



LIANHE  
IDENTIFICATION  
EVALUATION

## 2024 年金融控股类企业发债回顾

联合资信 金融评级二部 张晨露 | 张坤 | 王亚龙

2024 年，金控公司在债券市场的活跃度显著提升，发债规模和数量均有所增加。央企金控凭借强大的股东支持和业务资源，信用资质较高，发债规模较大；地方金控则受益于地方政府支持，信用级别以 AAA 和 AA<sup>+</sup> 为主，发债规模稳步增长。整体来看，金控公司债券融资主要用于置换到期债务和补充流动资金，债券期限结构偏长期，短期兑付压力可控。行业利差分布与信用级别基本匹配，但部分地方金控因区域经济实力较弱或业务风险较高，利差较大。



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

## 一、引言

本文所述的金融控股公司（以下简称“金控公司”）为广义概念，系指以控制两个或两个以上金融机构或类金融机构的股权作为其主要业务，自身仅开展股权投资管理、不直接从事商业性经营活动的企业，未局限于持牌金控的范畴。根据不同股东背景，本文将金控公司进一步划分为了央企金控、地方金控和其他类金控。

本文对不同类型金控公司的主体信用级别、发债规模、品种结构、存续债券及利息分布等方面进行统计，以分析行业整体的信用特征和债券融资动态。

## 二、2024 年金控公司信用状况

截至 2024 年末，联合资信对市场上具有存续债项<sup>1</sup>的金控公司进行了统计，并选取了 76 家公司作为本文分析的样本企业。其中，央企金控 24 家、地方金控 49 家、其他类金控 3 家，以央/国企背景金控为主。

2024 年，共有 5 家样本金控公司的公开主体信用级别发生了变动。其中，中铝资本、天津津融和东莞金控由 AA<sup>+</sup> 级别升至 AAA 级别；烟台财金由 AA 级别升至 AA<sup>+</sup> 级别；同方国信则由 AAA 下调至 AA<sup>+</sup> 级别。

表 2.1 • 2024 年样本企业主体信用级别调整情况

主体名称	调整方向	调整前	调整后	优势/调整原因
中铝资本	上调	AA <sup>+</sup>	AAA	股东支持，业务领域不断拓宽
天津津融	上调	AA <sup>+</sup>	AAA	区域战略地位突出，并购上市企业后盈利能力进一步提升，能够获得有力的政府支持
东莞金控	上调	AA <sup>+</sup>	AAA	政府支持力度大，金融牌照较为丰富，资本实力增强
烟台财金	上调	AA	AA <sup>+</sup>	公司定位变更为烟台市综合金融服务平台，公司综合实力得到显著提升，在资产划转、资金注入和财政补助等方面能够持续获得政府很大支持
同方国信	下调	AAA	AA <sup>+</sup>	/

注：“/”表示无法从公开渠道获取相关信息

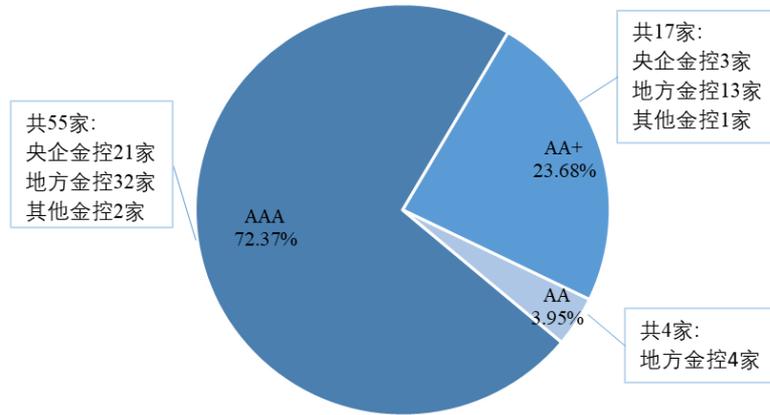
资料来源：Wind，联合资信整理

从主体级别分布情况来看，金控公司整体信用资质处于较高水平，AAA 级主体占比 72.37%。其中，央企金控信用级别主要为 AAA，仅 3 家产业系央企金控（中兵资本、中建资本、同方国信）主体级别为 AA<sup>+</sup>；地方金控主体信用级别以 AAA 和 AA<sup>+</sup> 为主，其中省级平台相较市区级平台的信用资质较好；其他类金控主要为民营/集体企业或股权分散企业，拥有公开市场存续债券的其他类金控样本量较少，故选取的样本企业信用

