信用等级公告

联合〔2020〕2211号

联合资信评估有限公司通过对中央汇金投资有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中央汇金投资有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“17汇金MTN001”“18汇金MTN001”“18汇金MTN002”“18汇金MTN004BC”“18汇金MTN006BC”“18汇金MTN008”“18汇金MTN009”“18汇金MTN010”“18汇金MTN011”“18汇金MTN012”“18汇金MTN013”“18汇金MTN014”“19汇金MTN001”“19汇金MTN002”“19汇金MTN003”“19汇金MTN004”“19汇金MTN005”“19汇金MTN006”“19汇金MTN007”“19汇金MTN008”“19汇金MTN009”“19汇金MTN010”“19汇金MTN011”“19汇金MTN012”“19汇金MTN013”“19汇金MTN014”“19汇金MTN015”“19汇金MTN016”“19汇金MTN017”“19汇金MTN018”“19汇金MTN019”“19汇金MTN020”“20汇金MTN001”“20汇金MTN002”“20汇金MTN003”“20汇金MTN004”“20汇金MTN005”“20汇金MTN006”“20汇金MTN007A”“20汇金MTN007B”“20汇金MTN008A”“20汇金MTN008B”的信用等级为AAA，维持“19汇金CP005”“19汇金CP006”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中央汇金投资有限责任公司
2020年跟踪评级报告

评级结果

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中央汇金投资有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 汇金 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN004BC	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN006BC	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN010	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN011	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN012	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN013	AAA	稳定	AAA	稳定
18 汇金 MTN014	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN008	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN010	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN011	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN012	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 CP005	A-1	稳定	A-1	稳定
19 汇金 MTN013	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 CP006	A-1	稳定	A-1	稳定
19 汇金 MTN014	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN015	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN016	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN017	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN018	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN019	AAA	稳定	AAA	稳定
19 汇金 MTN020	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN007A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN007B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN008A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 汇金 MTN008B	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金公司”或“公司”）的评级反映了其作为维护金融稳定、防范和化解金融风险的重要平台，在公司治理、战略定位、综合财务实力及股东支持等方面所具备的优势。同时，联合资信也关注到，受宏观经济下行、市场竞争加剧、监管趋严以及2020年以来新冠肺炎疫情等因素的影响，公司金融领域的风险管理工作面临一定压力。

公司是国家出资设立的国有独资公司，持有的重点金融企业股权涵盖银行、保险、证券等核心金融领域，绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构。

综合评估，联合资信确定维持中央汇金公司主体长期信用等级为AAA，维持“17汇金MTN001”“18汇金MTN001”“18汇金MTN002”“18汇金MTN004BC”“18汇金MTN006BC”“18汇金MTN008”“18汇金MTN009”“18汇金MTN010”“18汇金MTN011”“18汇金MTN012”“18汇金MTN013”“18汇金MTN014”“19汇金MTN001”“19汇金MTN002”“19汇金MTN003”“19汇金MTN004”“19汇金MTN005”“19汇金MTN006”“19汇金MTN007”“19汇金MTN008”“19汇金MTN009”“19汇金MTN010”“19汇金MTN011”“19汇金MTN012”“19汇金MTN013”“19汇金MTN014”“19汇金MTN015”“19汇金MTN016”“19汇金MTN017”“19汇金MTN018”“19汇金MTN019”“19汇金MTN020”“20汇金MTN001”“20汇金MTN002”“20汇金MTN003”“20汇金MTN004”“20汇金MTN005”“20汇金MTN006”“20汇金MTN007A”“20汇金MTN007B”“20汇金MTN008A”“20汇金MTN008B”的信用等级为AAA，维持“19汇金CP005”“19汇金CP006”

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 汇金 MTN001	150 亿元	150 亿元	2020/11/27
18 汇金 MTN001	100 亿元	100 亿元	2021/01/29
18 汇金 MTN002	100 亿元	100 亿元	2021/03/19
18 汇金 MTN004BC	120 亿元	120 亿元	2021/04/19
18 汇金 MTN006BC	70 亿元	70 亿元	2021/05/17
18 汇金 MTN008	70 亿元	70 亿元	2021/06/22
18 汇金 MTN009	70 亿元	70 亿元	2021/07/17
18 汇金 MTN010	70 亿元	70 亿元	2021/08/06
18 汇金 MTN011	70 亿元	70 亿元	2021/08/23
18 汇金 MTN012	20 亿元	20 亿元	2023/08/23
18 汇金 MTN013	70 亿元	70 亿元	2021/10/12
18 汇金 MTN014	90 亿元	90 亿元	2021/11/08
19 汇金 MTN001	100 亿元	100 亿元	2022/01/16
19 汇金 MTN002	20 亿元	20 亿元	2024/01/16
19 汇金 MTN003	100 亿元	100 亿元	2022/03/08
19 汇金 MTN004	50 亿元	50 亿元	2024/03/08
19 汇金 MTN005	100 亿元	100 亿元	2022/04/03
19 汇金 MTN006	50 亿元	50 亿元	2024/04/03
19 汇金 MTN007	100 亿元	100 亿元	2022/04/24
19 汇金 MTN008	50 亿元	50 亿元	2024/04/24
19 汇金 MTN009	130 亿元	130 亿元	2022/05/22
19 汇金 MTN010	70 亿元	70 亿元	2024/05/22
19 汇金 MTN011	130 亿元	130 亿元	2022/06/19
19 汇金 MTN012	70 亿元	70 亿元	2024/06/19
19 汇金 CP005	80 亿元	80 亿元	2020/08/05
19 汇金 MTN013	50 亿元	50 亿元	2022/08/05
19 汇金 CP006	60 亿元	60 亿元	2020/08/29
19 汇金 MTN014	70 亿元	70 亿元	2024/08/29
19 汇金 MTN015	80 亿元	80 亿元	2022/09/26
19 汇金 MTN016	50 亿元	50 亿元	2024/09/26
19 汇金 MTN017	80 亿元	80 亿元	2022/10/24
19 汇金 MTN018	50 亿元	50 亿元	2024/10/24
19 汇金 MTN019	100 亿元	100 亿元	2022/11/21
19 汇金 MTN020	30 亿元	30 亿元	2024/11/21
20 汇金 MTN001	150 亿元	150 亿元	2023/1/14
20 汇金 MTN002	60 亿元	60 亿元	2025/1/14
20 汇金 MTN003	150 亿元	150 亿元	2023/3/13
20 汇金 MTN004	60 亿元	60 亿元	2025/3/13
20 汇金 MTN005	150 亿元	150 亿元	2023/4/22
20 汇金 MTN006	60 亿元	60 亿元	2025/4/22
20 汇金 MTN007A	150 亿元	150 亿元	2023/5/22
20 汇金 MTN007B	60 亿元	60 亿元	2025/5/22
20 汇金 MTN008A	150 亿元	150 亿元	2023/6/19
20 汇金 MTN008B	60 亿元	60 亿元	2025/6/19

