

融资担保机构债券担保业务前瞻

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐 蕾 程丹润

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2209

2019年02月20日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 2019年2月14日，国务院办公厅公开发布《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》，明确提出政府性融资担保机构业务运作的“四个不得”，旨在引导政府性融资担保机构坚持准公共定位，更多地为小微企业和“三农”主体提供增信。
- ◆ 从影响范围来看，全国86.4%的有发债资质的政府担保公司受影响；银保监会平台目录内的9105家，都是政府性融资担保机构禁止给予发债担保的。
- ◆ 从影响程度来看，包括安徽省担保集团，担保债券余额达200亿元以上且担保城投债占比达95%以上的政府性担保机构有7家；包括安徽在内，政府性担保城投债规模较大且占城投债比重较高的8个省份，受《意见》影响较大。
- ◆ 《意见》出台，对政府性融资担保经营重点、业务模式等都将产生一定影响，特别是对部分低资质融资平台债券发行和后续融资影响深远。

融资担保机构债券担保业务前瞻

2019年2月14日，国务院办公厅公开发布《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确提出政府性融资担保机构业务运作的“四个不得”：即不得偏离主业盲目扩大业务范围，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，旨在引导政府性融资担保机构坚持准公共定位，更多地为小微企业和“三农”主体提供增信，着力解决其融资难、融资贵问题。《意见》出台，对政府性融资担保经营重点、业务模式、市场结构等都将产生一定影响，特别是对债券担保业务以及债券发行影响深远。

一、影响范围

1. 影响的政府性担保机构

《意见》指向政府性融资担保、再担保机构，但没有明确给予定义。按照国发【2015】43号文中“大力发展政府支持的融资担保机构。以省级、地市级为重点，科学布局，通过新设、控股、参股等方式，发展一批政府出资为主、主业突出、经营规范、实力较强、信誉较好、影响较大的政府性融资担保机构”规定，《意见》中政府性融资担保、再担保机构具有几下特点：

一是政府出资（新设、控股、参股，可追溯至财政局（厅）、国资委、经信委出资）；二是不以营利为目的（保本微利、较低担保费率）；三是为实现政府政策性目标（引导更多金融资源支持小微企业和“三农”发展）。

结合政府债券或政府融资平台增信对担保公司资质（AA及以上）要求，截至目前，市场上有担保债券余额的担保公司共44家，其中，政府性担保公司占绝大多数，全国及省市共38家，占比为86.4%，全国性机构3家，省市级机构35家。可以看出，从事债券担保的机构，除了瀚华担保、中合担保这类少数民营担保公司，其他都是政府性担保机构，都是受此次《意见》影响之列。

| | 企业名称 | 最新评级 | 担保债券余额（亿元） | 担保债券只数 | 担保城投债占比 | 控制人 |
|------------|------------------|------|------------|--------|---------|---------|
| 全国性政府担保公司 | | | | | | |
| 1 | 中债信用增进投资股份有限公司 | AAA | 1095.2 | 119 | 81.6% | 中化等6家国企 |
| 2 | 中国投融资担保股份有限公司 | AAA | 526.09 | 93 | 98.87% | 国务院国资委 |
| 3 | 中证信用增进股份有限公司 | AAA | | | | 国开投资 |
| 省市级政府性担保公司 | | | | | | |
| 1 | 重庆三峡融资担保集团股份有限公司 | AAA | 658.75 | 114 | 97.45% | 重庆市国资委 |
| 2 | 江苏省信用再担保集团有限公司 | AAA | 478.34 | 55 | 97.09% | 江苏省政府 |
| 3 | 重庆兴农融资担保集团有限公司 | AAA | 414.60 | 64 | 94.33% | 重庆市国资委 |
| 4 | 安徽省信用担保集团有限公司 | AAA | 355.10 | 40 | 99.13% | 安徽省政府 |
| 5 | 重庆进出口融资担保有限公司 | AAA | 337.64 | 53 | 99.11% | 重庆市国资委 |
| 6 | 深圳市高新投集团有限公司 | AAA | 236.94 | 70 | 0.00% | 深圳市国资委 |
| 7 | 晋商信用增进投资股份有限公司 | AAA | 176.00 | 10 | 20.45% | 山西省国资委 |
| 8 | 湖北省担保集团有限责任公司 | AAA | 163.66 | 28 | 95.13% | 湖北省国资委 |

