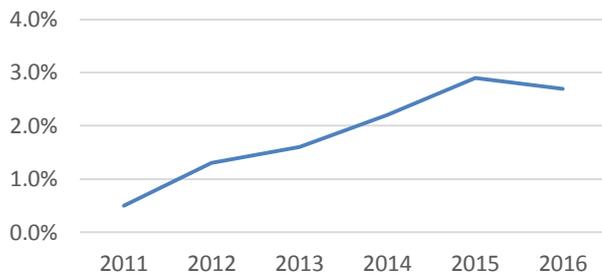




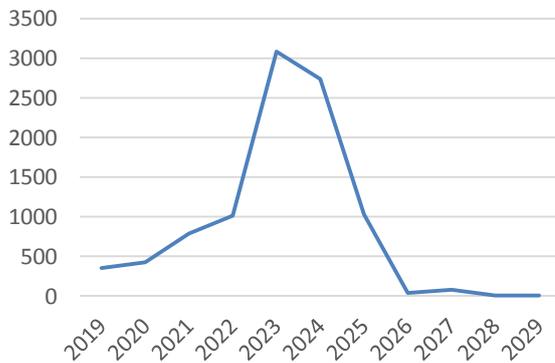
融资担保行业 2019 年信用风险展望

监管升级提振行业实力 债市风险暴露代偿隐忧

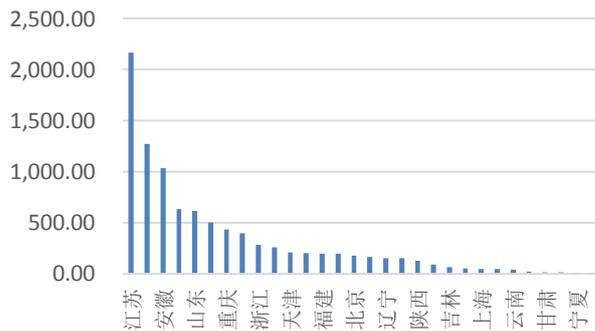
我国担保行业担保代偿情况（单位：%）



我国债券担保到期年份分布情况（单位：亿元）



2018 年 11 月末我国债券担保地区分布情况（单位：亿元）



作者

大公资信金融部 崔婉婷

客服电话：4008-84-4008

Email : rating@dagongcredit.com

监管政策：2018 年，融资担保行业总体平稳运行，监管体系继续更新完善，预期未来各级监管机构将加强落实最新监管体系，行业整体运行将更为规范。

体系建设：国家融资担保基金的成立标志着覆盖全国的再担保体系的基本形成，有助于融资担保机构风险的多级分担，同时促进各级融资担保机构的规范经营，预计行业整体风险控制能力将进一步提升。

业务规模：短期来看，贷款担保业务规模有望提升，部分以债券担保为主的担保公司低信用等级新增客户数量将减少，债券担保业务规模增长受限。

集中度：我国融资担保行业债券担保业务在区域分布上仍将较为集中，且部分以债券担保为主的担保公司受所担保债券集中到期影响，可能面临一定代偿压力，但受 2018 年颁布的监管条例影响，债券担保业务客户集中度将逐步下降。

代偿水平：受多重因素影响，我国实体经济整体回暖缓慢，担保行业代偿风险逐步暴露，代偿水平处于历史高位；短期来看，我国担保代偿风险增速有望放缓，但资本市场融资担保业务代偿风险将有所上升。

盈利能力：2019 年，随着资产分级管理制度的逐步实施，融资担保机构资产端业务风险有望下降，但其造成的投资收益下行压力及担保费率进一步下调将使融资担保机构盈利能力承压。

