

金融类企业的区域性研究

金融评级二部

摘要:

金融类企业存在区域性特点，随着国内债券市场的变化，金融类企业的信用表现中的区域性特点更加显著。究竟金融类企业区域性的定义、表现以及原因是什么？哪些区域性因素是影响金融类企业的重要方面，是否仅关注区域经济发展水平就可以做简单的判定？本文将通过分析对相关问题做初步的探究，并希望能够在信用评级过程中进行一定应用，有助于更好地判定和预测区域性金融类企业的信用风险。

金融类企业的区域性定义与特点

金融类企业作为国内经济活动中重要参与主体，相较于工商类企业、公用事业类企业等具有显著差别，其细分行业覆盖广，既包括传统的金融机构如银行、证券、保险、信托等，还包括如融资租赁、融资担保、地方资产管理、金融控股等“类金融”机构。不同金融行业间因业务特点的不同，经营、财务状况以及信用水平等方面具有较大差异，部分金融行业具备显著的区域性特点，即同行业企业在同一区域经营发展、资产质量变化、信用水平表现等因素表现出较高一致性，而同行业、不同区域的金融类企业相关方面会有较大差异性。具有典型区域性特点的金融行业主要是具有属地化经营监管要求或企业自身需求的行业，包括农商银行和城商银行、融资担保公司、地方资产管理公司、地方金融控股企业等。

近年来，国内经济受国际环境变化、新冠疫情等因素面临下行压力，经营风险已由实体企业逐步向金融类企业传导，国内各区域间发展进一步分化，不同区域的金融类企业亦表现出明显差异。以经济规模体量相近而地理区域相距较远的江西省和辽宁省为例，二者近五年的社会融资增量规模呈现完全相反的趋势（见图1），同期GDP总量由辽宁省领先17.03%变为落后江西省6.87%；相应的两省城投债在债券市场的利差亦差异明显，2019—2021年，江西省城投债AA+级别债券平均利差为183.35Bp、217.71Bp和208.33Bp而同期辽宁省的数据为363.17Bp、469.44Bp和641.36Bp；伴随着区域环境的变化，区域内金融企业亦受到较大影响，以区域商业银行为例，在2017—2021年间，注册在辽宁区域的商业银行不良率由2.24%增长到6.65%，净资产收益率则由9.9%一路下滑至-1.1%，而2021年末注册在江西的区域商业银行不良贷款率1.15%，较上年末下降0.1个百分点，三年累计下降1.24个百分点，呈现显著差异。

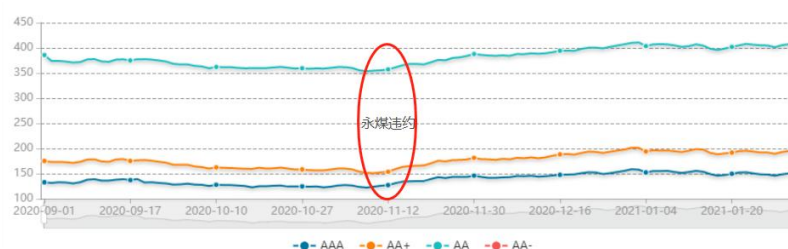
图1 辽宁与江西两省社会融资增量变化情况（单位：亿元）



数据来源：公开数据

近年来，债券市场表现波动较大，违约频发，其中个别债券的风险事件对整个区域的短期和中长期冲击明显，使得企业在融资端等方面表现出明显区域分化态势，进而使得企业在经营发展、资产质量和信用水平等方面更具区域性特点。其中比较突出的例子是河南省在2020年下半年因“永煤违约”事件造成区域内直接融资受到明显冲击，使得此后一段时期内，区域内企业尤其是金融企业融资端受到较大影响，融资规模及成本的变化，进而对其业务发展造成不利影响（见图2）。同样的情况还出现在贵州、天津、甘肃等区域。

图2 永煤违约前后河南城投债的利差变化情况（单位：BP）



数据来源：wind

另外，由于国内各省的资源禀赋、产业结构及区域政策的差异，使得区域内金融企业构成也有较大变化，如山西省作为典型以资源类行业为基础的区域，其域内金融企业（除传统银行等外），多为服务大型工程和制造类企业为主的类型，如保理、融资租赁等；而国内融资租赁企业注册最多的区域为天津市，因为当地给予了融资租赁企业显著优惠的税收等方面政策；重庆市较灵活的金融政策带来较多小额贷款企业、融资担保企业的设立。从各省级国有金融控股类企业来看，西部或是东北地区的省级金融控股企业多平台集中但体量较小，牌照价值较低且种类单一，或是尚未与实业板块拆分设立专门的金融控股平台企业；东部发达省份的省级金融控股类企业则表现为平台较多但实力分散，牌照价值较高但可能主要子公司持股比例较低等特点；而中部区域的省级金融控股企业，其往往集省属各类金融资源于一体，旗下牌照价值可能较高且多样，其主体实力反而相对较强。

