

2016 年中国担保行业

信用回顾与展望



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

摘要

2015 年以来，在宏观经济增速持续放缓的背景下，中小企业生存压力增大，银行业贷款质量下降，债券市场违约风险不断暴露，担保机构对业务发展持谨慎态度，主动压缩贷款担保业务规模，并将业务结构向费率相对较低的非融资性担保及债券担保倾斜，担保业务收入增长受限，叠加行业代偿压力上升，担保机构的主业盈利压力普遍加大，行业整体信用风险上升。

近年来，我国融资担保机构数量出现负增长，民营担保机构因遭遇金融机构信任危机、代偿压力增大，机构数量加速减少。国有担保机构数量持续增加，其中全国性的担保机构凭借资本实力、股东背景等优势，在债券担保市场中占有较高的市场份额。地方性担保机构尤其是省级融资再担保机构受益于国务院 43 号文的落实，资本实力和信用质量不断提升。

传统银担合作渠道下的间接融资担保业务目前仍是担保机构的主要业务和收入来源，但债券市场增信需求的快速上升，为具有较强资本实力的大型担保机构提供了新的业务渠道和发展空间。同时，保本基金担保作为新的非融资性担保品种，近两年在市场环境的推动下业务规模大幅扩张，但 2017 年证监会避险策略基金新政策的出台，将对保本基金担保业务造成较大冲击。担保行业在高风险低收益业务模式下，担保放大能力及盈利空间依然受限，行业盈利模式问题亟待解决，而担保机构在资产端和资金端资源的积累，为其平衡收益及风险创造了有利条件，目前，投保联动、资产管理、互联网金融成为担保机构业务延伸的重要方向。

展望 2017 年，宏观经济处于筑底阶段，中小企业生产经营继续承压，间接融资担保业务风险暴露仍将持续。此外，受央行货币政策收紧、金融去杠杆、地方政府债务融资规范、供给侧改革深化、金融监管趋严等多重因素影响，债券市场面临较大调整压力，信用风险事件增多，担保机构代偿风险上升。有利的方面，担保行业发展仍能继续获得政策支持，各地担保体系建设将逐步完善，地方政策性担保机构在资本实力、市场地位、业务创新、流动性管理和政府支持度方面仍有提升空间。

目录

第一部分 中国担保行业信用回顾	5
1.外部环境不佳，行业增速放缓叠加代偿风险上升，担保机构主业盈利压力普遍加大	5
(1) 宏观经济下行压力较大，社会融资规模增速下降，担保业务增速放缓.....	5
(2) 中小企业生产经营陷困，银行资产质量承压，担保行业代偿风险延续.....	7
(3) 担保费收入增长受限，投资收益依赖度上升，行业盈利波动风险增大.....	8
2.担保机构数量继续减少，机构间信用水平分化加剧	10
(1) 民营担保机构数量不断收缩，国有担保机构比重逐年上升	10
(2) 全国性担保机构债券担保业务占优，但市场竞争压力加大	10
(3) 省级融资再担保机构受政策扶持力度大，资本实力和市场地位不断提升.....	12
(4) 农村“三权”抵押融资试点推进和财政支持农业信贷担保体系建设，为地方农业担保机构带来发展机遇	12
3.直接融资担保及非融资担保快速增长，产品结构进一步调整	13
(1) 债市增信需求扩大，直接融资担保快速增长，发展机遇与风险管控压力并存.....	13
(2) 保本基金担保业务大幅扩张，但受行业监管冲击业务规模将明显收缩.....	15
4.部分担保机构围绕担保业务拓展相关领域，业务板块日趋多元	18
(1) 投保联动为担保行业平衡收益及风险提供业务创新思路	18
(2) 资产管理业务是担保机构连接资金端与资产端过程中的自然延伸.....	18
(3) 互联网金融业务是担保机构丰富资金渠道的重要举措，但风险管理难度也相应加大.....	19
第二部分 中国担保行业信用展望	19
1.宏观经济筑底，中小企业生产经营继续承压，间接融资担保业务风险仍将持续暴露	19
2.债券市场面临调整压力，债券担保业务代偿风险上升	19
3.行业政策仍以支持再担保、小微及“三农”为主要方向，各地配套政策相继落地	20
附录：13家样本担保机构财务及经营情况（截至2015年）	22

图表目录

图表 1: 2006-2016 年我国 GDP 及增速	5
图表 2: 2007-2016 年末我国社会融资规模存量及增速	6
图表 3: 2009-2014 年末我国担保行业在保余额及增速	6
图表 4: 2010-2016 年中小企业景气度走势	7
图表 5: 2010-2016 年末商业银行不良贷款情况	7
图表 6: 2011-2014 年融资担保行业代偿情况	8
图表 7: 2013-2015 年样本担保机构担保能力释放情况	9
图表 8: 2013-2015 年样本担保机构收入构成情况	9
图表 9: 2013-2015 年样本担保机构盈利能力情况	10
图表 10: 国有及民营担保机构数量及比重变动 (单位: 家, %)	10
图表 11: 2016 年末债券担保前十大担保机构及市场份额情况	11
图表 12: 2014-2016 年有担保的债券发行情况	14
图表 13: 2015 年以来有融资担保机构担保的违约债券汇总	15
图表 14: 2015 年以来部分担保机构债券代偿情况	15
图表 15: 2016 年 6 月末保本基金担保方情况	16
图表 16: 2016 年保本基金发行量变化情况 (单位: 支)	17
图表 17: 未来 10 年内担保机构担保债券到期情况 (截至 2016 年末)	20

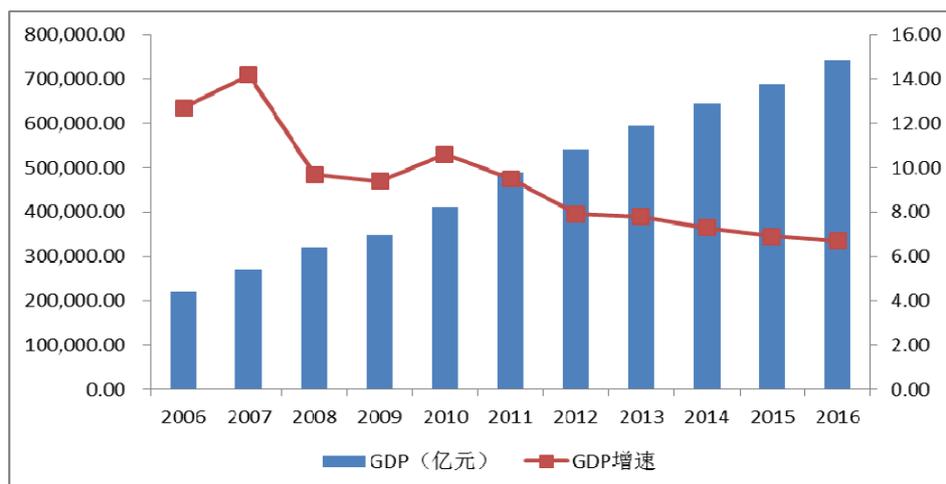
第一部分 中国担保行业信用回顾

1. 外部环境不佳，行业增速放缓叠加代偿风险上升，担保机构主业盈利压力普遍加大

(1) 宏观经济下行压力较大，社会融资规模增速下降，担保业务增速放缓

2015年以来,我国宏观经济增速延续放缓的态势。2015年,国内生产总值(GDP)为689052亿元,按可比价格计算,比上年增长6.9%,增速较2014年下降0.4个百分点。2016年,国内生产总值(GDP)为744127亿元,按可比价格计算,同比增长6.7%,增速较2015年下降0.2个百分点,其中,全部工业增加值247860亿元,同比增长6.0%,增速与2015年持平;固定资产投资完成额596500亿元,比上年名义增长8.1%,增速较2015年下降1.9个百分点。分季度看,2016年第一至四季度,我国GDP同比增速均维持在6.7%,全年经济下行压力有一定程度的缓和,但在房地产市场投资增速大概率下滑、工业领域仍然处在出清过程的背景下,短期内经济仍存在下行压力。

