

2017 年度中国融资担保行业信用回顾与展望

金融机构评级部 何泳萱 周小白 袁浩然

摘要：

2017 年以来，随着国务院《融资担保公司监督管理条例》的出台和实施，融资担保机构的发展方向加以明确。一方面，服务于小微和“三农”的融资担保业务回归准公共产品属性的政策定位，地方政策性融资担保机构在资金注入、风险分担等方面获政策倾斜的力度进一步加大，资本实力和市场地位继续提升，同时带动了以债券担保为主的市场化业务规模的扩张，而传统间接融资担保以化解存量风险为重点，业务开展趋于谨慎。另一方面，全国性融资担保机构在债券担保市场仍占主导。得益于金融产品增信业务的快速发展，融资担保机构的保费收入普遍增长，行业盈利整体维持稳定。在业务风险方面，不同融资担保机构之间出现分化，地方融资担保机构在前期风险集中爆发的情况下，积极化解存量代偿风险，通过控规模、调结构，新增代偿规模有所下降，而部分全国性担保机构的业务风险有所暴露。

展望 2018 年，我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，中小企业在经济增速换挡期和供给侧改革深化阶段，仍将面临经营压力增大、违约风险上升等问题。但政策层面，融资担保行业《条例》的出台和实施，为不同类型的融资担保机构业务发展方向提供了明确思路，其中，地方政策性融资担保机构为获得政策扶持和业务发展空间，业务将向传统间接融资担保回归；市场化融资担保机构受益于政策导向，市场对金融产品的增信需求仍较大，但在监管约束下，相关机构在杠杆水平、客户集中度等方面面临的业务整改压力较大。

一、担保行业信用回顾

（一）国务院“43 号文”和《融资担保公司监督管理条例》相继出台，地方政策性融资担保机构获政策倾斜力度加大

地方政策性融资担保机构主要由地方国有企业、政府部门等控股，其成立目的主要为推动省市县（区）三级政策性融资担保体系的搭建，破解当地中小微企业“融资难、融资贵”问题。目前，服务于小微企业的融资担保体系普遍面临收益和风险不对等问题，因此相关业务开展对政策扶持要求较高，而在我国，受监管和政策缺位、法律体系不完善等因素影响，融资担保机构服务中小微企业的意愿不强、能力不足。

2015 年 8 月，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,2016年以来,全国各省、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,将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作为地方政府的重要工作。

2017年8月,国务院公布《融资担保公司监督管理条例》(以下简称《条例》),在国家层面明确了融资担保行业服务小微和“三农”融资的重要作用,以及政策扶持对于发展政策性融资担保业务的必要性。《条例》在总则和经营规则章节中制定了一系列扶持措施。包括:(1)国家推动建立政府性融资担保体系,建立“银、政、担”合作机制,扩大服务小微和“三农”的业务规模,保持较低的费率水平;(2)各级人民政府财政部门通过资本金投入、建立风险分担机制等方式,对主要为小微和“三农”服务的融资担保公司提供财政支持;(3)政府支持的融资担保公司应当增强运用大数据等现代信息技术手段的能力,为小微和“三农”融资需求服务;(4)对主要为小微和“三农”服务的融资担保公司,担保放大倍数上限可以提高至15倍;(5)被纳入政府推动建立的融资担保风险分担机制的融资担保公司,应当按照国家有关规定降低对小微企业和“三农”的融资担保费率。

得益于政策倾斜力度的加大,地方融资担保机构整体呈现出以下发展趋势:(1)在数量上,各地政府新设或重组的省级融资担保机构逐渐增加,且部分地区存在同一区域内有两家及以上省级担保机构的情况;(2)在行政级次上,融资担保政策扶持体系逐步下沉,市、区(县)级融资担保机构获政策扶持力度有所加大;(3)在综合实力上,随着政府资金的持续注入,多家省、市级融资担保机构的资本实力显著提升,信用等级也相应提升。

1.省级融资担保机构持续获政策扶持,资本实力和市场地位进一步提升,推动市场化业务占比上升

(1)多家省级融资担保机构获政府资金注入,资本实力和信用等级相应提升

在构建全省统一的政策性担保体系过程中,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,综合实力在全国范围位居前列。

根据对17家省级样本担保机构¹的统计,2016年以来,共有11家担保机构

¹ 由于担保行业公开数据有限,新世纪评级筛选了17家主流的省级担保机构作为样本数据,以分析省级融资担保机构的整体运行状况。省级样本担保机构包括:安徽省信用担保集团有限公司(简称“安徽担保集团”)、重庆三峡担保集团股份有限公司(简称“重庆三峡担保”)、重庆进出口信用担保有限公司(简称“重庆进出口担保”)、重庆兴农融资担保集团有限公司(简称“重庆兴农担保”)、瀚华担保股份有限公司(简称“瀚华

2017 年度中国融资担保行业信用回顾与展望

实现增资。2016-2017 年期间，深圳中小保和四川发展担保累计获得政府增资额分别为 36.95 亿元和 50 亿元，在样本担保机构中获注资规模最大；安徽担保集团、湖北担保集团累计获得政府注资额均超过 15 亿元；深圳高新投、重庆三峡担保由资本公积转增注册资本，金额分别为 13.13 亿元和 10.50 亿元；广东再担保、江苏再担保、河南中小保、重庆兴农担保获得注资额均在 10 亿元左右，资金来源包括地方财政、股东或地方融资担保基金等。

除增加资本金外，部分政策性融资担保机构还通过争取政府专项资金(基金)的形式扩充资本规模。截至 2016 年末，重庆兴农担保累计收到政府拨入扶贫专项资金 78.63 亿元（其中 36.71 亿元计入净资产）；2016 年，安徽担保集团累计收到 11.5 亿元专项资金，用于补充安徽省农业信贷担保的资本金。尽管专项资金可一定程度提升融资担保机构的净资产规模和业务增长空间，但受制于该类资金的特定用途，其对融资担保机构资本实力的实际提升作用有限。

得益于资本实力的提升，2017 年，深圳中小保、四川发展担保、湖北担保集团、深圳高新投和重庆三峡担保 5 家省级融资担保机构的信用等级均提升至 AAA。

图表1. 17 家省级样本担保机构资本实力和信用等级概况（单位：亿元）

公司简称	最新实收资本 ²	最新所有者权益	2016-2017 年累计增资金额	2016-2017 年所有者权益累计增加额	最新主体信用等级	2017 年信用等级变动情况
安徽担保集团	153.96	195.51	26.30	39.95	AAA	维持
广东再担保	60.10	70.70	10.00	16.75	AAA	维持
四川发展担保	58.82	--	50.00	--	AAA	调升
江苏再担保	57.34	72.40	10.85	15.50	AAA	维持
深圳中小保	54.95	--	36.95	--	AAA	调升
湖北担保集团	50.00	65.00	19.50	27.20	AAA	调升
深圳高新投	48.52	67.60	13.13	3.64	AAA	调升
重庆三峡担保	46.50	65.80	10.50	4.82	AAA	调升

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”）、湖北省担保集团有限责任公司（简称“湖北担保集团”）、四川发展融资担保股份有限公司（简称“四川发展担保”）、河南省中小企业担保集团股份有限公司（简称“河南中小保”）、云南省信用再担保有限公司（简称“云南再担保”）、深圳市高新投集团有限公司（简称“深圳高新投”）、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”）。其中，深圳市两家担保机构虽属市级担保机构，但考虑深圳市作为计划单列市和副省级市，其经济实力和政治地位与直辖市更具可比性，因此纳入省级担保机构进行分析。重庆兴农担保虽主要涉及农业担保，但因其未被纳入全国农业担保联盟，且市场化业务也是其中重要一部分，因此纳入省级担保机构分析。

² 重庆兴农担保于 2017 年 11 月 16 日出具了增资后的验资报告，新世纪评级采用其增资后的实收资本，但所有者权益仍采用 2016 年末的数据。

河南中小保	51.57	56.99	10.59	11.05	AA+	维持
广西中小保	43.00	--	0.00	--	AA+	维持
瀚华担保	35.00	40.39	0.00	1.97	AA+	维持
重庆兴农担保	29.50	87.45	10.00	40.51	AA+	维持
重庆进出口担保	28.40	33.58	2.00	1.66	AA+	维持
云南再担保	20.00	25.12	0.00	1.89	AA+	首次评级
中关村担保	17.03	24.86	0.00	0.66	AA+	维持
首创担保	10.02	30.58	0.00	0.66	AA+	维持
上海再担保	10.01	11.03	0.00	0.35	AA+	维持