金融类企业的区域性形成原因

对于金融类企业的区域性形成原因，主要包括金融行业监管的跨区域展业限制、人员及业务资源的区域限制、源于股东背景方面的服务本区域的需求等。

金融行业跨区域展业监管规定方面，2020年10月，中国人民银行发布的《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》中明确提到：“商业银行应当根据本银行类型、规模和业务实际，制定特色化、专业化的发展战略。城市商业银行、农村商业银行、村镇银行等区域性商业银行应当在住所地范围内依法开展经营活动，未经批准，不得跨区域展业。”近年来，银保监会的规定中，对于区域性银行主要是农商行的跨区域经营做了较严格的限制性要求。对于商业银行互联网贷款方面，2020年7月及2021年2月，银保监会先后发布相关办法及通知，要求严控跨区域经营。其他金融行业方面，2021年12月，中国人民银行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称“条例草案”）就明确要求：“地方金融组织应当坚持服务本地原则，在地方金融监督管理部门批准的区域范围内经营业务，原则上不得跨省级行政区域开展业务。”其中所指的地方金融组织，主要是小额贷款公司、融资担保公司、区域性股权市场、典当行、融资租赁公司、商业保理公司、地方资产管理公司等。条例草案还体现了明确地方金融监管规则和上位法依据，将地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置的监管导向。因此2022年以来，各地金融监管机构也陆续出台了涉及跨区域经营方面的区域级的金融监管规定。另外，地方监管机构方面，2017年7月，全国金融工作会议确定，在坚持金融管理主要是中央事权的前提下，按照中央统一规则、地方实施监管的总体要求，赋予地方政府相关金融监管职责，并强化属地风险处置责任。随后全国各省、市政府均先后成立了金融监管机构作为区域金融监管的执行机构。整体看，近年来，国家对区域金融风险的加强防范及配套制度的出台较好地限制了金融风险的区域扩散，但也成为金融类企业跨区域经营的“红线”。

人员及业务资源的区域限制方面，如融资担保公司、地方资产管理公司等“类金融”行业，相较于银行、保险等传统金融行业，具有业务单一、业务规模偏小、资本实力偏弱等特点，在其业务经营中对银行系统依赖性较强，而且从其业务渠道和风险控制方面亦很难进行较大范围的拓展，因此客观上其跨区域展业难度较大。以融资担保行业为例，目前国内正常经营的融资担保公司的业务普遍集中在其所在区域，主要系其担保业务收益率相对偏低而风险较高，对反担保措施的依赖很高，要求担保公司对所担保主体信息具有相对准确的掌握，这就使得其业务半径有限；即使对于从事债券担保业务的大型融资担保公司，其多数亦为省级国有企业，主要为省内城投平台企业发债进行担保。对于地方资产管理公司，由于其业务主要为不良资产的收购与处置，对于当地的营商环境、市场信息、司法关系和处置渠道要求很高，因此业务区域分布集中度很高，而跨省展业往往会带来更大的经营风险，某家地方资产管理公司在成立之初，投资了多个省外尚处于正常经营的债权项目，随后便相继出现了风险，对其后续经营带来了较大压力。

源于股东背景方面的服务本区域的需求方面，国有背景的金融类企业除了其自身经营为股东带来良好的投资回报以外，还兼具服务和支持当地实体经济发展以及部分政策性职能。地方资产管理公司在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献，发挥着区域金融稳定器的作用，根据《中国地方资产管理行业白皮书（2021）》（以下简

称《白皮书》），截至 2021 年末，行业共计有 59 家经银保监会公布名单的具有金融机构不良资产批量收购处置业务资质的地方资产管理公司（以下简称“持牌地方资产管理公司”），其中 76.27%为国有控股。随着国内商业银行不良贷款的增加以及房地产等行业的风险暴露，各地政府更重视其区域内地方资产管理公司在化解金融风险方面的作用。国有融资担保公司则主要是服务中小微企业和“三农”，各地财政每年也会对具有较好政策性作用的担保公司提供补贴和政策上的支持。以山东省农业发展信贷担保有限责任公司为例，作为农业大省山东设立的专向扶持“三农”的政策性担保公司，由山东省财政厅代山东省政府全资持有，在其正式运营的 4 年中，已累计提供贷款担保 856 亿元，扶持农业经营主体 15.8 万户，成为了农业担保领域的全国第一，并获得“山东社会责任企业”称号（来源：《山东省农业发展信贷担保有限责任公司 2021 年社会责任报告》），其业务全部集中在山东省内，每年可以获得政府各类支持。对于以债券担保为主业的大型融资担保公司，目前市场上多数主体为地方国有控股，其超过九成债券担保业务为城投债领域，从区域上来看主要集中于其所处的省份，为区域内城投企业发债做出了较大贡献。而金融控股企业中，较大型的机构除了央企旗下的金融板块控股平台企业以外，主要是各地方国有控股的金融控股平台，其综合金融服务能力往往在区域内的国有平台中占有重要地位。而对于城商银行和农商银行，从股权上亦有较多为国有背景，其主要高管任命往往来自当地政府，其业务发展与所在区域联系亦是非常紧密。

