

2018 年上半年中国金融担保行业

信用风险回顾及展望

联合信用评级有限公司 金融机构评级部

主要观点：

- 金融融资担保机构主体信用等级主要集中在 AA+ 级别以上，2018 年以来有 1 家担保公司主体信用等级上调
- 融资担保条例及四项配套制度的颁布对行业有序运营起到了积极的作用；国家融资担保基金横空出世，势必对省级融资担保机构的担保业务结构调整产生一定影响
- 2018 年以来债券市场持续低迷，债券担保责任余额增速进一步放缓，目前债券担保行业集中度仍较高，省级平台金融担保机构信用等级较高，且业务开展空间较大；江苏省仍为债券担保责任余额最高的省份，债券担保业务发行主体信用等级仍集中在 AA 级别（含）以上，所担保的债券主要为县及县级市所发的城投债，行业集中在建筑行业；2023 年将迎来担保债券集中兑付期，届时需对金融担保机构代偿情况保持关注；金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，2018 年 8 月，中合担保为“10 凯迪债”代偿，为 2018 年以来金融担保机构债券担保代偿业务第一例
- 随着债券到期兑付压力的加大以及债券违约事件的频发，金融担保机构代偿风险有所增加，目前以传统银行贷款担保业务为主的金融担保机构代偿率属较高
- 在担保《条例》及配套制度的政策引导下，从事债券担保业务的金融担保机构在发行人的选择上将有所侧重，个别金融担保机构担保业务余额规模较大且单一客户集中度较高，担保放大倍数接近监管要求的上限，业务开展受限，注资补充需求较大；在外部债券市场持续低迷的环境下，担保业务收入增速或将保持稳定；以传统银行贷款担保业务为主的金融担保机构代偿率水平仍将处于高位，但代偿率增速将有所趋缓，以债券担保为主的金融担保机构代偿压力仍较大

行业展望：

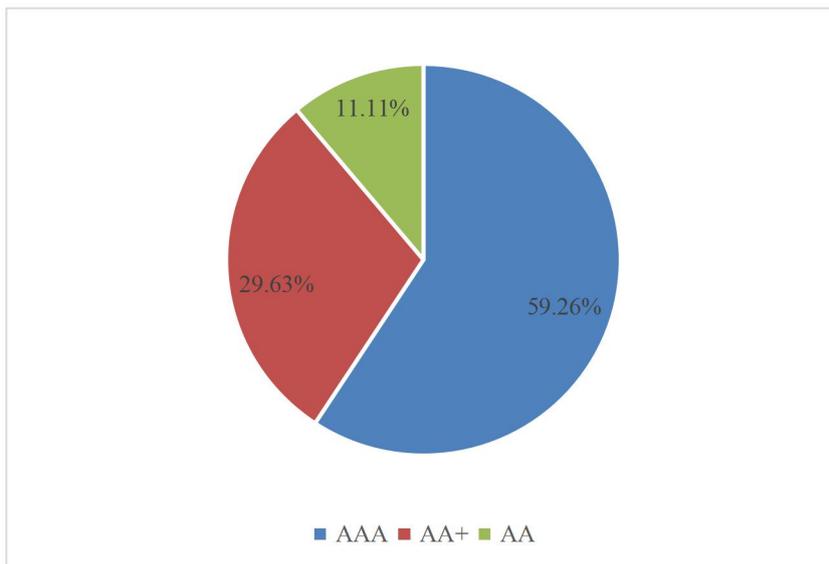
稳定

一、金融担保机构主体信用等级情况

金融担保机构主体信用等级主要集中在 AA+和 AAA 级别，2018 年有 1 家担保公司主体信用等级上调

2018 年上半年，我国债券市场主要信用债存量只数和债券余额分别为 21,171 只、24.21 万亿元，较上年末继续保持增长趋势。2018 年上半年总偿还量约为 3.57 万亿元，较 2017 年同期和 2017 年下半年均有所增加。目前市场上主要从事债券担保业务，且具有外部评级的金融担保机构合计 27 家（含信用增进机构），主体信用等级主要分布在 AA+以上的国有金融担保机构，其中 AA+级别占比 29.63%，AAA 级别占比 59.26%，整体信用水平较高，如下图所示。

图 1 截至 2018 年 6 月末主要从事债券担保业务的金融担保机构信用分布情况¹



资料来源：联合评级整理

从 AAA 等级金融担保机构区域分布来看，截至目前全国 31 个省、自治区和直辖市中仅有 8 个省、自治区和直辖市拥有 AAA 级别的金融担保机构。AAA 级别的金融担保机构中北京有 2 个；深圳市 AAA 级别金融担保机构 2 家，重庆市拥有 AAA 级别的金融担保机构 2 家，安徽省、广东省、湖北省、江苏省、四川省各拥有 1 家 AAA 级别的金融担保机构，另外，全国性金融担保公司有 4 家。