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

随着《条例》将加大政策性融资担保业务扶持力度以行政法规的形式加以明确，地方融资担保机构获得各级政府财政部门资本金投入的预期进一步加强。同时，省级融资担保机构控股或参股市、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，也将进一步明确省级融资担保机构的政策性定位、在地方担保体系中的核心地位，有利于提升省级融资担保机构的信用水平。

（2）传统间接融资担保业务是地方担保机构发挥政策性功能的体现，近年来相关业务趋于谨慎，业务模式向批量化等创新产品形式发展

以银行贷款担保为主的间接融资担保业务通常定位于中小微企业，相关业务整体风险较高，但仍是地方融资担保机构服务当地小微和“三农”融资的重要方式。相较于市场化的金融产品增信业务，间接融资担保业务的政策性更强，国务院“43号文”提出：对于服务小微企业和“三农”等普惠领域、关系经济社会发展大局的融资担保业务，尊重其准公共产品属性，政府给予大力扶持。因此，间接融资担保业务的开展对于政策性担保机构来说具有必要性。

2016年以来，我国国民经济表现出了逐渐企稳的总体特征，但受前期银行贷款担保业务代偿风险集中爆发影响，多数省级融资担保机构将化解存量业务风险作为重点，对新增贷款担保业务的开展趋于谨慎。根据对16家省级样本担保机构³的统计，2016年以来，省级样本担保机构普遍压缩了间接融资担保业务规模，与2016年初相比，仅有2家担保机构最新一期的间接融资担保余额小幅增加，其余样本担保机构的间融担保余额均出现不同程度的下降。

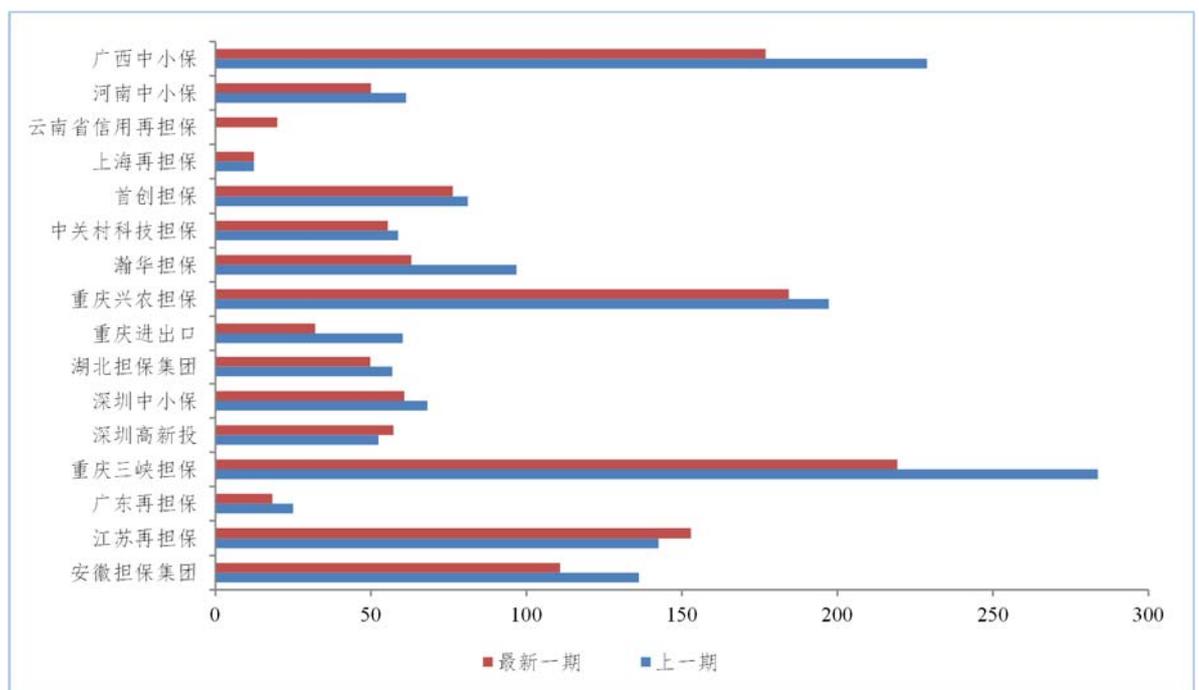
一方面，部分主要从事传统贷款担保业务的担保机构在前期代偿风险集中爆发、区域环境未明显好转的情况下，将化解存量风险作为重点，主动压缩间

³ 新世纪评级对16家省级样本担保机构的分析未包括四川发展担保。

2017 年度中国融资担保行业信用回顾与展望

接融资担保规模，如广西中小保、河南中小保的间接融资担保余额显著下降；另一方面，对于部分以传统贷款担保业务为主，但风险控制情况相对较好的担保机构，其间接融资担保规模基本维持稳定，如首创担保、中关村担保等担保机构最新一期的间接融资担保余额与上期末基本持平。而对于同时开展市场化业务的担保机构，在传统业务代偿风险加大的背景下，该类担保机构逐步压缩高风险的间接融资担保业务规模，同时向风险相对较低的金融产品增信业务、非融资担保业务倾斜，包括安徽担保集团、重庆三峡担保、重庆进出口担保、瀚华担保等的间接融资担保余额均出现不同程度的下降。

图2. 省级样本担保机构间接融资担保业务变化情况⁴（单位：亿元）



资料来源：公开信息，新世纪评级整理

尽管传统间接融资担保业务风险较高，但开展相关业务可达到扶持区域内中小微企业融资的目的，体现融资担保机构的政策性职能、有利于担保机构获得政策扶持。近年来，为了在风险可控的前提下保持间接融资担保业务规模、提高融资担保服务小微企业的覆盖面，部分融资担保机构积极研发并推出各类创新产品，包括以批量化、平台化、标准化方式，拓展风险可控的小微项目群体，实现中小微企业项目担保笔数及业务覆盖面的提升；以核心企业为依托，引入核心企业信用背书，针对核心企业的上下游开展融资担保服务等。目前，包括首创担保、中关村担保、瀚华担保、重庆兴农担保等在内的部分样本担保机构都已将产品创新作为重点，

⁴ 新世纪评级对各样本担保机构的取值均来自最新一期。由于各家担保机构可取得的最新一期数据时点不同（包括 2016 年末、2017 年 3 月末、2017 年 6 月末及 2017 年 9 月末），新世纪评级统一采用“最新一期”的表述替代具体时点。