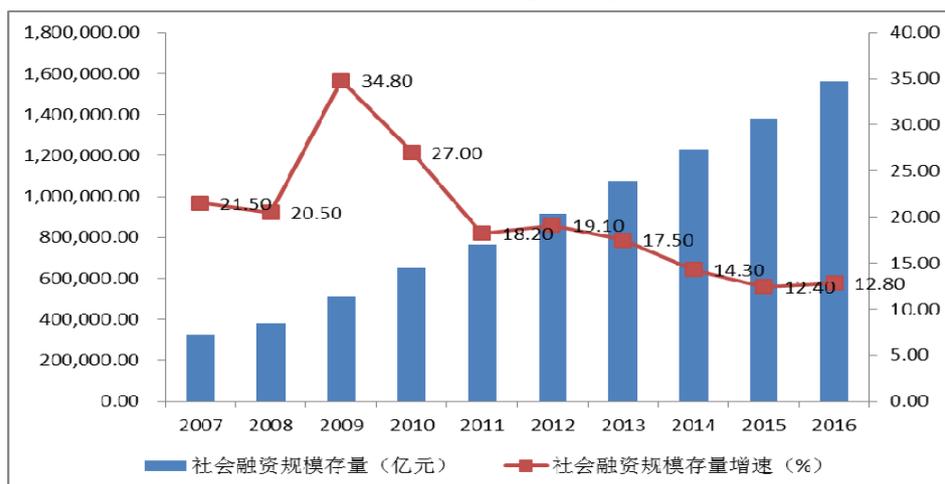
图表 1: 2006-2016 年我国 GDP 及增速



资料来源: 国家统计局, 新世纪评级整理

社会融资规模的增长一定程度上影响了担保规模扩张的速度。2008年下半年起,我国实施了适度宽松的货币政策,加大金融对实体经济的支持力度,社会融资规模存量由2008年末的不到40万亿元,快速增长至2010年末的65万亿元,年均增速达30.8%。2011-2016年社会融资规模存量年均增长15.7%,增速比2009-2010年平均增速下降15.2个百分点,增速明显放缓。

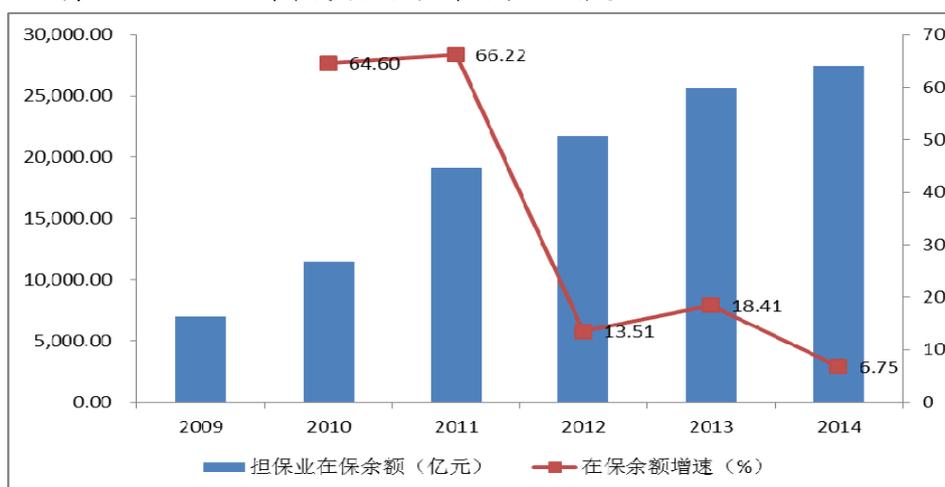
图表 2: 2007-2016 年末我国社会融资规模存量及增速



资料来源: 国家统计局, 新世纪评级整理

在此影响下, 我国担保行业规模在经历了 2010-2011 年的快速增长后, 2013 年开始增速有所放缓。2014 年末, 担保行业在保余额 2.74 万亿元, 同比增长 6.75%, 增速下降 11.66 个百分点。2015 年, 担保行业整体延续增速放缓态势, 根据 13 家样本担保机构¹数据统计², 2015 年末在保责任余额增速下降的担保机构为 9 家, 增速平均下降 18.95 个百分点。

图表 3: 2009-2014 年末我国担保行业在保余额及增速



资料来源: Wind, 新世纪评级整理

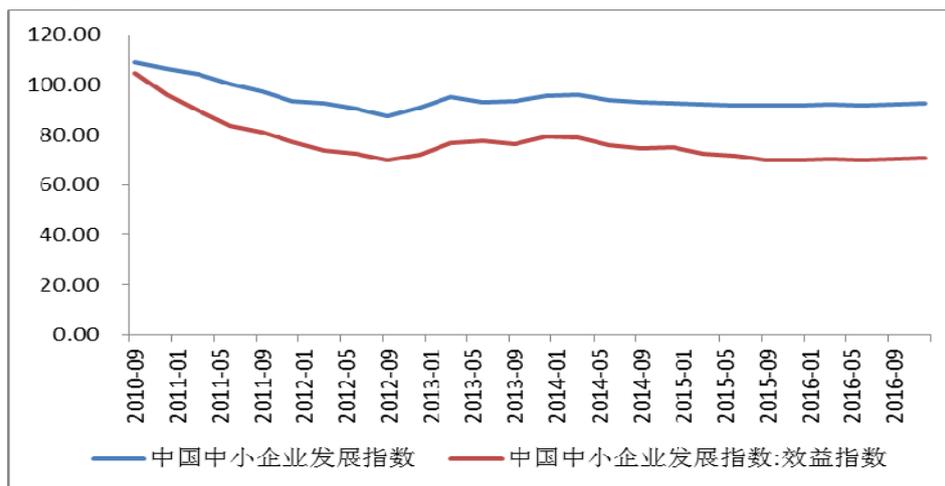
¹由于担保行业公开数据有限, 新世纪评级筛选了 13 家主流担保机构作为样本数据, 以反映担保行业发展现状。样本担保机构包括: 中债信用增进投资股份有限公司 (简称“中债增”)、中合中小企业融资担保股份有限公司 (简称“中合担保”)、中国投融资担保有限公司 (简称“中投保”)、重庆三峡担保集团股份有限公司 (简称“重庆三峡担保”)、深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司 (简称“深圳中小保”)、瀚华担保股份有限公司 (简称“瀚华担保”)、江苏省信用再担保有限公司 (简称“江苏再担保”)、广东省融资再担保有限公司 (简称“广东再担保”)、广西中小企业信用担保有限公司 (简称“广西中小保”)、上海市再担保有限公司 (简称“上海再担保”)、北京中关村科技融资担保有限公司 (简称“中关村担保”)、北京首创融资担保有限公司 (简称“首创担保”)、北京市农业融资担保有限公司 (简称“北京农担”)。

² 中债增和中证增归属于信用增进行业, 分别被纳入中国银行间交易商协会和中国证监会统一监管。但考虑其业务性质, 新世纪评级将其视作担保机构进行分析考察。

(2) 中小企业生产经营陷困，银行资产质量承压，担保行业代偿风险延续

受到近年来国际市场低迷、国内经济增速放缓、劳动力及原材料等要素成本持续上涨、融资难及融资贵等多方面因素叠加影响，当前我国中小企业经营十分困难。自2010年第三季度以来，中小企业发展指数（SMEDI）由108.9一度下滑至2012年第三季度的87.5，中小企业景气度指数连续24个月下滑。2014-2015年，中小企业发展指数逐月下降，2016年虽略有回升，但仍处于100以内的不景气区间内，生产经营情况未出现明显改善。整体来看，中小企业发展情况不容乐观。

