

信用评级公告

联合〔2021〕1300号

联合资信评估股份有限公司通过对中央汇金投资有限责任公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中央汇金投资有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，中央汇金投资有限责任公司 2021 年度第一期中期票据（20 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月一日



中央汇金投资有限责任公司

2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20.00 亿元
本期中期票据期限：2 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：优化负债结构、补充流动资金和主管部门及相关法律法规允许的其他用途

评级时间：2021 年 3 月 1 日

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 (打分表)	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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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“公司”）的评级反映了公司作为国有金融资产出资人代表，是我国维护金融稳定、防范和化解金融风险的重要平台，持有的重点金融企业股权较为优质，公司在战略定位、公司治理、综合财务实力及股东支持等方面具备极强优势。同时，联合资信也关注到，受经济增速换挡、市场竞争加剧、信用风险压力依然较大以及监管加强等因素的影响，金融行业整体发展态势有所放缓，对公司整体盈利水平有一定影响。

本期中期票据无担保，发行规模不大，发行后对公司现有债务和杠杆水平影响不大，相关指标对本期中期票据本金的保障程度很好。

未来，随着公司所持金融企业的持续发展和公司战略的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 战略定位独特。**公司作为国有金融资产出资人代表，在国有金融资本管理中具有极高定位，对我国的金融改革发展和金融安全稳定发挥了重要积极作用，在我国金融业格局中具有特殊重要地位。
- 综合竞争力极强。**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，大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，能够为公司带来较好且稳定的投资收益，公司整体经营实力和竞争优势极强。
- 财务实力极强。**公司资产规模极大，资本实力极强，财务杠杆水平很低，债务负担轻，整体盈利水平良好，融资能力强。

分析师：谢冰姝

卢芮欣

张晨露

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

关注

1. **主要业务经营易受经营环境变化影响。**公司所投资企业集中于金融行业，且银、证、保三大细分行业相关度较高，投资结构较为单一，主要金融业务板块均受宏观经济、行业周期和监管政策等影响较大，加之近年金融监管趋严、宏观经济下行导致金融类业务资产质量承压、市场竞争加剧、新冠肺炎疫情对全球经济的持续影响等，相关因素可能对公司经营带来不利影响。
2. **政策风险。**公司根据国务院授权履行国有金融资本受托管理的责任，国有资本运营业务受国家相关体制和政策风险影响较大，若未来国家金融管理政策调整，可能会对公司的业务经营产生影响。

主要财务数据：

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
资产总额(亿元)	44867.95	47535.92	52918.16	56809.00
所有者权益(亿元)	39450.44	42623.46	47140.72	51026.12
全部债务(亿元)	4919.40	4719.13	5260.00	5290.00
短期债务(亿元)	3679.40	1839.13	1100.00	520.00
营业收入(亿元)	5105.93	4919.49	5524.88	3967.27
利润总额(亿元)	4890.12	4694.72	5326.37	3808.92
EBITDA(亿元)	5103.46	4917.00	5522.33	/
筹资前净现金流(亿元)	897.04	-390.22	757.97	1477.59
营业利润率(%)	95.77	95.43	96.41	96.01
净资产收益率(%)	12.91	11.44	11.87	7.76
资产负债率(%)	12.07	10.33	10.92	10.18
全部债务资本化比率(%)	11.09	9.97	10.04	9.39
流动比率(%)	140.73	222.54	329.48	678.11
EBITDA 利息倍数(倍)	23.92	22.12	28.18	/
全部债务/EBITDA(倍)	0.96	0.96	0.95	/
EBITDA/本期债项额度(倍)	255.17	245.85	276.12	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，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	2020/10/22	谢冰姝 朱天昂 吴宇锋	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（打分表） （V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2017/11/17	杨杰 葛成东 谢冰姝	联合资信主体评级方法总论（2013 年 6 月）	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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中央汇金投资有限责任公司（以下简称“公司”或“中央汇金”）于2003年12月成立，是依据《公司法》由国家出资设立的国有独资公司，初始注册资本3724.65亿元。2007年9月，中国投资有限责任公司（以下简称“中投公司”）成立，财政部发行特别国债，从人民银行购买公司全部股权，并将上述股权注入中投公司，公司成为中投公司的全资子公司。2007年和2010年，中投公司分别对公司增资1796.52亿元和2760.92亿元。截至2020年9月末，公司注册资本和实收资本均为8282.09亿元，中投公司根据国务院要求持有公司100%的股权，是公司唯一股东；中投公司所持有的公司股权不存在被质押或存在争议的情况。

公司代表国家依法对国有商业银行等重点金融企业行使出资人的权利和义务，不开展其他任何商业性经营活动。公司经营范围：接受国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资；国务院批准的其他相关业务。

截至2020年9月末，公司设有股权管理一部、股权管理二部、综合管理部、资本运营部、法律合规部、公关外事部、内审部等部门（详见附件1-2）。

截至2019年末，公司资产总额52918.16亿元，负债总额5777.45亿元，所有者权益47140.72亿元。2019年，公司实现营业收入5524.88亿元，利润总额5326.37亿元。

截至2020年9月末，公司资产总额56809.00亿元，负债总额5782.88亿元，所有者权益51026.12亿元。2020年1—9月，公司实现营业收入3967.27亿元，利润总额3808.92亿元。

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。

二、本期中期票据概况

自2017年起，经交易商协会注册，公司开始分期滚动发行非金融企业债务融资工具，截至本报告出具日，公司已发行待偿还的非金融企业债务融资工具本金合计3550.00亿元（均为中期票据），待偿还的政府支持机构债本金合计1090.00亿元。

本期中期票据名称为“中央汇金投资有限责任公司2021年度第一期中期票据”，面向全国银行间债券市场机构投资者发行，规模20.00亿元，期限2年；票面利率为固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；具体发行条款以公司与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金计划用于优化负债结构、补充流动资金和主管部门及相关法律法规允许的其他用途。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP累计同比增长0.7%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%、三季度同比增长4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增

