范围广，业务呈现多元化，专业化程度高，下属子公司众多，导致地方金控平台自身（本部）对下属子公司的管理难度较大。此外，目前市场中存在的金控平台，一部分组建时间较短，一部分地方金控平台是由当地城投平台或产业平台转型而来。这些企业目前面临的共同困难，一是仍处在组建过程中，其金融资源的获取多数通过当地政府的无偿划转和划拨，不确定性较大，增加了管理难度，且运行效果受到新旧团队管理机制是否协调、管理目标是否一致等因素影响；二是管理经验不足，在管理体制方面存在局限性，且缺乏相关专业、人才、法律法规、企业文化等方面的储备。目前，部分地方金控平台的法人治理结构有待完善，管理制度存在欠缺，如监事会成员配备不齐全、对于对外投融资权限和对外担保等重大事项未有明确规章制度等，这些因素均使得地方金控平台在日常经营中面临一定隐患，一旦出现经营不善、投资合规风险，可能影响其偿债能力和信用水平。

随着对金控公司的监管政策逐步完善和实施，地方金控平台的管理能力面临更大的考验。最新发布的《金控监管办法》中也对金控公司的公司治理和风险管理做出了相关规定：一是金融控股公司应当完善公司治理结构，依法参与所控股机构的法人治理，不得干预所控股机构的独立自主经营。对金融控股公司的董事、监事和高级管理人员任职实施备案管理。二是金融控股公司应当在并表基础上建立健全全面风险管理体系，覆盖所控股机构和各类风险。三是建立健全集团风险隔离机制，规范发挥协同效应，注重客户信息保护。四是加强关联交易管理，集团相关关联交易应依法合规、遵循市场原则。

地方金控平台对子公司的管控能力通常易表现出以下风险特征。首先，在资金管理方面，由于金融业的特殊性，地方金控平台通常无法对下属子公司实现资金归集。第二，

在管理“人”的方面，地方金控平台通常通过委派董监高成员的方式向主要子公司实施“人”的管理，若地方金控平台能够对下属子公司的高管实行薪酬考核，则可有效提高对子公司的管控力度。最后，地方金控平台对于从事不同业务的子公司的管控能力不尽相同，通常情况下，地方金控平台对子公司特别是如银行、证券、保险等子公司的持股比例往往不高，通过在董事会中获得更多表决权而对其采取一定控制，对此类资产的实际控制能力相对偏弱；另一方面，地方金控平台对融资租赁、担保等子公司的持股比例较高，拥有较高表决权，对此类资产的实际控制能力相对较强。

**集团内会计制度不同导致并表管理和会计处理存在难度，部分企业财务信息披露不完善，资产穿透难度大，基于合并报表的财务分析不能有效反应真实信用水平。**

由于地方金控平台控股经营实体为银行、保险、证券、担保等金融或类金融机构，其报表构成与一般工商企业差异较大，目前分业监管的背景下，针对地方金控平台的信息披露要求和监管尚未完善，其并表管理、子公司风险披露要求、防火墙设置等方面均未成体系，因此部分地方金控平台存在对子公司“财务上并表，经营不干预”的情况，即便部分金控平台对下属经营实体可以达成实质性控制，但是由于部分流动性较好的资产和现金并不能够由本部调配，极易造成基于合并报表的分析不能有效反应其实际信用水平的问题。

此外，针对金融控股集团的监管尚在不断完善中，此前金融控股集团在财务信息方面缺乏统一、透明和详尽的披露要求，地方金控平台中可能计入其他流动资产或其他非流动资产的贷款类资产（小贷或委贷业务产生）或不良资产包，以及可能计入可供出售金融资产（或其他权益工具投资）和长期股权投资中的股权类投资（或夹层），由于信息获取渠道有限，往往穿透难度大，其资金投向、实际回报情况、减值计提充分性也较难辨别，同时，对于可能计入可供出售金融资产（或其他债权投资）的债权类资产，尤其是金控平台承担化解企业债务职能形成的债权资产，其形成原因复杂，回收情况或需结合被投资企业的经营现状和债务化解方案的可操作性进一步判断，而该类资产作为金控集团的主要资产构成，为企业信用分析的主要参考，其底层资产质量一旦恶化对公司信用水平影响很大。

**金控平台整体债务负担重，债务期限结构易发生错配。**

具有明显的银行、证券和保险等金融机构特征的金控平台，其业务风险管理和市场监管本身已较为成熟和完善，对于风险拨备、资本充足率等均有严格的监管设定。而针

对金控平台本身及其控股的其他类金融机构的投资业务，出于战略投资、财务投资、产业引导培育等原因，资产端的自营股权及债权类资产基本以长期持有为主，投资回收期长，由于在投资期间面临经济周期波动、产业政策波动等因素影响，回收情况不确定性较大，从现有金控平台来看，多数企业通过不断举杠杆的方式进行对外投资，极易快速推升公司债务规模。同时金控平台与省属国有企业的拆借往来、非主业投资也容易加重债务负担，因此金控平台普遍存在财务杠杆比例高和资产流动性弱的特点。此外，基于资金成本的考虑，也容易造成金控平台债务期限错配，在债务负担很重和债务结构不合理的情况下，若其对外投资出现进一步的亏损加剧、回收困难和再融资渠道受阻，将对地方金控平台偿债能力产生较大影响。

