



央企金融控股公司发展回顾及风险状况 (下)

联合资信 金融评级二部 张晨露 | 张坤 | 王亚龙

本项研究专题分为上、下两篇。上篇中主要介绍了央企金控经历的主要发展阶段、政策沿革，央企金控分类和不同类型央企金控的业务布局及风险特征。本篇为下篇，进一步分析了不同央企金控的信用状况及债券发行情况，并对央企金控风险管理体系建设情况、监管处罚情况以及“四个领域”风险情况进行分析。



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

一、引言

本文所述央企金融控股公司（以下简称“央企金控”）为广义概念，系指实际控制人为中央政府或中央企业，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。

本项研究专题分为上、下两篇。《央企金控发展回顾及风险状况（上）》中提到了央企金控可根据股东背景进一步分为综合类央企金控和产业系央企金控，两类央企金控具有较为不同的业务特征及风险特征。本篇将进一步分析两类央企金控的信用状况及债券发行情况，并对央企金控风险管理体系建设情况、监管处罚情况以及“四个领域”风险情况进行分析。

二、央企金控信用状况及债券发行情况

（一）信用级别分布

截至 2024 年 10 月末，经联合资信统计具有公开存续外部主体信用级别的央企金控合计 20 家（具体名单见表 2.1），作为下文分析的样本企业。

表 2.1 截至 2024 年 10 月末存在公开市场存续主体信用级别的央企金控情况

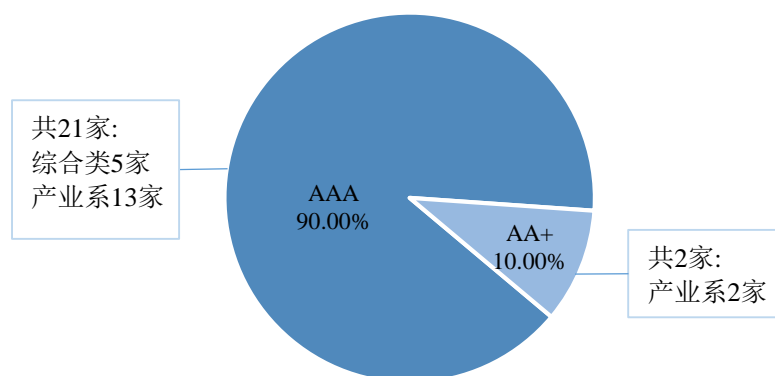
公司名称	简称	类型	最新存续主体信用级别	BCA 级别	外部支持	2023 年末资产总额	2023 年末所有者权益
中央汇金投资有限责任公司	中央汇金	综合类	AAA	aaa	0	69200.85	64106.95
中国中信集团有限公司	中信集团	综合类	AAA	aaa	0	114819.75	14368.77
中国光大银行股份有限公司	光大集团	综合类	AAA	aaa	0	74476.12	7513.07
国投资本股份有限公司	国投资本	综合类	AAA	aaa	0	2801.14	588.09
中国建银投资有限责任公司	建银投资	综合类	AAA	aa+	1	1814.47	1003.18
中国邮政集团有限公司	中国邮政	产业系	AAA	aaa	0	163999.77	9938.34
华能资本服务有限公司	华能资本	产业系	AAA	aa+	1	2454.92	804.33
中航工业产融控股股份有限公司	中航产融	产业系	AAA	aa+	1	5065.01	658.72
三峡资本控股有限责任公司	三峡资本	产业系	AAA	aa+	1	815.67	384.72
华宝投资有限公司	华宝投资	产业系	AAA	aa+	1	837.94	278.65
中交资本控股有限公司	中交资本	产业系	AAA	aa+	1	749.48	238.27
华润金控投资有限公司	华润金融	产业系	AAA	aa+	1	701.64	435.30

中国华电集团产融控股有限公司	华电资本	产业系	AAA	aa+	1	425.60	267.99
五矿资本控股有限公司	五矿资本	产业系	AAA	aa	2	1679.34	585.57
国家能源集团资本控股有限公司	国能资本	产业系	AAA	aa	2	1039.75	363.20
中国大唐集团资本控股有限公司	大唐资本	产业系	AAA	aa	2	679.20	376.69
中铝资本控股有限公司	中铝资本	产业系	AAA	aa	2	151.50	57.97
中化资本投资管理有限责任公司	中化资本	产业系	AAA	aa-	3	287.79	136.91
中兵投资管理有限责任公司	中兵投资	产业系	AA+	a+	3	297.51	122.91
中建资本控股有限公司	中建资本	产业系	AA+	a+	3	201.58	108.43

注：1.上表中“--”表示该企业公开存续信用级别中无外部支持调整项；2.国能资本公开存续基础信用级别存在 aa（中证鹏元资信评估股份有限公司）和 aa-（联合资信）两种，本文取基础信用级别 aa 进行分析；3.BCA 评级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，代表企业个体内在实力越强

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从主体级别分布情况来看，央企金控主体级别以 AAA 为主，行业整体信用资质处于很高水平，仅 2 家产业系央企金控（中兵资本、中建资本）因经营实力相对较弱主体级别为 AA+。其中，中兵资本业务布局相对单一，主要涉及融资租赁及基金投资业务；中建资本旗下业务以商业保理、保险经纪、基金投资及融资租赁业务，业务规模较小、营业收入较低。从 BCA 级别来看，个体级别为 AAA 的央企金控仅 5 家，以综合类央企金控为主，多数主体级别均考虑了外部支持的情况，其中有 7 家央企金控（均为产业系）外部支持对级别提升 2 个子集以上（含），体现了央企产业集团对旗下金控平台信用提供了有力支持。



