

融资担保公司信用分析方法及 信用质量分布研究

考虑到城投尾部风险加剧，融资担保公司
未来12个月的信用展望偏负面

标普信评

S&P Global

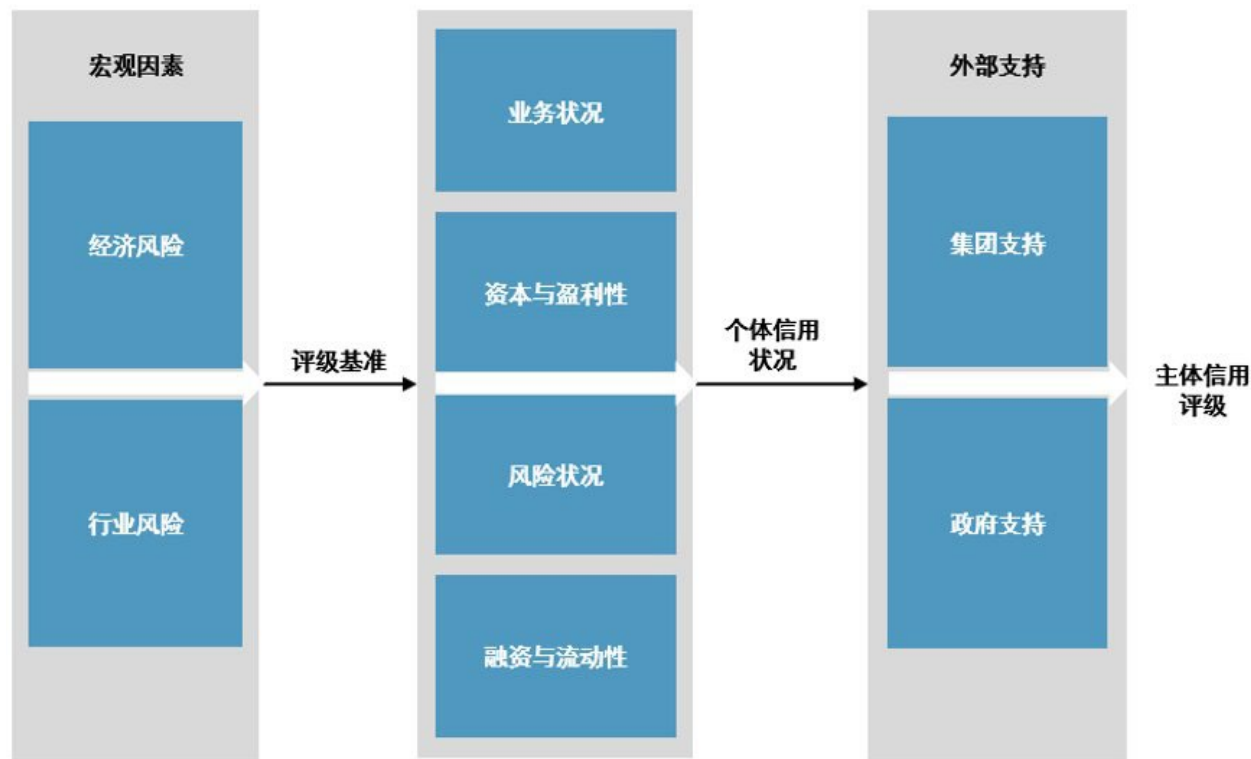
China Ratings

2023年2月

目录

- 评级框架及评级基准
- 业务状况
- 资本与盈利性
- 风险状况
- 融资与流动性
- 个体信用质量
- 外部支持
- 主体信用质量

标普信评金融机构评级方法框架



注：在分析受评主体的个体特征后，我们还会将其信用质量做一个整体的评估，并与同业进行对比分析，以此判断是否需要对其级别做出补充调整，从而得出最终的个体信用状况。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



评级框架及评级基准

银行评级基准是确定其他金融机构评级基准的起点

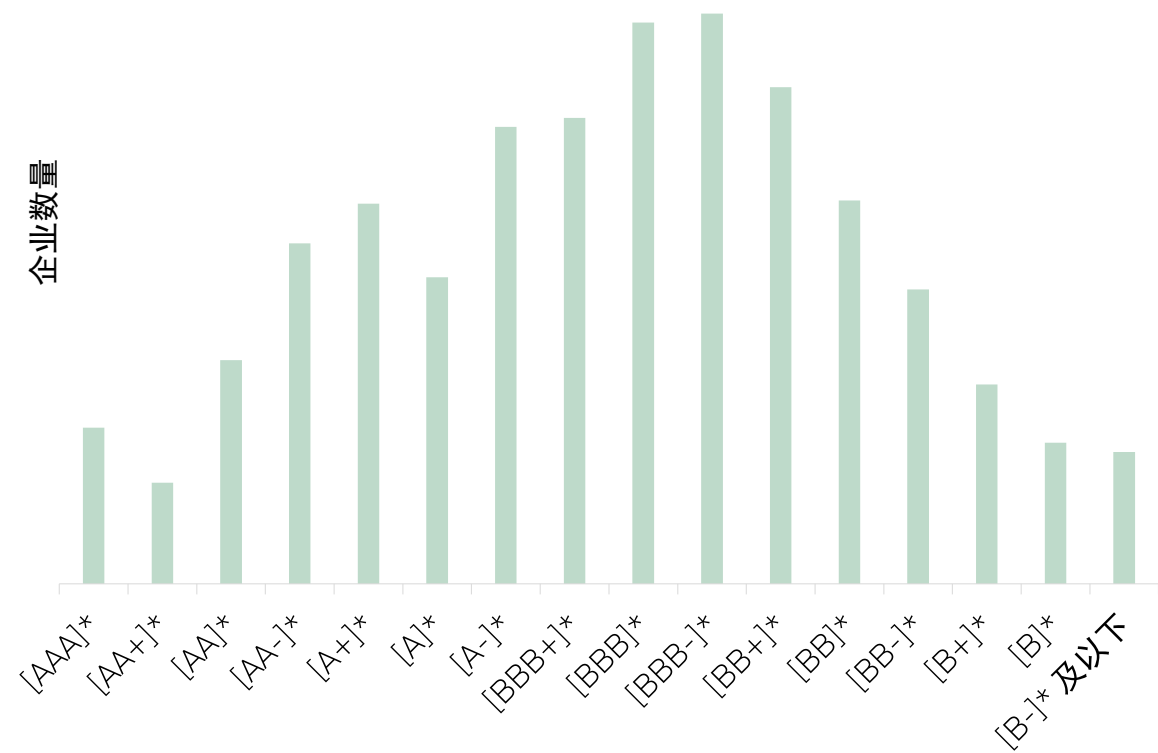
鉴于国内稳定的经济和金融环境，我们认为，在可预见的未来，该评级基准将保持不变。

评级基准反映了一类金融机构所处的经营环境的优势和挑战，是确定一家金融机构个体信用状况的起点。对四项个体分析要素的评估都是在评级基准基础上开展的。机构的个体信用状况反映了具体某家金融机构自身独特的优势和挑战。对四项个体分析要素的评估可能会导致机构的个体信用状况高于或低于评级基准。

我们将银行的评级基准定为“bbb+”的主要原因是：

- 我们认为，国内银行业的信用状况应当是国内整体信用市场的反映。由于国内主要工商企业的潜在主体信用质量的中位数在[BBB_{spc}]序列，因此金融机构的评级基准也应该在bbb序列。
- 我们认为广义金融机构（包括银行、券商等）的行业风险集中分布在bbb等级，其中银行微调至序列上端，券商微调至序列下端。

约1700家样本工商企业的潜在主体信用质量分布



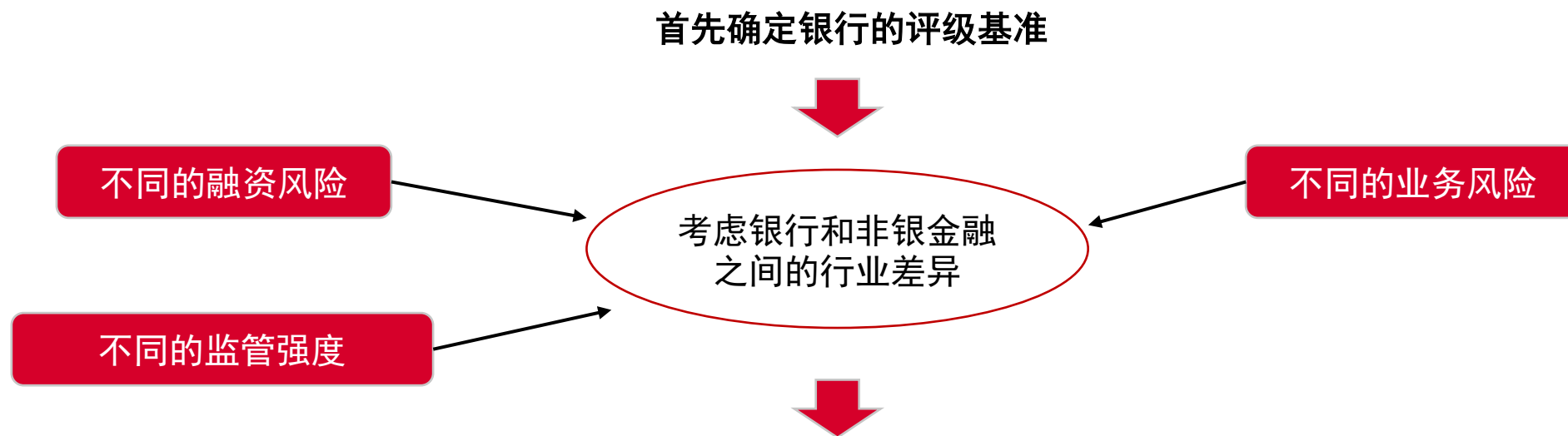
注*：本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可且不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评《如何理解标普信评的评级体系及信用区分度》，2021年1月12日。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准体现了不同类型金融子行业平均个体信用状况的相对排序

- 对于非银金融机构（包括证券公司和金融公司等），我们会在银行评级基准上进行调整，以考虑银行和非银金融之间的行业差异。
- 金融公司指的是以信贷类业务为核心业务的非银金融机构。该类机构的投资和信贷业务的资金来源包括资本金、债券发行和银行借款等。主要的客户群包括消费者、企业和商业地产等。典型的金融公司包括融资担保公司、租赁公司、消费金融公司、汽车金融公司等，但不包括证券公司。金融公司不包括特殊目的载体或投资基金。



一般情况下，非持牌金融公司的评级基准比银行的评级基准低三个子级，证券公司和持牌金融公司的评级基准比银行的评级基准低两个子级。

由于融资担保公司为非持牌金融公司，我们将融资担保公司的评级基准定为“bb+”

我们的国内评级序列中，评级基准是不同类型金融子行业信用状况的相对排序。我们通常首先确定银行的评级基准。对于非银金融机构（包括证券公司和金融公司等），我们会在银行评级基准上进行调整，以考虑银行和非银金融机构之间的行业差异。不同金融子行业的评级基准可能会不同，主要因为非银金融机构面临更多的融资、经济或竞争风险，或者监管力度相对薄弱。