概要

本文所指的融资担保公司是依法设立、持有辖区融资担保行业监管部门颁发的“融资担保机构经营许可证”且专业从事融资担保业务的公司，包含信用增进机构。2018年，融资担保行业在监管力度加大背景下，运行总体平稳，我国政府从制度化明确了融资担保行业扶持小微企业和“三农”的政策导向；覆盖全国的再担保体系进一步健全，国家融资担保基金正式成立，这将有助于再担保风险的多级分担；传统银行贷款担保业务增长乏力，债券担保、非融资担保及其他创新担保增长较快，但业务结构仍以贷款担保为主，债券担保集中于综合实力较强的担保机构；我国经济保持平稳增长，但实体经济回暖缓慢，担保代偿水平处于历史高位。2018年以来，在《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的指引下，频繁爆出各地政府对当地担保公司下发的整改通知，我国部分融资担保机构面临一定整改压力。

预计2019年，各级监管机构将加强落实最新监管体系，行业整体运行将更为规范。短期来看，贷款担保业务规模有望提升，部分以债券担保为主的担保公司低信用等级新增客户数量将减少，债券担保业务规模增长受限；部分大中机构激进拓展债券担保业务，势必会加大相关业务未来风险敞口，形成一定的代偿压力；我国融资担保行业债券担保业务在区域分布上仍将较为集中，且部分以债券担保为主的担保公司受所担保债券集中到期影响，可能面临一定代偿压力；2019年，随着资产分级管理制度的逐步实施，融资担保机构资产端业务风险有望下降，但其造成的投资收益下行压力及担保费率进一步下调将使融资担保机构盈利能力承压；在民企纾困政策指引下，专业增信机构及大型融资担保机构面临更大的业务拓展空间，但同时对其风险量化能力提出挑战。未来1~2年内，我国融资担保行业的经营状况有望得到改善，信用风险水平将逐步趋稳乃至下降。我国融资担保行业的展望为稳定。

2018年，融资担保行业总体平稳运行，监管体系继续更新完善，预期未来各级监管机构将加强落实最新监管体系，行业整体运行将更为规范。

融资担保是普惠金融体系的重要组成部分，对于发展普惠金融、促进资金融通，解决小微企业和“三农”融资方面发挥着重要作用。近年来，我国融资担保行业运行总体保持稳定，行业结构逐步优化；但另一方面，受宏观经济下行压力加大、中小企业经营困难影响，融资担保机构代偿压力有所上升，行业过度竞争、发展良莠不齐等问题依然突出。

随着中小微企业对于稳增长、调结构、惠民生的重要作用日益显现，融资担保行业的改革和发展进一步受到国家重视。为规范融资担保行业经营，加强行业监管，提升行业整体对小微企业和“三农”的支持意愿和能力，监管部门陆续下发了具有法律效力的管理条例和配套制度，有效弥补了制度的缺失。具体来看，国务院于2017年8月发布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），从立法目的、定义、经营规则、监督管理、法律责任等方面以法的形式明确了融资担保公司的监督管理体制。2018年4月，中国银行保险监督管理委员会下发关于《条例》的四项配套制度的通知（银保监发[2018]1号），从经营许可证管理办法、融资担保责任余额计量办法、资产比例管理办法和银担业务合作指引等四个方面对《条例》进行补充，在推动不同规模融资担保公司所专注主业的差异化，促进担保公司担保业务小额分散化及资本市场担保业务高信用等级化，提高融资担保公司整体抗风险能力等方面均起到重要助推作用，同时有利于保障融资担保公司资产的流动性和安全性，保持充足的代偿能力。

融资担保行业《条例》及四项配套制度（以下简称“新政策”）出台后，2018年频频爆出各地政府对当地担保公司下发的整改通知。2018年3月深圳市人民政府对部分融资担保机构下发整改函，要求按照规定时间完成整改工作，以达到《条例》规定的要求，逾期仍不符合规定条件的，不得开展相关担保业务。2018年6月，四川省金融工作局组织各市（州）金融办（局）和有关中介机构对全省融资担保公司合规经营情况进行了全面检查，依照检查情况，四川省融资担保