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 20 日

的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **投资收益较好。**公司持有的重点金融企业股权涵盖银行、保险、证券等核心金融领域，绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，综合财务实力雄厚，其中工、农、中、建等机构在银行业具有重要的行业地位和明显的市场竞争优势，能够带来较好的投资收益。
2. **综合财务实力强。**公司财务杠杆水平低，债务负担轻，整体盈利水平良好，综合财务实力强。
3. **战略定位独特。**作为国家出资设立的国有独资公司，公司在维护金融稳定、防范和化解金融风险方面发挥重要作用。

关注

1. **公司金融领域的风险管理工作面临一定压力。**受宏观经济下行、市场竞争加剧、监管趋严以及 2020 年以来新冠肺炎疫情等因素的影响，公司金融领域的风险管理工作面临一定压力。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：谢冰姝 朱天昂 吴宇峰
邮箱：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

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	44867.95	47535.92	52918.16	54396.15
负债总额(亿元)	5417.51	4912.46	5777.45	6005.82
股东权益(亿元)	39450.44	42623.46	47140.72	48390.33
全部有息债务(亿元)	4963.27	4780.13	5333.04	5621.30
资产负债率(%)	12.07	10.33	10.92	11.04
流动比率(%)	140.73	222.54	329.48	322.80
全部债务资本化比率(%)	11.18	10.08	10.16	--
长期债务资本化比例(%)	3.08	6.42	8.24	--
营业总收入(亿元)	5105.93	4919.49	5524.88	1438.69
净利润(亿元)	4890.12	4694.72	5326.37	1385.15
EBITDA(亿元)	5103.46	4917.00	5522.33	--
费用收入比(%)	4.23	4.57	3.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.92	22.12	28.18	--
EBITDA 全部债务比(倍)	1.03	1.03	1.04	--
经营现金流动负债比(%)	5.26	17.54	8.08	--
平均资产收益率(%)	11.37	10.16	10.60	--
平均净资产收益率(%)	12.91	11.44	11.87	--

数据来源：公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2017/11/17	杨杰葛成东谢冰姝	工商企业信用评级方法	阅读全文
AAA	稳定	2020//6/12	谢冰姝朱天昂吴宇锋	工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中央汇金投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中央汇金投资有限责任公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中央汇金投资有限责任公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金公司”或“公司”）于2003年12月成立，是依据《中华人民共和国公司法》设立的国有独资公司，根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。中央汇金公司不开展其他任何商业性经营活动，不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。2007年9月，财政部发行特别国债，从中国人民银行购买中央汇金公司的全部股权，并将上述股权作为对中国投资有限责任公司（以下简称“中投公司”）出资的一部分，注入中投公司。截至2019年末，中央汇金公司实收资本8282.09亿元（人民币，下同）。

中投公司持有中央汇金公司100%的股权，其成立于2007年9月，是依照《中华人民共和国公司法》设立的国有独资公司，注册资本2000亿美元，组建宗旨是实现国家外汇资金多元化投资，在可接受风险范围内实现股东权益最大化。中投公司根据国务院要求持有中央汇金公司股权，中投公司开展投资业务和中央汇金公司代表国家行使股东职能的行为之间有严格的防火墙。

截至2020年6月末，中央汇金公司设有股权管理一部、直营企业领导小组办公室/股权管理二部、综合管理部、资本运营部/汇金资管公司、法律合规部、公关外事部、财务部、内审部等部门（公司组织架构图见附录1）。

截至2019年末，公司资产总额为52918.16亿元，其中长期股权投资净额47821.68亿元；负债总额5777.45亿元，其中全部有息债务余额5333.04亿元；股东权益47140.72亿元。2019年，公司实现营业总收入5524.88亿元，净利润5326.37亿元。

截至2020年3月末，公司资产总额为54396.15亿元，其中长期股权投资净额49593.45亿元；负债总额6005.82亿元，其中全部有息债务余额5621.30亿元；股东权益48390.33亿元。2020年1—3月，公司实现营业总收入1438.69亿元，净利润1385.15亿元。