近年来金融担保机构主体上调现象明显，2015 年以来共 6 家金融担保机构级别上调，主体信用 AAA 级金融担保机构增多，2017 年以来级别上调的金融担保机构 1 家，2018 年以来上仅有 1 家金融担保机构主体信用等级上调，2018 年 6 月，东方金诚和鹏元资信上调重庆兴农融资担保集团有限公司主体长期信用等级至 AAA。

¹ 本文所涉及的金融产品主要为债券，债券数据采用 wind 分类的公司债和企业债数据。

表1 截至2018年6月末主要金融担保机构情况(单位:亿元)

序号	担保机构名称	信用等级	注册资本	实际控制人/控股股东
1	中国投融资担保股份有限公司	AAA	45.00	建银国际金鼎投资(天津)有限公司、国家投资开发公司等
2	中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	71.76	海航科技股份有限公司、JP Morgan China Investment Company Limited、海航资本集团有限公司等
3	安徽省信用担保集团有限公司	AAA	107.66	安徽省人民政府
4	深圳市高新投集团有限公司	AAA	72.77	深圳市人民政府
5	深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司	AAA	80.00	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会
6	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA	48.47	国开金融有限责任公司和重庆市人民政府国有资产监督管理委员会
7	重庆兴农融资担保集团有限公司	AAA	30.00	重庆市人民政府国有资产监督管理委员会
8	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA	57.34	江苏省人民政府
9	四川发展融资担保股份有限公司	AAA	58.82	四川省人民政府
10	广东省融资再担保有限公司	AAA	60.60	广东省人民政府
11	湖北省担保集团有限责任公司	AAA	50.00	湖北省人民政府国有资产监督管理委员会
12	北京首创融资担保有限公司	AA+	48.21	北京市人民政府
13	北京中关村科技融资担保有限公司	AA+	17.03	北京市人民政府
14	东北中小企业信用再担保股份有限公司	AA+	30.52	吉林省人民政府国有资产监督管理委员会
15	福建省中小企业信用再担保有限责任公司	AA+	17.00	福建省人民政府国有资产监督管理委员会
16	西部(银川)担保有限公司	AA+	40.20	银川市金融工作局
17	瀚华担保股份有限公司	AA+	46.00	瀚华担保有限公司
18	河南省中小企业担保集团股份有限公司	AA+	72.07	河南省财政厅
19	黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司	AA+	34.01	黑龙江省财政厅
20	重庆进出口融资担保有限公司	AA+	30.00	重庆市人民政府国有资产监督管理委员会
21	苏州市农业担保有限公司	AA	12.00	苏州市人民政府国有资产监督管理委员会

资料来源:1、企业年度审计报告,联合评级整理;2、相应级别为市场有评级机构给予的最高级别。

二、政策及业务运营情况

《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知的发布,对融资担保机构融资担保责任余额认定、融资担保公司资产划分及比例确定,以及银行业金融机构余融资担保合作注意事项等方面进一步细化;国家融资担保基金横空出世,与省级担保机构建立合作,为风险分担机制的实施提供了有利的资金支持