一般而言，融资担保公司公司的评级基准比银行的评级基准低三个子级。我们对银行采用的评级基准为“bbb+”，因此融资担保公司的评级基准为“bb+”。我们认为，相对于银行而言，融资担保公司（含信用增进公司）等非持牌金融公司的额外行业和经济风险通常包括：

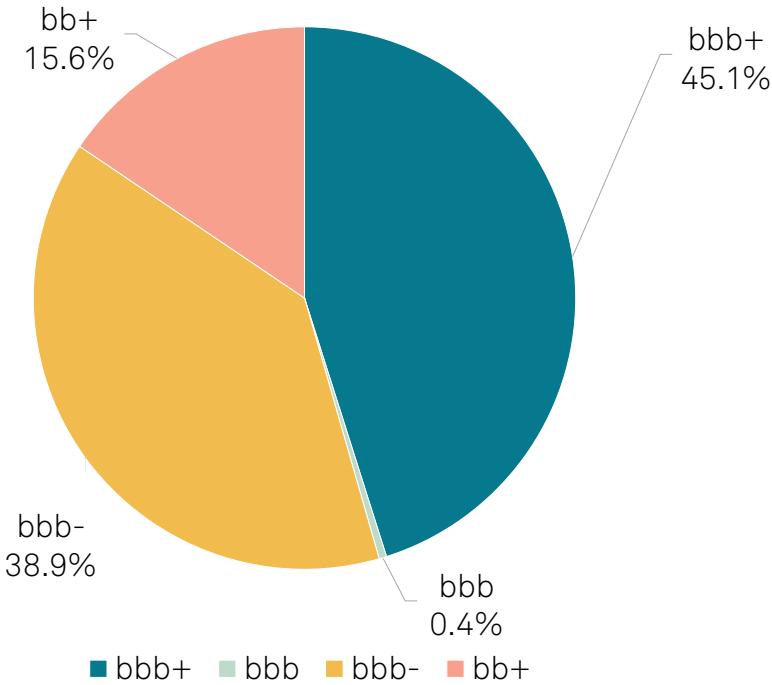
- 与银行相比，担保公司通常无法吸收公众存款，从而面临更高的流动性风险和融资风险。
- 与银行相比，担保公司缺乏央行的直接流动性支持，从而面临更高的融资和流动性风险。
- 担保公司受到的监管力度不及银行，导致投资者对该类机构的信心不及银行。
- 由于进入壁垒低，业务波动性更高，呈现碎片化的市场竞争格局，担保公司相对银行面临更大的竞争压力。

不同金融子行业的初步评级基准

由于业务、监管和风险方面的特征非常相似，在本研究中，我们将信用增进公司也纳入担保公司一并进行分析。

初步评级基准	典型的金融子行业
bbb+	商业银行
bbb-	证券公司，汽车金融公司，金融租赁公司，四大不良资产管理公司，企业集团财务公司，消费金融公司，持牌资产投资公司等由银保监会或证监会颁发金融牌照并受到严格金融监管的非银金融机构
bb+	融资担保公司（含信用增进公司），小额贷款公司，融资租赁公司，保理公司，地方不良资产管理公司，以及其他非持牌金融公司

测试的450家金融机构的评级基准分布



在评级基准上进行个体分析要素调整规则

我们以确定的评级基准作为评级的起点，然后结合受评主体的个体特征，在评级基准的基础上进行调整，得出受评主体的个体信用状况（SACP）。通常会考虑的个体分析要素包括：业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性等。机构的个体信用状况反映了具体某家金融机构自身独特的优势和挑战。对四项个体分析要素的评估可能会导致机构的个体信用状况高于或低于评级基准。

业务状况		资本与盈利性		风险状况	
得分	子级调整	得分	子级调整	得分	子级调整
1	+2	1	+2	1	+2
2	+1	2	+1	2	+1
3	0	3	0	3	0
4	-1	4	-1	4	-1
5	-2	5	-2	5	-2
6	-3	6	-3	6	-3

融资与流动性(子级调整)					
融资	流动性				
	1	2	3	4	5
优于平均水平	+2/+1	+1/0	-1	-2	-3
平均水平	0	0	-1	-2	-3
劣于平均水平	-1	-1	-1	-2	-3

标普信评

资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

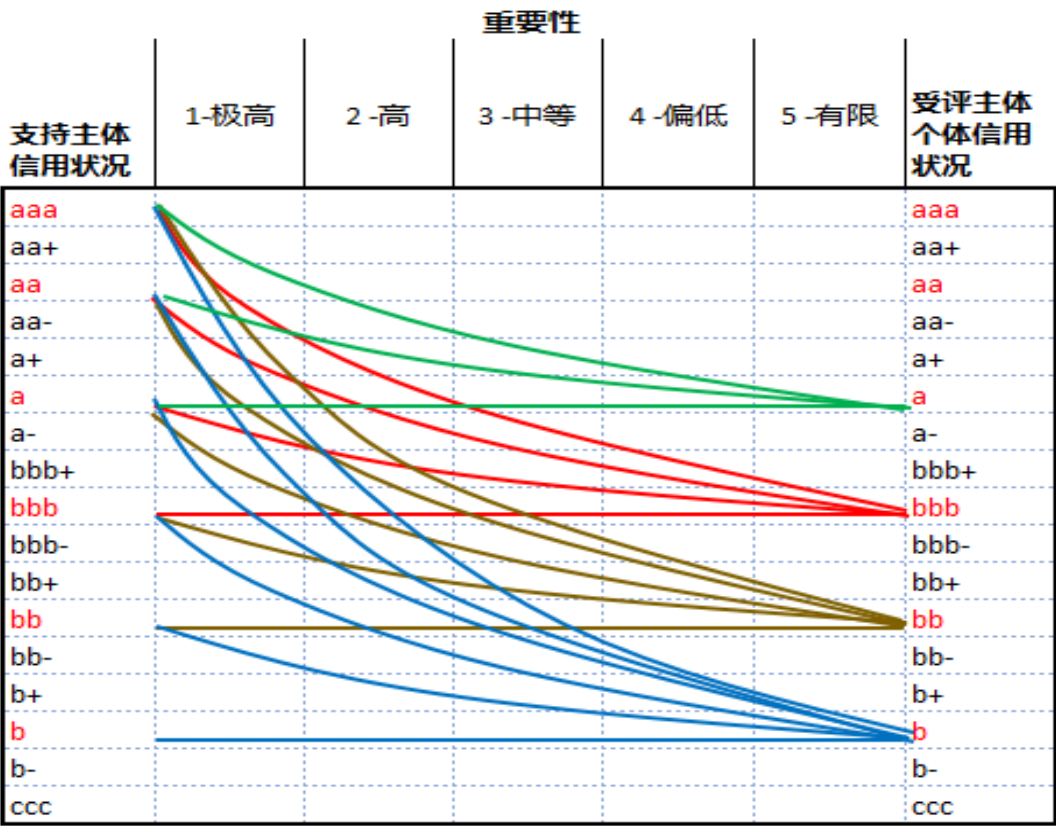
S&P Global
China Ratings

外部支持分析框架

我们分析融资担保公司外部支持的框架与分析其他金融机构和工商企业的集团或政府支持所用的框架一致。一般而言，我们在分析外部支持时会考虑以下三个关键要素：

- 1) 受评主体的个体信用状况；
- 2) 支持提供方的信用质量；以及
- 3) 受评主体对支持提供方的重要性等级。

一部分融资担保公司可能获得集团支持，一部分可能获得政府支持。



注：所有上述信用质量观点为标普信评的信用观点。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们评估融资担保公司的方法与其他金融机构一致，确保了跨行业的可比性

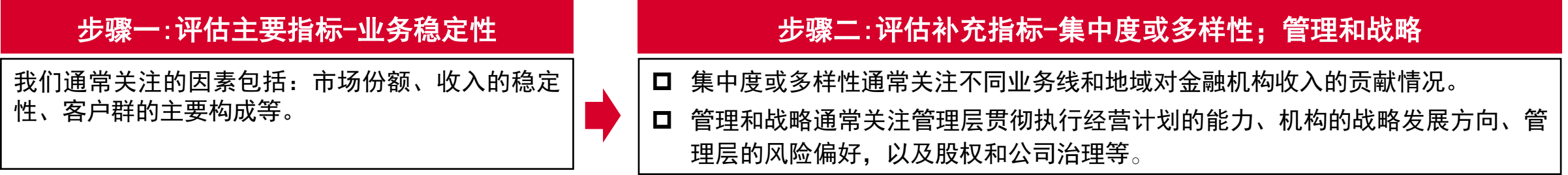
评级要素	分析方法
评级基准	融资担保公司的评级基准与其他非持牌金融公司一样，比银行的评级基准低三个子级，反映出银行业与非持牌金融公司在平均个体信用质量上的差异。这些差异主要体现在融资、监管和业务竞争力等方面。
业务状况	我们分析融资担保公司的业务状况时，侧重于与评级基准为“bb+”或“bbb-”的金融公司中进行比较，特别是融资担保公司同业之间的比较。
资本与盈利性	对于没有监管资本充足率计量的金融公司（包括融资担保公司），我们通常使用杠杆率指标（调整后总债务/所有者权益）来衡量资本，对不同子行业的公司使用相同的杠杆率阈值规则。
风险状况	风险状况评估旨在反映资本与盈利性评估中没有得到充分体现的风险。由于杠杆率指标对风险不敏感，公司面临的信用风险主要在风险状况部分反映。我们通常将金融公司的风险状况与同业机构以及银行业金融机构平均情况相对比。
融资与流动性	融资担保公司的融资与流动性评估与其他非持牌金融公司一样。我们将融资担保公司的融资稳定性与其他评级基准为“bb+”的金融公司进行比较。流动性方面，我们会通过绝对值分析来评估公司承受流动性压力的能力。
外部影响	我们评估融资担保公司外部影响的方法与评估其他企业的方法一致。



业务状况

业务状况评估框架

业务状况通常反映的是金融机构的业务经营实力，我们一般会从以下几个方面对业务状况进行评估：业务稳定性、集中度或多样性以及管理和战略等。业务状况的分数分为“1”至“6”六档，其中“1”代表业务状况极佳，“6”代表业务风险很大。我们一般会首先考虑其业务稳定性，并以此对业务状况进行初步评估。然后我们会评估集中度或多样性、管理和战略等补充指标，并据此判断是否有必要对初步评估的结果进行调整。



评估要素	正面判断	负面判断
市场份额	高于同业	低于同业
进入壁垒	较高	较低
收入波动性	低于同业	高于同业
经常性收入的占比	高于同业	低于同业
业务和地域分布的多样性	优于同业	次于同业
制定的战略与实际业务能力的匹配程度	通常匹配	通常无法制定有效的业务战略
过往达成财务目标的能力	优于同业	次于同业
管理层的风险偏好	较保守	较激进

资料来源：标普信评
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资担保公司业务状况初步评估

- ❑ 我们评估融资担保公司的业务稳定性时通常考虑的关键要素包括在债券担保市场中的竞争实力以及银行贷款担保业务的稳定性，我们也考虑其他担保业务（再担保业务、非融资担保业务）对业务稳定性的贡献。
- ❑ 目前领先担保公司的业务以债券担保（尤其是城投债）担保为主，业务的行业集中度高。
- ❑ 担保业务的可持续性取决于担保公司收取的担保费率是否能覆盖其承担的信用风险。从完整信用周期考虑，如果公司收取的担保费率低于其承担的信用风险，业务在中长期是没有可持续性的。
- ❑ 根据过去十年的经验，中小微企业的银行贷款担保业务信用风险较高，纯市场化经营下能够长期维持盈利的担保公司数量有限。有政府支持的政策性担保业务（包括再担保业务）的业务可持续性更强。
- ❑ 除表外担保业务以外，担保公司也从事表内投资业务。投资业务收入已成为担保公司重要收入来源。