业协会下发了通报，结合贯彻落实《条例》的相关要求，停业整顿 49 家和取消业务资格 29 家融资担保公司。预计 2019 年，各地将根据《条例》及四项配套制度出台更为具体的实施细则，也将下发更多的整改通知，行业及各地监管力度都将有所加强，行业总体运行将更加规范。

国家融资担保基金的成立标志着覆盖全国的再担保体系基本形成，有助于融资担保机构风险的多级分担，同时促进各级融资担保机构的规范经营，预计行业整体风险防控能力将进一步提升，行业整体业务拓展空间得到一定释放。

再担保特有的“稳定器”和“放大器”作用，有利于增强融资性担保体系的信用水平，促进担保行业健康发展；同时，再担保机构可以通过设定提供再担保服务的门槛、调整再担保费率的标准，引导融资担保机构规范经营，提高行业整体的风控意识和能力。近年来，我国再担保机构以政府政策引导，通过发挥再担保的增信扩能、分险补偿作用，进一步提高了行业整体抗风险能力，基本形成了包括国家融资担保基金在内的国家级担保机构，涵盖 28 个省份（包括自治区、直辖市）的省级国有再担保机构以及覆盖市区县各级担保机构的再担保体系。截至 2018 年 11 月，已有北京、山西、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、贵州、云南、陕西、宁夏等 21 个省份成立了省级再担保机构；河南、安徽、湖南、青海等 4 个省份成立了明确承担省级再担保职能的融资担保性担保机构，另有东北再担保覆盖黑龙江、吉林、辽宁与内蒙古 4 个省份。

覆盖全国的再担保体系的建立健全将有助于分担融资担保机构的风险并促其规范经营，同时国家融资担保基金未来业务的拓展将进一步完善再担保体系风险分担机制，增强担保企业资本实力和业务拓展能力。国家融资担保基金引进了国内大型国有或股份制商业银行，通过对接符合条件的各省级再担保公司开展再担保业务或股权投资业务，旨在推动“国家融资担保基金-省级再担保机构-辖内融资担保机构¹”三级机构与银行的风险分担机制，并降低担保费率，支持小微

¹ 源于财政部发布的国家融资担保基金负责人答记者问

企业和“三农”融资，同时对再担保机构的资本注入有利于增强其资本实力和业务拓展能力。

受宏观经济下行导致的中小企业信用风险加速暴露影响，传统的间接融资担保业务增速显著放缓，在风险前期释放及政策导向推动下，预计未来间接融资担保业务增速将有所回升。

我国融资性担保机构传统的融资担保业务以银行贷款担保等间接融资担保业务为主，但其经营具有高风险、低收益的业务特征。一方面受主营业务担保费率较低且行业水平逐步下调影响，主营业务盈利水平较弱，加之严格的准备金提取标准，使得融资担保机构留存收益整体较低。另一方面，由于传统融资担保业务担保对象综合实力较弱，易受市场波动影响，且风险分担机制不健全，使得担保机构承担着与收益不相匹配的较大风险。近年来，随着经济下行压力加大，中小企业经营困难，担保行业传统融资担保行业代偿风险逐渐暴露，以银行贷款担保为代表的间接融资担保业务增长乏力。

