



区域性信用增进公司 对稳定地方债券市场 作用及前景的研究

联合资信 金融评级二部、宏观研究部



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

一、区域性信用增进公司基本情况

1. 信用增进行业概述

我国的信用增进行业相对于融资担保行业起步较晚。2009 年，全国首家信用增进公司——中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）组建成立，是信用增进行业起始的重要一步。2014 年，“11 超日债”债券发生违约，我国债券市场打破刚性兑付，彼时市场投资者信心缺乏，信用增进机制对于债券发行增信的重要推进意义明显提升，2015 年，中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证增进”）成立，从展业区域分布和股东背景的角度来看，我们称中债增进和中证增进为全国性信用增进公司。

为解决企业主体信用级别较低，债券发行困难的问题，国内多家区域性信用增进公司陆续创设或改组产生，业务范围以债券增信担保为主，展业区域性特点明显、股东背景为地方大型国有平台企业。2016 年，国内第一家区域性信用增进公司——晋商信用增进股份有限公司成立，随后，四川省、陕西省、山东省和河南省等地的区域性信用增进公司也陆续成立。随着债券市场信用风险攀升，成立较早的信用增进公司已在风险筛选分担、增强投资者认可度等方面也发挥了重要作用。

目前，国内的信用增进公司见表 1，截至 2023 年 9 月末，已展业且有存续增信债券的信用增进公司有中债增进、中证增进、天府增进、陕西增进、晋商增进、中豫增进、山东增进、贵州增进和天津国康增进。

表 1 截至 2023 年 9 月末已成立信用增进公司情况

序号	机构名称	简称	成立时间	市场公开级别	注册资本（亿元）	注册地
1	中债信用增进投资股份有限公司	中债增进	2009/9/7	AAA	60.00	北京
2	中证信用增进股份有限公司	中证增进	2015/5/27	AAA	45.86	广东
3	晋商信用增进投资股份有限公司	晋商增进	2016/9/26	AAA	40.00	山西
4	天府信用增进股份有限公司	天府增进	2017/8/28	AAA	40.00	四川
5	陕西信用增进投资股份有限公司	陕西增进	2013/1/25	AAA	40.00	陕西
6	贵州省信用增进有限公司	贵州增进	2014/5/7	AAA	60.00	贵州
7	天津国康信用增进有限公司	天津国康增进	2019/11/5	AAA	42.00	天津
8	河南中豫信用增进有限公司	中豫增进	2022/2/8	AAA	40.00	河南
9	山东省信用增进投资股份有限公司	山东增进	2021/12/30	AAA	15.00	山东
10	天津国资信用增进有限公司	--	2017/4/28	/	100.00	天津
11	贵阳信用增进投资有限责任公司	--	2023/4/23	/	60.00	贵州
12	云南省信用增进有限公司	--	2021/8/25	/	40.00	云南
13	长保信用增进股份有限公司	--	2018/1/30	/	32.00	北京
14	双城（重庆）信用增进股份有限公司	--	2023/9/26	/	45.00	重庆

注：表中成立时间为该公司初始成立日期，陕西增进于 2019 年 9 月由陕西投融资担保有限责任公司整体变更为信用增进机构，贵州增进于 2023 年 3 月由贵州省融资担保有限责任公司更为现名

资料来源：公开资料，联合资信整理

2. 行业政策

2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。

2012 年 8 月，《信用增进公司管理规范》《信用增进公司风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。

2014 年 5 月，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》（以下简称“《意见》”），研究建立行业增信机构，规范管理融资性担保机构。

2019 年 10 月，银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》，明确将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管。

整体看，作为一个相对“小众”的行业，关于信用增进行业的监管政策相对较少，其中 2014 年的《意见》为区域信用增进公司的兴起起到一定政策指导作用。同时，由于监管机构组织架构调整等因素，各地方政府对信用增进公司的监管效力增强，且存在差异，整体有与融资担保行业监管制度趋同的趋势，其中部分区域要求其申请融资担保业务牌照，这也对部分信用增进公司的展业带来了一定的影响。随着信用增进公司资质审批权限下放到地方，区域性信用增进公司成立或将更加便利。

3. 发展现状

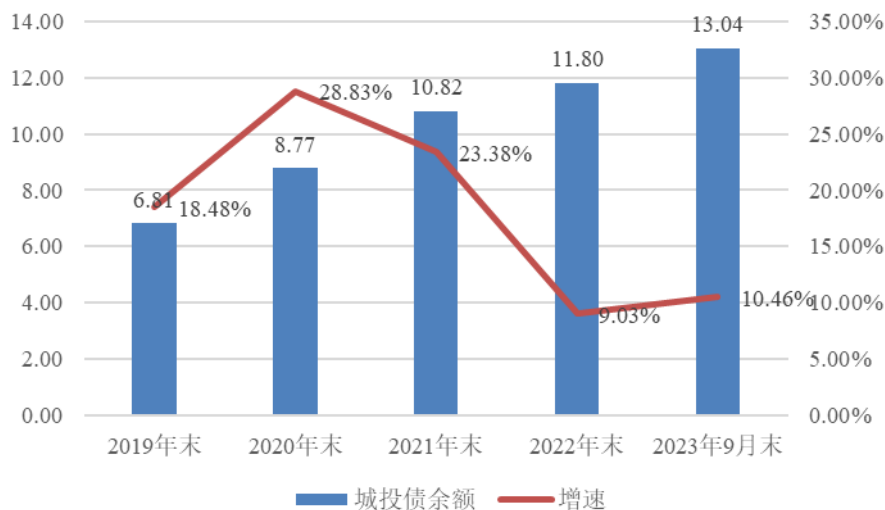
广义上讲，信用增进公司和融资担保公司均属于金融担保行业，但从业务类型上，信用增进公司的业务模式通常为“增信+投资”，主要专注于债券增信业务，而融资担保公司除债券增信这类直接融资担保外，还开展间接融资担保、非融资担保等担保业务，业务范围相对广泛。从主体信用级别上来讲，目前已展业且有存续债券的信用增进公司，其主体信用级别通常较高，资本实力整体较强，而融资担保公司众多且个体规模较小，主体信用级别较低且分布相对分散。

在 2017 年晋商增进正式展业之前，参与增信的信用增进公司主要为中债增

进和中证增进。截至 2018 年末，区域性信用增进公司中已展业且有存续增信业务余额的仅有 2 家。伴随各省信用增进公司持续设立与展业，截至 2023 年 9 月末已展业且有存续增信业务余额的区域性信用增进公司已达 7 家。从信用增进公司业务来看，截至 2023 年 9 月末，由信用增进公司（含全国性信用增进公司）增信的债券余额约 2580 亿元，其中城投债余额（Wind 口径，下同）约 2010 亿元，占比 77.91%；若只考虑区域性信用增进公司，其增信的债券余额约 1490 亿元，其中城投债余额约 1300 亿元，占比 87.25%，而区域性信用增进公司在所在省份内业务规模占比很高。相对于全国性信用增进公司，区域性信用增进公司在区域城投债发行中参与度更高，业务区域性特点突出，本文主要以城投债市场为落脚点，研究区域信用增进公司对地方债券市场作用。

2019—2022 年末，国内存量城投债余额持续增长，年均复合增长 20.12%，但 2020 年以来余额增速逐年下降，主要系近年来地方债务压力逐年增加及城投债发行政策变化等因素所致。截至 2023 年 9 月末，存量城投债余额较上年末增长 9.22%，增速同比有所恢复。