公司注册地址：北京市东城区朝阳门北大街1号新保利大厦。

公司法定代表人：彭纯。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至目前，公司公开发行的尚需偿还债券本金合计4760亿元（详见表1），其中“17汇金MTN001”“18汇金MTN001”“18汇金MTN002”“18汇金MTN004BC”“18汇金MTN006BC”“18汇金MTN008”“18汇金MTN009”“18汇金MTN010”“18汇金MTN011”“18汇金MTN012”“18汇金MTN013”“18汇金MTN014”“19汇金MTN001”“19汇金MTN002”“19汇金MTN003”“19汇金MTN004”“19汇金MTN005”“19汇金MTN006”“19汇金MTN007”“19汇金MTN008”“19汇金MTN009”“19汇金MTN010”“19汇金MTN011”“19汇金MTN012”“19汇金CP005”“19汇金MTN013”“19汇金CP006”“19汇金MTN014”“19汇金MTN015”“19汇金MTN016”“19汇金MTN017”“19汇金MTN018”“19汇金MTN019”“19汇金MTN020”“20汇金MTN001”“20汇金MTN002”“20汇金MTN003”“20

汇金MTN004”“20汇金MTN005”“20汇金MTN006”“20汇金MTN007A”“20汇金MTN007B”“20汇金MTN008A”“20汇金MTN008B”由联合资信评定。

2019年以来，公司依据债券相关条款的规定，在付息日之前及时公布了相关债券的付息公告，并按时足额支付债券当期利息。

截至目前，公司存续债券募集资金均已使用完毕。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	起息日	到期兑付日	发行期限	当期余额
10 汇金 02	2010/08/30	2030/08/30	280	280
10 汇金 04	2010/09/20	2040/09/20	250	250
15 汇金 02	2015/09/15	2020/09/15	130	130
15 汇金 03	2015/09/15	2025/09/15	40	40
17 汇金 01	2017/08/30	2022/08/30	260	260
18 汇金 01	2018/09/13	2023/09/13	130	130
17 汇金 MTN001	2017/11/27	2020/11/27	150	150
18 汇金 MTN001	2018/01/29	2021/01/29	100	100
18 汇金 MTN002	2018/03/19	2021/03/19	100	100
18 汇金 MTN004BC	2018/04/19	2021/04/19	120	120
18 汇金 MTN006BC	2018/05/17	2021/05/17	70	70
18 汇金 MTN008	2018/06/22	2021/06/22	70	70
18 汇金 MTN009	2018/07/17	2021/07/17	70	70
18 汇金 MTN010	2018/08/06	2021/08/06	70	70
18 汇金 MTN011	2018/08/23	2021/08/23	70	70
18 汇金 MTN012	2018/08/23	2023/08/23	20	20
18 汇金 MTN013	2018/10/12	2021/10/12	70	70
18 汇金 MTN014	2018/11/08	2021/11/08	90	90
19 汇金 MTN001	2019/01/16	2022/01/16	100	100
19 汇金 MTN002	2019/01/16	2024/01/16	20	20
19 汇金 MTN003	2019/03/08	2022/03/08	100	100
19 汇金 MTN004	2019/03/08	2024/03/08	50	50
19 汇金 MTN005	2019/04/03	2022/04/03	100	100
19 汇金 MTN006	2019/04/03	2024/04/03	50	50
19 汇金 MTN007	2019/04/24	2022/04/24	100	100
19 汇金 MTN008	2019/04/24	2024/04/24	50	50
19 汇金 MTN009	2019/05/22	2022/05/22	130	130
19 汇金 MTN010	2019/05/22	2024/05/22	70	70
19 汇金 MTN011	2019/06/19	2022/06/19	130	130
19 汇金 MTN012	2019/06/19	2024/06/19	70	70
19 汇金 CP005	2019/8/5	2020/08/05	80	80
19 汇金 MTN013	2019/8/5	2022/08/05	50	50
19 汇金 CP006	2019/08/29	2020/08/29	60	60
19 汇金 MTN014	2019/08/29	2024/08/29	70	70
19 汇金 MTN015	2019/09/26	2022/09/26	80	80
19 汇金 MTN016	2019/09/26	2024/09/26	50	50
19 汇金 MTN017	2019/10/24	2022/10/24	80	80
19 汇金 MTN018	2019/10/24	2024/10/24	50	50
19 汇金 MTN019	2019/11/21	2022/11/21	100	100
19 汇金 MTN020	2019/11/21	2024/11/21	30	30
20 汇金 MTN001	2020/1/14	2023/1/14	150	150
20 汇金 MTN002	2020/1/14	2025/1/14	60	60
20 汇金 MTN003	2020/3/13	2023/3/13	150	150
20 汇金 MTN004	2020/3/13	2025/3/13	60	60
20 汇金 MTN005	2020/4/22	2023/4/22	150	150
20 汇金 MTN006	2020/4/22	2025/4/22	60	60
20 汇金 MTN007A	2020/5/22	2023/5/22	150	150
20 汇金 MTN007B	2020/5/22	2025/5/22	60	60
20 汇金 MTN008A	2020/6/19	2023/6/19	150	150
20 汇金 MTN008B	2020/6/19	2025/6/19	60	60

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表2），为2008年国际金融危机以来之最低增速；

其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016—2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分

别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为

对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 行业分析

（1）监管政策

近年来，金融监管部门保持“严监管”模式，接连出台了《商业银行委托贷款管理办法》（以下简称“委托贷款新规”）、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简