加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资

加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下

降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落, PPI 降幅收窄。2020 年前三季度, CPI 累计同比上涨 3.3%, 涨幅较上半年回落 0.5 个百分点, 食品价格涨幅回落是其主要原因; PPI 累计同比下降 2.0%, 降幅较上半年扩大 0.1 个百分点, 生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下, 市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降, M2 增速有所回落。2020 年 9 月末, 社会融资规模存量 280.1 万亿元, 较上年同期增长 13.5%, 较上年末增幅 (10.7%) 显著提高, 为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看, 前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元, 比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看, 一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元, 呈逐季下降的趋势, 其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点, 显示货币政策在回归常态。货币供应量方面, 9 月末 M2 余额 216.4 万亿元, 较上年同期增长 10.9%, 较 6 月末增速 (11.1%) 略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元, 较上年同期增长 8.1%, 较 6 月末同比增速 (6.5%) 继续加快, 表明经济活跃度上升, 消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度, 全国一般公共预算收入 14.1 万亿元, 同比下降 6.4%, 降幅较二季度 (10.8%) 有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元, 同比下降 6.4%; 非税收入 2.2 万亿元, 同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元, 同比增长 3.8%, 较前二季度 (-1.0%) 转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元, 同比下降 1.9%, 降幅比二季度 (5.8%) 显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元, 同比下降 2.1%; 地方本级累计支出 15.1 万亿元, 同比下降 1.9%。从支出结构看, 前三季度社会保障与就业支出 (2.6 万亿元)、卫生健康支出 (1.4 万亿元)、农林水支出 (1.6 万亿元) 和债务付息支出 (7351.0 亿元) 为正增长, 其余支出同

比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元, 较二季度缺口 (2.0 万亿元) 继续扩大, 主要是受到疫情冲击, 财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓, 城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度, 在服务业和制造业逐步恢复, 中小微企业经营持续改善的作用下, 就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%, 较 6 月 (5.7%) 略有回落, 就业形势较疫情初期有所好转, 但国内外环境复杂严峻, 企业用工需求偏弱, 总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度, 城镇居民人均可支配收入 3.3 万元, 比上年同期名义增长 2.8%, 名义增速比上年回升 1.3 个百分点; 扣除价格因素的实际增速为 -0.3%, 降幅较上半年 (2.0%) 大幅收窄, 为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展, 以“六稳”“六保”为中心, 促进经济恢复, 逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费, 增加有效投资。2020 年前三季度, 全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中, 新增减税降费 1.37 亿元, 翘尾新增减税降费 7265 亿元, 对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度, 全国累计发行国债 4.80 万亿元, 较上年同期 (2.99 万亿元) 大幅增长; 发行地方政府债券 5.68 万亿元, 较上年同期 (4.18 万亿元) 增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建, 增加有效投资, 增加其用作项目资本金的范围及比例, 允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制, 新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持, 截至 2020 年 9 月底, 在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中, 各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位, 形成实际支出 1.02 万亿

元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融

资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步

恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业环境分析

公司主要对国有重点金融企业进行股权投资，所投资的金融企业以银行类机构为主，以下重点分析银行业。

商业银行资产规模增速回升，贷款投放为资产规模增长的主要驱动因素。2020年以来，在新冠肺炎疫情的影响下，监管引导金融机构

加大对实体企业的信贷支持力度以推动企业复工复产，鼓励银行对符合条件的中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息，贷款规模的强劲增长驱动资产总额较快增长。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，投资资产和同业资产占比进一步下降，资产结构有所优化。截至2020年9月末，我国商业银行资产总额262.47万亿元，较上年末增长9.60%。其中贷款余额144.51万亿元，较上年末增长11.48%；负债总额241.71万亿元，较上年末增长9.85%。

表2 商业银行主要财务数据（单位：万亿元、%）

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 9 月末
资产总额	181.69	196.78	209.96	239.49	262.47
负债总额	168.59	182.06	193.49	220.05	241.71
不良贷款额	1.51	1.71	2.03	2.41	2.84
不良贷款率	1.74	1.74	1.83	1.86	1.96
拨备覆盖率	176.40	181.42	186.31	186.08	179.89
净息差	2.22	2.10	2.18	2.20	2.09
净利润	1.65	1.75	1.83	1.99	1.51
资产利润率	0.98	0.92	0.90	0.87	0.80
资本利润率	13.38	12.56	11.73	10.96	10.05
存贷比	67.61	70.55	74.34	75.40	75.46
流动性比例	47.55	50.03	55.31	58.46	58.63
资本充足率	13.28	13.65	14.20	14.64	14.41
一级资本充足率	11.25	11.35	11.58	11.95	11.67
核心一级资本充足率	10.75	10.75	11.03	10.92	10.44

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。2020年以来，商业银行面临的外部经营压力进一步加大，受经济走弱、新冠肺炎疫情冲击等因素的影响，部分企业尤其是民营和中小微企业困难突显，违约风险上升，导致商业银行信贷资产质量有所下滑。此外，疫情以来，监管部门多次鼓励金融机构通过展期和续贷等方式加大对企业的支持，由于不良贷款率指标具有一定的滞后性，需持续关注未来商业银行的信贷资产质量变动情况。截至2020年9月末，商业银行不良贷款余额为2.84

万亿元，不良贷款率为1.96%。2020年12月31日，中国人民银行、银保监会、财政部、发展改革委以及工业和信息化部联合发布《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》（银发〔2020〕324号）（以下简称“324号文”），明确普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至2021年3月31日，并对2021年1月1日至3月31日期间到期的普惠小微企业贷款，按市场化原则“应延尽延”，由银行和企业自主协商确定，继续实施阶段性延期还本

付息。324 号文的下发一定程度上缓解了展期贷款下调五级分类导致不良贷款率上升的压力，但考虑到疫情反复和后续相关政策导向尚不明确，未来商业银行仍面临较大的信用风险管理压力。

非信贷类资产面临的信用风险有所上升，相关资产质量情况值得关注。随着“包商事件”打破同业刚兑，商业银行同业资产面临的信用风险有所上升。另一方面，在商业银行的投资资产配置过程中，信托及资管计划等非标投资往往占有一定的比例，且部分投向为类信贷资产，底层资产涉及制造业、房地产和批发及零售业等行业。随着宏观经济增速放缓叠加新冠疫情的爆发，该类企业抗风险能力和经营状况出现不同程度的恶化，易形成逾期和违约，商业银行投资资产质量下行压力加大，后续商业银行非标投资的资产质量情况需持续关注。

商业银行信贷资产拨备覆盖率有所下降，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。从拨备情况来看，2020 年以来，受信贷资产质量下行影响，商业银行拨备覆盖率有所下滑，但不同类型银行拨备覆盖率的变化趋势存在分化。大型商业银行和股份制银行得益于信贷资产质量优于中小银行，其拨备覆盖率处于充足水平且保持稳定；而城商行和农商行由于不良贷款规模上升导致拨备水平出现不同程度下滑，未来面临较大的拨备计提压力。截至 2020 年 9 月末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为 179.89%，其中大型商业银行和股份制银行拨备覆盖率分别为 231.70%和 199.89%，城商行和农商行分别为 149.89%和 121.76%。