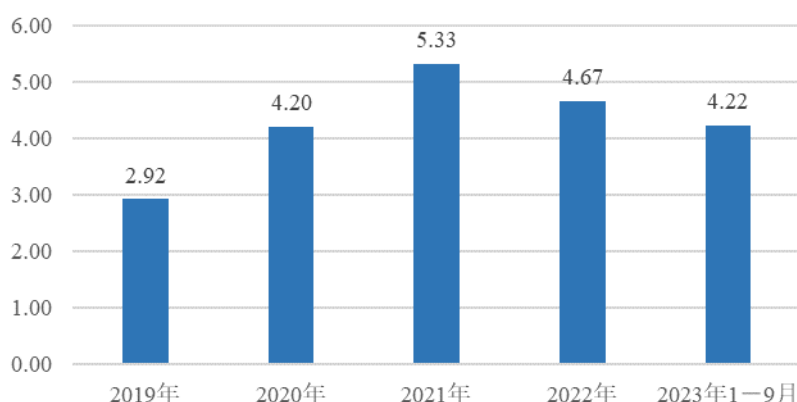
图 1 2019 年—2023 年 9 月末城投债余额统计（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

2019—2022 年，城投债发行额先增后减，波动增长，年均复合增长 16.93%。其中，2022 年发行额同比下降 12.37%，主要系融资监管政策趋严使城投债净融资压缩幅度较大以及年末利率显著走高等多重超预期因素影响所致。2023 年 1—9 月，城投债发行有所恢复，当期发行量已接近 2022 年全年水平。

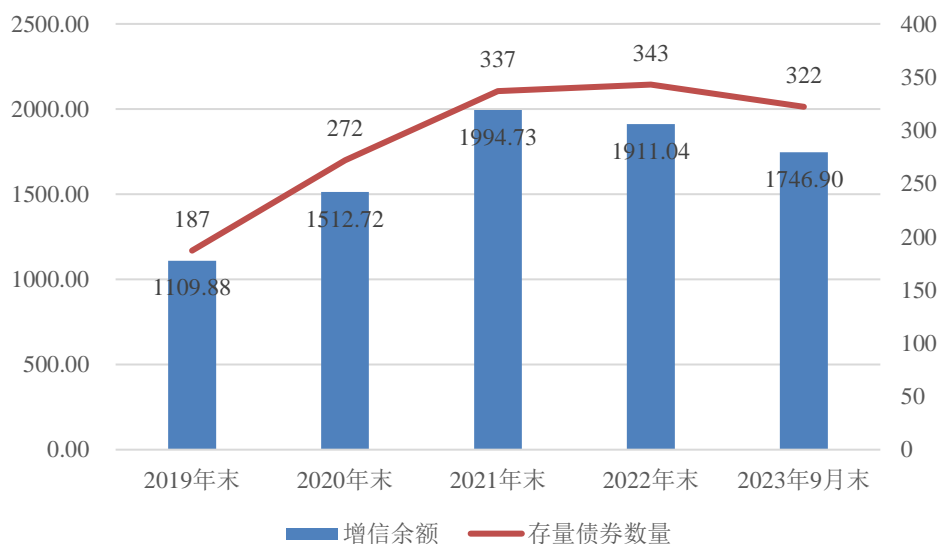
图2 2019年—2023年9月城投债发行额统计（单位：万亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

近年来，随着债券市场的变化以及区域性信用增进公司的陆续成立展业，其业务规模发展较快。2019—2022年末，信用增进公司增信余额波动增长，年均复合增长31.22%；其中，2019—2021年末，增信余额持续增长；2022年末增信余额较上年末有所减少，主要系当年城投债发行规模同比下降所致，但整体降幅低于城投债发行规模降幅。2023年以来，信用增进公司增信债券集中到期规模较大，截至2023年9月末，信用增进公司增信余额较上年末下降8.59%。

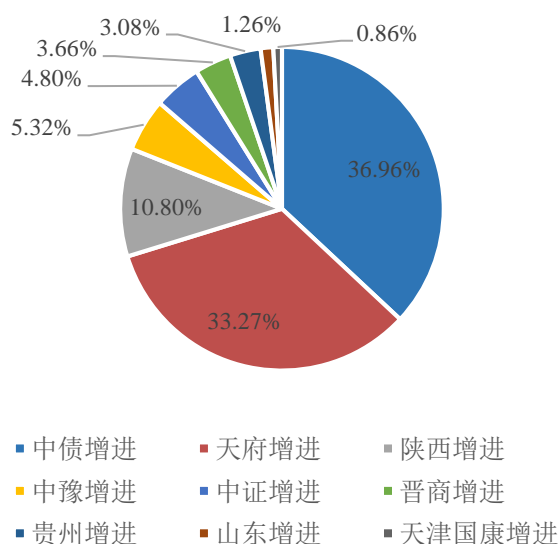
图3 2019年—2023年9月末信用增进公司增信余额情况（单位：亿元、只）



资料来源：Wind，联合资信整理

截至2023年9月末，市场份额最大的信用增进公司为中债增进，天府增进的市场份额略低于中债增进，此外，市场份额较大的信用增进公司还有陕西增进，其他信用增进公司市场份额较小。

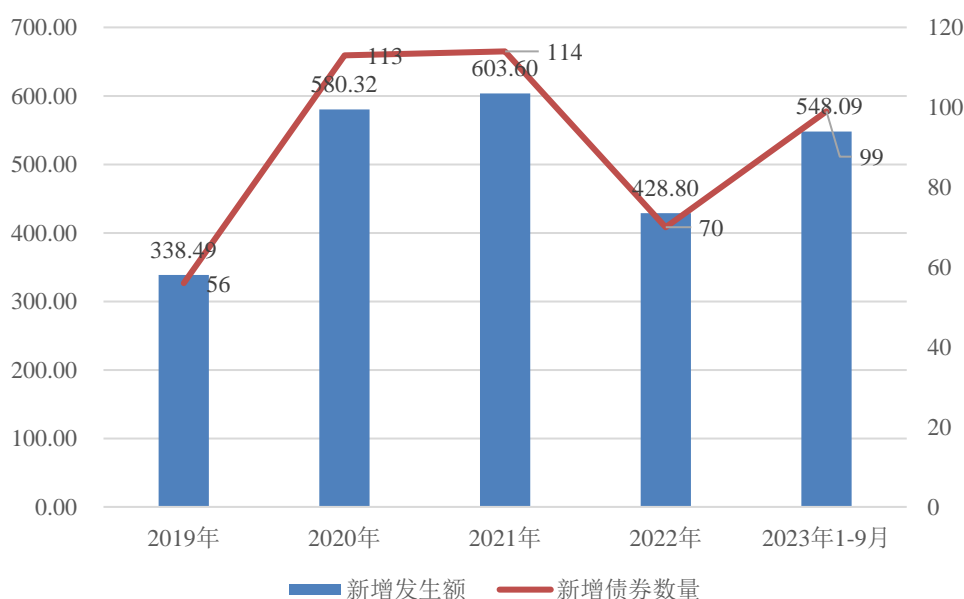
图 4 截至 2023 年 9 月末信用增进公司市场份额情况



资料来源：Wind，联合资信整理

从当期信用增进公司增信债券发生额的情况来看，2019—2021 年，新增债券规模持续增加，年均复合增长 33.54%，发展态势良好。2022 年，受外部市场环境等因素影响，增信债券发行规模有所下降至 428.80 亿元，具体情况详见下图。2019—2022 年，新增机构增信债券只数呈现增加后减少的趋势，2022 年为 70 只。2023 年 1—9 月，随着债券市场规模增加及新设区域性信用增进公司开始展业，增信机构增信债券发行规模同比大幅提升至 548.09 亿元，增信发行债券 99 只，同比亦大幅增长。