## 七、总结

地方金控平台通常经政府主导，由地方政府或财政出资设立，通过逐步整合、并购金融资源发展壮大，以发挥金融对区域经济的支撑作用。近年来，随着经济结构转型、金融监管机构改革以及国企混改的深度推进，地方金控平台获得快速发展，并逐步成为债券市场较为重要的发行主体。地方金控平台控股的各类金融机构业务繁多，业态差异较大，发行主体整体规模庞大，结构复杂，所面临的风险类别也较复杂。

通过对地方金控平台的成立背景、设立方式和目的、运行现状、监管政策，以及样本企业的牌照资源和财务表现的梳理，我们初步归纳了地方金控平台的信用特征：信用水平与区域政府支持和区域经济关联密切；持有金融牌照的数量和价值一定程度反映了企业经营规模、资产规模和市场地位，是影响信用质量的关键因素；各类业务特征相差较大，导致地方金控作为控股平台面临较复杂的业务风险，需针对不同业务关注其各自风险敞口，同时关注异常风险事件对资产质量的影响；具备控股型企业特征，对信用水平的影响较为复杂；管理难度较大，治理结构、管理机制和风控管理对信用水平产生重要影响；集团内会计制度不同导致并表管理和会计处理存在难度，部分企业财务信息披露不完善，资产穿透难度大，基于合并报表的财务分析不能有效反应真实信用水平；整体债务负担重，债务期限结构易发生错配。

# 附件 1　省级金控平台示例（除港澳台地区）

| 区域 | | 金控平台 |
|---|---|---|
| 22 个省份 | 山东 | 山东省财金投资集团有限公司、山东省鲁信投资控股集团有限公司 |
| | 山西 | 山西金融投资控股集团有限公司 |
| | 辽宁 | 辽宁金融控股集团有限公司 |
| | 吉林 | 吉林省金融控股集团股份有限公司 |
| | 黑龙江 | 黑龙江省金融控股集团有限公司 |
| | 江苏 | 江苏省国信集团有限公司 |
| | 浙江 | 浙江省金融控股有限公司、浙江东方金融控股集团股份有限公司 |
| | 安徽 | 安徽国元金融控股集团有限责任公司 |
| | 福建 | 福建省华兴集团有限公司 |
| | 江西 | 江西省金融控股集团有限公司 |
| | 河北 | 无 |
| | 河南 | 河南省农业综合开发有限公司 |
| | 湖北 | 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 |
| | 湖南 | 湖南财信投资控股有限责任公司 |
| | 广东 | 广东省粤科金融集团有限公司、广东粤财投资控股有限公司 |
| | 海南 | 海南金融控股股份有限公司 |
| | 四川 | 四川金融控股集团有限公司、四川金鼎产融控股有限公司 |
| | 贵州 | 贵州金融控股集团有限责任公司 |
| | 云南 | 云南省国有金融资本控股集团有限公司 |
| | 陕西 | 陕西金融控股集团有限公司 |
| | 甘肃 | 甘肃金融控股集团有限公司 |
| | 青海 | 无 |
| 4 个直辖市 | 北京市 | 北京金融控股集团有限公司 |
| | 天津市 | 天津泰达投资控股有限公司、天津津融投资服务集团有限公司 |
| | 上海市 | 上海国际集团有限公司 |
| | 重庆市 | 重庆渝富控股集团有限公司 |
| 5 个自治区 | 内蒙古自治区 | 内蒙古金融投资集团有限公司 |
| | 广西壮族自治区 | 广西金融投资集团有限公司 |
| | 西藏自治区 | 无 |
| | 宁夏回族自治区 | 无 |
| | 新疆维吾尔自治区 | 新疆金融投资有限公司 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