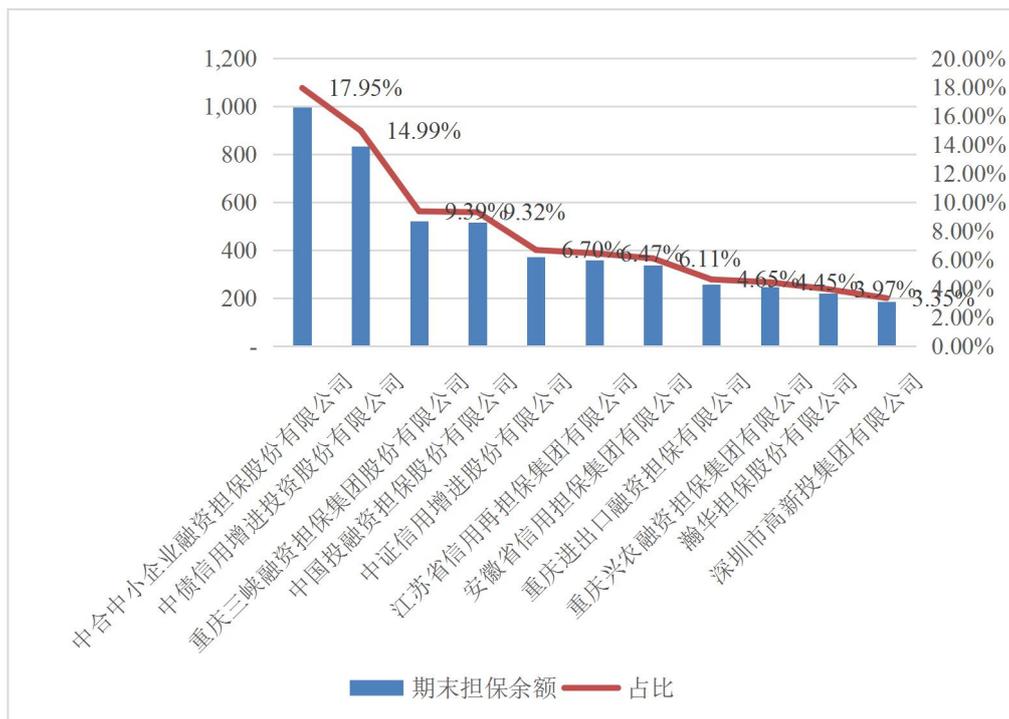
2018年4月9日，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对2017年8月国务院颁布的《融资担保公司监督管理条例》（下称“《条例》”）进一步细化。从具体的制度规定来看，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括以下方面：1）**融资担保业务权重**：制度通过对不同融资担保业务设置不同的权重以准确计量融资担保余额。制度明确：对符合条件的被担保人为“小微企业”或“农户”的借款类担保业务权重为75%、被担保人主体信用评级AA级以上的发行债券担保业务权重为80%，以此鼓励融资担保公司支持小微企业和三农发展，引导融资担保公司支持主体评级AA级以上的优质企业发展，提升债券担保客户质量。2）**融资担保放大倍数和集中度**：制度通过对融资担保放大倍数和集中度的统一要求，限制金融担保公司业务规模，控制其业务风险。融资担保放大倍数方面，制度要求“融资担保责任余额不得超过净资产的10倍”，对小微企业和农户在保余额占比50%和户数占比80%以上的融资担保公司担保放大倍数可提高至15倍；集中度方面，制度要求“对同一被担保人的融资担保责任余额不得超过净资产10%，对同一被担保人的及其关联方的融资担保责任余额不得超过其净资产的15%”，同时，对被担保主体信用评级AA级以上的发行债券担保计算集中度有所放宽，按在保余额的60%计算。3）**资产管理**：制度引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。制度要求融资担保公司净资产与未到期责任准备金、担保赔偿准备金之和不得低于资产总额的60%；同时，对融资担保公司资产按照流动性和安全性分为I、II、III级，并针对各级资产形态设定了最低或最高比例要求。

2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，初始注册资本661.00亿元，财政部联合五大行及其他商业银行等共同发起设立，财政部持股45.39%，该基金的设立将有利于支持小微企业和“三农”发展，国家融资担保基金有限责任公司的设立推进了担保体系的进一步建设，其经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，从其业务范围可见，该基金将通过再担保及股权投资的形式建立信用体系，通过该基金对省级（市、县）平台担保机构提供再担保服务或对省级担保公司进行增资，建立由国家牵头的担保体系，通过该方式建立了有效的风险保障，则有利于担保机构开展担保业务，有望解决现在存续的中小企业贷款成本高、贷款难及三农等问题。

2018年以来债券市场持续低迷，债券担保责任余额增速进一步放缓，目前债券担保行业集中度仍较高，省级平台金融担保机构信用等级较高，且业务开展空间较大；江苏省仍为债券担保责任余额最高的省份，债券担保业务发行主体信用等级仍集中在AA级别（含）以上，所担保的债券主要为县及县级市所发的城投债，行业集中在建筑行业；2023年将迎来担保债券集中兑付期，届时需对金融担保机构代偿情况保持关注；担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，2018年8月，中合担保为“10凯迪债”代偿，为2018年以来金融担保机构债券担保代偿业务第一例

截至2018年6月末，前十大金融担保机构占市场份额比重达84.01%，较2017年末上升0.04个百分点，2018年上半年受债券市场发行情况低迷，及2017年担保《条例》及配套制度的出台等因素的综合影响，金融担保机构在债券担保业务开展上有所放缓，仍主要是全国性金融担保机构及大型省级平台金融担保机构，行业集中度仍属较高。

图2 截至2018年6月末各大金融担保机构担保责任余额及占比情况(单位:亿元,%)

