

## 2017 年中国金融担保行业信用风险展望

### 主要观点

金融担保机构是指专门为资本市场产品提供信用增级服务的公司，目前国内市场从事金融产品担保业务的担保机构数量较少，该行业仍处于起步发展阶段，但行业集中度较高，以国有担保机构居多。近几年随着债券市场的快速发展，特别是城投债的发行，受投资者偏好的影响，债券担保主体对金融担保机构的需求急速上升；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。

目前我国还未针对金融担保行业制定相应的法律法规以及行业标准，因此相关法律法规及监管要求亟待出台；随着债券打破刚性兑付的现象逐渐出现，金融产品担保机构代偿风险加剧，相关的法律手段仍有待加强。

- 金融担保行业集中度较高，2016 年部分担保机构资本实力有所增强，但整体实力仍较弱；然其股东支持力度较大，一定程度上增强了公司代偿能力，亦在一定程度上增强了其信用水平。
- 2016 年以来债券担保业务受市场环境的影响，业务规模增长较快，盈利能力进一步增强；但自有资金的投资收益回报率仍有待提高。
- 随着金融担保行业规模的大幅增加，各公司杠杆水平持续攀升，担保放大倍数不断增大，其经营风险值得关注。
- 各机构的债券担保以城投债为主，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。
- 2016 年以来国内债券市场风险事件显著增加，但行业整体拨备水平不高，未来随着所担保债券进入兑付高峰期，担保机构代偿能力还需要进一步加强。

### 行业展望

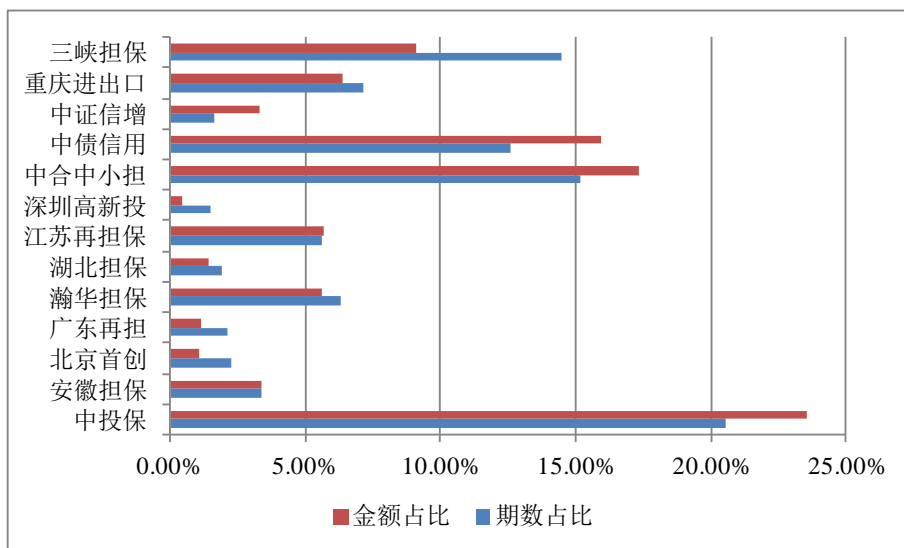
稳定

## 一、2016 年担保行业发展回顾

**金融担保行业集中度较高，2016 年部分担保机构资本实力有所增强，但行业整体实力仍较弱**

随着中国债券市场的发展，国内从事债券担保业务的担保机构近年来发展较快。截至 2016 年 12 月，市场上从事债券担保业务的担保机构约 27 家，占担保机构数量总额的 0.34%，占比较低。截至 2016 年 12 月，根据 Wind 统计，债券市场共发行 38.68 万亿元债券，其中担保类债券占 2.34%；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、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、重庆三峡担保集团股份有限公司、瀚华担保股份有限公司、江苏信用再担保有限公司及重庆进出口信用担保有限公司 7 家，占市场份额比重达 83.54%，行业集中度较高。

图 1 截至 2016 年 12 月各大债券担保机构债券担保期数及余额情况（单位：%）

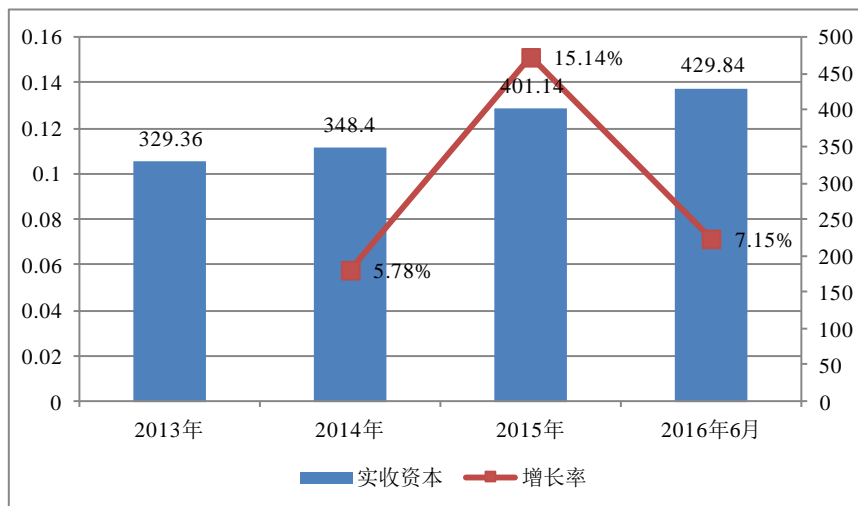


资料来源：公开数据统计，联合评级整理。

本金是担保机构的核心竞争力。随着业务规模的上升，对资本自然提出了更高要求。目前，担保机构资本金来源于股东增资和利润留存。近年来，担保机构积极开展债券及保本基金等金融产品担保业务，对资本金需求增加，担保机构实收资本呈上升趋势。截至 2016 年 6 月末，主要债券担保机构实收资本达 429.84 亿元，其中 2016 年 6 月末较年初增加

