



2024 年中国金融担保行业 信用风险展望

联合资信 金融评级二部 薛峰 姜羽佳 吴一凡



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

主要观点：

- ✚ 2023 年以来，新增 4 家担保机构参与资本市场，1 家担保机构主体信用等级发生变动；宏观经济增速放缓、国内需求不足和重点领域风险隐患较多等因素影响下，金融担保机构仍面临一定信用风险。
- ✚ 政府性融资担保机构加大支持中小微企业和“三农”力度，获得较大区域政策支持。
- ✚ 2023 年以来金融担保机构担保的金融产品余额变动不大，金融担保行业集中度仍较高；个别业务开展较快的省级担保机构担保放大倍数水平较高，业务发展空间受到一定的影响；江苏省仍为金融产品担保余额占比最高的省份；受政策出台及信用风险上升的综合影响，被担保客户主体评级持续向上迁徙；被担保客户行业集中度仍较高，集中在建筑行业；2026 年将迎来担保债券集中兑付高峰期，届时需对金融担保机构代偿情况保持关注。
- ✚ 民营企业债券实质性违约规模较大，受宏观经济增速放缓等因素影响，担保机构应收代偿款规模有所增长，金融担保机构代偿压力仍较大；2024 年内债券到期规模一般，仍需关注规模较集中的担保机构的流动性风险。
- ✚ 2024 年，各区域金融担保行业仍将保持较大差异的发展态势，区域信用环境、区域经济水平、担保机构设立政策仍为影响金融产品担保业务发展的重要影响因素。
- ✚ 2024 年，担保机构展业预计将持续保持审慎，债券担保业务规模有望增长，但增速放缓，担保机构市场业务与政策性业务主体定位将持续明确。全国政府性融资担保体系逐步完善，省级担保机构银担合作持续加强，但担保机构仍存在一定业务转型压力；经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将继续延续。未来国内宏观经济仍存在一定不确定性，2024 年金融担保机构代偿压力仍保持较高水平，仍需防范部分行业、地区集中违约风险以及区域风险的放大。

行业展望：

稳定

一、2023 年金融担保机构行业发展概况

2023 年以来新增 4 家担保机构主体进入资本市场，1 家担保机构主体信用等级发生变动；宏观经济增速放缓、国内需求不足和重点领域风险隐患较多等因素影响下，金融担保机构仍面临一定信用风险。

2023 年以来，国民经济持续恢复，为实现全年经济社会发展目标打下了良好基础，但经济运行仍面临困难挑战，经济增长压力较大，前三季度政府出台多重稳经济政策，包括调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等。金融担保机构仍保持谨慎的展业风格，行业格局较之前年度保持稳定。

近年来，债券市场违约常态化，债券市场违约事件及债券展期事件频发，以民营企业为主。政府平台融资政策趋紧，信用风险仍属较高，受到债券市场信用风险的传导，金融担保机构仍面临一定的信用风险。

2023 年以来，部分金融担保机构退出和新进金融产品担保市场，截至 2023 年 9 月末，市场上从事金融产品担保的金融担保机构¹合计 58 家，从数量上看较上年末新增 4 家，金融担保机构以省级担保机构为主。其中 49 家具有外部主体信用评级，主体信用等级主要分布在 AA⁺（含）以上，其中 AA⁺占比 12.24%，AAA 占比 83.67%，整体信用水平高。2023 年以来，一家担保机构主体信用等级发生变动，为成都中小企业融资担保有限责任公司，其他担保机构主体信用等级保持稳定。

表 1 金融担保机构级别变动情况

担保机构名称	调整前	调整后	调整原因
成都中小企业融资担保有限责任公司	AA ⁺ ，稳定	AAA，稳定	实收资本增加和业务实力增强

资料来源：公开数据，联合资信整理

从金融担保机构净资产规模和市场融资来看，截至 2023 年 9 月末²，净资产规模超过 100 亿元的金融担保机构有平安普惠融资担保有限公司、安徽省信用融资担保集团有限公司、江苏省信用再担保集团有限公司等 12 家。截至 2023 年 9 月末，金融担保机构净资产较上年末增长主要来源于股东增资和利润留存。另外，担保机构可通过发行永续期公司债券补充净资产，2023 年以来，天府信用增进股份有限公司、中国投融资担保股份有限公司、江苏省信用再担保集团有限公司、湖北省融资担保集团有限责任公司、安徽省信用融资担保集团有限公司和安徽省兴泰融资担保集团有限公司等合计 7 家均发行了永续期公司债券。此外，担保机构也可通过发行债券来补充流动性，目前市场上存在存续债券的担保机构还有河

¹ 本文统计数据期末余额分析含信用增信公司

² 部分公司未获取到 2023 年 9 月末数据，采用 2023 年 6 月末/2022 年末数据代替

南省中豫融资担保有限公司和重庆三峡融资担保集团股份有限公司等。

二、政策及运营情况

政府性融资担保机构加大支持中小微企业和“三农”力度，并获得较大区域政策支持。

自 2017 年 8 月国务院颁布的《融资担保公司监督管理条例》以来，2020 年以前监管政策密集出台，融资担保行业监管政策逐渐趋于完善，各省、市级地区积极推进政策落实，省、市级担保公司积极推进小微三农担保业务的扶持力度。

2023 年以来，政府部门多次召开会议或发文，强调切实发挥政府性融资担保机构职能，加强对小微、“三农”、民营企业等的金融支持，并配套出台了一定的便利制度。2023 年 2 月，国务院发布《关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，提出引导信贷担保业务向农业农村领域倾斜，发挥全国农业信贷担保体系作用。2023 年 7 月，国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，提出加大对民营经济的政策支持力度，完善融资支持政策制度，健全包含担保等多方共同参与的融资风险市场化分担机制。2023 年 8 月，财政部发布《关于延续执行农户、小微企业和个体工商户融资担保增值税政策的公告》，指出纳税人为农户、小型企业、微型企业及个体工商户借款、发行债券提供融资担保取得的担保费收入，以及为上述融资担保提供再担保取得的再担保费收入，免征增值税。同月，财政部印发《关于加强财税支持政策落实促进中小企业高质量发展的通知》，强化落实创业担保贷款贴息政策，发挥国家融资担保基金体系引领作用，引导各级政府性担保机构加大对小微企业等经营主体的融资增信支持，推动政府性融资担保体系建设等。

在国务院党中央的带领下，各省均出台了相关政策纾解小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。政府性融资担保机构弥补了市场不足，通过降低服务门槛和自身盈利要求、提高风险容忍度等方式，以服务小微企业和“三农”主体为主要经营目标，逐步降低支农支小贷款担保费率，坚守其准公共定位，因此其受国家和各省市区域政策支持力度较大。

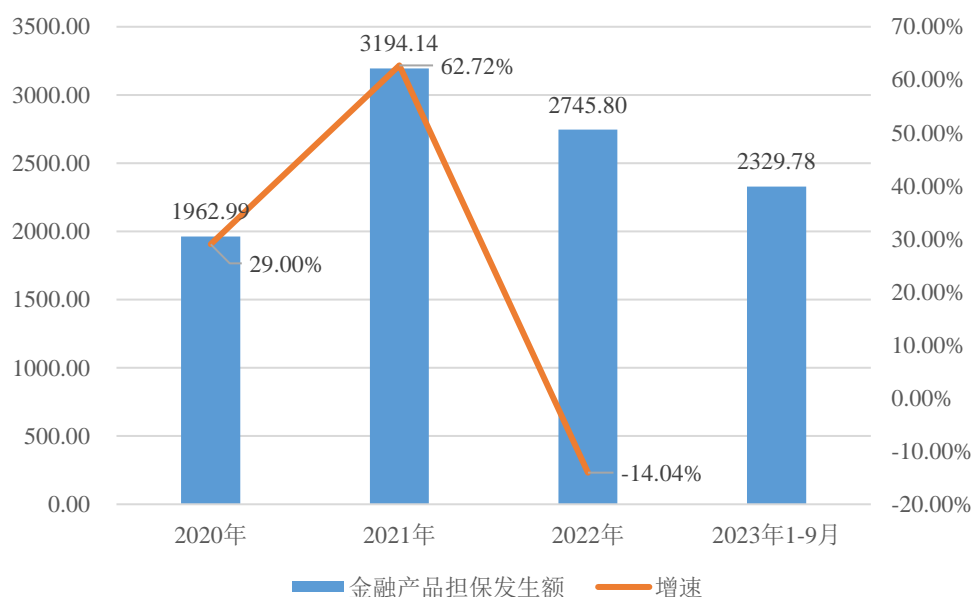
2023 年以来金融担保机构担保的金融产品余额略有下降，行业集中度仍较高；个别业务开展较快的省级担保机构担保放大倍数水平较高，业务发展空间受到一定的影响；江苏省仍为金融产品担保余额占比最高的省份；受政策出台及信用风险上升的综合影响，被担保客户主体评级持续向上迁徙；被担保客户行业集中度仍较高，集中在建筑行业；2026 年将迎来担保债券集中兑付高峰期，届时需对金融担保机构代偿情况保持关注。