<sup>1</sup> 不包括资产支持证券

水平相对较高。

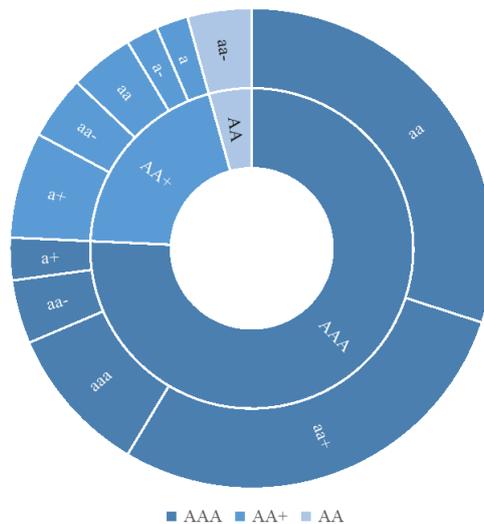
图 2.1 截至 2024 年末样本企业主体信用等级分布情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从个体基础级别来看，根据不完全统计<sup>2</sup>，BCA 级别为 aaa 的金控公司仅 7 家，包括 6 家大型综合类央企金控和 1 家地方金控（上海国际），多数金控公司主体信用等级均考虑了外部支持因素。其中，央企金控得益于较早发展优势以及业务资源优势，自身信用资质相对更强，BCA 级别相对较高。而地方金控外部支持对信用等级增益较大，主要得益于其作为各地方政府推动金融资源整合、服务地方经济发展的重要平台，在地方国有企业体系内具有较高的战略地位和区域重要性。

图 2.2 截至 2024 年末样本企业主体信用等级及 BCA 级别情况



<sup>2</sup> 因部分企业不存在公开披露的 BCA 级别及外部支持情况，故 BCA 级别统计数据中不合同方国信、山西金控、湖南财鑫、绍兴金控、西咸金控、苏州相城金控、湘财股份、平安金科

注：1.上图中，内环为样本企业主体信用级别，外环为BCA信用级别；2.BCA级别来自各公司公开评级报告披露信息，其属于单独披露个体评级，指在不考虑来自关联方或政府特殊支持的情况下对企业个体内在实力的评估，评级越高，代表企业个体自身信用水平越强；3.广西金投公开存续主体信用级别存在AAA和AA<sup>+</sup>两级，本文取主体信用级别AAA进行分析；苏州农发公开存续主体信用级别存在AAA和AA<sup>+</sup>两级，本文取主体信用级别AAA进行分析；中原金控公开披露的评级模型BCA级别a，外部支持调整项+3，评级模型级别为AA，与最终主体信用级别存在差异，根据公开信用评级报告披露信息，原因系模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间或存在差异

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 三、2024年金控公司债券发行情况分析

#### （一）全行业债券发行情况

2024年，受债券市场利率环境较为宽松等因素影响，金控公司债券发行规模较大且同比增幅较大，其中央企金控单笔发行债券规模较大。

2024年，随着市场利率持续下行，债券利率处于相对低位，金控发债规模同比增加。全年76家样本企业共发行债券数量383只，债券发行规模合计6415.90亿元，同比增长55.92%。因中央汇金发债规模很大，剔除中央汇金的数据来看，2024年全年各样本企业合计发行3535.90亿元，同比增长46.56%；其中，央企金控（剔除中央汇金）债券发行规模占比为46.58%，地方金控债券发行规模占比为51.70%。受发行规模增加的影响，截至2024年末，样本企业（剔除中央汇金）债券存续余额合计7415.19亿元，较上年末增长16.82%。