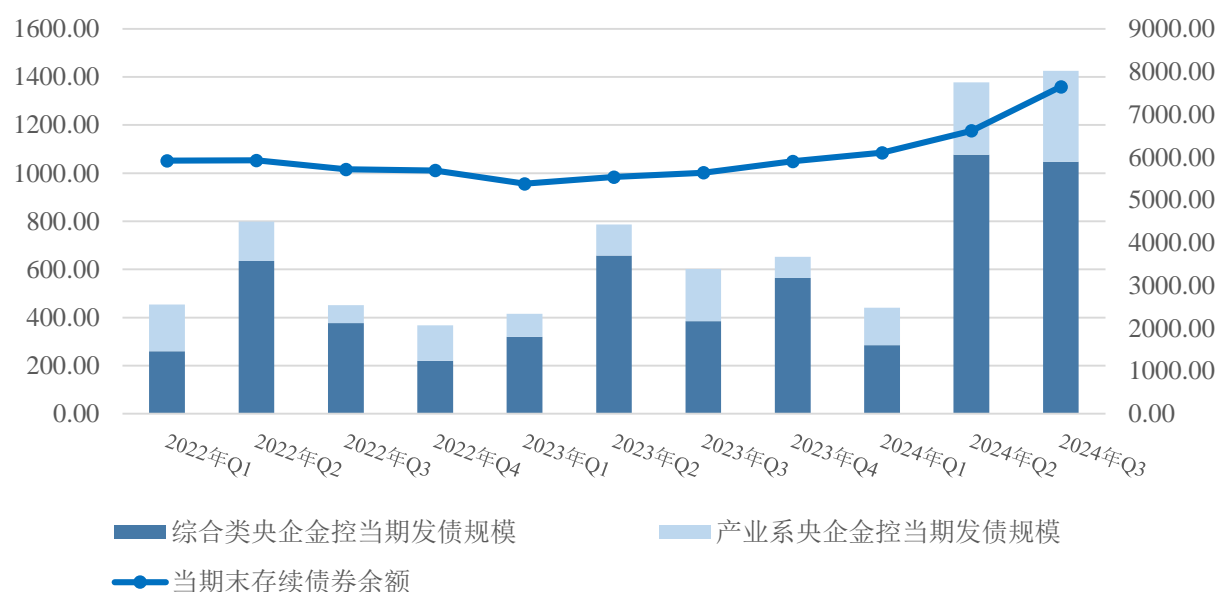
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.1 截至 2024 年 10 月末公开发债央企金控主体信用级别分布情况

（二）债券发行情况

央企金控债券发行规模较大，其中以综合类央企金控发行债券为主。2024 年前三季度，利率下行窗口下，央企金控债券发行规模同比大幅增长，带动存续债券规模增长，多数企业期限结构偏长期。

2023 年，20 家样本企业共发行债券数量 100 只，债券发行规模合计 2457.80 亿元，同比增长 18.65%，其中综合类央企金控发行债券规模占比较高。2024 年前三季度，样本企业合计发行债券数量 96 只，债券发行规模共计 3244.90 亿元，同比大幅增长 79.77%，且发行规模已超越上年全年水平，主要系中央汇金及中国邮政前三季度发债规模较大影响所致。随着 2024 年以来利率持续下行，当前债券利率处于低位，具有较好的融资窗口，央企金控一方面可以置换到期债务，另外亦可以适当扩大融资规模，补充流动资金。受发行规模增加影响，截至 2024 年三季度末，样本企业债券存续余额合计 7646.03 亿元，较上年末增长 29.57%。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 2.2 2022 年—2024 年 9 月样本企业各季度债券发行情况（单位：亿元）

从样本企业发行债券品种来看，综合类央企金控与产业系央企金控无明显分布差异，均以中期票据和短融/超短融为主，其中中央汇金发行债券规模达 2160.00 亿元（全部为中期票据）；去除中央汇金发行的债券后，2024 年前三季度样本企业中企业债/公司债、中期票据、短融/超短融发行规模分别占总规模的 22.48%、46.55%和 30.97%。整

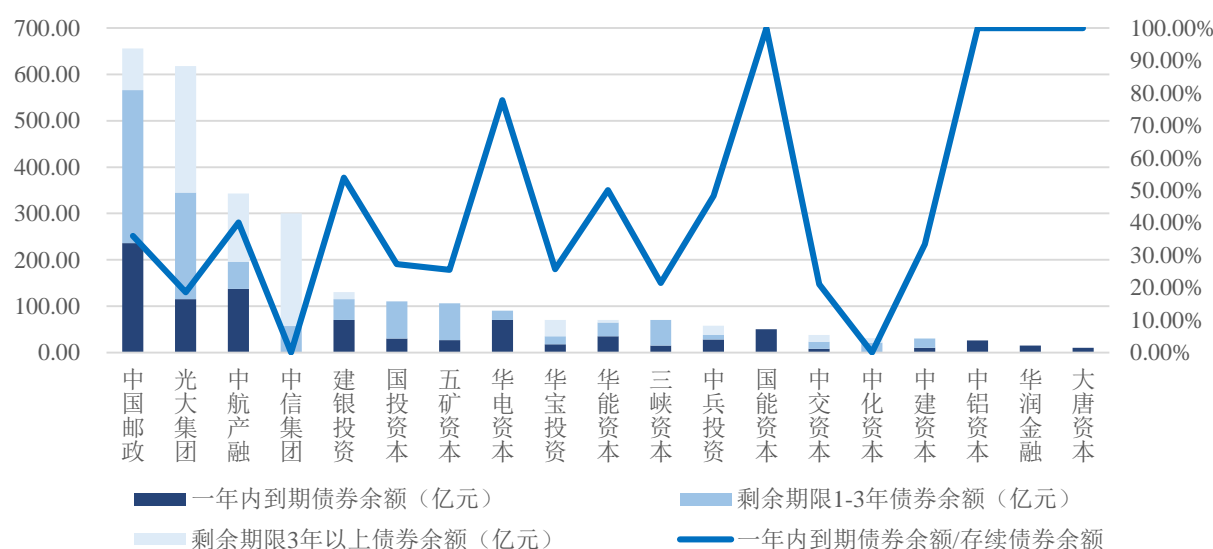
体来看，央企金控偏好使用中期票据、短融/超短融进行债券融资。除样本企业外，部分产业系金控亦倾向于发行资产支持证券进行融资，例如中铁资本有限公司，其 2024 年前三季度债券融资规模 251.18 亿元全部依靠发行资产支持证券（主要为企业应收账款类 ABS）的方式完成。