融资担保公司业务稳定性分析要点		
初步子级调整	债券担保市场份额 阈值	其它业务稳定性
+2	>5%	☐ 支持中小微企业融资的银行贷款担保业务 ☐ 政府支持下的再担保业务 ☐ 非融资担保业务，例如履约担保业务 ☐ 表内投资业务
+1	1.5-5%	
0	0.5-1.5%	
-1	0.1-0.5%	
-2	<0.1%	
-3	业务发生重大风险，无法维持正常经营	

注：测试中所使用的阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其他定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

大中型融资担保公司的业务以融资担保业务为主，尤其是债券担保业务

- 担保业务主要分为融资担保业务和非融资担保业务。
- 融资担保业务主要分为直接担保业务（债券担保）、间接担保业务（银行贷款担保等）、再担保业务等。
- 非融资担保业务主要涉及投标保函、工程履约担保、诉讼保全担保等，以工程履约担保业务为主。

截至2021年末部分担保公司融资担保业务结构										
	重庆三峡融资担保		中证信用增进		中国投融资担保		湖北省融资担保集团		河南省中豫融资担保	
	在保额 (亿元)	占比 (%)	在保额 (亿元)	占比 (%)	在保额 (亿元)	占比 (%)	在保额 (亿元)	占比 (%)	在保额 (亿元)	占比 (%)
债券担保	651.32	79.5	691.76	91.7	389.15	66.3	418.35	89.4	156.60	65.3
银行贷款担保	165.98	20.3	28.3	3.8	72.72	12.4	49.86	10.6	83.19	34.7
其他担保	1.25	0.2	34.55	4.6	125.48	21.3	-	-	-	-
合计	818.55	100	643.06	100.0	587.35	100.0	468.21	100.0	239.79	100.0

债券市场融资担保业务具有较高的业务门槛

- 由于开展融资担保业务并不需要金融牌照，所以准入门槛低，融资担保公司众多。截至2021年末，国内约有4,800多家融资担保公司。
- 由于资本市场债券担保业务门槛较高，截至2022年末只有53家融资担保公司开展债券担保业务。前十大担保公司在债券市场的在保余额市场份额为64%。这类公司通常具有较大的资本金规模和/或政府背景。
- 近年来担保公司债券担保敞口与城投债发行规模基本保持了同趋势增长。很多债券担保公司城投债担保敞口占其全部债券担保敞口的80%以上。
- 也有个别担保公司的债券担保以资产支持证券担保为主，例如平安普惠担保。

截至2022年末部分融资担保公司债券市场担保规模			
担保公司名称	在保债券支数	在保债券总额 (亿元)	在保余额 市场份额 (%)
江苏省信用再担保集团有限公司	168	859.86	8.81
中债信用增进投资股份有限公司	133	818.58	8.39
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	161	687.30	7.04
重庆兴农融资担保集团有限公司	146	668.61	6.85
天府信用增进股份有限公司	132	652.38	6.68
安徽省信用融资担保集团有限公司	115	603.19	6.18
湖北省融资担保集团有限责任公司	108	584.38	5.99
中国投融资担保股份有限公司	91	535.04	5.48
平安普惠融资担保有限公司	246	411.91	4.22
湖南省融资担保集团有限公司	72	378.86	3.88

注：本报告中的担保额含信用增进额。
资料来源：Wind，标普信评收集并整理。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政府主导的融资担保基金有利于合作担保机构的业务稳定性

- ❑ 2018年，财政部联合多家大型商业银行出资设立国家融资担保基金，根据国务院批复的国家融资担保基金设立方案，基金为有限责任公司，按照政策化导向、市场化方式、专业化管理模式运作。根据国务院批复的国家融资担保基金设立方案，基金主要以再担保业务为主，适当开展股权投资业务，支持各省（区、市）开展政府支持的融资担保业务。
- ❑ 截至2022年末，与国家融担基金直接建立合作关系的主要为各个省的省级担保机构和个别大型城市的担保机构，总共34家。
- ❑ 基金对纳入合作范围的融资担保业务，原则上按原担保金额的20%分担风险责任，执行优惠再担保费率。在此基础上，对风险控制好、代偿少、业务规模大的合作机构，适当给予风险补偿奖励；对风险控制差、代偿多、业务规模小的合作机构，适当调减风险补偿。
- ❑ 2022年前三季度，国家融担基金新增再担保合作业务9285.11亿元，同比增长64.78%。前三季度，新增支小支农业务规模9172.90亿元，占比98.79%，其中单户500万元及以下业务规模占比68.62%。
- ❑ 除国家融担基金外，各地为支持当地中小企业融资，地方政府也通过成立融资担保基金或担保代偿补偿资金池等方式帮助中小微企业融资，如2016年上海市成立中小微企业政策性融资担保基金管理中心，广东省设立中小微企业融资担保基金；2019年江苏省设立了融资担保代偿补偿资金池。

融资担保公司业务状况子级调整情况

融资担保公司业务状况打分特征概述		
子级调整	得分	典型特征
+2	1	担保规模领先，具备很好的地域多样性和业务多元化，业务稳定性很好，债券融资担保业务的在保金额市场份额通常大于5%。
+1	2	担保规模大，有良好的地域多样性和业务多元化。债券融资担保业务的在保金额市场份额通常在1.5-5%之间。业务稳定性优于融资担保行业平均水平。
0	3	担保规模中等，业务稳定性处于融资担保行业平均水平。债券融资担保业务的在保金额市场份额通常在0.5-1.5%之间。
-1	4	担保规模较小，地域或业务集中度较高。债券融资担保业务的在保金额市场份额通常在0.1-0.5%之间。业务稳定性弱于融资担保行业平均水平。
-2	5	规模很小，地域或业务集中度高。债券融资担保业务的在保金额市场份额通常不到0.1%。业务稳定性显著弱于融资担保行业平均水平。
-3	6	业务运营风险显著高于同等规模的其他融资担保公司。该分值仅适用于陷入严重业务危机的特殊情况。

标普信评

S&P Global

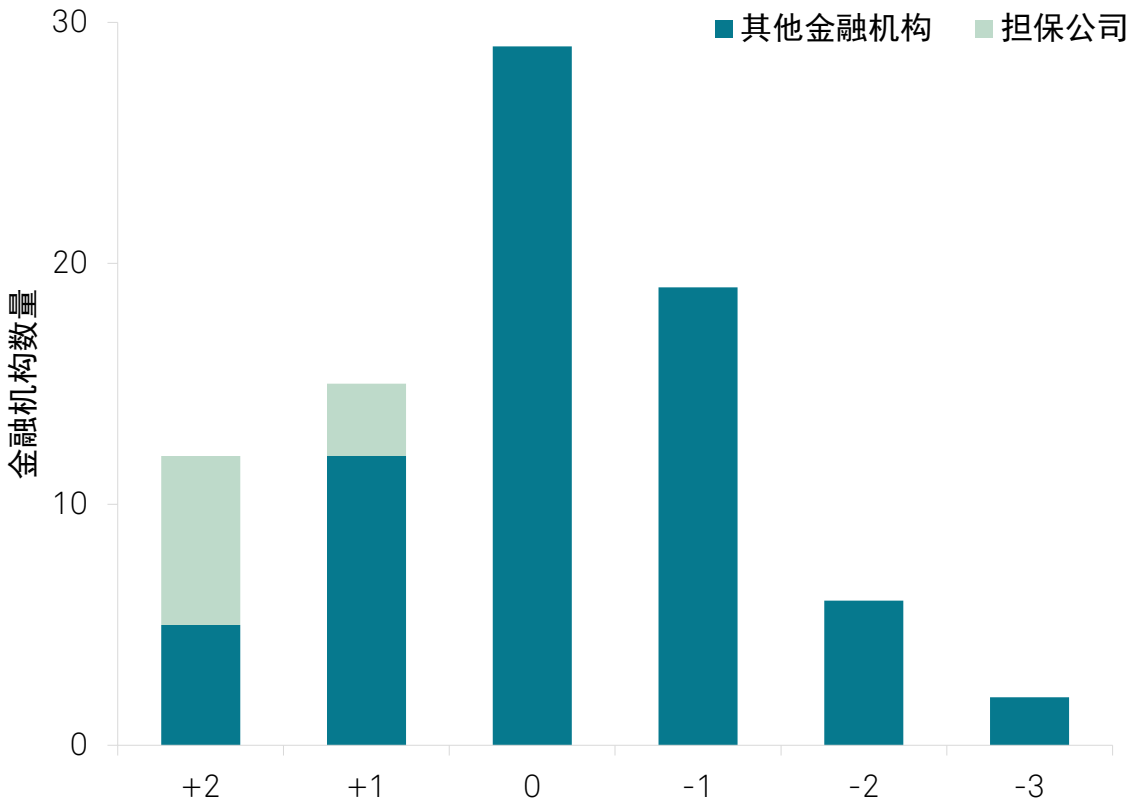
China Ratings

注：测试中所使用的阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其他定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bb+”金融公司潜在业务状况子级调整分布



注1：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

注2：本分布图包括了10家主要融资担保公司的子级调整情况。

资料来源：标普信评。

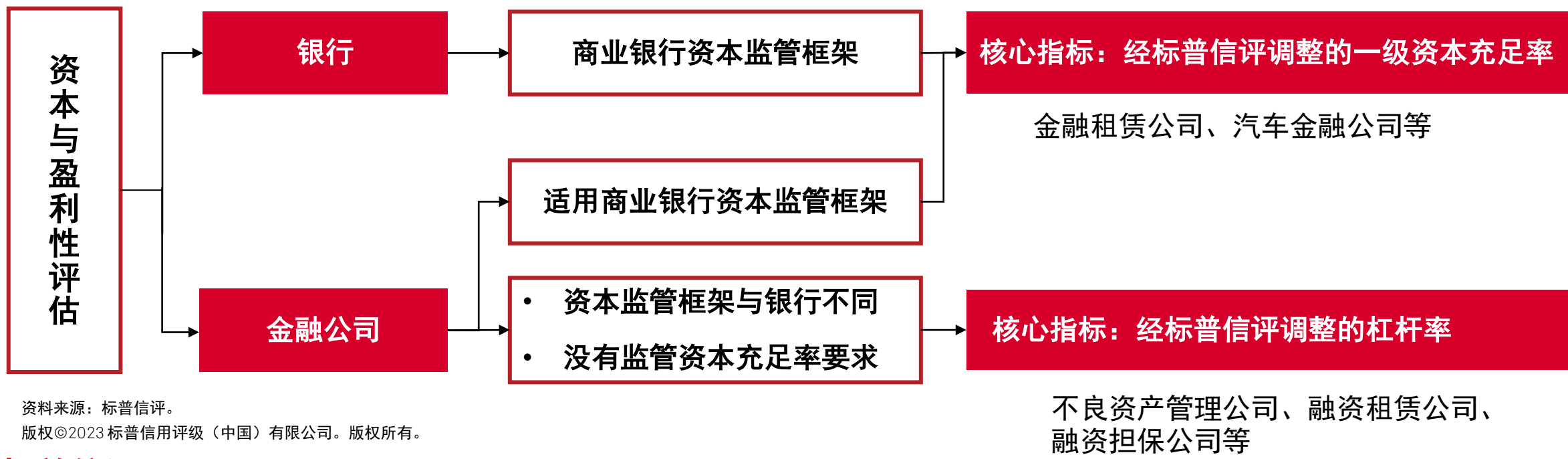
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