7.15%。由于债券担保业务对资本实力提出了更高的要求，为了扩大业务规模、满足监管要求，2016年上半年大型的担保机构通过股东增资、发债及上市等融资途径增强资本实力。

图2 2013~2016年6月担保机构实收资本情况（单位：亿元，%）



资料来源：公开数据统计，联合评级整理。

从增资担保机构背景来看，增资的担保机构主要集中于政策性及国有背景担保机构，政策性与国有性质意味着股东支持意愿更强，对外增信效果也更高。随着国有担保机构资本实力不断增强，在化解代偿时，所能动用的资源也更多，2016年国有担保机构注资明显，如下表所示。

表1 2016年主要担保机构增加实收资本情况（单位：亿元）

企业	2015年末	2016年6月末	股东性质
广东省融资再担保有限公司	50.10	60.10	国有
江苏省信用再担保有限公司	46.49	53.49	国有
重庆进出口信用担保有限公司	26.40	28.10	国有
东北中小企业信用再担保股份有限公司	20.00	30.00	国有

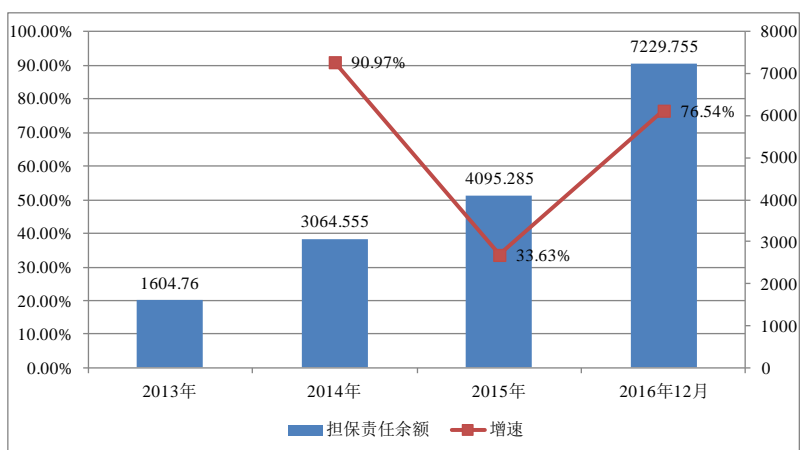
资料来源：企业财务报告，联合评级整理。

### 2016年以来债券担保行业受市场环境影响，业务规模增长较快，盈利能力进一步增强

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。根据公开数据统计，自2013年至2016年12月，担保机构债券担保责任余额分别为1,604.76亿元、3,064.56亿元、4,095.29亿元和7,229.76亿元，新增额分

别为 718.50 亿元、1,459.80 亿元、1,030.73 亿元和 3,134.47 亿元，业务规模持续增长。2015 年下半年受股票市场大跌影响，债券市场发行条件较好，对担保机构需求下降，因此导致担保机构收入规模大幅下降。然而，2015 年下半年至 2016 年 12 月，债券市场违约事件频发，投资者对担保机构所担保的债券认可度较高，因此，债券担保责任余额大幅增长，较 2015 年底增长 76.54%。

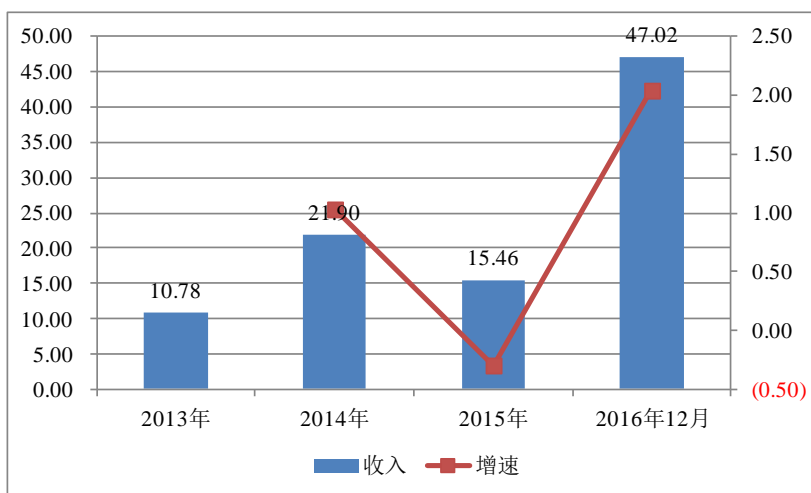
图 3 2013~2016 年 12 月债券担保责任余额情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

随着债券担保责任余额的快速增长，债券担保机构营业收入水平也持续攀升，尤其是 2016 年以来行业债券担保业务收入水平大幅提升，全行业实现收入 47.02 亿元，较 2015 年全年实现收入增长了 204.14%。