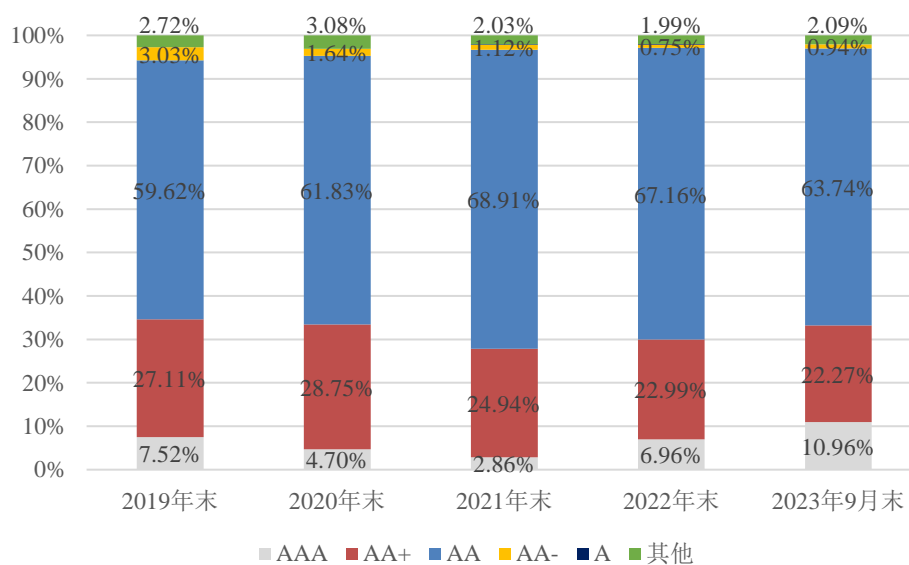
图 5 2019 年—2023 年 9 月信用增进公司各期业务新增情况（单位：亿元、只）



资料来源：Wind，联合资信整理

信用增进公司增信的发行主体信用等级方面，信用增进公司客户主体级别以 AA 为主，其次为 AA⁺，其他级别占比较低。2020—2022 年末，AA 发行主体占比波动上升，且占比均超过 60%；AA⁺主体占比波动下降。截至 2023 年 9 月末，AA 发行主体占比较上年末有所下降，AAA 主体占比较上年末有所上升，整体经营策略更加谨慎。

图 6 2019 年—2023 年 9 月末信用增进公司客户主体级别分布



资料来源：Wind，联合资信整理

当前，城投企业由于受到地方财政收入下降、可出售土地收入下滑、到期债券规模较大及城投企业流动性持续弱化的影响，面临较大的偿债压力，2023年7月召开的政治局会议首次提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。城投企业的存量债务化解一般的原则是“属地原则”和“市场化原则”，而主要最终要达成的效果是拉长久期和降低成本，最终实现债务的化解，在这过程中，区域性信用增进公司可以为区域债券市场的稳定发挥较大作用。

目前，信用增进行业发展速度很快，主要因为其对城投企业存量债务化解方面具备一定先天优势：一是，区域性信用增进公司为属地性机构，凭借其在省内的地缘优势，倾向于拓展区域内客户群体，对区域内信用环境及客户结构具有更加深刻的认识，能够较好地评判项目风险收益比，同时作为各区域信用体系中的重要组成部分，对维护区域信用环境稳定具有较为重要的作用；二是，区域性信用增进公司的业务模式具有一定优势，其通过寻找较优企业为其增信，可促进债券成功发行，降低发债成本，延长债券期限，增强债券流动性和安全性，同时优先投资其增信的债券，发挥投资引领作用，通过与核心交易商合作开展信用风险缓释工具业务，化解、转移企业存量风险，并使用自有资金参与债券市场投资，其增信业务与投资业务能够发挥较好地杠杆作用，有助于完善市场风险分担机制，提高金融市场整体抗风险能力。其两大优势满足了“属地原则”和“市场化原则”，使其成为地方政府的“远端市场化触手”。未来，随着更多省份的区域性信用增进公司逐步展业，我国地方债券市场风险化解进程有望向更加健康的方向发展。

二、区域性信用增进公司发展情况和城投债增信介入情况

1. 区域性信用增进公司业务杠杆分析

衡量信用增进公司业务杠杆的监管指标主要为融资性担保放大倍数，由于部分分公司数据获取限制，同时由于信用增进公司资金来源主要为股东出资，本节所指业务杠杆=期末存量增信债券余额/期末实收资本，该指标表示信用增进公司在不依靠外部融资（可续期公司债等）基础上的业务杠杆水平。

本节选取2019年—2023年9月末有存量业务的区域性信用增进公司计算业务杠杆。

截至2019年末，有存量业务的区域性信用增进公司有天府增进、陕西增进和晋商增进；2020年，贵州增进（原名贵州省融资担保有限责任公司）进入债券增信市场；2021年，天津国康增进进入债券增信市场；2022年，中豫增进进入债券增信市场；2023年，山东增进进入债券增信市场。2019年—2023年9月末，信用增进公司新增展业和部分信用增进公司的持续增资，带动已展业区域信用增

进公司实收资本持续较快增长。

各区域内信用增进公司持续拓展增信业务，2019 年—2023 年 9 月末，区域信用增进公司债券增信余额持续增长，其中 2022 年以来增信余额增速放缓主要系监管政策趋严使城投债净融资压缩幅度较大等原因所致。整体看，区域信用增进公司仍处于快速发展阶段。

业务杠杆方面，2022 年以来，由于增信余额放缓、新增机构进入市场因素，区域信用增进公司业务杠杆有所下降，行业业务杠杆仍有较大上行空间，但行业内仍存在结构性差异。截至 2023 年 9 月末，展业较早的天府增进业务杠杆水平较高，其增信的四川省城投债余额占四川省城投债余额（扣除 AAA 级主体）存量的约 10.31%，其业务主要以优化客户结构为主；其他省级区域新成立信用增进公司业务规模相对较小，仍处于快速上升通道中。短期内，各省信用增进公司仍将呈现差异化发展格局。

表 2 2019 年—2023 年 9 月末已展业区域信用增进公司业务杠杆情况

	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
债券增信余额	407.34	653.67	938.99	960.74	1012.37
实收资本	110.00	172.37	214.37	262.21	318.96
业务杠杆	3.70	3.79	4.38	3.66	3.17

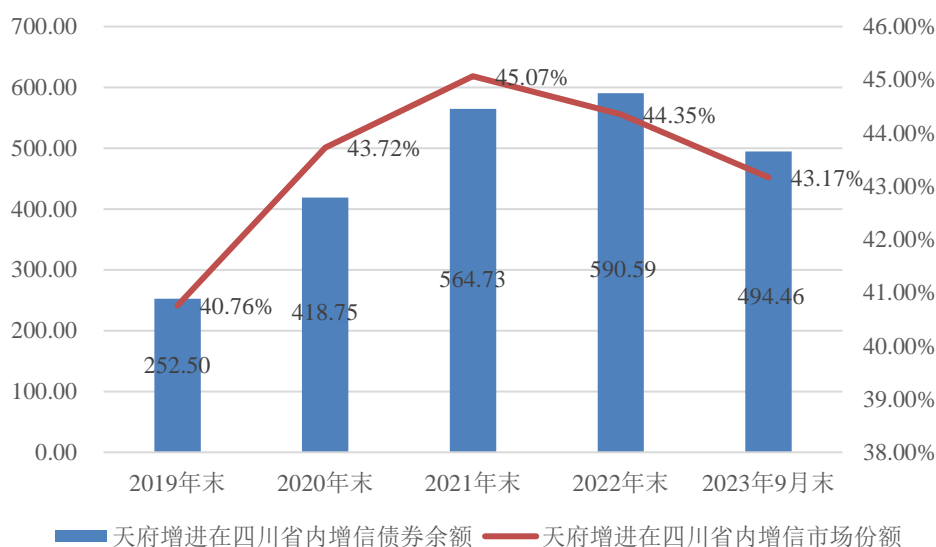
资料来源：Wind、公开数据，联合资信整理

2. 区域性信用增进公司城投债增信介入情况

（1）四川省

天府增进为四川省内唯一的区域性信用增进公司，亦是目前国内业务规模最大的区域性信用增进公司，截至 2023 年 9 月末，其注册资本 40.00 亿元，控股股东为四川发展（控股）有限责任公司，实际控制人为四川省国资委。2019 年—2022 年末，天府增进在四川省内增信债券余额持续较快增长。2021 年以前，天府增进在四川省内增信市场份额持续增长；2022 年以来，由于天府增进增信债券逐步到期，其在省内增信市场份额逐步下降，但天府增进仍为四川省内增信市场的最大参与者。