2020—2022 年，金融担保机构金融产品担保当期发生额分别为 1962.99 亿

元、3194.14 亿元、2745.80 亿元，整体呈波动增长态势。2021 年，国家实行较为宽松的货币政策，使资本市场融资成本有所降低，金融担保机构金融产品担保发生额快速增长，2021 年增速为 62.72%。2022 年，城投行业政策有所收紧，金融担保机构金融产品担保发生额同比下降 14.04%。

2023 年 1—9 月，金融担保机构担保金融产品发生额规模同比增长 6.12%，展业情况向好。

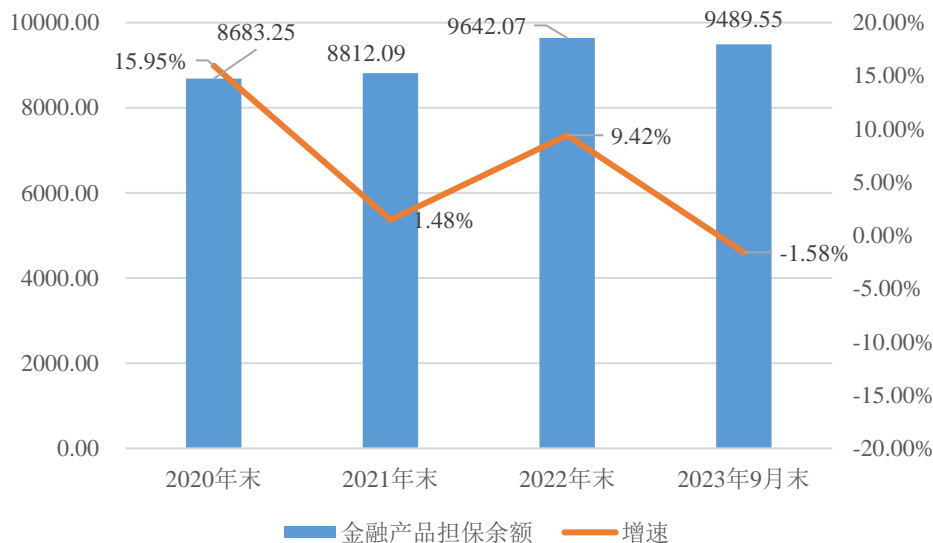
图 1 2020 年—2023 年 1—9 月金融担保机构金融产品担保当期发生额情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

根据 Wind 统计，2020—2022 年末，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，截至 2023 年 9 月末，金融担保机构担保余额为 9489.55 亿元，较上年末下降 1.58%，占同期信用债（剔除金融债）市场规模的比例为 2.84%，较上年末下降 0.09 个百分点。

图2 2020年—2023年9月末金融担保机构金融产品担保余额情况（单位：亿元）



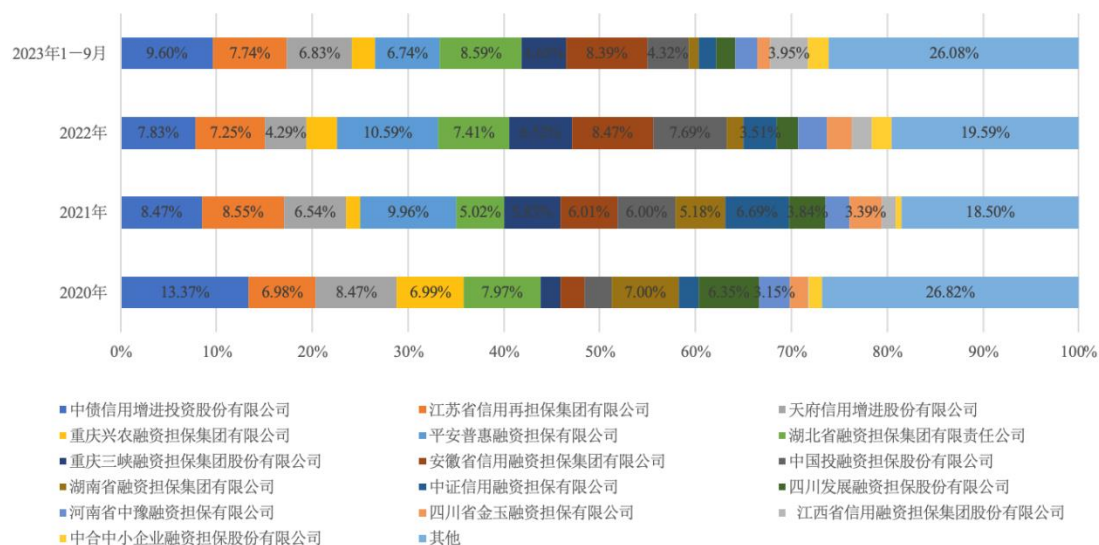
注：数据统计未考虑债券回售和提前赎回情况

资料来源：Wind，联合资信整理

从金融担保机构金融产品担保发生额占比来看，2020—2022年，随着债券市场信用风险攀升，部分金融担保机构提升风控门槛，新增担保业务趋势放缓³，中债信用增进投资股份有限公司和湖南省融资担保集团有限公司担保当期担保发生额占比均有所下降。另外，因融资性担保放大倍数接近监管政策上限，2020—2022年，重庆兴农融资担保集团有限公司和天府信用增进股份有限公司担保发生额占比均有所下降，2023年1—9月分别为2.38%和6.83%。担保机构受自身信用评级情况影响较大，2021年中合中小企业融资担保股份有限公司发生额占比同比有所下降，2022年因其公开评级展望由“负面”调整至“稳定”，发生额占比逐步回升。部分省份近年来持续推进省内担保机构的发展，2020年以来，安徽省信用融资担保集团有限公司和江西省信用融资担保集团股份有限公司担保发生额占比均有所增加，2023年1—9月分别为8.39%和3.95%。另外，平安普惠融资担保有限公司作为主要担保证监会主管ABS的担保机构，自2021年以来逐步拓展业务，增速较快，2022年发生额占比10.59%，占有绝对比重，2023年1—9月有所下降至6.74%。其他担保机构或担保放大倍数较低，展业较快，增幅明显；或担保发生额占比有所波动，整体基本保持稳定。

³ 本段中涉及金融担保机构金融产品发生额占比情况的变动原因均来自公开信息

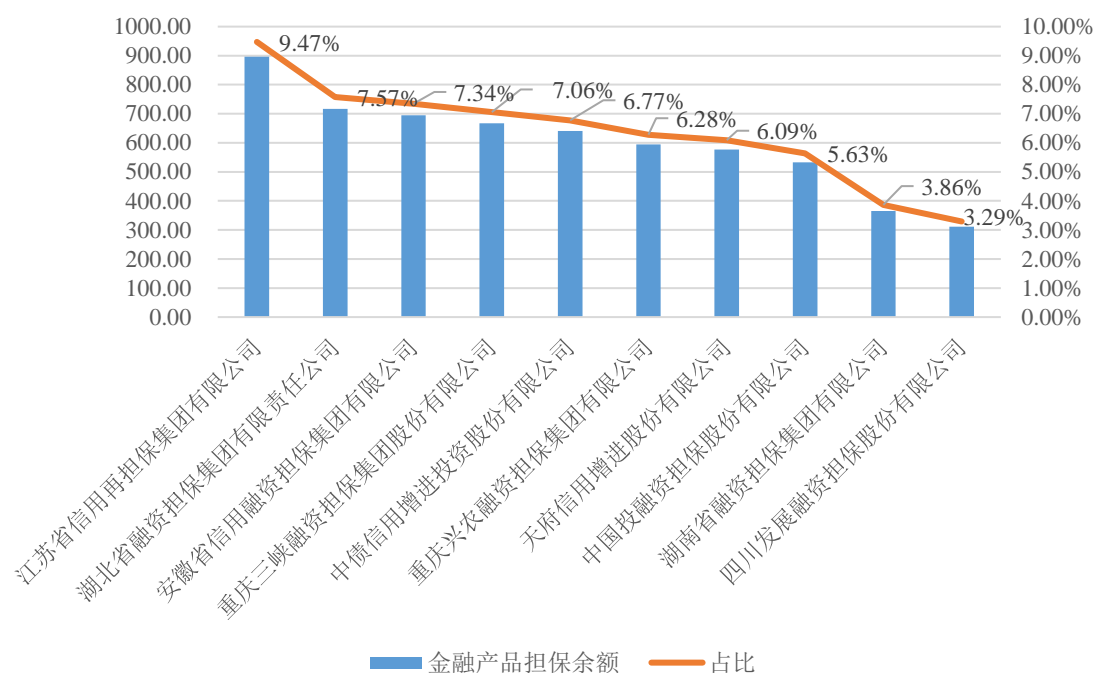
图3 2020年—2023年1—9月各大金融担保机构金融产品担保发生额占比情况



资料来源：Wind，联合资信整理

2020—2022 年末，前十大金融担保机构金融产品担保余额占市场份额的比重分别为 73.14%、62.84%和 63.57%，担保行业集中度波动下降；2023 年 9 月末占比为 63.18%，较 2022 年末小幅下降，行业集中度较高。2020—2023 年 9 月末，前十大金融担保机构主体有所变动，截至 2023 年 9 月末，前十大金融担保机构担保余额和占比情况如图 4 所示，较 2022 年末新进入前十大的担保机构为四川发展融资担保股份有限公司，退出前十大的担保机构为平安普惠融资担保有限公司。