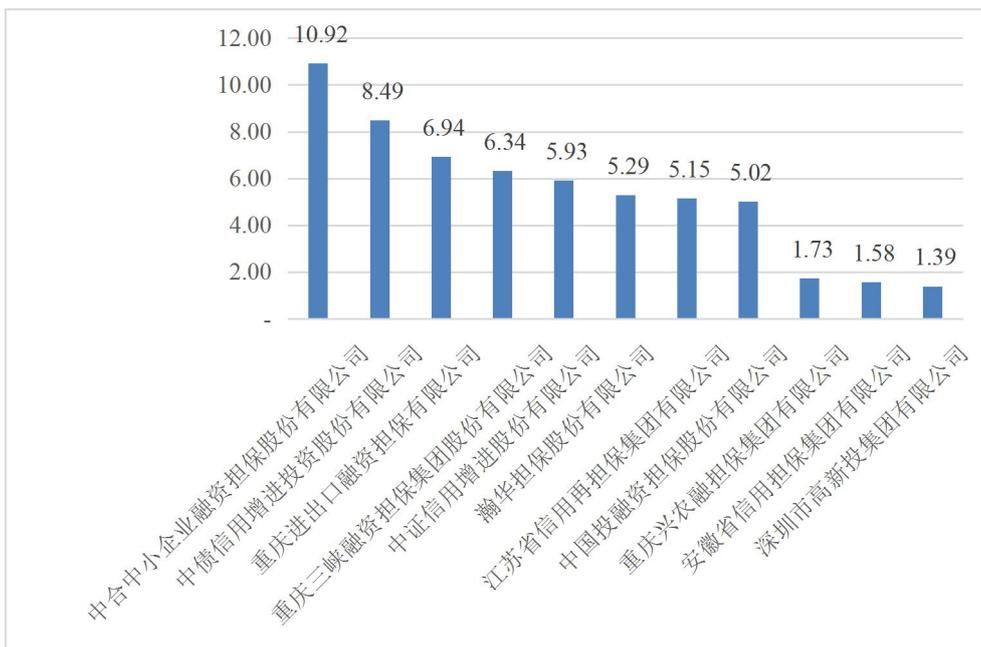


资料来源: wind 资讯, 联合评级整理

根据 Wind 数据统计,截至 2018 年 6 月末,金融担保机构债券担保责任余额为 5,561.27 亿元,较 2017 年末增长 11.85%,2018 年以来受政府金融去杠杆的政策影响,债券一级市场低迷,金融担保机构债券担保业务增速有所下降。

根据 2018 年 4 月新颁布的担保《条例》配套制度所计算的担保放大倍数来看,由于中债信用增进投资股份有限公司、中证信用增进股份有限公司及深圳市高新投集团有限公司不在担保新规范范围内,因此其担保放大倍数仅供参考。新规下的金融担保机构中,中合中小企业融资担保集团股份有限公司、中国投融资担保股份有限公司、重庆进出口融资担保股份有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司担保放大倍数均超过了 6 倍,担保放大倍数偏高,未来业务开展将受到一定限制。

图3 截至2017年末占比前十大金融担保机构担保放大倍数情况（单位：倍）

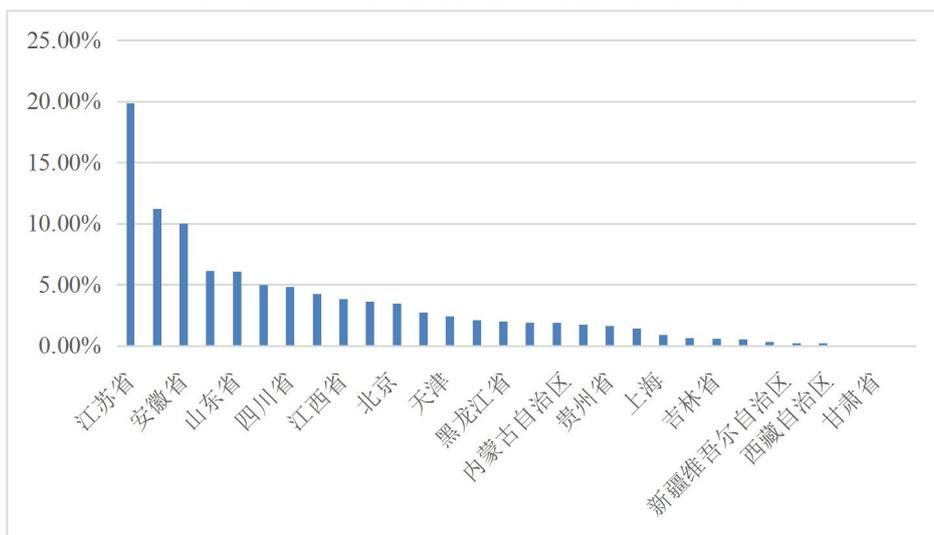


资料来源：公开数据，联合评级整理

注：担保放大倍数=期末所担保债券余额/期末所有者权益合计，其中中合中小企业融资担保股份有限公司所计算的方法未采取北京要求的折算系数折算，因此与其评级报告数据存在一定差异。

从所担保债券省份分布来看，截至2018年6月末，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占19.88%）、湖南省（占11.22%）、安徽省（占10.01%），江苏省和湖南省占比较2017年末分别下降1.02个百分点和0.11个百分点，安徽省占比较2017年末上升0.72个百分点。整体看，各省份余额占比情况较2017年末变化不大。