短期来看，随着风险的前期释放及在大力扶持小微企业和“三农”的政策导向下杠杆倍数的增加，传统银行贷款担保业务规模有望提升。

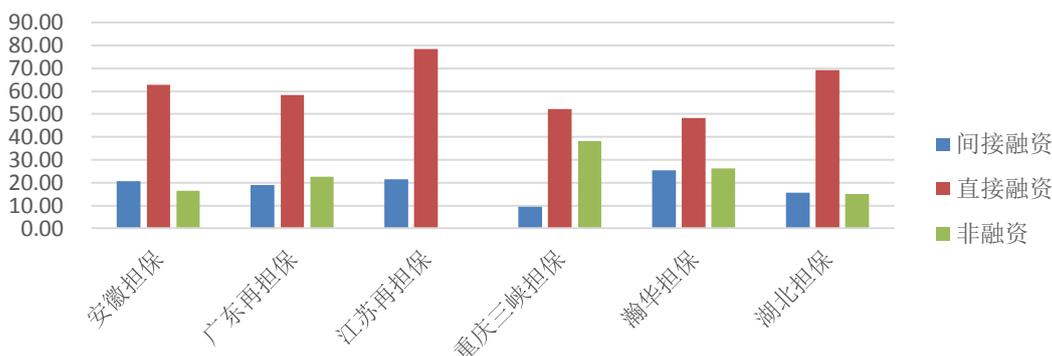
以债券担保为主的直接融资担保整体快速增长，且部分大中机构已调整业务结构，预计未来债券担保低信用等级新增客户将减少，债业务规模增长将受限，同时融资担保行业风险收益不匹配的矛盾导致部分大中机构激进拓展债券担保业务，势必会加大相关业务未来风险敞口，形成一定的代偿压力。

近年来，我国以债券担保为主的直接融资担保、非融资担保及其他创新担保业务增长较快，但业务结构仍以间接融资担保为主，部分省级国有及全国股份制担保公司直接融资担保、非融资担保及其他创新担保快速增长并成为公司最主要构成，业务结构有所调整。

2016年，受贷款担保、票据承兑担保、信用证担保等新增规模大幅下降影响，融资担保业务整体增长乏力，但债券融资担保和非融资担保增长快速。从业务构成上看，贷款担保仍为我国担保行业最主要业务构成。从部分地区来看，2017年，北京市贷款担保和债券担保新

增规模同比分别增长 22.02%和 37.19%。截至 2017 年末，北京市贷款担保和债券担保余额同比分别增长 14.28%和 21.20%，贷款担保占总融资担保在保余额的比为 78.52%，同比增加 4 个百分点。截至 2017 年末，湖南省担保余额同比下降 0.79%，构成上看，贷款担保占比为 74.81%。

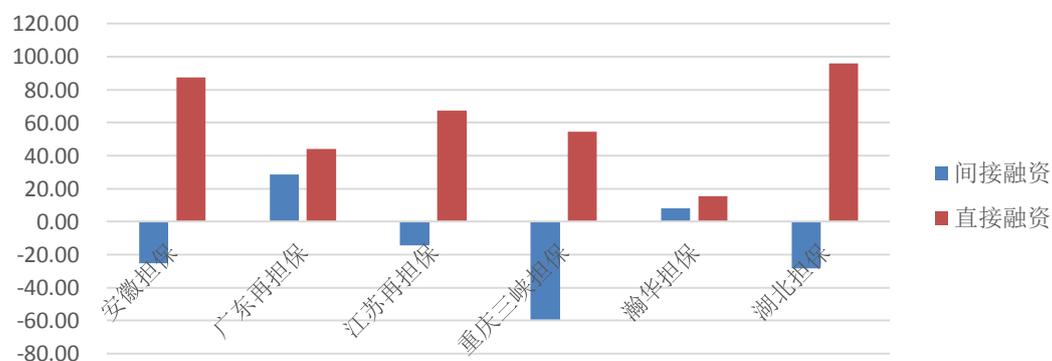
图 1 截至 2017 年末我国部分担保公司担保业务结构图 (单位：%)



数据来源：Wind、大公整理

由于债券担保业务对融资担保公司的综合实力要求较高，且具有单笔金额大、期限长等特点，我国债券担保主要集中于少数综合实力较强的融资担保机构。截至 2018 年 11 月，我国融资担保公司和信用增进机构担保的债券余额合计约为 9,522 亿元，其中省级国有及全国股份制担保公司和信用增进机构担保债券余额占比高于 99%。从部分省级国有及全国股份制担保公司样本数据来看，截至 2017 年末，债券担保为公司最主要业务构成，且担保余额均保持较快增长，间接融资担保占比相对较低且余额有所收缩。