图 7 2019 年—2023 年 9 月末天府增进四川省内增信介入情况（单位：亿元、%）

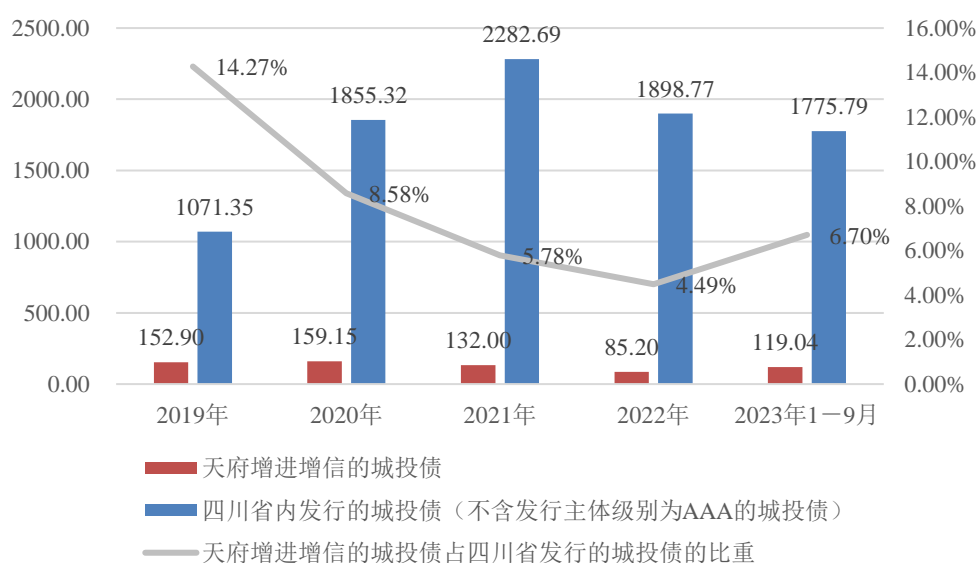


注：市场份额指该公司增信债券余额在省内担保机构增信的债券余额中的占比

资料来源：Wind，联合资信整理

2019—2022 年，天府增进增信的城投债发行额保持较大规模，但由于四川省城投债发行额的更快增长及天府增进杠杆水平上升使其新增业务减少，其占四川省内城投债发行额的比重持续下降。2023 年 1—9 月，天府增进增信的城投债发行额较上年全年有所增长，其占全省城投债发行额的比重亦相应上升，若剔除信用等级为 AAA 的高资质企业，其实际贡献将更大。

图 8 2019—2023 年 9 月四川省内发行城投债和天府增进增信城投债情况（单位：亿元、%）

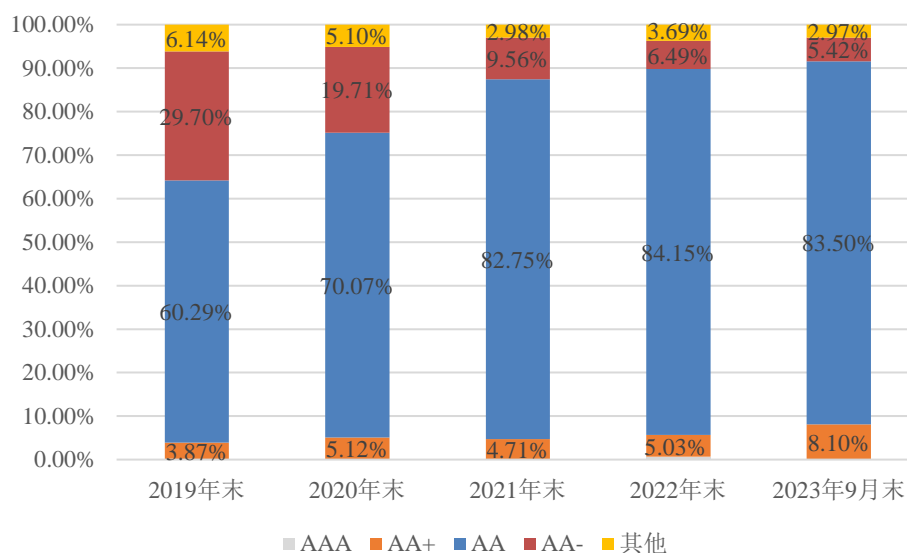


资料来源：Wind，联合资信整理

从担保机构在四川省内增信债券的主体级别分布来看，省内增信主体级别下

限为AA⁻。2019—2022年末，AA级发行主体占比逐年上升；AA⁺主体占比波动上升。截至2023年9月末，AA级发行主体占比较上年末有所下降，AA⁺主体占比较上年末大幅上升。

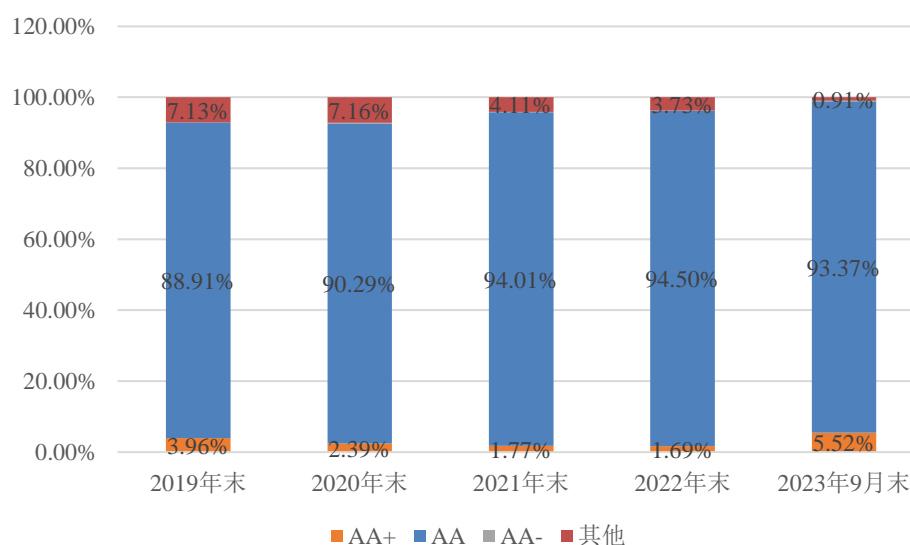
图9 2019年—2023年9月末担保机构在四川省内增信债券主体级别分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

2019—2022年末，天府增进在四川省内增信债券的发行主体中AA级占比逐年上升；AA⁺主体占比持续下降。截至2023年9月末，AA主体增信余额占比较上年末有所下降，AA⁺主体增信余额占比较上年末大幅上升，自2023年以来，天府增进在四川省内新增业务更偏向信用资质更高的发行人。

图10 2019年—2023年9月末天府增进在四川省内发行人主体级别分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

从增信城投债行政级别分布占比上来看，2019 年以来，天府增进增信城投债中区县级占比呈下降趋势。截至 2023 年 9 月末，区县级城投债占天府增进增信城投债余额的 62.19%，较 2019 年末下降 13.87 个百分点。