| | | | | | | |
|--------|--------------------|-----|--------|-----|---------|----------|
| 9 | 广东省融资再担保有限公司 | AAA | 119.75 | 37 | 25.05% | 广东省政府 |
| 10 | 天府(四川)信用增进股份有限公司 | AAA | 87.30 | 16 | 42.84% | 四川省政府 |
| 11 | 东北中小企业信用再担保股份有限公司 | AA+ | 82.60 | 21 | 100.00% | 吉林省国资委 |
| 12 | 四川发展融资担保股份有限公司 | AAA | 77.30 | 14 | 96.12% | 四川省政府 |
| 13 | 北京首创融资担保有限公司 | AA+ | 54.91 | 17 | 89.24% | 北京国资委 |
| 14 | 深圳中小企业信用融资担保集团有限公司 | AAA | 40.70 | 16 | 0.00% | 深圳国资委 |
| 15 | 黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司 | AA+ | 31.00 | 3 | 100.00% | 黑龙江财政厅 |
| 16 | 武汉信用风险管理有限公司 | AA+ | 26.06 | 18 | 0.00% | 武汉市国资委 |
| 17 | 河南省中小企业担保集团股份有限公司 | AAA | 20.70 | 4 | 100.00% | 河南省财政厅 |
| 18 | 北京中关村科技融资担保有限公司 | AA+ | 15.91 | 12 | 0.00% | 中关村管委会 |
| 19 | 武汉东创融资担保有限公司 | AA | 6.00 | 2 | 50.00% | 武汉市国资委 |
| 20 | 福建省中小企业信用再担保有限责任公司 | AA | 5.00 | 1 | 100.00% | 福建省国资委 |
| 21 | 西部(银川)担保有限公司 | AA+ | 3.80 | 1 | 0.00% | 银川金融局 |
| 22 | 山东省再担保集团股份有限公司 | AA+ | 3.50 | 5 | 0.00% | 山东省国资委 |
| 23 | 中元国信信用融资担保有限公司 | AA | 2.70 | 3 | 0.00% | 北京市国资委 |
| 24 | 苏州市信用再担保有限公司 | AA+ | 2.1 | 2 | 0.00% | 苏州市国资委 |
| 25 | 合肥兴泰担保集团有限公司 | AA+ | 2.0 | 1 | 0.00% | 合肥市国资委 |
| 26 | 广州市融资担保中心有限责任公司 | | 1.9 | 1 | 0.00% | 广州市国资委 |
| 27 | 安阳市信用担保投资有限责任公司 | A | 1.38 | 1 | 0.00% | 安阳市财政局 |
| 28 | 郑州中小企业担保有限公司 | A | 1.38 | 1 | 0.00% | 郑州市国资委 |
| 29 | 南通众和融资担保集团有限公司 | | 0.40 | 1 | 0.00% | 南通市政府 |
| 30 | 杭州高新担保有限公司 | | 0.22 | 2 | 0.00% | 杭州滨江区财政局 |
| 31 | 苏州高新区中小企业担保有限公司 | AA | 0.20 | 2 | 0.00% | 苏州开发区管委会 |
| 32 | 沈阳恒信融资担保有限公司 | | 0.18 | 1 | 0.00% | 沈阳市国资委 |
| 33 | 苏州市农业担保有限公司 | AA | 0.16 | 3 | 0.00% | 苏州市国资委 |
| 34 | 西宁市中小企业融资担保有限公司 | | 0.10 | 1 | 0.00% | 西宁市国资委 |
| 35 | 嘉兴小微企业信保基金融资担保有限公司 | | 0.05 | 1 | 0.00% | 嘉兴市国资委 |
| 民营担保公司 | | | | | | |
| 1 | 中合中小企业融资担保股份有限公司 | AAA | 1733.4 | 179 | 95.5% | 海南慈航基金会 |
| 2 | 瀚华融资担保股份有限公司 | AA+ | 471.5 | 60 | 96.2% | 四川瀚华融资担保 |
| 3 | 金达融资担保有限责任公司 | AA+ | | | | 北京深泛海科贸 |
| 4 | 中企联合融资担保有限公司 | AA | | | | 北京恒润泽通机械 |
| 5 | 北京和众汇金融资担保有限公司 | | | | | |
| 6 | 杭州兆瑞担保有限公司 | | | | | |

2. 影响的政府融资平台

上述是从《意见》影响的担保机构来看，再从“政府融资平台”的角度来分析。一直以来，“政府融资平台”的定义有多个版本（万得、中债、银保监、证监），基于担保机构是由银保监会负责牵头监管的。有理由相信，此次“不得为政府融资平台融资提供增信”的要求，“政府融资平台”的界定依据在银保监会。