图4 截至2018年6月末各省份担保责任余额占比情况

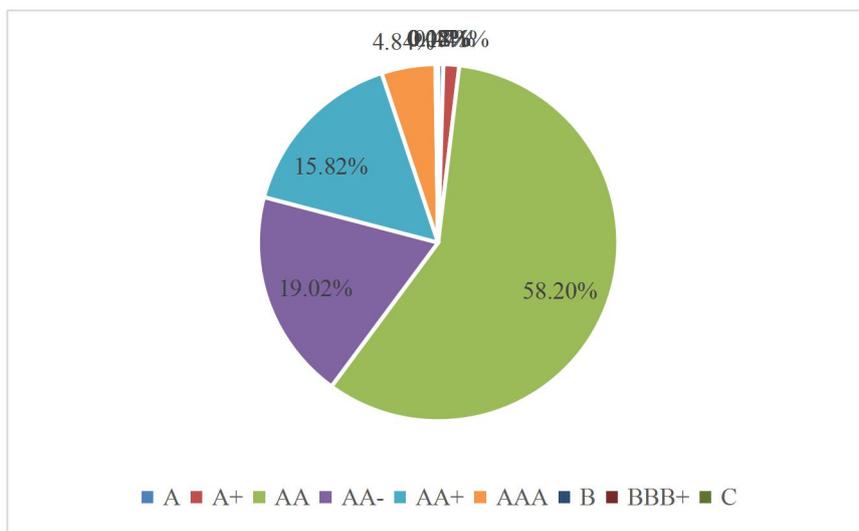


资料来源：wind 资讯，联合评级整理

截至2018年6月末，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在AA级别，占比为58.20%，占比较2017年末下降2.17个百分点，AA+和AA-级别发行主体占比分别为15.82%和19.02%，占比较2017年末分别上升0.62个百分点和1.51个百分点。整体看，

金融担保机构所担保债券的发行主体信用等级仍保持以 AA 级别为主，发行人信用等级结构较 2017 年末变化不大。

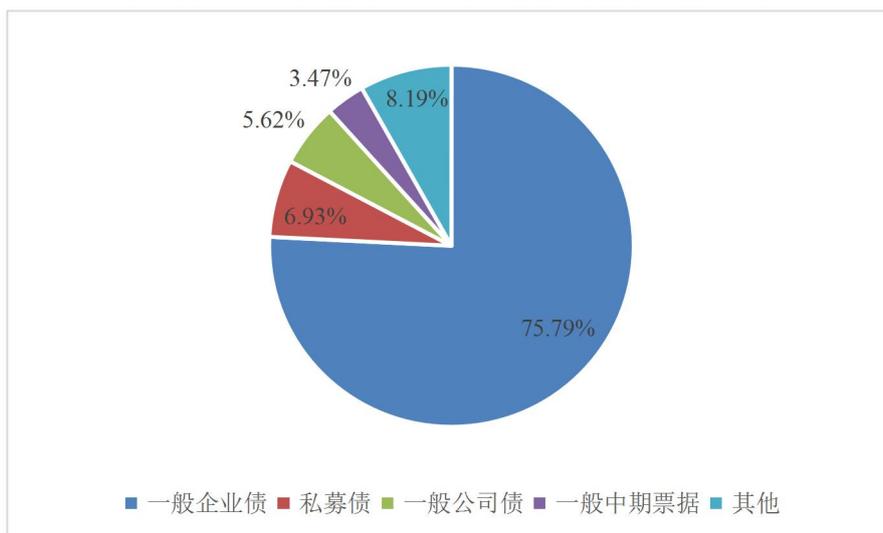
图 5 截至 2018 年 6 月末金融担保机构所担保债券发行主体信用等级情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

从担保公司所担保的债券品种来看，以一般企业债为主，截至 2018 年 6 月末，担保公司所担保的一般企业债 4,214.77 亿元，较 2017 年末增长 8.43%，占比为 75.79%，下降 2.39 个百分点，私募债券和一般公司债占比均在 5% 左右，截至 2018 年 6 月末，金融担保机构所担保的私募债和一般公司债占比分别为 6.93% 和 5.62%，占比较 2017 年末分别上升 0.80 个百分点和 0.04 个百分点，2018 年 6 月末，担保公司所担保债券品种结构较 2017 年末变化不大，仍以一般企业债为主。