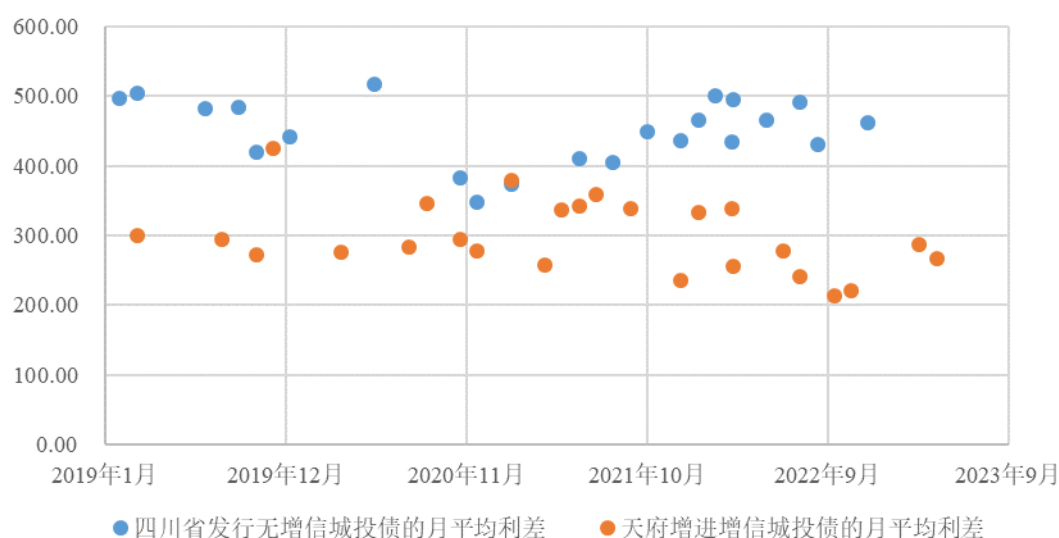
增信效力亦为验证信用增进公司实际作用的重要指标。本文通过对比 2019 年以来区域性信用增进公司增信城投债利差与区域内各信用等级城投企业无增信发债利差，按月算平均值作图，来判定区域信用增进公司的增信效力变动。其中，城投企业无增信发债利差=省内城投企业公开发行企业债票面利率-对应期限国债到期收益率。区域性信用增进公司增信城投债利差=该信用增进公司增信省内公开发行城投债票面利率-对应期限国债到期收益率。

根据数据整理和筛选，2019—2022 年，天府增进无满足筛选条件的 AA⁺利差样本，故本节主要分析 AA 主体相关利差情况。

从月平均利差的角度来看，根据图 11 所示利差散点分布情况，整体看，2019—2022 年，天府增进增信城投债的月平均利差较四川省发行的无增信城投债的月平均利差明显收窄。从年平均利差的角度来看，2019—2022 年，天府增进增信城投债的年平均利差比四川省当期无增信城投债的年平均利差分别少 148.51bps、120.29bps、93.12bps、199.54bps¹；其中，2022 年，天府增进的增信利差处于最高水平，显示出，随着 2022 年城投债务融资环境愈发趋紧，低评级城投企业独立发债难度加大，通过天府增进增信发行债券可以显著降低其融资成本。根据公开数据统计，2023 年以来，四川省内未有 AA 城投企业无增信方式独立发行公开债券，债券增信市场需求进一步增长，信用增进公司对于稳定区域债券发行的意义更加凸显。通常来讲，信用增进公司债券增信费率通常在 1%上下，一方面，信用增进公司可以为发债企业降低融资成本，拉长债券期限，为部分低评级的较优企业实现债券融资，做到从“0 到 1”的跨越，有利于省内债券发行的稳定和充分市场化；另一方面，信用增进公司作为国有企业，其收取的增信费用，又将作为收入、利润留存与体系内，因而从区域全局的角度，较有效的降低了融资成本、增加久期和发行难度。

¹ 2023 年 1—9 月，因缺少满足筛选条件的四川省发行的无增信城投债利差样本，故未比较两者的年平均利差。

图 11 2019—2023 年 9 月四川省无增信城投债和天府增进增信城投债利差情况（AA 主体）



注：以债券票面利率减去同期限中债国债到期收益率计算债券利差；四川省发行无增信城投债和天府增进增信城投债所选取的样本均为城投债中 AA 级公募企业债

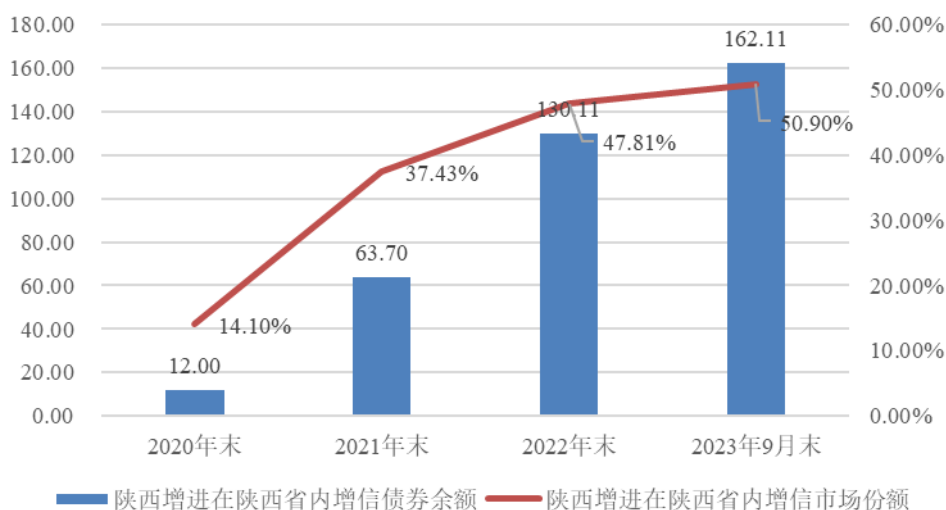
资料来源：Wind、公开数据，联合资信整理

整体看，天府增进的增进业务对四川省的城投债发行发挥了重要作用，对于省内资质偏低的城投企业贡献尤其突出，其自身经营策略的调整亦给予市场较好的参考。

（2）陕西省

陕西增进为陕西省内唯一的区域性信用增进公司，是存量业务规模第二大的区域性信用增进公司，截至 2023 年 9 月末，其注册资本 55.00 亿元，控股股东为陕西金融资产管理股份有限公司，实际控制人为陕西省人民政府。陕西增进自 2020 年开始正式落地陕西省内债券增信项目。2020 年以来，陕西增进在陕西省期末增信余额和市场份额均逐年快速提升，截至 2023 年 9 月末，陕西增进在陕西省内增信市场份额达 50.90%，已成为陕西省内最重要的债券增信机构。

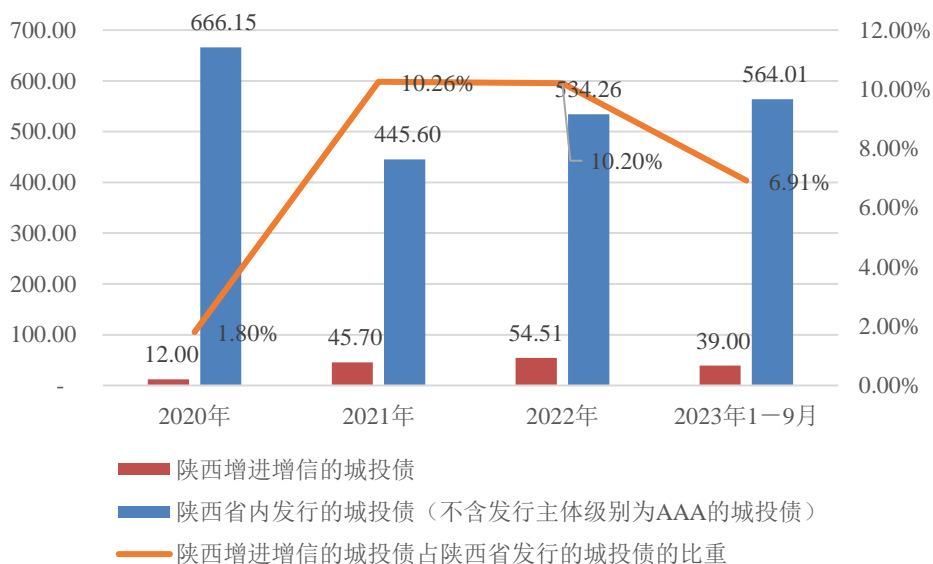
图 12 2020 年—2023 年 9 月末陕西增进陕西省内增信介入情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