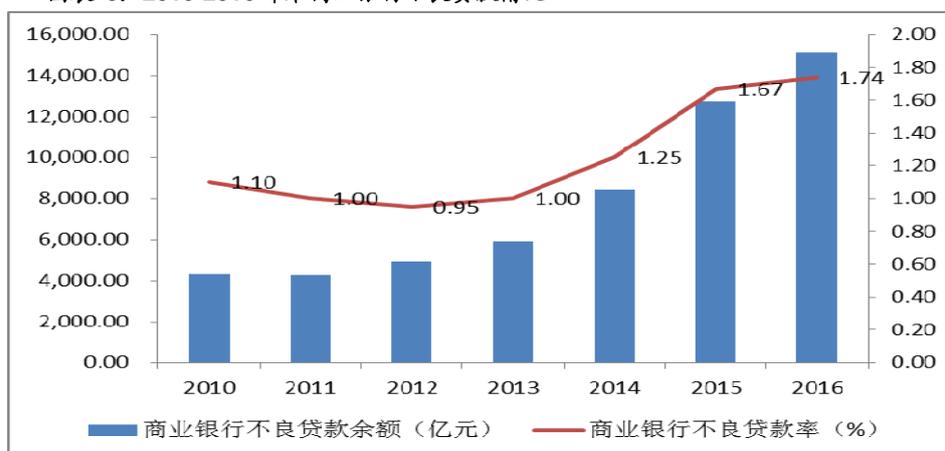
图表 4: 2010-2016 年中小企业景气度走势



资料来源: Wind, 新世纪评级整理

在“三期叠加”风险不断释放的影响下，我国商业银行不良贷款余额与不良贷款率持续双升。根据银监会公布的数据显示，我国商业银行不良贷款金额及不良贷款率由2014年末的8426亿元和1.25%上升至2016年末的15123亿元和1.74%，关注类贷款占比也由2014年末的3.11%上升至2016年9月末的4.10%。整体来看，近年来信贷资产质量持续下降，以银担合作渠道为主要业务来源的担保机构面临的信用风险进一步上升。

图表 5: 2010-2016 年末商业银行不良贷款情况

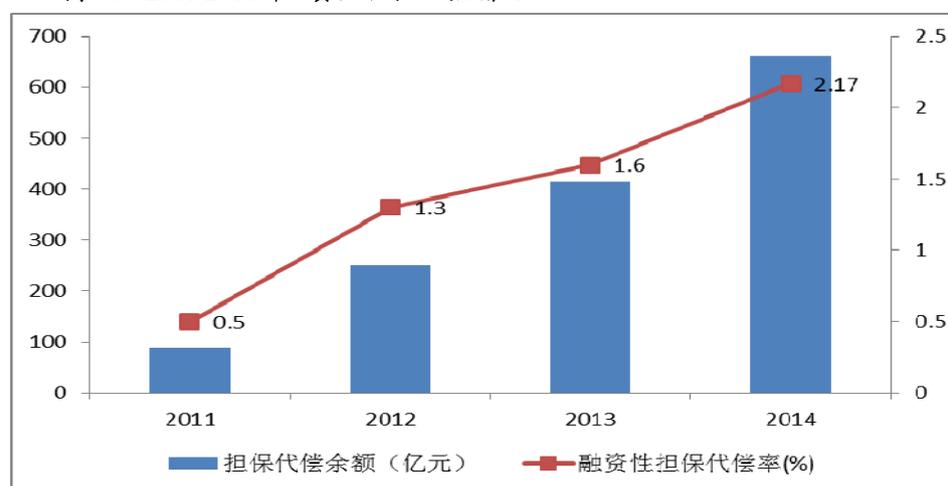


资料来源: 银监会, 新世纪评级整理

受中小企业经营陷困、金融机构信贷资产质量下行影响，我国担保行业自2013年开始进

入代偿高发期。银监会数据显示，2013 年融资担保行业新增代偿额 309 亿元，同比增长 45.2%，融资性担保代偿率 1.6%，较 2012 年增加 0.4 个百分点；2014 年，融资担保行业新增代偿额 415 亿元，同比增长 34.3%，融资性担保代偿率 2.17%，较 2013 年增加 0.57 个百分点。而根据 13 家样本担保机构代偿数据统计，2013-2015 年，样本担保机构累计担保代偿率平均值分别为 0.88%、1.11%和 1.28%，代偿率持续上升。

图表 6: 2011-2014 年融资担保行业代偿情况

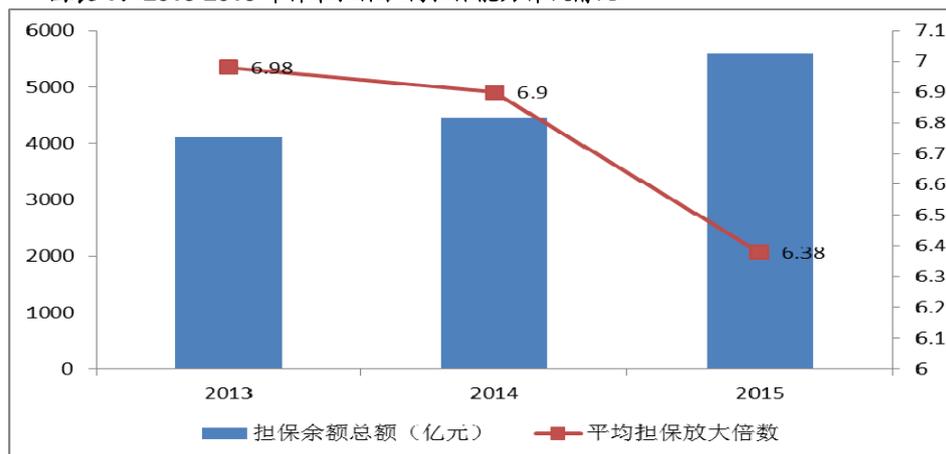


资料来源：银监会，新世纪评级整理

(3) 担保费收入增长受限,投资收益依赖度上升,行业盈利波动风险增大

担保机构的收入来源主要是担保费收入，但国家对担保费的费率有上限要求，即担保费率不高于人民银行制定的商业银行同期贷款基准利率的一半，目前行业担保费率平均水平在 2-3%。在担保费率受限的情况下，扩大担保业务规模是担保机构增加业务收入的主要措施。从 13 家样本担保机构来看，2013-2015 年末其担保余额总额分别为 4114.67 亿元、4660.39 亿元和 5577.01 亿元，2015 年末担保余额总额显著上升，主要是中投保等少数几家担保机构业务转型升级，向公募债券担保、保本基金担保等市场扩张所致，但除 4 家担保机构期末担保余额加速增长外，其余 9 家担保机构的担保余额增速均出现下降；2013-2015 年末，样本担保机构的平均担保放大倍数分别为 6.98 倍、6.90 倍和 6.38 倍，尽管样本担保机构背景良好、资本实力强，但基于自身风险控制需要，近几年其对业务的发展整体持谨慎态度。

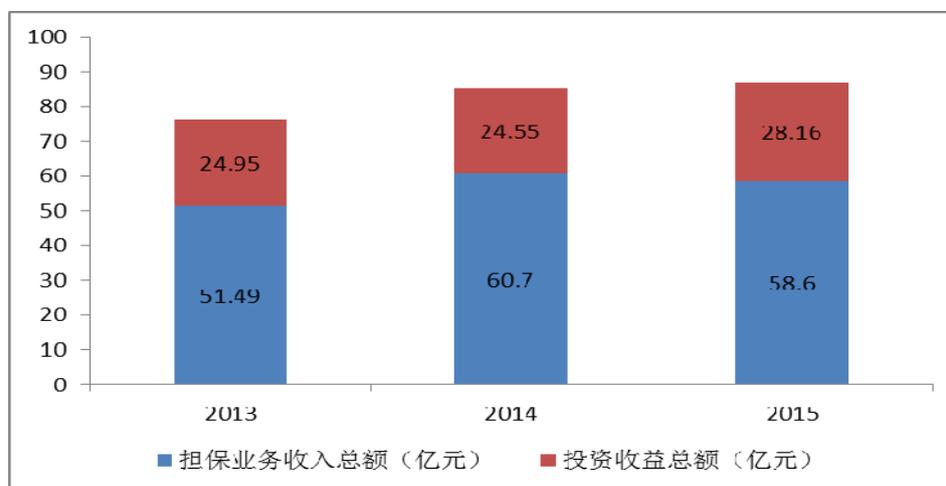
图表 7: 2013-2015 年样本担保机构担保能力释放情况



资料来源: 新世纪评级整理绘制

此外, 随着近年来银行贷款担保业务代偿风险集中爆发, 一些担保公司主动压缩贷款担保业务规模, 将业务结构向费率相对较低的非融资担保及债券担保业务倾斜。在贷款担保业务规模收缩、业务结构调整等因素影响下, 担保行业的保费收入增长受限。根据 13 家样本担保机构数据统计, 2013-2015 年其担保业务收入总额分别为 51.49 亿元、60.70 亿元和 58.60 亿元, 其中 2015 年 9 家担保机构的保费收入较 2014 年出现下滑。而投资收益及利息收入作为担保机构收入来源的重要组成部分, 对样本担保机构的盈利贡献度上升。2013-2015 年, 13 家样本担保机构投资收益总额分别为 24.95 亿元、24.55 亿元和 28.16 亿元。