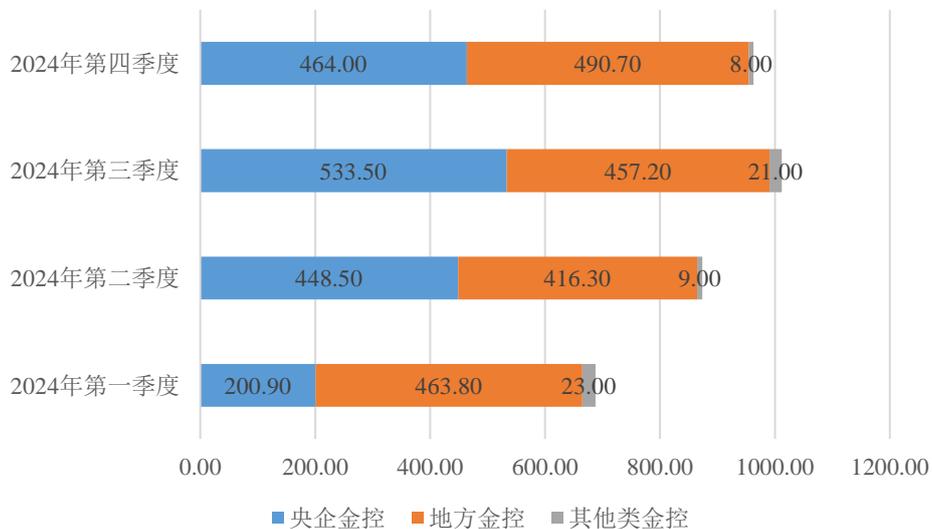
从各季度发行情况来看，2024年前三季度样本企业债券发行规模持续增长，其中第二季度央企金控发债规模显著增长，第四季度债券发行有所放缓。从募集资金用途来看，发行债券主要用于置换到期债务或补充流动资金。从债券单笔发行规模来看，央企金控、地方金控和其他金控平均单笔发行规模分别为14.84亿元、7.65亿元和6.10亿元，央企金控单笔发行规模较大。

表 3.1 • 2024年样本企业债券发行情况

项目	当期发行数量（只）	当期发行规模（亿元）	期末存续规模（亿元）
央企金控（剔除中央汇金）	111	1646.90	3341.84
地方金控	239	1828.00	3921.88
其他类金控	10	61.00	151.47
<b>合计</b>	<b>360</b>	<b>3535.90</b>	<b>7415.19</b>

资料来源：Wind，联合资信整理

图 3.1 2024 年样本企业债券发行规模（季度）情况（单位：亿元）

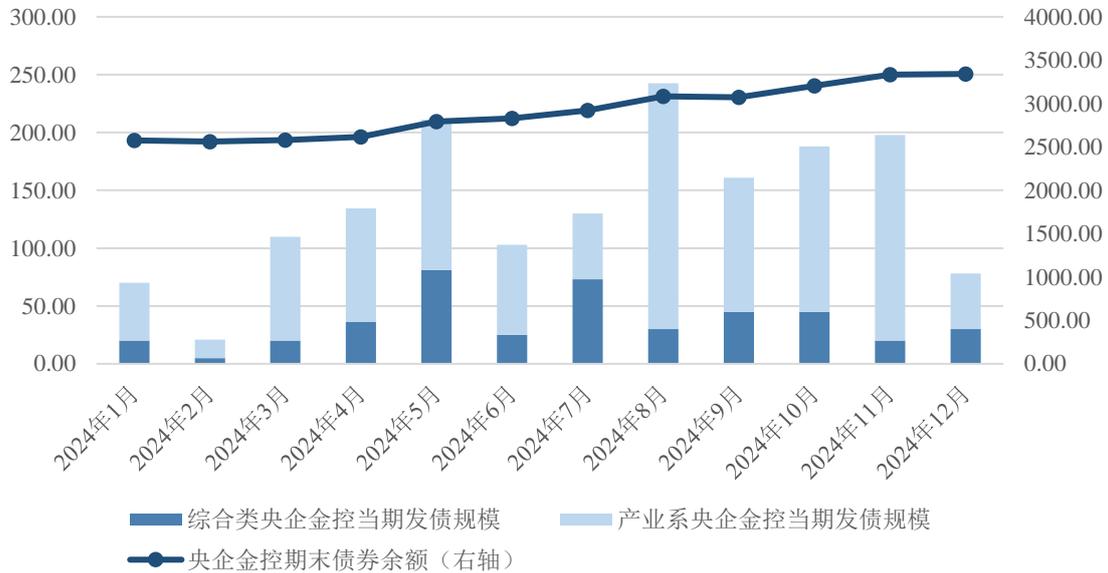


资料来源：Wind，联合资信整理

## （二）央企金控债券发行情况

2024 年，央企金控债券发行规模同比增长较快，不考虑中央汇金发行情况，产业系央企金控债券发行规模占比较高；债券发行种类以中期票据、企业债/公司债和短融等为主，其中产业类央企金控具有更多短期融资需求；存续债券期限结构偏长期。