称“资管新规”）、《商业银行大额风险暴露管理办法》（以下简称“大额风险暴露管理新规”）、《商业银行流动性风险管理办法》（以下简称“流动性新规”）等文件，对银行在资金业务、广义同业资金融入等方面进行规范和限制，强调银行回归“存贷款”业务本源；2020年，银保监会允许适当延长资管新规过渡期，一定程度上缓和了部分商业银行资产负债结构和表外业务调整压力。

LPR 的持续推进或将加大商业银行利率风险管理难度。2013年下半年，中国人民银行正式开始运行贷款基础利率（LPR）集中报价和发布机制，并于 2020 年起要求各银行业金融机构不得签订参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款合同。LPR 的全面运用将有利于提高银行业金融机构信贷产品定价效率和透明度，减少非理性定价行为。以 LPR 为基准的贷款定价机制与市场结合更加紧密，商业银行需要根据市场利率独立管理利率风险，利率风险管理难度或将加大。

信贷资产五级分类认定标准日趋严格。信贷资产质量方面，银保监会印发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》，指出“根据单家银行逾期 90 天以上贷款纳入不良贷款的比例，对风险分类结果准确性高的银行，可适度下调贷款损失准备监管要求”。2019年，各地方监管部门就银行业信贷资产质量又进一步提出了更高要求：已有地方银监部门鼓励有条件的银行将逾期 60 天以上贷款纳入不良。整体而言，近年来监管部门有关商业银行资产质量方面的导向非常明确，即在不良贷款认定标准上日趋严格。

监管机构加强商业银行非信贷类资产管理。针对非信贷类资产，2019年4月，银保监会发布《商业银行金融资产风险分类暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“金融资产风险分类暂行办法”），要求商业银行对表内承担信用风险的金融资产进行风险分类，包括但不限于贷款、债券和其他投资、同业资产、应收款项等；表外项目中承担信用风险的，应比照表内资产相关要求开展风险分类。金融资产风险分类暂行办法将风险分类对象由贷款扩展至承担信用风险的全部金融资产，对非信贷资产提出以信用减值为核心的分类要求，特别是对资管产品提出穿透分类要求将有利于商业银行全面掌握各类资产的信用风险，针对性加强信用风险防控。

持续引导商业银行加大民营、小微企业的信贷投放力度。此外，2018年下半年以来，监管部门的工作重心转向宽信用，重点疏通信用传导机制。银保监会出台《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，强调疏通货币政策传导机制，满足实体经济有效融资需求，强化小微企业、“三农”、民营企业等领域金融服务。中国人民银行创设定向中期借贷便利（TMLF）以加大对小微、民企的金融支持力度，支持实体经济力度大、符合宏观审慎要求的大型商业银行、股份制商业银行和大型城市商业银行，可向人民银行提出申请。2019年以来，人民银行通过多次全面和定向降准补充银行流动性、降低银行资金成本；同时，人民银行针对普惠金融考核达标银行的定向降准将引导商业银行向小微及民营企业等普惠领域增加贷款投放。此外，银保监会将小微企业贷款认定标准上限由 500 万调整至 1000万，以引导商业银行增加投放低资本消耗的小微企业贷款。

商业银行资本补充渠道多样化。2016年以来，在金融监管政策趋严的背景下，商业银行面临非标转标、表外回表的压力，资本金加速消耗，部分中小银行已面临实质资本不足的问题。因此监管机构积极出台多项政策，鼓励加快银行资本补充工具方面的创新，拓宽资本补充的来源，作为疏通信用传导机制的基础。一方面，银保监会发布《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》，要求简化资本工具发行的审批程序，鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触发事件的新型资本

补充债券。另一方面，为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，人民银行创设央行票据互换工具（CBS）；银保监会亦发布政策表示将允许保险机构投资符合条件的银行二级资本债券和无固定期限资本债券；针对优先股发行人大多为上市银行的现象，银保监会与证监会于 2019 年下半年发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》，取消了非上市银行发行优先股需在“新三板”挂牌的前置条件；2019 年 11 月，银保监会发布《关于商业银行资本工具创新的指导意见（修订）》，推动和规范商业银行资本工具发行，疏通了商业银行一级资本补充渠道。

商业银行资产规模增速放缓，贷款投放成为资产规模增长的主要驱动因素。2015—2018 年，受“金融去杠杆”政策导向以及 MPA 考核深入推进等因素影响，我国商业银行资产负债规模扩张速度有所放缓；2019 年，在资管新规的影响下表外业务加速回表，同时商业银行作为宽信用政策供给端，持续加大信贷投放力度支持实体经济发展，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长。截至 2019 年末，我国商业银行资产总额 239.49 万亿元，同比增长 14.06%，其中贷款余额 129.63 万亿元，同比增长 17.32%；负债总额 220.05 万亿元，同比增长 13.73%（见表 3）。预计 2020 年，商业银行仍将贯彻回归存贷款业务本源的政策，通过信贷投放驱动资产规模增长。

（2）行业概况

表 3　商业银行主要财务数据　　单位：万亿元、%

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	155.83	181.69	196.78	209.96	239.49
负债总额	144.27	168.59	182.06	193.49	220.05
不良贷款额	1.27	1.51	1.71	2.03	2.41
不良贷款率	1.67	1.74	1.74	1.83	1.86
拨备覆盖率	181.18	176.40	181.42	186.31	186.08
净息差	2.54	2.22	2.10	2.18	2.20
净利润	1.59	1.65	1.75	1.83	1.99
资产利润率	1.10	0.98	0.92	0.90	0.87
资本利润率	14.98	13.38	12.56	11.73	10.96
存贷比	67.24	67.61	70.55	74.34	75.40
流动性比例	48.01	47.55	50.03	55.31	58.46
资本充足率	13.45	13.28	13.65	14.20	14.64
一级资本充足率	11.31	11.25	11.35	11.58	11.95
核心一级资本充足率	10.91	10.75	10.75	11.03	10.92