图 6 截至 2018 年 6 月末金融担保机构所担保债券品种占比情况

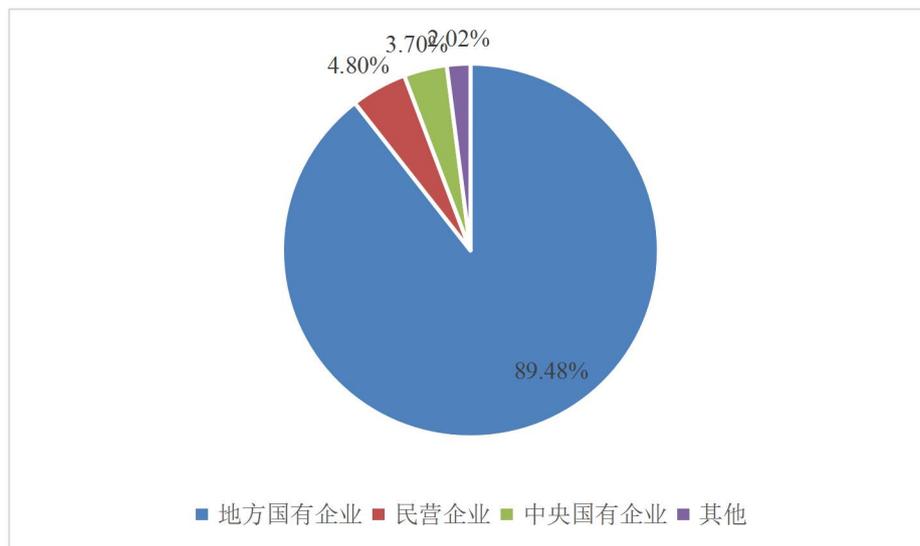


资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

从被担保客户的属性来看，以地方国有企业为主，截至 2018 年 6 月末，被担保客户中地方国企余额为 4,859.36 亿元，较 2017 年末增长 11.13%，占比为 89.48%，较 2017 年末下降 0.83 个百分点；其中担保债券以城投债为主，占比为 82.16%，从行政级别来看，截至 2018

年6月末，所担保的城投债中，县及县级市占比最高，为45.37%，占比第二高的为地级市，占比34.90%。虽然现行政策对城投债产生了一定的限制且近期发生了城投债未能按期足额偿付，构成实质违约的情况，但政府融资依然对融资平台具有依赖性，同时，在这一轮金融去杠杆的环境中，债券市场违约主要集中在民营及民营上市公司中，担保机构所担保的债券安全性仍属较高。总体看，城投债的安全性仍属相对较高，担保机构代偿风险整体仍可控。

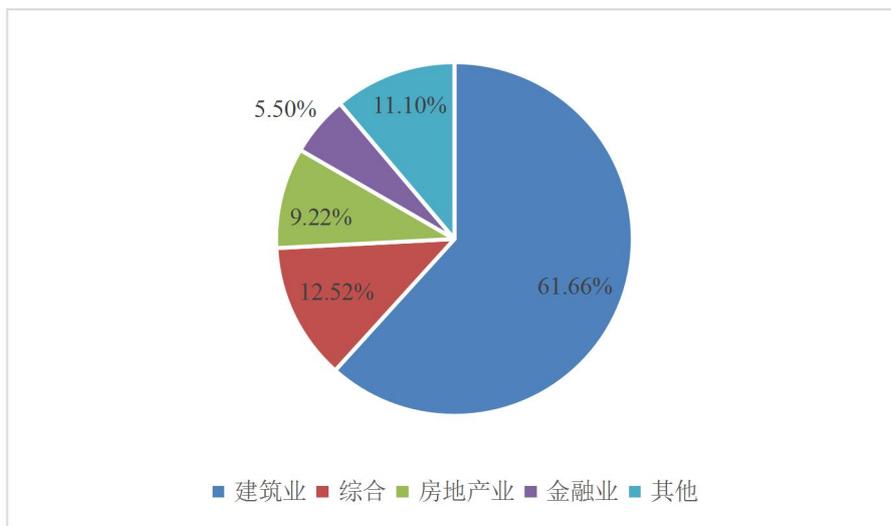
图7 截至2018年6月末发行主体公司属性占比情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

截至2018年6月末，债券担保余额主要集中在建筑、综合、房地产、金融等行业，其中建筑行业占比较高，占比为61.66%，较2017年末上升0.17个百分点，房地产行业占比为9.22%，占比较2017年末下降0.90个百分点，房地产行业近年来政策出台较为频繁，房地产企业融资困难。其中，在建筑行业债券担保余额中，江苏省、安徽省、湖南省、湖北省占比较高，区位优势较好，且发债主体绝大多数为地方国有企业，实力较强，发行主体资质良好，代偿风险较低。其中，在房地产行业债券担保余额中，发债主体主要是各地城投公司，绝大多数企业为国有企业，少数民营房地产公司为中国房地产开发企业前100强，发债主体资质良好。总体来说，无论是建筑行业还是房地产行业，发债主体主要是各地城投公司，国资背景，实力较强，对于担保公司来说，代偿风险较低且比较稳定。

