

2018 年融资担保行业信用风险展望

联合信用评级有限公司 金融部机构部

主要观点：

目前担保机构从事债券担保业务时间较短，该行业仍处于起步阶段，随着新进竞争者的增多，行业竞争加剧，行业集中度小幅下降，但仍处于较高水平，短期来看或仍存在下降的可能。从业务结构来看，行业及区域集中度较高；随着债券集中兑付压力的增大，担保机构代偿风险加剧；投资业务方面，受外部整体环境不景气影响，自有资金投资收益率仍有待提高。

2017 年 8 月国务院出台了《融资担保公司监督管理条例》，行业监管进一步完善，但相关的行业细则仍有待出台；近年来随着债券违约事件频发，担保机构代偿风险加剧，监管部门及担保机构正在积极建设风险分担机制，提升担保机构的代偿能力，使得信用风险有所缓冲。

- 由专业担保机构提供担保的债券利差明显低于由非担保机构担保债券的利差，证明专业担保机构能够为发行人节约更多的融资成本，考虑到 2018 年债券市场收益率大概率维持在高位水平，因此未来担保机构业务增长空间仍较大。
- 2016 年以来担保机构利差整体呈下降趋势，利差空间的下降表示担保机构的担保费率在进一步压缩，同时行业竞争加剧，因此未来担保机构费率整体将有所下降。
- 各机构所担保的债券行业及区域集中度较高，其担保债券的信用集中度风险不可忽视。

- 国有背景担保机构仍将持续进行注资，担保机构政策性属性逐渐增强，风险补偿机制将不断完善。

行业展望：

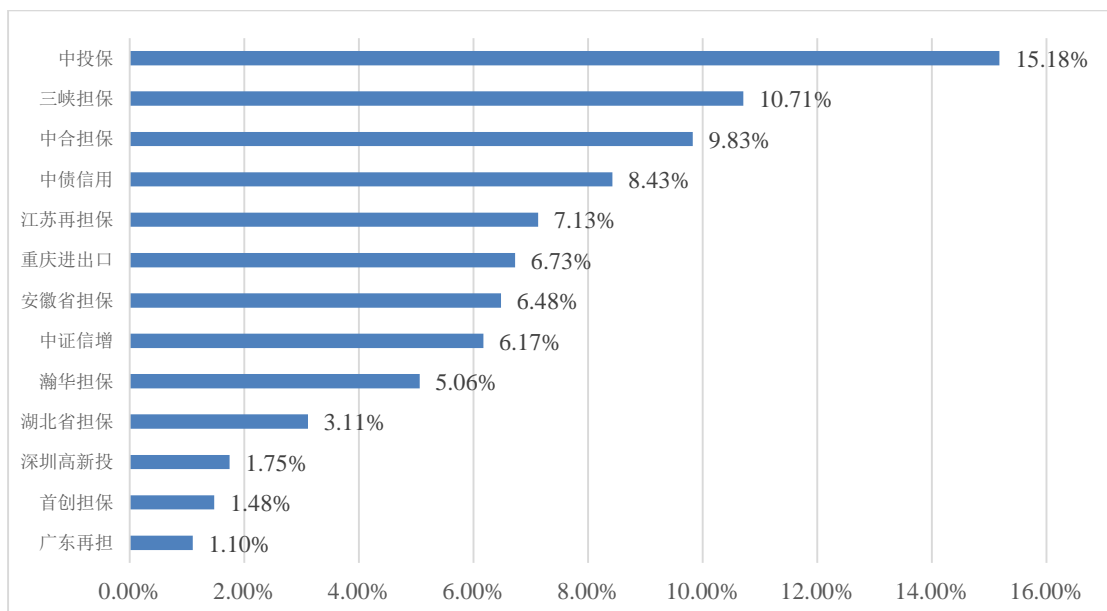
稳定

一、债券担保行业运营概况

2017 年以来受行业竞争加剧影响，债券担保行业集中度有所降低，但仍处于较高水平

截至 2017 年底，根据 Wind 统计，债券市场发行余额 11.83 万亿元，其中由担保机构所担保的债券余额占 8.38%，占比较 2016 年底上升了 1.97 个百分点；同期国内债券担保责任余额占比较大的担保机构中，主要包括中国投资担保有限公司、重庆三峡担保集团股份有限公司、中合中小企业融资担保股份有限公司、中债信用增进投资股份有限公司、江苏信用再担保有限公司、重庆进出口信用担保有限公司及安徽省信用担保集团有限公司 7 家，占市场份额比重达 64.49%，较 2016 年末下降 19.05 个百分点，主要系近年来融资担保行业资本实力逐渐增强，主体信用等级提升现象显著，从事债券担保的融资担保机构数量呈快速发展态势，担保行业总体竞争强度上升所致，但行业集中度仍然较高，信用风险集中在几家业务规模较大的融资担保机构，风险仍处于可控范围，短期来看集中度或仍存在下降可能。