净息差水平持续收窄，且仍面临一定的下行压力，未来盈利水平承压。从资产端来看，2020 年以来，央行将 1 年期、5 年期 LPR 分别从 4.15%、4.80%下调至 3.85%和 4.65%，并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，使得以 LPR 为基准的贷款定价机制与市场结合更加紧密。在此背景下，2020 年我国金融机构人民币贷款加权

平均利率从 5.44%下降至 5.12%（2020 年三季度公布数据），其中企业贷款利率更是低至 4.63%。从负债端来看，2020 年 3 月，央行发布关于加强存款利率管理的通知（以下简称“《通知》”），要求存款类金融机构严格执行存款利率和计结息的有关规定，整改靠档计息类的存款产品。加之 2019 年 10 月的《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》（以下简称“银发〔2019〕204 号”），要求银行发行结构性存款产品必须具备相关业务资格，并按照“新老划断”原则设置了 12 个月的过渡期。虽然《通知》和银发〔2019〕204 号意在引导银行主动降低资金成本，但总体而言负债端成本水平压降空间有限，因此银行业仍存在利差收窄的压力，加之未来何时会退出延迟还本付息政策目前尚不明朗，资产端信用风险带来的拨备计提压力亦将侵蚀利润空间，整体盈利能力仍将呈下行趋势。

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。自 2020 年 8 月以来，央行多次超量续作 MLF，一定程度上缓解了银行的负债端资金压力；2020 年底，监管部门召开会议，强调 2021 年的货币政策灵活准确、合理适度，要完善货币供应调控机制，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。因此，未来商业银行在监管政策引导、央行货币政策支持等多方面因素的影响下，整体流动性水平将保持平稳。但值得注意的是，2020 年 12 月 14 日，在《通知》的影响下，国内六大行已发公告叫停“靠档计息”存款产品；随后，腾讯理财通、度小满金融、携程金融、京东金融等大的第三方理财平台也下架了互联网存款产品，银行通过与互联网平台合作吸收存款的方式亦被叫停。监管政策收紧能够降低部分中小银行高息揽储的冲动，但另一方面也加剧了这类银行负债端的流动性风险管理压力。截至 2020 年 9 月末，商业银行流动性风险相关指标保持在较好水平，考虑到央行在货币政策方面的支持，行业整体流动性较为平稳。但未来中小银行吸收存款的

难度将有所上升，不排除部分银行可能会主动选择缩表以缓解自身的流动性压力。

资本充足率仍保持在较充足水平，资本充足率和核心一级资本充足率的差额进一步扩大，商业银行整体面临一定的资本补充压力。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、永续债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2020年9月末，我国商业银行资本充足率为14.41%，一级资本充足率为11.67%，核心一级资本充足率为10.44%，均呈下降趋势；其中城商行和农商行的资本充足率分别为12.44%和12.11%，下降幅度较大，与国有行、股份行相比，资本补充的需求更为迫切。在拓展银行补充资本渠道方面，2020年以来，人民银行继续将合格的银行永续债纳入央行操作担保品范围，创设央行票据互换工具（CBS），为银行发行永续债提供支持，目前永续债已逐步成为银行补充其他一级资本的重要渠道；此外，在政府及监管的推动下，商业银行亦可以通过地方专项债等方式有效改善资本水平。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。2020年12月，央行、银保监会联合发布《系统重要性银行评估办法》，未来将有更多银行被纳入国内系统重要性银行（D-SIBs）名单，这意味着部分股份行、政策银行、开发性银行补充资本的压力将有所加大；考虑到在疫情影响下，中小银行抵御风险的能力相对较弱，资产端信用风险管理压力较大，亦会导致其面临一定的资本补充需求，联合资信认为商业银行整体面临着一定的资本补充压力。

监管机构及各级政府在推动化解金融风险的同时引导银行规范经营。近年来，监管部门及各级政府在打好防范化解重大金融风险攻坚

战方面取得许多成果，例如对包商银行、恒丰银行、锦州银行等分类实施，有序化解了重大风险；亦出台监管制度和办法逐步加强对金融机构公司治理监管力度。与此同时，在经济下行叠加新冠肺炎疫情冲击的影响下，监管部门不断引导商业银行加强对实体经济的支持力度，进一步提高了小微、民营企业融资和制造业融资在MPA考核中的权重；将股份制银行定向降准资金使用情况纳入MPA考核，要求股份制银行进一步增加对普惠金融领域的贷款投放。2020年末，央行、银保监会还发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，要求建立“房地产贷款集中度管理制度”，分5档设置银行房地产贷款余额占比、个人住房贷款余额占比两个上限，引导商业银行优化贷款投向。

由于目前我国是全球疫情控制较好的国家，经济恢复的较早、较好，商业银行未来大规模爆发不良贷款的可能性不大；在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月末，公司注册资本和实收资本均为8282.09亿元，中投公司根据国务院要求持有公司100%的股权，是公司控股股东。

2. 企业规模和竞争力

公司代表国家依法对重点金融企业进行股权投资，具有特殊重要地位；其持有众多优质金融企业股权，综合运营实力极强。

公司作为国有金融资产出资人代表，成立以来，通过发挥国有金融机构的注资改制平台、国有金融资本投资运营平台、国有金融股权管理平台三大平台作用，对我国的金融改革发展和金融安全稳定发挥了重要积极作用，在我国金融业格局中具有特殊重要地位。公司持有众

多优质的国有重点金融企业股权，截至 2019 年末，公司直接控股参股机构共 19 家，按投资板块划分为银行类、证券类、保险类和综合类四大类机构，各控参股机构已成为我国金融领域的重要支撑，其中 11 家上市控参股机构总市值 6.74 万亿元，公司所持股票总市值 3.02 万亿元（上市控参股数据来自公司官网）。公司经营规模极大，整体实力极强。截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 56809.00 亿元，净资产 51026.12 亿元。2019 年，公司实现营业收入 5524.88 亿元。