2020—2022 年，陕西增进在陕西省增信的城投债规模逐年增长，所占比重也提升至较高水平。2023 年前三季度，陕西增进在陕西省内增进城投债占陕西省内发行城投债（不含 AAA 发行主体）的比重为 6.91%，占比有所下降，但仍属较高。

图 13 2019—2023 年 9 月陕西省内发行城投债和陕西增进增信城投债情况(单位:亿元、%)

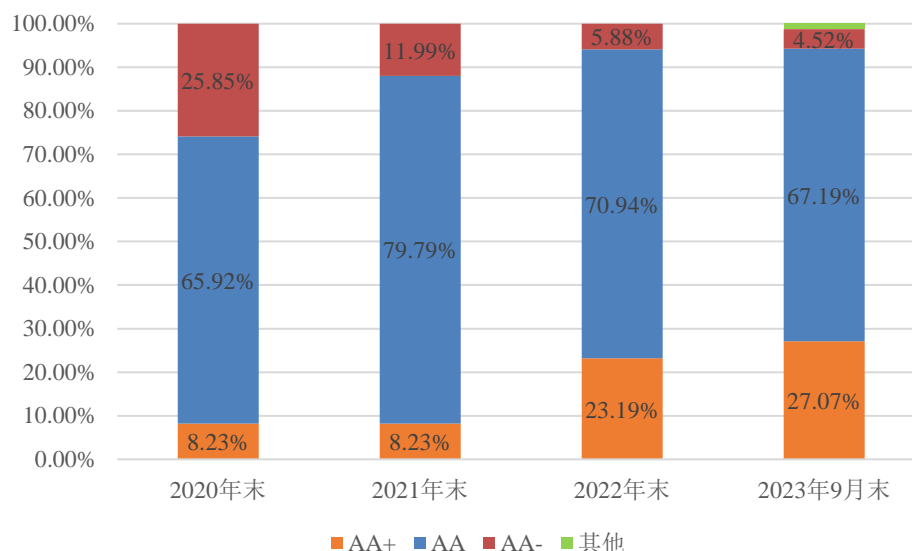


资料来源：Wind，联合资信整理

从担保机构在陕西省内增信债券的主体级别分布来看，2020 年以来，被担保主体级别分布有所变化。具体而言，2020 年以来，AA 始终为占比最高的主体级别，但 AA⁻占比逐年下降，AA⁺占比逐年增长，体现出了投资人、担保机构等

对陕西省内发债主体资质逐年升高的趋势。截至 2023 年 9 月末，含增信债券主体中，AA 占比为 67.19%，仍为最主要部分；AA⁺主体占比为 27.07%，为第二大组成部分。

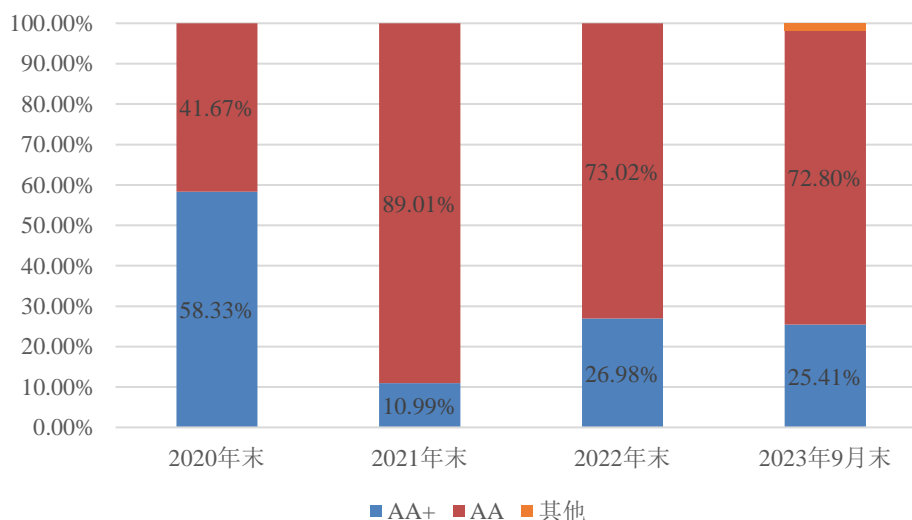
图 14 2020 年—2023 年 9 月末担保机构在陕西省内增信债券主体级别分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

从含增信债券发行主体级别上来看，由于陕西增进 2021 年以来业务规模快速增长，新增业务客户主体级别以 AA 为主，AA⁺主体占比较低，相较行业平均水平来看，其省内客户主体级别仍较高，与区域信用风险情况以及其自身经营策略有关。

图 15 2020 年—2023 年 9 月末陕西增进在陕西省内客户主体级别分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

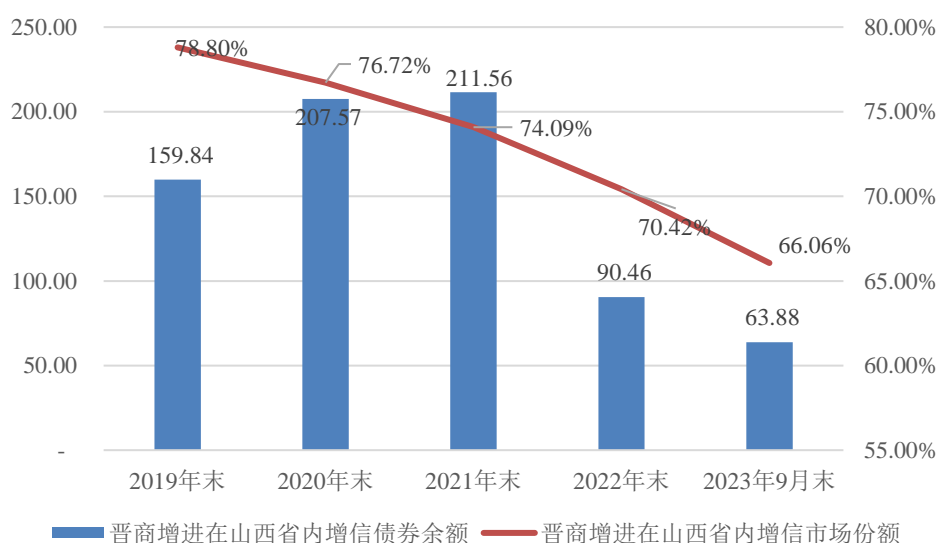
从增信效力上来看，根据公开数据整理和筛选，自 2021 年以来，受债券市场投资者信心和发行利率等综合影响，陕西省信用等级为 AA 的城投企业在无增信情况下无法公开发行人企业债，同时，主体级别为 AA⁻和 AA⁺的发行的债券过少，无法形成统计性图表，因此，针对陕西增进，不适用计算相对利差。

2021 年以来，陕西省城投企业（不含主体评级 AAA 级）公开发行企业债均由担保机构进行增信或设置国有土地使用权质押担保的增信方式提升债项级别，担保机构的增信效力显著。2021 年以来，陕西省城投平台（不含主体评级 AAA 级）由担保机构增信发行的公募企业债中陕西增进占比 29.27%，一定程度上反映了市场对陕西增进增信效力的认可。

（3） 山西省

晋商增进为山西省内唯一的区域性信用增进公司，截至 2023 年 9 月末，其注册资本 40.00 亿元，控股股东为山西省国有资本运营有限公司，实际控制人为陕西省国资委。山西省城投债发行与存量规模相对于其整体经济体量来说偏小，主要系其区域内产业结构相对突出，煤炭相关国有企业承担了部分城投属性的业务。2019—2022 年末，晋商增进在山西省增信债券余额先增后减，其中 2022 年末较上年末大幅下降，主要系市场融资需求降低叠加地方监管要求晋商增进获取融资担保业务牌照等因素所致。2019—2023 年 9 月末，晋商增进在山西省内的增信市场份额逐年下降，2023 年 9 月末为 66.06%，但始终维持在 60.00%以上，为山西省内最重要的债券增信机构。