图 4 2013~2016 年 12 月债券担保业务收入情况（单位：亿元，%）



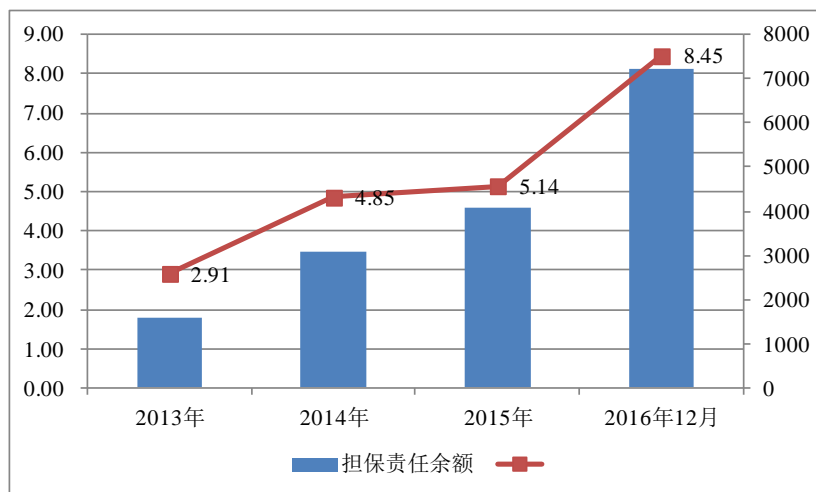
资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：该营业收入由债券担保新增数乘以 1.5% 的费率计算得出。

### 杠杆水平持续攀升，担保放大倍数不断增大，其经营风险不可忽视

根据所筛选的 14 家主要从事债券担保业务的担保机构，2013 年以来担保放大倍数持续攀升，2015 年增速有所放缓。2016 年以来，随着担保机构所担保债券数量的不断增长，担保放大倍数呈现大幅增长趋势。截至 2016 年 6 月底，担保机构放大倍数为 8.45 倍，较 2015 年增长 3.31 倍。从整体来看，大多数金融担保机构的业务放大倍数仍控制在监管要求的 10 倍以内，但由于部分担保机构债券担保业务规模较大、增长较快，担保放大倍数远超过监管提出的 10 倍要求。截至 2016 年 6 月末，如中投保担保放大倍数达 30.43 倍、中合中小担保放大倍数 10.74 倍。

图 5 2013~2016 年 12 月担保机构担保放大倍数情况（单位：亿元，倍）



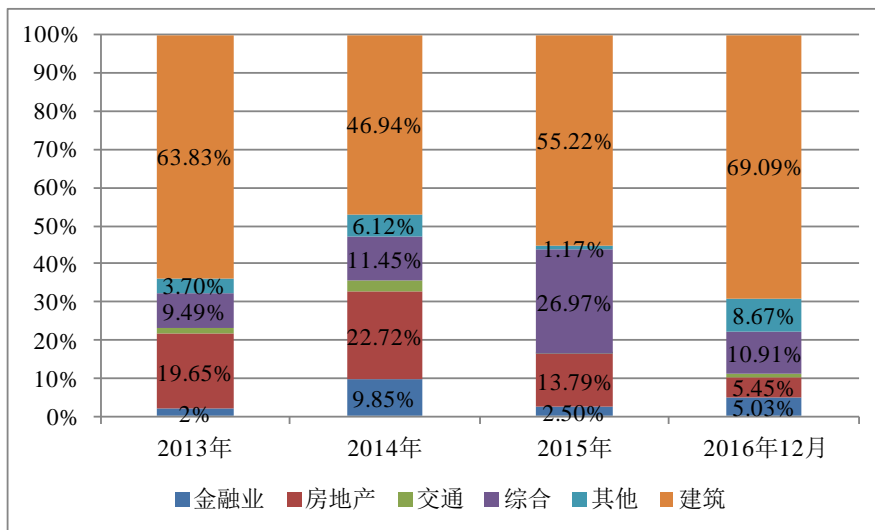
资料来源：Wind 资讯，担保机构审计报告或其他公开资料，联合评级整理。  
注：担保放大倍数=担保责任余额/净资产

### 债券担保以城投债为主，被担保主体的行业及区域集中度较高，信用集中度风险值得关注

从所担保债券类别来看，主要是城投债，占比达 90% 以上；从行业分布来看，占比最大的为建筑行业，呈现波动上升趋势，截至 2016 年 12 月建筑行业占比达 69.09%，主要是城投企业多以建筑企业为主。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，

自 2015 年以来担保机构主动减少为房地产企业提供担保服务，房地产行业担保责任余额逐渐下降，2016 年以来下降较为显著，占比由 2015 年的 13.79% 下降至 2016 年 12 月的 5.45%。

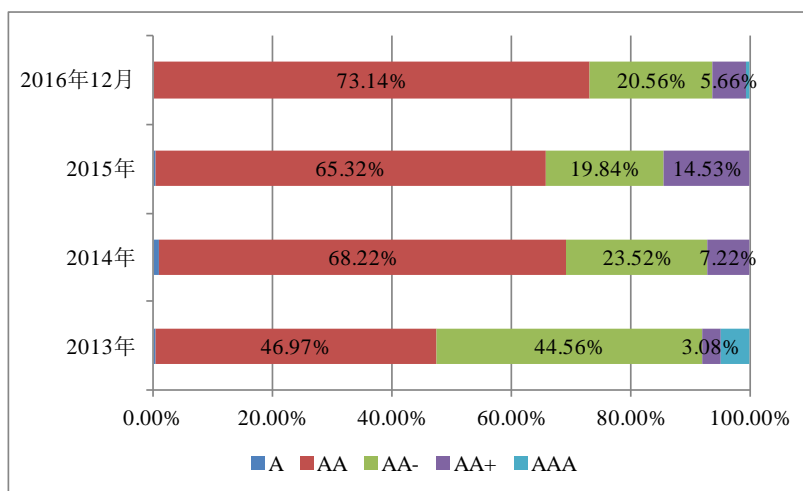
图 6 2013~2016 年 12 月担保机构行业分布情况 (单位: %)