资本与盈利性

评估金融公司资本与盈利性的两种方法

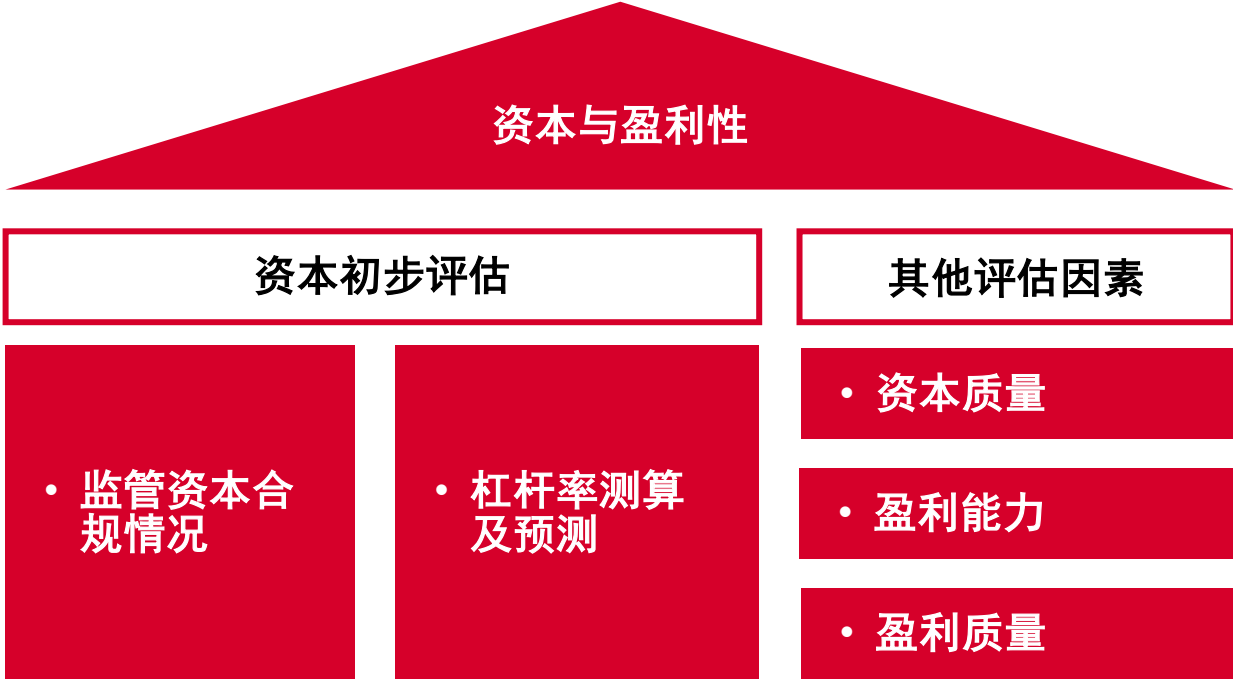
- 我们有两种不同的方法来评估金融公司的资本与盈利性。对于资本监管框架与银行相同的金融公司，我们采用与银行相同的评估方法（参见我们的评论文章[《如何评估银行的资本与盈利性》](#)）。在这种情况下，我们采用的核心资本指标是经标普信评调整后的一级资本充足率。
- 对于资本监管框架与银行不同，或没有监管资本充足率要求的金融公司（包括融资担保公司），我们通常以杠杆率作为核心资本指标。



资本与盈利性评估分为三步

- 资本与盈利性是我们评估金融机构个体信用状况的第二个调整因素，评估的是金融机构资本在压力情景下吸收损失的能力。
- 我们一般会首先考虑受评主体的资本充足性，作为资本与盈利性评估的起点，得出初步评估结果。然后我们会评估资本质量、盈利能力以及盈利质量等补充指标，并据此判断是否有必要对初步评估结果进行调整，以得出最终的资本与盈利性评估结果。
- 我们的资本与盈利性评估具有前瞻性。

监管资本合规情况：根据银保监会的《融资担保公司监督管理条例》规定，公司融资性担保责任余额不得超过其净资产的10倍，对主要为小微企业和农业、农村、农民服务的融资担保公司，倍数上限可以提高至15倍。总体来看，目前担保公司在满足监管杠杆要求方面并无压力。



资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

金融公司资本与盈利性评估方法总结（1/2）

步骤	内容	要点
第一步	是否能够满足资本/杠杆方面的监管要求	确定机构是否已经违反或者有可能违反监管对于资本的最低要求，进而可能影响其持续经营和发展（如适用）。当机构的监管口径资本指标非常接近监管最低要求时，可能会影响其管理资本的灵活性以及业务的增长。因此，如果一家金融公司可能违反或者已经违反了监管要求，我们在资本与盈利性方面中很可能会给出负面的评估。
第二步	评估核心资本指标，得出资本与盈利性的初步评估结果	
2.1	确定核心资本指标	我们有两种不同的方法来评估金融公司的资本与盈利性。对于受到与银行相同的监管资本评估框架约束的金融公司，我们采用与银行相同的方法。在这种情况下，我们采用的核心资本指标为经标普调整后的一级资本充足率。 对于监管资本框架与银行不同的金融公司以及没有监管资本充足要求的金融公司，我们通常以杠杆率作为核心资本指标。
2.2	计算杠杆率	我们可能对债务或净资产进行调整，以确保杠杆率能合理地反映机构的实际资本情况。调整后债务可能包括表内债务和表外或有债务（比如融资担保），在我们认为合适的情况下，还可能包括我们认为机构为了维持市场信心有刚兑可能的其它金融债务，比如金融公司发行的未纳入表内的资产支持证券产品。如果我们认为披露口径资本虚高，实际资本可能因为信用损失计提不足出现拨备缺口而遭到侵蚀，我们也可能对资本进行负面调整，从所有者权益中扣除拨备不足的部分。
2.3	通过杠杆率阈值给出资本与盈利性的初步评估结果	对于不同风险偏好的金融公司，我们有两套杠杆率阈值进行选择。当一家金融公司资产的风险明显高于银行平均水平时，我们可能采用更加严格的阈值以反映更脆弱的内在资本状况。当一家金融公司资产的风险与银行平均水平相似，或者低于银行平均水平时，我们可能采用更加宽松的阈值以反映其更坚实的内在资本状况。

金融公司资本与盈利性评估方法总结（2/2）

步骤	内容	要点
第三步	评估资本质量、盈利能力和盈利质量，调整第二步中得出的初步评估结果，得出最终评估结果	
3.1	评估资本质量	我们分析资本质量、资本管理及财务灵活性时可能包括以下的因素：（1）混合资本工具在资本总额中所占比例；（2）拨备水平以及拨备能否显著增强或降低企业损失吸收能力；（3）管理层及股东采用的资本管理方式；（4）财务灵活性；（5）双重杠杆率；（6）资本在集团成员之间是否能够自由流动。
3.2	评估盈利能力	我们在评估机构盈利能力时会考虑一系列指标，包括体现机构内生资本能力的定量和定性指标，从而判断公司盈利能够在何种程度上支持业务发展和吸收损失。我们主要考虑过去三到五年（或者更长时间）的盈利表现，并对平均总资产回报率、净息差、生息资产拨备、利息净收入对营业收入占比等关键性指标进行前瞻性评估。
3.3	评估盈利质量	在评估盈利质量时，我们考虑的因素包括来自稳定的经常性来源的收入占比、盈利波动性、非经常性收入和支出的频率等。我们也考虑盈利覆盖标准化损失的能力。标准化损失是我们对机构在整个信用周期内平均信用损失的估计。
3.4	调整资本与盈利性的初步评估结果，以得出最终结论	当一家金融公司的杠杆率接近资本与盈利性初步评估结果的阈值时，我们对其资本质量、盈利能力和质量的评估可能会对其资本与盈利性的最终评估结果产生更大的影响。我们重点考虑的因素包括：（1）盈利实力和稳定性，这可能增强或削弱企业在信用周期内吸收损失的能力；（2）企业是否能够在杠杆没有显著上升的情况下产生足够的盈利来支持其资产负债表的增长；（3）受评主体通过留存盈利积累资本的能力和意愿。

对于不同风险偏好的金融公司，我们有两套杠杆率阈值进行选择

资本初步评估	初步子级调整	杠杆率（调整后债务/调整后净资产，倍）	
		风险偏好高于银行业金融机构，或可比性弱	风险偏好低于或类似于银行业金融机构
1/很强	+2	≤ 1	≤ 1
2/强	+1	> 1 并 ≤ 3	> 1 并 ≤ 3
3/充足	0	> 3 并 ≤ 5	> 3 并 ≤ 7
4/一般	-1	> 5 并 ≤ 7	> 7 并 ≤ 12
5/有限	-2	> 7 并 ≤ 12	> 12 , 无坏账侵蚀资本的重大风险
6/弱	-3	> 12 , 且可能存在坏账侵蚀资本的重大风险	> 12 , 且可能存在坏账侵蚀资本的重大风险