具体来看，按照国办发【2015】40号文，**融资平台公司是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，承担政府投资项目的融资功能，并拥有独立法人资格的经济实体。**银监会自2010年3季度开始编制地方投融资平台名

单，更新频率为3个月。根据银保监会2018年第二季度的统计名单显示，截止2018年6月份，**至今累积共有2629家平台公司进行了调出，未调出仍有9105家**，这些都是政府性融资担保机构禁止给予发债担保的。其中，**安徽省291家，合肥市54家**，具体名单可在各大银行公司业务部，或万得债券数据库中查询。

二、影响程度

1. 受影响比较大的政府性担保机构

从概念上来说，信用债按债券类型可分为五类，分别是：企业债（一般企业债、集合企业债）、公司债（一般公司债、私募债）、中票（一般中票、集合票据）、短融（一般短融、超短融）、定向工具，而信用债按担保方式也分为五类：担保公司担保、银行担保、建设基金担保、关联方担保、非关联方担保，各种信用债类型的主要担保方式不尽相同，其中担保公司主要是为企业债做担保（见下图）。截至2019年2月15日，据万得债券统计，**政府性担保公司担保债券余额为3932.42亿，担保债券共713只，分别占全部担保债券总额的51.7%、80.3%。**

| 担保信用债按担保方式分类及占比 | 担保信用债按债券类型分类及占比 | 担保方式 |
|-----------------|----------------------|------------------|
| 担保公司担保，占比31.6% | 企业债（一般、集合），占比47% | 担保公司担保较多，占比53.8% |
| 银行担保，占比3.9% | 公司债（一般公司债、私募债），占比44% | 关联方担保较多，占比85% |
| 建设基金担保，占比0.3% | 中票（一般中票、集合票据），占比6% | 关联方担保较多，占比67% |
| 关联方担保，占比44.1% | 短融（一般短融、超短融），占比1% | 关联方担保较多，占比73% |
| 非关联方担保，占比20.4% | 定向工具，占比2% | 非关联方担保较多，占比35% |

从38家政府性担保公司来看，**担保债券余额达200亿元以上且担保城投债占比达95%以上的政府性担保机构有7家**，分别是：重庆三峡融资担保集团股份有限公司、江苏省信用再担保集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、安徽省信用担保集团有限公司、重庆进出口融资担保有限公司、湖北省担保集团有限责任公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司。这些机构在《意见》“**不得为政府融资平台融资提供增信**”的要求下，业务转型的压力较大。

2. 受影响比较大的融资平台（城投债）

截至2019年2月15日，据万得债券统计，在10710个城投债中，有担保的城投债1753，占比16.4%，有担保公司担保的城投债1092个，占比10.2%，有政府性担保机构担保的城投债余额为3022.09亿，占比为3.95%，整体比重较小。

但是从部分省份来看，**政府性担保城投债规模较大且占城投债比重较高，以江苏、安徽、湖南、湖北、四川、重庆、山东和江西等中部省份为代表**。其中，江苏省政府性担保城投债余额最大，为704.1亿；**安徽省政府性担保城投债余额/城投债余额最高，为15.07%**。湖南、湖北、四川、重庆、山东和江西政府性担保城投债余额分别为343.3亿、291.4亿、283.6亿、173.8亿、162.6亿和159.2亿，政府性担保城投债余额/城投债余额分别为7.4%、8.91%、7.29%、4.58%、5.2%和5.73%。

一般来说，有政府性担保机构担保的城投债，存在两个特点：**一是发行时主体评级以AA、AA-评级为主**。低评级融资平台的担保比例很高，AAA、AA+、AA和AA-及以下评级的政府融资平台发债担保率分别为0%、3%、10%、54%，在所有的担保债券总数中，发行时主体评级AA、AA-占比分别为49.63%、47.41%。在所有的担保债券余额中，发行时主体评级AA、AA-占比分别为54.77%、42.68%。**二是以区县级平台城投债为主**。政府性担保城投债中，区县级平台债券余额占比为77.78%，开发区平台债券余额占比为13.68%，市级平台债券余额占比为7.88%。

因此，《意见》将对融资平台发展产生两方面影响：第一，**依赖担保的弱资质平台难发债**，AA、AA-评级以及区县级弱资质平台，需要依赖担保才能发行成功，这类主体未来发债将受到较大影响。当然，按照新老划断的要求，担保公司有义务将担保责任履行至期满，预计对存量担保城投债影响不大，主要影响新增城投债，尤其是需要依赖担保发债的弱资质平台。第二，**政府性担保城投债占比较高的省份新增城投债规模可能出现一定程度下滑**。