表 3 截至 2019 年末公司直接控参股机构

类别	数量	控参股机构	简称
银行类	7 家	国家开发银行	--
		中国工商银行股份有限公司	工商银行
		中国农业银行股份有限公司	农业银行
		中国银行股份有限公司	中国银行
		中国建设银行股份有限公司	建设银行
		中国光大银行股份有限公司	光大银行
		恒丰银行股份有限公司	恒丰银行
证券类	2 家	中国国际金融股份有限公司	中金公司
		中信建投证券股份有限公司	中信建投证券
保险类	3 家	中国出口信用保险公司	中国信保
		中国再保险（集团）股份有限公司	中再集团
		新华人寿保险股份有限公司	新华人寿
综合类	7 家	中国光大集团股份公司	光大集团
		中国建银投资有限责任公司	中国建投
		中国银河金融控股有限责任公司	银河金控
		申万宏源集团股份有限公司	申万宏源集团
		建投中信资产管理有限责任公司	--
		国泰君安投资管理股份有限公司	--
		中央汇金资产管理有限责任公司	--

资料来源：公司网站，联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工构成较为合理，能够满足日常经营需求。

公司董事、监事、高级管理层均具有硕士及以上学历，金融从业经历和管理经验丰富。

公司董事长彭纯，1962年生，经济学硕士，

高级会计师。曾在交通银行股份有限公司分支机构和总行历任多项领导职务，曾任中投公司副总经理兼中央汇金执行董事、总经理。现任中投公司党委书记、董事长，并于2019年4月起任公司董事长。

公司副董事长、总经理沈如军，1964年生，管理学博士，高级会计师。曾在工商银行分支机构和总行、交通银行股份有限公司历任多项领导职务。现任中投公司党委委员、执行董事、副总经理，并于2018年11月起任公司执行董事和总经理，于2020年3月起任公司副董事长。

截至2019年末，公司有员工138人，其中博士占比26.81%、硕士占比44.93%、本科占比28.26%；年龄结构方面，30岁以下人员占比12.32%，30~50岁人员占比47.83%，50岁及以上人员占比39.86%。

4. 外部支持

公司股东背景极强，可获得较大支持。

公司控股股东中投公司成立于2007年9月，是依照《公司法》设立的主权财富基金（国有独资公司），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。截至2020年9月末，中投公司注册资本15500亿元。中投公司在全球范围开展投资，下设三个子公司，分别是中投国际有限责任公司（以下简称“中投国际”）、中投海外直接投资有限责任公司（以下简称“中投海外”）和中央汇金。其中，中投国际和中投海外开展境外投资和管理业务，中央汇金开展境内投资和管理业务，境内境外业务之间实行严格的“防火墙”措施。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告，截至2021年2月25日查询日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

六、管理分析

1. 公司治理

公司构建了建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序，公司治理水平良好。

公司系经国务院批准、依据《公司法》成立的国有独资公司，具有独立的企业法人资格。公司的《公司章程》经国务院批准后生效，章程的修改由公司董事会拟定方案报国务院批准后生效；国务院授权公司董事会对章程进行解释。

公司唯一股东是中投公司，公司的重要股东职责由国务院行使，中投公司根据国务院要求持有公司股权。

目前，公司建立了由董事会、监事会及高级管理层组成的公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则。公司各治理主体能够相互制衡、协调运作，公司治理体系不断完善，法人治理水平良好。

公司董事会成员5人，其中独立董事2人，设董事长1人，董事长为公司的法定代表人。公司监事会成员3人，其中职工监事1人。公司董事会、监事会成员均由国务院委派，对国务院负责，依章程行使职权。

公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，按照章程及董事会授权开展日常经营管理。此外，公司高级管理层还包括2名副总经理。

2. 内部控制

公司建立了适应自身发展现状的内部控制制度，内控体系逐步健全，内控水平良好。

公司依据《公司法》和《公司章程》，参考财政部等五部委《企业内部控制基本规范》及行业普遍实践，结合公司现状和发展目标，制定了内部控制基本制度。公司建立了涵盖经营管理各个环节、顺序递进、权责明确的内控“三道防线”，形成了“各部门自控、内控管理部门监控、审计与监察部门监督评价”的职

能分工。公司在各部门设置内控管理岗以落实第一道防线内控职责。在授权方面，公司对所有授权事项进行统一管理，并根据业务性质与特点、管理层级、职责分工和工作需要对被授权人分级授权。

财务管理方面，公司实行“预算管理、分级授权、风险控制”的财务管理制度，建立了完善的预算编制、审核、监控和评价体系，预算管理委员会为公司预算与成本管理的工作机构；公司建立了公开透明、市场化操作的资金管理机制，通过广泛的融资渠道和充沛的银行授信来保障各项业务的协同发展，具备较强的短期资金应急调度能力。

控参股企业管理方面，公司制定实施了履行国有金融资产出资人代表职责工作系列指引，内容涉及战略规划、经营计划与财务预算相关议案审议、风险管理、授权管理、资本管理等，对控参股企业的经营计划与财务预算、风险、资本、重大投资、分红政策等重大股权管理事项进行了规范；制定实施了公司《风险提示函和管理建议函管理办法》，通过“两函”工具，对控参股机构的经营提出建议或质询。同时，公司作为国有金融资产出资人代表，通过派出董事、监事，以市场化模式履行国有股东职责。

关联交易管理方面，公司与关联方之间按照正常商业条款，遵循市场化交易原则开展各项业务，并按照《企业会计准则第36号—关联方披露》的要求，对与关联方之间发生的各项交易在会计报表附注中给予披露。

七、经营分析

1. 经营概况

公司根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，所持有的金融企业股权大多为上市金融机构及系统重要性金融机构，能够为公司带来稳定的投资收益。

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2019年末，公司直接控股参股机构共19家。

2017—2019年，公司营业收入先减后增、波动增长，年均复合增长4.02%。2019年，公司实现营业收入5524.88亿元，同比增长12.31%。公司营业收入的核心来源是投资收益，2017年以来投资收益占营业收入的比重均超过93%。2017—2019年，公司投资收益持续增长，年均复合增长3.93%，投资收益以权益法核算的长期股权投资持有收益为主。公司持有的重点金融企业股权大部分为上市金融机构及系统重要性金融机构，综合财务实力极强，其中工商银行、农业银行、中国银行、建设银行（以下简称“工农中建”或“四大行”）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，众多优质金融机构股权能够为公司带来稳定的投资收益，2017—2019年来自工农中建4家银行的投资收益占公司营业收入的比重均超过80%。此外，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。2017—2019年，公司净利润亦呈先减后增、总体增长态势，年均复合增长4.37%。2019年，公司实现净利润5326.37亿元，同比增长13.45%，主要系收入增长所致。