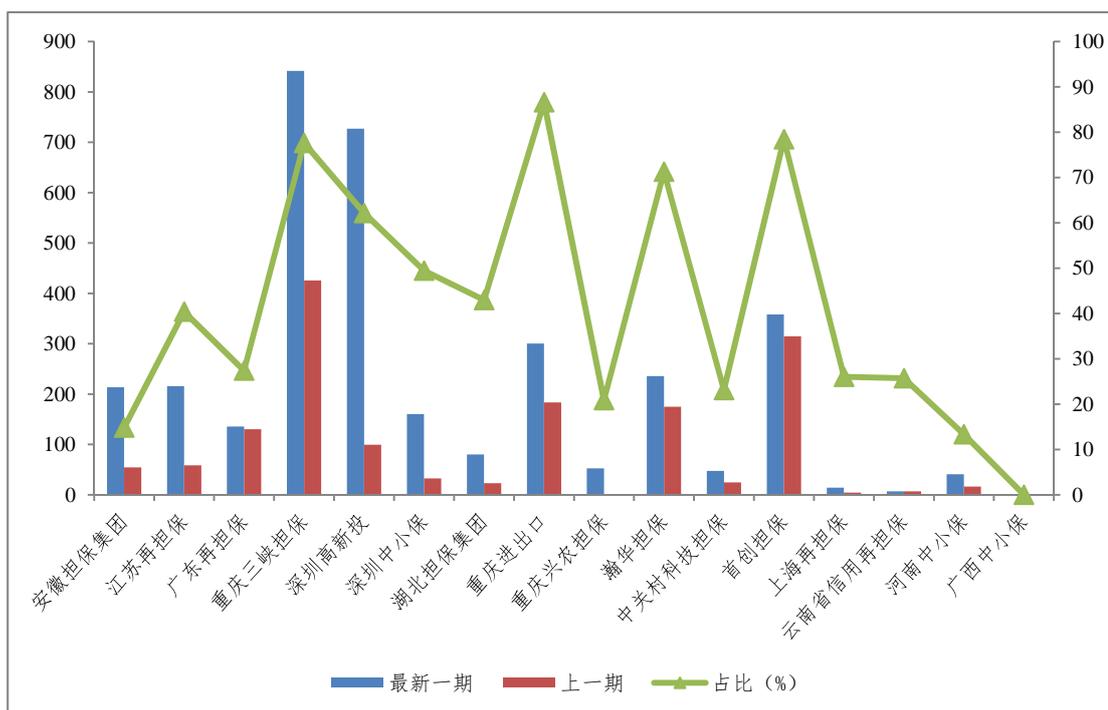
以保证传统间融业务的有序开展。

(3) 多数省级担保机构金融产品增信业务占比上升，对传统业务利润形成一定补充，为本地企业债券发行提供融资担保服务的省级担保机构政府支持意愿更强

融资担保机构的金融产品增信业务主要包括对债券的担保，对信托计划、资管计划、资产证券化、保本基金等产品的担保，以及对互联网金融兴起下 P2P 平台产品的担保。其中，债券担保和保本基金担保是现阶段融资担保机构最主要的存续业务品种，但随着证监会《关于避险策略基金的指导意见》(2017 年 2 月) 的出台取消了采用连带责任担保机制的保本基金，2017 年以来，融资担保机构的保本基金担保业务全面停滞。

相较于间接融资担保业务，金融产品增信业务的市场化程度较高，对于融资担保机构而言，从事市场化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，对风险较高的传统担保业务形成利润补充。

近年来，省级融资担保机构基于自身不断提升的资本实力、信用等级以及相对充足的业务空间，在以债券市场为主的资本市场上快速发展。根据对 16 家省级样本担保机构的统计，样本担保机构最新一期末的金融产品增信余额普遍较上年末增加，其中安徽担保集团、江苏再担保、重庆三峡担保、深圳高新投、深圳中小保、重庆进出口担保增幅明显。从增长原因来看，安徽担保集团、江苏再担保业务增长主要来自债券担保业务，重庆三峡担保、深圳高新投、重庆进出口担保业务增长主要来自保本基金担保业务，深圳中小保的业务增长则主要得益于互联网创新产品的发展。从金融产品增信业务占比情况来看，重庆三峡担保、重庆进出口担保、瀚华担保和首创担保的金融产品增信业务占同期末在保余额的比重均已超过 70%。

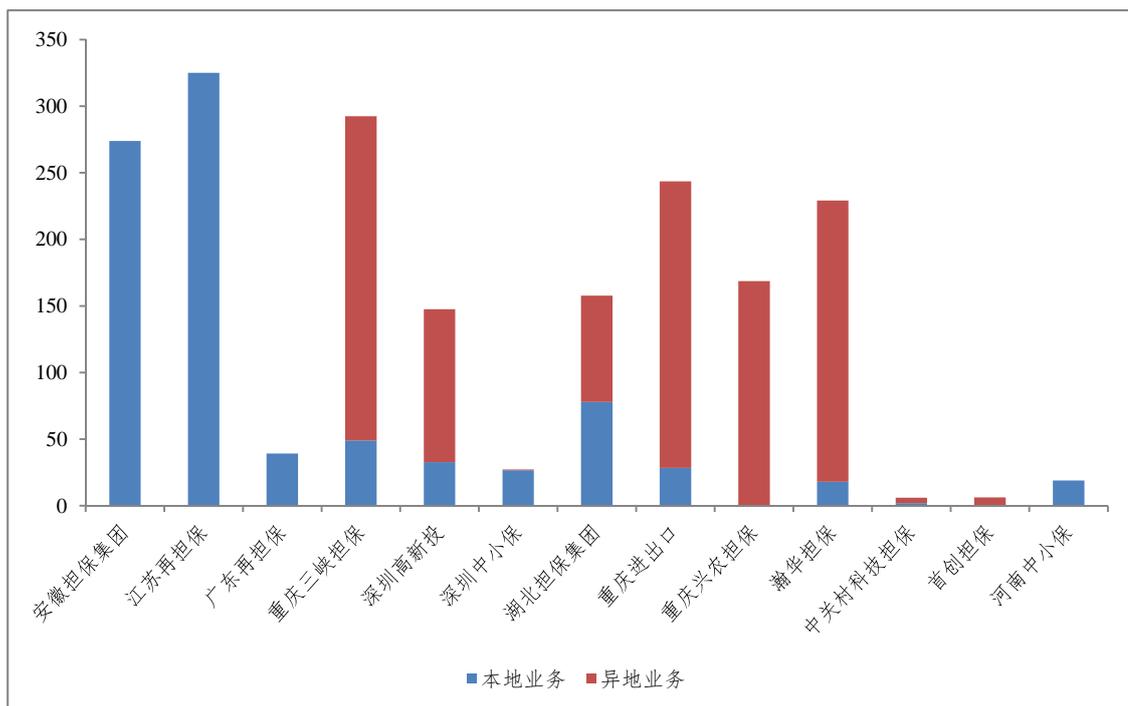
图表3. 省级样本担保机构金融产品增信业务变化情况（单位：亿元）


资料来源：新世纪评级整理

省级融资担保机构的债券担保业务具有明显的区域性特征。尽管债券担保业务采用市场化方式运作，但服务于地方企业发债融资一定程度上仍与地方政府扶持区域内重点企业、尤其是城投类企业融资或债务周转的意图相吻合。2017年4月，财政部《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）提出：“允许地方政府结合财力可能设立或参股担保公司，构建市场化运作的融资担保体系，鼓励政府出资的担保公司依法依规提供融资担保服务，地方政府依法在出资范围内对担保公司承担责任”，相关政策的出台为地方政府规范举债提供了重要思路，也为地方融资担保机构支持地方城投企业债务融资提供了明确的政策依据。因此，对于为当地企业债券发行提供融资服务的担保机构，其获得地方政府支持的意愿仍较强；而异地债券担保业务由于更偏市场化，获得地方政府支持的可能性较小。

从省级样本担保机构来看，2016-2017年，安徽担保集团、江苏再担保、广东再担保及河南中小保的新增债券担保业务全部集中在当地，表明其债券担保业务主要围绕本地企业开展，政府支持意愿更强；湖北担保集团的业务集中在湖北和湖南两省，各占新增业务的一半左右；而重庆三峡担保、深圳高新投、重庆进出口担保、重庆兴农担保、瀚华担保的异地业务占比更高，表明其债券业务的市场化程度更高。

图表4. 省级样本担保机构 2016-2017 年新增债券担保业务区域分布情况(单位:亿元)



资料来源: Wind, 新世纪评级整理

2. 市级融资担保机构信用资质整体偏弱, 业务以传统间融担保为主, 少数机构向金融市场扩张

相较于省级融资担保机构, 市级担保机构的资本实力和信用资质普遍偏弱。对于在公开市场未取得信用级别的担保机构, 其业务基本集中在以银行贷款担保为主的间接融资担保业务; 同时, 由于服务对象主要为抗风险能力相对较弱的小微企业, 市级担保机构为控制业务风险, 倾向于将业务规模控制在较低水平, 根据新世纪对南通、无锡、青岛、苏州等多地市级担保机构的统计, 样本市级担保机构的融资担保放大倍数通常在 2-3 倍。

另一方面, 随着地方政府对融资担保机构的重视程度逐步加强, 部分市级担保机构的信用等级随着本金的注入得以提升, 并具备了开展金融产品增信业务的资格。根据 Wind 统计, 截至 2017 年末, 在公开市场拥有主体信用级别的市级担保机构有 3 家, 信用级别区间在 AA 至 AA+。对于此类担保机构, 金融产品增信业务通常是其业务拓展的主要方向。