23 家样本央企金控（剔除中央汇金，下同）中有 6 家综合类金控和 17 家产业系金控。2024 年，样本央企金控共发行债券数量 111 只，债券发行规模合计 1646.90 亿元，同比增长 44.21%，其中，受样本规模影响产业系央企金控发行债券规模占比较高。2024 年，样本央企金控月末债券存续余额持续增长；截至 2024 年末，其债券存续余额合计 3341.84 亿元，较上年末增长 19.02%，债券融资规模持续增加。

**图 3.2 2024 年样本央企金控月度债券发行情况（单位：亿元）**


注：上表中数据样本均不含中央汇金  
资料来源：Wind，联合资信整理

从发行债券品种来看，2024 年，综合类央企金控债券发行以企业债/公司债和中期票据为主。除中期票据外，产业系央企金控还倾向于通过发行短融或超短融的方式进行融资，主要系相较综合类央企金控而言，其依托所属央企产业集团开展的产业类金融业务模式使其具有更多的短期资金需求。部分产业系央企金控亦倾向于发行资产支持证券进行融资，例如中铁资本，其 2024 年母公司口径债券融资规模 359.46 亿元全部依靠发行资产支持证券（主要为企业应收账款类 ABS）的方式完成。此外，部分产业系央企金控下属的租赁子公司发行绿色/碳中和债券的数量有所提升，发挥在响应国家“双碳”战略中的引领作用。

**表 3.2 2024 年样本央企金控不同品种债券发行情况（单位：亿元）**

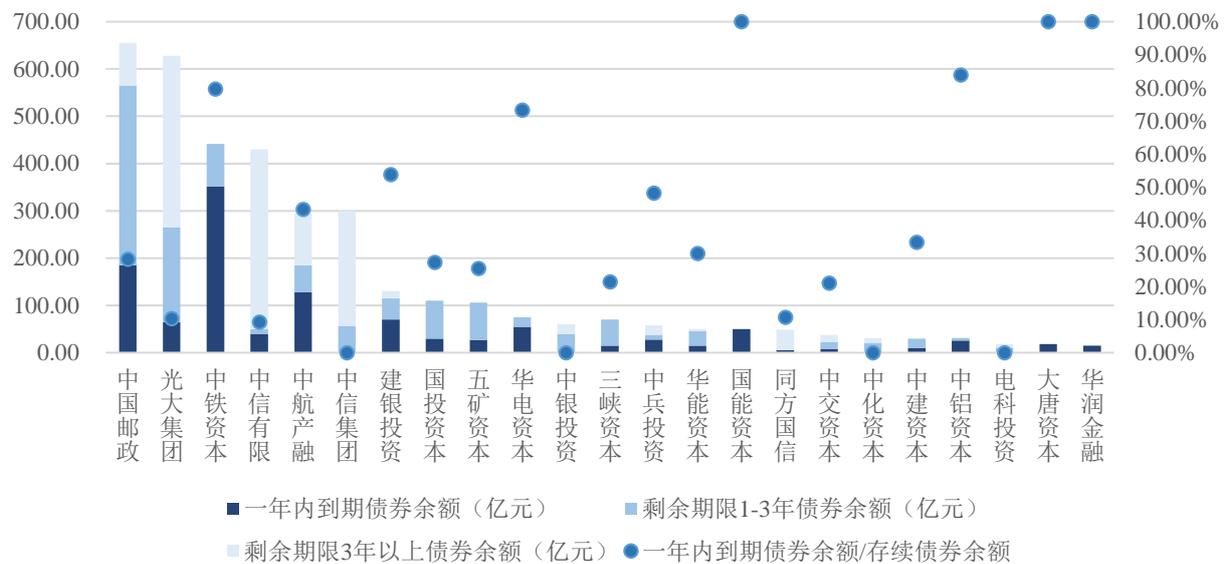
项目	企业债/公司债	中期票据	短融/超短融	资产支持证券	合计
综合类央企金控	168.00	165.00	97.00	0.00	430.00
产业系央企金控	248.90	460.00	508.00	359.46	1216.90
<b>合计</b>	<b>416.90</b>	<b>625.00</b>	<b>605.00</b>	<b>359.46</b>	<b>1646.90</b>

注：上表中数据样本均不含中央汇金；  
资料来源：Wind，联合资信整理

样本企业存续债券方面，截至 2025 年 2 月 20 日数据查询日，样本企业存续规模合计 8941.00 亿元，各主体存续债券规模差异较大，除中央汇金存续债券规模为 5625.00 亿元外，其余样本央企金控单家存续债券余额不超过 700.00 亿元，其中存续规模在