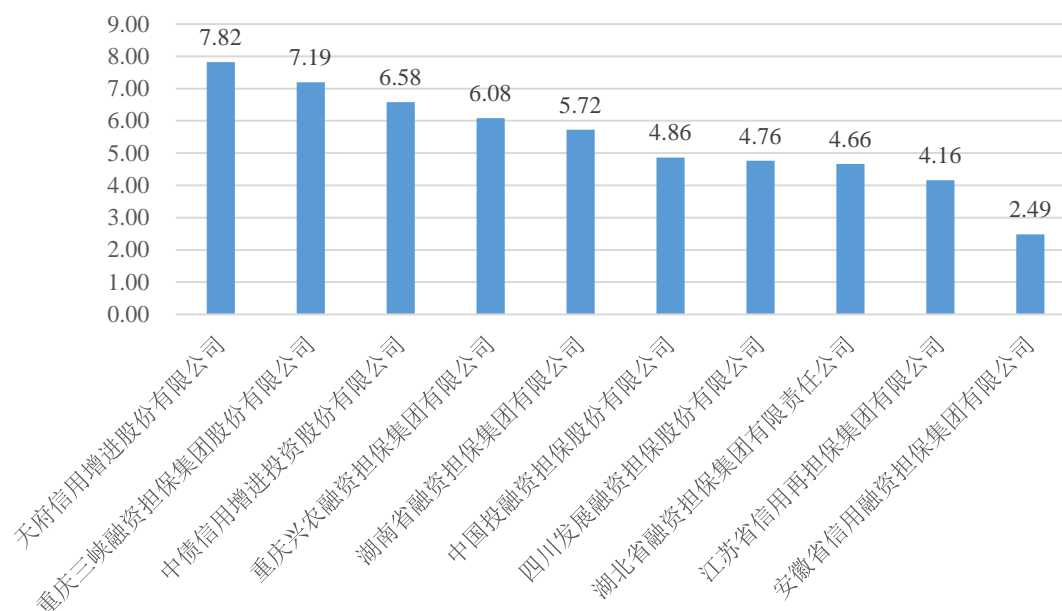
图 4 截至 2023 年 9 月末前十大金融担保机构金融产品担保余额及占比情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，天府信用增进股份有限公司和重庆三峡融资担保集团股份有限公司金融产品担保放大倍数处于较高水平，业务发展空间存在一定的限制；湖南省融资担保集团有限公司和中国投融资担保股份有限公司金融产品担保放大倍数分别为 5.72 倍和 4.86 倍，倍数水平一般；而安徽省信用融资担保集团有限公司金融产品担保放大倍数较低，业务发展空间较大。前十大中接近监管要求上限的担保机构通过主动压缩业务规模或分保等形式降低担保放大倍数，而杠杆倍数相对较低的担保机构业务增速较快，呈现一定的分化。

图 5 截至 2023 年 9 月末金融产品担保余额前十大担保机构金融产品担保放大倍数情况
（单位：倍）

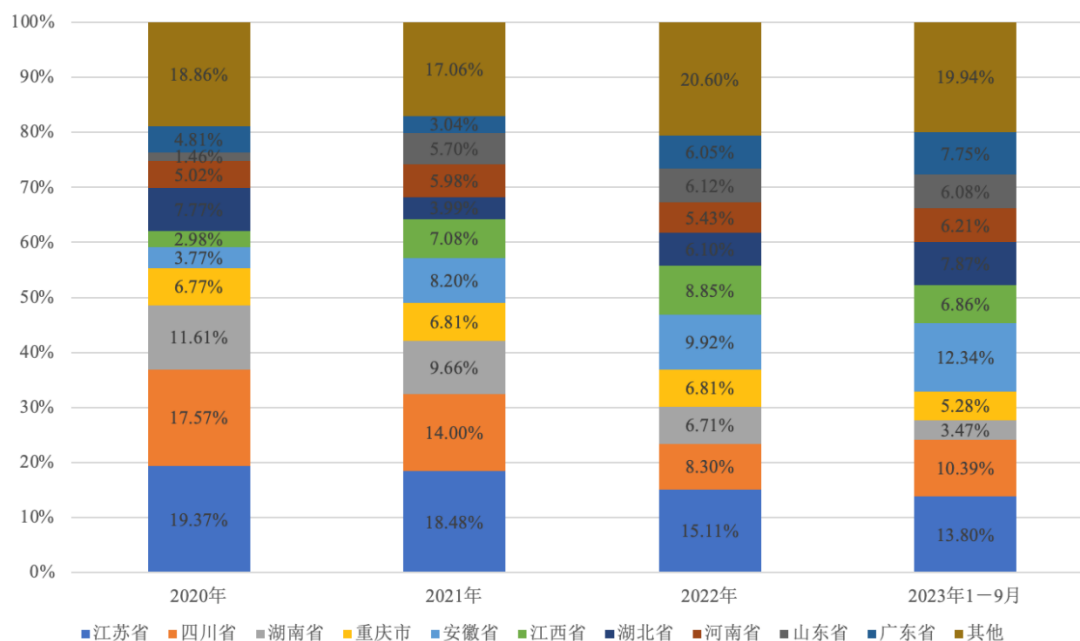


注：本表中，金融产品担保放大倍数=期末金融产品担保余额/净资产；由于计算金融产品担保放大倍数时未对担保余额进行折算且未考虑银行贷款担保业务，计算存在一定的偏差

资料来源：Wind 和公开数据，联合资信整理

从金融产品担保业务发生额省份分布来看，2020 年以来，江苏省占比总体始终保持在行业第一位，但占比呈逐年下降趋势；2020—2022 年，四川省和湖南省担保发生额占比亦持续下降，2023 年 1—9 月分别为 10.39%和 3.47%；2020—2022 年，安徽省、广东省和江西省占比均有所上升，2023 年 1—9 月分别为 12.34%、7.75%和 6.86%，分别为当期第二大、第五大和第六大省份；山东省担保业务发生额占比亦有所提升。

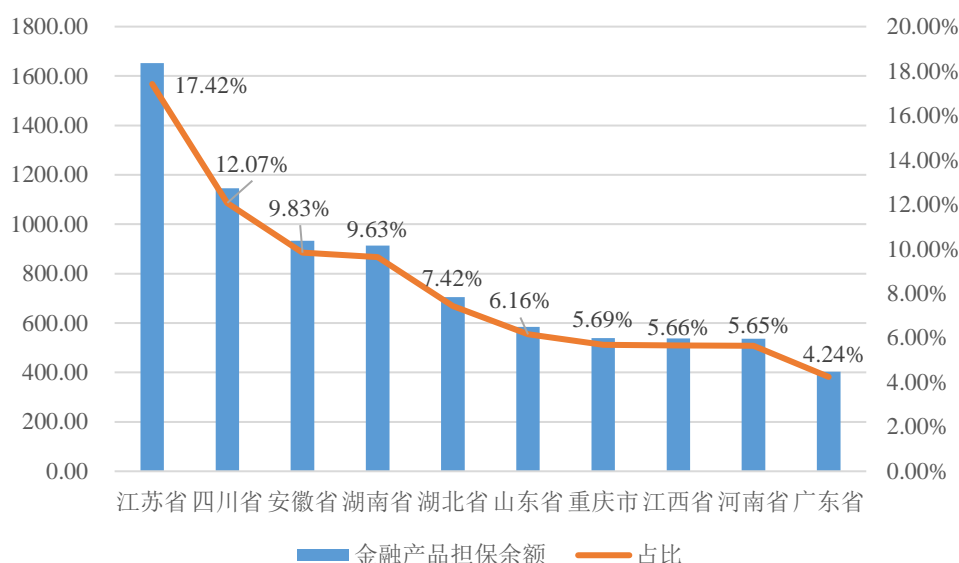
图 6 2020 年—2023 年 1—9 月各省份金融产品担保发生额占比情况



资料来源：Wind，联合资信整理

金融产品担保余额按省份分布来看，截至 2023 年 9 月末，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占比为 17.42%）、四川省（占比为 12.07%）和安徽省（占比为 9.83%），其中江苏省和四川省占比分别较上年末下降 1.32 个、1.74 个百分点，安徽省占比较上年末上升 1.32 个百分点。整体看，各省份余额占比情况较 2022 年末变化不大。