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量有所下降。受宏观经济增速放缓影响，商业银行外部经营环境面临较大压力。监管部门对于商业银行信贷资产五级分类的管理趋严，要求逾期 90 天以上贷款均纳入不良贷款管理，加之通过外部机构代持隐藏不良信贷资产等不洁净出表的方式被叫停，商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量有所下降。截至 2019 年末，商业银行不良贷款余额为 2.41 万亿元，不良贷款率为 1.86%。预计 2020 年，受新型冠状病毒肺炎疫情对宏观经济拖累、民营和小微企业经营压力较大等因素影响，商业银行不良贷款率仍将保持增长趋势。

商业银行信贷资产拨备覆盖率整体有所上升，但不同类型银行分化明显，城商行和农商行信贷资产拨备计提压力较大。国有大行和

股份制银行得益于信贷资产质量优于其他中小银行，加之 2018 年以来在 IFRS9 会计准则下，对信贷资产预期损失整体计提规模的增加，其拨备覆盖率保持充足水平且进一步提升。城商行和农商行受不良贷款规模快速增长影响，拨备覆盖率显著下降。截至 2019 年末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为 186.08%，其中国有大行和股份制银行拨备覆盖率分别为 240.44%和 192.18%，城商行和农商行分别为 179.26%和 128.50%。预计 2020 年，国有大行和股份制银行拨备覆盖率仍将保持在较高水平，城商行和农商行信贷资产质量仍面临一定下行压力，拨备计提压力较大。

盈利能力持续下降，中小银行盈利能力下行压力犹存。2015—2017 年，商业银行存贷款业务在激烈的市场竞争环境下，净息差水平逐年下降。2018 年下半年以来，得益于资金市场利率下行，缓解了银行融入资金利息支出的负担，一定程度上使银行净息差水平有所回升，但压缩资产收益率相对较高的非标投资资产、信贷资产质量下行等因素都对银行的盈利能力产生了负面影响。近年来商业银行的净利润增速落后于资产规模增速，盈利能力持续下降。2019 年，我国商业银行净息差为 2.20%，同比上升 0.02 个百分点；实现净利润 1.99 万亿元，同比增长 8.91%；资产利润率和资本利润率分别为 0.87%和 10.96%，同比分别下降 0.03 和 0.77 个百分点。预计 2020 年，商业银行将继续压缩收益较高的非标投资，LPR 机制的持续推进将引导其通过比目前更低的利率为小微和民营企业提供资金，整体净息差改善空间小；加之部分中小银行在信贷资产下行压力下加大拨备计提力度，盈利能力下降压力犹存。

商业银行各项流动性指标均保持在合理水平，但部分中小银行面临流动性管理压力。央行稳健中性的货币政策保障了银行体系流动性的合理充裕。从一般流动性指标来看，我国商业银行各项流动性指标均保持在合理水平。但另一方面，银保监会出台流动性新规，对流动性匹配率和优质流动性资产充足率做出明确要求，使得对短期同业资金依赖度高的商业银行流动性管理带来较大压力。预计 2020 年，MLF 利率下调、全面降准、定向降准等政策的实施将有效保障商业银行流动性保持在合理水平；但值得注意的是，2019 年包商银行事件发生后，不同类型银行流动性分层明显，部分对市场融入资金依赖程度较高的中小银行或将面临一定流动性压力。

资本充足率整体保持较充足水平，资本充足率和核心一级资本充足率的差额进一步扩大。近年来我国商业银行通过引进战略投资者、上市，以及发行优先股、可转债、二级资本债券、无固定期限资本债券等多种渠道补充资本，资本充足率整体保持较充足水平。但另一方面，在净利润增速持续低于风险加权资产增速的情形下，商业银行通过留存利润注入核心一级资本的能力有限，资本充足率和核心一级资本充足率的差额进一步扩大。截至 2019 年末，我国商业银行平均资本充足率为 14.64%，平均一级资本充足率为 11.95%，平均核心一级资本充足率为 10.92%。预计 2020 年，商业银行外部资本补充渠道仍将保持畅通，无固定期限资本债券发行范围的扩大将有助于一级资本的补充。另一方面，由于商业银行盈利承压，内生资本积累能力欠佳，核心一级资本的补充仍较大程度依赖于外部增资扩股。

监管机构和不同层级政府对商业银行形成有力的外部支持。系统性重要银行以及规模较大的股份制商业银行对我国经济和金融稳定具有重要意义，因此其在多个方面均能得到中央政府的支持。对于目前暴露出更多资产质量问题、流动性压力较大的中小城商行和农商行，其虽暂不具有系统性重要意义，但其在地方经济和社会稳定方面发挥重要作用，在出现经营困难和流动危机时，获得地方政府支持和监管机构协助的可能性大。结合 2019 以来年包商银行和锦州银行等中小银行风险处置来看，监管机构积极采取行政接管、资产重组、

引入战略投资者、股权转让等行政化和市场化相结合的方式对其风险进行有效纾解。因此，联合资信认为，当不同类型商业银行在出现重大风险时，能够获得监管机构和不同层级政府的有力支持，能够明显增强商业银行的信用水平。

五、管理分析

2020 年 3 月，经国务院批准，公司组建新一届董事会和监事会。公司董事会成员包括彭纯（董事长）、沈如军（副董事长、执行董事）、王勇（执行董事）、娄洪（独立董事）、穆怀朋（独立董事）；监事会成员包括胡浩（监事长）、崔光庆（监事）、黄学玲（职工监事）。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