三、趋势判断

1. 服务小微和“三农”的政府性融资担保机构迎来一系列政策红利。

随着《条例》、《意见》的实施，服务小微和“三农”的地方融资担保机构迎来一系列政策红利。具体来看，包括但不限于：（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。（3）对扩大实体经济领域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工作成效明显的地方予以奖补激励。（4）国家融资担保基金，省级担保、再担保基金（机构）以及融资担保、再担保机构的代偿损失核销，参照金融企业呆账核销管理办法有关规定执行，担保赔偿准备金和未到期责任准备金企业所得税税前扣。（5）国家融资担保基金与服务小微和“三农”融资的省级再担保机构签订合作协议，推进各省“国家融担基金—省级再担保机构—辖内融资担保机构”三层组织体系的落地。

在政策引导下，**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、风险补偿等方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**。

2. 金融产品增信业务面临刚性约束，新增规模相对有限。

近年来，债券市场的快速发展带动债券发行增信需求的显著增加，部分融资担保机构加大力度拓展以债券担保为主的金融产品增信业务，但未来新增规模相对有限。

一方面，在《条例》及四项配套制度的约束下，部分重新计算担保放大倍数后，指标接近或突破监管上限的担保机构开始压缩新增债券担保业务规模。短期内，由于其存量业务尚未集中到期解保，**债务担保业务发展空间将受到限制**。

另一方面，在《意见》指引下，政府性融资担保机构债券担保业务面临较大调整压力，而目前有资质的**民营融资担保公司数量较少、规模偏小，难以承接海量的融资平台发债增信需求**。且大量需求短时间爆发，民营企业鱼龙混杂，一旦融资平台刚兑打破，容易导致2010年前后的担保连带性违约，进而导致融资担保公司增信功能丢失。

3. 投资业务面临监管对资产比例的约束，业务调整压力上升。

投资业务是担保机构增厚利润的重要来源，多数担保机构希望通过增加投资 收益增厚经营积累，提高资本实力及风险吸收能力；此外，部分担保机构为满足股东业绩及分红要求，也有做大利润的冲动。

《融资担保公司资产比例管理办法》的三级资产分类，要求可给予不同时限的过渡期安排，达标时限不应晚于2019年末。《意见》中，明确严格控制闲置资金运作规模和风险，不得向非融资担保机构进行股权投资。**两者都对融资担保公司对外投资业务形成了较大制约**。

现阶段较多担保机构的委托贷款、信托计划、资管计划等资产占比较高，例如深圳中小保、江苏再担保、广东再担保、首创担保等。随着过渡期结束，**部分担保机构将面临较大的投资业务调整压力，投资结构的调整也将导致担保机构面临投资收益下滑的压力。**

4. 重点关注 AA-及以下的主体城投债后续兑付问题。

尽管债券担保业务规模较大的担保机构现阶段代偿率整体偏低，但债券担保业务高杠杆、高集中度、长周期的特征加大了担保机构的风险管控难度。若债券担保业务发生代偿，将对担保机构的流动性管理和风险吸收能力带来很大挑战。

由于 AA-及以下的城投债是非常依赖政府融资机构担保的，因此市场上目前 AA-及以下主体评价，目前有发行政府性担保债券的融资平台（127 个主体），未来因为《意见》实施可能会导致无法发现新债券接续老的到期债务，进而出现融资困难或债券违约的现象，值得关注。

以安徽省为例，主要有 22 家融资平台（主体评级全部是 AA-）值得关注，分别是：**桐城市建设投资有限公司、定远县城乡发展投资有限公司、潜山县潜润投资控股集团有限公司、枞阳县投资发展有限公司、当涂经济开发区建设投资有限公司、怀宁县城建设投资发展有限责任公司、马鞍山郑蒲新区建设投资有限公司、含山县城市建设投资有限公司、滁州市南谯区国有资产运营有限公司、寿县国有资产投资运营（集团）有限公司、凤阳经济开发投资有限公司、泾县国有资产投资运营公司、歙县城市建设投资开发有限公司、来安县城市基础设施开发有限公司、泗县城市建设投资有限公司、舒城县城建设投资有限责任公司、金寨县城建设投资有限公司、全椒县城市基础设施开发建设有限公司、东至县城市经营投资有限公司、宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司、六安市金安区城乡建设投资公司、明光市城市建设投资有限公司。**

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业分析、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。