图表 8: 2013-2015 年样本担保机构收入构成情况

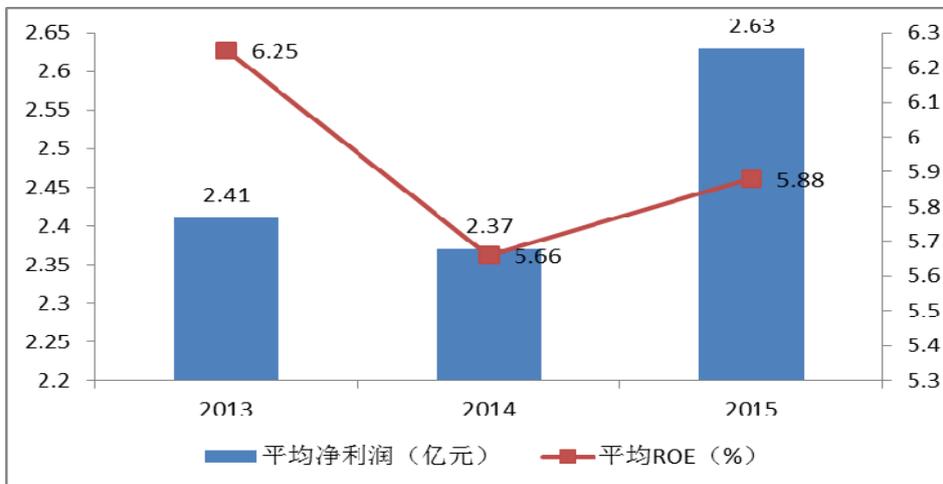


资料来源: 新世纪评级整理绘制

由于担保业务规模收缩, 部分担保机构计提的担保赔偿准备金和未到期责任准备金金额相应减少, 促使其经营成本下降, 加上投资收益的支撑, 担保行业的盈利水平整体保持稳定。从 13 家样本担保机构来看, 2013-2015 年, 样本担保机构平均净利润分别为 2.41 亿元、2.37 亿元和 2.63 亿元, 其中 2015 年有 4 家担保机构的净利润出现下滑。2013-2015 年, 样本担保机构的平均资本回报率分别为 6.25%、5.66%和 5.88%, 2015 年, 除 4 家担保机构因业务处于高速增长阶段或从事委托贷款等高收益业务而获得 6%以上的平均资本回报

率外，其余 9 家担保机构的平均资本回报率均在 5%以内，盈利水平不足。整体来看，近年来受宏观经济下行影响，担保机构的主业盈利压力普遍加大，而对投资收益依赖程度的上升，加大了担保机构盈利波动的风险，对于投资收益系一次性处置金融资产取得，或投资收益受市场及政策环境影响较大的担保机构，其盈利稳定性值得关注。

图表 9: 2013-2015 年样本担保机构盈利能力情况



资料来源：新世纪评级整理绘制

2.担保机构数量继续减少，机构间信用水平分化加剧

(1) 民营担保机构数量不断收缩，国有担保机构比重逐年上升

2013 年以来，我国融资担保机构数量出现负增长，民营担保机构因遭遇金融机构信任危机、代偿压力增大，机构数量加速减少，而国有担保机构数量持续增加，国有与民营担保机构间的信用水平分化趋势明显。据银监会公布的数据显示，2013 年末，全国共有融资性担保机构 8185 家，其中国有担保机构占 23.5%，民营担保机构占 76.5%。2014 年末，全国共有融资性担保机构 7898 家，其中国有担保机构占 26.3%，民营担保机构占 73.7%，国有担保机构的数量和比重逐年上升。

图表 10: 国有及民营担保机构数量及比重变动 (单位: 家, %)

机构背景	2011 年末		2012 年末		2013 年末		2014 年末	
	数量	比重	数量	比重	数量	比重	数量	比重
国有担保机构	1568	18.70	1907	22.20	1923	23.50	2077	26.30
民营担保机构	6834	81.30	6683	77.80	6262	76.50	5821	73.70
合计	8402	100.00	8590	100.00	8185	100.00	7898	100.00

资料来源：银监会，经新世纪评级整理绘制

(2) 全国性担保机构债券担保业务占优，但市场竞争压力加大

债券市场的客户在发行环节要受到各类发行条件的限制，客户资质相对较好，整体风险较低，且债券担保费率通常要高于一般的非融资性担保业务。同时，债券担保业务具有单笔金额大、期限长等特点，对于担保机构而言，从事债券担保业务可以在风险相对可控的情

况下，形成较为稳定且可观的担保费收入来源，因此债券担保业务是许多担保机构发展的重点领域。

而根据监管要求，融资性担保公司对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过其净资产的 30%，担保机构的资本实力首先决定了其可担保债券余额的大小。其次，担保机构的信用等级将直接影响被担保方的融资成本。再次，即便对于相同信用等级的担保机构，市场也会结合其股东背景、公司治理、风控水平等因素，对不同担保机构的实际代偿能力加以区分，并最终体现在被担保债券的发行成本上。综合上述因素，由于全国性的担保机构（主要指中债增、中投保、中合担保、中证增 4 家）资本实力普遍较强、拥有强大的股东背景、信用等级高且管理体系相对规范，其在债券担保市场中具有明显的竞争优势，能够在维持一定价格水平的前提下，选择资质相对较好的客户。

根据 WIND 数据统计，2015 年末和 2016 年末，由担保机构担保的债券在保余额分别为 2792.59 亿元和 4102.10 亿元，承担债券担保责任的担保机构数量分别为 72 家和 58 家，随着担保机构间信用水平的分化，从事债券担保业务的机构数量有所下降。从集中度来看，2015 年末，债券市场份额排名前五位的担保机构分别为中投保、中债增、重庆三峡担保、中合担保和东北再担保，在保余额分别占经担保公司担保债券余额的 29.94%、24.70%、10.12%、9.04%和 4.86%，合计占比达 78.66%。2016 年末，债券市场份额排名前五位的担保机构分别为中投保、中债增、中合担保、重庆三峡担保和重庆进出口信用担保，在保余额分别占经担保公司担保债券余额的 19.55%、18.35%、16.50%、8.51%和 6.37%，合计占比为 69.27%。而市场份额排名 6-10 位的担保机构市场占有率显著提升，由 2015 年末的 10.65%增至 2016 年末的 21.10%。

图表 11：2016 年末债券担保前十大担保机构及市场份额情况

担保机构	剩余担保额(亿元)	市场份额(%)	市场份额增减(个百分点)
中国投融资担保股份有限公司	802.16	19.55	-10.39
中债信用增进投资股份有限公司	752.60	18.35	-6.36
中合中小企业融资担保股份有限公司	676.70	16.50	7.46
重庆三峡担保集团股份有限公司	348.90	8.51	-1.61
重庆进出口信用担保有限公司	261.30	6.37	3.37
江苏省信用再担保有限公司	213.94	5.22	3.31
瀚华担保股份有限公司	207.50	5.06	4.01
东北中小企业信用再担保股份有限公司	167.30	4.08	-0.78
中证信用增进股份有限公司	154.50	3.77	3.37
安徽省信用担保集团有限公司	122.35	2.98	1.50
合计	3707.25	90.37	--

资料来源：Wind，经新世纪评级整理绘制

整体来看，涉足债券市场较早的全国性担保机构如中投保、中债增等，凭借资本实力、股东背景和行业经验优势，在债券担保市场保持了较高的占有率，但因自身杠杆已处于较高水平，新增业务规模有限。中合担保、中证增虽运营时间不长，但依托较强的资本实力和良好的股东背景，在短时间内即实现了业务规模的快速扩张，其中中合担保在保责任余额

由 2013 年末的 120.77 亿元增至 2015 年末的 488.18 亿元，年均复合增长率达 101%，其债券担保市场占有率由 2013 年末的 2.27% 迅速升至 2016 年末的 16.50%；而中证增的债券担保市场份额也由 2015 年末的 0.39% 快速升至 2016 年末的 3.77%。但另一方面，随着江苏再担保、瀚华担保、安徽担保集团等部分业务起步较晚、发展空间大的地方性担保机构开始加快向债券担保业务的布局，担保机构对债券担保业务的竞争日趋激烈。