图表5. 有公开主体信用级别的市级融资担保机构 (单位: 亿元)

公司名称	最新注册资本	最新净资产	2017年末债券担保余额	成立时间	股东背景	最新主体信用等级
西部(银川)担保有限公司	40.20	45.95	3.80	2014年7月	银川市金融控股有限	AA+

					公司60.66%	
武汉信用风险管理有限公司	81.00	119.22	13.46	2000年2月	武汉开发投资有限公司57.67%	AA+
武汉东创投资担保有限公司	20.00	22.33	3.00	2008年6月	武汉国创资本投资有限公司83.09%	AA

资料来源：Wind，新世纪评级整理

3. 国家农业担保联盟成立，推动各地农业担保机构设立发展，联盟成员受农业部门业务指导，政策扶持力度明显

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》（财农[2015]121号，简称《指导意见》），提出调整部分农业补贴资金作为注册资本金，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，包括全国性的农业信贷担保机构（国家农业信贷担保联盟）、省级农业信贷担保机构和市、县（市、区）农业信贷担保机构。2017年4月，国家农业担保联盟正式揭牌，标志着我国在建立健全全国政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。国家农业担保联盟股东包括财政部和全国省级农业信贷担保机构，拟分三年形成约150亿元的资本金规模。省级机构股东根据其组建进展情况，分期分批加入。截至揭牌日，国家农业担保联盟会员单位包括全国30家省级农业信贷担保有限公司，注册资本金达96.50亿元，其中中央财政出资60亿元。

国家农业担保联盟主要职责为落实国家农业支持政策，制定再担保业务标准，为省级机构提供业务指导和规范指引。在实际业务过程中，国家农业担保联盟为所有省级机构提供再担保服务，根据各省级机构的信用评级和风险控制水平，制定合理的代偿风险分担比例和再担保费率。同时，国家农业担保联盟还负责研究开发农业信贷担保产品和服务；与银行等金融机构开展总对总的战略合作，建立适用于公司和省级机构的银担风险共担机制；建立风险补偿和风险救助机制；研发建立统一规划、统一标准的全国农业信贷担保业务数据信息系统等。

在资金支持方面，《指导意见》明确了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。此外，在重庆市先行试水农村“三权”资产抵押融资的经验下，部分地方政府也开始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。

整体而言，地方农业担保机构是财政支农政策体系的一部分，直接接受同级财政部门 and 农业部门的业务指导和绩效考核。农业信贷担保系统风险补助和救助机制的建立、财政支持农业信贷担保体系建设和农村“三权”抵押融资试点工作，

为地方农业担保机构带来了良好的发展机遇。

（二）全国性担保机构债券担保市场仍占主导，地方担保机构债券担保市场份额继续提升，业务增速受杠杆水平影响存在差异

根据《条例》规定，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 10%，且担保责任余额不得超过其净资产的 10 倍，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。第三，对于地方政策性融资担保机构，即便具有较强的资本实力和较高的信用等级，为体现自身政策性职能、提高地方政府支持意愿，其在保持间接融资担保（或再担保）业务规模的同时，债券担保业务也多集中在当地，异地业务拓展意愿相对偏弱。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、业务区域广、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。

2016 年，我国债券市场共发行各类债券 2.91 万支，同比增长 75.99%；发行金额合计 36.35 万亿元，同比增长 57.14%。2017 年，债券市场呈现发行总量继续上涨趋势，其中上半年累计发行金额不及去年同期，但从 7 月份起扭转，2017 年全国共发行各类债券 3.73 万支，同比增长 31.99%；发行金额合计 40.80 万亿元，同比增长 12.21%。从企业债发行情况看，2016 年，得益于发改委 2015 年 12 月发布《关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见》，提出简化企业债申报流程，放宽发债主体指标，同时提高审核效率，全年企业债发行规模达 0.59 万亿元，同比增长 72.52%；2017 年，受债券市场低迷和政策环境收紧影响，企业债发行规模 0.38 亿元，同比下降 36.65%。

在债券市场发行量增长的推动下，债市增信需求进一步扩大。根据 Wind 统计，2016 年末和 2017 年末，由担保机构担保的债券在保余额分别为 4181.69 亿元和 5622.02 亿元，2017 年末在保余额增速同比下降 12 个百分点；承担债券担保责任的担保机构数量分别为 69 家和 41 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，2017 年末，债券市场份额排名前五位的担保机构分别为中合担保、中债增、中投保、重庆三峡担保和中证增，其中，涉足债券市场较早的全国性担保机构中投保、中债增凭借资本实力、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，2017 年末，中债增和中投保的债券剩余担保额均较 2016 年末下降；中合担保、中证增运营时间相对较短，杠杆水平相对较低，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，其中中合担保剩余担保额逐年快速增长，2017 年末已增至 987.20 亿元，市场占有率增至 17.56%，排名由上年末的第 3 位升至第 1 位，中证增的债券担保市场份额排名也由 2016 年末的第 9 位升至第 5 位。另一方面，随着江苏再担保、安徽担保集团、瀚华担保、重庆兴农担保等部分业务起步较晚、发展空间大的地方担保机构加快向债券担保业务的布局，市场份额排名 6-10 位的担保机构市场占有率进一步提升，由 2016 年末的 19.30% 升至 2017 年末的 24.21%。

图表6. 2016-2017 年末前十大债券担保机构担保余额及市场份额（单位：亿元，%）

公司名称	2017年末		2016年末	
	剩余担保额	市场份额	剩余担保额	市场份额
中合中小企业融资担保股份有限公司	987.20	17.56	676.70	16.18
中债信用增进投资股份有限公司	733.50	13.05	752.60	18.00
中国投融资担保股份有限公司	720.39	12.81	802.16	19.18
重庆三峡担保集团股份有限公司	514.90	9.16	352.65	8.43
中证信用增进股份有限公司	355.00	6.31	154.50	3.69
江苏省信用再担保集团有限公司	344.30	6.12	213.94	5.12
重庆进出口信用担保有限公司	310.70	5.53	261.80	6.26
安徽省信用担保集团有限公司	298.90	5.32	122.20	2.92
瀚华担保股份有限公司	238.50	4.24	207.50	4.96
重庆兴农融资担保集团有限公司	168.60	3.00	1.50	0.04
合计	4671.98	83.10	3545.55	84.79

资料来源：Wind，新世纪评级整理

从业务新增情况来看，2017 年，债券担保发生额增长最快的前十大担保机构主要可分为以下几类：第一，担保机构杠杆水平较低，业务发展空间充足，此类担保机构主要包括中证增、安徽担保集团、重庆兴农担保、江苏再担保、晋商信用增进；第二，担保机构杠杆水平已较高，但因期末在保项目中保本基金担保业务占比较高，剔除该部分业务后，其杠杆水平尚控制在监管规定的 10 倍之内，此类担保机构主要包括重庆三峡担保、深圳高新投；第三，担保机构杠杆水平已超出监管 10 倍规定，但因采用了北京市金融局相对宽松的风险权重指标，调整后的担保放大倍数远低于 10 倍，此类担保机构主要包括中合担保和中投保⁵。随着《条例》落地，各地融资担保机构的放大倍数计算标准趋于统一，担保放大倍

⁵ 在《条例》出台前，中合担保和中投保均按照北京市金融局印发的《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》对其担保业务进行风险分级管理，其中 A 类担保业务（包括级别在 AA+ 及以上的公募债券担保、保本基金担保等）风险系数仅为 0.33，2016 年末，中合担保和中投保的风险调整担保放大倍数分别为 3.71 倍和 4.06 倍。

数已超过 10 倍规定的担保机构后续面临较大的整改压力，业务增长空间有限。

图表7. 2017 年前十大债券担保发生额的担保机构概况（单位：亿元，倍）

公司名称	2017年债券担保发生额	2016年末担保放大倍数 ⁶
中合中小企业融资担保股份有限公司	331.95	10.52
重庆三峡担保集团股份有限公司	236.40	16.79
中证信用增进股份有限公司	210.50	4.78
安徽省信用担保集团有限公司	180.40	1.82
重庆兴农融资担保集团有限公司	167.10	2.87
江苏省信用再担保集团有限公司	137.00	4.76
中债信用增进投资股份有限公司	133.90	12.13
深圳市高新投集团有限公司	130.53	17.83
晋商信用增进投资股份有限公司	130.00	0.87
中国投融资担保股份有限公司	96.73	28.12