表 2.2 2024 年前三季度样本企业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	112.90	2260.00	153.00	0.00	2525.90
产业系央企金控	131.00	405.00	183.00	0.00	719.00
合计	243.90	2665.00	336.00	0.00	3244.90

资料来源：Wind，联合资信整理

样本企业存续债券方面，截至 2024 年 11 月 29 日，样本企业存续规模合计 8266.03 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 5445.00 亿元外，其余样本企业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 7 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 7 家。在上述样本企业中，有 4 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 2 家样本企业一年内到期债券余额/存续债券余额比例超过 50%，为华电资本（77.78%）和建银投资（53.85%），其一年内到期的债券规模均为 70.00 亿元。



注：上图中未包含中央汇金，截至 2024 年 11 月 29 日其存续债券规模为 5445.00 亿元

资料来源：Wind，联合资信整理

图 2.3 截至 2024 年 11 月 29 日央企金控存续债券到期期限结构

（三）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，各主体利差存在一定差异，但分化不明显。

我们对前述 20 家央企金控的主体利差¹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，2023 年 AAA 主体利差主要分布在 45~55BP、AA+主体利差在 60~70BP 左右。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 2.3 样本企业 2023 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	58.54（国投资本）	最大	65.42（中化资本）
	最小	24.21（中央汇金）	最小	37.04（中国邮政）
	均值	42.18	均值	52.17
AA+	最大	--	最大	71.67（中建资本）
	最小	--	最小	59.05（中兵资本）
	均值	--	均值	65.36

资料来源：Wind，联合资信整理

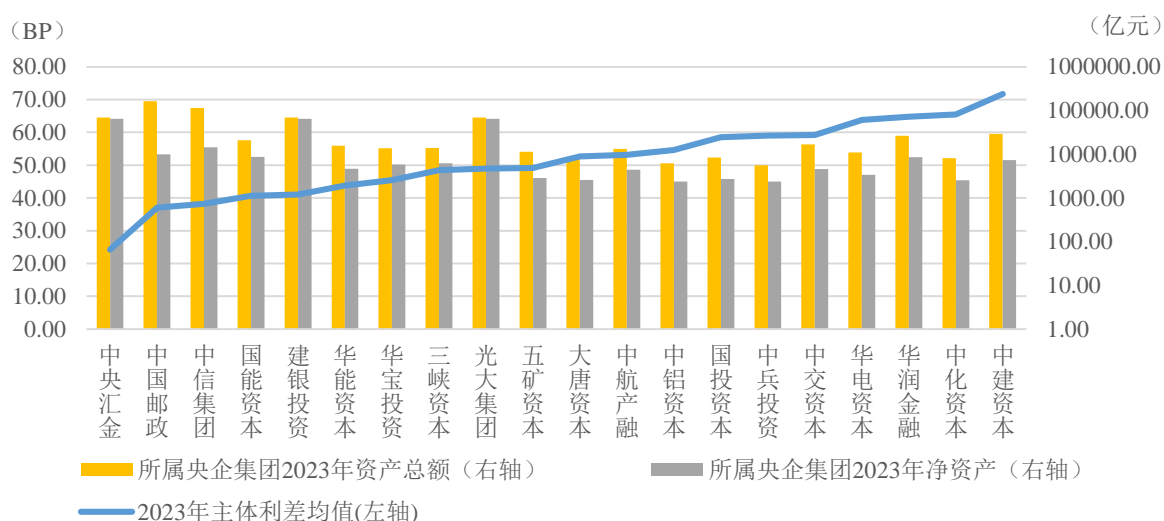
表 2.4 样本企业 2024 年前三季度主体利差分布情况

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	43.39（国投资本）	最大	50.98（中铝资本）
	最小	24.04（中央汇金）	最小	34.66（中国邮政）
	均值	31.18	均值	42.90
AA+	最大	--	最大	61.19（中建资本）
	最小	--	最小	43.30（中兵资本）
	均值	--	均值	52.24

资料来源：Wind，联合资信整理

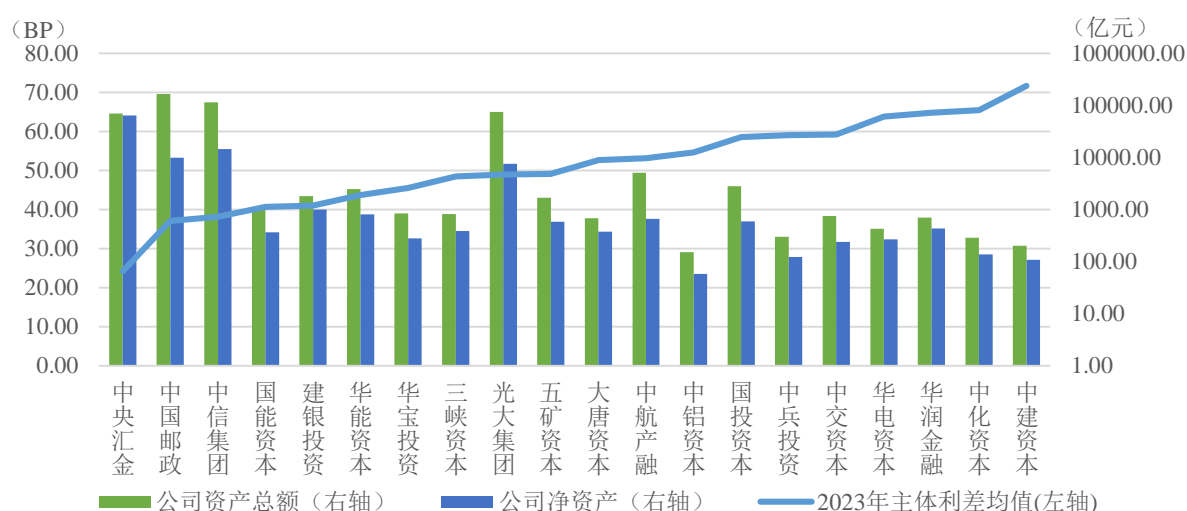
从样本企业主体利差分布来看，综合类央企金控的利差分布特征与其自身规模关联性较强，而产业系央企金控的利差分布特征与其所属央企集团的规模相关性相对更强，除部分样本企业因涉及建筑或房地产行业影响而拥有相对较高的主体利差外，所属央企集团净资产规模较大的产业系央企金控，其主体利差相对较小。