(3) 省级融资再担保机构受政策扶持力度大，资本实力和市场地位不断提升

2015 年 8 月 7 日，国务院以国发[2015]43 号印发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（简称“43 号文”），指出发挥政府支持作用，提高融资担保机构服务能力；发挥政府主导作用，推进再担保体系建设；政银担三方共同参与，构建可持续银担商业合作模式。在 43 号文指导下，安徽、重庆、山西、上海、广东、山东、黑龙江、广西等 10 余个省市相继发布关于促进当地融资担保体系建设发展的实施意见，以切实缓解中小微企业和“三农”融资难、融资贵问题。

从具体措施来看，大力发展政策性融资担保和再担保机构，构建全省统一的政策性担保体系成为地方政府的重要工作。在全省统一的政策性担保体系建设中，部分地方政府首先从完善省属融资担保机构的国有资本金持续补充机制入手，随着政府资金的持续注入，多家地方性担保机构的资本实力显著提升。2015 年，安徽担保集团累计获得政府注资 29.10 亿元，2015 年末实收资本增至 127.66 亿元；2015 年以来，江苏再担保累计获得各地政府注资 16.86 亿元，截至 2016 年 6 月末注册资本增至 53.49 亿元；广东再担保累计获得股东增资及担保基金注资 32 亿元，截至 2016 年 6 月末注册资本增至 60.10 亿元。在增资推动下，地方性担保机构的信用等级也相应提升，2015 年，广东再担保的主体信用等级由 AA+ 上调至 AAA；2016 年，安徽担保集团和江苏再担保的主体信用等级也由 AA+ 上调至 AAA。

此外，在国务院的大力推广下，“安徽模式”成为各地政府构建全省统一的政策性担保体系的重要标杆。安徽省“4321”新型政银担合作模式即：原保机构、省级再担保机构、银行、地方政府按照 4:3:2:1 比例承担代偿责任，是将再担保机制、财政风险补偿机制与风险分担机制集成创新，建立“资源共享、风险共管、优势互补、多赢互利”的新型“政银担”合作关系。在担保网络体系建设上，安徽省财政自 2013 年以来，每年安排 31 亿元用于支持政策性担保体系建设，其中 20 亿元由安徽担保集团向县（市、区）国有担保公司注资参股，11 亿元直接用于补充县（市、区）政策性融资担保公司资本金，截至 2015 年末，安徽省政策性担保体系内已有市、县级成员单位 123 家。对于担保机构而言，“政银担”风险分担机制的建立，使得担保机构代偿风险得以降低，代偿能力相应提升。同时，省融资再担保公司控股或参股市、县级政策性融资担保机构，以股权和再担保业务为纽带构建统一的政策性担保体系，也将进一步明确省融资再担保公司的政策性定位、在地方担保体系中的核心地位，提升省融资再担保公司的信用水平。

(4) 农村“三权”抵押融资试点推进和财政支持农业信贷担保体系建设，为地方农业担保机构带来发展机遇

2009 年 1 月，国务院出台《关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》，为重庆市

试水“三权”抵押融资打开了通道。2011年1月，重庆市政府又出台了开展“三权”抵押融资管理办法及抵押融资登记管理实施细则（下称“实施细则”），该实施细则明确规定了重庆市范围内的“三权”都可用于向银行申请抵押贷款，从制度上为“三权”抵押融资扫清了障碍。与此同时，重庆市高级人民法院出台了《关于为推进农村金融服务改革创新提供司法保障的意见》（渝高法[2011]28号），文件明确规定，审理涉及农村“三权”抵押融资纠纷案件，当事人依照市人民政府2010年115号文件和重庆市农村“三权”抵押融资实施细则设立的抵押人，人民法院应当认定有效。

受益于重庆市在法律层面对“三权”抵押设定有效性的明确，重庆市农业信贷担保体系建设走在了前列。作为全国第一家主要经营“三权”资产抵押融资的政策性担保公司，重庆兴农担保形成了“1+N+X”的伞形业务体系，N即26家区县子公司，由重庆兴农担保和区县政府按照1:9比例入股，同时重庆兴农担保与区县政府签订《股权托管协议》，将41%的股权委托兴农担保经营管理，兴农担保通过合计51%的表决权形成对各子公司的控制，26家区县担保子公司实收资本金合计22亿元，对重庆市主要涉农区县进行了覆盖。X即重庆兴农担保控股或参股子公司，其中全资子公司重庆兴农价格评估有限责任公司已成为重庆市“三权”评估资产标准制定者，为公司“三权”抵押制度落实发挥了重要作用。

2015年7月，财政部、农业部、银监会研究制定了《关于财政支持建立农业信贷担保体系的指导意见》（简称“《指导意见》”），力争3年内建立健全具有中国特色、覆盖全国的农业信贷担保体系框架，主要包括全国性的农业信贷担保机构（全国农业信贷担保联盟）、省级农业信贷担保机构和市、县（市、区）农业信贷担保机构。2年内建立健全省级农业信贷担保机构，2016年，省级农业信贷担保机构要建成并正式开始运营。在财政支持方面，《指导意见》从农业信贷担保机构的资本金注入、建立农业信贷担保经营风险补助机制、建立农业信贷担保系统风险救助制度、明确农业信贷担保体系客户和业务定位、支持扩大信贷担保机构的杠杆倍数、建立银担合作共赢机制等方面提出了多项举措，明确了近2年中央财政支持粮食适度规模经营的资金主要用于建立省级农业信贷担保体系。随着《指导意见》的出台，全国各省陆续印发了农业信贷担保体系建设实施方案，此外，部分地方政府也开始试点农村承包土地经营权、农村居民房屋产权和林权抵押贷款的试点工作。整体来看，农村“三权”抵押融资试点工作的推进和财政支持农业信贷担保体系建设，将为地方农村担保机构带来良好的发展机遇。

3.直接融资担保及非融资担保快速增长，产品结构进一步调整

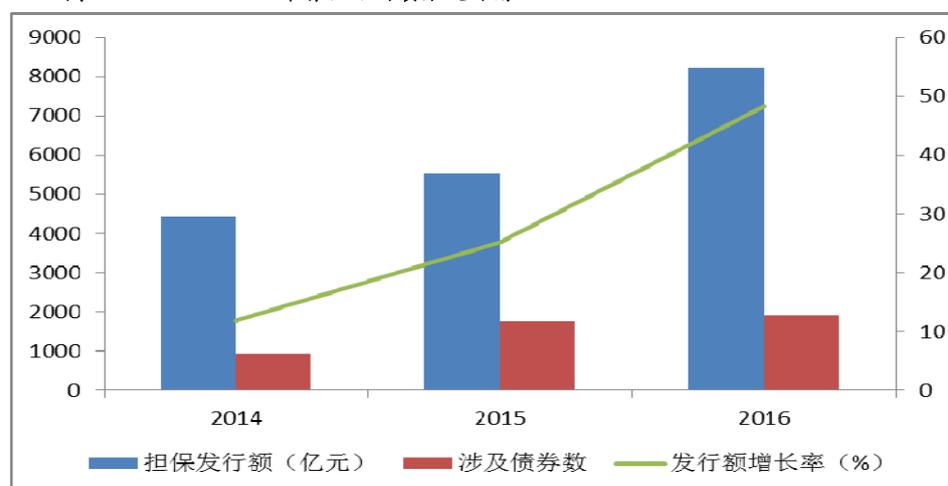
（1）债市增信需求扩大，直接融资担保快速增长，发展机遇与风险管控压力并存

来自银担合作的间接融资担保是担保机构的主要业务品种。间接融资担保与中小企业贷款或债务密切相关，近年来，在宏观经济下行压力加大、中小企业经营陷困的外部环境下，银行不良贷款攀升并对中小企业信贷政策收紧，促使担保机构开始主动或被动收缩间接融资担保规模。但随着我国金融市场的不断深化以及多样化金融产品的创新，金融市场对风险分担及增信需求不断扩大，担保机构将担保业务逐渐延伸到直接融资市场，包括对企业债、中票、短融、中小企业集合票据等公募融资工具的担保，对中小企业私募债、信托计划等私募产品的担保，以及对互联网金融兴起下P2P平台产品的担保。