2020年1—9月，公司实现营业收入3967.27亿元，同比下降14.88%，主要系投资收益减少所致；实现净利润3808.92亿元，同比下降15.61%。

表4 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资收益	4779.81	93.61	4876.76	99.13	5163.33	93.46	3769.68	95.02
权益法核算的长期股权投资收益	4743.82	92.91	4861.97	98.83	5133.90	92.92	/	/
其中：来自工农中建的股权投资收益	4164.51	81.56	4346.83	88.36	4549.83	82.35	/	/
利息收入	209.29	4.10	221.43	4.50	189.71	3.43	129.99	3.28
公允价值变动损益	116.84	2.29	-178.67	-3.63	171.88	3.11	67.55	1.70
汇兑收益	0.00	0.00	-0.02	-0.00	-0.04	-0.00	0.05	0.00
营业收入	5105.93	100.00	4919.49	100.00	5524.88	100.00	3967.27	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

自成立以来，公司参与了一系列重大金融改革创新，包括实施对国有重点金融机构的补充资本金、财务重组、股份制改革，引进战略投资者和公开发行业上市等市场化改革，先后对中国银行、建设银行、工商银行、光大银行和农业银行进行了注资，并推动其在内地和香港上市，参与了恒丰银行改革重组；救助和重组了中国银河证券股份有限公司、原申银万国证券股份有限公司（以下简称“申银万国证券”）、国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”）等证券公司，有效化解了证券行业系统性风险；参与了中再集团和新华人寿的改革与重组，维护了保险行业稳定；先后对国

家开发银行、中国信保等进行注资，推进开发性、政策性金融机构转型发展。

在国有出资人职能逐步到位后，公司积极调整、优化国有金融资产配置。参与了工商银行、中国银行、建设银行的配股再融资，补充银行资本金，并在二级市场自主增持四大行等机构股份，维护了市场信心和资本市场稳定；通过换股、减持等市场化方式整合了部分控股证券公司的股权，完成申银万国证券和国泰君安证券的股权置换、申银万国证券和宏源证券股份有限公司的合并、中金公司和原中国中投证券有限责任公司的合并，挂牌出售了瑞银证券有限责任公司、原齐鲁证券有限公司股份，

并推动控参股证券公司全部实现上市；推动新华人寿在内地和香港上市、中再集团在香港上市。

公司不断探索国有金融资产管理体制，推动控参股企业建立和完善现代公司治理机制，逐步形成独具特色的市场化国有金融资产管理模式，即“汇金模式”。公司坚持以股权为纽带、以出资额为限，通过公司治理渠道履行职权，在不干预控参股公司日常经营的基础上，坚持做“积极股东”，以战略规划、资本管理、风险管理、经营计划和财务预算、授权管理、考核评价等重大股权管理事项为抓手，推进国有金融机构的稳健发展。公司创立了“派出董事制度”，使国有股东“人格化”落到实处，派出董事实行市场化选聘，并专职在控参股机构工作，目前已有近 70 名股权派出董事，在控参股机构公司治理中发挥重要作用。

2. 未来发展

公司经营方针具有自身特色，有利于未来健康稳健发展。

在坚持公司基本定位的前提下，未来公司将进一步完善优化“汇金模式”：

一方面，根据国家授权，按照更加市场化、科学化、规范化、精细化的要求，努力建设成为中央级国有金融资本投资运营公司，成为金融改革发展和金融稳定的推动者和实践者，成为中央国有金融资本市场化运作和化解风险的操作者。

另一方面，争取实现对银、证、保、基金管理以及金融基础设施等多业态的均衡发展，在控参股机构股权管理、国有金融资本运作、危机救助和稳定金融市场等方面，更好地发挥国有资本投资运营公司的功能和作用。

八、风险管理分析

公司建立了比较完善的风险管理体系，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

公司代表国家对国有重点金融企业行使出资人职权，不开展其他商业性经营活动。因此，

公司的风险管理工作主要为通过公司治理等渠道加强各控参股机构的风险管理。公司通过参加股东大会行使权利、发出“风险提示函”与“管理建议函”进行提示或建议、派出董监事进入机构董事会及监事会等方式，推动控参股机构建立健全全面风险管理体系，加强风险内控管理，培育合规稳健的风险管理文化。

公司制定了风险管理相关制度，明确各类风险的识别与评估、控制与缓释措施、风险报告等管理要求。信用风险方面，由于公司不开展其他商业性经营活动，信用风险敞口基本为零；针对涉及到存款银行授信的人民币现金管理业务，公司制定了《人民币现金管理业务风险管理指引》，明确交易对手的信用评级要求和授信规则。市场风险方面，公司作为国家出资人代表，长期持有的国有金融企业主要是经营稳健的大型优质上市金融企业，公司面临的市场风险可控。流动性风险方面，公司现金流充沛，每年收到控参股企业现金分红足以覆盖债务融资的利息支出；同时公司与国内主要银行有较大规模的授信安排，需要时可通过银行贷款、发债等方式补充流动性。在操作风险方面，公司不开展其他商业性经营活动，操作风险极低。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017—2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2020 年 1—9 月财务报表未经审计。

公司根据财政部颁布的各项会计准则编制财务报表。公司执行企业会计准则后，依据财政部财函〔2008〕98 号文件原则性要求，对子公司采用权益法核算，不纳入合并报表范围。因此，公司无纳入合并报表范围的子公司，也不存在合并报表范围变动情况。

截至 2019 年末，公司资产总额 52918.16 亿元，

负债总额5777.45亿元，所有者权益47140.72亿元。2019年，公司实现营业收入5524.88亿元，利润总额5326.37亿元。

截至2020年9月末，公司资产总额56809.00亿元，负债总额5782.88亿元，所有者权益51026.12亿元。2020年1—9月，公司实现营业收入3967.27亿元，利润总额3808.92亿元。

2. 资产质量

公司资产以持有的长期股权投资为主，所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，资产质量好，有利于为公司带来持续稳定的资产增值和回报。

作为国家出资设立的国有独资公司，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，公司资产规模持续增长。2017—2019年末，公司资产总额年均复合增长8.60%。截至2019年末，公司资产总额为52918.16亿元，较上年末增长11.32%。