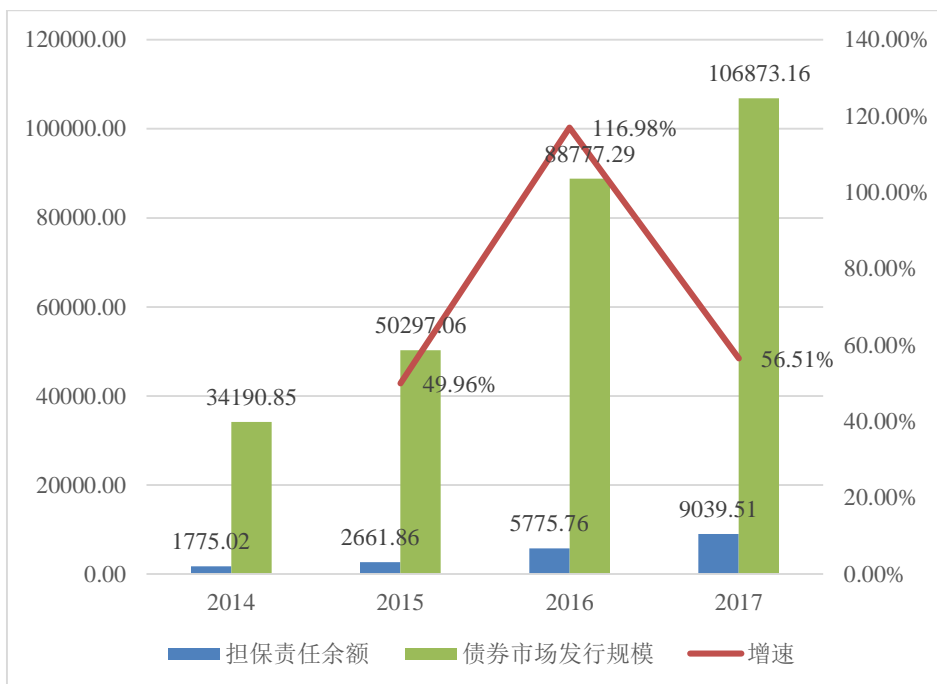
图 1 截至 2017 年底各大债券担保机构债券担保余额情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

近年来受宏观下行压力加大及中小企业经营环境恶化影响，担保机构转向风险相对较小的债券担保业务，自 2014 年末至 2017 年末，担保机构债券担保责任余额分别为 1,775.02 亿元、2,661.86 亿元、5,775.76 亿元和 9,039.51 亿元，年均复合增长 72.05%，保持持续快速增长态势，2015 年及 2016 年增速分别为 49.96%、116.98%，2017 年增速有所放缓，2017 年债券责任担保余额增长 56.51%。2016 年受债券市场持续扩容及对担保机构政策利好因素的综合影响，增幅较大，2017 年以来债券市场发行情况不乐观，债券担保责任余额增速放缓，但优于债券市场规模增速。

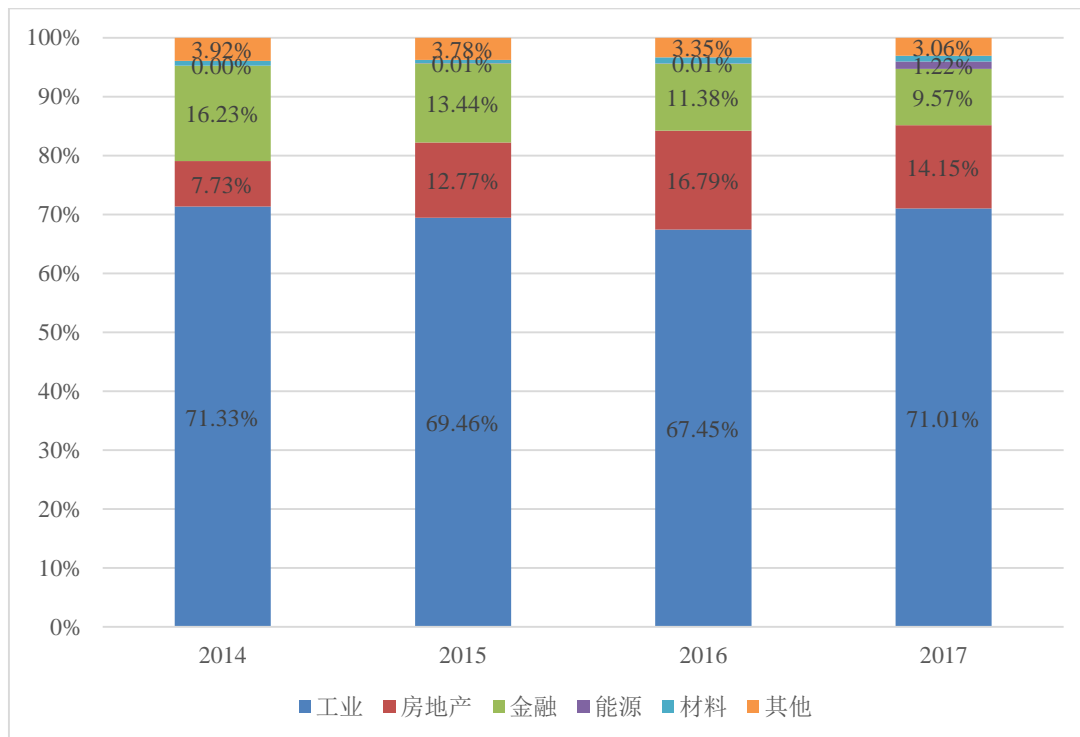
图 2 2014 年末至 2017 年末债券担保责任余额情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