2015年，为应对国内经济下行压力加大的局面，央行采取相对稳健的货币政策，多措并举引导市场利率下行，资金整体趋于宽松，债券市场发行量大幅增加。根据wind数据统计，2015年全国债券市场发行各类债券17047支，共计23.20万亿元，较2014年同比增长90.28%；2016年全国债券市场发行各类债券29277支，共计36.36万亿元，同比增长56.76%。

在债券市场发行量大增的推动下，债市增信需求相应扩大。根据WIND数据统计，2015年，有第三方担保的债券新发数量1784支，新发规模5534.73亿元，同比增长25.41%；2016年，有第三方担保的债券新发数量1914支，新发规模8211.31亿元，同比增长48.35%。其中，2016年末由担保机构担保的债券余额为4102.10亿元，较上年末增长46.89%，担保机构在债券市场中的重要性日益凸显。

图表 12: 2014-2016 年有担保的债券发行情况



资料来源：Wind，经新世纪评级整理绘制

虽然承接债券担保业务可使担保机构在风险相对可控的情况下，形成较为稳定的担保费收入来源。但债券担保业务单笔金额大、期限长的特点也加大了担保机构的业务集中度，增大了担保机构的保后管理压力。

近年来，在银行信贷资产质量受到宏观经济持续放缓影响的同时，债券市场也同样受到影响。另外，政府对债券违约的容忍度上升，进一步加剧了债券违约事件的出现。2014年3月，11超日债利息违约正式标志着中国债券市场打破刚性兑付，此后两年，我国债券违约事件频繁发生。2015年，我国债券市场共23支债券实质性违约，违约金额126亿元；2016年，债券市场共79支债券实质性违约，涉及34家发债主体，违约金额达403亿元，同比增长220%。从违约债券担保情况看，2015年以来，有融资担保机构担保的违约债券总额11.62亿元，其中中企联合融资担保的违约债券金额最高，达5.50亿元；中海信达担保的违约债券数量最多，为6支。此外，债券市场还存在发行人无法按期支付本息，由融资担保机构履行代偿责任的情况，如2015年至2016年上半年，中债增合计为7支中小企业集合票据按期履行了代偿责任。债券市场刚性兑付的打破，使得违约风险存在向担保行业蔓延的趋势，对于业务结构向债券市场倾斜，且经营风格偏激进的担保机构，其债券担保业务风险有待关注。

图表 13: 2015 年以来有融资担保机构担保的违约债券汇总

担保方	债券简称	违约金额(亿元)	债券类型	代偿进展
中企联合 融资担保	13 百川债、13 新天阳、13 国德 01	5.50	私募债	13 百川债本金 偿付完毕
中海信达担保	12 蓝博 01、12 致富债、13 华龙 01、12 中成债、13 中 联 01、13 华珠债	3.80	私募债	拒绝代偿
鼎盛鑫融资担保	百花医药 1 期 A、B	0.82	私募债	
天津海泰 投资担保	12 泰亨债	0.80	私募债	拒绝代偿
中元国信信用 融资担保	14 中恒 02	0.50	私募债	
甘肃西部华银 信用担保	15 华协农业 01-04	0.20	私募债	
合计	--	11.62	--	--

资料来源: Wind, 新世纪评级整理(截至 2016 年末)

图表 14: 2015 年以来部分担保机构债券代偿情况

债券简称	担保方	代偿金额(万元)	债券类型	发生时间
13 沈阳 SMECN1	中债增	2856.6	中小企业集 合票据	2015.2
12 宿迁 SMECN1	江苏再担保	5310	中小企业集 合票据	2015.11
13 青岛 SMECN1	中债增	6360	中小企业集 合票据	2016.1
13 宁德 SMECN II 001	中债增	3703	中小企业集 合票据	2016.1
13 达州 SMECN II 001	中债增	19026	中小企业集 合票据	2016.4
13 四川 SMECN1	中债增	12696	中小企业集 合票据	2016.4
14 扬州中小债	江苏再担保	339.2	集合企业债	2016.6
13 宁德 SMECN II 002	中债增	13748.19	中小企业集 合票据	2016.6

资料来源: 公开信息, 新世纪评级整理(截至 2016 年 6 月末)

(2) 保本基金担保业务大幅扩张, 但受行业监管冲击业务规模将明显收缩

自 2010 年证监会发布《关于保本基金的指导意见》以来, 保本基金作为新的非融资性担保品种, 受到担保机构的发展重视。保本基金通过一定的保本投资策略进行运作, 同时引入保本保障机制, 以保证基金份额持有人在保本周期到期时, 可以获得投资本金保证。为确保投资者享有保本收益, 保本基金引入了两种保本保障机制: 1、连带责任。即由基金管理人、基金托管人对持有人本金承担保本清偿义务, 同时与担保人签订保证合同, 由担保人和基金管

理人对投资者承担连带责任；2、买断风险。基金管理人与担保人签订风险买断合同，约定基金管理人向担保人支付担保费用，担保人在基金出现亏损时，负责向持有人偿付相应损失，而担保人同时放弃向基金管理人追偿的权利。目前，国内已发行的保本基金主要采用第一种方式，且多数规定了担保人具有对基金管理人的无条件追索权。

2015年以来，受市场投资收益率整体下降影响，投资者更加青睐能够确保本金安全和稳健收益的产品，保本基金的数量和规模大幅扩张。2015年以前，市场上累计成立保本基金数量44支，发行份额612.08亿份。2015年和2016年上半年，公募基金成立保本基金数量分别为48支和56支，同期发行份额分别为710.57亿份和1473.43亿份。2016年上半年，保本基金成立数量占其存量的43.75%，发行份额占其历史累计发行份额的52.70%，保本基金进入爆发阶段。截至目前，国内存续的保本基金共有151支，资产净值约3200亿元。

由于保本基金采用保本投资策略运作，投资标的大部分为固定收益类的低风险或无风险产品，且多数保本基金规定了担保人具有对基金管理人的无条件追索权，因此保本基金担保业务发生代偿的风险很低。此外，尽管保本基金的担保费率较低，通常在0.1%至0.3%不等，但由于保本基金发行规模大，也可为担保机构带来一定规模的保费收入。

目前，我国保本基金担保市场高度集中。截至2016年6月末，国内共有17家担保机构承担保本基金担保责任，其中担保基金份额最多的前五家公司分别为中投保、首创担保、重庆三峡担保、深圳高新投和瀚华担保，其中前四位市场份额合计达91%。

图表 15: 2016年6月末保本基金担保方情况

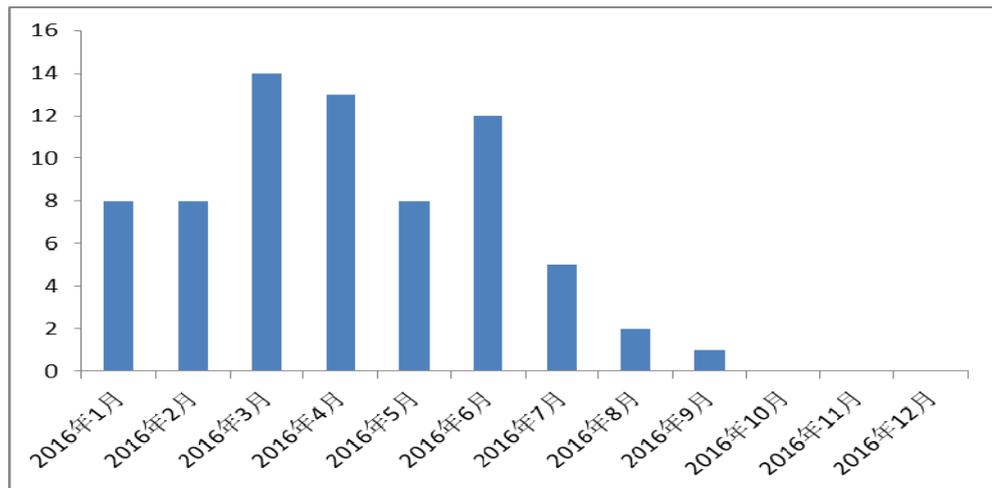
	担保机构	担保基金份额(亿份)	市场份额(%)
1	中国投融资担保股份有限公司	1043.63	33.52
2	北京首创融资担保有限公司	874.39	28.08
3	重庆三峡担保集团股份有限公司	469.90	15.09
4	深圳市高新投集团有限公司	444.25	14.27
5	瀚华担保股份有限公司	65.33	2.10
6	安徽省信用担保集团有限公司	47.34	1.52
7	北京中关村科技融资担保有限公司	41.60	1.34
8	中海信达担保有限公司	27.78	0.89
9	中投信用担保有限公司	24.19	0.78
10	深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司	22.55	0.72
11	中合中小企业融资担保股份有限公司	17.89	0.57
12	重庆进出口信用担保有限公司	10.80	0.35
13	武汉信用风险管理有限公司	9.43	0.30
14	北京中小企业信用再担保有限公司	7.64	0.25
15	江苏省信用再担保有限公司	4.30	0.14
16	广州越秀金融控股集团有限公司	1.81	0.06
17	广东省融资再担保有限公司	0.66	0.02