100.00 亿元以上的有 9 家，存续规模在 50.00~100.00 亿元有 5 家，存续规模在 50.00 亿元（含）以下有 10 家。在上述样本企业中，有 3 家央企金控债券全部于一年内到期，但其存续债券总规模均较小（50.00 亿元及以下）；另有 3 家样本央企金控一年内到期债券余额/存续债券余额比例超过 50%，为中铝资本（83.87%）、华电产融（73.33%）和建银投资（53.85%），其一年内到期的债券规模均在 70.00 亿元以下，规模尚可。

图 3.3 截至 2025 年 2 月 20 日样本央企金控存续债券到期期限结构



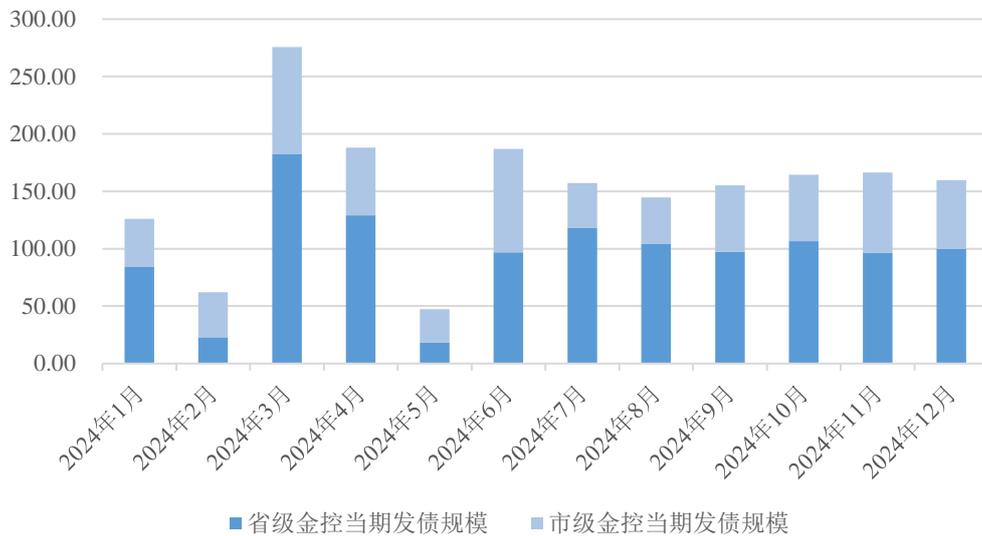
注：上图中未包含中央汇金，截至 2025 年 2 月 20 日末其存续债券规模为 5625.00 亿元；中铁资本存续债券均为资产支持证券

资料来源：Wind，联合资信整理

### （三）地方金控债券发行情况

2024 年，地方金控债券发行规模同比有所增长，其中省级地方金控发债规模占比较大；地方金控债券发行种类丰富，融资偏好多元；存续债券期限结构偏长期，短期兑付压力可控。

2024 年，49 家地方金控共发行 228 只债券，发行规模合计 1833.00 亿元，同比增长 13.02%，其中省级地方金控债券发行规模 1077.80 亿元，规模相对较大，占比 58.80%。发行规模超过 100 亿元的地方金控共有 3 家，分别为江苏国信（277.10 亿元）、山东鲁信（100.00 亿元）和杭州金投（135.00 亿元）。从发行节奏来看，地方金控 2 月、3 月及 5 月发行规模有所波动，考虑是节假日以及市场融资环境变化导致债券发行节奏有所调整，其余月份发行规模整体较为稳定，省级地方金控及市级地方金控未在发行节奏上表现出明显的分化。

**图 3.4 • 2024 年样本地方金控债券发行规模（单位：亿元）**


资料来源：Wind，联合资信整理

从发债品种来看，样本地方金控债券发行以企业债/公司债、中期票据和短融/超短融为主，2024 年发行规模分别占总规模的 39.90%、29.72%和 27.57%，定向工具发行规模很小。地方金控偏好使用企业债、公司债或中期票据进行融资，部分公司亦青睐发行期限较短的短期及超短期融资券以补充流动性，其中短融及超短融合计发行规模占比超过 50%的地方金控分别为：甘肃金控（66.67%）、广东粤科（71.43%）、江苏国信（59.55%）、四川能投金鼎（77.78%）、天津津融（100.00%）及杭州金投（70.37%）。