从行业分布来看, 占比最大的为工业, 呈稳定趋势, 截至 2017 年底工业占比达 71.01%, 房地产占比为 14.15%, 考虑到房地产行业受政策影响较大, 经营稳定性存在一定的不确定性, 房地产占比较 2016 年底下降 2.64 个百分点至 2017 年底的 14.15%。

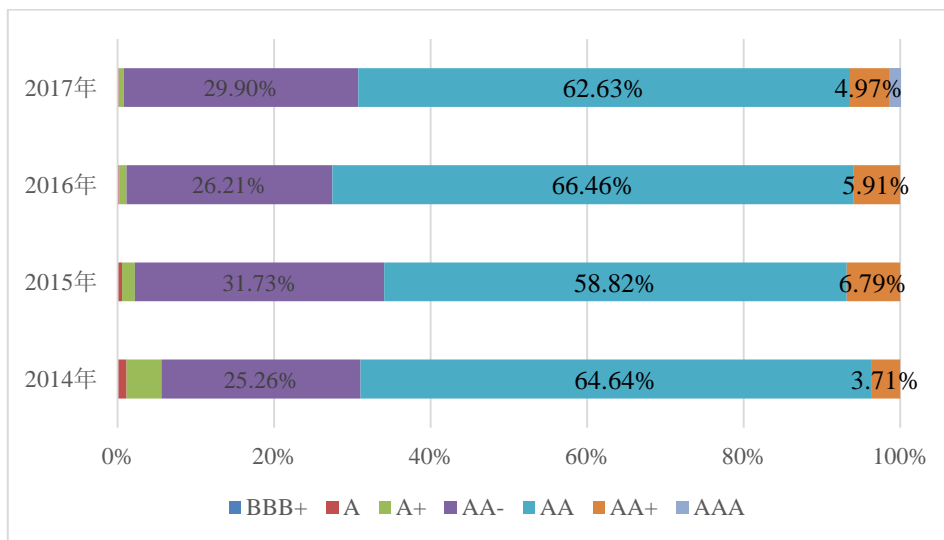
图 3 2014 年末至 2017 年末担保机构行业分布情况



资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

从发行主体来看，按期末担保责任余额统计，主要集中在 AA 和 AA-两个级别，合计占比在 90%左右，AA 与 AA-两个级别的占比在 2014 年至 2017 年呈稳定趋势。2017 年以来，AA-发行主体占比由 26.21%上升至 29.90%，上升 3.69 个百分点，发行主体信用质量有所下降，担保机构代偿风险加大。

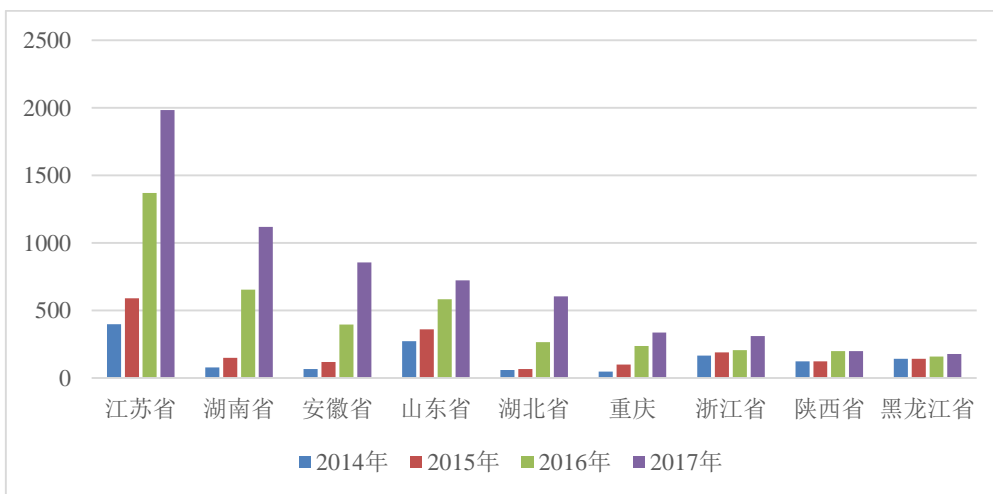
图 4 2014 年末至 2017 年末担保机构所担保债券发行主体情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

从债券担保区域来看，2014 年末至 2017 年末所有省份债券担保余额均呈上升趋势，且 2016 年与 2017 年上升趋势显著，逐渐呈区域分化状态。截至 2017 年末，债券担保责任余额最高的省份仍为江苏省，债券担保责任余额为 1,983.56 亿元，占总担保余额的 21.94%，占比较上年末下降 1.77 个百分点，区域集中度较高。此外，债券担保责任余额占比较高的省份还包括湖南省、安徽省、山东省及湖北省，占总担保责任余额的比重分别为 12.37%、9.74%、7.99%和 6.68%。