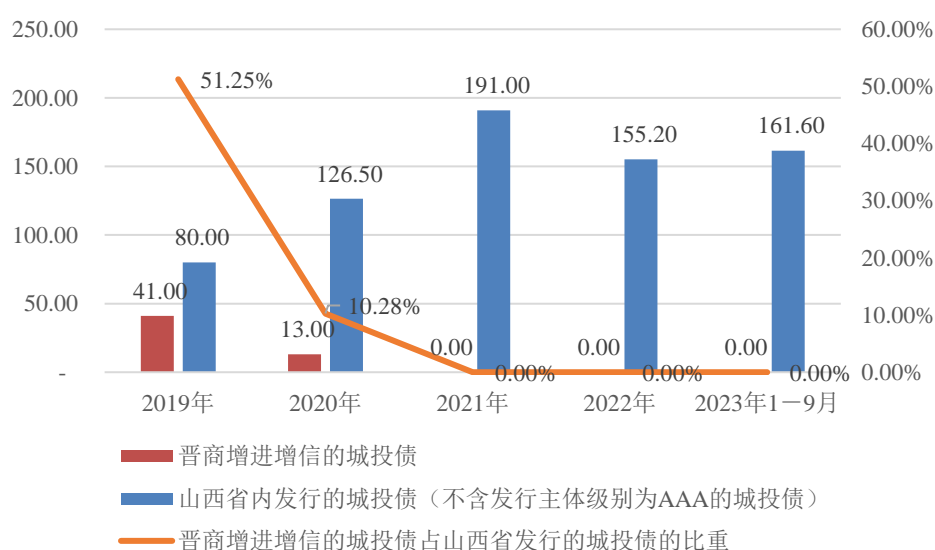
图 16 2019 年—2023 年 9 月末晋商增进在山西省内增信介入情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

2019—2022 年，山西省内发行的城投债（不含 AAA 主体）规模先增后减，波动增长，而晋商增进自 2021 年以来未新增山西省内城投债增信，一方面与山西省内融资结构密切相关（省内城投债主要为少数资质较好的国有平台独立无增信发行），另一方面也与晋商增进增信业务结构有关（存在较大规模的非城投类国有企业债券增信）。

图 17 2019—2023 年 9 月山西省内发行城投债和晋商增进增信城投债情况(单位:亿元、%)

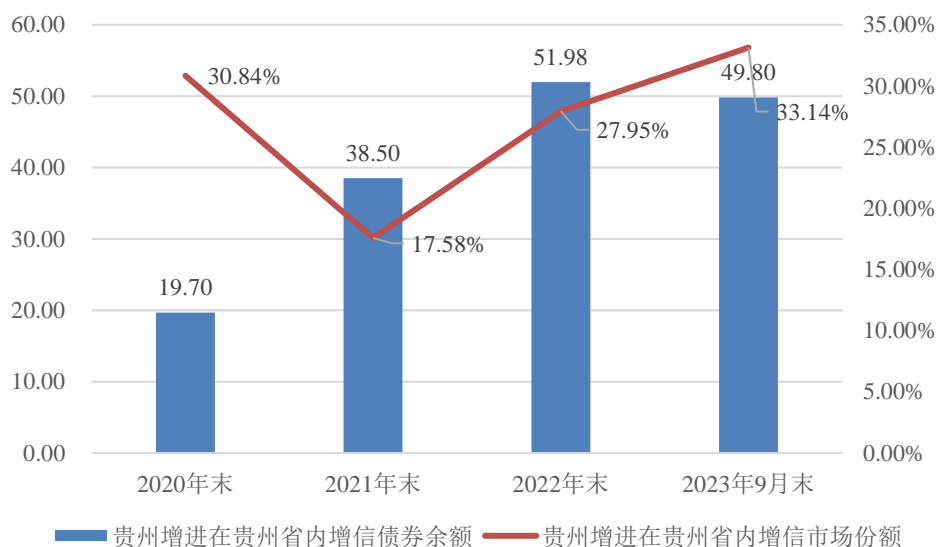


资料来源：Wind，联合资信整理

（4）贵州省

贵州增进，原名贵州省融资担保有限责任公司，截至 2023 年 9 月末，其注册资本 60.00 亿元，控股股东为贵州金融控股集团有限责任公司，实际控制人为贵州省财政厅，2020 年进入债券增信市场，为目前贵州省内债券增信的重要参与机构。2020—2023 年 9 月末，贵州增进在贵州省内增进债券余额波动增加；贵州增进在省内增信市场份额先降后增，2023 年 9 月末为 33.14%，市场份额较高，对贵州省内债券发行具有较大促进作用。

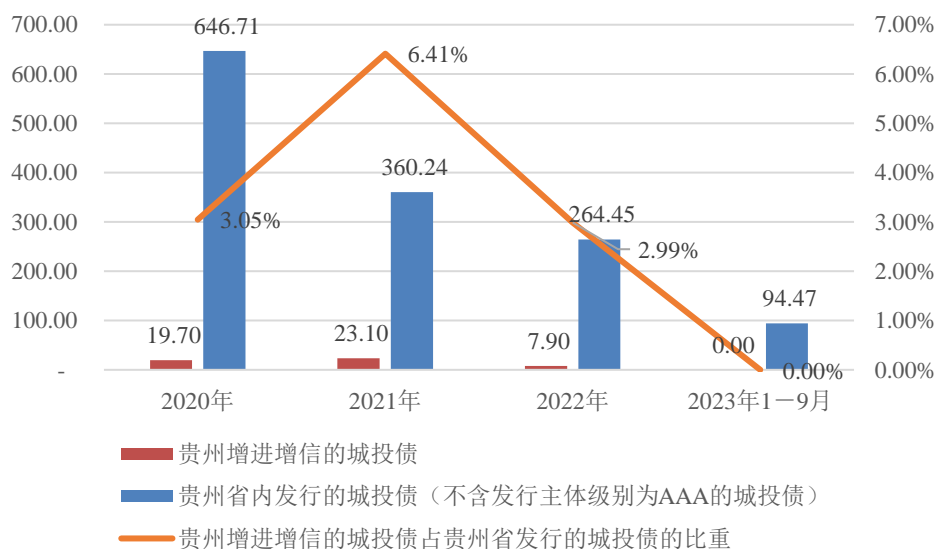
图 18 2020 年—2023 年 9 月末贵州增进贵州省内增信介入情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

2020 年以来，受区域债务风险加大等因素影响，贵州省内发行的城投债（不含 AAA 发行主体）规模持续下降，这也对贵州增进业务开展带来一定影响。2020—2022 年，贵州增进在贵州省增信的城投债规模波动下降。2023 年 1—9 月，贵州增进在贵州省无新增城投债增信项目。