# 附件 2　省级金控平台牌照资源梳理

| 企业名称 | 银行 | 证券 | 保险 | 信托 | AMC | 金融租赁/融资租赁 | 担保 | 基金 | 期货 | 创投 | 小贷 | 典当 | 保理 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 重庆渝富控股集团有限公司 | ○ | √ | | | √ | √ | √ | √ | | | | | |
| 天津津融投资服务集团有限公司 | | | | | √ | √ | | | | | √ | | |
| 上海国际集团有限公司 | ○ | ○ | ○ | | √ | | | √ | | | | | |
| 安徽国元金融控股集团有限责任公司 | | √ | √ | √ | | | | √ | | √ | √ | | |
| 福建省华兴集团有限责任公司 | | | | | | √ | √ | | | | | √ | |
| 甘肃金融控股集团有限公司 | | ○ | | ○ | ○ | √ | √ | √ | | | | | |
| 广东省粤科金融集团有限公司 | | | | | | √ | √ | √ | | √ | √ | | |
| 广东粤财投资控股有限公司 | | | | √ | √ | √ | √ | √ | | | | | |
| 广西金融投资集团有限公司 | | | √ | | √ | √ | √ | √ | | √ | √ | | |
| 河南省农业综合开发有限公司 | | | √ | | | √ | √ | √ | | | √ | √ | √ |
| 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 | ○ | | | | √ | | √ | √ | | | | | |
| 湖南财信投资控股有限责任公司 | ○ | √ | ○ | √ | | | | √ | | | | | |
| 江苏省国信集团有限公司 | | ○ | | √ | | | √ | √ | | | | | |
| 江西省金融控股集团有限公司 | ○ | | ○ | ○ | √ | √ | √ | | √ | | | | |
| 山东省财金投资集团有限公司 | | | | | | √ | | √ | | | | | |
| 山东省鲁信投资控股集团有限公司 | ○ | | | √ | √ | √ | | | | √ | √ | √ | |
| 山西金融投资控股集团有限公司 | ○ | √ | √ | √ | ○ | √ | √ | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 陕西金融控股集团有限公司 | ○ | | | | ○ | √ | √ | √ | | | | | |
| 四川金融控股集团有限公司 | | | | | √ | √ | √ | | | | | | |
| 四川金鼎产融控股有限公司 | ○ | | | | | √ | √ | √ | | | √ | | |
| 新疆金融投资有限公司 | ○ | | | | √ | √ | | √ | | | √ | | |
| 浙江省金融控股有限公司 | ○ | √ | ○ | ○ | | ○ | √ | √ | √ | | | | |
| 浙江东方金融控股集团股份有限公司 | | | ○ | √ | | √ | | | √ | | | | |

注：上表中“○”代表参股，未纳入合并范围，“√”代表纳入合并范围

## 附件 3　市（区）级金控平台牌照资源梳理

| 企业名称 | 银行 | 证券 | 保险 | 信托 | AMC | 金融租赁/融资租赁 | 担保 | 基金 | 期货 | 创投 | 小贷 | 典当 | 保理 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 成都交子金融控股集团有限公司 | ○ | | | | √ | √ | √ | | | | √ | | |
| 福州市金融控股集团有限公司 | ○ | ○ | ○ | | | √ | | | | | | | √ |
| 广州金融控股集团有限公司 | √ | √ | | | | √ | √ | √ | √ | | √ | √ | |
| 广州越秀金融控股集团股份有限公司 | | ○ | | | √ | √ | √ | √ | √ | | | | |
| 合肥兴泰金融控股(集团)有限公司 | ○ | ○ | ○ | ○ | | √ | √ | √ | | √ | √ | √ | |
| 杭州市金融投资集团有限公司 | ○ | | | √ | | √ | √ | √ | | √ | | | |
| 河南中原金控有限公司 | | | | | | √ | | | | | | | √ |
| 济南金融控股集团有限公司 | ○ | | | ○ | √ | √ | √ | | | | √ | √ | √ |
| 南京紫金投资集团有限责任公司 | ○ | √ | ○ | √ | | | √ | √ | | √ | √ | | |

| | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 武汉金融控股(集团)有限公司 | ○ | | | √ | | √ | √ | √ | | | | | |
| 西安投资控股有限公司 | ○ | | | √ | | √ | √ | √ | | | | | |
| 东莞金融控股集团有限公司 | ○ | ○ | | √ | | | | √ | ○ | | | | |
| 广州开发区金融控股集团有限公司 | | √ | | | | √ | √ | √ | | √ | | | |
| 连云港市金融控股集团有限公司 | ○ | | | | | √ | √ | | | √ | √ | √ | |
| 青岛城投金融控股集团有限公司 | | | | | | √ | √ | | | | √ | | |
| 深圳市投资控股有限公司 | | √ | √ | | | | √ | √ | | | | | |
| 苏州国际发展集团有限公司 | | √ | | √ | | √ | √ | | | √ | | | √ |
| 苏州市农业发展集团有限公司 | | | | | | √ | √ | √ | | | √ | | √ |
| 台州市金融投资集团有限公司 | ○ | ○ | | | | √ | √ | √ | | | | | |
| 无锡市国联发展(集团)有限公司 | | √ | | √ | √ | | √ | | √ | √ | | | |
| 厦门金圆投资集团有限公司 | | | | √ | √ | √ | √ | | | √ | | | |
| 悦达资本股份有限公司 | | | | ○ | | √ | | | | √ | | | √ |
| 珠海华发投资控股集团有限公司 | ○ | √ | ○ | | | | √ | | √ | | | | |

注：上表中“○”代表参股，未纳入合并范围，“√”代表纳入合并范围