资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

从被担保主体来看, 主要集中在 AA 和 AA-两个级别, 2013 年以来 AA 级主体有所增加, 由 2013 年的 46.97%增长至 2016 年 12 月的 73.14%, 而 AA-的主体占比有所下降, 由 2013 年的 44.56%下降至 2016 年 12 月的 20.56%, 这反映出一方面, 担保机构对所担保债券的发行主体要求愈来愈高; 另一方面, 担保机构所担保的债券以城投企业为主, 近年来城投企业主体级别调升情况高于调低情况, 这主要是与市场违约较多的产业债相比, 城投债的信用状况相对较好, 债券市场对城投企业信任度较高影响所致。

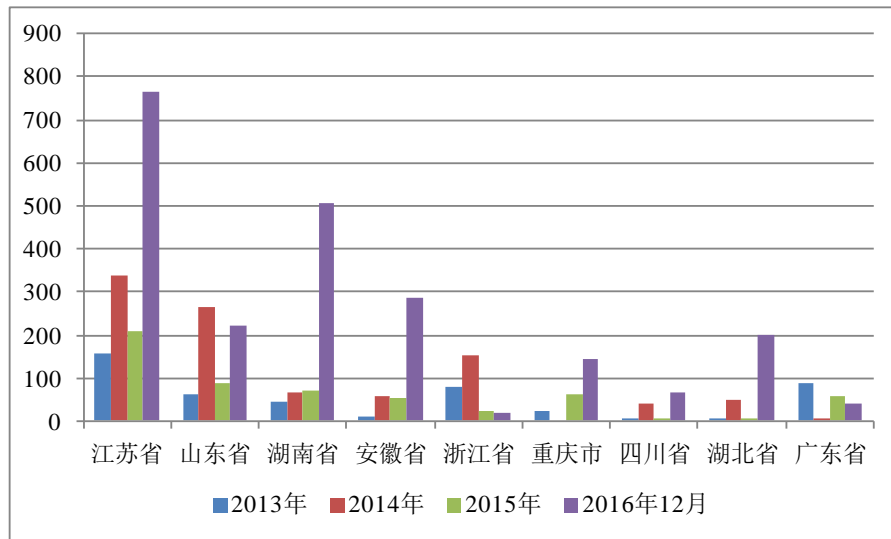
图 7 2013~2016 年 12 月担保机构所担保债券发行主体情况 (单位: %)



资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

此外，从债券担保的区域来看，除山东省、浙江省和广东省外，其余省份近三年来担保责任余额均呈现上升趋势，且 2016 年上升趋势较为显著。截至 2016 年 12 月，债券担保责任余额最高的省份为江苏省，担保责任余额为 764.20 亿元，占总担保责任余额的比重为 33.98%，区域集中度较高。其次是湖南、安徽、湖北等地都相对较高。

图 8 2013~2016 年 12 月各省债券担保责任余额情况（单位：亿元）

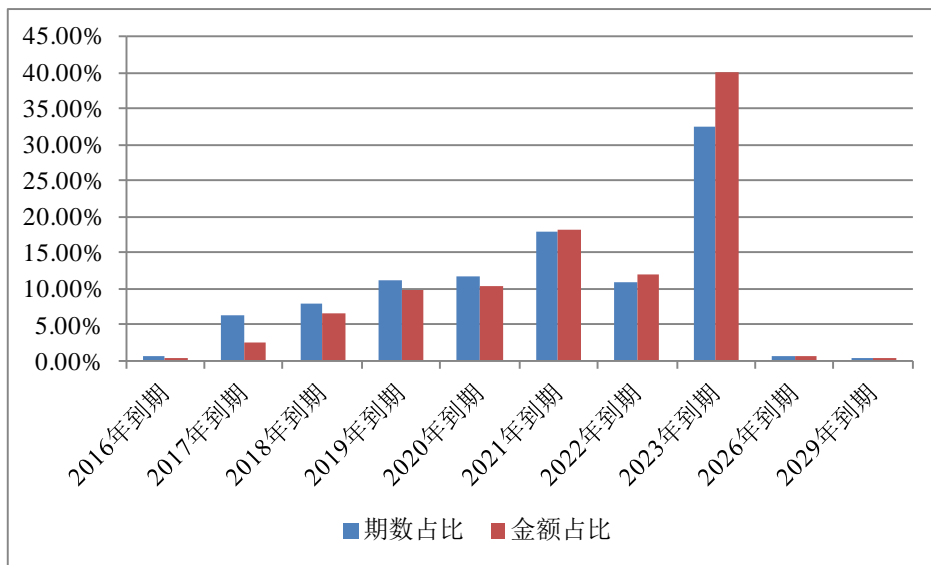


资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

### 2019 年将进入债券到期兑付高峰期，届时集中兑付风险备受关注

2016 年以来债券担保业务量大幅增长，债券发行期限一般以 5 年期和 7 年期居多，因此从债券到期期限来看，2019 年开始进入债券到期兑付高峰，2021 年和 2023 年分别将迎来担保债券担保责任余额到期的峰值。其中，2021 年到期的担保责任余额为 1,307.22 亿元；2023 年的担保到期责任余额为 2,886.20 亿元，占总担保责任余额的比重分别为 18.08%和 39.92%。