图 19 2019—2023 年 9 月贵州省内发行城投债和贵州增进增信城投债情况（单位：亿元、%）

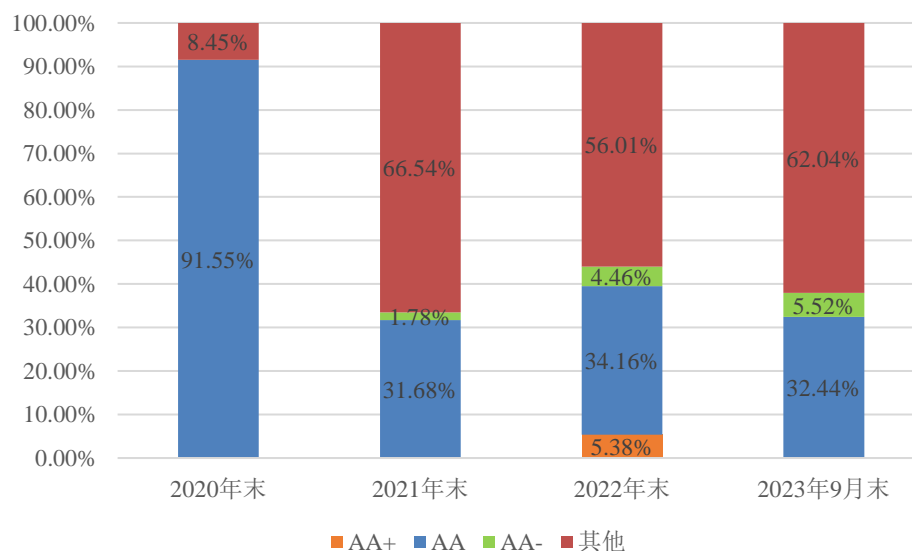


资料来源：Wind，联合资信整理

从担保机构在贵州省内增信债券的主体级别分布来看，2020 年以来，被担保主体级别以 AA 为主，但占比波动下降，截至 2023 年 9 月末为 32.44%；贵州省增信债券的主体级别为其他类的波动上升，截至 2023 年 9 月末为 62.04%，主

要为 ABS 类融资产品。

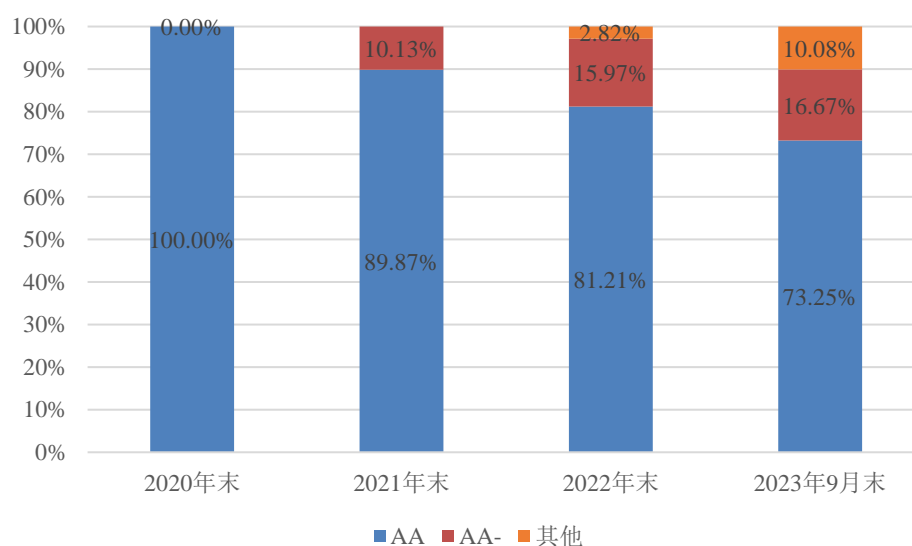
图 20 2020 年—2023 年 9 月末担保机构在贵州省内增信债券主体级别分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

从贵州增进在贵州省增信债券的级别来看，2020 年以来，贵州增进在贵州省内增信债券的客户主体级别以 AA 为主，2021 年以来，为促进省内企业债券发行，亦新增了少量 AA-客户。

图 21 2020 年—2023 年 9 月末贵州增进在贵州省内客户主体级别分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

整体看，目前贵州增进增信业务余额尚小，在地方政府隐性债务高压监管背景下，贵州增进业务发展仍有空间，但其需要在自身经营、市场认可等方面做出

进一步努力。

三、发展前景及建议

近年来，我国城投债余额在逐年增长，但当前整体宏观经济尚不明朗，化解地方债务的压力仍然较大，区域性信用增进公司在此过程中能够起到一定的正向作用，具备较好的发展前景。

1. 完善顶层设计，制定专门的监管制度

当前，信用增进行业尚无专有的监管机构和监管标准，信用增进行业监管参照《融资担保公司监督管理条例》执行，尚未出台信用增进监管条例。信用增进公司和融资性担保公司，两者业务类型和投资端结构是具有明显差异的。目前信用增进公司的监管仍是属地原则，各区域在实际执行层面标准不统一。当前阶段区域性信用增进公司仍主要依靠自身风险控制和经营来逐步提升自身实力，更加市场化，伴随行业规模的持续扩张和业态的不断成熟，未来，应该成立专门监管机构并出台针对信用增进公司的专有监管办法。

2. 扩展相关职能，推进“增信+投资”的发展模式

目前信用增进公司增信的债券品种主要包括企业债、公司债、中期票据、资产支持证券等，主要是增信的作用。通过上文的数据分析，可以看到，信用增进公司业务发展中几个特点：一是企业债（主要是城投债）比重逐渐提升。二是增信主体以 AA 为主，AA⁺及以上比重上升。三是逐渐从区县级城投企业转为地市级。信用增进公司增信的债券质量较好，可以考虑自身参与投资。2022 年，天府增进做了全国首单由信用增进公司参与承销的绿色（碳中和）债权融资，在北京金融资产交易所，为四川省邛崃市公共交通有限公司提供绿色（碳中和）债权融资计划承销服务，在行业内开展了有益尝试。将来可以逐步推动信用增进公司开展“增信+投资”的模式，信用增进公司可以参与到债券发行过程中，包括承销债券、增信及投资，并可以通过二级市场交易平抑债券市场市值波动，一定程度上稳定债券估值。

3. 建立多层次信用增进体系，探索跨省业务模式

截至 2023 年 9 月末，有存续增信项目的全国性信用增进机构共 2 家，省级信用增进机构共 7 家。目前数量较少、规模不大，未来数量和规模都有望进一步扩充。对于城投债发行需求较大的省份，成立专门信用增进公司，或有助于满足其省内部分较优质平台债券融资需求，降低省内整体融资成本，对于债务存在压力的省份，省属的信用增进公司，可以某种程度上降低区域被市场“一刀切”的风险，亦可以实现区域内企业的甄别，避免区域性系统风险的发生；从长远角度看，有利于缓解地方金融风险，可以作为解决当下地方债务尤其是城投债风险的

一个相对有效手段。信用增进体系的建立上可以考虑借鉴银行体系的模式，建立全国性政策性的、全国性商业性的，省市级政策性的、省市级商业性，地市级政策性、商业性的，可鼓励地方信用增进公司跨省市经营，按照属地原则和市场化原则运行。

4. 建立全面风险管理体系，提升自身的风险管理能力

信用增进公司从事增信业务的同时，需要持续推进自身全面风险管理体系建设。区域信用增进公司承担协助地方政府进行债务管理的重要使命，同时，其自身的风险管控能力也需要重视，需要持续跟踪区域信用风险，对存量项目加强存续期跟踪，提升自身对项目风险的识别能力，在风险可控的基础上新增业务，坚持市场化筛选，切忌盲目扩张。同时，当前区域性信用增进公司主要业务是为区域内城投企业发债做增信，具有一定阶段性，未来，信用增进公司需提升自身业务能力，拓展新品种，包括产业债、结构融资产品等，以实现可持续发展；另外，要考虑扩展资本金的渠道，区域信用增进公司通常由地方政府或区域内国企发起设立，目前各公司增资扩股的途径较为有限，主要有股东注资、引入战略投资者、发行永续债等手段，资本金不足制约了行业的发展，可以考虑发行专项债等方式补充资本金。

5. 注意防范区域风险的放大

区域性信用增进公司是属地化机构，这一特征会提升其对区域内企业的了解程度，加强其风险识别能力，相应地，其亦可能受到地方经济形势、地方政府政策的制约，这可能在一定程度上阻碍其业务的充分市场化，或对其未来业务开展带来一定影响；若区域性信用增进公司盲目地对区域内风险偏高的企业进行增信，不仅会影响自身口碑和担保效力，还会放大区域债务风险，因而区域性信用增进公司的独立运营亦是其可持续发展的关键。

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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“联合资信评估股份有限公司”，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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信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资信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。联合资信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。