六、经营分析

公司根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。公司不开展其他任何商业性经营活动，不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。

截至 2020 年 6 月末，中央汇金公司控股参股了国家开发银行、中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、中国光大集团股份公司、中国光大银行股份有限公司、恒丰银行股份有限公司、中国出口信用保险公司、中国再保险（集团）股份有限公司等 19 家机构（控股参股机构持股比例见附录 2）。

七、财务分析

中央汇金公司提供了 2017—2019 年财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

1. 资产质量

中央汇金公司进行股权投资管理的国有重点金融企业均为行业内市场地位较高、综合竞争力强的金融机构，并具有完善的公司治理机制和风险管理体系，这有利于为其带来持续稳定的投资回报。

作为国家出资设立的国有独资公司，中央汇金公司主要职能是对国有重点金融企业进行股权投资，因此其资产主要由长期股权投资构成。随着对控股参股金融机构所享有权益的增加，中央汇金公司资产规模持续增长。截至 2019 年末，中央汇金公司资产总额为 52918.16 亿元，较上年末增长 11.32%（见表 4）。

表 4　资产结构　　单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
现金类资产	548.21	1.22	708.55	1.49	186.00	0.35
投资类资产	39982.26	89.11	43707.44	91.95	48567.65	91.78
交易性金融资产	948.92	2.11	570.25	1.20	742.14	1.40
可供出售金融资产	3.84	0.01	3.84	0.01	3.84	0.01
长期股权投资	39029.50	86.99	43133.35	90.74	47821.68	90.37
其他类资产	4337.47	9.67	3119.93	6.56	4164.51	7.87
资产总额	**44867.95**	**100.00**	**47535.92**	**100.00**	**52918.16**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

中央汇金公司根据金融市场环境状况，适当调低对控股国有大行的现金分红比例要求，以提升银行的资本内生增长能力，同时通过参与配股的方式进一步增强控参股金融机构的

资本实力。截至 2019 年末，中央汇金公司现金类资产余额 186.00 亿元，占资产总额的 0.35%，均为货币资金。

中央汇金公司持有的长期股权投资涵盖银行、证券、保险、投资以及资产管理等领域。按权益法核算，长期股权投资中银行金融机构股权投资账面价值占比在 90%左右。其中，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行作为全球系统性重要银行，在行业内具有较高的市场地位以及明显的综合竞争力，整体盈利能力处于行业前列，为中央汇金公司长期股权投资账面价值的增长提供了良好的保障。同时，受宏观经济下行、市场竞争加剧以及信用风险暴露加速等因素的影响，银行业整体盈利水平承压，近年来中央汇金公司长期股权投资规模的增速较为稳定。截至 2019 年末，中央汇金公司长期股权投资净额 47821.68 亿元，较上年末增长 10.87%，占资产总额的 90.37%；公司针对长期股权投资计提减值准备 0.96 亿元。

截至 2020 年 3 月末，中央汇金公司资产总额 54396.15 亿元。其中，长期股权投资净额 49593.45 亿元，现金类资产余额 357.22 亿元。

2. 资本结构

中央汇金公司控股参股金融企业良好的业绩回报为其资本的内生增长提供了良好基础，市场融资渠道的拓宽有利于改善整体资本结构；其财务杠杆水平低，存在较大的负债空间。

由于中央汇金公司不开展其他任何商业性经营活动，主要代表国家对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，对外部资金的需求相对较低。另一方面，得益于控股参股金融企业良好的业绩回报，中央汇金公司股东权益规模不断增长，财务杠杆保持低水平。截至 2019 年末，中央汇金公司股东权益总额 47140.72 亿元，负债总额 5777.45 亿元，资产负债率为 10.92%（见表 5）。

表 5　资本结构　　单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期债务	3711.02	68.50	1853.89	37.74	1101.24	10.06
长期债务	1252.25	23.11	2926.24	59.57	4231.81	73.25
其他类负债	454.24	8.38	132.33	2.69	444.40	7.69
负债总额	**5417.51**	**100.00**	**4912.46**	**100.00**	**5777.45**	**100.00**
实收资本	8282.09	20.99	8282.09	19.43	8282.09	17.57
资本公积	2338.87	5.93	2400.96	5.63	2345.02	4.97
其他综合收益	-594.32	-1.51	-828.50	-1.94	663.71	1.41
盈余公积	4061.69	10.30	4141.04	9.72	4141.04	8.78
未分配利润	25362.11	64.29	28627.87	67.16	31708.86	67.26
股东权益总额	**39450.44**	**100.00**	**42623.46**	**100.00**	**47140.72**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

目前，中央汇金公司负债方式包括银行贷款、发行政府支持机构债券、短期融资券以及中期票据，其中政府支持机构债券募集资金主要用于代表国家向控股参股金融企业进行注资和参与国有大行的再融资计划。从负债期限看，中央汇金公司银行贷款均为流动资金贷款；发行的政府支持机构债券均为中长期债券，期限包括 5 年、10 年、20 年和 30 年，发行的中期票据期限包括 2 年、3 年和 5 年，发行的短期融资券期限不超过 1 年。2019 年以来，公司加大了中期票据的发行力度，长期债务规模和占比增长较快。截至 2019 年末，中央汇金公司短期债务余额 1101.24 亿元，占负债总额的 10.06%，其中银行贷款余