图 2 截至 2017 年末我国部分担保公司各类型担保业务增长情况 (单位：%)



数据来源：Wind、大公整理

短期来看，以债券担保为主要构成担保公司受新政策导向下单笔债券担保客户集中度的调整及竞争加剧，低信用等级新增客户将减少，债券担保业务规模增长将受限。

另一方面，部分大中机构调整业务结构，加大债券担保业务拓展力度，但由于债券担保业务具有单笔额度大、期限长的特征，单笔代偿极易引发流动性风险。

表 1 2015~2017 年末及 2018 年 11 月末我国债券担保排名前十融资担保公司债券担保情况 (单位: 亿元, %)

担保公司名称	2018. 11	2017	2016	2015	复合增长率
中合中小企业融资担保股份有限公司	1,004.97	987.20	676.70	252.40	60.60
中债信用增进投资股份有限公司	806.50	736.50	760.60	689.82	5.50
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	623.95	514.90	352.65	287.60	30.41
中国投融资担保股份有限公司	495.03	720.39	802.16	836.13	-16.45
江苏省信用再担保集团有限公司	399.00	344.30	213.94	53.22	99.51
中证信用增进股份有限公司	377.42	355.00	154.50	11.00	236.07
安徽省信用担保集团有限公司	344.00	298.90	122.20	41.29	106.85
重庆进出口融资担保有限公司	320.44	310.70	261.80	84.24	58.10
重庆兴农融资担保集团有限公司	312.60	168.60	1.50	0.00	1,521.29
瀚华融资担保股份有限公司	245.40	238.50	207.50	29.40	106.99

注：本表口径包括信用增进公司和深圳市高新投集团有限公司

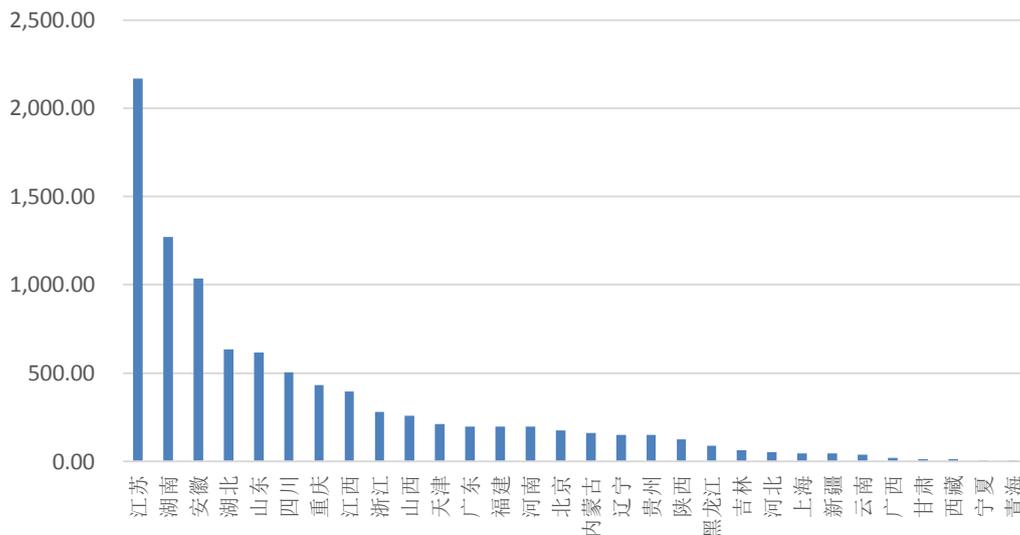
数据来源：Wind 资讯，大公整理

近年来，我国部分大中担保机构债券担保业务大规模增长，根据样本统计数据来看，截至 2018 年 11 月末，除中债信用增进投资股份有限公司债券担保余额增速总体较为平稳及中国投融资担保股份有限公司债券担保余额逐渐下滑以外，其他机构债券担保余额规模增长快速且前三大机构存量债券担保余额规模较大。部分大中机构激进的债券担保业务拓展模式势必会加大相关业务未来风险敞口，形成一定的代偿压力。