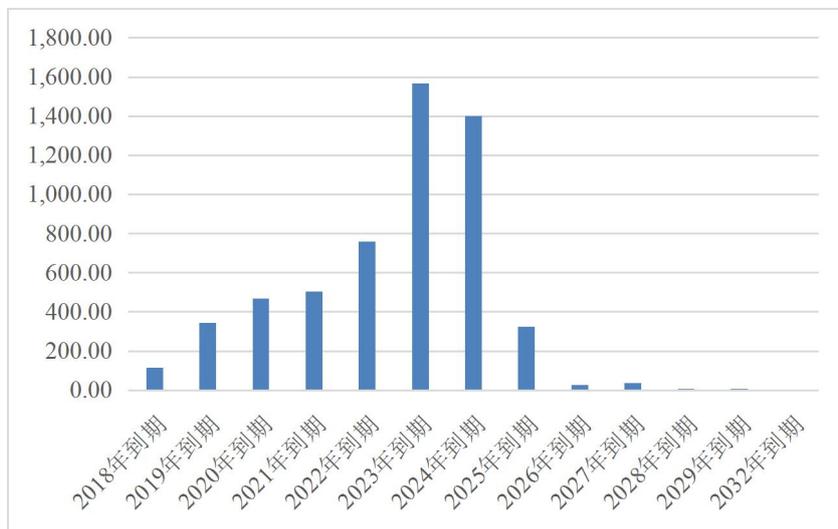
图8 截至2018年6月末发行主体所处行业占比情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

自2016年以来，债券担保业务量大幅增长，从债券到期期限来看，2019年开始进入债券到期兑付高峰，2023年和2024年分别将迎来担保债券担保责任余额到期的峰值。其中，2023年到期的担保责任余额为1,566.93亿元，2024年的担保到期责任余额为1,401.40亿元，占总担保责任余额的比重分别为28.18%和25.20%，针对该两年较高的到期集中度，需持续关注债券发生违约可能性。2018年下半年，担保公司所担保的债券到期规模为114.70亿元，占比为2.06%，下半年金融担保机构兑付规模占比不高，金融担保机构代偿风险偏低。

图9 金融担保机构所担保债券到期情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

四、金融担保机构运营环境及代偿情况

随着债券到期兑付压力的加大以及债券违约事件的频发，金融担保机构代偿风险有所增加，目前以传统银行贷款担保业务为主的金融担保机构代偿率属较高

2018年以来，在经济去杠杆、金融强监管、美联储加息和中美贸易战等宏观不确定性

因素较大的背景下，企业融资渠道收紧，再融资压力进一步增大，我国债券市场违约事件多发，上半年新增违约发行人 9 家，涉及新增违约债券 11 期，违约规模合计 80.90 亿元。上半年债券市场新增违约主体家数及债券期数环比和同比均有所增加。此外，我国债券市场还有 6 家发行人在 2018 年之前已经发生违约，今年再次出现债券违约，涉及违约债券 11 期，违约规模合计 46.84 亿元，金融担保行业代偿风险有所增加。

从累计代偿率来看，由于金融担保机构主体信用等级披露程度不同，因此仅可获取表 5 中金融担保机构累计代偿率数据，考虑到担保公司为债券等金融产品代偿的现象有限，因此大部分的代偿均出现在传统的银行融资性担保业务，受宏观经济下行压力影响，在经历了大规模代偿后，担保公司积极调整担保业务结构，减少违约风险较高的行业，因此整体行业代偿规模有所下降，2015~2017 年，担保公司累计代偿率平均值分别为 1.29%、1.30%和 1.05%，累计代偿率呈波动下降趋势。截至 2018 年末 6 月末，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在的中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2018 年 8 月 23 日，“10 凯迪债”需按约定偿还部分本金 3 亿元及当期利息，此前发行人子公司凯迪生态所发行的中票已发生实质性违约，发行人未能如约偿付，由担保方中合担保代为偿付，为 2018 年以来金融担保机构债券担保业务代偿第一例，考虑到债券担保业务一旦出现违约，涉及金额规模较大，对代偿率影响水平较大。

表 2 2015~2017 年各金融担保机构累计代偿率情况（单位：%）

项目	累计代偿率		
	2015 年	2016 年	2017 年
东北中小企业信用再担保股份有限公司	0.16	0.25	0.36
江苏省信用再担保集团有限公司	0.27	0.13	0.11
深圳市高新投集团有限公司	1.10	1.24	0.08
深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司	0.25	0.27	0.21
四川发展融资担保股份有限公司	6.70	4.11	3.59
中国投融资担保股份有限公司	0.01	0.15	0.07
中合中小企业融资担保股份有限公司	1.35	1.71	2.21
中债信用增进投资股份有限公司	0.03	0.54	0.47
中证信用增进投资股份有限公司	0.00	0.00	0.00
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	1.53	1.67	1.52
重庆兴农融资担保集团有限公司	2.81	4.18	2.89

资料来源：公开数据，联合评级整理。

五、行业展望

城投债的“松绑”将有利于金融担保机构债券担保业务的进一步开展，但受担保放大倍数的限制及整体债券市场环境的影响，债券担保责任余额或将保持稳定

作为金融担保机构主要服务的城投债，其走势亦将影响金融担保机构未来业务的发展，2018 年 7 月 23 日，国务院常务会明确提出要求有效保障在建项目资金需求尤其是引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投债利好发展明确，置换速度将有所加快，同时下半年资金面或将有所宽松，整体债券市场发行情况将有所好转，也将带动金融担保机构债券担保业务的进一步发展。但考虑到金融担保机构受担保《条例》及配套制度影响，部分大型金融担保机构担保放大倍数偏高，业务开展仍受到一定限制，以及债券发行