¹ 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



资料来源：Wind，联合资信整理

图 2.4 样本企业 2023 年主体利差均值及其所属央企集团规模情况

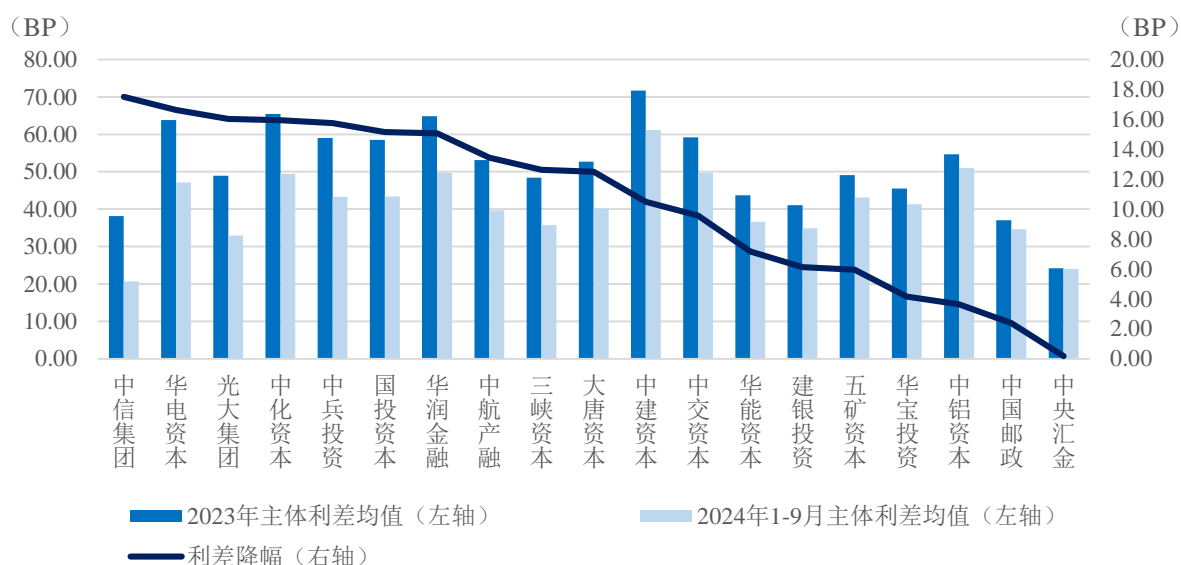


资料来源：Wind，联合资信整理

图 2.5 样本企业 2023 年主体利差均值及公司规模情况

2024 年前三季度，受市场融资成本整体下行的影响，样本企业平均主体利差较 2023 年度均有所下降。从行业分布来看，样本企业主体利差下降幅度大小与所属行业无明显关联性；以行业角度来看，相同行业背景的央企金控主体利差变动幅度与其总资产和净资产规模呈一定相关性，总资产及净资产规模越小的企业，主体利差降幅相

对较高，体现出 2024 年以来在市场利差整体下降的背景下，各企业间利差分布差异逐渐缩小的特征。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 2.6 样本企业 2024 年前三季度主体利差均值较 2023 年降幅情况

三、央企金控风险管理状况

金控类企业跨市场、跨行业、跨机构的经营特征使其本部层面和集团合并层面的风险管理具有复杂性和特殊性，合理有效的公司治理架构及完备的内控制度建设是金控类企业有效进行风险管理工作的基石。

（一）风险管理体系建设

央企金控作为中央企业，相较其他金控具有较好的风险管理基础，基本都已搭建了以“三道防线”为基础的风险管理体系，并在外部监管要求趋严及内生发展需要的共同驱动下持续优化风险管理模式。

多年来，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持续推进中央企业内控建设与监督，陆续出台《中央企业全面风险管理指引》（以下简称“《风险管理指引》”）《中央企业合规管理办法》等一系列内控及风险管理指引或制度。并且自 2020 年起，国务院国资委已连续几年通过工作通知方式对中央企业年度内部控制体系建设与监督提出指导意见，围绕体系建设、制度建设、内控执行、风险防控、境外管控、监督评价六个方面提出具体要求。国务院国资委于 2024 年 3 月印发的《关于做

好 2024 年中央企业内部控制体系建设与监督工作有关事项的通知》中，要求中央企业 2024 年内控体系建设与监督工作需加强党的领导，推进内控体系全覆盖等事项。基于前述国家对中央企业内控管理的持续要求，中央金控已具有较为严格的管理基础，搭建了较合理的公司治理架构以及相对成熟的内控体系，其风险管理体系建设相较于民营金控、地方金控等其他类型金控更为完善。