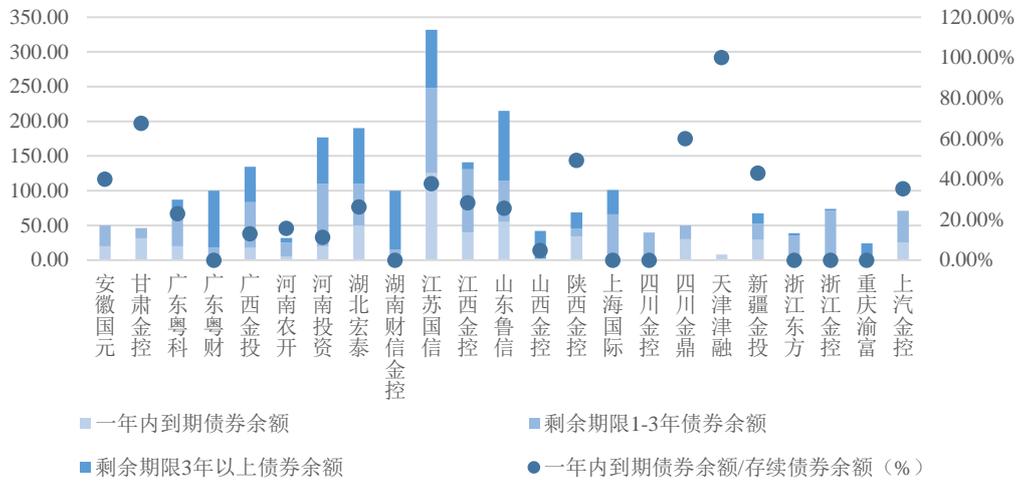
**表 3.3 • 2024 年样本地方金控不同品种债券发行情况（单位：亿元）**

项目	企业债/公司债	中期票据	短融/超短融	定向工具	合计
省级地方金控	365.50	330.80	356.00	5.50	1057.80
市（区）级地方金控	363.80	212.40	148.00	46.00	770.20
<b>合计</b>	<b>729.30</b>	<b>543.20</b>	<b>504.00</b>	<b>51.50</b>	<b>1828.00</b>

资料来源：Wind，联合资信整理

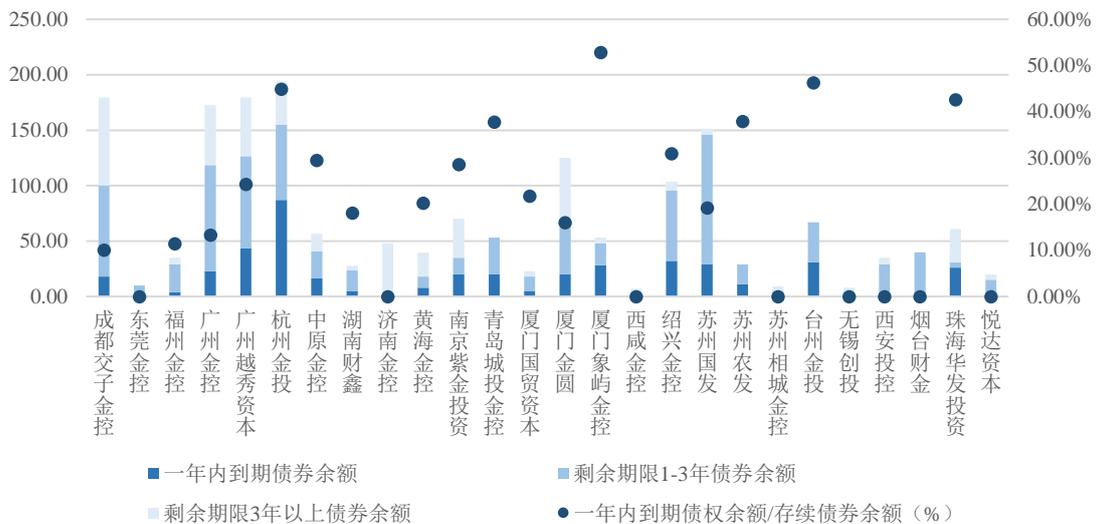
存续债券方面，截至 2025 年 2 月 20 日数据查询日，共 49 家地方金控具有存续债券，存续规模合计 4020.58 亿元，各主体存续债券规模差异较大，但整体债券到期期限结构较合理，以长期为主，一年内到期债券余额/存续债券余额比例超过 50%的平台仅 4 家，包括甘肃金控、四川金鼎、天津津融及厦门象屿金控。