表5 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2017年末		2018年末		2019年末		2020年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	548.21	1.22	708.55	1.49	186.00	0.35	1090.44	1.92
投资类资产	39982.26	89.11	43707.44	91.95	48567.65	91.78	51152.09	90.04
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	948.92	2.11	570.25	1.20	742.14	1.40	805.24	1.42
可供出售金融资产	3.84	0.01	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	50343.01	88.62
其他类资产	4337.47	9.67	3119.93	6.56	4164.51	7.87	4566.48	8.04
资产总额	44867.95	100.00	47535.92	100.00	52918.16	100.00	56809.00	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019年末，公司长期股权投资稳定增长，年均复合增长10.69%。截至2019年末，公司长期股权投资净额47821.68亿元，较上年末增长10.87%；公司针对长期股权投资计提的减值准备余额0.96亿元，系对申万宏源集团计提的减值准备。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，2017—2019年末，长期股权投资中银行类机构的投资账面价值合计占比保持在90%以上，其中，仅工农中建4家银行的投资账面价值合计占长期股权投资的比重保持在80%左右，该4家银行作为全球系统性重要银行，在行业内具有很高的市场地位和明显的综合竞争力，整体盈利能力处于行业前列，为公司长期股权投资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

增速承压，近年来公司长期股权投资的增速较为稳定。

公司其他类资产主要是其他应收款，其他应收款主要是应收买卖金融资产款。

截至2020年9月末，公司资产总额56809.00亿元，较上年末增长7.35%，资产构成较上年末无重大变化。其中，长期股权投资较上年末增长5.27%，货币资金较上年末大幅增长9.04倍至1090.44亿元，主要系收到被投资企业分红所致。截至2020年9月末，公司无受限资产。

3. 资本结构

公司资本实力极强，控参股金融企业良好的业绩回报为公司资本的内生增长提供了良好基础；公司财务杠杆保持很低水平，存在较大的负债空间，市场融资渠道的拓宽有利于改善

整体资本结构。

由于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。公司所有者权益规模很大，且得益于控股参股金融企业良好的业绩回报，公司所有者权益规模稳步增长，2017—2019年年末年均复合增长9.31%。截至2019年末，公司所有者权益总额47140.72亿元，较上年末增长10.60%。公司所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性一般。2017—2019年度，公司分别向所有者发放利润1574.38亿元、491.86亿元和2243.42亿元，合计发放利润4309.66亿元，占2016—2018年度实现净利润合计的30.64%，分红比例适中。

2017—2019年末，公司负债总额先减后增、波动增长，年均复合增长3.27%。截至2019年

末，公司负债总额5777.45亿元，较上年末增长17.61%。公司负债主要由短期借款和应付债券构成。短期借款均为短期银行信用贷款。应付债券为公司发行的政府支持机构债券、短期融资券和中期票据，均为信用方式融资，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，各期政府支持机构债券到期后再分别完成续发；从债券期限看，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。2017年以前，公司其他应付款规模较大，2017年末其他应付款账龄主要在3年以内，2018年以来其他应付款大幅减少。公司其他类负债主要是应付股利。

表6 公司所有者权益和负债结构（单位：亿元、%）

项目	2017年末		2018年末		2019年末		2020年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
所有者权益	39450.44	100.00	42623.46	100.00	47140.72	100.00	51026.12	100.00
实收资本	8282.09	20.99	8282.09	19.43	8282.09	17.57	8282.09	16.23
资本公积	2338.87	5.93	2400.96	5.63	2345.02	4.97	2664.74	5.22
其他综合收益	-594.32	-1.51	-828.50	-1.94	663.71	1.41	850.43	1.67
盈余公积	4061.69	10.30	4141.04	9.72	4141.04	8.78	4141.04	8.12
未分配利润	25362.11	64.29	28627.87	67.16	31708.85	67.26	35087.82	68.76
负债总额	5417.51	100.00	4912.46	100.00	5777.45	100.00	5782.88	100.00
短期借款	1770.00	32.67	1569.70	31.95	1100.00	19.04	520.00	8.99
其他应付款	1941.02	35.83	284.19	5.79	1.24	0.02	3.07	0.05
应付债券	1252.25	23.11	2926.24	59.57	4231.81	73.25	4829.92	83.52
其他类负债	454.24	8.38	132.33	2.69	444.40	7.69	429.89	7.43

注：权益项目占比为占所有者权益的比重，负债项目占比为占负债总额的比重

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司有息债务主要是银行贷款和应付债券；随着公司逐步拓宽市场化融资渠道和调节融资来源结构，近年债务融资工具发行规模持续增长、银行贷款等其他来源的融资持续下降。2017—2019年末，公司全部债务规模先减后增、总体增加，年均复合增长3.40%，其中2019年末较上年末增长11.46%。债务结构方面，公司债

务期限由短期为主转变为以长期为主，2017—2019年末长期债务占比分别为25.21%、61.03%和79.09%。

杠杆水平方面，公司内生资本来源稳定，对外部资金的需求相对较低，杠杆指标保持在很低水平，未来存在较大的负债空间。

表7 公司债务和杠杆情况(单位:亿元、%)

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年9月末
全部债务	4919.40	4719.13	5260.00	5290.00
短期债务	3679.40	1839.13	1100.00	520.00
长期债务	1240.00	2880.00	4160.00	4770.00
资产负债率	12.07	10.33	10.92	10.18
全部债务资本化比率	11.09	9.97	10.04	9.39
长期债务资本化比率	3.05	6.33	8.11	8.55

注:短期债务=短期借款+其他应付款中的有息债务,长期债务=应付债券的本金余额

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2020年9月末,公司所有者权益总额51026.12亿元,较上年末增长7.35%;负债总额5782.88亿元,较上年末增长0.09%;二者的构成较上年末均无重大变化。公司全部债务较上年末增长0.57%,债务期限进一步拉长,长期债务占比升至90.17%。公司杠杆指标变化不大,仍保持很低水平。

4. 盈利能力

作为股权投资管理机构,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较为优质,能够产生良好的业绩回报,因此公司盈利能力处于较好水平。

2017—2019年,公司营业收入先减后增、波动增长,年均复合增长4.02%。2019年,公司实现营业收入5524.88亿元,同比增长12.31%。公司营业收入主要来自投资收益,2017—2019年投资收益占营业收入的比重均超过93%,投资收益中来自工农中建4家银行的投资收益占公司全部投资收益的比重近年均超过85%。

表8 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
营业收入	5105.93	4919.49	5524.88	3967.27
投资收益	4779.81	4876.76	5163.33	3769.68
营业成本	215.81	224.77	198.51	158.36
投资费用	0.03	0.00	0.02	0.00
管理费用	2.44	2.50	2.53	1.11
财务费用	213.34	222.28	195.96	157.25
净利润	4890.12	4694.72	5326.37	3808.92
费用收入比	4.23	4.57	3.59	3.99

营业利润率	95.77	95.43	96.41	96.01
总资产收益率	11.37	10.16	10.60	6.94
净资产收益率	12.91	11.44	11.87	7.76