资料来源：Wind，新世纪评级整理

（三）融资担保机构业务风险出现分化，债券担保长期风险管控压力加大

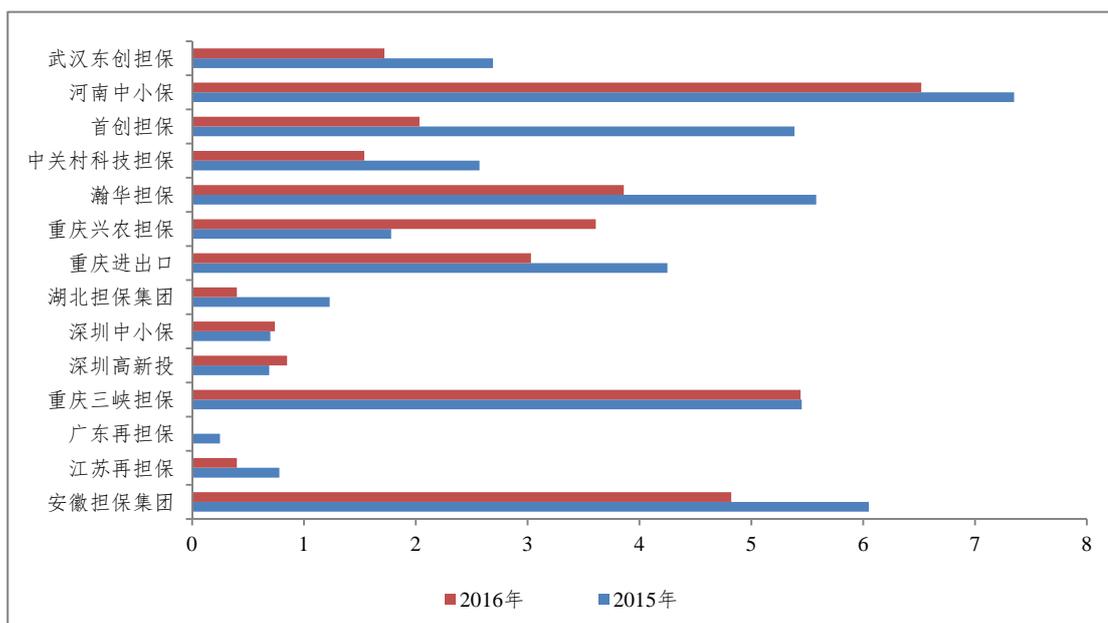
1. 地方担保机构积极化解存量代偿风险，通过控规模、调结构，新增代偿规模有所下降，但代偿率变化趋势与新增代偿存在一定差异

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，2013-2015 年，融资担保行业代偿率和新增代偿额持续上升。2016 年以来，以传统间接融资担保业务为主的地方担保机构为控制经营风险，多采取控制新增业务规模、调整业务结构、提高项目审批标准、加大项目追偿力度等手段，同时，对于潜在业务风险，部分担保机构还采取了加强风险隐患排查、对预警项目提前介入、大数据分析识别技术等多种措施。得益于间融担保业务规模的控制、风险预警机制的完善，部分运营时间较长的地方担保机构新增代偿规模有所下降。

根据对 14 家地方样本担保机构的统计，2016 年，有 11 家样本担保机构的新增代偿规模下降。其中，随着间接融资担保业务规模的收缩，武汉东创担保、瀚华担保、重庆进出口担保等新增代偿额下降明显；首创担保、中关村科技担保等得益于自身风控力度的加强和客户结构的调整，当年新增担保代偿额显著下降。深圳高新投、深圳中小保新增代偿额略有上升，而重庆兴农担保新增代偿额显著上升，主要系在维持间融业务规模的同时，当地中小微企业面临较大的去产能、环保搬迁等压力所致。

⁶ 此部分统计的担保放大倍数未考虑风险权重。

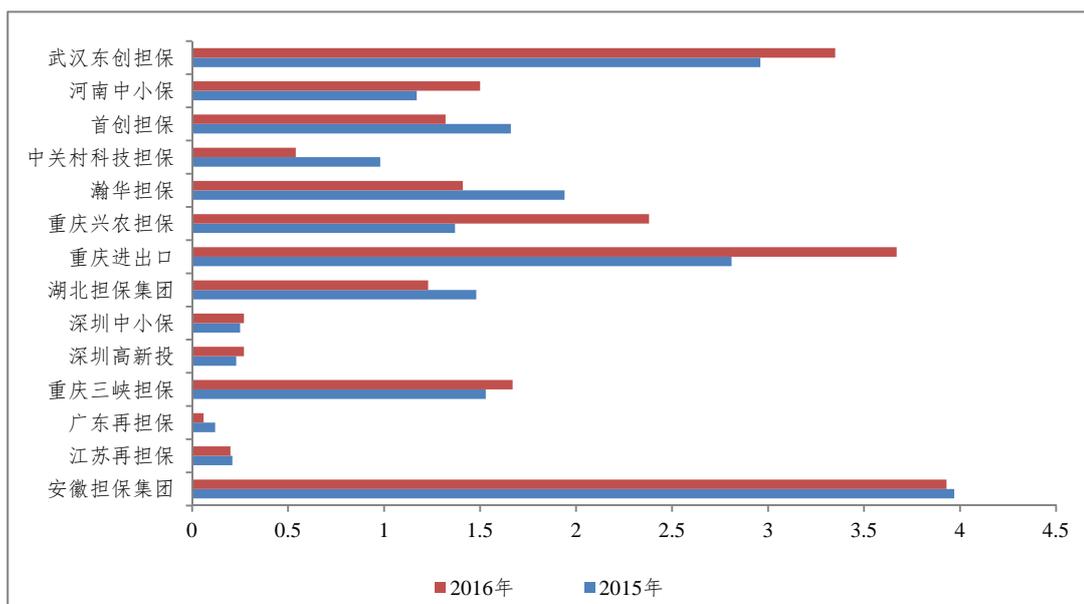
图8. 2015-2016 年地方样本担保机构新增代偿规模 (单位: 亿元)



资料来源: 公开资料, 新世纪评级整理

从担保代偿率来看, 受到期解保金额的影响, 部分样本担保机构代偿率与新增代偿额的变化方向存在差异。2016 年, 在 14 家地方样本担保机构中, 有 7 家累计担保代偿率上升, 其中重庆兴农担保、重庆进出口担保的累计担保代偿率增幅较为明显。首创担保、中关村科技担保、瀚华担保、湖北担保集团、广东再担保、江苏再担保和安徽担保集团的新增代偿额和代偿率同时下降。

图9. 2015-2016 年地方样本担保机构担保代偿率⁷ (单位: %)



资料来源: 公开资料, 新世纪评级整理

⁷中关村担保采用当期担保代偿率。

2.部分全国性担保机构业务风险逐渐暴露，新增代偿额有所上升

全国性担保机构的业务主要集中于风险相对较低的金融产品增信领域，在前期服务中小微企业的间接融资担保业务风险集中暴露阶段，全国性担保机构的代偿金额和代偿率均维持在较低水平。但受业务规模扩张以及部分客户所处行业的景气度下行影响，包括中小企业集合票据等产品在内的信用风险逐渐暴露，2016年，中债增和中合担保的新增代偿规模显著上升；而得益于前期风险的有效化解和业务结构的调整，中投保的新增代偿规模保持在较低水平；由于业务开展时间较短，中证增目前尚未出现代偿。整体而言，得益于较大的到期解保规模，目前全国性担保机构的代偿率仍处于较低水平。

图表10. 2015-2016 年全国性担保机构担保代偿情况（单位：亿元，%）

公司名称	2016年		2015年	
	新增代偿额	累计担保代偿率	新增代偿额	累计担保代偿率
中合中小企业融资担保股份有限公司	4.04	1.71	1.37	1.35
中债信用增进投资股份有限公司	5.80	0.54	0.29	0.03
中国投融资担保股份有限公司	0.58	0.11	0.03	1.29
中证信用增进股份有限公司	0.00	--	0.00	--