额 1100.00 亿元，其他应付款余额 1.24 亿元；长期债务余额 4231.81 亿元，占负债总额的 73.25%，均为到期期限在一年以上的应付债券。

截至 2020 年 3 月末，中央汇金公司股东权益总额 48390.33 亿元；负债总额 6005.82 亿元，其中短期借款余额 1100.00 亿元，占负债总额的 18.32%；其他应付款余额 2.13 亿元，占负债总额的 0.04%；应付债券余额 3262.90 亿元，占负债总额的 75.25%。

3. 盈利能力

作为股权投资管理机构，中央汇金公司收入结构相对单一，主要为长期股权投资收益；由于持有的重点金融企业股权绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，能够产生良好的业绩回报，因此其盈利能力处于较好水平。

中央汇金公司营业总收入主要来自投资收益，包括长期股权投资收益、处置及置换长期股权投资产生的投资收益、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产持有期间取得的投资收益和买卖价差收入。中央汇金公司持有的重点金融企业股权绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，综合财务实力雄厚，其中工商银行、农业银行、中国银行、建设银行等机构在银行业具有重要的行业地位和明显的市场竞争优势，上述金融机构能够为中央汇金公司带来稳定的投资收益。2019 年，中央汇金公司实现营业总收入 5524.88 亿元，其中投资收益 5163.33 亿元（见表 6）。此外，中央汇金公司结合自身流动性状况，通过现金管理以及配置债券等固定收益类产品的方式获取利息收入，提升整体盈利水平。

表 6　盈利情况　　单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	5105.93	4919.49	5524.88
投资收益	4779.81	4876.76	5163.33
利息收入	209.29	221.43	189.71
营业总成本	215.81	224.77	198.51
投资费用	0.03	0.00	0.02
管理费用	2.44	2.50	2.53
财务费用	213.34	222.28	195.96
净利润	4890.12	4694.72	5326.37
费用收入比	4.23	4.57	3.59
平均资产收益率	11.37	10.16	10.60
平均净资产收益率	12.91	11.44	11.87

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

中央汇金公司的营业总成本以财务费用为主，另有少部分管理费用和投资费用。中央汇金公司整体财务杠杆水平相对较低，费用收入比不高。2019 年，中央汇金公司营业总成本 198.51 亿元，其中财务费用占营业成本的 98.71%；费用收入比为 3.59%，成本支出水平低。

从盈利指标看，随着银行、保险、证券等金融行业发展态势的放缓，中央汇金公司整体盈利水平有所下降。2019 年，中央汇金公司实现净利润 5326.37 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 10.60%和 11.87%。

2020 年 1—3 月，中央汇金公司实现营业总收入 1438.69 亿元，其中投资收益 1476.51 亿元；营业总成本 53.54 亿元，其中财务费用 53.19 亿元；实现净利润 1385.15 亿元。

4. 流动性

从现金流情况来看，2019 年以来，由于资金运用力度较大，中央汇金公司经营活动现金流呈净流出状态；投资活动现金流方面，得益于良好的股权投资收益，其投资活动现金流保持净流入状态；筹资活动方面，受偿还债务、偿付利息支出规模较大的影响，2019 年筹资活动现金转为净流出状态（见表 7）。

表 7　现金流量情况　　单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流量净额	-482.56	-1421.30	-186.20

投资活动现金流量净额	1379.60	1031.07	944.16
筹资活动现金流量净额	-541.98	550.55	-1280.54
现金及现金等价物净增加额	355.03	160.34	-522.55
期末现金及现金等价物余额	548.21	708.55	186.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

5. 偿债能力分析

中央汇金公司资产负债率低，截至 2019 年末，资产负债率为 10.92%。2019 年，中央汇金公司 EBITDA 为 5522.33 亿元，EBITDA 利息倍数为 28.18 倍，盈利水平对利息支出的保障程度良好（见表 8）。整体看，中央汇金公司偿债能力极强。

表 8　主要偿债能力指标　单位：亿元、%、倍

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率	140.73	222.54	329.48
经营现金流动负债比	5.26	17.54	8.08
全部有息债务	4963.27	4780.13	5333.04
资产负债率	12.07	10.33	10.92
EBITDA	5103.46	4917.00	5522.33
EBITDA 利息倍数	23.92	22.12	28.18
EBITDA 全部债务比	1.03	1.03	1.04

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2020年6月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营、财务特点以及国家信用支持等因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

八、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司将于一年内到期且经联合资信评级的存续债券余额为950.00亿元，公司EBITDA对存续期内债券的保障能力强。

公司存续债券有“10汇金02”“10汇金04”“15汇金02”“15汇金03”“17汇金01”“18汇金01”“17汇金MTN001”“18汇金MTN001”“18汇金MTN002”“18汇金MTN004BC”“18汇金MTN006BC”“18汇金MTN008”“18汇金MTN009”“18汇金MTN010”“18汇金MTN011”“18汇金MTN012”“18汇金MTN013”“18汇金MTN014”“19汇金MTN001”“19汇金MTN002”“19汇金MTN003”“19汇金MTN004”“19汇金MTN005”“19汇金MTN006”“19汇金MTN007”“19汇金MTN008”“19汇金MTN009”“19汇金MTN010”“19汇金MTN011”“19汇金MTN012”“19汇金CP005”“19汇金MTN013”“19汇金CP006”“19汇金MTN014”“19汇金MTN015”“19汇金MTN016”“19汇金MTN017”“19汇金MTN018”“19汇金MTN019”“19汇金MTN020”“20汇金MTN001”“20汇金MTN002”“20汇金MTN003”“20汇金MTN004”“20汇金MTN005”“20汇金MTN006”“20汇金MTN007A”“20汇金MTN007B”“20汇金MTN008A”“20汇金MTN008B”，规模合计4760亿元。