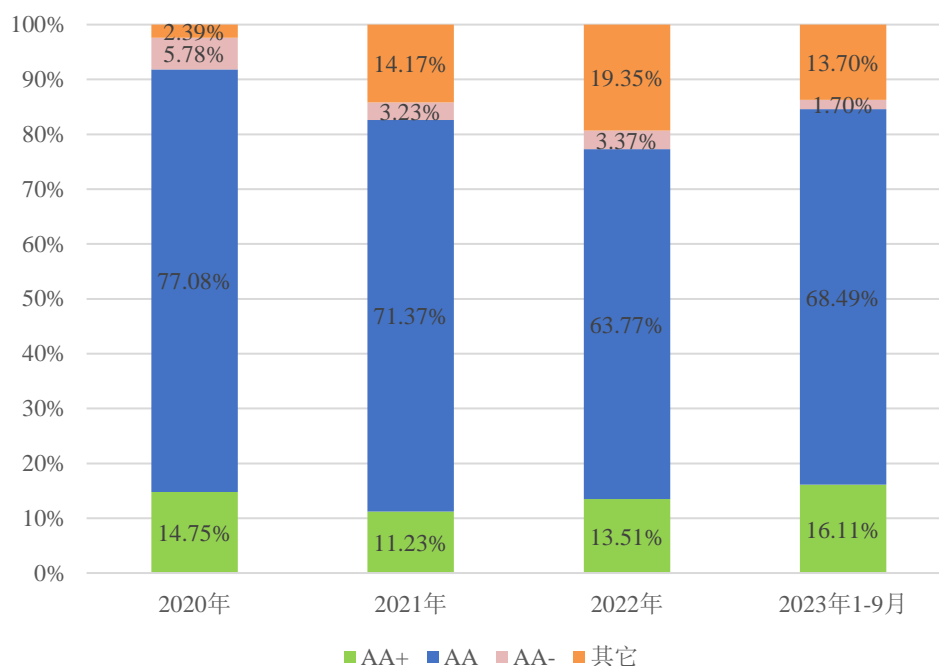
图 7 截至 2023 年 9 月末金融产品担保余额占比前十大省份情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

从金融担保机构所担保金融产品的发行主体信用级别来看，自 2020 年以来，AA 发行主体占比波动下降，但始终占据行业主要地位，2023 年 1—9 月占比 68.49%；AA⁺发行主体占比波动上升，2023 年 1—9 月为 16.11%，为第二大发行人主体级别。受市场信用风险攀升，担保机构对发行人筛选愈趋严格影响，近年来，AA⁻发行主体占比波动下降，2023 年 1—9 月仅为 1.70%。总体看，受单一客户集中度折算标准及低信用等级主体信用风险上升等因素的综合影响，发行主体信用级别整体有所提升。

图 8 2020 年—2023 年 1—9 月金融担保机构所担保金融产品的发行主体信用级别情况

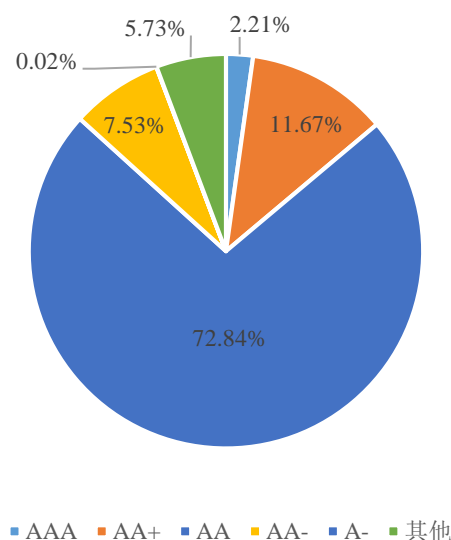


注：其它类多为证监会主管 ABS

资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，从存量的金融担保机构所担保金融产品发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 72.84%，占比较上年末上升 2.33 个百分点，AA⁺级别发行主体占比为 11.67%，占比较上年末变化不大，AA⁻级别发行主体占比为 7.53%，占比较上年末下降 1.88 个百分点。整体看，金融担保机构所担保金融产品的发行主体信用等级仍保持以 AA⁻~AA⁺为主，发行人信用等级结构较上年末变化不大。

图9 截至2023年9月末金融担保机构所担保金融产品发行主体信用级别情况

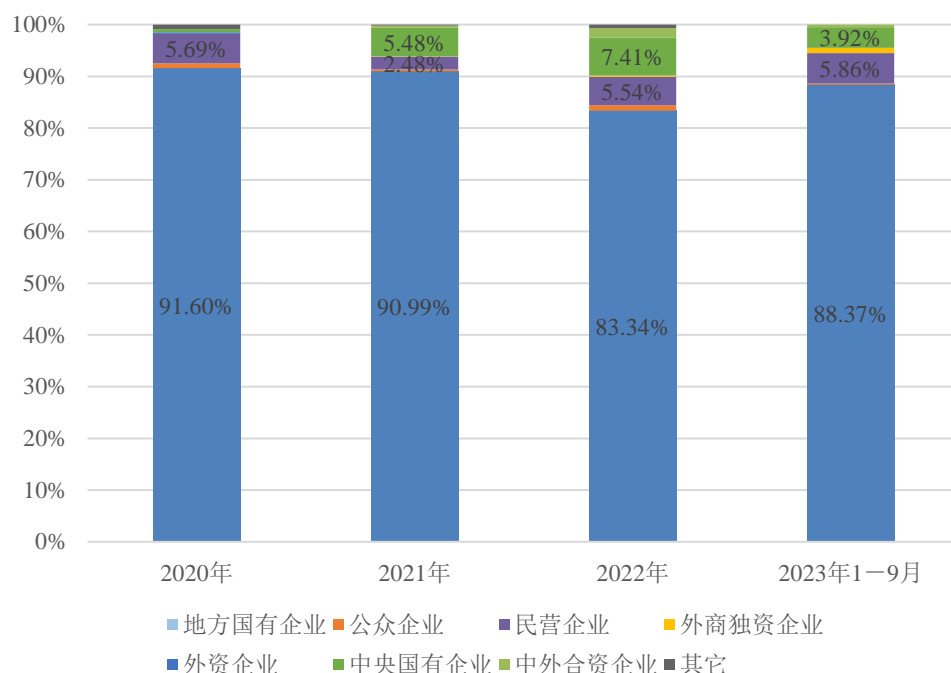


注：其它类多为证监会主管 ABS

资料来源：Wind，联合资信整理

从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，2020—2022 年，地方国有企业发生额占比波动下降，2023 年 1—9 月为 88.37%，主要系中央国有企业金融产品发行额整体增加所致，地方国有企业仍是最主要的被担保发行主体，占比维持在很高的水平。受债券市场违约事件影响，金融担保机构担保金融产品发行主体向国有企业倾斜，2020 年以来，民营企业占比有所波动但始终维持在较低水平，2023 年 1—9 月为 5.86%；其他属性的企业整体占比较小。

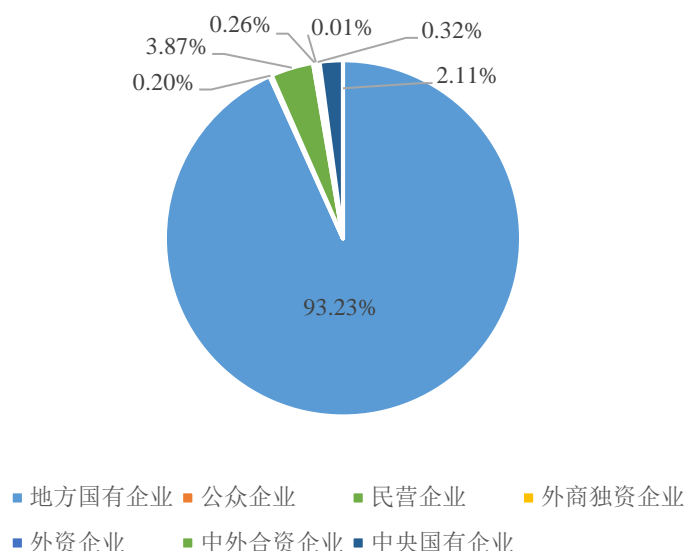
图 10 2020 年—2023 年 1—9 月金融产品担保发生额中发行主体公司属性占比情况



资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，被担保客户中地方国企余额为 8847.39 亿元，较上年末下降 0.69%，占比为 93.23%，较上年末上升 0.84 个百分点。担保金融产品以城投债为主，城投债担保占 2023 年 9 月末金融产品担保余额的比重为 81.48%；从行政级别来看，截至 2023 年 9 月末，所担保的城投债中，区县及县级市占比最高，为 59.30%，占比第二高的为地级市，占比为 38.26%，目前区域信用风险分化明显，部分区域存在风险提升的情况，需关注相关担保机构的代偿风险。

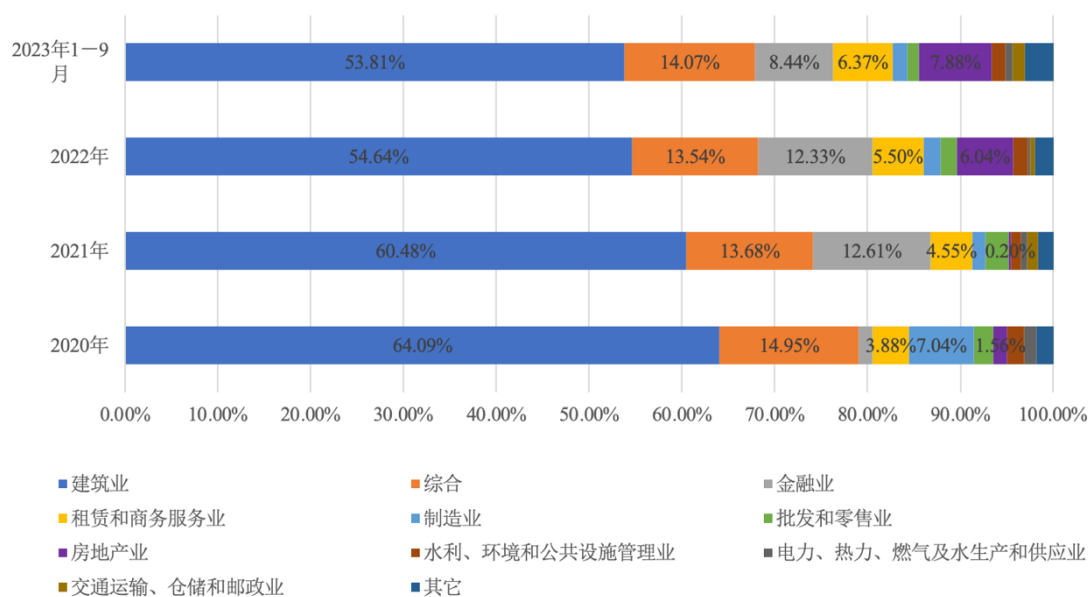
图 11 截至 2023 年 9 月末金融产品担保余额的发行主体公司属性占比情况