注：在测试中运用的阈值只是我们评估的起点。我们还考虑了其他定性和定量因素，因此最终结论可能与我们初步分析得出的结果会有所不同。

资料来源：标普信评。

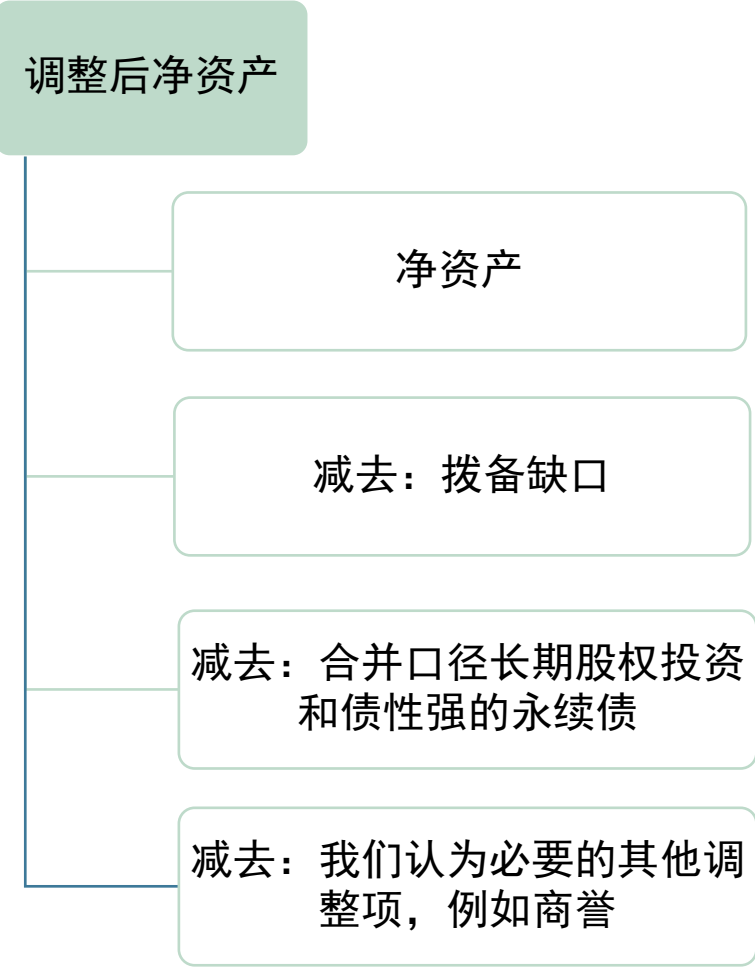
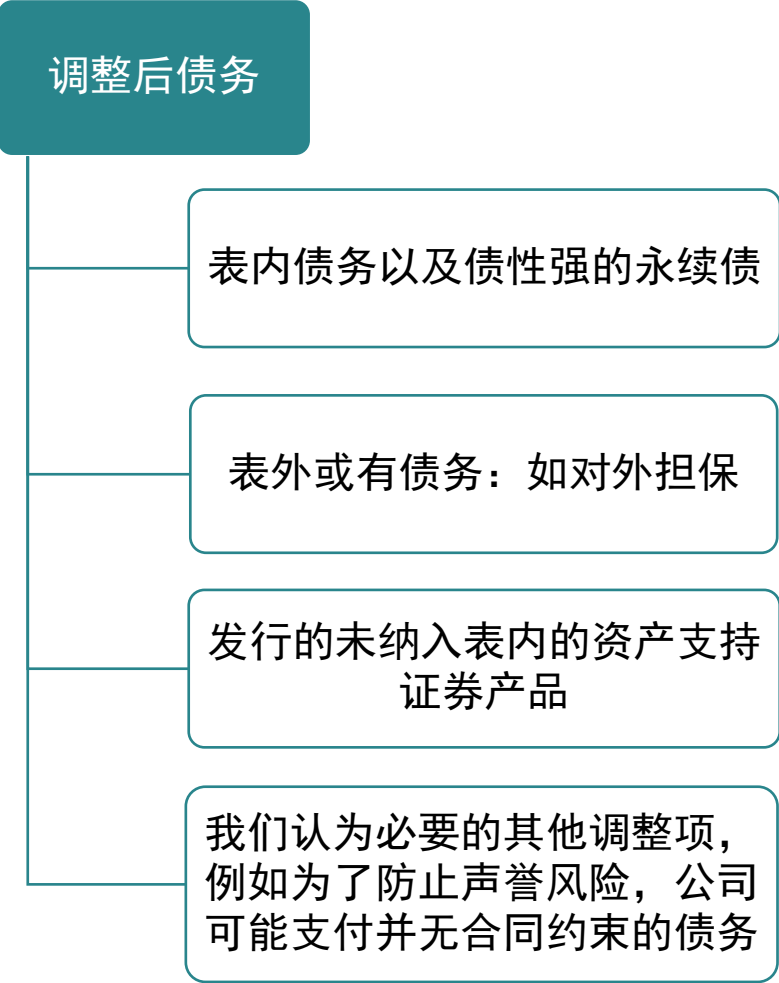
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

我们可能对金融公司债务和净资产进行调整，以确保杠杆率能合理地反映机构的实际资本



在计算融资担保公司杠杆时，我们通常会假设一个轻度压力情景，以更加全面地评估公司的资本韧性

部分大型担保公司经调整的杠杆率很高。虽然表内债务有限，但由于存在大量表外或有债务，不确定性大，担保公司的资本压力会在压力情景下急剧增加。

截至2021年末部分担保公司压力情景下经调整杠杆倍数测算示例				
(单位：亿元)	中投保	三峡担保	江苏信保	中债增
1.披露口径表内债务	123.30	7.42	48.45	10.97
2.表内永续债*	34.86	0.00	24.90	30.00
3.表外融资担保额**	587.35	818.55	1350.40	797.50
4.经调整总债务(1+2+3)	745.51	825.97	1423.75	838.47
5.披露口径所有者权益	111.35	66.85	158.59	122.44
6.应收代位追偿款净额***	0.00	9.28	3.00	0.07
7.长期股权投资及其他调整项	21.55	2.79	27.70	0.06
8.经调整净资产（5-2-6-7）	54.93	54.78	102.99	92.31
9.经调整压力情景下杠杆率（4/8）	13.57	15.08	13.82	9.08

注：本报告中的担保额含信用增进额。
注*：我们通常认为担保公司发行的永续债债权属性强，通常将其做为债务，而不是权益处理。
注**：由于非融资担保发生巨额代偿的情况很少，所以我们假设该类业务没有明显的资本消耗。
注***：我们假设在压力情景下应收代位追偿款的回收率为0%。
资料来源：公司公开信息，标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于融资担保业务的信用风险大，拨备是影响融资担保公司的盈利性的重要因素

- ▣ 担保公司的收入主要来自于表外担保业务和表内投资业务，均面临较大信用风险。
- ▣ 影响担保公司盈利质量的最主要因素是对表内外业务的拨备不足，拨备不足可能导致短期盈利虚高。
- ▣ 资产组合配置、投资业务能力、担保业务规模和收费水平、信用减值损失是决定担保公司盈利性的主要因素。

2021年部分担保公司主要盈利指标					
(单位：亿元)	中投保	三峡担保	江苏信保	中债增	天府信用增进
投资收入	14.19	3.48	6.38	4.25	4.50
担保业务收入	9.99	12.66	10.25	7.85	6.89
营业收入	23.81	12.95	22.62	13.01	11.46
当期信用减值损失	3.78	2.25	1.35	1.68	0.01
净利润	8.07	3.76	7.23	6.12	6.08
担保业务收入/营业收入（%）	41.96	97.74	45.29	60.34	60.14
担保业务收入/平均担保总额（%）	1.91	1.61	0.90	0.91	1.30
当期信用减值损失/营业收入（%）	15.88	17.37	5.97	12.88	0.05
平均净资产回报率（%）	7.09	5.57	4.90	5.05	9.60

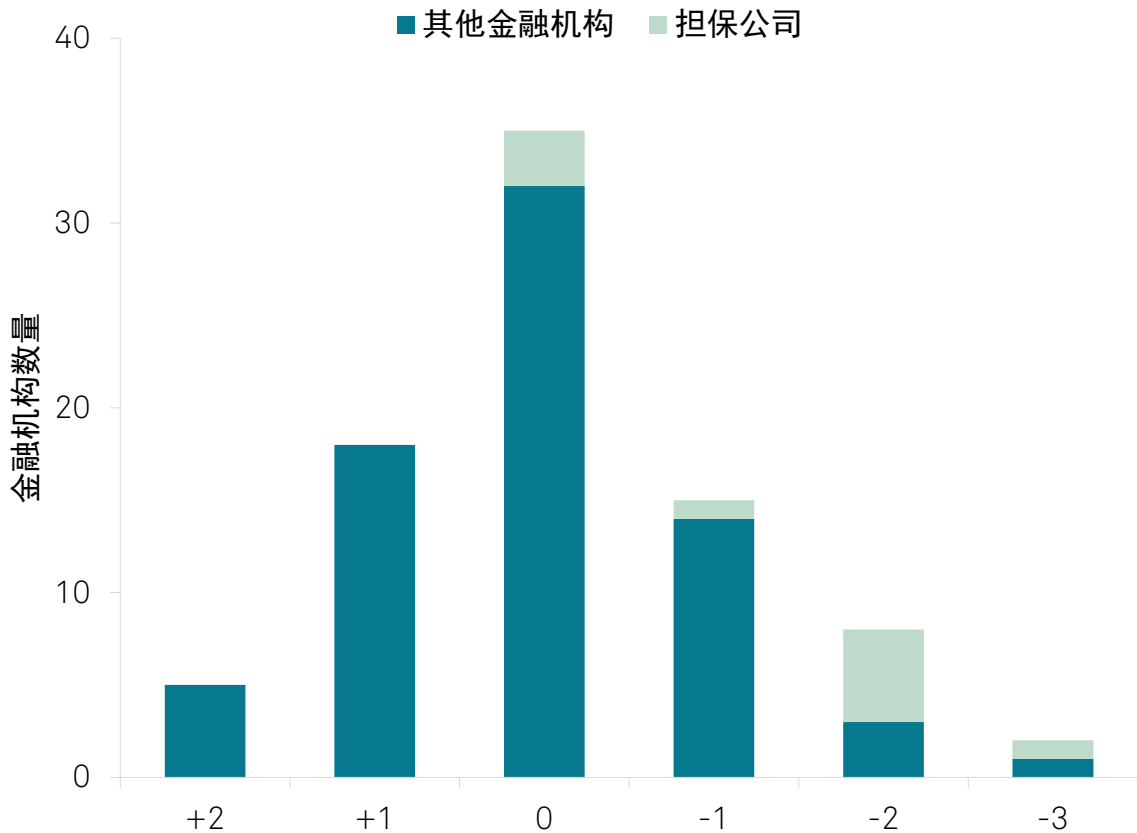
注1：投资收入包括利息收入、投资收益以及公允价值变动。
注2：平均净资产回报率=净利润/[(年初净资产+年末净资产)/2]。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资担保公司资本与盈利性子级调整情况

融资担保公司资本与盈利性打分特征概述		
子级调整	得分	典型特征
+2	1	我们预计经标普信评调整后的杠杆率将非常低。盈利性能够维持当前杠杆水平。
+1	2	我们预计经标普信评调整后的杠杆率将处于低位。盈利性能够维持当前杠杆水平。
0	3	我们预计至少在未来12个月内经标普信评调整后的杠杆率将处于中等水平，在压力情景下也能满足监管对杠杆率的要求。盈利性能够维持当前杠杆水平。
-1	4	我们预计至少在未来12个月内经标普信评调整后的杠杆率较高，且盈利性无法完全抵消较高杠杆带来的资本劣势。
-2	5	我们预计至少在未来12个月内经标普信评调整后的杠杆率处于高位，且盈利性无法有效抵消较高杠杆带来的资本劣势。
-3	6	我们预计至少在未来12个月内经标普信评调整后的杠杆率处于很高水平，在压力情景下，资本短缺明显。

注：经标普信评调整后的杠杆率=调整后的债务总额/调整后净资产。
资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bb+”金融公司潜在资本与盈利性子级调整分布



注1：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

注2：本分布图包括了10家主要融资担保公司的子级调整情况。

资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



风险状况

风险状况评估框架

- 风险状况是我们评估个体信用状况的第三项因素。风险状况通常作为资本与盈利性分析的补充。
- 我们主要评估那些在资本与盈利性分析中未能充分体现的信用因素，如资产质量、其他风险敞口、风险管理能力、风险偏好等。我们对这些因素并未预设固定的权重，而是采取整体综合评估的方法，主要考虑因素如所示：

主要因素	主要考量因素
风险偏好	包括风险敞口的增加和变化。我们通常将此作为风险状况评估部分的主要驱动因素。
历史损失及预期	将当前业务组合的历史损失和预期损失与同业的损失及过去经济衰退期间的损失经验进行比较。大于平均水平的损失可能表明风险状况较弱。
集中度	风险集中度或风险分散度的影响。
复杂度	复杂性的上升如何影响风险。
其它重大风险	资本与盈利性评估部分没有充分反映的其他风险。