在对金融类企业的信用评级过程中，区域性影响评价是信用分析的因素之一，国内外的评级机构有在研究报告中提到金融企业，尤其是地方金融控股平台类企业与区域经济发展息息相关，亦重视区域评价对金融类企业评价的影响。但是，通常评级机构仅会将其作为运营环境的一部分来构建评价模型，其权重对评级结果实际影响较小，且很难对区域性因素进行进一步的拆分，因此结果往往也是区分度较低；具体评级报告中对区域性的分析或评价相对简单或者直接忽略。而随着金融类企业区域性特点的强化，我们认为区域性对金融类企业经营发展、财务表现、可持续经营以及最终信用水平的影响越发显著，因此，对于金融类企业区域性影响因素的深入研究对企业信用评级分析具有更重要意义。

金融类企业区域性影响因素分析

关于影响金融类企业的区域性因素，我们将因素划分为 4 类：分别为（1）经济水平因素，主要包括区域 GDP 水平、产业结构、固定资产投资规模等经济指标；（2）金融环境因素，主要包括区域内金融机构数量及实力、银行信贷规模及质量，金融行业反腐情况等；（3）信用环境因素，主要包括区域财政实力（一般预算收入、税收收入、债务率等）、区域发债情况及利差表现、信用风险等特殊事件等；（4）行政因素，主要包括人口、行政地位、区域内行政单位间的关系等。为了探究相关因素的影响情况，我们选取地方资产管理公司、地方金融控股企业和融资担保公司作为主要行业进行分析研究。

地方资产管理公司

多数地方资产管理公司的展业区域聚焦于本省或周边区域，区域的特征会导致底层不良资产质量和价值的整体表现有所差异，不同地区的经济发展、法制环境及配套机制、市场化程度、市场参与主体多寡、金融机构数量和规模大小等将对不良资产的供给数量与价格，和处置渠道、周期、回收空间等产生不同影响，进而影响到不良资产管理公司的业务资产质量、处置难度、回收和盈利空间，业务空间和企业发展前景等。我们认为区域经济水平、区域金融环境及信用特殊事件是地方资产管理公司重要的区域性影响因素。

首先，区域经济水平对地方资产管理公司的影响深远且广泛。经济发达地区的 GDP 较高，区域内的银行、信托、类信贷等金融机构多元且丰富，地方资产管理公司能够通过金融机构获得较大规模的不良资产，地方国企、上市公司等亦可提供一定非金融类不良资产的业务资源补充；同时，经济发达地区往往市场化程度较高，法制环境及配套机制较为完善，市场参与主体多元且活跃度高，这为不良资产的处置回收创造了良好的环境。区域内的不良资产供给越多、处置越便利，地方资产管理公司的主业发展空间就越大、业务拓展面就越广，其主业发展就越突出；而不良资产收购作为一种资本密集型业务，也将带来地方资产管理公司对外融资的增加和资产负债率的升高。下面以资本实力相近、但区域经济发展差异较大的 2 组地方资产管理公司为例进行分析。

在净资产 50 亿元左右的地方资产管理公司中，我们选取了区域经济发展差异明显的两家企业——位于西北地区的甘肃资产管理有限公司（以下简称“甘肃资产”）和位于华南地区的深圳市招商平安资产管理有限责任公司（以下简称“招商平安资产”）。甘肃资产系甘肃省首家持牌地方资产管理公司，但近年来甘肃资产主业发展缓慢，主业规模很小且处置手段较为单一，市场化运营能力一般，2021 年末主业资产占比仅 8.91%、主业收入占比仅 30.34%。招商平安资产系广东省三家之一、深圳市首家持牌地方资产管理公司，近年来其主业规模逐年较快增长，在取得持牌资质晚于甘肃资产的情况下，招商平安资产 2021 年末主业资产规模是甘肃资产的 16.91 倍，主业资产和主业收入占比亦远高于甘肃资产，主要系招商平安资产一方面拓展深圳市“一手包”市场，另一方面还能从珠三角、长三角、环渤海等区域收购“二手包”，其所在区域不良资产供给的丰富程度远非西北地区可企及。同时，主业的不断发展导致招商平安资产的资产负债率亦维持在高位，2021 年末为 75.91%，而甘肃资产仅 35.61%。

在净资产规模 100~150 亿元的地方资产管理公司中，我们选取了位于西北地区的陕西金融资产管理股份有限公司（以下简称“陕西资产”）与位于华东地区的浙江省浙商资产管理有限公司（以下简称“浙商资产”）。陕西资产是陕西省内唯一的持牌地方资产管理公司，主要在陕西省内展业，业务类型较为多元。浙商资产是全国首批、浙江省首家持牌地方资产管理公司，依托于浙江省发达的经济及牌照先发优势，已形成了覆盖浙江全省、辐射全国的业务体系。截至 2021 年末，浙商资产主业资产规模为陕西资产的 6.93 倍，主业资产占比也远超陕西资产。

表 1 2021 年末部分地方资产管理公司数据对比

企业	获得银保监会	所在	所在省	净资产（亿	主业资产	主业资产	主业收入	资产负债
----	--------	----	-----	-------	------	------	------	------

	备案时间	省份	GDP (万亿元)	元)	规模 (亿元)	占比 (%)	占比 (%)	率 (%)
招商平安资产	2017 年 7 月	广东	12.44	50.28	121.73	58.32	81.10	75.91
甘肃资产	2016 年 5 月	甘肃	1.02	52.02	7.20	8.91	30.34	35.61
浙商资产	2014 年 7 月	浙江	7.35	148.37	488.93	74.44	63.68	77.41
陕西资产	2016 年 11 月	陕西	2.98	125.34	70.57	16.50	56.93	70.70