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

3.债券担保以城投债为主，城投企业转型导致担保机构长期代偿风险上升

近年来，在发改委企业债发行审核政策的引导下（由资信良好的担保公司增信可以豁免复审环节），担保机构增信已成为企业债发行增信的首要途径，同时，发行人资质逐步下沉，进一步推动了其寻求专业担保机构增信的需求。对于担保机构而言，早期城投类企业由于承担了代政府融资职能，其信用资质绑定政府信用，发生风险的可能性很小，加之企业债不断扩张的规模，为担保机构的业务增长提供了有力支撑。根据 Wind 统计，2017 年末，我国有担保机构担保的债券品种主要集中在企业债和公司债，分别占期末担保余额的 80.92% 和 10.71%。

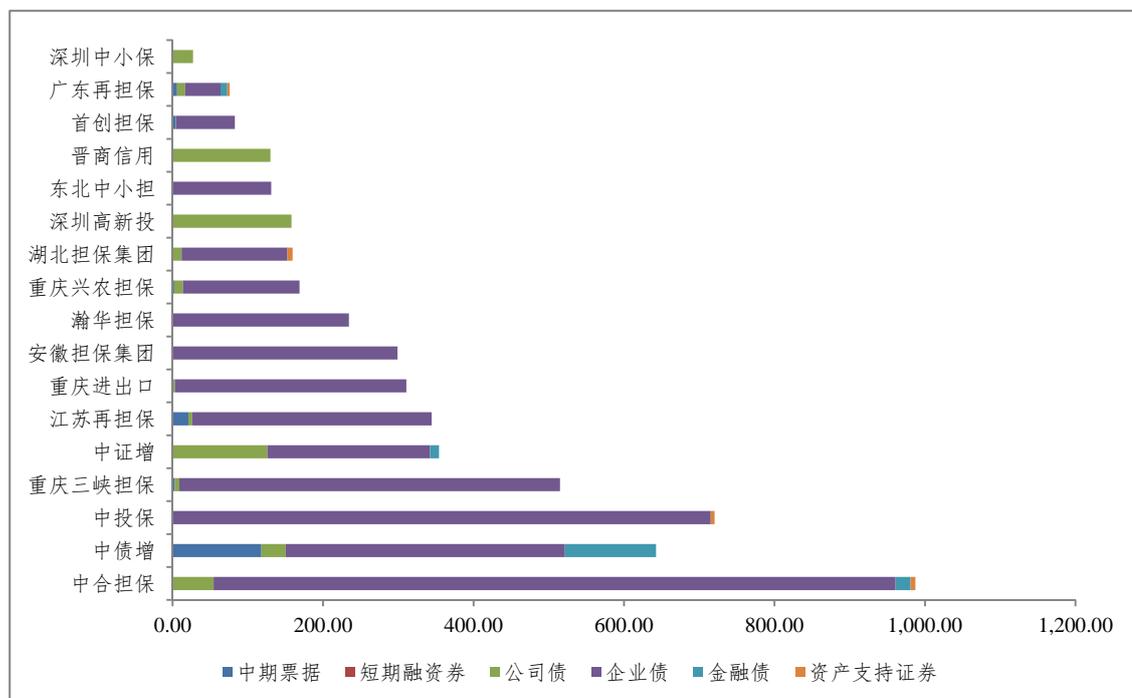
图表11. 2017 年末有担保机构担保债券的品种分布（单位：亿元，%）

债券品种	剩余担保额	占比
中期票据	165.62	2.95
公司债	602.07	10.71
企业债	4549.08	80.92
金融债	162.00	2.88
资产支持证券	29.14	0.52

资料来源：Wind，新世纪评级整理

从个体担保机构来看，除深圳中小保、深圳高新投和晋商信用的业务集中在公司债外，2017 年末，样本担保机构的企业债占债券担保余额的比重均超过 50%，其中中合担保、中投保、重庆三峡担保、江苏再担保、重庆进出口担保、安徽担保集团、瀚华担保、重庆兴农担保和首创担保的企业债余额占比超过 90%。

图表12. 2017 年末部分担保机构债券担保业务品种分布（单位：亿元）



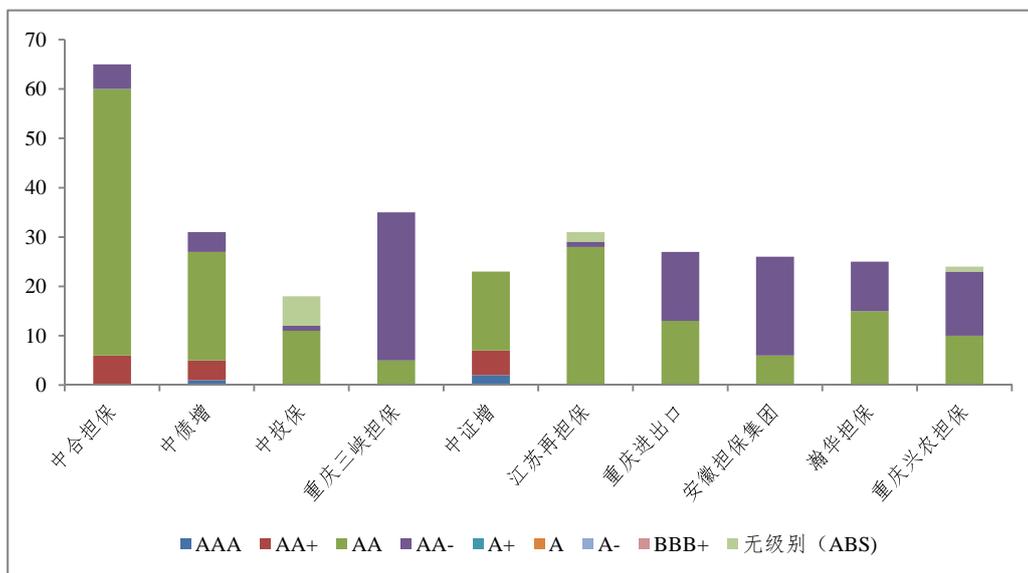
资料来源：Wind，新世纪评级整理

2014 年以来，为防范化解地方政府隐性债务风险，国务院、财政部等有关部门相继出台《关于加强地方政府性债务管理的意见》（43 号文）、《地方政府性债务风险应急处置预案》（88 号文）、《地方政府性债务风险分类处置指南》（152 号文）、《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（50 号文）、《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（87 号文）等一系列文件，逐步完成了地方政府债务制度框架的搭建，地方城投企业也逐渐脱离代政府融资的职能，开始向市场化转型。

而从现阶段来看，对于 2015 年以来发行新债的城投企业，大多数仍需依赖政府信用进行债务滚动，自身经营无法对债务形成有效覆盖；长期来看，随着监管部门对各地政府违规举债加大查处问责力度，城投债面临的政策风险不断上升，市场对于城投债的投资逻辑也将发生较大变化。对于地方政府财力弱、债务负担重、且无独立经营能力的城投企业，其后续债务兑付面临的不确定性加大，加之此类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，以企业债券担保为主的担保机构面临的代偿风险上升。

从在保债券的级别分布来看，全国性担保机构在保客户资质相对较好，主体级别在 AA 及以上级别的客户占多数；地方担保机构的客户资质相对偏弱，其中重庆三峡担保、重庆进出口担保、安徽担保集团、重庆兴农担保 AA-及以下级别的客户占比超过一半，潜在业务风险更高。