资料来源: Wind, 新世纪评级整理

2016年7月,中国证监会下发《关于就<关于保本基金的指导意见(修订稿)>征求意见

的通知》(简称“《征求意见稿》”),提出担任保本基金的担保人或保本义务人的,应当符合以下监管要求:(1)成立并经营满 3 年,具备法人资格的企业;(2)财务状况良好,最近 3 年连续盈利;(3)上一年度经审计的净资产不低于 20 亿元;(4)为保本基金承担保证责任或偿付责任总金额不超过上一年度经审计的净资产的 10 倍;对外提供的担保资产总规模不应超过上一年度经审计的净资产的 20 倍;(5)最近 3 年未受过重大处罚;(6)中国证监会规定的其他条件。除上述条件外,《征求意见稿》提出基金管理人在与担保人签订风险买断合同后,不得通过任何直接或间接方式作出由基金管理人承担保本责任的安排。受《征求意见稿》影响,保本基金发行量自 2016 年下半年起明显收缩,2016 年第三季度,基金发行量降至 8 支;2016 年第四季度,市场上无新成立的保本基金。

图表 16: 2016 年保本基金发行量变化情况(单位:支)



资料来源: Wind, 新世纪评级整理

在面向社会公开征求意见后,中国证监会于 2017 年 2 月发布《关于避险策略基金的指导意见》(简称“《指导意见》”),此次修订中将“保本基金”名称调整为“避险策略基金”,以避免投资者形成对此类产品绝对保本的“刚性兑付”预期。《指导意见》的内容作了以下修订:取消连带责任担保机制;完善对避险策略基金的风控要求;限定避险策略基金规模上限,防范相关风险;完善基金管理人风控管理要求。此外,为做好新旧规则衔接,《指导意见》明确对避险策略基金依照“新老划断”原则进行过渡安排,存续的保本基金仍按基金合同的约定进行运作,无须变更基金名称,但在保本周期到期前不得增持不符合规定的资产、不得增加稳健资产投资组合剩余期限、不得增加风险资产放大倍数等;存续保本基金到期后,应当符合《指导意见》的规定,调整产品保障机制,更名为“避险策略基金”,不符合的应转为其他类型的基金或予以清算。

《指导意见》的出台取消了采用连带责任担保机制的保本基金,并禁止担保人在向基金份额持有人补足差额后,向基金管理人追偿。在此政策下,保本基金担保将转向买断方式,势必加大基金担保人的代偿风险。尤其是 2016 年下半年以来,多支保本基金受市场环境影响出现亏损。担保机构一方面或暂停相关业务并持观望态度,另一方面也存在提升保费的可能性,预计 2017 年保本基金担保规模将大幅收缩。对于涉足保本基金担保业务较多的担保机构,应关注其业务风险和经营波动的风险。

4.部分担保机构围绕担保业务拓展相关领域，业务板块日趋多元

我国担保机构普遍面临高风险、低收益的业务模式困境，各类担保机构不得不在实现政策目标、资产保值增值和风险管理中寻求平衡，担保行业的业务模式亟待调整。与此同时，部分担保机构经过多年运营，逐渐积累了丰富的客户资源和包括银行、证券公司、基金公司等在内的业务渠道资源，为其向担保业务之外的领域延伸提供了有利条件。目前，投保联动、资产管理、互联网金融是担保机构业务延伸的重要方向。

(1) 投保联动为担保行业平衡收益及风险提供业务创新思路

担保机构采用“投保联动”模式，是将风险和收益有机结合，在担保客户中挖掘有投资价值企业，利用担保换期权、担保换股权及担保换分红等手段，解决融资担保的低收益问题，为担保机构纯粹以担保业务为主的盈利模式提供了创新思路。其中，深圳高新投集团有限公司（简称“深圳高新投”）在国内率先开展了“投保联动”模式，对具有高成长性的科技型中小企业担保客户以参股方式投资，通常单笔投资规模在 400 万元左右，先后完成了对大族激光、中兴通讯、比亚迪等超过 50 家创业企业的投资，累计投资金额约 2 亿元。

随着“投保联动”模式的逐步推广，目前越来越多的担保机构如北京文化科技融资担保有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司等开始尝试“担保换期权”的反担保方式。中关村担保则与国开行北京分行、国开金融、中关村管委会签署《中关村国家自主创新示范区科创企业投资联动合作协议》，在投资联动中增加担保方，形成“融资方、投资方、贷款银行、担保方”多方联动机制，在风险分担的同时，也形成了收益共享机制，为担保机构提供了分享企业成长收益的机会。

(2) 资产管理业务是担保机构连接资金端与资产端过程中的自然延伸

在日常运营中，担保机构逐渐积累了大量存在融资需求的中小企业客户资源，为投资活动的项目选择创造了有利条件。而在业务渠道方面，部分担保机构凭借良好的股东背景和市场地位，一方面可取得商业银行的有效授信，另一方面也与各类非银金融机构建立了稳定的业务合作关系，形成了广泛的资金渠道。担保机构的资产管理业务即由担保机构承担连接资产端和资金端的中介职能，撮合资金供给方和需求方进行交易，并在交易成功后获得投融资价差作为中介服务费收入。此外，部分担保机构在中介服务的基础上，也开始涉及金融资产的产品设计和主动管理业务。

近年来，担保机构向资产管理业务延伸的趋势日益明显。2014 年 11 月，中投保全额出资设立中投保信裕资产管理（北京）有限公司（简称“中投保信裕”），业务围绕主动管理和中介服务展开。中投保信裕于 2015 年 1 月取得私募投资基金管理人资格，投资和管理产品包括固收和类固收等标准化产品，以及地产金融、公共融资、股票质押、金融机构同业业务等非标准化产品，成立至今投资和管理资产规模超过 130 亿元。此后，中合担保于 2015 年 6 月全额出资设立中合共赢资产管理有限公司，主要围绕担保业务开展与之相关的融资中介服务业务。中关村担保也参与发起设立与政府机构合作的债权基金，基金项下资金用途灵活，未来管理财政资金及后续银行配资的总规模将达 5.50 亿元。

(3) 互联网金融业务是担保机构丰富资金渠道的重要举措，但风险管理难度也相应加大

担保机构对传统银担合作渠道依赖度高，当银行信贷政策收紧时，业务渠道单一的担保机构将面临更大的代偿压力和业务波动风险，因此拓展新的业务渠道是担保机构分散业务风险的重要手段。近年来，互联网金融的蓬勃发展为融资需求提供了更多的选择，为顺应互联网金融发展的新趋势，担保机构积极与国内知名互联网金融公司开展业务合作，为互联网平台上的金融产品提供融资担保服务，如蚂蚁金服旗下“招财宝”引入多家担保公司作为增信机构，以提供本息兑付增信措施。此外，部分担保机构还进一步加大对脱媒融资渠道的建设力度，直接参与互联网金融公司的筹建工作，如中投保与蚂蚁金服、恒生电子联手打造的网金社（浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司）于 2014 年 12 月正式开业，中投保持股比例 31%，截至 2015 年底，平台累计成交金额突破 120 亿元；又如深圳高新投作为牵头人，与 22 家上市公司共同出资设立的互联网金融平台“鹏金所”于 2014 年 12 月上线，产品主要包括债权融资、股权融资和金融资产交易三个方向。整体来看，担保机构与互联网金融公司业务合作的开展，有利于资金渠道多样性的提升，但互联网平台发布的产品结构设计相对复杂，担保机构对资金流向难以把控，面临信息不对称问题，且受经济下行影响，相关平台的底层资产质量存在下行压力，加大了担保机构的风险管理难度。