注：主业资产和主业收入以收购金融机构和非金融机构不良资产业务所形成的表内资产和收入为主要统计口径，但因各家不良资产公司的业务分类多样且差异化，部分企业统计口径可能有所差异

数据来源：公开数据，联合资信整理

其次，地方资产管理公司的发展与区域金融环境密不可分。收购金融机构的不良资产是地方资产管理公司的核心业务，因此地方资产管理公司主业发展与区域内信贷规模和质量之间存在很高的相关性，金融业发展较好的省份，省内银行业信贷规模大，相应的不良贷款规模和处置需求也更大；大规模的不良资产供给意味着更大的业务发展空间，并可能带来区域内更低的不良资产收购市场价格。从全国范围来看，东南沿海地区的广东、浙江和江苏三省地区金融环境整体较好，信贷规模均排名全国前五，地方资产管理公司的主业规模也相对较大；反观内陆及东北、西北地区，信贷规模普遍较小，省内金融资源有限，地方资产管理公司发展受到一定限制，主业规模普遍不大。

以广东、江苏、河南三省为例，三省本外币贷款余额存在明显差异。其中，江苏和河南省各有 2 家地方资产管理公司，河南省为河南资产管理有限公司（以下简称“河南资产”）和中原资产管理有限公司（以下简称“中原资产”），江苏省为江苏资产管理有限公司（以下简称“江苏资产”）和苏州资产管理有限公司（以下简称“苏州资产”）；广东省选取了有公开数据的 2 家地方资产管理公司，分别为广州资产管理有限公司（以下简称“广州资产”）和招商平安资产。截至 2021 年末，在广东、江苏、河南三省信贷规模梯队差异明显的情况下，我们采用的主业资产/净资产指标较好地体现了相对于各家资本实力下，三省地方资产管理公司的主业发展情况在不同省份也呈现相对明显的递减差异。更好的地区金融环境和更大的地区信贷规模为地方资产管理公司发展不良资产经营主业提供了更多的机遇和空间。

表 2 2021 年末三省信贷规模与地方资产管理公司数据对比

省份	银行业本外币贷款余额 (万亿元)	不良贷款余额 (亿元)	企业	获得银保监会备案时间	净资产 (亿元)	主业资产规模 (亿元)	主业资产占总资产比重 (%)	主业资产/净资产 (倍)
广东	22.22	1327.41	广州资产	2017 年 7 月	94.17	357.75	87.24	3.80
			招商平安资产	2017 年 7 月	50.28	121.73	58.32	2.42
江苏	18.10	1339.28	江苏资产	2014 年 7 月	101.59	199.80	70.48	1.97
			苏州资产	2016 年 11 月	81.78	202.94	77.36	2.48
河南	7.05	510.71	河南资产	2018 年 3 月	118.93	140.90	51.34	1.18
			中原资产	2015 年 10 月	152.26	124.24	20.89	0.82

注：河南银保监会披露的不良贷款余额仅为主要商业银行口径

数据来源：公开数据，联合资信整理

除以上两点因素以外，特殊的地区金融事件亦能对地方资产管理公司发展具有一定影响。比如，山东省金融资产管理股份有限公司（以下简称“山东资管”）是资本金和主业资产规

模最大的地方资产管理公司，其规模的扩大和恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）重组有关。恒丰银行因高管违法、经营不善等问题，于 2019 年 12 月开始进行改革重组并引入战略投资者，在山东省政府的推动下，山东资管以市场化价格一次性受让恒丰银行的不良资产原值合计 1438.90 亿元，转让对价 799.57 亿元；同时，作为参与恒丰银行重组的一部分，山东资管获得股东增资 360.00 亿元并定向用于认购恒丰银行非公开定向发行的普通股股份。受此影响，山东资管的实收资本由 2018 年末的 101.10 亿元增至 2019 年末的 366.39 亿元，总资产由 2018 年末的 405.91 亿元增至 2019 年末的 1619.19 亿元，至此，山东资管成为全国首家总资产超千亿级的地方资产管理公司。

再如，根据河南省对省内城商行进行改革重组的部署，2022 年 5 月，中原银行股份有限公司（以下简称“中原银行”）完成对洛阳、焦作、平顶山 3 市共 3 家城商行的吸收合并；通过合并重组，中原银行资产规模突破万亿，在全国城商行中的排名由第 12 位提升至第 8 位。河南省内两家地方资产管理公司均参与了中原银行此次重组，其中，河南资产以合计 154 亿元、中原资产以合计 100 亿元收购了重组中 4 家银行剥离的不良资产。此次不良资产收购事件，为两家地方资产管理公司的主业发展起到了较大的推动作用，截至 2022 年 6 月末，河南资产和中原资产的总资产分别较上年末增长 31.67%和 19.04%。

地方金融控股企业

对于地方金融控股类企业来说，此类企业是由地方国资委或财政厅/局出资成立，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。