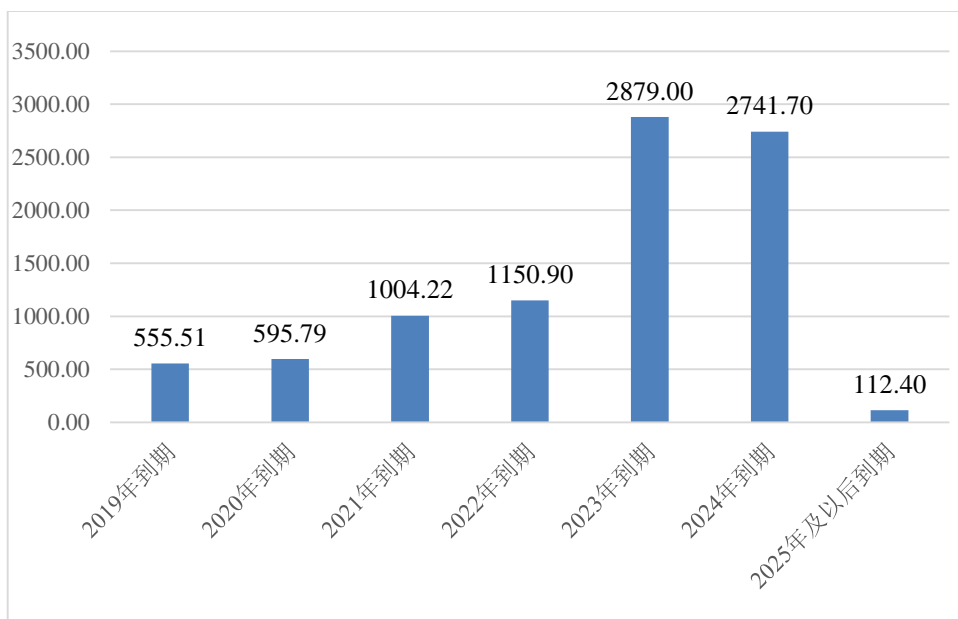
图 5 2014 年末至 2017 年末各省债券担保责任余额情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

从担保债券到期情况来看，2021年进入债券到期兑付高峰期，2021年到期的债券担保余额为1,004.22亿元，2023年及2024年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2,879.00亿元，2024年到期的担保责任余额为2,741.70亿元。占总担保责任余额的比重分别为31.85%和30.33%。进入债券到期兑付高峰期，届时需对其信用风险情况保持关注。

图6 截至2017年底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。

2023年和2024年将是债券到期兑付高峰，3年均以江苏省到期责任余额占比最高。如下图所示，其他占比较高的省份包括安徽省、湖南省及安徽省，届时需对该区域的债券信用风险保持高度关注。

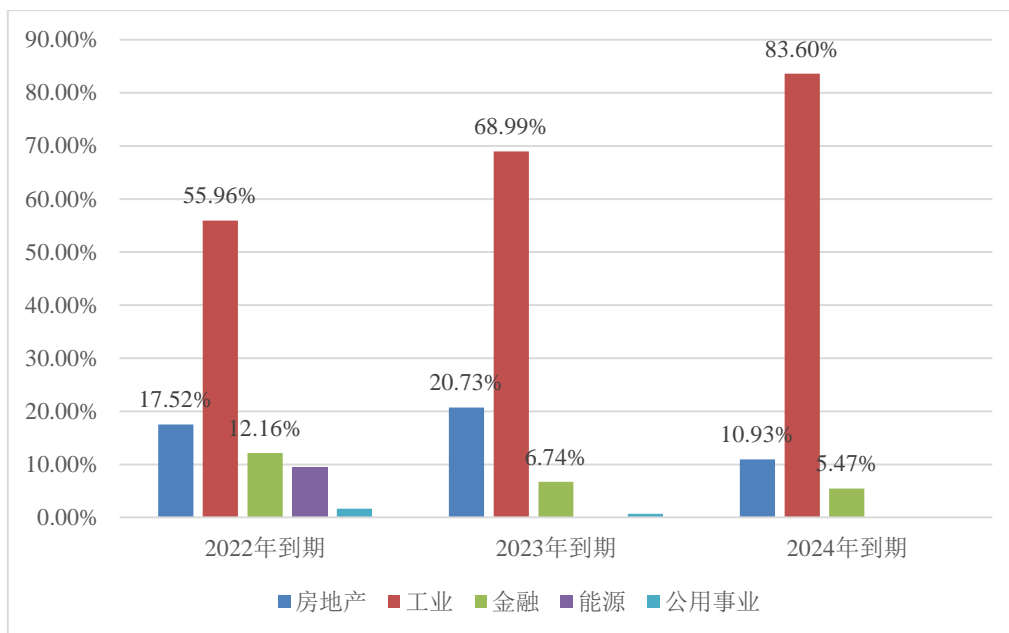
表1 2022至2024年各年份到期期限余额前五大省份（单位：%）

2022年到期		2023年到期		2024年到期	
地区	占比	地区	占比	地区	占比
江苏省	18.33	江苏省	25.98	江苏省	24.67
安徽省	11.03	湖南省	17.55	安徽省	20.43
天津	10.77	安徽省	9.60	湖南省	19.13
浙江省	8.25	湖北省	6.82	湖北省	14.25
广东省	7.17	山东省	6.49	四川省	8.53