短期来看，我国融资担保行业债券担保业务在区域分布上仍将较为集中，且仍以国有企业债券或城投债担保为主，但部分以债券担保为主的融资担保机构受所担保债券集中到期影响，可能面临一定代偿压力。

从区域分布上看，我国资本市场担保业务区域集中也较为明显。截至 2018 年 11 月，我国融资担保行业在保债券余额为 9,522.27 亿元，其中江苏省、湖南省、安徽省、湖北省、山东省和四川省债券担保余额分别为 2,167.41 亿元、1,271.00 亿元、1,036.52 亿元、634.50 亿元、616.86 亿元和 501.93 亿元，合计占总债券担保余额比重高达 65.41%，且担保中城投债担保比例较高。以上省份多为广义政府债务压力较大地区，与城投债担保比例较高的特征具有高度相关性。

图 3 截至 2018 年 11 月我国债券担保地区分布情况（单位：亿元）



数据来源: Wind、大公整理

同时，截至 2018 年 11 月末，从债券起息日所属年份来看，2011 年、2012 年及 2013 年我国存量债券担保均为城投债或国有企业债券，从 2014 年开始担保公司所担保非国有企业债券或非城投债券规模均有所增加，但国有企业发行债券或城投债在债券担保中所占比重仍旧很高。

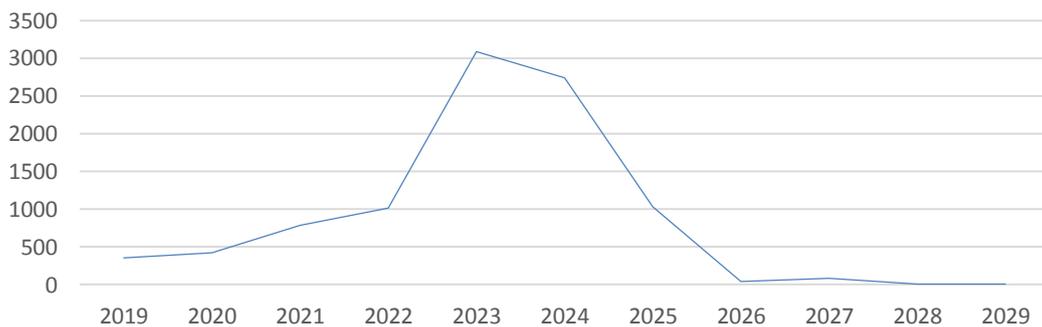
图4 截至2018年11月末我国债券担保发行主体国有企业或城投分布情况(单位:支、亿元)



数据来源: Wind、大公整理

从担保业务到期期限上看,未来我国资本市场担保业务集中到期压力逐渐增大。从截至2018年11月的数据来看,2019年、2020年、2021年、2022年和2023年到期的有担保债券余额分别为353.11亿元、424.29亿元、789.43亿元、1,017.00亿元和3,085.13亿元,集中到期压力逐年增加。其中于2019年到期债券中担保机构排前三的分别为中债信用增进投资股份有限公司、中合中小企业融资担保股份有限公司和重庆三峡融资担保集团股份有限公司。

图5 截至2018年11月我国债券担保到期年份分布图(单位:亿元)



数据来源: Wind、大公整理

截至2018年11月,我国主要债券担保公司部分担保债券净价出现较大幅度下跌,未来几年在担保债券到期规模逐步增加的影响下,债券担保业务风险将增加。

表 2 截至 2018 年 11 月我国担保公司担保债券净价下跌幅度较大情况 (单位: 支、亿元)

担保公司名称	债券担保支数	债券担保余额	担保债券净价波动范围
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	4	9.60	-53.13%~-37.11%
重庆进出口融资担保有限公司	1	8.00	-5.24%
中合中小企业融资担保股份有限公司	3	24.25	-50.40%~-19.79%
中国投融资担保股份有限公司	6	53.20	-25.36%~-11.00%
江苏省信用再担保集团有限公司	2	4.00	-50.00%~-49.48%
广东省融资再担保有限公司	1	2.00	-5.93%