资料来源：Wind，联合资信整理

从金融产品担保发生额行业分布来看，建筑行业占比呈持续下降趋势，2020—2022 年由 64.09%持续下降至 54.64%，2023 年 1—9 月进一步下降至 53.81%，但建筑行业在金融产品担保发生额占比中始终处于第一位，行业分布集中度有所下降；综合类在金融产品担保发生额占比中处于第二位，2020 年以来占比有所波动但整体变化不大。2020 年以来，金融业在金融产品担保发生额中占比波动提升，2023 年 1—9 月为 8.44%，占有一定比重。从各行业在金融产品担保发生额来看，行业集中度仍较高，主要集中在建筑业、综合类和金融业，2023 年 1—9 月三大行业合计占比为 76.31%。另外，近年来，房地产行业信用风险攀升，受房地产企业独立融资难度加大、担保机构帮扶房地产企业等因素综合影响，房地产业占比由 2020 年的 1.56%大幅提升至 2022 年的 6.04%，2023 年 1—9 月进一步提升至 7.88%。

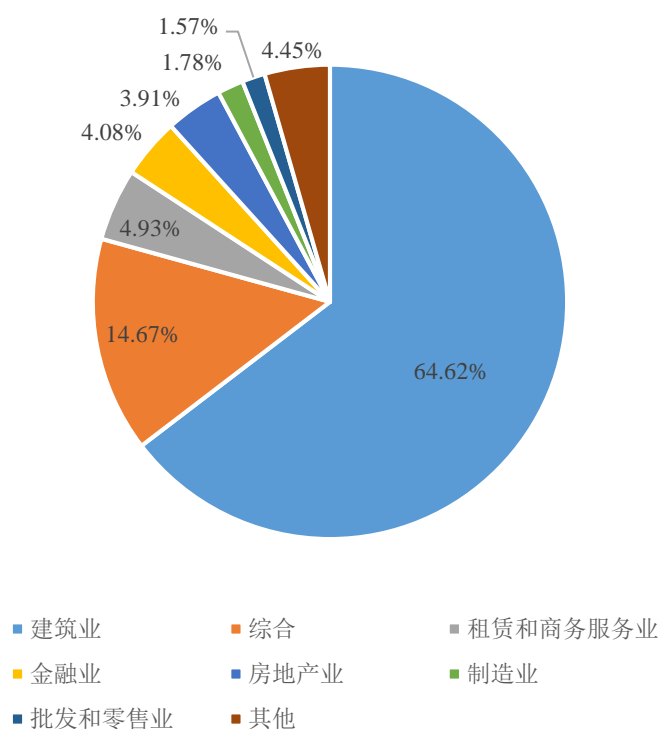
图 12 2020 年—2023 年 1—9 月金融产品担保发生额行业分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，金融产品担保余额主要集中在建筑业和综合类等行业，其中建筑行业占比较高，占比为 64.62%，较上年末下降 0.03 个百分点；综合类占比为 14.67%，较上年末上升 0.27 个百分点；租赁和商务服务业占比为 4.93%，较上年末上升 0.21 个百分点。其中，在建筑行业金融产品担保余额中，江苏省、湖南省、安徽省和四川省占比较高，区位优势较好，且发债主体绝大部分为地方国有企业。在房地产行业的担保余额中，发债主体主要为各大民营房地产企业，如碧桂园地产集团有限公司、美的置业集团有限公司和新城控股集团股份有限公司等。2023 年以来，中债信用增进投资股份有限公司继续为示范民营房地产公司提供融资增信，解决其融资难问题，但对于其他大多数民营房地产公司，考虑到近年来房地产政策调控趋紧、民营地产违约事件频发等问题，仍需关注其信用风险变化情况。

图 13 截至 2023 年 9 月末金融产品担保余额所处行业占比情况

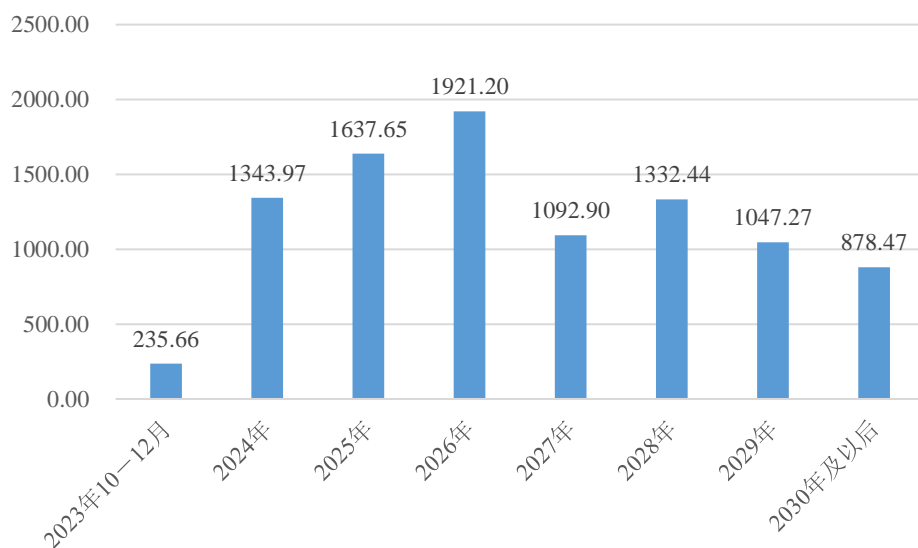


资料来源：Wind，联合资信整理

从金融产品到期期限⁴来看，金融产品到期解保规模逐年上升，2026 年将迎来担保金融产品担保到期解保的峰值。其中，2024—2026 年到期解保规模占总担保余额的比重分别为 14.16%、17.26%和 20.25%，针对集中到期解保规模较大的年份，需持续关注底层客户信用状况及再融资能力变化情况。

⁴ 全文到期解保规模金融产品中涉及含权产品均采用回售日期为到期日期

图 14 金融担保机构所担保金融产品到期分布情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

三、金融担保机构代偿情况

民营企业债券实质性违约规模较大，受宏观经济增速放缓等因素影响，担保机构应收代偿款规模有所增长，金融担保机构代偿压力仍较大。

2023 年以来，国内债券违约规模同比大幅下降，债券发生实质性违约数量合计 41 只，数量同比减少 36 只，违约日债券余额合计 308.19 亿元，较 2022 年 530.77 亿元下降 41.93%。按企业所属行业划分，2023 年以来债券实质性违约以房地产相关行业为主，房地产相关行业违约债券 231.45 亿元，占比由 2022 年的 69.13% 升至 75.10%，上升明显。按企业性质划分，2023 年以来民营企业实质性违约债券在违约日债券余额合计 271.79 亿元，占比 88.19%，主要系民营地产企业违约规模较大所致；国企实质性违约债券规模较小。目前，金融担保机构受房地产行业违约影响较小，但仍需关注民营企业违约对金融担保机构带来的潜在负面影响。

从金融担保机构代偿方面来看，由于金融担保机构披露程度不同，因此仅可获取表 2 中金融担保机构应收代偿款规模⁵数据，受宏观经济增速放缓、部分行业风险暴露等因素影响，行业代偿规模持续增长。截至 2023 年 9 月末，应收代偿款规模较上年末增长的金融担保机构共 12 家，其中增幅较大的有江苏省信用再担保集团有限公司和常德财鑫融资担保有限公司，增幅超过 50%；从代偿规模来看，应收代偿款规模较大的担保机构分别为安徽省信用担保集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、广东粤财融

⁵ 取自财务报表应收代偿款或应收代位追偿款科目

资担保集团有限公司和重庆兴农融资担保集团有限公司，应收代偿款分别为 14.35 亿元、12.59 亿元、9.78 亿元、8.36 亿元和 8.12 亿元。安徽省信用融资担保集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司和广东粤财融资担保集团有限公司大部分应收代偿项目主要为 2020 年以前项目，2020 年以来新增代偿项目主要为区域内受宏观经济环境影响较大的民营企业；重庆三峡融资担保集团股份有限公司和重庆兴农融资担保集团有限公司主要代偿项目均为间接融资担保业务，主要系区域内中小微客户经营压力加大所致。未来，在宏观经济增速放缓的背景下，金融担保机构代偿压力仍较大。