第二部分 中国担保行业信用展望

1. 宏观经济筑底，中小企业生产经营继续承压，间接融资担保业务风险将持续暴露

2017 年 1-2 月，我国商品房销售面积和销售额同比分别增长 25.1%和 26.0%，商品房销售面积、销售额创历史同期新高；全国房地产开发投资额为 9854 亿元，同比增长 8.9%，增速较 2016 年全年提升 2.0 个百分点。在房地产投资回升的拉动下，同期规模以上工业增加值增长 6.3%，比上年同期加快 0.9 个百分点；但房地产市场火爆对下游消费形成一定挤出，1-2 月社会消费品零售总额同比增速降至 9.5%，为 2003 年以来新低。进入 3 月以来，随着各地限购政策出台和房贷政策的收紧，预计房地产市场投资增速将大概率下滑，此外，在需求相对低迷而工业生产增加的情况下，工业领域产成品库存压力上升，产能出清过程将在中短期内持续。因此 2017 年，我国经济下行压力持续存在，预计经济增速在短期内仍然有小幅降速的可能，中小企业市场空间依旧承压。

在宏观经济下行压力持续的背景下，预计 2017 全年，商业银行不良贷款的增加将进一步影响银行信贷政策的调整，为了合理的规避风险，商业银行可能将在一定程度上压缩对中小企业的放贷规模或是减慢放贷的速度。受下游需求低迷、银行信贷政策收紧等因素共同影响，中小企业的生产经营将继续承压，以中小企业为主要客户的贷款担保业务风险也将持续暴露。

2. 债券市场面临调整压力，债券担保业务代偿风险上升

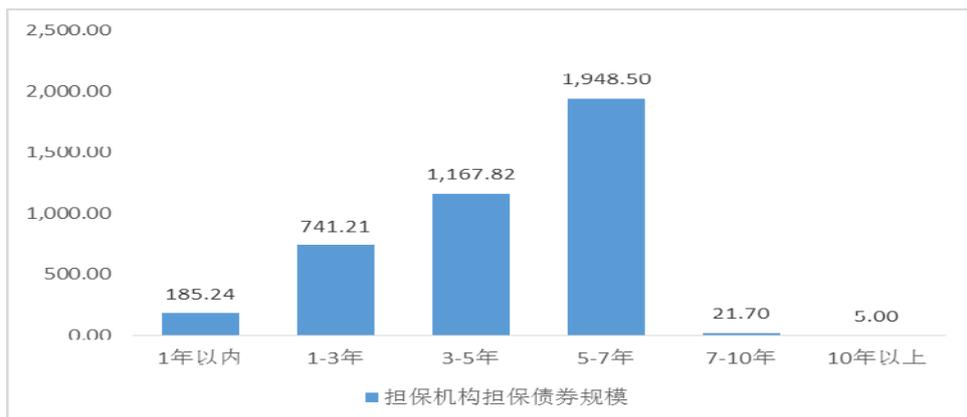
近年来，随着债券市场发行量的大幅增加，债券担保需求也相应大幅增加，担保机构和债

券市场的紧密度提升。2016 年以来债券担保业务量大幅增长。根据 WIND 数据统计，2016 年末由担保机构担保的债券余额为 4102.10 亿元，较上年末增长 46.89%。

伴随着宏观经济持续下行、经济结构调整、实体经济去杠杆的过程，我国强周期行业、产能过剩行业的部分企业面临严峻挑战，债券市场信用风险不断暴露，违约事件密集发生。根据 WIND 数据统计，截至 2016 年末，共有 79 支债券发生违约，涉及 34 家发行主体，违约规模 403 亿元，较 2015 年增加了 2 倍多。

2017 年是供给侧改革的深化之年，过剩行业“去产能”将继续推进，煤炭、钢铁等“两高一剩”领域的企业经营继续承压；其次，伴随着房地产市场调控、房企债券融资政策收紧和已发债券的集中到期，部分中小房企的资金压力和违约风险上升。在美联储 3 月加息落地、国内金融去杠杆防风险的推进下，社会融资规模自春节后呈下降态势，2017 年 2 月新增社融总量回落至 1.35 万亿元，在近期货币紧缩的影响下，融资成本上升导致信用债取消发行量大幅增加，据统计，2017 年 1-2 月，市场有 38 只信用债券取消或推迟发行，涉及金额超 385 亿元，与此同时，2017 年到期的信用债券品种规模约为 5.5 万亿元，其中担保机构担保的债券规模为 185.24 亿元。信用债延缓或取消发行，叠加信用债的集中到期，将加大发债主体的流动性管理压力，担保机构代偿风险上升。

图表 17: 未来 10 年内担保机构担保债券到期情况 (截至 2016 年末)



资料来源: Wind, 经新世纪评级整理绘制

3. 行业政策仍以支持再担保、小微及“三农”为主要方向，各地配套政策相继落地

2015 年 8 月，国务院 43 号文出台，明确提出要落实的目标有：省级再担保机构三年内基本实现全覆盖，研究设立国家融资担保基金，完善银担合作模式，建立健全融资担保业务风险分散机制；小微企业和“三农”融资担保业务较快增长、融资担保费率保持较低水平，小微企业和“三农”融资担保在保户数占比五年内达到不低于 60% 的目标；出台《融资担保机构管理条例》及配套细则，基本形成适合行业特点的监管制度体系；持续加大政策支持力度，形成以小微企业和“三农”融资担保业务为导向的政策扶持体系。

在 43 号文的指导下，2016 年各省、直辖市政府陆续出台关于促进融资担保行业发展的实施方案，以推进当地融资担保体系的建设。截至 2016 年底，包括安徽省、重庆市、上海

市、广东省、山东省、山西省、辽宁省、黑龙江省、广西壮族自治区等地方政府相继印发了关于促进当地融资担保行业加快发展的实施方案，主要措施包括大力发展涵盖省、市、县(区)各级的政策性融资担保和再担保机构，构建全省统一的政策性担保体系，推进“银政担”商业合作模式等。

总体来看，各级政府对促进担保行业加快发展给予了充分重视，未来将继续强化担保机构在中小微企业融资过程中的桥梁作用，加快再担保体系的建立，并配套相关的政策支持和监管，地方政策性担保机构在资本实力、市场地位、业务创新、流动性管理和政府支持度方面仍有提升空间。

附录：13家样本担保机构财务及经营情况（截至2015年）

机构简称	公开市场 信用级别	实收资本 (亿元)	股东 权益 (亿元)	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	货币 资金 (亿元)	风险 准备金 (亿元)	担保业 务收入 (亿元)	平均资 本回报 率(%)
中债增	AAA	60.00	74.84	160.86	86.01	0.39	9.64	7.51	4.25
中合担保	AAA	71.76	57.98	77.06	19.08	0.11	11.78	5.12	7.92
中投保	AAA	45.00	63.86	104.06	40.20	2.73	15.95	7.04	9.55
江苏再担保	AAA	53.49	56.90	86.54	29.64	25.11	9.62	3.13	5.04
广东再担保	AAA	60.10	64.97	76.82	11.85	57.95	5.34	0.85	-
广西中小保	AA+	43.00	53.88	78.85	24.97	29.80	22.98	2.93	-
瀚华担保	AA+	35.00	38.42	52.79	14.37	35.24	15.28	5.67	4.09
重庆三峡担保	AA+	36.00	60.98	101.15	40.17	12.28	11.60	9.85	5.06
深圳中小保	AA+	18.00	28.86	58.50	27.18	14.16	3.77	2.09	-
中关村担保	AA+	17.03	24.20	42.67	18.01	7.19	12.39	4.81	9.64
首创担保	AA+	10.02	29.92	45.13	13.65	4.33	7.67	2.38	5.06
上海再担保	AA+	10.01	11.03	15.09	4.06	6.17	1.77	0.15	1.90
北京农担	AA	8.10	10.85	12.40	1.55	0.79	1.66	0.20	-

资料来源：新世纪评级经公开信息整理