图表13. 前十大债券担保机构在保客户信用等级按数量分布情况（单位：只）

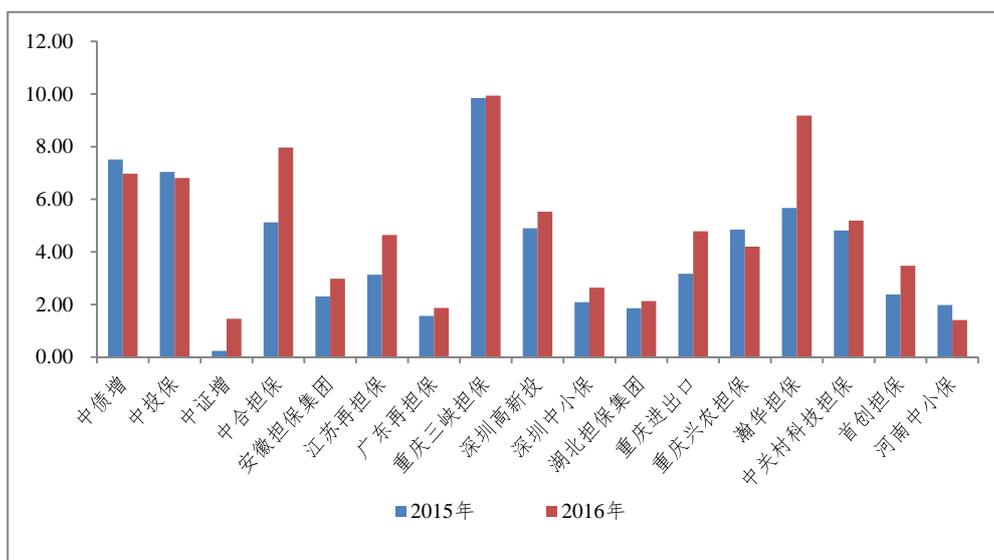


资料来源：Wind，新世纪评级整理

（四）金融产品增信业务快速发展推动保费收入增长，行业盈利整体维持稳定

近年来，银行贷款担保业务代偿风险集中爆发，一些担保机构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金融产品增信业务倾斜。在贷款担保业务规模收缩、业务结构调整等因素影响下，2015 年担保机构的保费收入增长普遍受限。2016 年以来，随着金融产品增信业务规模的快速扩张，部分担保机构担保费收入有所回升。根据对 17 家样本担保机构的统计，2016 年，13 家样本机构担保费收入回升，增长原因均来自金融产品增信业务的扩张。而对于金融产品增信业务起步较晚或未开展相关业务的担保机构，随着贷款担保业务规模收缩和担保费率下调，其担保业务收入继续下滑；此外，中债增和中投保受制于有限的业务增长空间，担保业务收入小幅下降。

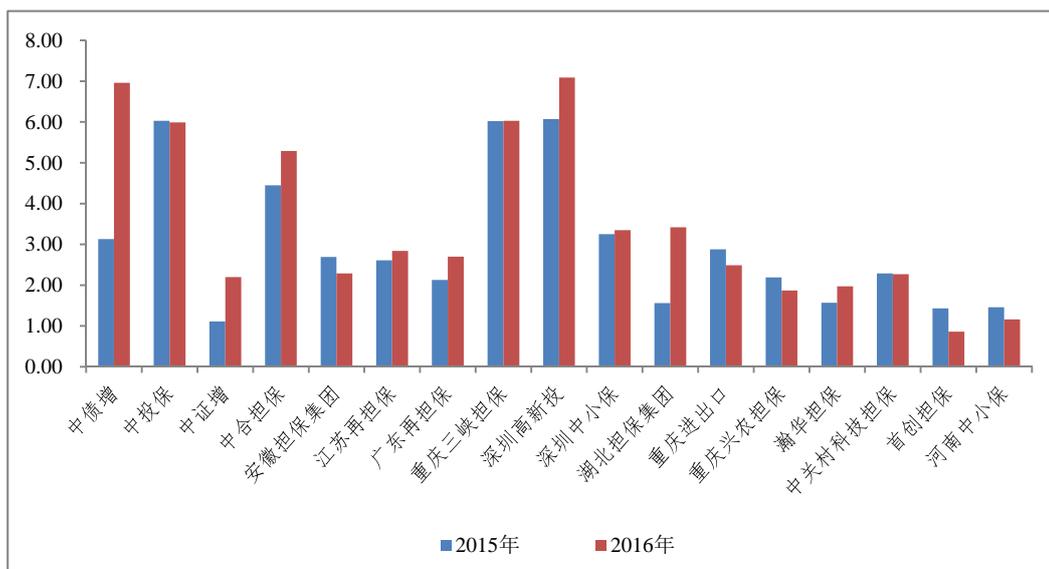
图14. 样本担保机构担保业务收入变化情况（单位：亿元）



资料来源：公开资料，新世纪评级整理

从盈利情况看，受市场利率下行影响，2016 年担保机构发放贷款利息收入和投资收益有所下降，但得益于担保业务收入的回升，行业盈利水平整体保持稳定。从样本担保机构看，除少数担保机构净利润水平大幅上升外，其余样本担保机构净利润基本维持稳定。其中，中证增、中合担保、深圳高新投净利润增幅明显，主要系业务处于快速扩张阶段；中债增净利润大幅上升，主要得益于投资收益的增长和准备金计提规模的下降。

图15. 样本担保机构净利润变化情况（单位：亿元）



资料来源：公开资料，新世纪评级整理

2017 年，部分融资担保机构的间接融资担保业务规模已降至较低水平，且

《条例》的出台引导担保机构业务逐步向传统贷款担保业务回归，地方政策性融资担保机构的贷款担保业务规模整体维持平稳，预计保费收入与 2016 年基本持平；同时，对于部分金融产品增信业务快速发展的担保机构，其保费收入同比将有一定增长。而在资金运用方面，随着资本市场利率上行，融资担保机构对债券、信托计划、理财产品等的投资收益有所回升，部分机构发放委托贷款的利率也将相应提升，利息收入和投资收益可对担保机构的盈利形成一定支撑。

二、担保行业信用展望

展望 2018 年，我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，中小企业在经济增速换挡期和供给侧改革深化阶段，仍将面临经营压力增大、违约风险上升等问题。但政策层面，随着融资担保行业《条例》的出台和实施，明确了融资担保行业回归准公共产品属性的政策定位，为不同类型融资担保机构的业务发展方向提供了明确思路，有利于担保行业的长远发展。

（一）传统贷款担保业务受政策引导，费率进一步下调，金融产品增信业务面临监管对杠杆水平和集中度的限制，融资担保机构保费增长受限

在《条例》出台前，我国规定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，行业担保费率平均水平在 2-3%。为引导融资担保机构的服务向小微企业和“三农”倾斜，《条例》中对担保费率进一步作出规定：纳入政府推动建立的融资担保风险分担机制的融资担保公司，应当按照国家有关规定降低对小微企业和“三农”的融资担保费率。在政策引导下，从事贷款担保业务的政策性担保机构降低费率的预期加强。

此外，尽管金融产品增信业务可对保费收入形成一定补充，但《条例》对担保放大倍数和单一被担保客户集中度的限制更为严格，部分以金融产品增信业务为主的担保机构将面临较大的监管压力和业务整改压力，后续业务快速增长的可能性较小。同时，随着保本基金担保业务停做，2015-2016 年期间依靠保本基金担保业务扩大规模和保费收入的担保机构将面临保本基金在保项目的逐步到期，其保费收入不具有可持续性。整体而言，融资担保机构的保费收入增长将面临较多限制因素。

（二）地方政策性融资担保机构为获得政策扶持和业务发展空间，业务向传统间接融资担保回归，但市场化和政策性业务有待区分

随着《条例》将加大政策性融资担保业务扶持力度以行政法规的形式加以明确，服务小微和“三农”的地方融资担保公司迎来一系列政策红利。具体来看，《条例》在总则和经营规则章节中制定了扶持措施，包括：（1）各级人民政府财政部门通过资本金投入、建立风险分担机制等方式，对主要为小微和“三农”服务

的融资担保公司提供财政支持；(2)对主要为小微和“三农”服务的融资担保公司，担保放大倍数上限可以提高至 15 倍。

《条例》中明确了融资担保机构要获得政府财政资金注入、加入风险分担机制、提高担保放大倍数上限，就必须以服务小微和“三农”的间接融资担保业务为主，尽管各地尚未出台细则，但对于目前的地方担保机构而言，尚有较多机构业务重心在金融产品增信领域，导致服务小微企业和“三农”融资的业务规模占比较小。在政策引导下，未来地方融资担保机构的业务将逐步向传统间融业务回归，从而在资金注入、提升业务增长空间上面获得更多的政策扶持，地方融资担保机构的定位也将向政策性回归。但另一方面，部分地方政府为加大融资担保服务小微和“三农”的力度，在对融资担保机构的考核中，只重视业务规模和客户数量的提升，而忽略对业务风险的考察，可能引发融资担保机构政策性业务开展中的道德风险。