表 2 金融担保机构应收代偿款情况

序号	项目	2022 年末 (亿元)	2023 年 9 月末 (亿元)	变动率 (%)
1	江苏省信用再担保集团有限公司	3.65	6.35	73.85
2	常德财鑫融资担保有限公司	3.39	5.11	50.95
3	湖南省融资担保集团有限公司	9.39	12.59	34.10
4	四川发展融资担保股份有限公司	0.20	0.26	28.97
5	重庆进出口融资担保有限公司	4.43	5.29	19.38
6	安徽省兴泰融资担保集团有限公司	3.67	3.97	8.21
7	江西省信用融资担保集团股份有限公司	4.38	4.73	8.16
8	安徽省信用融资担保集团有限公司	13.34	14.35	7.57
9	甘肃省融资担保集团股份有限公司	3.31	3.54	6.96
10	瀚华融资担保股份有限公司	2.46	2.56	4.08
11	广东粤财融资担保集团有限公司	8.10	8.36	3.16
12	成都中小企业融资担保有限责任公司	6.59	6.66	0.96
13	中国投融资担保股份有限公司	0.003	0.003	0.00
14	重庆兴农融资担保集团有限公司	8.37	8.12	-2.90
15	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	10.56	9.78	-7.39
16	中债信用增进投资股份有限公司	0.05	0.04	-11.46
17	中合中小企业融资担保股份有限公司	3.10	2.22	-28.42
合计		84.98	93.93	10.53

注：部分担保机构因数据无法获取，并未在上表统计范围

资料来源：公开数据，联合资信整理

从减值损失来看，由于金融担保机构披露程度不同，因此仅可获取表 3 中金融担保机构资产减值损失（含信用减值损失，下同）数据，2022 年，样本机构资产减值损失计提规模仍较大，但减值计提力度同比减小。2022 年，资产减值损失规模较大的金融担保机构有重庆兴农融资担保集团有限公司、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和中合中小企业融资担保股份有限公司，资产减值损失分别为 3.14 亿元、2.88 亿元、2.64 亿元和 2.56 亿元。

表 3 金融担保机构资产减值损失（含信用减值损失）情况

序号	项目	2021 年 (亿元)	2022 年 (亿元)	变动率 (%)
1	江西省信用融资担保集团股份有限公司	0.002	0.20	8873.46
2	湖南省融资担保集团有限公司	0.01	0.37	3797.34
3	瀚华融资担保股份有限公司	0.01	0.05	336.84
4	安徽省信用融资担保集团有限公司	0.20	0.45	121.58
5	江苏省信用再担保集团有限公司	1.46	2.64	81.19
6	广东粤财融资担保集团有限公司	0.19	0.26	35.21
7	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	2.32	2.88	24.03
8	重庆兴农融资担保集团有限公司	3.57	3.14	-12.01
9	甘肃省融资担保集团股份有限公司	0.50	0.40	-20.71
10	成都中小企业融资担保有限责任公司	0.01	0.01	-24.74
11	中合中小企业融资担保股份有限公司	5.34	2.56	-52.16
12	中国投融资担保股份有限公司	3.89	1.68	-56.93
13	重庆进出口融资担保有限公司	0.11	0.04	-66.32
14	中债信用增进投资股份有限公司	0.20	0.05	-77.04
15	常德财鑫融资担保有限公司	0.49	0.01	-97.64
16	四川发展融资担保股份有限公司	1.68	-0.11	-106.35
17	安徽省兴泰融资担保集团有限公司	-0.30	0.12	-141.55
合计		19.71	14.75	-25.18

资料来源：公开数据，联合资信整理

四、金融担保机构流动性风险分析

2024 年内债券到期规模一般，同比有所增加，代偿压力尚可，仍需要关注规模较集中的担保机构的流动性风险。

金融担保机构流动性风险主要为到期解保的代偿压力以及流动性较强资产的匹配情况，金融担保机构流动性较强的资产主要为货币资金以及较为灵活的理财产品。由于担保机构通常采用自有权益资本开展业务，资产负债率偏低，本文采用净资产/到期解保规模来衡量金融担保机构的代偿压力。2024 年，担保机构所担保的金融产品到期规模为 1343.97 亿元⁶，与上年相比，到期代偿压力有所增加，占存续债券总规模的 14.16%，占比一般。

2024 年债券到期解保规模超过 10 亿元金融担保机构情况如下表所示，2024 年末金融产品担保到期规模超过 10 亿元机构的到期规模合计 1299.58 亿元，30 家机构到期规模合计占到期总规模比重的 96.70%，占比较高；其中到期解保规模最大的金融担保机构为重庆三峡融资担保集团股份有限公司，到期解保规模为

⁶ 含权债券按照回售日进行统计，下同

115.68 亿元。从净资产对到期债券规模的保障程度来看，绝大多数金融担保机构对 2024 年金融产品到期规模保障程度均超过了 1 倍，其中河南中豫信用增进有限公司、甘肃金控融资担保集团股份有限公司、平安普惠融资担保有限公司、广东粤财融资担保集团有限公司和中证信用增进股份有限公司保障程度较高，分别为 11.14 倍、10.41 倍、5.63 倍、5.32 倍和 4.74 倍；重庆三峡融资担保集团股份有限公司和湖南省融资担保集团有限公司保障程度较低，保障倍数分别为 0.80 倍和 0.83 倍。从 30 家金融担保机构整体代偿压力情况来看，净资产⁷/2024 年金融产品担保到期解保规模为 2.37 倍，总资产⁸/2024 年金融产品到期解保规模为 3.35 倍，净利润⁹/2024 年金融产品担保到期解保规模为 0.07 倍，可以看出 2024 年金融担保机构代偿压力尚可，资本较为充足。

表 4 担保到期解保规模超过 10 亿元的金融担保机构 2024 年金融产品担保到期规模及净资产保障程度

序号	担保机构名称	到期解保规模 (亿元)	净资产/到期解保规模 (倍)
1	重庆三峡融资担保集团股份有限公司	115.68	0.80
2	安徽省信用融资担保集团有限公司	107.18	2.61
3	平安普惠融资担保有限公司	84.22	5.63
4	湖南省融资担保集团有限公司	77.20	0.83
5	江苏省信用再担保集团有限公司	71.60	3.01
6	中证信用融资担保有限公司	66.20	1.00
7	中债信用增进投资股份有限公司	61.40	1.59
8	中国投融资担保股份有限公司	60.11	1.82
9	中合中小企业融资担保股份有限公司	58.24	1.29
10	重庆兴农融资担保集团有限公司	57.79	1.69
11	湖北省融资担保集团有限责任公司	56.04	2.74
12	天府信用增进股份有限公司	53.14	1.39
13	四川省金玉融资担保有限公司	49.12	1.15
14	深圳市深担增信融资担保有限公司	43.34	1.56
15	河南省中豫融资担保有限公司	38.62	3.06
16	深圳市高新投融资担保有限公司	33.89	2.41
17	江西省信用融资担保集团股份有限公司	31.94	1.70
18	四川发展融资担保股份有限公司	30.09	2.15
19	安徽省兴泰融资担保集团有限公司	27.00	2.74
20	重庆进出口融资担保有限公司	24.75	1.78
21	常德财鑫融资担保有限公司	19.70	4.10
22	晋商信用增进投资股份有限公司	19.48	2.57
23	中证信用增进股份有限公司	18.60	4.74

⁷ 净资产规模数据为 2023 年 9 月末数据，其中平安普惠融资担保有限公司、深圳市深担增信融资担保有限公司、江西省融资担保集团有限责任公司和甘肃金控融资担保集团股份有限公司为 2023 年 6 月末数据

⁸ 总资产规模数据为 2023 年 9 月末数据，其中平安普惠融资担保有限公司、深圳市深担增信融资担保有限公司、江西省融资担保集团有限责任公司和甘肃金控融资担保集团股份有限公司为 2023 年 6 月末数据

⁹ 净利润规模数据为 2023 年 1—9 月数据，其中平安普惠融资担保有限公司、深圳市深担增信融资担保有限公司、江西省融资担保集团有限责任公司和甘肃金控融资担保集团股份有限公司为 2023 年 1—6 月数据

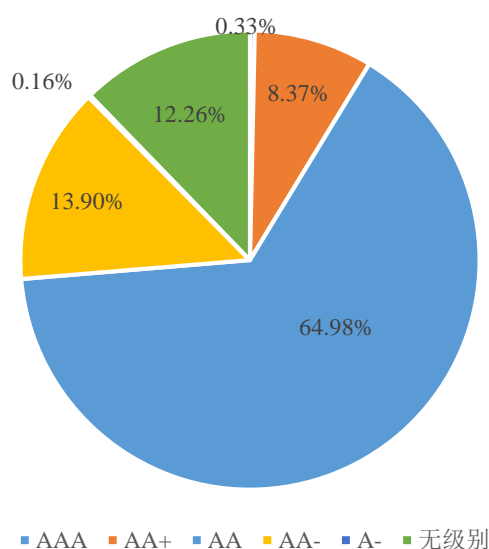
24	陕西信用增进投资股份有限公司	15.00	4.28
25	天津国康信用增进有限公司	15.00	3.40
26	江西省融资担保集团有限责任公司	14.10	3.84
27	广东粤财融资担保集团有限公司	13.90	5.32
28	苏州市融资再担保有限公司	13.85	1.21
29	甘肃金控融资担保集团股份有限公司	11.40	10.41
30	河南中豫信用增进有限公司	11.00	11.14