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

从行业占比来看，工业占比较高，且呈上涨趋势，2024年到期的担保责任余额工业占比高达86.30%。相对占比较高的行业还包括房地产及金融，但占比都呈下降趋势，届时需对工业行业债券到期兑付情况保持高度关注。

图 7 2022 至 2024 年到期债券行业分布情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

从传统意义来看，担保机构作为资本市场信用支持的辅助工具，融资需求偏低，但近年来担保机构出现了融资需求，担保机构通过上市和发行债券进行融资，上市的担保机构如中投保，发行债券的担保机构如中合担保，此外部分担保公司还通过股东及关联机构进行融资，杠杆水平有所上升，担保机构通过融资开展债权投资业务（即委托贷款业务），目前该业务收入为担保机构的主要收入来源，主要体现在利息收入方面，该类业务在监管层面已提出了明确的禁止要求，因此该类业务的监管要求将对该部分业务收入产生一定的影响。

表 2 截至 2017 年底担保公司发债情况

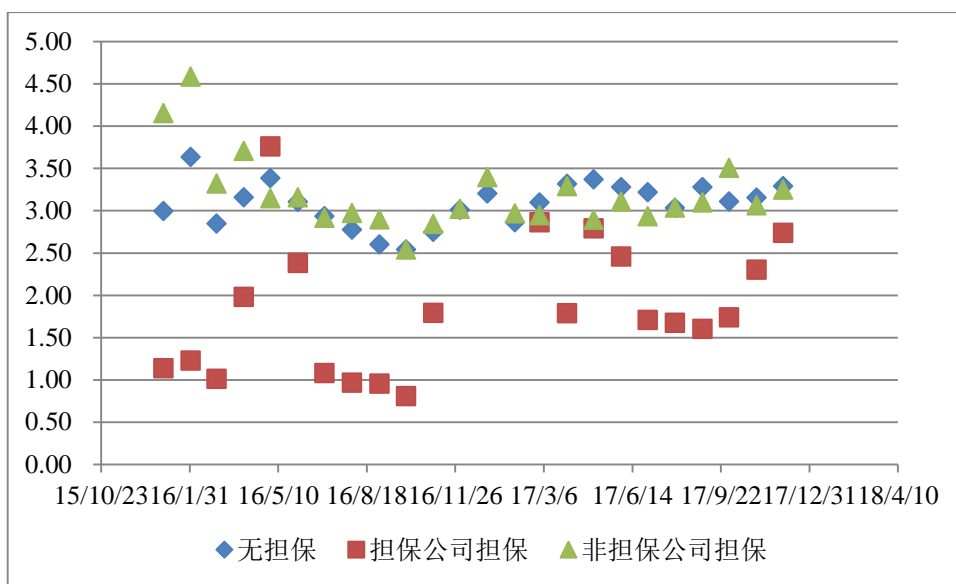
融资担保机构	债券简称	发行债券时间	发行债券规模	期限	发行地点	主体信用等级
中证信用增进投资股份有限公司	16 中证 01、17 中证 01、17 中证 02	2016 年、2017 年	10 亿元、10 亿元、10 亿元	3 年、3 年、3 年	深圳交易所	AAA
中合中小企业融资担保股份有限公司	15 中合 01/16 中合 01	2015 年、2016 年	7 亿元、8 亿元	7 年、6 年	上海交易所	AAA
江苏省信用再担保集团有限公司	17 苏保债	2017 年	5 亿元	5 年	上海交易所	AAA

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

根据 Wind 所筛选的债券来看，以 AA 级别发行主体为样本，由专业担保机构所担保的债券利差明显低于无担保和非担保公司所担保的债券利差¹，因此由担保机构提供担保的债券所节约的利差空间更大，专业担保机构优势高于非专业担保机构提供的担保服务，未来随着债券市场的持续扩容，存在较大的发展空间。

¹ 利差通过从 Wind 筛选出来的企业债和公司债的票面利率与同期的国债票面利率之差计算而得。

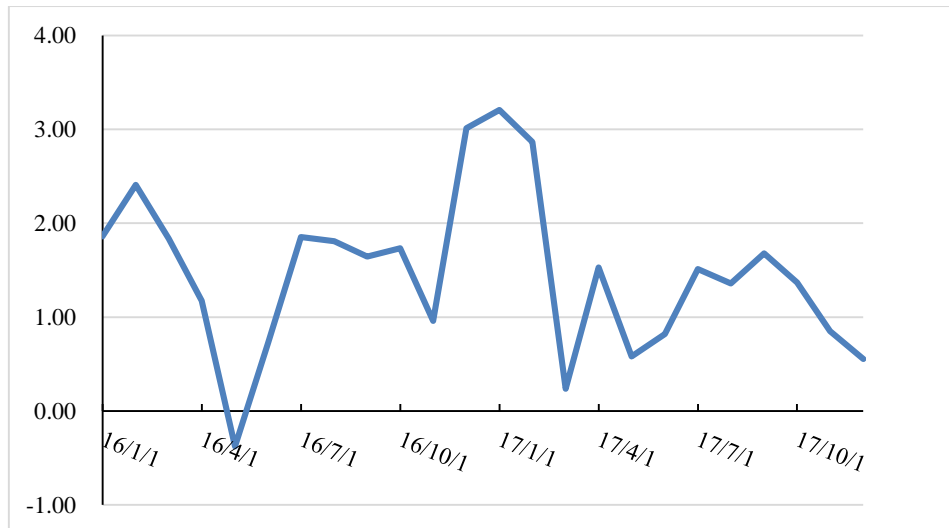
表 8 2016 年~2017 年 AA 级别发行主体无担保及由担保机构和非担保机构担保利差情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