对于开展本地债券担保业务的融资担保机构，尽管扶持当地企业债券发行融资与地方政府的意图相吻合，但财政部财预[2017]50号文件明确了债券担保业务“市场化运作”的特点，地方政府只能在出资范围内对担保公司承担责任。此外，开展债券担保业务也会在一定程度上影响小微和“三农”融资担保业务的占比。综合上述因素，尽管融资担保机构的市场化业务可为政策性业务在保费收入和盈利上带来一定补充，但同时也会造成一些负面影响：(1)市场化业务风险相对偏低，且采用市场化定价，会导致融资担保机构有做大相关业务规模的冲动，占用政策性业务的份额，并导致担保机构的定位模糊；(2)政策性业务作为“准公共产品”被明确纳入政府财政扶持范围，而政府仅在出资范围内对市场化业务承担责任，担保机构作为一个整体同时开展两类业务，在外部环境恶化导致其出现经营风险时，政府对于市场化业务是否救助存在不确定性。整体而言，对于政策性更强的融资担保机构，其可在风险补偿和资金注入两方面获得政府部门的有力支持；而对于市场化程度更高的融资担保机构，其可获得的支持则主要来自股东出资。

目前，部分地方政府已将“市场化”和“政策性”两类业务加以区分，单独成立服务于地方城投企业或其他国有企业债券发行融资的担保机构，如：山西省政府成立晋商信用增进投资股份有限公司，主要为省属重点国有企业债券发行提供增信服务；河南省政府在财预[2017]50号文件和《条例》等政策指引下，由省内平台类企业共同发起设立了河南省中豫融资担保有限公司，主要为省内城投企业债券发行提供融资增信服务。

(三) 市场化融资担保机构金融产品增信需求仍较大，但在监管约束下面临业务整改压力

2015 年 10 月，发改委发布《关于进一步推进企业债券市场化方向改革有关工作的意见》，提出可豁免复审环节的三个条件中包括“由资信状况良好的担保公司（指担保公司主体评级不低于 AA+及以上）提供无条件不可撤销保证担保的债券”。2017 年 12 月，审计署发布《国务院关于 2016 年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题真该情况的报告》，其中关于重点问题整改情况，财政部发布《关于坚决制止地方政府违法违规举债、遏制隐性债务增量的报告》，其中总结了地方政府规范举债融资的三种途径，也是对财预[2017]50 号文的重申，包括“出资成立担保公司为项目市场化融资提供担保”。在政策引导下，城投企业债券发行担保仍具有较大的市场需求。

此外，2017 年 4 月中证登发布《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引》，提出入库开展回购的信用债须满足债项评级 AAA 级、主体评级 AA 级（含）。在交易所市场发行债券的企业为提高债券流动性、降低融资成本，对 AAA 级担保机构的增信需求也相应增加。

对于开展市场化业务的融资担保机构，其业务开展前提是符合《条例》等监管的约束。具体来看，现阶段担保放大倍数和单一客户集中度是融资担保机构亟需整改的两项：

在担保放大倍数方面，《条例》规定融资担保公司的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“三农”服务的融资担保公司，倍数上限可以提高至 15 倍。而在《条例》出台前，担保放大倍数突破或接近 10 倍的情况已不少见，同时各地也出现了不同的应对方法，例如：注册地位于北京市的融资担保公司，在获得北京市金融局批准后，可采用 2015 年 5 月北京市金融局印发的《北京市融资性担保机构担保业务风险分级指引（试行）》，对其担保业务进行风险分级管理，其中 A 类担保业务风险系数为 0.33，B 类 0.5，C 类 1.0。又如：部分地区监管部门在统计担保放大倍数时，仅将融资性担保业务纳入考量范围，而部分融资担保公司为满足 10 倍监管的要求，将实际属于融资担保业务的在保责任余额划入非融资担保业务进行统计。《条例》的出台解决了各地区间放大倍数计算标准不统一的问题，同时将非融资担保业务纳入监管范围，避免部分融资担保公司通过业务重分类而过度承受风险的行为，对于部分杠杆水平已超过 10 倍上线的担保机构，其业务发展将受监管约束趋缓。

在单一客户集中度方面，《条例》中删除了“对单个被担保人债券发行提供担保责任余额不得超过净资产 30%”的内容，融资担保机构债券担保责任余额将同样受不得超过净资产 10%的限制。根据新世纪评级对 11 家主流融资担保机构的统计，目前，中债增和中证增第一大客户占净资产比重分别达 46%和 110%，中投保、重庆进出口担保、瀚华担保前五大客户占净资产的比重均接近 30%，中

2017 年度中国融资担保行业信用回顾与展望

合担保第一大客户集中度接近 25%，江苏再担保和安徽担保集团前五大客户在保余额差异不大，但由于安徽担保集团净资产规模更高，其单一客户集中度整体控制在 10% 以内，广东再担保、重庆三峡担保的单一客户集中度基本控制在 20% 以内，深圳高新投单一客户集中度控制在 10% 以内。整体来看，融资担保机构的客户集中度受自身资本实力和业务结构影响较大，一般而言，全国性融资担保机构和市场化程度较高的地方融资担保机构面临的整改压力更大。另一方面，由于融资担保机构调整客户集中度需将其超额担保责任余额分出，为部分担保机构在承接债券分保业务方面提供了更多发展空间。

附录：17 家样本担保机构财务及经营情况（截至 2016 年末）⁸

企业名称	公开市场 信用评级	实收资本 (亿元)	净资本 (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 (%)	期末在保 责任余额 (亿元)	直保业务 放大倍数 (倍)
中债增	AAA	60.00	77.18	159.36	82.18	0.24	18.49	6.97	9.16	936.10	12.13
中投保	AAA	45.00	66.64	130.47	63.83	2.19	5.01	6.81	10.40	1873.82	28.12
中证增	AAA	41.00	44.36	60.91	16.55	-	0.34	1.46	5.07	212.19	4.78
中合担保	AAA	71.76	82.69	121.05	38.36	7.51	15.60	7.97	7.52	869.47	10.52
安徽担保集团	AAA	153.96	195.51	221.46	25.95	32.25	32.25	2.98	1.31	1437.53	1.82
江苏再担保	AAA	52.49	69.86	108.48	38.62	28.46	12.56	4.64	4.49	534.53	5.37
广东再担保	AAA	60.10	69.21	80.02	10.81	14.30	4.00	1.87	4.39	195.13	2.82
重庆三峡担保	AAA	46.50	64.59	111.27	46.68	16.27	23.22	9.94	9.60	1079.16	16.79
深圳高新投	AAA	48.52	65.59	78.94	13.35	10.38	3.74	5.53	10.94	1169.67	17.83
深圳中小保	AAA	18.00	28.43	61.34	32.91	16.92	3.99	6.68	12.31	193.65	6.81
湖北担保集团	AAA	50.00	60.60	79.16	18.56	46.14	3.12	2.13	6.95	186.28	3.07
重庆进出口担保	AA+	28.40	33.58	53.23	19.65	11.64	13.30	4.78	7.59	347.07	10.34
重庆兴农担保	AA+	19.50	87.45	156.31	68.86	32.18	13.61	4.20	2.78	251.23	2.87
瀚华担保	AA+	35.00	40.39	57.83	17.44	32.67	14.76	9.18	5.00	330.74	8.18
中关村科技担保	AA+	17.03	24.86	49.26	24.40	8.22	14.34	5.19	9.27	205.72	8.37
首创担保	AA+	10.02	30.57	47.50	16.93	4.75	9.29	3.47	2.86	454.39	14.87
河南中小保	AA+	51.57	56.99	65.15	8.16	18.36	3.32	1.41	2.24	305.93	5.37

⁸ 新世纪评级计算的直保业务放大倍数未将再担保业务纳入计算，同时未考虑各类担保业务的风险权重。