注：平安普惠融资担保有限公司、深圳市深担增信融资担保有限公司、江西省融资担保集团有限责任公司和甘肃金控融资担保集团股份有限公司净资产为 2023 年 6 月末数据，其他公司净资产相关指标数据节点均为 2023 年 9 月末

资料来源：公开数据，联合资信整理

从 2024 年到期金融产品的资产组合特征来看，从发行人主体信用等级来看，发行人主体信用等级主要集中在 AA 和 AA⁺，其中 AA 级别和 AA⁺级别占比分别为 64.98%和 13.90%，相较于上年到期解保发行人主体信用等级来看，2024 年到期解保债券发行人资质整体上有所提升，相较于存续担保业务发行人主体信用等级来看，2024 年到期的发行人主体信用等级基本一致。

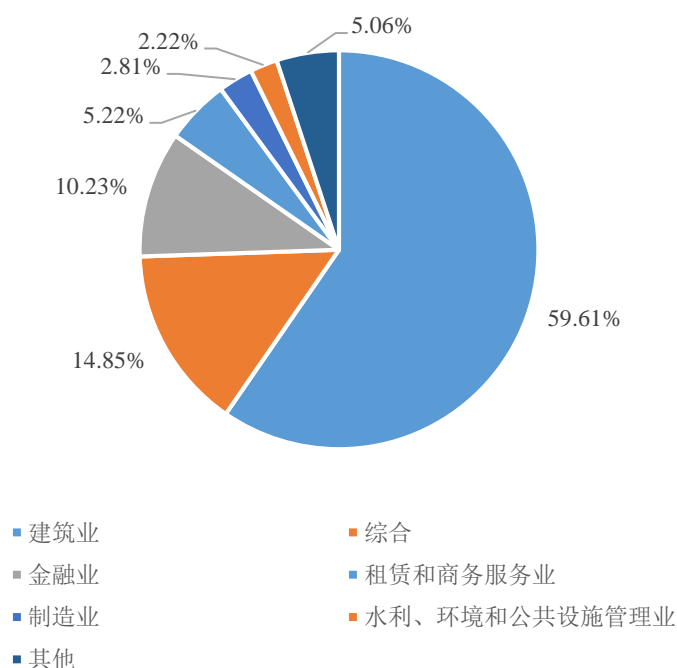
图 15 金融担保机构所担保的 2024 年到期金融产品发行人主体信用等级情况



资料来源：Wind，联合资信整理

从 2024 年到期解保的发行人所处行业情况来看，主要集中在建筑业、综合和金融业，占比分别为 59.61%、14.85%和 10.23%，与上年相比行业集中度有所上升，其中建筑业主要是城投企业，在宏观经济存在不确定性及地产复苏乏力的形势下，需持续关注 2024 年到期解保金融产品违约情况。

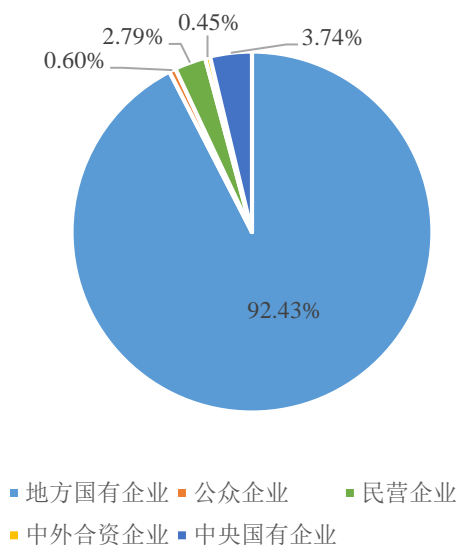
图 16 金融担保机构所担保的 2024 年到期金融产品发行人行业分布情况



资料来源：Wind，联合资信整理

从 2024 年到期解保发行人企业性质来看，主要集中于地方国有企业和中央国有企业，占比分别为 92.43%和 3.74%，民营企业到期占比同比下降 7.28 个百分点，其他为公众企业和中外合资企业，占比不高，近年来违约主体以民营企业为主，2024 年到期解保的涉及民营发行人的较多的金融担保机构为深圳市高新投融资担保有限公司，由其担保且 2024 年到期的民营企业金融产品为 12.70 亿元，占 2024 年到期民营企业金融产品的 33.88%，占比偏高，主要是其所处区域民营企业较多，且其定位扶持科技创新企业为主所致。

图 17 金融担保机构所担保的 2024 年到期金融产品发行人企业属性情况



资料来源：Wind，联合资信整理

五、金融产品担保业务发展影响因素分析

2024 年，各区域金融担保行业仍将保持较大差异的发展态势，区域信用环境、区域经济水平、担保机构设立政策仍为影响金融产品担保业务发展的重要影响因素。

对于各省级金融担保机构，凭借其在省内的地缘优势，倾向于拓展区域内客户群体，同时作为各区域信用体系中的重要组成部分，省级金融担保机构会从收费、反担保措施等方面对省内发债主体有所倾斜，以维护区域环境稳定。2023 年，金融担保机构在各区域内展业，影响其债券担保业务发展的因素仍为区域信用环境因素，此外还会受到区域经济水平、设立政策等因素影响。

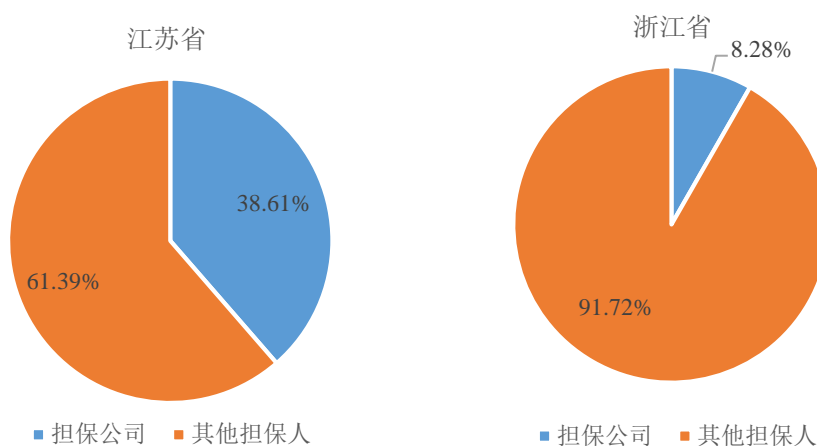
从全国来看，债券担保增信主体以城投平台为主。根据 Wind 统计，截至 2023 年 9 月末，担保机构担保信用债余额为 1.03 万亿元，其中城投债余 0.84 万亿元，占比高达 81.48%。以下主要从城投债担保角度对各区域直接融资性担保发展现状进行比较分析。

区域信用环境仍是影响债券担保业务发展的首要因素。以城投债发行大省为例，截至 2023 年 9 月末，城投债存量最多的两省分别为江苏省和浙江省，两省存量含担保人的债券规模分别为 5297.81 亿元和 4051.45 亿元，只数分别为 1242 只和 681 只，其中由担保机构作为担保人的规模分别为 1564.28 亿元和 335.37 亿元，担保机构渗透率分别为 38.61%和 8.28%，只数分别为 376 只和 64 只。而江苏省内城投发债由江苏省内金融担保机构担保的规模为 948.13 亿元，占担保机构担保城投债的 60.61%。

截至 2023 年 9 月末，江苏省内由担保机构担保的债券余额中，城投债占比约为 89%，由担保机构担保的城投债占江苏省存量城投债（不含 AAA 发行主体）的 6.77%。从担保机构担保的城投债券余额区域分布来看，苏北区域占比约为 38%，苏中区域占比约为 36%，苏南区域占比约为 26%，这与江苏省内存量城投债分布具有明显差异。目前，江苏省内已形成以省级担保机构江苏省信用再担保集团有限公司为核心的信用担保和再担保体系，这也对江苏省内尤其是省内中北部区域债券发行起到了稳定作用。

相较于江苏省，浙江省内融资担保体系起步较晚，省内债券发行担保主要依靠上级地市平台担保，凭借各地市较为发达的经济基础，仍能获得市场认可，因而目前省内担保机构渗透率偏低。但是，在当前宏观经济条件下，部分发债大省或存在省内区域发展不平衡现象，省级担保机构的介入，一方面可以对省内各区域发债主体进行再筛选，降低主体违约风险，另一方面，亦可从省级层面维持各区域信用稳定。