资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

主要业务	担保公司主要风险敞口举例
表外担保业务	信用风险和流动性风险，一旦被担保人违约，担保公司需立即代偿
表内追偿业务	信用风险，代偿后担保公司会开展追偿工作，如果不能全额收回，担保公司会发生信用损失
表内投资业务	信用风险、市场风险和流动性风险。该类风险与其他金融公司投资业务风险相似

资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

对于以债券担保为主业的融资担保公司，我们以担保债券组合的信用质量作为判断公司的风险偏好的重要标准

部分融资担保公司债券担保组合信用质量初步评估示例				
公司	债券担保组合加权平均信用质量	[bbb]序列债券担保组合占比（%）	[bb]序列债券担保组合占比（%）	[b]序列债券担保组合占比（%）
中国投融资担保股份有限公司	[bb+]*	44.38	55.18	0.00
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	[bb] *	5.88	88.28	5.60
湖北省融资担保集团有限责任公司	[bb+] *	22.06	72.52	4.30
江苏省信用再担保集团有限公司	[bb+] *	27.04	70.14	1.02
中证信用增进股份有限公司	[bbb-] *	50.53	35.01	1.24
河南省中豫融资担保有限公司	[bb+] *	36.40	51.15	6.07
中债信用增进投资股份有限公司	[bbb-] *	45.91	41.83	4.97
天府信用增进股份有限公司	[bb+] *	8.66	87.98	0.67

注*：本报告中的担保额含信用增进额。本报告中所呈现的潜在信用质量是我们根据公开信息，通过案头分析得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源：Wind，标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评估以债券担保为核心业务的融资担保公司的风险偏好	
债券担保组合加权平均信用质量	风险状况的初步子级调整
[a]序列及以上	+2
[bbb]序列	+1或者+2
[bb+]	0
[bb]	-1
[bb-]	-2
[b]序列	-3

注：融资担保公司的评级基准为bb+，因此对于担保组合风险状况在[bb+]水平的担保公司，我们对其风险状况的判断往往是中性的。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

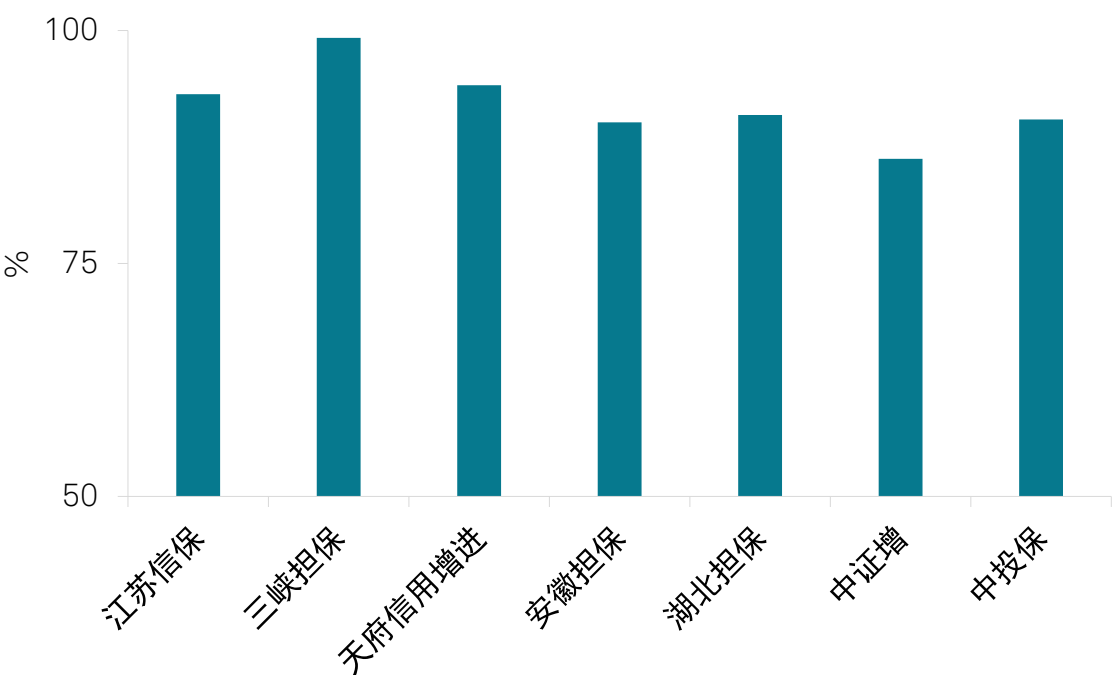
由于债券发行金额较大，债券担保业务面临较高的客户集中度风险

截至2021年末部分融资担保公司债券担保客户集中度分析示例		
公司	前十大债券担保业务总额（亿元）	前十大债券担保业务总额/净资产（%）
中国投融资担保股份有限公司	105.50	94.75
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	90.72	135.70
湖北省融资担保集团有限责任公司	106.00	88.46
江苏省信用再担保集团有限公司	109.10	68.79
中证信用增进股份有限公司	120.89	126.79
河南省中豫融资担保有限公司	47.20	41.29
深圳担保集团有限公司	32.25	16.53
中债信用增进投资股份有限公司	121.16	98.95
安徽省信用融资担保集团有限公司	129.60	54.97
天府信用增进股份有限公司	94.20	146.14

城投债是担保公司的最主要债券担保业务，债券担保业务的行业集中度高

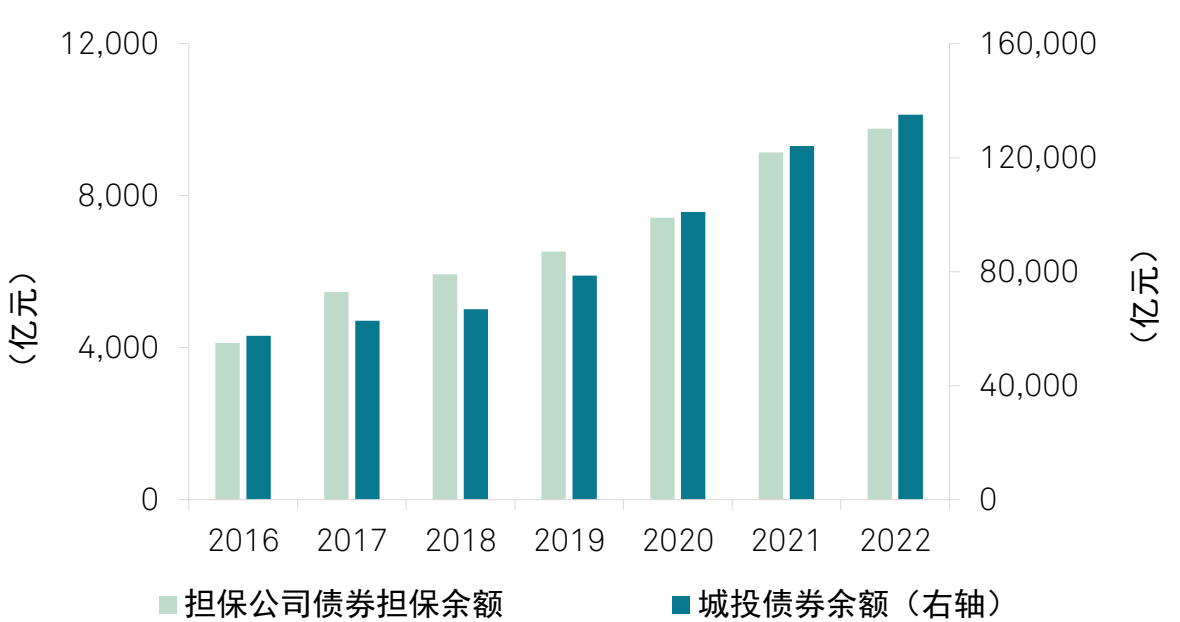
- ❑ 截至2022年末，担保公司担保的城投债占存量城投债券规模的7%。
- ❑ 虽然目前城投债券未出现违约，但担保公司担保的城投企业往往信用质量偏弱。如果尾部城投债券发生违约，担保公司很可能受到冲击。

2022年末部分担保公司城投债担保敞口/债券担保敞口



注：本报告中的担保额含信用增进额。
资料来源：Wind，标普信评收集整理。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

担保公司债券担保与城投债体量变化趋势

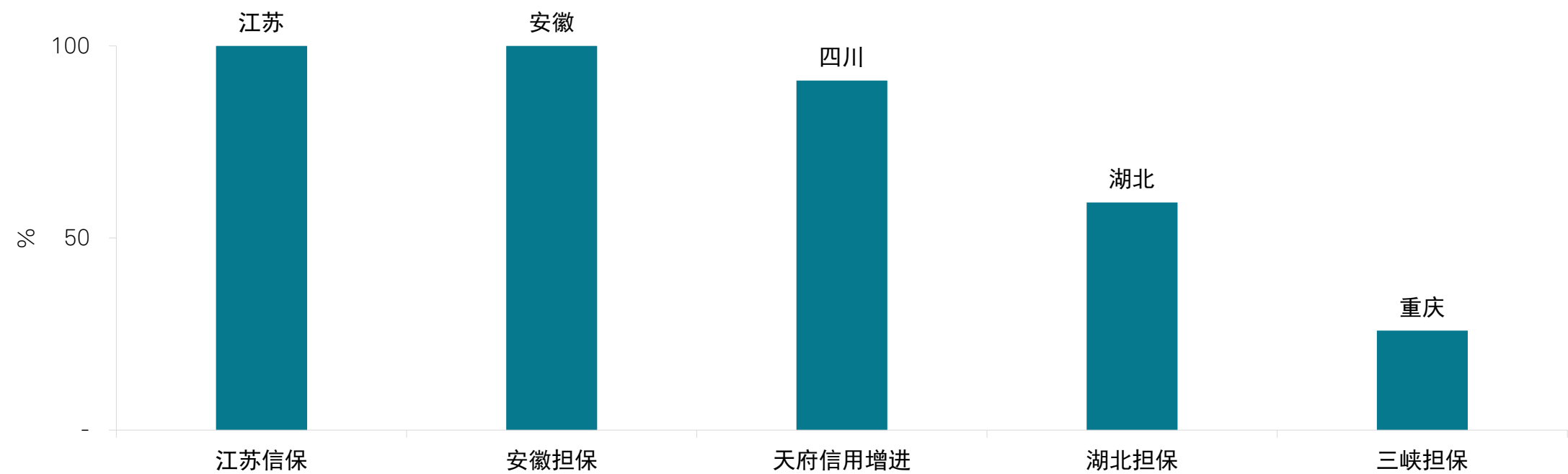


注：本报告中的担保额含信用增进额。
资料来源：Wind，标普信评收集整理。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

地方性担保公司担保业务的地区集中度高

- 地方性的担保公司其债券担保敞口主要集中在当地企业（尤其是当地城投），区域集中度风险高，但同时，这些当地企业和担保公司往往都同受当地国资控制，在出现风险事件后便于协调，担保公司也更可能得到当地政府的救助。
- 全国性担保公司担保责任敞口的地域分散度更好，相较于地方性融资担保公司，业务更加市场化。