根据 Wind 所筛选的债券来看，以 AA 级别发行主体来看，利率差值逐渐下降，担保机构盈利空间逐渐下滑，主要系近年来 AAA 级别担保机构数量逐渐增速，行业竞争情况较为严峻，利差空间被进一步压缩导致。

图 9 2016 年~2017 年 AA 级别发行主体有无 AAA 级别担保利差值分布情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

二、样本公司财务分析

由于担保机构数量较多，信用资质差异较大，且公开数据有限，因此我们筛选了主要在公开市场活跃度较高的 8 家样本公司进行统计分析，主要结论：1) 担保行业的盈利能力偏低，主要是由于较低的担保费率（1%~2%）和杠杆放大倍数限制；2) 担保机构需要计提担保赔偿准备金率（在保余额 1%）和未到期责任准备金（担保收入 50%），这在一定程度上

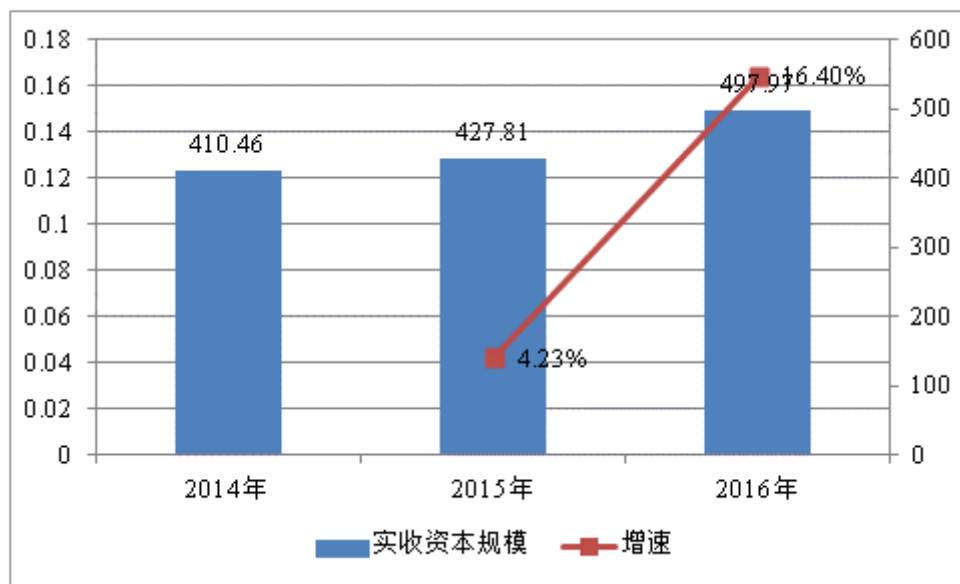
限制了担保机构的盈利水平。

以下将通过样本公司进行分析，从筛选的样本来看，所筛选的样本公司包括中投保、中债信用、中合担保、三峡担保、重庆进出口、安徽省担保、江苏再担保、瀚华担保，除瀚华担保外，其他 7 家均为国企背景，其中 3 家为全国性国有担保机构，4 家为省级大型政策性担保机构，上述 8 家公司业务资质较为齐全、资本实力较强，且在资本市场活跃度较高，市场占有率在 5% 以上，合计占比约为 79%，具有一定的代表性，能够为财务状况趋势分析提供一定的参考。

从代偿情况来看，近年来融资担保机构代偿规模持续增长，从样本公司来看，2014~2016 年，代偿规模分别为 19.25 亿元、23.12 亿元和 27.97 亿元，代偿规模呈持续增长态势，年均复合增长 20.54%，主要是随着担保业务规模的持续增长，及外部经营环境恶化使得中小企业经营困难较大影响所致。通过与担保责任余额增速来看，增速小于担保责任余额增速，代偿风险敞口趋紧。

从实收资本情况来看，近年来担保机构从事债券担保业务增多，债券单笔规模较大，因此担保放大倍数超过了监管要求的 10 倍，甚至达 20 倍以上，担保机构资本金亟待补充，因此近年来担保机构实收资本规模快速增长。从样本公司来看，2014~2016 年实收资本年均复合增长 10.15%，截至 2016 年底实收资本合计 497.97 亿元，较年初增长 16.40%，增速同比增长 12.17 个百分点。此外，实收资本的扩充也体现担保机构抵御代偿风险能力的增强，体现担保机构受股东支持力度较大，考虑到大部分股东为地方政府或国有机构，因此担保机构政策性属性逐渐增强。