表 3.1 近年来中央企业风险管理及内控管理主要政策梳理

发布时间	政策名称	发布机构	主要内容
2006 年 6 月	《中央企业全面风险管理指引》	国务院国资委	旨在指导中央企业建立健全全面风险管理体系，提高风险管理水平，确保企业稳定健康发展。内容涵盖了风险管理的基本原则、组织体系、流程管理、技术方法以及监督评价等方面。
2008 年 5 月	《企业内部控制基本规范》	财政部等五部委	此规范适用于包括中央企业在内的所有类型的企业，旨在通过建立有效的内部控制体系来保障企业的经营管理活动合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整。规范中详细规定了内部控制的目标、原则、要素、程序等。
2010 年 4 月	《企业内部控制配套指引》	财政部等五部委	作为对《企业内部控制基本规范》的具体化补充，该配套指引提供了更加详细的操作指导，包括应用指引、评价指引和审计指引三个部分，帮助企业更好地实施内部控制。
2012 年 5 月	《关于加快构建中央企业内部控制体系有关事项通知》	国务院国资委	要求各中央企业要力争用两年时间，按照《企业内部控制基本规范》和配套指引的要求，建立规范、完善的内部控制体系。
2017 年 1 月	《中央企业境外投资监督管理办法》	国务院国资委	主要针对中央企业在境外的投资经营活动，其中强调了加强内部控制和风险管理的重要性，要求企业建立健全相应的制度体系，有效防范和化解境外经营风险。
2018 年 11 月	《中央企业合规管理指引（试行）》	国务院国资委	确立合规管理的基本原则和目标，明确董事会、监事会、经理层等各方的合规管理职责，强调重点领域、重点环节和重点人员的合规管理，建立合规风险识别预警、合规审查、违规问责等运行机制等。
2019 年 11 月	《关于进一步加强中央企业内部控制体系建设与监督工作的实施意见》	国务院国资委	要求中央企业优化内控体系，强化集团管控，完善管理制度，健全监督评价体系。同时，加强重点领域日常管控，健全重大风险防控机制，提升内控体系信息化水平，加大企业监督评价力度，促进内控体系持续优化。
2020 年 10 月	《关于做好 2021 年中央企业内部控制体系建设与监督工作有关事项的通知》	国务院国资委	要求中央企业加强内部控制体系建设与监督，深化集团管控，完善内控制度，强化风险防控，突出监督评价，加强境外管控，推进信息化建设，提高工作报告质量，以促进企业高质量发展，确保经营稳健和风险可控。
2021 年 3 月	《关于加强中央企业资金内部控制管理有关事项的通知》	国务院国资委	要求中央企业建立健全资金内控管理体制机制，加强资金内控制度建设，持续强化资金内控关键环节监管，加快推进资金内控信息化建设，有效开展境外资金风险管控，认真做好资金内控体系监督评价工作。
2022 年 1 月	《关于做好 2022 年中央企业内部控制体系建设与监督工作有	国务院国资委	强调中央企业需深化内控体系建设，强化风险防控，特别是重大经营风险的评估与监测；完善内控制度，确保其有效执行；加强境外内控，确保境外企业合规经营；推进内控信息化，提升内控体系刚

	关事项的通知》		性约束；加大监督评价力度，确保内控体系持续优化，以促进企业高质量发展。
2022 年 8 月	《中央企业合规管理办法》	国务院 国资委	从组织职责、制度建设、运行机制、信息化建设、合规文化、监督文字等方面对中央企业合规管理工作进行了规范与指导。
2023 年 2 月	《关于做好 2023 年中央企业内部控制体系建设与监督工作有关事项的通知》	国务院 国资委	要求中央企业加强内控体系建设与监督，强化组织领导，完善内控制度，深化专项整治，加强风险防控，尤其是境外资产的风险管控，提升内控监督评价的质量，推动内控管理的数字化转型，以确保企业高质量发展，防范重大风险。
2024 年 3 月	《关于做好 2024 年中央企业内部控制体系建设与监督工作有关事项的通知》	国务院 国资委	要求中央企业 2024 年内控体系建设与监督工作需加强党的领导，推进内控体系全覆盖，持续完善内控制度，强化内控执行约束，提升重大风险防控能力，完善境外内控监督体系，深化内控监督评价，确保内控体系的有效性，促进企业高质量发展，防范化解重大经营风险。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

具体来看，我国央企金控的风险管理主要以建设“三道防线”为基础。国务院国资委于 2006 年发布的《风险管理指引》指出中央企业开展全面风险管理工作应与其他管理工作紧密结合，把风险管理各项要求融入企业管理和业务流程中，并首次提出建立风险管理“三道防线”的相关概念，即各有关职能部门和业务单位为“第一道防线”，风险管理职能部门和董事会下设的风险管理委员会为“第二道防线”，内部审计部门和董事会下设的审计委员会为“第三道防线”。实务中，央企金控已基本搭建完成相应的全面风险管理体系，并按照“三道防线”架构或思路开展工作。

尽管相关规章制度文件对风险管理中的“三道防线”职责进行了清晰界定，并建立了一个全面的合规风险防控理论框架，但在实际操作过程中，由于企业内部环境的复杂性及外部因素的不可预测性，这些规定往往难以完全适应企业不断变化的具体状况，面临了一些困境和挑战：比如“第一道防线”业务及职能部门在业务目标的实现与合规要求之间可能会出现冲突，“第二道防线”部门需要持续关注不断变化的外部市场环境及监管要求并及时做出对应调整，“第三道防线”偏重事后监督且不易判断合规风险出现的具体原因等。

在宏观经济增速承压以及外部风险增加的环境下，风险管理能力越来越被视为金融业务的核心竞争力，决定了央企金控及主要金融业务子公司发展可持续性。外部监管要求趋严及内生发展的需要共同驱动央企金控构建实用且领先的风险管理体系，不断优化风险管理工作。因此，在“三道防线”的基础上，部分央企金控对风险管理模式进行了进一步丰富和细化，具体包括：