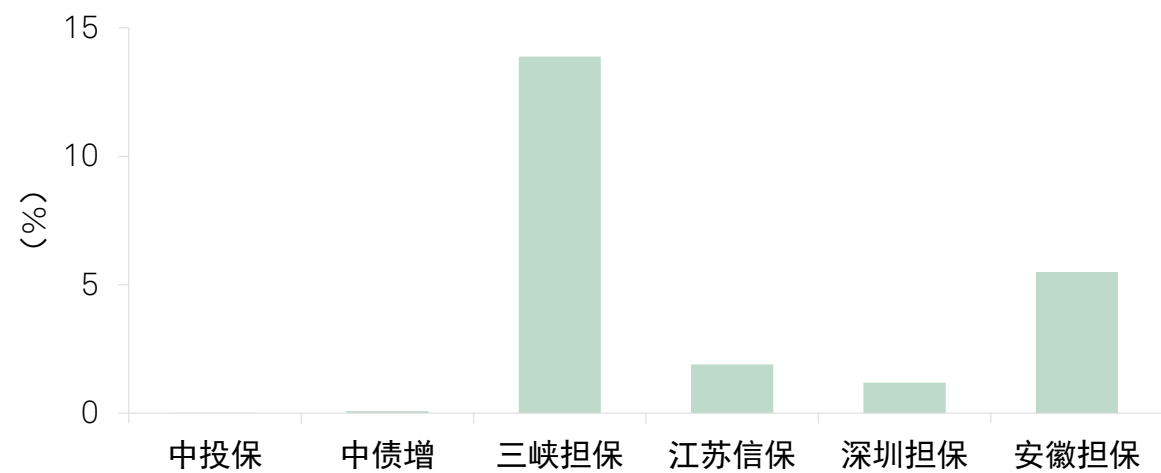
2022年末部分担保公司担保债券敞口的区域分布情况



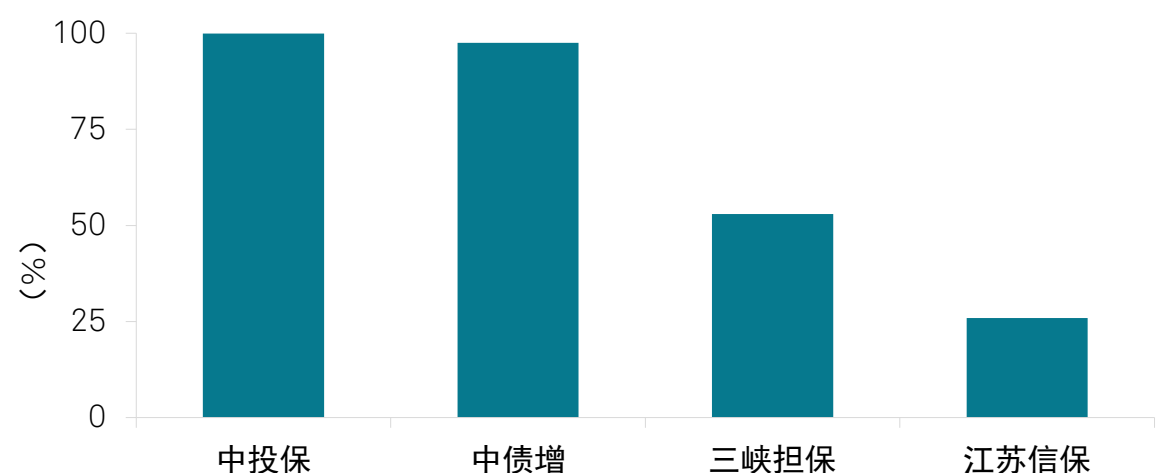
目前大部分大型担保公司的应收代位追偿款拨备压力可控

- 根据担保法和担保合同的规定，一旦担保客户发生违约，融资担保公司需立即进行代偿，担保公司通过风控手段避免代偿的方式有限。
- 一旦代偿，担保公司的表外风险转化为表内坏账（应收代位追偿款）；个别担保公司可能存在代偿坏账拨备不足的情况，但目前大部分大型担保公司的应收代位追偿款拨备压力可控。
- 部分融资担保公司的投资业务风险较大，投资业务对公司资本的消耗大，导致公司资本金吸收担保业务风险的能力减弱；如果投资业务存在高信用风险或市场风险，我们通常对公司的风险状况有负面调整。

截至2021年末部分融资担保公司应收代位追偿款净额/净资产占比



截至2021年末部分融资担保公司应收代位追偿款拨备/应收代位追偿款总额占比



融资担保公司主要监管条例以控制机构放大倍数为核心来监管资本充足性

除全国性监管条例以外，融资担保公司所在的省、自治区、直辖市人民政府负责制定促进本地区融资担保行业发展的政策措施、处置融资担保公司风险，督促监督管理部门严格履行职责。

主要监管规定	部分主要内容
融资担保公司监督管理条例（国令第683号）2017.08	❑ 融资担保公司的担保责任余额不得超过其净资产的10倍；对主要为小微企业和农业、农村、农民服务的融资担保公司，前款规定的倍数上限可以提高至15倍。 ❑ 融资担保公司对同一被担保人的担保责任余额与融资担保公司净资产的比例不得超过10%，对同一被担保人及其关联方的担保责任余额与融资担保公司净资产的比例不得超过15%。
关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知（银保监发[2018]1号）2018.04	❑ 融资担保公司Ⅰ级资产、Ⅱ级资产之和不得低于资产总额扣除应收代偿款后的70%；Ⅰ级资产不得低于资产总额扣除应收代偿款后的20%；Ⅲ级资产不得高于资产总额扣除应收代偿款后的30%。 ❑ 借款类担保责任余额=单户在保余额500万元人民币以下的小微企业借款类担保在保余额×75%+单户在保余额200万元人民币以下的农户借款类担保在保余额×75%+其他借款类担保在保余额×100%。 ❑ 发行债券担保责任余额=被担保人主体信用评级AA级以上的发行债券担保在保余额×80%+其他发行债券担保在保余额×100%。其他融资担保责任余额=其他融资担保在保余额×100%。
关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知（银保监发〔2019〕37号）2019.10	❑ 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。 ❑ 借款类担保责任余额=单户在保余额500万元人民币以下的小微企业借款类担保在保余额×75%+单户在保余额200万元人民币以下的农户借款类担保在保余额×75%+住房置业担保在保余额×30%+其他借款类担保在保余额×100%。 ❑ 融资担保公司应当按照本办法的规定计量和管理融资担保责任余额。本办法中的净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算。

领先的大型担保公司的合规风险可控

- ❑ 2017年发布的《融资担保公司监督管理条例》及其配套规定对大型担保公司经营活动带来的实际限制并不多，领先的中大型的融资担保公司经营和公司治理规范性高，合规风险压力不大。
- ❑ 合规压力主要集中在小型担保公司。近年来，部分小型融资担保公司由于违反了《融资担保公司监督管理条例》以及相关配套制度与补充规定，或资产质量不佳等问题而被采取了监管措施。

部分地区担保公司违规整顿情况示例

- ❖ 2018年6月，四川省融资担保协会发布通报称，由于违规操作等原因，四川众立融资担保有限公司、成都祥鼎融资担保有限公司和四川成都明鉴融资担保有限公司等29家公司被取消业务资格，收回《融资性担保机构经营许可证》，不得继续从事融资担保业务；由于存在不良率过高、保证金管理和使用不合规等问题，巴中市秦川农民专业合作社融资担保有限公司、四川澳浜融资担保有限公司和四川昊鑫融资担保有限公司等49家公司被停业整顿。
- ❖ 为推动“僵尸”机构和严重违规机构的市场推出，2019年8月，重庆市金融监管局首次对重庆市内的融资担保公司采取行政处罚措施，吊销重庆融鼎融资担保有限公司《融资性担保机构经营许可证》，责令重庆新亿融资担保有限公司与重庆惠泉融资担保有限公司停业整顿。同时，按照相关规定注销重庆市建商担保有限公司等11家融资担保公司《融资性担保机构经营许可证》；2021年11月，因未按照《融资担保公司监督管理条例》等行业监管规定报送业务经营报告、履行股东或董监高人员变更备案程序等违法行为，重庆市金融监管局对重庆市巴南兴农融资担保有限责任公司等8家融资担保机构分别实施5-10万元行政处罚，开出合计45万元的罚单。
- ❖ 2022年12月，深圳市地方金融监管局对深圳市中诚致信融资担保有限公司处以40万元人民币罚款的行政处罚，主要由于该公司与某小贷公司开展的部分“债权转让”业务实质属于法规禁止事项，且其通过提供虚假材料的方式，误导监管部门，用以隐瞒业务实质。

标普信评

S&P Global

China Ratings

融资担保公司风险状况子级调整情况

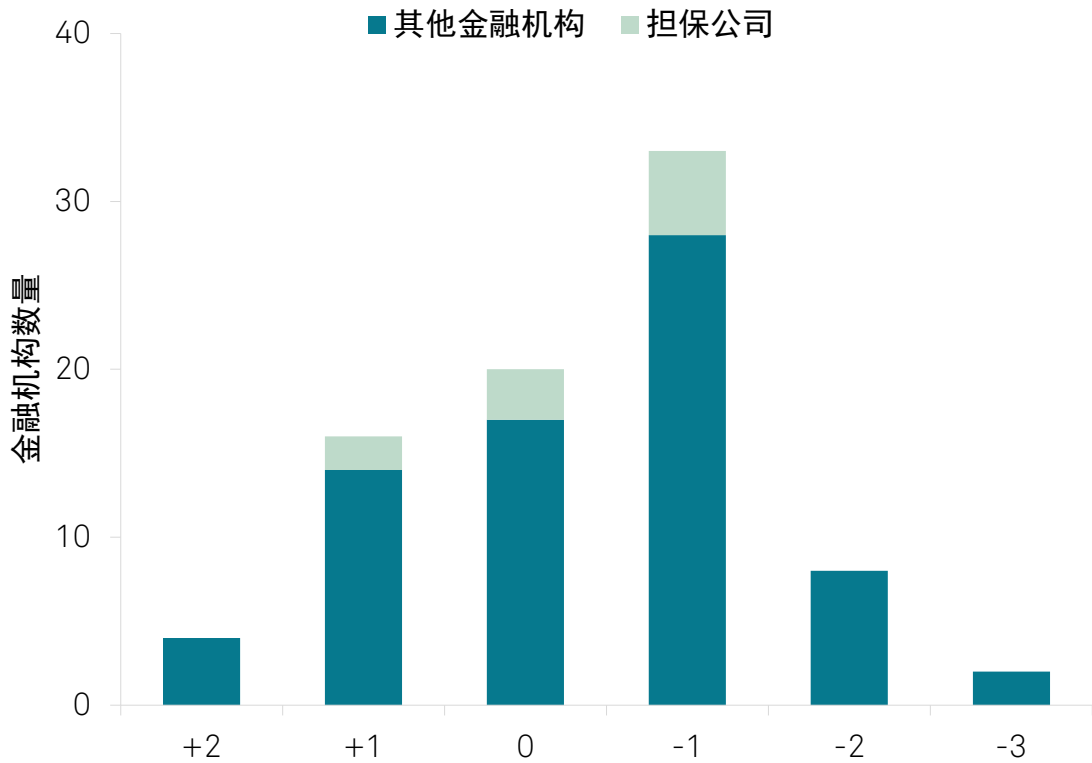
融资担保公司的客户群通常是在银行或债券市场融资中存在挑战的借款人，客户群的高风险决定了担保行业的风险状况较弱。但领先的大型担保公司的风险偏好往往较同业更加审慎。