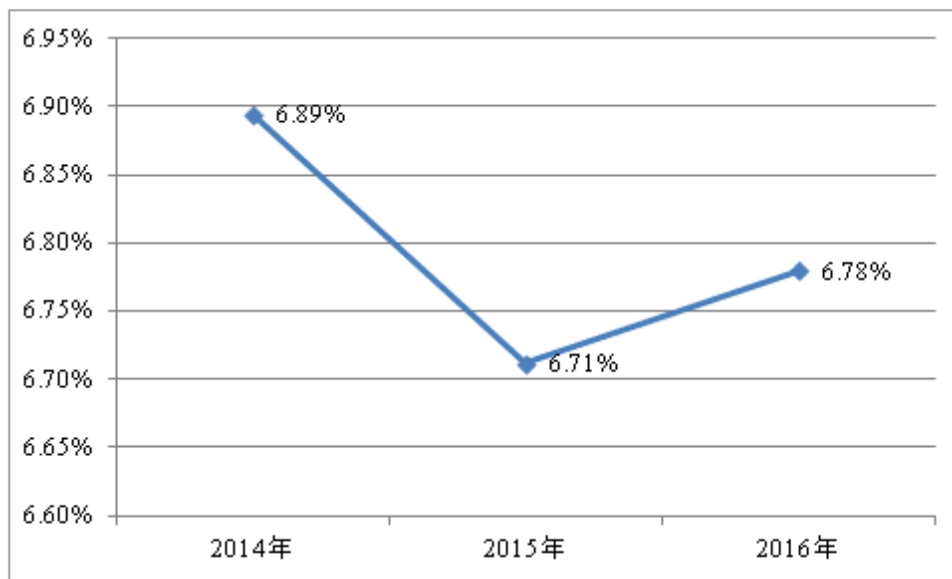
图 10 2014 年末~2016 年末样本融资担保机构实收资本情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

从样本公司净资产收益率来看，2014~2016 年样本公司净资产收益率分别为 6.87%、6.71% 和 6.78%，呈波动下降趋势，主要是近年来代偿规模增大，对利润形成了一定冲击，以及竞争加剧且债券担保收益偏低，受上述综合因素的影响，融资担保机构收益率存在小幅下降，但波动仍属较小。

图 11 2014 年末~2016 年末样本融资担保机构净资产收益率情况



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

三、政策环境

监管机构加强对担保业务的规范化整理，政府主导的行业整顿逐步开展

我国对融资性担保机构的日常监管工作由地方政府相关部门负责。2009 年，国务院办公厅颁布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》，决定建立融资性担保业务部际联席会议作为最高监管机构，负责对从事融资性担保业务的担保机构进行监管，同时明确地方相应的监管职责，提出监管原则。

2010 年 3 月，经国务院批准、中国银监会等 7 部门公布施行了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称“《办法》”），《办法》规定融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20% 的其他投资。随着融资担保业快速发展，《办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，因此，在总结《办法》实施经验的基础上，2015 年 8 月，国务院法制办制定《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”），向社会征求意见。历时 7 年，2017 年 8 月 21 日，国务院颁布了《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），《条例》对融资担保行业设立、变更及终止、经营规则、监督管理等多方面进行了严格的规定，《条例》于 2017 年 10 月 1 日正式实施，该条例的实施有利于融资担保行业健康规范的发展。

表 3 融资担保政策条例汇总

时间	政策	主要内容
2010.3.8	《融资性担保公司管理暂行办法》	注册资本不得低于 1 亿元，融资性担保放大倍数不得超过 10 倍等
2010.11.25	《融资担保公司内部控制指引》	明确划分公司内部控制结构
2011.6.21	《促进融资性担保行业规范发展意见》	鼓励规模大的融资担保机构开立分支机构
2013.3.8	《扶助小微企业专项行动实施方案》	支持 500 家以上担保机构对小微企业提供帮助

2014.1.7	《关于清理规范非融资性担保公司的通知》	清理规范非融资性担保公司
2014.5.27	《跨境担保外汇管理规定》	为完善跨境担保外汇管理，规范担保下收支行为
2015.10	《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引（征求意见稿）》	兼顾控制风险与支持小微“三农”的基础上
2015.9	《金融业企业划型标准规定》	担保公司标准划分类型
2016.1.22	《融资担保公司证券市场担保业务规范》	金融产品规范：担保公司主体信用等级 AA（含）以上，对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。
2017.8.21	《融资担保公司监督管理条例》	有利于发展普惠金融，促进资金融通，特别是解决小微企业和“三农”融资难融资贵问题具有重要作用

资料来源：联合评级整理

新条例为现有融资担保机构运营提供了明确的法律法规依据，促进了融资担保行业“有法可依”的健康发展

（a）明确了监督管理职责，加强了地方政府监督管理职责

《条例》规定了省、自治区、直辖市人民政府确定的部门负责本地区融资担保公司的监督管理职责，同时，建立了融资性担保业务监管部际联席会议，联席会议负责拟定担保公司监督管理制度，协调融资担保公司监督管理中的重大问题，督促指导地方人民政府对融资担保公司进行监督管理和风险处置。