图 3.5 截至 2025 年 2 月 20 日省级样本地方金控存续债券到期期限结构



资料来源：Wind，联合资信整理

图 3.6 截至 2025 年 2 月 20 日市（区）级样本地方金控存续债券到期期限结构



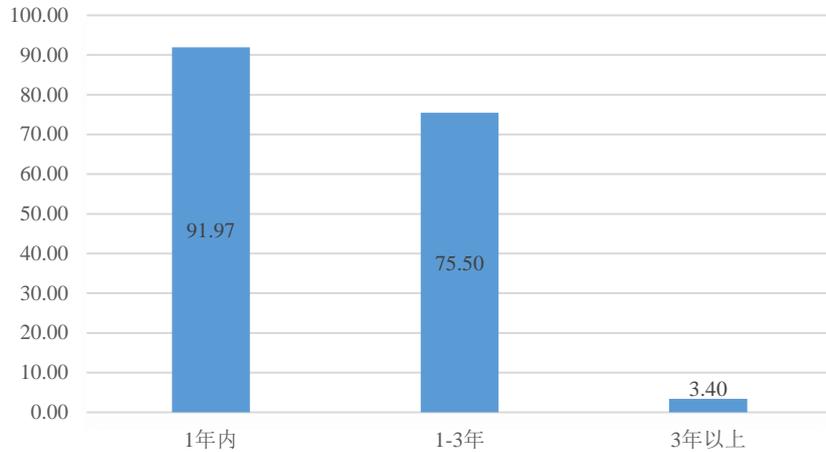
资料来源：Wind，联合资信整理

#### （四）其他类金控债券发行情况

从发债品种来看，3 家样本企业共发行债券 61.00 亿元，发行品种以企业债/公司债、中期票据和短融/超短融为主，2024 年分别占总规模的 13.11%、63.93% 和 22.95%，未发行定向工具。

存续债券方面，截至 2025 年 2 月 20 日数据查询日，其他类金控样本企业存续债券规模合计 172.60 亿元，各主体存续债券规模差异较大，但整体债券到期期限结构偏短期。

图 3.7 • 2024 年样本其他类金控存续债券情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

## 四、2024 年金控公司主体利差情况分析

### （一）央企金控主体利差分布情况

得益于中央企业信用背书，央企金控主体利差整体处于较低水平；受个体经营实力、外部支持及经营所涉产业风险等因素综合影响，各样本央企金控主体利差存在一定差异，但分化不明显。

我们对前述 22 家<sup>3</sup>央企金控的主体利差<sup>4</sup>情况进行统计分析，整体看央企金控的主体利差处于市场较低水平，2024 年 AAA 级别主体利差主要分布在 30BP~50BP 区间、AA<sup>+</sup>级别主体利差分别为 44.70BP 和 57.51BP。因综合类央企金控经营实力相对较强，其主体利差相较产业系央企金控处于更低水平。

表 4.1 样本央企金控 2024 年主体利差分布情况

项目	综合类央企金控主体利差均值 (BP)		产业系央企金控主体利差均值 (BP)	
AAA	最大	44.43 (国投资本)	最大	52.62 (电科投资)
	最小	23.30 (中信集团)	最小	34.78 (中国邮政)
	均值	32.21	均值	44.54
AA <sup>+</sup>	最大	--	最大	57.51 (中建资本)
	最小	--	最小	44.70 (中兵资本)
	均值	--	均值	51.10