从省级金融控股类企业来看，除部分省和自治区（河北省、西藏自治区、宁夏回族自治区）目前暂无省属金融控股类企业布局外，国内其余省、自治区、直辖市均已设立省属金融控股类企业；部分省和直辖市经济发展较为发达或国有企业改革的进程推进较快，省属金融控股类企业的数量已达 2 家。截至 2022 年 10 月末，国内共有 30 家省级金融控股类企业为公开市场发债主体。从市场主体级别来看，省级金融控股类企业发债主体的级别以 AAA 级为主，共 19 家，占比 63.33%；主体级别为 AA+ 的共 8 家，占比 26.67%；其余均为 AA 级。整体而言，发债的省级金融控股类企业主体级别中枢很高。

我们认为金融环境是影响金融控股类企业的主要区域性因素。金融环境之间的差异则会导致区域金融控股类企业多元化业务布局差异，即对金融资源吸引和配置能力强的区域其多元化业务布局就更为容易；金融控股类企业多以控制金融类企业的股份作为其主要业务，而金融企业大多受市场资金情况、行业监管情况等影响较大，因此多元化业务布局可以缓解金融控股类企业受单一行业因素波动而受到的影响，分散其业务风险。多元化业务程度越高的金融控股类企业抵御单个行业风险的能力就越高，就越有利于其经营的稳定；并且多元化业务程度高的金融控股类企业可以通过渠道、资源的整合为客户提供全流程、全方位的服务，从而提高集团整体的业务竞争力和市场地位，最终对其信用水平产生有利影响。

社会融资规模可以分析不同地区之间对金融资源的吸引和配置能力，其可以较为全面的反映区域各类型融资情况，即反映不同地区之间金融资源“量”的差异；而核心特许经营权则能够形成明显的行业门槛或业务壁垒，通常，银行、保险、证券和信托行业，监管环境相对严格，并且在整个金融业的行业地位显著且行业准入门槛和业务壁垒较高，因而上述行业的特许经营权价值较高，其他一般的授权经营行业的经营权价值则相对较小，我们因此将银行、保险、证券和信托牌照统称为“核心牌照”，用以反映不同地区之间金融资源“质”的

差异。此外，股东背景的不同亦会导致金融控股类企业的发展呈现差异化的特点。从股东背景来看，金融控股类企业发债主体的控股股东或实际控制人为地方人民政府、财政主管部门（财政厅/局）或地方国资委，其中若地方人民政府为金融控股类企业控股股东或实际控制人的，也存在委派地方政府所辖财政部门履行出资人职责的情况；金融控股类企业的股东背景亦是可以同时影响“质”和“量”的重要因素之一。

以金融资源规模差距较大的广东省和甘肃省为例，广东省内的省级金融控股平台为广东粤财投资控股有限公司（以下简称为“粤财控股”）和广东省粤科金融集团有限公司（以下简称“粤科集团”），粤科集团为广东省财政专项资金的主要受托管理机构，粤财控股则持有信托、资产管理、担保、股权投资及实业投资等多家金融机构牌照，并承接广东省政府产业基金，为广东省级金融平台；在省级金控平台基本覆盖的基础上，广东省也通过改制重组的方式逐步建立了地区的金控平台，如广州市级金融控股平台广州金融控股集团有限公司和广州越秀区的区级金控平台广州越秀金融控股集团股份有限公司，甘肃省内的省级金融控股平台甘肃金融控股集团有限公司（以下简称“甘肃金控”）代表甘肃省整合区域金融资源，并承接政府产业基金等职责，无市级金融控股平台。因此以定位较为相近的粤财控股和甘肃金控来进行对比，其中粤财控股业务覆盖了银行、信托、资产管理、基金、租赁等金融牌照业务，公司除承接政策性业务以外，其余各项业务立足粤港澳大湾区和深圳先行示范区，金融资源丰富业务规模较大，市场竞争力较强，并通过控股多张金融牌照产生业务协同作用；甘肃金控业务覆盖了基金、融资担保等领域并参股证券公司以涉足证券业务，从业务范围来看主要为政策性的业务，受政府政策影响很大且业务规模较小，市场竞争力偏弱。金融资源丰富的地区可通过当地丰富的金融资源迅速扩大业务规模从而逐步加强其市场竞争力，并且可以通过整合区域内的金融资源从而产生业务协同。

以浙江省和江西省为例来分析不同地区金融资源“质”的差异，江西省级的金控平台为江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”），当地政府对江西金控支持意愿很强，目前业务覆盖了不良资产管理、财险、融资租赁、期货和担保等为主的多元金融业务架构；浙江省级金控平台包括浙江省金融控股有限公司（以下简称“浙江金控”）和浙江东方金融控股集团股份有限公司（以下简称“浙江东方金控”），其中浙江东方金控为浙江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，浙江金控则为浙江省政府金融投资管理平台，业务覆盖了证券、期货、担保和基金等金融和类金融业务，其中永安期货和财通证券市场竞争力较强，核心特许经营权为证券公司。受不同地区金融资源差异影响，虽然江西省政府对江西金控支持力度很大但江西省内核心金融牌照偏少。

表 3 2021 年末浙江省和江西省金融控股类公司数据对比

省份	核心金融牌照数量（个）	金融控股类企业	特许经营权	总资产（亿元）	净资产（亿元）
浙江省	32	浙江金控	证券	2453.30	1007.02
		浙江东方金控	信托、寿险	292.95	122.39
江西省	9	江西金控	财险	512.01	217.70