图9 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。

自 2019 年进入代偿高峰期后，各个年度来看，集中兑付担保债券的省份分别为：2019 年的山东省、2020~2023 年都以江苏省到期责任余额在各个年份中的占比最高，平均年份都在 20%左右波动，如下表所示。

表 2 2019~2023 年各年份到期期限余额前五大省份（单位：%）

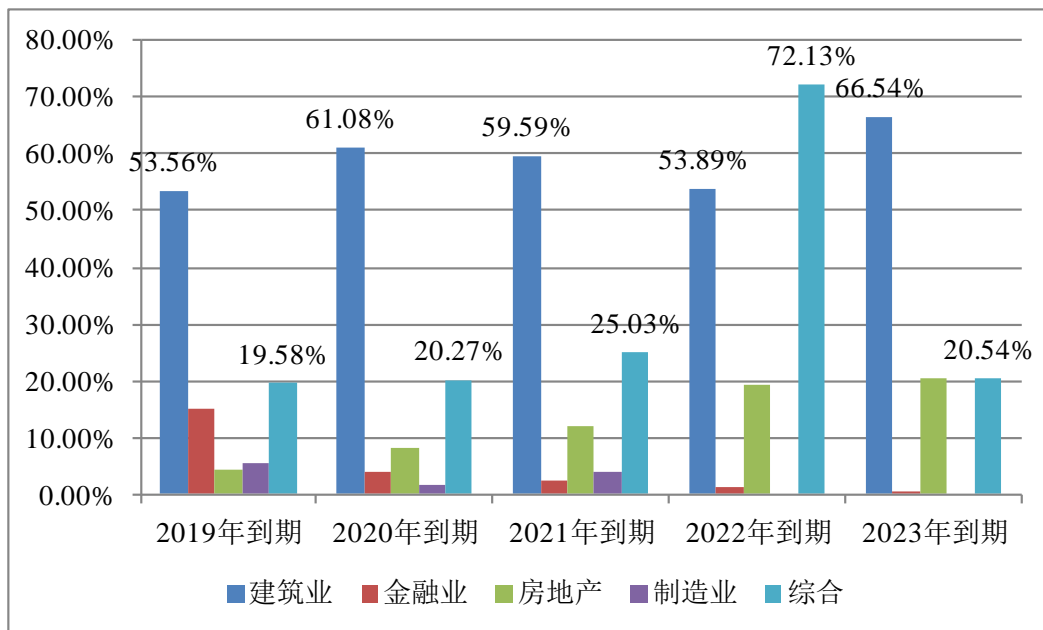
2019 年到期		2020 年到期		2021 年到期		2022 年到期		2023 年到期	
山东省	19.16	江苏省	17.90	江苏省	24.33	江苏省	23.34	江苏省	26.17
江苏省	14.26	黑龙江省	10.81	山东省	21.34	天津市	13.79	湖南省	17.50
北京市	10.07	广东省	9.95	浙江省	8.95	山东省	8.59	安徽省	9.58
浙江省	8.39	浙江省	9.75	湖南省	5.45	湖南省	7.90	湖北省	6.80
四川省	7.69	河南省	7.45	安徽省	5.28	安徽省	6.27	山东省	6.47

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

从行业来看，自 2019 年进入集中兑付高峰期以来，建筑业担保责任余额占比较高，均在 50%以上，2023 年则达到 66.54%的峰值，届时应对建筑业债券到期兑付情况着重关注。而 2020 年则以到期的房地产担保债券的集中兑付为主，占比高达 72.13%。