图 18 截至 2023 年 9 月末江苏省和浙江省城投债担保人结构对比



注：上图为债券规模占比

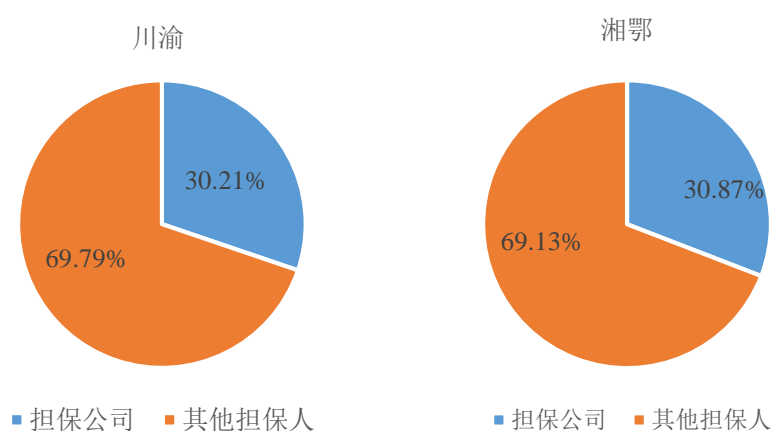
资料来源：公开数据，联合资信整理

区域经济水平会影响区域内债券担保业务的发展。例如辽宁省和江西省，其经济体量（GDP）接近，2022 年分别为 2.90 万亿元和 3.21 万亿元，城投债存量金额差距较大，截至 2023 年 9 月末，城投债存量分别为 283.25 亿元和 6650.23 亿元，一方面地区经济结构和经济发展质量不同导致对城投债发行依赖度的差异，另一方面区域内历史违约事件也加剧了两省债券发行的分化。辽宁省内债券发行环境从另一角度讲亦限制了省内融资担保企业的发展。

此外，不同省份的金融担保机构设立亦有所不同。从城投债存量来看，川渝

和湘鄂亦为债券发行量较大的区域。截至 2023 年 9 月末，川渝存量含担保人的债券共 683 只，余额合计 3611.23 亿元，其中担保机构作为担保人为 237 只（占比 34.70%），余额合计 1091.08 亿元（占比 30.21%）；湘鄂存量含担保人的债券共 529 只，余额合计 2722.46 亿元，其中担保机构作为担保人为 170 只（占比 32.14%），余额合计 840.29 亿元（占比 30.87%）。两省担保人结构占比相近，但其担保体系有所不同。

图 19 川渝和湘鄂地区城投债担保人结构对比（截至 2023 年 9 月末）

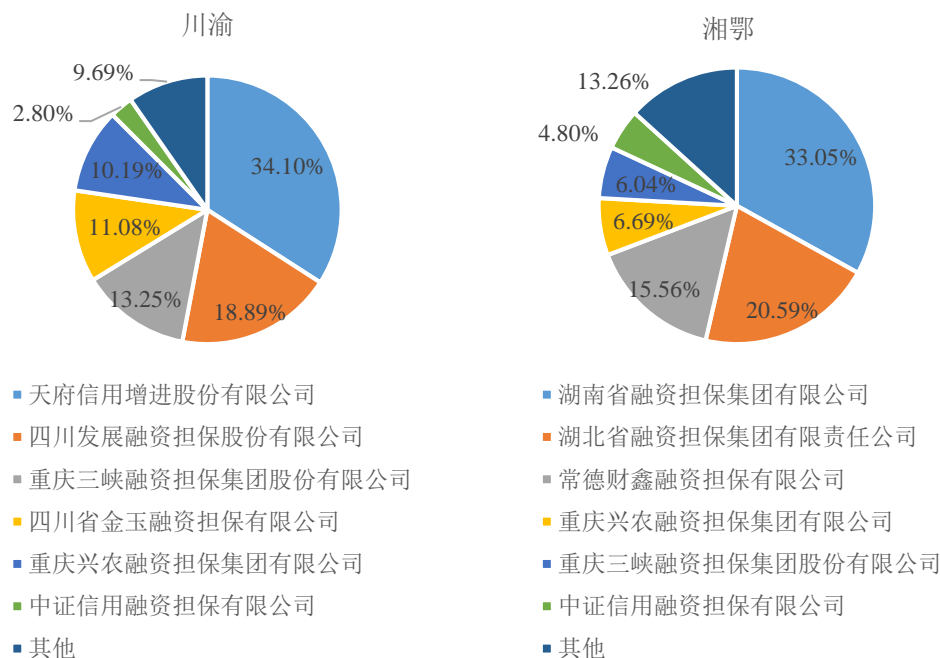


注：上图为债券规模占比

资料来源：公开数据，联合资信整理

从担保体系来讲，由于地方政府下国企股权结构等因素，川渝两省融资担保体系中担保机构较多，从事债券担保业务的主要有天府信用增进股份有限公司、四川发展融资担保股份有限公司、四川省金玉融资担保有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司，川渝地区城投债担保市场主要参与者为以上五家担保机构，市场份额为 87.51%，省外担保机构参与度较低。湘鄂两省分别以湖南省融资担保集团有限公司和湖北省融资担保集团有限责任公司为核心搭建自身担保体系，区域内城投债担保市场市场化程度较高，全国性融资担保机构以及属地为重庆的担保机构在湘鄂担保市场中参与度较高。

图 20 川渝和湘鄂地区担保机构市场份额（截至 2023 年 9 月末）



资料来源：公开数据，联合资信整理

六、行业展望

2024 年，担保机构展业预计将持续保持审慎，行业格局将继续保持稳定，债券担保业务规模有望增长，但增速放缓，担保机构市场业务与政策性业务主体定位将进一步明确。

当前，国家大力提倡支持小微企业和“三农”发展，各省级担保机构已相继成立政策性担保子公司，将政策性普惠担保业务与市场化业务独立开展，首先积极响应国家普惠金融政策导向，通过降低费率，积极扶持小微和“三农”客户，其次充分满足金融产品市场发行需求，促进资金融通效率，最后通过开展普惠金融等零售型担保业务，零售业务批量化发展，当零售型担保业务达到一定规模后，有利于缓解客户、单笔集中度过高风险。当前，宏观经济下行风险仍在，各省对小微企业和“三农”发展持续加强重视，短期内政策性融资性担保业务规模和户数仍将有所增长；同时，在当前地区经济发展不均衡、房地产等行业风险仍在的环境下，2024 年，金融产品市场或将仍保持谨慎，市场化融资担保业务需求有望实现增长，但增速放缓，当前融资担保行业各机构杠杆水平整体保持较低水平，融资性担保放大倍数仍有一定增长空间，融资担保行业整体担保余额或有望继续较快增长。

预计未来受市场波动因素影响，各担保机构业务市场份额结构情况将发生一定调整。受当前监管政策趋严及外部信用风险仍在等因素影响，担保机构单一客户集中度将进一步下降，担保市场行业集中度未来仍存在下降空间，以债券担保业务为主的金融产品担保机构客户质量将逐步向上迁徙，担保机构业务市场化程度或持续加强，业务区域集中度仍保持较高水平。

全国政府性融资担保体系逐步完善，省级担保机构银担合作持续加强，但担保机构仍存在一定业务转型压力；2024 年，经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将继续延续。

国家融资担保基金持续推动构建全国融资担保体系，加快《银担“总对总”批量担保业务合作方案》的实施，提升担保合作机构的业务风险管理水平，对符合条件的政府性融资担保、再担保机构进行股权投资；同时，省级融资担保再担保合作机构持续加强银担合作并不断探索新业务模式。全国政府性融资担保体系不断完善，整体上初步建立了从国家融资担保基金，到省级融资担保再担保机构，再到地市级、区县级担保机构的多层次政府性融资担保体系，有效解决小微及三农融资难问题，推动经济高质量发展。同时，从事债券等金融产品市场化业务的担保机构，在当前房地产等行业风险仍在、地区信用风险爆发、市场竞争加剧等因素的背景下，对部分行业、地区实行禁入或限制进入的业务措施，在保证风险可控的基础上开展新项目，加强项目保后管理的频次和深度，降低客户的集中度水平，持续调整业务结构并开展风险较低的创新型担保业务，或对其未来业务增长带来一定压力。综合来看，整体业务符合政策性导向且区域经济较强省份的担保机构在被担保客户质量相对较好和自身业务、资产结构调整压力较小加持的情况下，整体信用水平保持在较高水平。

当前，担保机构在拓展业务的同时，更加注重风险的防范，考虑到担保机构及其分支子公司对其所在区域或周边地区拥有一定属地化资源禀赋，对区域内客户在风险识别、保后跟踪和代偿清收等方面具有更强的相对优势。未来，担保机构业务范围仍有向所属区域或附近地区收缩的趋势。

未来，国内宏观经济仍存在一定不确定性，2024 年金融担保机构代偿压力仍保持较高水平，仍需防范部分行业、地区集中违约风险以及区域风险的放大。

目前来看，由于宏观经济增速放缓、国内需求不足以及部分行业风险暴露等因素的综合影响，当前市场整体信用水平仍存在较大不确定性，根据公开可获得资料显示，截至 2023 年 9 月末，从事金融产品担保机构应收代偿款合计较上年末增长 10.53%。金融担保业务底层客户以城投债为主，2023 年以来房地产类企业金融产品违约事件频发，市场投资热点仍为城投债券，但 2024 年净融资规模低于到期债务规模、经济环境较差的区域所发行债券仍存在一定的违约风险。随

着金融产品担保业务到期解保压力的持续加大，金融产品担保机构代偿压力加大，其未来经营或受一定负面影响。

金融担保机构中很多均为属地化机构，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市场化，或对其未来业务开展带来一定影响；若属地化金融担保机构盲目地对区域内风险偏高的企业进行产品担保，不仅会影响自身口碑和担保效力，还会放大区域债务风险。

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。