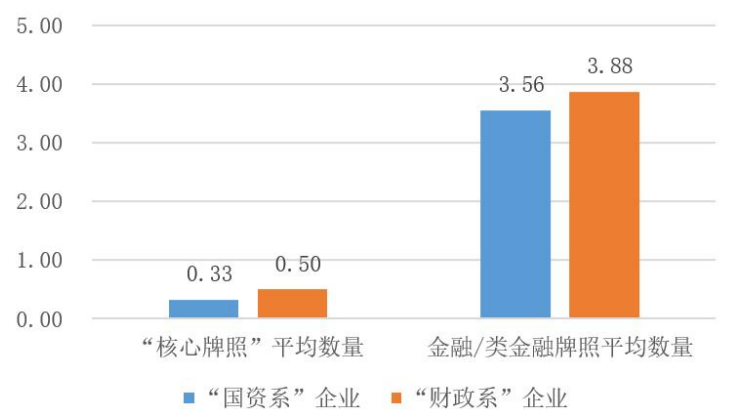
数据来源：公开数据，联合资信整理

作为地方国有投资控股型平台企业，金融控股类企业通常具有推动区域内产业发展、深化产融结合的职能定位，并承担国有金融资本运营和管理的职责。从财政部门实际控制或履行出资人职责的省级金融控股类企业来看，财政系背景的地方国有金融控股类企业数量较国

资系背景的地方国有金融控股类企业而言相对更少，但其大多所持金融牌照较为全面、“金融属性”更强。四川金融控股集团有限公司由四川省财政厅控股，主要从事资产管理类业务、担保业务、融资租赁业务及委托贷款业务；粤财控股的控股股东为广东省人民政府，且由广东省财政厅履行出资人职责，主要从事及信托、资产管理、担保、股权投资及实业投资等业务。而拥有国资系股东背景的地方国有金融控股类企业其职能定位和发展侧重点则略有差异，其下属企业多为金融机构/类金融机构与产业贸易类企业。浙江东方金控作为浙江省省属国企控股的金控平台，以“金控+商贸”为发展思路，形成了金融和类金融业务与传统商贸共同发展的多元业务格局；重庆渝富控股集团有限公司为重庆市国资委全资控股的金融控股类企业，从事的主要业务为金融领域、战略性新兴产业领域运营和资本运营业务，除涉足金融（银行、担保、租赁、基金、保险）领域外，还兼营经贸、农产品、科技、航空、机电等领域。

从金融业务多元化程度来看，不同股东背景的金融控股类企业控股（指纳入合并范围）牌照的数量存在一定差异。在本文统计的 30 家省级金融控股类企业中，财政系股东背景的金融控股类企业为 8 家，平均控股的金融/类金融牌照为 3.88 个；而其余国资系股东背景的金融控股类企业平均控股的金融/类金融牌照为 3.56 个。从牌照质量来看，在财政系股东背景的金融控股类企业中，平均控股的核心牌照为 0.50 个；而其余国资系股东背景的金融控股类企业平均控股的核心牌照为 0.33 个。整体看，拥有财政系股东背景的金融控股类企业其“金融属性”更强，旗下金融机构资源更加全面；而拥有国资系股东背景的金融控股类企业则在拥有金融业务板块的同时，兼顾产业类业务的经营发展，业务分布更加多元。因此，在单纯评估地方金融控股企业的区域支持可能性的角度来看，通常财政系股东支持的可能性或意愿会更强。

图 3 2021 年末金融控股类企业样本中所持牌照情况对比（单位：个）



数据来源：公开数据，联合资信整理

融资担保行业

融资担保公司的主要业务为直接融资性担保、间接融资性担保、非融资性担保等，其中受到区域性因素影响较大的主要为直接融资性担保和间接融资性担保。从担保公司的直接融资性担保、间接融资性担保两类业务的区域性因素进行分析，我们认为区域经济水平和信用环境因素是融资担保公司重要的区域性影响因素。

间接融资性担保业务主要为贷款担保业务，近年来，各地政府积极制定融资担保服务中小微相关配套政策，使得担保公司间接融资性担保业务政策性逐步加强。对于区域较大的国

有担保公司而言，其还承担着部分支持区域经济发展的职能。

以合肥市情况为例，其作为中部以“创新”为标签之一的城市，最大的国有担保机构安徽省兴泰融资担保集团有限公司近年来积极调整业务结构，对于 500 万以内银行贷款客户施行见贷即保，针对合肥地区战略产业企业，其推出了“科技创新贷”、“文化创意贷”、“专利贷”等十几种特色产品，而且对于小微企业贷款担保收费逐步降至 1%，合肥市政府以持续注资增强其业务发展能力。