注:2020年1—9月相关指标未年化

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

公司的营业成本以财务费用为主(2017—2019年财务费用占比均超过98%),另有少部分管理费用和投资费用。2017—2019年,随着财务费用的波动,公司营业成本先增后减、总体波动下降,年均复合下降4.09%,其中2018年同比增长4.15%,2019年同比下降11.68%。公司整体财务杠杆水平低,因此费用收入比不高,成本支出水平低。

从盈利情况看,随着银行、保险、证券等金融行业发展态势的放缓,公司整体盈利水平有所波动。2017—2019年,公司净利润先减后增、总体增长,年均复合增长4.37%。2019年,公司实现净利润5326.37亿元,同比增长13.45%,主要系收入增长所致。公司盈利指标相对稳定,盈利能力指标处于较好水平。

2020年1—9月,公司实现营业收入3967.27亿元,同比下降14.88%,主要系投资收益减少所致,营业收入中投资收益占比95.02%;营业成本158.36亿元,同比增长7.30%,系财务费用增加所致,营业成本中财务费用占比99.30%;实现净利润3808.92亿元,同比下降15.61%。

5. 现金流

良好的股权投资收益为公司带来较好的投资活动现金净流入,公司现金流充足。

经营活动方面,2017年以来,由于支付往来款项、偿还购买金融资产欠款本息等导致经营活动现金流主要呈净流出状态。投资活动方面,得益于良好的股权投资收益,公司投资活动现金流保持净流入状态。公司筹资前净现金流波动较大,以净流入为主。筹资活动方面,受对外融资规模和偿还债务、支付利息、上缴利润规模波动的影响,筹资活动现金流波动较大。期末现金及现金等价物余额充足。

表 9 公司现金流量（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	-482.56	-1421.30	-186.20	76.34
投资活动现金流量净额	1379.60	1031.07	944.16	1401.24
筹资前净现金流	897.04	-390.22	757.97	1477.59
筹资活动现金流量净额	-541.98	550.55	-1280.54	-573.14
现金及现金等价物净增加额	355.03	160.34	-522.55	904.44
期末现金及现金等价物余额	548.21	708.55	186.00	1090.44

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 偿债能力

公司偿债指标表现良好，且考虑到公司战略地位突出、资产规模较大、所持主要股权优质、财务杠杆很低、融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力极强。

短期偿债指标方面，除筹资前净现金流相关指标有所波动外，公司短期偿债指标整体表现较好。

长期偿债指标方面，2017—2019 年，公司 EBITDA 先减后增、总体增加，年均复合增长 4.02%；EBITDA 以利润总额为主，利润总额占比近年均超过 95%。EBITDA 利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA 保持稳定，EBITDA 对利息和全部债务均能形成很好覆盖。

表 10 公司偿债能力指标

项目	2017 年 末	2018 年 末	2019 年 末	2020 年 9 月末
流动比率（%）	140.73	222.54	329.48	678.11
筹资前净现金流流动负债比（%）	21.64	-19.74	49.04	155.05
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.15	0.39	0.17	2.10
EBITDA（亿元）	5103.46	4917.00	5522.33	/
EBITDA 利息倍数（倍）	23.92	22.12	28.18	/
全部债务/EBITDA（倍）	0.96	0.96	0.95	/

注：2020 年 1—9 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年 9 月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2020 年 9 月末，公司在金融机构授信额度总计 11208.00 亿元，未使用额度总计 7469.00 亿元，间接融资渠道畅通。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行规模相较公司存续债务规模不大，发行后对公司债务结构和杠杆水平影响不大，相关指标对本期中期票据本金的保障程度很好，并结合公司自身经营、财务特点和国家信用支持等因素的综合判断，联合资信认为公司对本期中期票据的偿还能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至 2020 年 9 月末，公司全部债务 5290.00 亿元。2020 年 10 月—2021 年 1 月，公司发行了一期债务融资工具，规模共 120.00 亿元；偿还了两期债务融资工具，规模共 250.00 亿元。

本期中期票据发行规模为 20.00 亿元，相对于公司目前的债务水平，本期中期票据发行规模不大。以 2020 年 9 月末财务数据为基础，假设本期中期票据募集资金净额为 20.00 亿元，在其他因素不变的情况下（2020 年 10 月以来通过债务融资工具净减少债务规模 130.00 亿元，以下从严测算未将其扣除），本期中期票据发行后，公司全部债务将较发行前增长 0.38%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 10.21%、9.43% 和 8.58%，均较发行前升高 0.03 个百分点。本期中期票据期限 2 年，发行后公司债务期限进一步拉长。

2. 本期中期票据偿还能力分析

按照本期中期票据募集资金 20.00 亿元估算相关指标对本期中期票据本金的保障倍数（见下表），除现金流覆盖指标波动较大、保障程度不稳定外，其他指标均可对本期中期票据本金形成良好覆盖。同时，公司拥有通畅的直接和间接融资渠道，公司所持股权能够带来稳定的分红，能够为本期中期票据提供较强的现金流保障。

表 11 本期债项偿还能力指标（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
资产总额/本期债项 额度	2243.40	2376.80	2645.91	2840.45
所有者权益/本期债 项额度	1972.52	2131.17	2357.04	2551.31
净利润/本期债项额 度	244.51	234.74	266.32	190.45
EBITDA/本期债项额 度	255.17	245.85	276.12	/
筹资前净现金流/本 期债项额度	44.85	-19.51	37.90	73.88