（b）单一客户集中度

新《条例》规定融资担保公司对同一被担保人的担保责任余额与融资担保公司净资产的比例不得超过 10%，对同一被担保人及其管理方的担保责任余额与融资担保公司净资产的比例不得超过 15%，与之前《办法》相比，删除了“对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%”，新《条例》进一步限制了单一客户的担保责任余额额度，若担保机构继续拓展债券等融资担保业务，将扩充其净资产规模。新《条例》的实施会导致融资担保公司积极扩充净资产。

（c）关联交易

新《条例》规定不得为其控股股东、实际控制人提供融资担保，为其他关联方提供融资担保条件不得优于为非关联方提供同类担保条件，相较于之前的规定，新《条例》更加严格地限制了关联交易，关联交易为融资担保公司日常经营中一个重大风险隐患，新《条例》的实施将有效地解决这一重大风险隐患，同时促进融资担保机构进一步的市场化经营。

（d）担保放大倍数

新《条例》规定融资担保公司担保责任余额不得超过其净资产的 10 倍，对主要为小微企业和农业、农村、农民服务的融资担保公司，担保放大倍数可以提升至 15 倍，新《条例》严格限定了融资担保机构的担保放大倍数，该项规定亦将进一步促使融资担保公司不断扩充资本金。

总体看，融资担保行业监管正在不断趋于完善，尤其是新《条例》的颁布，是融资担保行业发展的一个重要里程碑，从各个维度严格规定了融资担保公司的日常经营活动，促进融资担保行业的健康可持续发展，但同时针对部分规定未提出详细的监管细则，监管细则的后续出台，将辅助新《条例》的切实落地实施，同时基于对日常经营的多方面限定，融资担保公司亟待扩充资本及市场化运营。

四、行业展望

国有背景担保机构仍将持续进行注资，担保机构政策性属性逐渐增强，风险补偿机制将不断完善

由于融资性担保对促进经济增长起到积极的作用，随着相关条例的颁布及实施，未来短期内中央及地方政府机构对国有担保机构注资的力度将不断增强，除依赖股东出资增加注册资本外，越来越多的担保机构寻求多元化的融资渠道，2016年以来，多家民营担保机构及市场化较高的国有担保机构通过新三板上市融资。行业整体资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强。

随着政策性属性的逐渐显现，未来担保机构将通过多渠道风险补偿机制，实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能，发挥一定的政策性职能。从国外担保机制建立情况来看，意大利、西班牙、日本等国建立了再担保或类似再担保的制度体系，通过建立再担保制度体系进行风险分散。随着融资担保行业风险暴露程度的增加，对再担保机构分散风险的需求日益增强，再担保机构制度体系的建立将在各个省份逐渐开展。

表 4 主要从事再担保业务的融资担保机构情况汇总

担保机构名称	实际控制人
江苏省信用再担保集团有限公司	江苏省人民政府
广东省融资再担保有限公司	广东省人民政府
东北中小企业信用再担保股份有限公司	吉林省人民政府国有资产监督管理委员会
北京中小企业信用再担保有限公司	北京市人民政府
福建省中小企业信用再担保有限责任公司	福建省人民政府国有资产监督管理委员会
黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司	黑龙江省财政厅

资料来源：联合评级整理

债券违约事件频发，从事债券担保业务的担保机构风险加大；在债券市场收益率持续走高的背景下，担保机构将持续受追捧，担保业务规模仍存在一定的增长空间

在宏观经济调整的大背景下，企业信用风险上升，已爆出多起债券违约事件，同时，在经济增速放缓及行业去产能的过程中，企业经营亏损面积持续扩大、亏损企业的增加都反映出企业承受着巨大压力，此外，目前中国的债务水平较高，债券违约事件频发，在此背景下，为债券提供担保服务的担保机构风险亦大幅提升。

在“金融去杠杆”的大环境下，债券市场收益率持续上行，债券市场收益率大概率维持在高位水平，企业融资成本较高，发行人有望通过担保机构提供的担保服务节约融资成本，担保费率收入情况取决于无担保发行债券的发行利率与有担保发行债券的发行利率，同时还考虑发行人的基本面情况等综合因素，考虑到未来债券担保行业竞争将进一步加剧，担保费率整体将有所下滑，但随着业务量的稳步增长，担保业务整体业务收入水平将保持稳定增长。

监管新规出台，监管细则有待出台，行业运行将逐步规范

2017年国务院出台的新条例，对行业运行冲击较大，为行业有序运行提供了明确的指引，目前担保业务行业“小、散、多”乱象较多，新条例的出台有利于整顿行业乱象，监管

职能的明晰将有利于行业信息的收集及监管,此外债券市场的信用风险可通过债券担保机构进行风险的缓冲,担保机构在债券市场风险缓冲方面起到至关重要的重要作用,行业的规范有序运行将有利于债券市场信用风险的把控。

同时,新规针对担保责任调整计算等业务层面的具体操作未提供参考,相应细则亟待出台以辅助新条例有效地实施。