风险管理与业务条线独立运转。多数央企金控在集团和子公司层面分别设立了与业务运行相分离的风险管理机制，以确保风险管理的独立性和客观性。其中风险管理委员会在集团层面统筹全面风险管理，而子公司层面则根据金融行业的监管要求设立

风险管理部门。这种架构有助于确保集团风险管理政策得到有效落实，同时子公司能够根据自身特点进行风险管理，实现风险管理与业务运行的分离。

风险管理制度与文化的建设。部分央企金控已建立了较为完善的“1+N”的制度体系，即围绕全面风险管理的核心制度，制定一系列具体的实施细则或补充制度。如中信集团已建立了分层分类的全面风险管理政策制度体系，明确分层分类标准，覆盖全面风险管理、分类风险管理以及操作手册三个层面。此外，央企金控可以通过培育风险合规文化，明确员工行为规范，强化全员风险意识，以加强第一道防线管控有效性。如中粮资本推动子公司改善战略与风险管理的匹配性，并嵌入到公司下一年的预算编制工作中，强化风险管理价值理念，确保每位员工都能认识到风险管理的重要性。

风险监测与预警。部分央企金控通过搭建风险指标体系，实施关键指标多维分析、核心指标动因分析，并生成风险监测表、趋势分析图等工具，以便及时了解风险状况。例如，光大集团启动了机构风险画像系统咨询项目，通过业务板块化、子公司风险类型差异化、子公司风险评估精细化的设计，为实现风险画像的全面性、灵活性及前瞻性奠定基础。此外，部分企业还通过强化风险预警管理，设置了风险指标阈值，对异常情况进行提示，并及时发出风险预警，确保能够在第一时间作出反应。

风险并表管理。部分央企金控实现了对风险并表管理，可实现对集团内所有子公司风险的集中识别、评估和监控，确保集团整体风险敞口的透明度和可控性。这一过程涉及风险偏好设定、统一授信管理、集中度风险控制、资本充足率计算和关联交易监管等多个方面。但在实操中，风险并表管理仍面临较多阻碍，其难度在于需要跨法人、跨行业整合风险数据，确保风险管理的一致性和有效性，同时还需应对不同监管标准和数据标准的挑战。

风险数据管理与信息系统。为顺应数字化趋势及实现风险信息的集中管理和分析，较多央企金控已着手建立风险数据管理及信息系统，持续推进风险管理信息化到数字化和智能化的转型与升级。对于体系庞大的央企金控而言，强有力的风险管理工具与技术平台能够有效提升对集团风险的统筹管理能力。

突发事件应急管理机制。多数央企金控已建立了相应的应急管理机制，包括建立应急管理组织架构、制定应急预案、实施风险监测与预警、快速资源调配、危机沟通等方面，以确保能够迅速、有序地应对各种紧急情况，减少突发事件对公司运营和声誉的影响。

（二）监管处罚情况

各监管机构出具的多项行政处罚中亦不乏央企金融机构的身影，暴露出央企金融

机构在风险管理、内部控制中仍存在不足，央企金控应持续加强风险统筹管理能力。

党和国家机构改革后，我国目前金融监管体系为“一行一局一会”的格局，其中由国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）履行对金控公司等金融集团的日常监督管理职责。

金融监管总局自 2023 年 3 月正式组建成立以来，对其所管辖各类金融业务维持强监管态势，总局机关、各地方监管局本级及分级对多家金融机构所涉违法违规事项出具了多项行政处罚。2023 年金融监管总局共出具 69 单行政处罚决定（该数据统计口径为总局机关，后同），2024 年以来（截至 2024 年 11 月 27 日）共出具 36 单行政处罚决定，2024 年以来处罚力度相对有所下降。从被处罚机构来看，金融监管总局行政处罚的所涉机构主要以银行、保险及保险资产管理公司、三大资产管理公司、银行及银行理财子公司等为主，其中不乏央企金融机构以及央企金融集团（如四大行、三大资产管理公司）。被处罚的原因主要涉及内控合规建设缺陷及业务违法违规两方面，其中内控合规建设问题包括内控体系建设不到位、信息披露不规范、业务流程不完善、提供虚假数据或报告等情形，业务违法违规情况包括违规发放贷款、理财产品违规、违规投资、违规拓客等方面。此外，中国人民银行及中国证券监督管理委员会 2023 年以来惯行从严监管，亦对相关行业乱象开具多项罚单。

各监管机构行政处罚的情况反应了部分央企金融机构虽已具有相对完善的风险管理体系，但在实务工作中，其风险管理及内部控制措施在执行及落实方面仍然存在一定问题，仍需不断丰富和细化相关风险管理体系。而对于央企金控而言，管理层级加深、所覆盖业态增加无疑进一步加剧了风险管理难度，在当前金融强监管环境下，央企金控本部应当进一步加强对风险的识别和统筹把控，加强子公司风险信息沟通及监督机制，全面提升三道防线的风险管理能力，避免风险管理工作脱离实际、流于表面。

（三）“四个领域”风险情况

“四个领域”中信托公司业务风险相对较突出，且仍面临一定风险化解压力，需关注央企金控旗下信托公司自持信托减值风险。针对当前财务公司、商业保理公司及私募股权投资基金行业乱象，央企金控排查风险的同时，亦需持续深化自身风险管理机制。

2023 年 12 月，国务院国资委党委推进中央企业巡视整改专项治理工作专题会议召开，会议提出，要聚焦“四个领域”，即信托公司、财务公司、商业保理公司、私募股权投资基金等，坚决防范化解中央企业金融板块业务风险问题，同时要全面研判企业金融板块整体风险，早识别、早预警、早暴露、早处置，并建立健全长效机制，牢牢