图 10 2019~2023 年到期期限行业分布情况

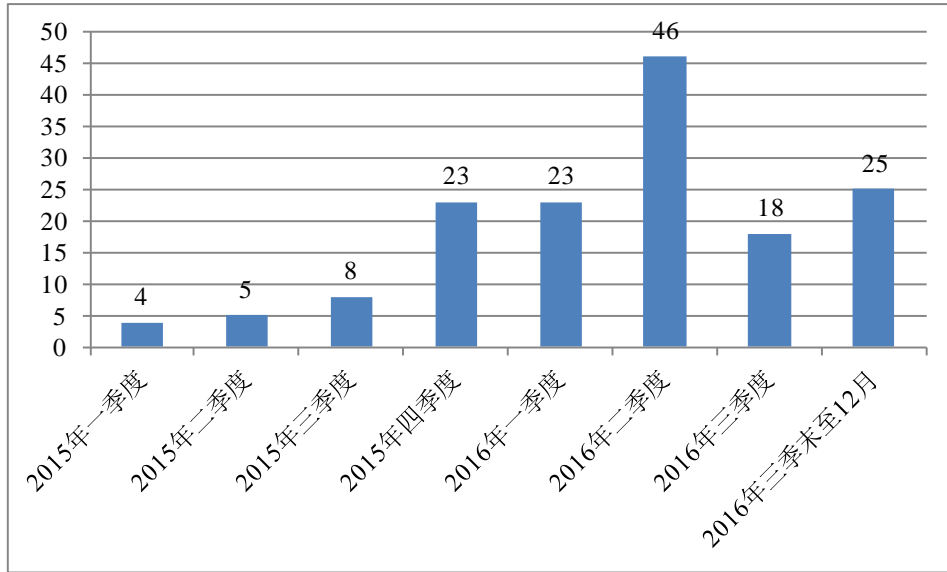


资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

2016 年以来国内债券市场风险事件大幅度攀升，从事债券担保业务的担保机构代偿风险显著增加，而行业整体的拨备水平不高

近年来信用事件发生次数也呈现出明显的上升趋势，自 2015 年第四季度起风险事件数量大幅提升，截至 2016 年 12 月担保机构信用事件高达 112 起，较 2015 年全年增加 72 起。从季度分布看，信用事件也呈现一定的时间特性，其中第二季度为信用事件高发期。如下图所示，自 2015 年 4 季度进入风险事件高峰期以来，担保机构代偿频率不断增加，这主要由于在经济下行压力增大的背景下，银行抽贷导致企业资金链断裂所致；同时，中小企业主体信用资质较差，抗风险能力偏弱，随着外部环境的进一步恶化，担保机构代偿的概率在加大。从机构来看，中债增信发生的担保债券的代偿最多，其次是江苏再担保。

图 11 2015~2016 年 12 月债券风险事件情况 (单位: 起)



资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

注: 风险事件包括未及时拨付兑付资金、兑付风险警示、列入评级观察(可能调低)、担保人代偿。

表 3 2015~2016 年 12 月担保机构代偿债券情况

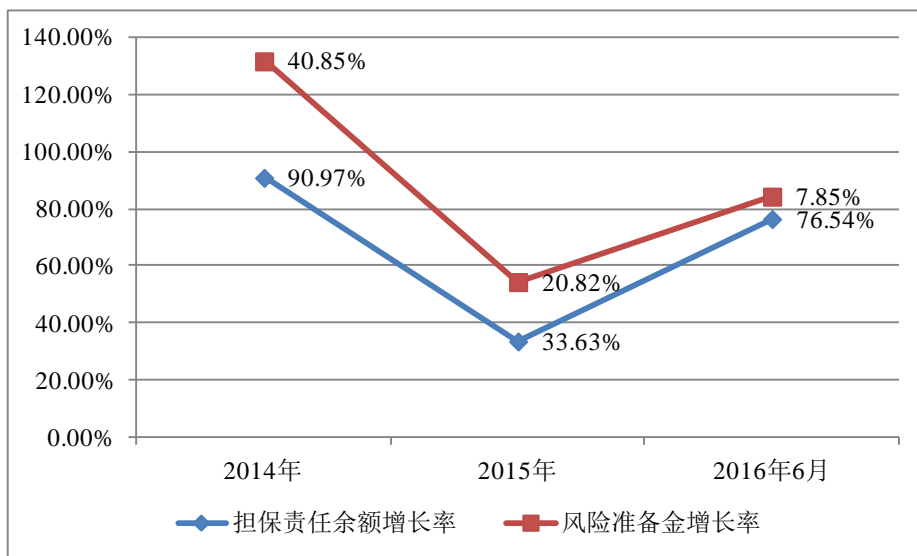
债券简称	债券类型	担保人	发生日期	违约事件	处理方式
12 宿迁 SMECN1	中小企业集合票据	江苏再担保	2015 年 11 月 27 日	无法按期兑付本息	担保人按期履约代偿
13 青岛 SMECN II 001	中小企业集合票据	中债增信	2016 年 1 月 18 日	无法按期兑付本息	担保人按期履约代偿
13 宁德 SMECN II 001	中小企业集合票据	中债增信	2016 年 1 月 27 日	无法按期兑付本息	担保人按期履约代偿
13 达州 SMECCN 001	中小企业集合票据	中债增信	2016 年 4 月 8 日	无法按期兑付本息	担保人按期履约代偿
13 四川 SMECN1	中小企业集合票据	中债增信	2016 年 4 月 15 日	无法按期兑付本息	担保人按期履约代偿
14 扬州中小债	集合企业债	江苏再担保	2016 年 6 月 15 日	无法按期兑付本息	担保人按期履约代偿
13 宁德 SMEC II 002	中小企业集合票据	中债增信	2016 年 6 月 28 日	无法按期兑付本息	担保人按期履约代偿

资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

从代偿率来看, 2015 年从事债券担保业务的担保机构代偿率为 2.45%, 较 2014 年下降 0.15 个百分点, 2016 年在宏观经济下行压力加大的情况下, 债券到期兑付风险持续攀升, 担保机构代偿风险将加大。

在代偿不断增多的情况下，金融担保行业的风险准备金增长率低于行业担保责任余额的增长率。根据所筛选的 14 家主要从事债券担保业务的担保机构公开数据统计，截至 2016 年 6 月底，金融担保机构债券担保责任余额 7,229.76 亿元，较 2015 年末增长 76.54%，而同期风险准备金增长率则为 7.85%。由此看出，担保机构的风险准备金增速明显低于同期的担保余额责任余额增速，这说明担保机构对风险准备金的提取力度还有待加强，抵御风险的能力还亟待提高。