市场整体较为稳定，金融担保机构的债券担保责任余额或将保持稳定。

个别全国性金融担保机构担保业务余额规模较大且单一客户集中度较高，担保放大倍数接近监管要求的上限，业务开展受到一定的限制，存在资本补充的需要；省级平台金融担保机构资本较为充足，业务空间较大

在过往债券市场蓬勃发展的影响下，金融担保机构积极开展债券担保业务，业务规模快速增长，个别全国性金融担保机构担保余额较大且单一客户集中较高，担保放大倍数亦接近监管要求的上限，业务开展收到一定的限制，存在较大资本补充需求。而从省级平台的注册资本情况来看，近年来省级平台金融担保机构注资现象显著，其放大倍数亦属较低水平，因此存在较大的业务开展空间。

省级平台金融担保机构业务有望加强传统贷款担保业务，服务“三农”和中小企业融资，但短期内业务转型效果尚待观察

在政策的引导下，金融担保机构业务结构将有所调整，一方面来看，省级平台金融担保机构作为担保体系建设的主要组成部分，尤其是政策性较强的省级平台金融担保机构，如安徽省担保、广东再担保等，随着国家担保基金与省级平台金融担保机构合作的开展，省级平台金融担保机构有望加强传统的银行贷款担保业务，以服务与“三农”及中小企业，充分发挥政策性作用。而另一方面，债券担保在责任余额的折算按照新条例的要求将对净资产消耗较大，金融担保机构担保放大倍数很快将达到监管要求的10倍上限，而传统业务的开展有赖于风险分担机制的建立，因此承担一定政策性且具有风险分担机制的省级平台业务结构将持续转型。但短期内来看，服务于“三农”和中小企业的传统银行贷款担保业务对金融担保机构的风险控制能力等均要求较高，金融担保机构短期内难以在传统贷款担保业务有较大规模的增长，业务转型效果有待观察。

受新条例及配套制度出台影响，金融担保机构业务开展受到一定的限制，债券担保业务低信用等级发行人占比将有所下降；在配套制度的要求下，担保机构利息净收入及投资收益规模或将有所下降

从政策方面来看，在金融担保机构逐渐转向债券担保业务，且部分金融担保机构出现担而不保的背景下，2017年8月出台的担保《条例》和2018年4月配套制度，对担保行业冲击较大，从担保责任余额的折算、担保放大倍数等方面，按照2018年4月颁布的配套制度要求，部分金融担保机构担保放大倍数已达监管要求上限，债券担保业务开展收到一定的限制。而不同发行人信用等级所财务的债券折算方式也有所不同，在新条例的要求下，低信用等级的债券对净资产占用较高，因此在发行人主体信用的选择上将有所侧重，金融担保机构将更加侧重于AA级别以上的发行人，AA以下低信用等级的发行主体将有所减少，AA级别以下的发行人融资成本亦将大幅增加，债券发行成功将更加困难。此外，配套制度通过对金融担保机构资产分类的方式控制金融担保机构的委托贷款业务进一步开展，针对部分以委托贷款业务产生的利息收入为主要收入来源的金融担保机构，其利息净收入规模或将有所下降，以及以投资收益为主的金融担保机构，过往金融担保机构所投资的高风险高收益的产品规模在新的监管要求下将有所减少，投资收益规模或将有所下降。

以传统银行贷款担保业务为主的金融担保机构代偿率水平仍将处于高位，但代偿率增速将有所趋缓，以债券担保为主的金融担保机构代偿压力仍较大

代偿方面，从金融担保机构的代偿数据来看，主要是集中在传统的银行贷款担保业务，而从机构性质来看，主要是以传统贷款担保业务为主的省级平台金融担保机构，作为担保体系建设重要的一部分，短期内来看，政策性金融担保机构的代偿率水平仍将高于一般的金融

担保机构，处于高位水平，金融担保机构在经历了前两年经济周期下行压力较大的期间，积极调整业务结构，淘汰资质较差的客户，代偿率有所下降，以传统担保业务为主的金融担保机构代偿率增长将有所趋缓。截至 2018 年 6 月末，金融担保机构所担保的公司债和企业债债券未出现代偿事件，2018 年 8 月，中合担保为“10 凯迪债”代偿，考虑到债券担保业务所涉及单笔金额规模较大，即便出现少数代偿项目，金融担保机构代偿率亦将大幅上升，在外部债券到期兑付压力逐渐加大的环境下，以债券担保业务为主的金融担保机构代偿压力仍较大。