注：“--”指该项指标不适用

资料来源：Wind，联合资信整理

<sup>3</sup> 同方国信及中银投资因缺少相关主体利差数据，未纳入“（二）央企金控主体利差分布情况”部分的相关统计

<sup>4</sup> 本文中主体利差数据取自 Wind，计算规则为：1.取某日主体所有存续债券；2.对每个单债用估值与无风险收益率做差，计算单券利差；

3.对 2 中所得结果进行余额加权，得到主体利差；下同

## （二）地方金控主体利差分布情况

2024 年地方金控的利差分布基本与其信用级别分布情况匹配，但部分主体受业务风险、区域经济实力等因素影响，主体利差较大。

我们对 49 家地方金控 2024 年的平均主体利差进行统计分析。从均值情况来看，地方金控利差分布与信用级别分布情况基本匹配。其中 AAA 级别省级平台利差均值大于市区级平台主要系天津津融及广西金投的偏离值过高所致，剔除上述两家后省级平台主体利差均值为 46.28BP；AA+ 级别的地方金控的利差表现存在一定的倒挂现象，主要系部分省级地方金控在外部评级过程中考虑了其较高的行政层级及政府支持因素，但受其所在区域经济较弱且核心主营业务增长放缓风险加大，导致其市场认可度相对较差所致。部分地方金控主体利差较高，主要系受所处区域经济实力较弱、地方债务压力较大或存在信用负面舆情（如吉林、天津、河南等区域）以及自身业务风险较高、资产质量相对较弱等因素影响。

表 4.2 样本地方金控 2024 年主体利差分布情况

项目	省级平台-主体利差均值 (BP)		市区级平台-主体利差均值 (BP)	
AAA	最大	145.85 (天津津融)	最大	68.25 (珠海华发投资)
	最小	31.28 (江苏国信)	最小	36.73 (广州金控)
	均值	55.16	均值	51.37
AA+	最大	160.43 (四川金鼎)	最大	147.57 (湖南财鑫)
	最小	65.37 (河南农开)	最小	52.40 (福州金控)
	均值	99.12	均值	87.14
AA	最大	--	最大	135.58 (西咸金控)
	最小	--	最小	48.05 (无锡创投)
	均值	--	均值	93.02

资料来源：Wind，联合资信整理

从省级地方金控情况来看，2024 年，23 家省级样本平台利差主要处于 50BP 以下区间，较 2023 年水平（50~100BP）有所下降；利差高于 100BP 的共 3 家，分别为四川金鼎（AA+，160.43BP）、天津津融（AAA（最新），145.85BP）、广西金投（AAA/AA+，142.97BP）。

从市级地方金控情况来看，2024 年，26 家市级样本平台中利差处于 100BP 内的样本企业共 21 家，利差介于 100~200BP 之间的样本企业共 5 家，分别为中原金控（AA+，139.81BP）、湖南财鑫（AA+，147.57BP）、西咸金控（AA，135.58BP）、黄海金控（AA+，123.10BP）和悦达资本（AA，129.68BP）。

### （三）其他金控主体利差分布情况

从主体利差来看，样本其他类金控主体利差水平与其信用级别分布情况匹配，但受自身经营实力相对较弱或关联方风险较大等影响，主体利差水平整体高于央企金控及地方金控，平均主体利差为 147.70BP。

## 五、总结及展望

2024 年，金控公司在债券市场的活跃度显著提升，债券发行规模和数量均有所增加。央企金控凭借其强大的股东支持和业务资源优势，信用资质较高，发债规模较大；地方金控则受益于地方政府支持，信用级别以 AAA 和 AA<sup>+</sup>为主，发债规模稳步增长。整体来看，金控公司债券融资主要用于置换到期债务和补充流动资金，债券期限结构偏长期，短期兑付压力可控。行业利差分布与信用级别基本匹配，但部分地方金控因区域经济实力较弱或业务风险较高，利差较大。

自 2025 年初以来，样本企业债券发行规模同比仍保持上升势头。截至 2025 年 2 月 26 日，2025 年样本企业债券发行数量共 48 只，融资规模合计 450.90 亿元，规模同比增长 54.42%；一年内到期存续债券规模为 1875.08 亿元，金控公司未来到期债务置换需求仍较大。展望 2025 年，金控公司发债规模预计将继续保持增长，但在经济弱复苏的背景下，金控公司杠杆水平仍将保持稳定，因此发债增速可能相较 2024 年有所放缓。融资成本方面，当前利率低位水平下，金控公司或更倾向于发行长期限债券以锁定低融资成本。预计人民银行仍将继续实施适度宽松的货币政策，金控公司 2025 年整体利差预计保持稳定，但融资成本可能会出现一定的波动。央企金控及优质地方金控（如东部经济强省的地方金控）受益于拥有政府隐性背书和优质金融牌照资源，预计利差仍将保持低位。中西部地区弱资质的地方金控可能受区域经济疲软、化债政策推进缓慢、市场流动性阶段性收紧等因素影响，融资成本或面临流动性风险溢价抬升。

## 联系人

投资人服务 010-85679696-8728 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。