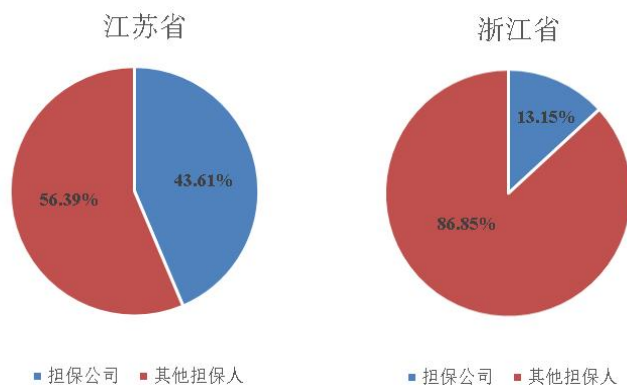
北京拥有着中国第一个国家级高新技术产业开发区——中关村科技园，北京市的科技实力居全国前列。随着政府对于科技创新型企业的扶持，应运而生多家以科创型企业为主要服务对象的担保公司。北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）大股东为中关村发展集团股份有限公司，自成立以来多次获得股东增资，推出降费让利、综合服务、提高风险容忍度等举措进一步支持科技创新性企业融资。北京市科技实力强大的大环境及政府对于科技创新性企业的政策性支持给予中关村担保间接融资性担保业务较大的发展空间，近年来其业务发展较快，2021 年新增业务规模 446 亿元，科技型及现代服务业客户占比约 78%，为科创主体纾困解难，保障北京区域中小微科技企业稳定发展。

直接融资性担保业务主要为债券担保业务（发债增信业务），对于各省级融资担保公司，凭借其在省内的地缘优势，倾向于拓展区域内客户群体，同时作为各区域信用体系中的重要组成部分，省级融资担保公司会从收费、反担保措施等方面对省内发债主体有所倾斜，以维护区域经济环境稳定。因此，担保公司在各区域内展业，影响其债券担保业务发展的因素主要为区域信用环境因素，此外还会受到区域经济水平、设立政策等因素影响。

从全国来看，债券担保增信主体以城投平台为主。根据 Wind 统计，截至 2022 年 11 月 10 日，担保公司担保信用债余额为 1.34 万亿元，其中城投债余额 1.18 万亿元，占比高达 88.01%。以下主要从城投债担保角度对各区域直接融资性担保发展现状进行比较分析。

截至 2022 年 11 月 10 日，城投债存量最多的两省分别为江苏省和浙江省，两省存量担保人的债券分别为 1236 只和 631 只，其中由担保公司作为担保人的分别为 539 只和 83 只，担保公司渗透率分别为 43.61%和 13.15%，而江苏省内城投发债由江苏省内融资担保公司担保的有 328 只，占担保公司担保城投债的 60.85%。目前，江苏省内已形成全国领先的信用担保和再担保体系，对区域内尤其是北部区域债券发行起到了“稳定器”作用。浙江省内融资担保体系起步较晚，债券发行担保主要依靠上级地市平台担保，凭借各地市较为发达的经济基础，仍能获得市场认可。但是，在当前宏观经济条件下，部分发债大省或存在省内区域发展不平衡现象，省级担保公司的介入，一方面可以对省内各区域发债主体进行再筛选，降低主体违约风险，亦可从省级层面维持各区域信用稳定。

图 4 江苏省和浙江省城投债担保人结构对比（截至 2022 年 11 月 10 日）

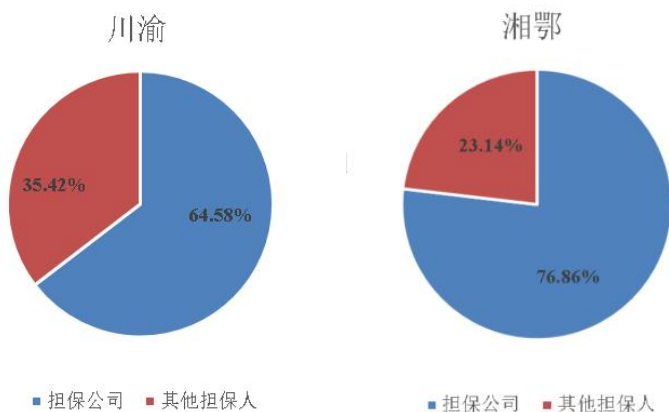


数据来源：Wind，联合资信整理

区域经济水平会影响区域内债券担保业务的发展。例如辽宁省和江西省，其经济体量（GDP）接近，2021 年分别为 2.76 万亿元和 2.96 万亿元，城投债存量金额差距较大，截至 2022 年 11 月 10 日，城投债存量分别为 322.54 亿元和 6238.61 亿元，形成这一差距，一方面由于地区经济结构和经济发展质量不同导致，另一方面与区域内历史违约事件不无关系。辽宁省内债券发行环境从另一角度讲亦限制了省内融资担保企业的发展。

担保机构设立亦会影响区域内债券担保业务格局，如川渝地区就有近 10 家注册资本超过 30 亿元的大型融资担保公司，属全国范围最密集区域，其业务亦向周边如湖南、湖北发展。从城投债存量来看，川渝和湘鄂亦为债券发行量较大的区域，截至 2022 年 11 月 10 日，川渝存量含担保人占全共 768 只，余额合计 3936 亿元，其中担保公司作为担保人为 496 只（占比 64.58%），余额合计 2336 亿元（占比 59.35%）；湘鄂存量含担保人的债券共 739 只，余额合计 3800 亿元，其中担保公司作为担保人为 568 只（占比 76.86%），余额合计 2690 亿元（占比 70.79%），相关比例均明显高于国内其他区域。