守住不发生系统性风险的底线。

基于“四个领域”业务的特点，央企金控对“四个领域”业务的布局各有侧重。信托公司具有灵活性强、跨市场、跨行业的特点，早年间业务得到高速发展，并且作为特许金融机构，行业准入门槛较高，因此信托牌照在早期存在较高市场热度，拥有信托牌照的央企金控通常具有较强的资本实力和品牌影响力。财务公司及商业保理业务则主要集中于产业系金控旗下。其中财务公司主要为集团内部成员单位提供金融服务，包括资金集中管理、结算、融资等，是产业系央企金控内部资金管理的重要工具，有助于提高集团资金使用效率、降低融资成本。商业保理公司主要为企业提供应收账款融资、信用风险管理等服务，依托集团的资源和客户基础，为集团成员单位及产业链上下游中小企业提供融资支持。私募股权投资基金主要通过股权投资以服务于集团主业或国家战略，同时可实现资本收益目标，目前多数央企金控均有开展私募股权投资业务。

表 3.2 • 公开市场融资的产业系央企金控金融业务布局情况

公司名称	简称	财务公司	银行	保险	证券	期货	公募基金	信托	金融租赁	资产管理	保险经纪	租赁	保理	PE	参股金融股权
中航工业产融控股股份有限公司	中航产融	√			√	√		√				√		√	
华宝投资有限公司	华宝投资				√	√						√	√	√	太平洋保险 13.35% 新华人寿 1.94%
中国邮政集团有限公司	中国邮政		√	√	√										
中化资本投资管理有限责任公司	中化资本											√		√	
中国石油集团资本股份有限公司	中油资本	√	√	√				√			√	√		√	
五矿资本控股有限公司	五矿资本				√	√		√	√						安信基金 39.84% 绵阳银行 20% 工银安盛人寿 10%
华能资本服务有限公司	华能资本			√	√			√				√		√	
中粮资本控股股份有限公司	中粮资本			√		√		√					√	√	龙江银行 20%
中国大唐集团资本控股有限公司	大唐资本										√	√	√	√	华宸信托 28.04%
中国华电集团产融控股有限公司	华电资本							√			√				川财证券 41.81% 华电集团财务公司 21.24%
国网英大国际控股集团有限公司	国网英大			√	√	√	√	√			√	√	√	√	
国家能源集团资本控股有限公司	国能资本										√	√	√	√	瑞泰人寿 50% 中诚信托 20.35% 河北银行 19.02% 石嘴山银行 18.39% 长江财险 9.28%
中兵投资管理有限责任公司	中兵投资											√		√	
中电科投资控股有限公司	电科投资											√		√	
云南合和(集团)股份有限公司	云南合和		√		√	√									
三峡资本控股有限责任公司	三峡资本											√		√	三峡担保 33.33%

中铝资本控股有限公司	中铝资本									√	√	√	√	云晨期货 40% 农银汇理基金 15% 中铝财务公司 10%
中建资本控股有限公司	中建资本									√	√	√	√	国元信托 36.63%
华润金控投资有限公司	华润金控						√		√	√			√	国信证券 10.77%
中铁资本有限公司	中铁资本									√	√	√	√	
中交资本控股有限公司	中交资本										√	√	√	

注：上表按公司成立时间先后排序；部分信息可能未更至最新

资料来源：联合资信根据公开资料整理

我们对“四个领域”公开信息进行了收集分析，从“四个领域”的风险状况来看，目前市场上信托公司业务风险相对较突出，且面临一定风险化解压力。近年来，随着地方债务风险加大、房地产行业风险外溢，叠加监管政策紧、宏观经济增长承压的环境影响，信托公司政信类业务、房地产业务、资金池业务面临较大风险防控压力，信托逾期事件频出，部分风险敞口大的信托公司被托管甚至破产。整体上看，央企信托公司经营风险仍较可控，部分风险管理水平良好的头部央企信托在此过程中亦作为托管机构承担了相应风险机构的代管职责。但部分央企信托公司管理规模较大，受相关行业及个别企业信用风险波及影响，其信托产品亦出现逾期兑付风险。在当前国家强力推进地方政府化债工作的环境下，政府平台类业务风险得到一定缓解，但目前央企信托公司在房地产业务上仍面临较大的风险化解压力。根据 Wind 数据，截至 2024 年 10 月末，央企金控下属信托公司总资产余额约为 1.5 万亿元人民币，其中涉房信托资产余额约为 3000 亿元，涉房规模仍较大，资产仍面临一定减值压力，需关注央企金控旗下信托公司自持信托减值风险。

表 3.3 •近年来央企信托部分风险事件梳理

名称	所属金控	事件概要
五矿信托	五矿资本	<p>2023 年 10 月 13 日，五矿信托发布《五矿信托-恒信国兴 650 号-东李 1 号集合资金信托计划临时信息披露公告》。据该公告，五矿信托作为受托人于 2022 年 2 月 11 日发起设立该信托计划，资金用于向青岛融海国有资本投资运营有限公司发放合计 13.39 亿元信托贷款。截至 2023 年 9 月 20 日，青岛融海国有资本未能向五矿信托偿付上一个核算期间 2023 年 6 月 20 日至 2023 年 9 月 20 日的《信托贷款合同》项下贷款对应利息 3206.26 万元。</p> <p>2024 年 3 月 25 日，五矿信托发布《五矿信托-恒信共筑 482 号-蓝山 33 号集合资金信托计划临时公告》显示，于 2022 年 3 月 25 日发起设立了蓝山 33 号，该信托计划目前存续本金规模为 7.667 亿元。受佳源创盛控股集团有限公司（下称佳源创盛）债务危机等多重因素影响，交易对手佳源创盛无法按时偿还信托贷款本息。</p> <p>2024 年 4 月 12 日，五矿资本公告称，五矿信托受托管理的“恒信国兴 636 号-昆明基投集合资金信托计划”、“恒信国兴 657 号-赢胜 51 号集合资金信托计划”及“恒信国兴 659 号-新都 1 号集合资金信托计划”三个信托产品出现逾期兑付的情形。三个逾</p>