图 12 2014~2016 年 6 月担保责任余额增长率和风险准备金增长率（单位：亿元，%）

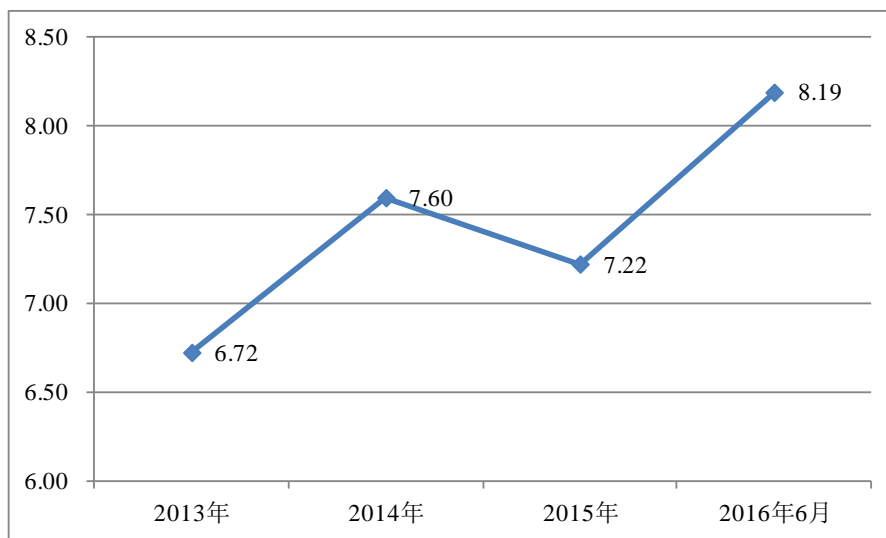


资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

### 2016 年担保机构盈利能力有较大提升，净资产收益率波动较大，自有资金的投资收益率仍有待提高

担保机构整体盈利能力一般，随着债券业务量的增多，担保机构整体盈利能力有所提升，2013 年以来从事债券担保的担保机构净资产收益率呈波动上升趋势，2015 年有所下降，但 2016 年以来受债券担保业务量增多影响，净资产收益率水平大幅上升，达 8.19%。

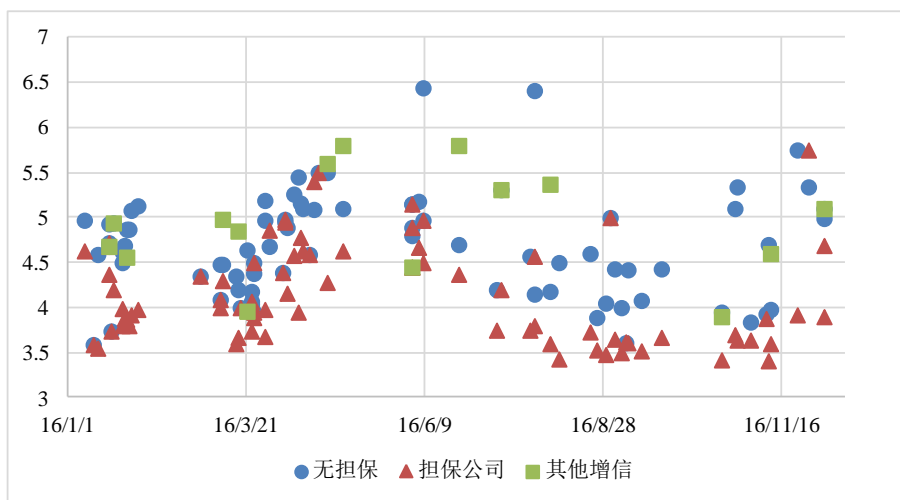
图 13 2013~2016 年 6 月担保机构平均净资产收益率情况 (单位: %)



资料来源: 担保机构公开数据, 联合评级整理。

对于发行人来说, 专业担保机构增信可以节约融资成本加快发行效率。对于主体级别评级 AA-及以下的发行人来说, 担保机构增信可以将债项等级提升至少两档, 这对于降低融资难度和融资成本有很大的帮助。如下图所示, 2016 年 1 月至 12 月, 统计出的 AA 级企业债利率中, 担保机构增信的主体级别 AA 级企业债利率普遍低于非担保机构提供增信措施的债券发行利率, 非担保机构增信的债券发行利率略高于担保机构增信债券发行利率大约 40 个 BP 左右, 此增信效果对担保机构的盈利能力仍有提升空间。

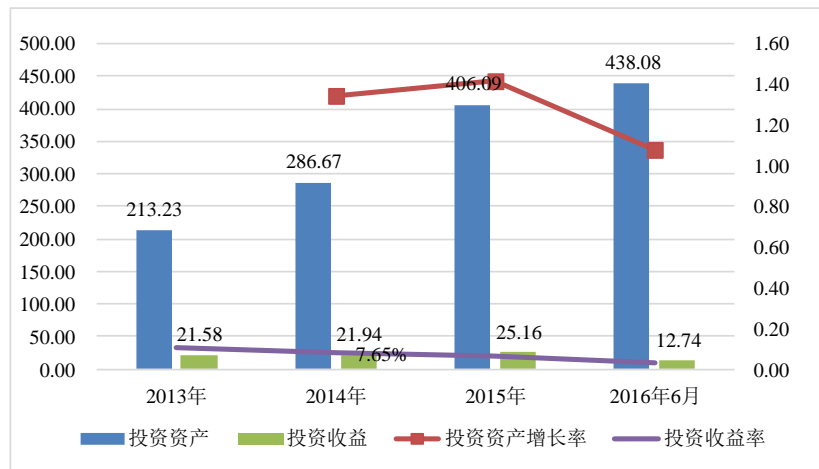
图 14 2016 年 1~12 月主体评级 AA 级企业债发行利率比较 (单位: %)