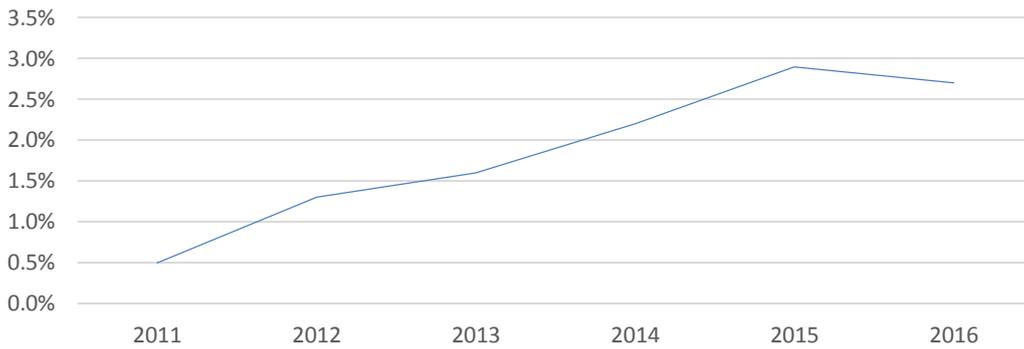
数据来源: Wind 资讯, 大公整理

短期来看, 我国担保行业债券担保业务在区域上仍将较为集中, 且部分全国性和省级债券担保公司受所担保债券集中到期影响, 可能面临一定代偿压力。但受新政策影响, 债券担保业务单笔客户集中度将逐步下降。

受多重因素影响, 我国实体经济整体回暖缓慢, 担保行业代偿风险逐步暴露, 代偿水平处于历史高位; 短期来看, 我国担保代偿风险增速有望放缓, 但资本市场融资担保业务代偿风险将有所上升。

近年来, 我国经济发展逐步进入了以高速增长向高质量发展为基本特征的新时代, 国民经济总体保持平稳健康发展, 但实体经济回暖缓慢, 中小企业生产经营仍困难。初步核算, 2018 年前 3 季度, 我国国内生产总值为 65.09 万亿元, 同比增长 6.7%。其中, 第一、第二和第三产业同比增长分别为 3.4%、5.8%和 7.7%。由于融资担保业务主要客户为偿债能力难以达到商业银行放贷标准的中小企业, 具有资信水平低、抗风险能力弱、经营不确定性等特点, 在宏观经济下行背景下, 中小企业偿债能力进一步下降, 近年来我国融资担保行业的代偿风险显著上升。从我国担保行业业务结构上看, 担保代偿主要来源于银行贷款类等传统融资担保业务, 非融资性担保业务风险相对较低, 资本市场担保业务兴起时间较晚, 且一般担保期限较长, 目前大规模业务正处于承保期, 风险未完全释放。

图 6 2011 ~ 2016 年我国担保行业担保代偿率走势图 (单位: %)



数据来源: 公开资料、大公整理

近年来,随着传统融资担保业务代偿风险的逐步暴露,行业代偿水平整体处于历史高位。我国融资担保行业的担保代偿率在 2015 年达到峰值,2016 年有所下滑,主要是融资担保机构风险偏好收紧,主动压缩间接融资担保业务所致。短期来看,随着我国传统融资担保业务代偿风险的前期释放,担保业务结构的调整,低风险担保业务份额的增加,我国担保代偿水平增速有望放缓;在新政策导向下,未来我国担保公司小微企业和“三农”担保业务将朝着小额分散化方向发展,融资担保公司的整体抗风险能力将有所提升。

另一方面,2015 年以来,部分融资担保机构加速拓展债券担保业务,但由于信用风险管控能力尚较弱等原因代偿风险敞口有所扩大,未来将面临一定的债券代偿形成的亏损压力和流动性风险。