2017—2019年，公司EBITDA分别为5103.46亿元、4917.00亿元和5522.33亿元，分别为测算额度的1.07倍和1.03倍和1.16倍，公司EBITDA对存续期内债券的保障能力强。

截至本报告出具日，公司将于一年内到期且经联合资信评级的存续债券为“17汇金MTN001”“18汇金MTN001”“18汇金MTN002”“18汇金MTN004BC”“18汇金MTN006BC”“18汇金MTN008”“18汇金MTN009”“19汇金CP005”和“19汇金CP006”，余额为950.00亿元。公司持有的重点金融企业股权绝大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，能够带来稳定的分红。同时公司目前杠杆水平低、融资能力强，未来负债空间大。

表9 公司存续债券保障情况 单位：倍、亿元

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	820.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.23
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	0.15
EBITDA/一年内到期债券余额	6.73

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

九、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17汇金MTN001”“18汇金MTN001”“18汇金MTN002”“18汇金MTN004BC”“18汇金MTN006BC”“18汇金MTN008”“18汇金MTN009”“18汇金MTN010”“18汇金MTN011”“18汇金MTN012”“18汇金MTN013”“18汇金MTN014”“19汇金MTN001”“19汇金MTN002”“19汇金MTN003”“19汇金MTN004”“19汇金MTN005”“19汇金MTN006”“19汇金MTN007”“19汇金MTN008”“19汇金MTN009”“19汇金MTN010”“19汇金MTN011”“19汇金MTN012”“19汇金MTN013”“19汇金MTN014”“19汇金MTN015”“19汇金MTN016”“19汇金MTN017”“19汇金MTN018”“19汇金MTN019”“19汇金MTN020”“20汇金MTN001”“20汇金MTN002”“20汇金MTN003”“20汇金MTN004”“20汇金MTN005”“20汇金MTN006”“20汇金MTN007A”“20汇金MTN007B”“20汇金MTN008A”“20汇金MTN008B”的信用等级为AAA，维持“19汇金CP005”“19汇金CP006”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附录 1　2020 年 6 月末组织结构图



附录 2　2020 年 6 月末公司主要控股参股机构持股比例表

序号	机构名称	股本/注册资本	汇金公司持股情况	
			持股数/出资额	持股/出资比例
1	国家开发银行	4,212.48 亿元	1,460.92 亿元	34.68%
2	中国工商银行股份有限公司	3,564.06 亿股	1,237.18 亿股	34.71%
3	中国农业银行股份有限公司	3,499.83 亿股	1,400.87 亿股	40.03%
4	中国银行股份有限公司	2,943.88 亿股	1,884.62 亿股	64.02%
5	中国建设银行股份有限公司	2,500.11 亿股	1,427.86 亿股	57.11%
6	中国光大集团股份公司	600.00 亿股	334.03 亿股	55.67%
7	中国光大银行股份有限公司	524.89 亿股	102.51 亿股	19.53%
8	恒丰银行股份有限公司	1112.10 亿股	600.00 亿股	53.93%
9	中国出口信用保险公司	271.61 亿元	200.00 亿元	73.63%
10	中国再保险（集团）股份有限公司	424.80 亿股	303.98 亿股	71.56%
11	新华人寿保险股份有限公司	31.20 亿股	9.78 亿股	31.34%
12	中国建银投资有限责任公司	206.92 亿元	206.92 亿元	100.00%
13	中国银河金融控股有限责任公司	109.86 亿元	75.88 亿元	69.07%
14	申万宏源集团股份有限公司	250.40 亿股	50.21 亿股	20.05%
15	中国国际金融股份有限公司	43.69 亿股	19.36 亿股	44.32%
16	中信建投证券股份有限公司	76.46 亿股	23.86 亿股	31.21%
17	建投中信资产管理有限责任公司	19.00 亿元	13.30 亿元	70.00%
18	国泰君安投资管理股份有限公司	13.76 亿股	2.00 亿股	14.54%
19	中央汇金资产管理有限责任公司	50.00 亿元	50.00 亿元	100.00%

数据来源：公司官网，联合资信整理

附录 3 主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	44867.95	47535.92	52918.16	54396.15
股东权益(亿元)	39450.44	42623.46	47140.72	48390.33
全部有息债务(亿元)	4963.27	4780.13	5333.04	5621.30
营业总收入(亿元)	5105.93	4919.49	5524.88	1438.69
净利润(亿元)	4890.12	4694.72	5326.37	1385.15
EBITDA(亿元)	5103.46	4917.00	5522.33	--
平均资产收益率(%)	11.37	10.16	10.60	--
平均净资产收益率(%)	12.91	11.44	11.87	--
资产负债率(%)	12.07	10.33	10.92	11.04
流动比例(%)	140.73	222.54	329.48	--
全部债务资本化比率(%)	11.18	10.08	10.16	--
长期债务资本化比例(%)	3.08	6.42	8.24	--
经营现金流动负债比(%)	5.26	17.54	8.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	23.92	22.12	28.18	--
EBITDA 全部债务比(倍)	1.03	1.03	1.04	--

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

附录 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
平均总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部有息债务+期末所有者权益+期末全部有息债务）/2]×100%
平均资产收益率	当期净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
平均净资产收益率	当期净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
费用收入比	（管理费用+投资费用+财务费用）/总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部有息债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部有息债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流入量/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+其他应付款

长期债务=长期借款+应付债券

全部有息债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附录 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高

D	不能按期还本付息

附录 5-4 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变