资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

除普通的担保增信业务之外，为增加投资收益，担保机构会在保证流动性的情况下开展资金运作，提高资产收益。从整体来看，其投资方向主要包括委托贷款、债券、股票、信托投资计划、银行理财等产品为主，品种较为齐全，运作方式也较为灵活。截至2016年6月末，主要担保机构投资资产规模为438.08亿元，较年初增加107.88%，但从投资收益率来看，随着投资资产规模的不断增加，投资收益率则处于下降趋势，同期投资收益率为5.82%，这主要受整体市场环境下行的影响较大，其投资组合产品收益率整体呈下降趋势。

图 15 2013~2016年6月投资收益情况表（单位：亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

注：投资资产包括可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、长期股权投资、买入返售金融资产和持有至到期投资；投资收益率=（投资收益+利息收入）/投资资产总额。

金融担保机构股东支持力度较大，一定程度增强了其代偿能力，信用状况尚好，但由于未经历过周期考验信用品质还有待于进一步观察

从增资担保机构背景来看，增资的担保机构主要集中于政策性及国有背景担保机构，政策性与国有性质意味着股东支持意愿更强，对外增信效果也更高。随着国有担保机构资本实力不断增强，担保机构级别上调现象明显。

表 4 2015 年~2016 年 12 月级别上调担保机构情况

公司名称	调整前级别	调整后级别	调整时间
深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司	AA	AA+	2015.7
湖北省担保集团有限责任公司	AA	AA+	2015.10
广东省融资再担保有限公司	AA+	AAA	2015.9
中国投融资担保股份有限公司	AA+	AAA	2016.2

安徽省信用担保集团有限公司	AA+	AAA	2016.5
江苏省信用再担保集团有限公司	AA+	AAA	2016.6

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

就目前来看，金融担保行业的信用状况较好，代偿能力较强。但是由于未经历过整个经济周期的考验，行业乃至各家信用品质还有待于进一步观察。

## 二、行业展望

**债券担保业务未来发展空间较大，国有担保机构注资趋势仍将持续，行业将进一步趋于集中**

2016 年市场上企业经营状况恶化，违约事件增多，主要是银行抽贷，企业资金链断裂，导致企业日常经营发生重大变化，担保机构在为中小企业提供资金支持方面发挥了显著地作用，因此国家对担保机构尤其是国有担保机构扶持力度将持续加大，注资现象仍将持续；市场上由担保机构所担保的债券发行利率普遍低于其他非担保机构所担保的债券，市场认可度较高，因此未来担保机构业务量将进一步增长。

**担保机构整体盈利能力偏弱，整体代偿能力仍较低，随着整体外部信用风险加剧，集中兑付压力加大，对担保机构代偿能力提出更高要求**

担保机构整体盈利能力均偏低，随着城投债信用分化的趋势不断加强，及房地产市场的波幅震荡增大的情况下，其担保机构的代偿风险也在增加；2019 年将迎来担保债券偿债高峰期，2023 年将达到债券市场到期兑付的最高峰值，整体市场随着到期兑付债券的增加，及外部信用环境的影响，担保风险也在持续攀升；担保机构的代偿行为对股东增资依赖度较高，综合实力较强的国有股东对其抵御代偿风险起到积极的作用，预计未来市场上从事债券担保的机构仍以国有企业担保机构为主，随着风险事件的增加，担保机构的代偿能力成为关注重点。

**债券担保业务相应的法律程序不完善，不利于代偿后的回收状况**

按照银监会等七部委《融资性担保机构管理暂行办法》规定，融资性担保机构的融资性担保责任余额不得超过其净资产的 10 倍。由于各机构业务发展重心不同，实际承担的

担保责任余额有较大差异。如按照统一标准去测算担保机构金融产品担保业务，随着资本市场债券规模的增大，主要从事债券担保业务的公司，担保放大倍数已超过监管要求的 10 倍放大倍数，甚至达 20 倍甚至 30 倍之高。由统一的计算方式得出放大倍数指标无法真实体现不同担保机构对损失的承受能力，不同产品对资本占用风险权重指标有待进一步统一，相关评价体系仍有待完善。

西方社会建立了完善的信用体系，一旦出现不良记录，个人和机构都将承担后果以及责任，同时如有贷款违约，法律也会进行严厉的处罚。而我国七部委联合出台的《融资性担保机构管理暂行办法》，除法律效力远低于发达国家法律效力外，且对股权结构、资金补偿、风险分担支撑体系以及运作规则等关键内容的规定较为模糊，目前国内债券违约后担保机构的代偿行为绝大部分取决于担保机构的代偿意愿。

总体看，在债券市场持续扩容及投资者偏好的影响下，为金融产品提供直接融资担保业务将成为资本实力较强的担保机构的优质主营业务之一，2017 年担保机构债券担保业务量将进一步增加；随着债券违约后打破刚性兑付现象逐渐显现，担保机构代偿隐患较大，2017 年担保机构将会把风险控制、代偿能力提升作为其首要任务，这样有利于该业务的长期可持续发展。综合考虑上述因素，联合评级认为，2017 年中国金融担保行业展望为“稳定”。

## 研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级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评级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。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级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。

本研究报告版权为联合评级所有，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“联合信用评级有限公司”，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，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。