2019 年,随着资产分级管理制度的逐步实施,融资担保机构资产端业务风险有望下降,但其造成的投资收益下行压力及担保费率进一步下调将使融资担保机构盈利能力承压。

我国融资性担保机构收入主要来源于担保费收入,利息净收入和投资收益。目前我国小微企业融资担保费率处于较低水平,间接融资担保费率多为 2% 左右,且呈逐步下调趋势;再担保和金融产品担保费率为 1% 左右;资本市场债券担保业务担保费率低于 1%。补充收入主要来源于自有资金的运营所产生的利息净收入和投资收益。

2019 年,随着政策导向的担保费率进一步下调,担保主业盈利水平仍将较低,但政府各项税费补贴对担保公司收入形成补充。相关部门下发的《条例》强调指出对小微企业和“三农”提供融资担保业务的费率要保持较低水平,且政府推动建立的融资担保公司对小微企业

和“三农”的融资担保费率也要降低。2018年10月，相关部门下发的通知，决定实施小微企业融资担保业务降费奖补政策，2018~2020年每年安排资金30亿元，对扩大小微企业融资担保业务规模、降低小微企业融资担保费率等政策性引导较强的地方进行奖补。同时，《条例》及四项配套制度要求担保公司对资产进行分级管理，以保障资产的流动性和安全性，一定程度上会限制企业自有资金的运营质量，减弱投资收益水平，但有利于降低资产端业务风险。预计，政府各项税费补贴将成为担保公司收入的重要补充。

在民企纾困政策指引下，专业增信机构及大型融资担保机构面临更大的业务拓展空间，但同时对其风险量化能力提出挑战。

2018年11月，国务院、相关部委、地方政府及金融机构先后出台一系列纾解民营企业困境的政策措施，旨在帮助民营企业克服融资难、融资贵和化解股票质押风险，支持民营企业发展。其中，提出债券支持计划，是由央行提供一定限额再贷款来引导市场支持企业发债，通过对民营企业债券提供担保、增信，利用信用衍生品对其违约风险进行分散、缓解，以提振市场信心、改善预期，继而带动其他金融机构来帮助企业进行发债。

在民营企业纾困政策指引下，部分大型融资担保机构创新业务发展模式，为由专业债券信用增进机构创设的信用风险缓释凭证提供担保。2018年11月，由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）创设，由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）为中债增按照“18珠江投管SCP004信用风险缓释凭证”提供连带责任担保，这是央行宣布设立民营企业债券融资支持工具之后，广东省首单“中债增+专业担保机构”的信用风险缓释凭证创设新模式，是多类型融资担保机构参与信用风险缓释凭证业务的积极探索。

预计2019年，在民营企业纾困政策指导下，更多省级国有担保机构或信用增进机构将参与到信用风险缓释凭证业务的探索，与相关机构进行合作，积极进行业务创新同时推动地方民营企业债务融资，但同时创新业务对其风险量化能力提出挑战。

预计2019年，各级监管机构将加强落实最新监管体系，行业整

体运行将更为规范。短期来看，贷款担保业务规模有望提升，部分以债券担保为主的担保公司低信用等级新增客户数量将减少，债券担保业务规模增长受限；我国融资担保行业债券担保业务在区域分布上仍将较为集中，且部分以债券担保为主的担保公司受所担保债券集中到期影响，可能面临一定代偿压力；2019年，随着资产分级管理制度的逐步实施，融资担保机构资产端业务风险有望下降，但其造成的投资收益下行压力及担保费率进一步下调将使融资担保机构盈利能力承压；在民企纾困政策指引下，专业增信机构及大型融资担保机构面临更大的业务拓展空间，但同时对其风险量化能力提出挑战。未来1~2年内，我国融资担保行业的经营状况有望得到改善，信用风险水平将逐步趋稳乃至下降。我国融资担保行业的展望为稳定。