注：2020 年 1-9 月相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、 结论

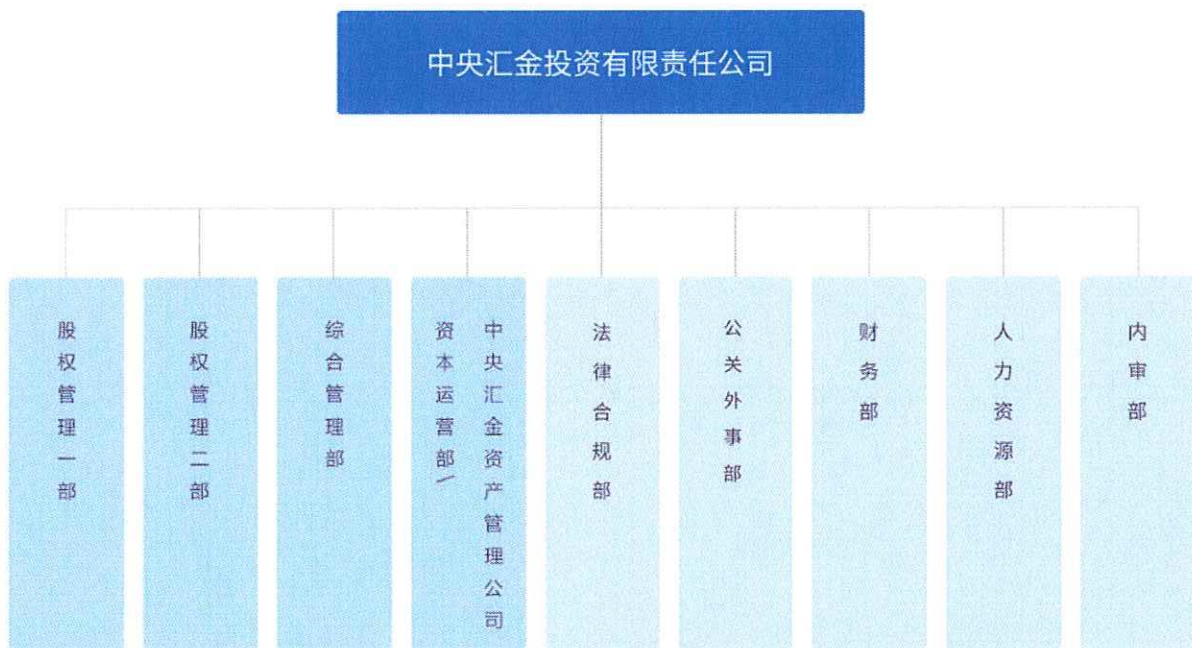
综合上述对公司在公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务状况等方面的综合分析，联合资信认为，在未来一段时期内公司信用水平将保持稳定，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 中央汇金投资有限责任公司
股权结构图（截至 2020 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 中央汇金投资有限责任公司
组织结构图（截至 2020 年 9 月末）



资料来源：公司网站公开披露

附件 1-3 中央汇金投资有限责任公司 主要控股参股机构（截至 2019 年末）

序号	机构名称	主营业务	注册资本 (亿元)	持股/出资比例 (%)
1	国家开发银行	银行	4212.48	34.68
2	中国工商银行股份有限公司	银行	3564.06	34.71
3	中国农业银行股份有限公司	银行	3499.83	40.03
4	中国银行股份有限公司	银行	2943.88	64.02
5	中国建设银行股份有限公司	银行	2500.11	57.11
6	中国光大集团股份公司 ¹	投资业务	600.00	55.67
7	中国光大银行股份有限公司 ²	银行	524.89	19.53
8	恒丰银行股份有限公司	银行	1112.10	53.95
9	中国出口信用保险公司	保险	271.61	73.63
10	中国再保险（集团）股份有限公司	保险	424.80	71.56
11	新华人寿保险股份有限公司	保险	31.20	31.34
12	中国建银投资有限责任公司	投资业务	206.92	100.00
13	中国银河金融控股有限责任公司 ³	金融投资业务	109.86	69.07
14	申万宏源集团股份有限公司	投资业务	250.40	20.05
15	中国国际金融股份有限公司	证券	43.69	44.32
16	中信建投证券股份有限公司	证券	76.46	31.21
17	建投中信资产管理有限责任公司 ⁴	资产管理	19.00	70.00
18	国泰君安投资管理股份有限公司	资产管理	13.76	14.54
19	中央汇金资产管理有限责任公司	资产管理	50.00	100.00

注：本表所列截至 2019 年末已完成注册和相关法律手续的直接持股机构

资料来源：公司网站，联合资信整理

1 2020 年 6 月，光大集团注册资本增至 781.35 亿元，增资后公司持股比例增至 63.16%。

2 2020 年 5 月，公司与光大集团签署股份转让协议，公司将所持 102.51 亿股光大银行股份（占比 19.53%）转让给光大集团，光大集团向公司发行股份作为对价。公司对光大集团的持股比例已于 2020 年 6 月完成工商变更登记，持股比例由 55.67%增至 63.16%。2020 年 7 月，公司持有的光大银行股份已全部交割至光大集团，公司不再直接持有光大银行股份。

3 2020 年 4 月，中国银河金融控股有限责任公司注册资本增至 128.91 亿元，其中公司出资占比 69.07%。

4 建投中信资产管理有限责任公司于 2020 年 6 月更名为“中国银河资产管理有限责任公司”，于 2020 年 12 月增加注册资本至 100.00 亿元，增资后公司直接持股比例由 70%降至 13.30%，并通过中国银河金融控股有限责任公司间接持股 65.00%。

附件 2 中央汇金投资有限责任公司主要财务数据及指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
财务数据				
资产总额（亿元）	44867.95	47535.92	52918.16	56809.00
负债总额（亿元）	5417.51	4912.46	5777.45	5782.88
所有者权益（亿元）	39450.44	42623.46	47140.72	51026.12
全部债务（亿元）	4919.40	4719.13	5260.00	5290.00
短期债务（亿元）	3679.40	1839.13	1100.00	520.00
长期债务（亿元）	1240.00	2880.00	4160.00	4770.00
营业收入（亿元）	5105.93	4919.49	5524.88	3967.27
利润总额（亿元）	4890.12	4694.72	5326.37	3808.92
EBITDA（亿元）	5103.46	4917.00	5522.33	/
筹资前净现金流（亿元）	897.04	-390.22	757.97	1477.59
财务指标				
营业利润率（%）	95.77	95.43	96.41	96.01
总资产收益率（%）	11.37	10.16	10.60	6.94
净资产收益率（%）	12.91	11.44	11.87	7.76
资产负债率（%）	12.07	10.33	10.92	10.18
全部债务资本化比率（%）	11.09	9.97	10.04	9.39
长期债务资本化比率（%）	3.05	6.33	8.11	8.55
流动比率（%）	140.73	222.54	329.48	678.11
筹资前净现金流流动负债比（%）	21.64	-19.74	49.04	155.05
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.15	0.39	0.17	2.10
EBITDA 利息倍数（倍）	23.92	22.12	28.18	/
全部债务/EBITDA（倍）	0.96	0.96	0.95	/
EBITDA/本期债项额度（倍）	255.17	245.85	276.12	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 2020 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
费用收入比	期间费用/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
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%
总资产收益率	当期净利润/ [(期初资产总额+期末资产总额) / 2]×100%
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%
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/ (全部有息债务+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
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务

注: 短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 中央汇金投资有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中央汇金投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中央汇金投资有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中央汇金投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中央汇金投资有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中央汇金投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中央汇金投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中央汇金投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中央汇金投资有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中央汇金投资有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中央汇金投资有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。