		<p>期产品均成立于 2022 年，借款人及担保方均为云南省昆明市内城投平台，合计金额接近 6.5 亿元。</p> <p>2024 年 7 月，五矿信托“恒信共筑 517 号-幸福 180 号集合资金信托计划”因 ST 迪马旗下南京原睿和房地产公司等相关公司信托贷款逾期违约，南京原睿和房地产开发有限公司、重庆市迪马实业股份有限公司等 6 家公司，涉案金额近 22 亿元。</p>
中航信托	中航产融	<p>2019 年 12 月，中航信托股份有限公司原董事长姚江涛因涉嫌违法违规行为，被中国银保监会处以巨额罚款。姚江涛的行为涉及多项违规操作，包括资金挪用、利益输送等，严重损害了公司声誉和股东利益。</p>
外贸信托	中化资本	<p>2020 年 4 月，外贸信托在消费金融领域因多项违规行为被处以巨额罚款。监管部门发现外贸信托在消费金融业务中存在未充分履行尽职调查义务、违规发放贷款等问题，对其处以罚款，要求立即整改。</p> <p>2020 年 11 月，外贸信托购买了三鼎控股集团有限公司（以下简称“三鼎控股”）发行的债券。然而，三鼎控股因经营不善无法按时偿还债务，外贸信托因此卷入诉讼，通过法律途径追讨债权，但该事件对公司的财务状况和市场信誉产生了负面影响。</p> <p>2021 年 7 月，外贸信托涉及一起金额达 20 亿元的金融诈骗案。在这起案件中，外贸信托被诈骗分子利用，导致需要全额赔付。该事件不仅给公司带来了巨大的经济损失，还严重影响了其市场声誉。</p>

注：五矿信托为五矿国际信托有限公司简称；中航信托为中航信托股份有限公司简称；外贸信托为中国对外经济贸易信托有限公司简称

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财务公司主要为集团内部成员单位提供融资服务，其业务面临信用风险主要来自内部成员单位的信用状况，需关注集团体系内产业风险转移。此外，部分财务公司在业务经营中存在不合规、不审慎行为，例如未按规定做实资产质量、为成员单位开具无真实贸易背景的承兑汇票、违规通过票据业务为集团套取资金、违规开展投资业务等行为，应加强风险合规管理。

商业保理公司以应收账款作为展业基础和核心，一般依托核心企业供应链进行展业，例如央企集团上下游企业群体，业务面临信用风险、应收账款真实合法性风险、法律风险等多种风险。当前宏观经济增速承压，企业资金循环不畅，增加了保理业务面临的信用风险。此外，部分商业保理公司贸易融资业务缺乏扎实的贸易背景尽调和持续跟踪，需要完善相关风控措施，应重点加强贸易真实性审查，规避贸易型企业虚构贸易、虚假做账问题。

私募股权投资基金在服务实体经济和国家战略等方面发挥了积极作用，但伴随着行业发展，也逐渐出现了许多风险和问题。由于投资标的为非上市公司，信息披露不充分，导致信息不透明风险较高，同时投资周期长、市场环境变化等因素导致收益存在较大不确定性。同时由于缺乏严格的行业准入标准，基金经理的管理能力参差不齐、

管理人审慎投资义务履行不充分等因素亦增加了投资风险。近期私募股权投资行业乱象频出，如通过“明股实债”、高息募资等“伪私募”非法募资，多层嵌套投资，对投资者进行虚假信息披露，甚至出现侵占挪用基金财产、利益输送等严重的违法违规行为。各央企金控在加强对高风险股权项目的排查与处置的同时，应持续完善和夯实自身投资决策前、中、后风险管理，增强投资团队行业研究能力，并可以考虑通过设置对赌、回购、分段投资等合理的投资协议条款降低自身面临的投资风险。

四、本篇总结

目前，央企金控整体行业信用资质水平很高，主体级别以 AAA 为主，但较多央企金控（尤其是产业系央企金控）主体级别考虑了外部支持因素。2024 年以来央企金控整体发债规模同比大幅增长，存续债券规模较大，期限结构偏长期。利差方面，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；受自身经营实力、外部支持及行业风险等因素综合影响，不同主体利差存在一定差异，但分化不明显。

得益于国家对于中央企业内控及风险管理体系持续的建设与监督，央企金控相较于其他金控具有较好的风险管理基础，基本均已搭建了以“三道防线”为基础的风险管理体系，并在外部监管要求趋严及内生发展需要的共同驱动下持续推进风险管理模式的丰富和细化以应对复杂多变的市场环境。但各监管机构出具的多项行政处罚中亦不乏央企金融机构的身影，暴露出央企金融机构在风险管理、内部控制中仍存在不足。而央企金控管理层级加深、旗下业态较多加剧风险管理难度，在当前金融强监管环境下，央企金控本部应持续加强对风险的识别和统筹把控，加强子公司风险信息沟通及监督机制，全面提升三道防线的风险管理能力，确保风险管理措施落地和执行效果。

国务院国资委要求各央企针对“四个领域”风险进行排查、防范，其中信托公司业务风险相对较突出，且仍面临一定风险化解压力，需关注央企金控旗下信托公司自持信托减值风险。此外，针对财务公司、商业保理公司及私募股权投资基金行业内乱象，央企金控亦需持续深化自身风险管理机制，排查行业是否存在相应风险。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

相关研究

[【专项系列研究】央企金融控股公司发展回顾及风险状况（上）](#)

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。