图 5 川渝和湘鄂地区城投债担保人结构对比（截至 2022 年 11 月 10 日）

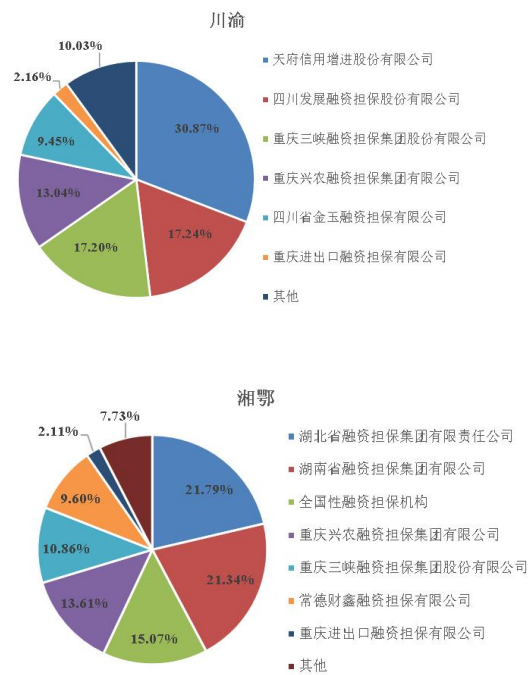


数据来源：Wind，联合资信整理

川渝两省从事债券担保业务的主要有天府信用增进股份有限公司、四川发展融资担保股份有限公司、四川省金玉融资担保有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司和重庆进出口融资担保有限公司，川渝地区城投债担保市场主要参

与者为以上六家担保机构，市场份额为 89.97%，省外担保公司参与度较低。湘鄂两省分别以湖南省融资担保集团有限公司和湖北省融资担保集团有限责任公司为核心搭建自身担保体系，区域内城投债担保市场市场化程度较高，全国性融资担保机构以及属地为重庆的担保公司在湘鄂担保市场中参与度较高。

图 6 川渝和湘鄂地区担保公司市场份额（截至 2022 年 11 月 10 日）



数据来源：Wind，联合资信整理

通过几类区域性特点突出的金融类企业的分析，我们发现经济水平因素、金融环境因素和信用环境因素主要影响因素，其中经济水平因素作为传统研究角度被研究人员熟悉，金融环境因素和信用环境因素的评价缺少方法和模型，而这两个因素对于金融类企业经营和信用风险的影响往往会更突出和直接。

评级上的应用分析探索

金融环境因素方面，我们主要通过金融机构实力和区域信贷实力两方面进行评价。其中，金融机构实力主要依据区域内主要金融类型的进行分类评价，按照金融企业类型分为 3 档：城商与股份银行、保险、证券和信托为第一档，其他类银行、地方资产管理公司为第二档，融资租赁、融资担保、保理和小额贷款公司为第三档；通过不同权重并结合其资本实力来判断区域金融机构实力。区域信贷实力主要考察区域内银行信贷规模、信贷质量两方面进行评价。

信用环境因素方面，我们主要通过区域债券融资比、城投债利差表现和信用风险特殊事件三方面进行评价，三类指标均非绝对值类指标，可以更好地体现区域对外融资的质量。其

中区域债券融资比主要通过企业债券融资增量规模占同期地区社融增量规模的占比；城投债利差则通过区域内城投债同期发行利差进行评价；信用风险特殊事件主要是一个重要的调节项，主要考虑其潜在的影响情况。

为了验证影响因素的影响情况以及金融环境因素、信用环境因素与区域经济发展水平的关系，我们选择 2021 年全国各省市中排名前 15 位的省市（其中不含北京市与上海市，因为两地包含众多金融机构的总部相关指标测算存在较大误差），然后通过指标的测算得出排名（见表 4），可以看出金融环境因素和信用环境因素与区域的经济因素是有关联的，尤其是对于 GDP 排名靠前的广东、江苏和浙江三省，其占据了前三位，而 GDP 排名靠后的辽宁、江西和重庆亦在金融环境因素和信用环境因素中表现偏弱。而对于中间的省份，还是有较大差异的，因此对于区域性研究，尤其是金融类企业在信用评级过程中的区域性研究，不应简单的以经济发展规模等数据来衡量，还有必要具体深入去研究一下主要的影响因子，这对未来区域性风险爆发时后续区域内企业的信用发展情况预测亦有一定借鉴意义。

表 4 2021 年 GDP 排名前 15 位的省市（不含北京与上海）的金融环境因素和信用环境因素排名

排名	2021 年 GDP 排名	金融环境因素		信用环境因素
		金融机构实力	区域信贷实力	
1	广东	广东	江苏	广东
2	江苏	山东	浙江	浙江
3	山东	浙江	广东	江苏
4	浙江	河南	福建	湖北
5	河南	湖南	河南	陕西
6	四川	四川	四川	安徽
7	湖北	江西	山东	福建
8	福建	安徽	陕西	四川
9	湖南	江苏	湖北	山东
10	安徽	湖北	重庆	湖南
11	河北	河北	河北	江西
12	陕西	陕西	安徽	河南
13	江西	辽宁	湖南	重庆
14	重庆	福建	江西	河北
15	辽宁	重庆	辽宁	辽宁

数据来源：公开资料，联合资信整理