融资担保公司风险状况打分特征概述		
子级调整	得分	典型特征
+2	1	风险偏好显著低于银行业金融机构平均水平，或者业务集中在风险很低的行业；资产质量对于中国实体经济信用周期的敏感度低。
+1	2	风险偏好低于银行业金融机构平均水平，且业务准入标准严于银行业平均水平，或业务集中在低风险行业，资产质量在实体经济信用周期的不同阶段均优于银行业金融机构平均水平。
0	3	风险偏好、风险管理能力、业务准入标准与资产质量处于银行业金融机构平均水平。
-1	4	风险管理能力或资产质量略弱于银行业金融机构平均水平，或业务准入要求略低于银行业金融机构平均水平，或业务集中在高风险或高周期性行业。
-2	5	风险管理能力和资产质量表现弱于银行业金融机构平均水平，业务准入标准较银行业金融机构平均水平更加激进。
-3	6	风险管理能力或资产质量远弱于银行业金融机构平均水平，可能存在严重内控缺陷。由于风险较高，我们在资本与盈利性评估的基本假设已不再适用。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bb+”金融公司潜在风险状况子级调整分布



注1：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

注2：本分布图包括了10家主要融资担保公司的子级调整情况。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



融资与流动性

融资与流动性子级调整规则

- 我们会分别评估金融公司的融资和流动性，然后将二者相结合，来确定融资与流动性对个体信用状况的总体影响（体现为子级调整数）。融资与流动性密切相关，融资评估部分关注长期融资结构，流动性评估部分关注短期流动性，尤其是压力情景下未来12个月的流动性。我们通过以下矩阵并结合融资和流动性评估结果，得出最终的融资与流动性子级调整结论。
- 如果我们在融资与流动性评估中发现一家公司有明显的违约路径，我们很可能将该主体放在[b_{spc}]序列。我们也会评估金融公司在批发资金使用方面的重大风险，以及公司满足融资与流动性相关监管要求的情况。融资与流动性分析是定量和定性评估相结合来进行的。

金融公司融资与流动性 子级调整规则	流动性				
	1/很强	2/充足	3/一般	4/有限	5/不足
优于平均	+2/+1	+1/0	-1	-2	-3
平均	0	0	-1	-2	-3
劣于平均	-1	-1	-1	-2	-3

注：当一家公司的流动性分数为“5/不足”且我们认为公司有明显的违约路径时，我们很可能将公司的个体信用状况评定为b序列。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

金融公司融资稳定性的定性分析

- ❑ 融资分析通常指的是将金融机构的融资结构与相似评级基准的金融机构进行比较。我们会按照“优于平均”、“平均”或“劣于平均”对其进行打分。
- ❑ 截至目前，只有不到十家担保公司在交易所市场或银行间市场发行了少量债券；通常情况下，银行不会为担保公司的代偿需求提供贷款融资；因此，担保公司在压力环境下的外部债务融资渠道有限，担保业务的代偿流动性需求主要依靠资本金。由于融资担保公司的融资渠道少于一般金融公司，因此大部分担保公司的融资稳定性“劣于平均”。

金融公司融资稳定性评估规则	
融资状况	一般含义
优于平均	相对于公司的资产、业务和市场情况来看，公司在获取稳定的长期资金方面具有非常强的能力。融资期限与资产期限能够很好的匹配，且债务类型（抵押与非抵押债务）及债权人呈现良好的分散度。公司能够轻松地在资本市场发行无抵押债券或获得银行的无抵押贷款，且此类债务具有很好的期限分散度。
平均	相对于公司的资产、业务和市场情况来看，公司具有获取稳定的长期资金的能力。融资期限与资产期限能够很好的匹配，且债务类型及债权人呈现良好的分散度。通常情况下，公司能够在资本市场发行无抵押债券或获得银行的无抵押贷款，或能够通过多种机构或方式保障稳定的融资来源。无抵押债务期限分布合理。我们预计公司能够较轻松地获得多种包括抵押债务和无抵押债务的融资。
劣于平均	公司融资稳定性较弱，且资金配置了较大比率的长期非流动资产，增加了其潜在的流动性缺口，使其融资风险高。债务期限明显短于资产期限，或债务类型或债权人集中度高。公司无抵押债务融资的能力有限，或我们认为公司未来一年在维持融资稳定性方面面临困难。

金融公司流动性评估框架

- 我们按照“1”至“5”五档对流动性进行打分，其中“1分”代表流动性很强，“5分”代表流动性不足。
- 如果发生集中代偿，担保公司流动性压力会激增，我们对担保公司的流动性打分通常为“3/一般”或者更差。

金融公司流动性状况评估规则	
流动性状况	一般含义
1/很强	我们认为公司的表内流动性资源就足以满足压力情景下的流动性需求。
2/充足	我们认为公司压力情景下的流动性风险很低，但与流动性状况为“1/很强”的公司相比，我们对其信心稍弱。在一些压力情景下，公司可能偶尔还需要利用其他紧急流动性资源。
3/一般	我们认为，与流动性状况为“2/充足”的公司相比，公司在压力情景下的流动性风险更高，且有可能需要利用其他紧急流动性资源。
4/有限	我们认为，与流动性状况为“3/一般”的公司相比，公司在压力情景下的流动性风险更高，且更有可能需要利用其他紧急流动性资源。
5/不足	我们认为，公司在压力情景下，若不大量借助紧急流动性资源，现金流很可能不足。公司的流动性状况弱且难以预测。

担保公司因为担保代偿具有显著的或有流动性风险

- ❑ 担保公司的流动性需求主要来自于担保业务的代偿。即使建立了保后管理机制，担保公司很难准确跟踪每个被担保人的流动性状况，对现金流出需求的控制较弱。
- ❑ 担保公司担保业务杠杆高，债券担保业务行业集中度高（城投），客户单户集中度高。因此，一旦风险集中性转化为突发性集中代偿，流动性压力可能显著加大。
- ❑ 如果发生集中代偿，一般情况下，担保公司很难找到金融机构为其提供紧急融资用于代偿；但如果政府或集团支持，可能通过政府或集团安排获得流动性支持。
- ❑ 根据我们的初步测算，未来三年大部分领先担保公司的债券担保代偿带来的流动性风险仍然可控，所以并没有发现明显的违约路径，所以信用质量少有[b_{SPC}]序列的机构。

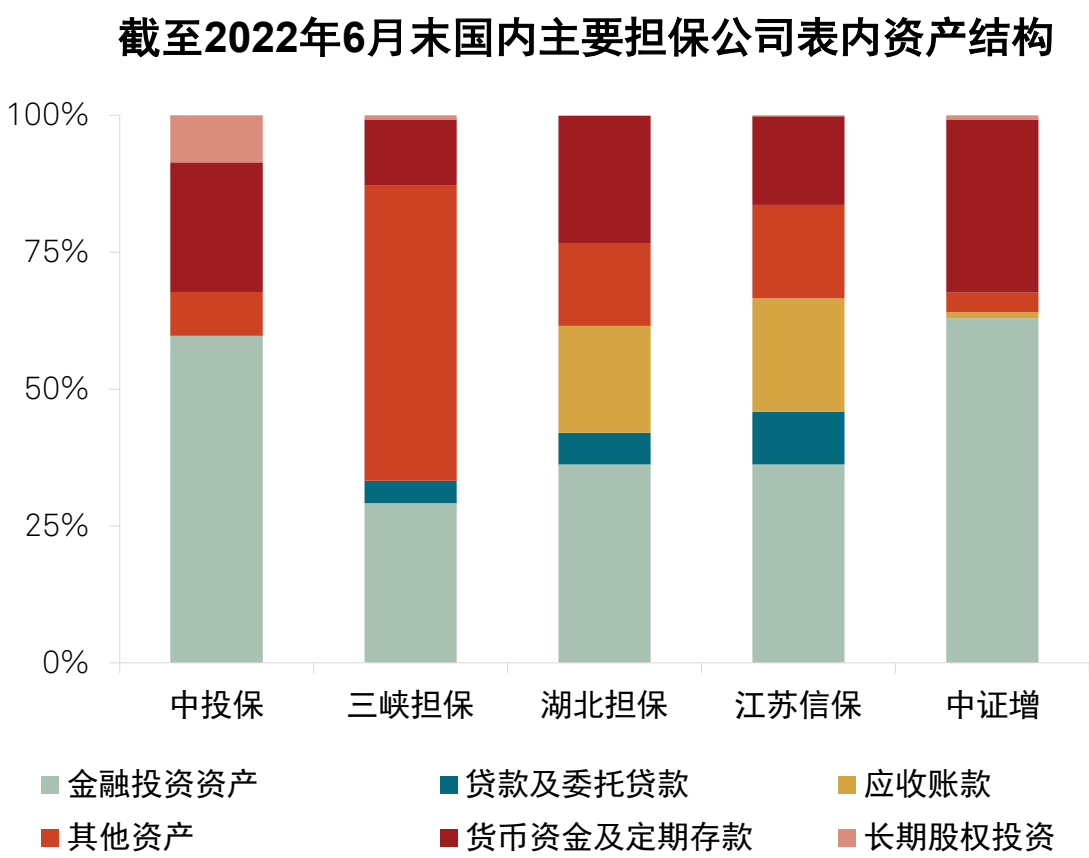
部分担保公司或有流动性风险分析示例（单位：亿元）								
公司	截至2021年末融资担保额	截至2021年末净资产额	2023年到期担保债券额	2023年到期[b]序列担保债券余额	2024年到期担保债券额	2024年到期[b]序列担保债券余额	2025年到期担保债券总额	2025年到期[b]序列担保债券余额
中国投融资担保股份有限公司	459.94	111.35	61.88	0.00	95.20	0.00	49.40	0.00
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	757.48	66.85	50.65	8.00	203.65	3.00	138.40	8.00
湖北省融资担保集团有限责任公司	525.85	119.83	30.42	2.00	87.64	16.20	18.00	0.00
江苏省信用再担保集团有限公司	923.57	158.59	74.80	5.00	153.10	3.00	117.00	0.00
中证信用增进股份有限公司	635.05	95.35	123.35	8.60	157.20	0.00	120.50	0.00

很多担保公司大量开展投资业务，表内资产的流动性受到影响

投资业务收入已成为担保公司收入的重要组成部分，但该业务的开展不可避免的降低了表内资产的流动性，叠加担保代偿风险，导致担保公司在压力情景下的流动性较脆弱。

部分融资担保公司2021年投资收入对营业收入贡献示例	
公司	投资收入/营业收入（%）
中投保	59.59
三峡担保	26.89
湖北担保	50.17
江苏信保	28.20
中证增	40.20

注：投资收入包括利息收入、投资收益以及公允价值变动。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



注：金融投资资产包括会计科目中交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资；应收账款包括会计科目中应收账款、其他应收款和长期应收款；其他资产包括会计科目中应收代偿款、应收保费、应收分保未到期责任准备金、衍生金融资产、买入返售金融资产、投资性房地产等。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

与采用相同评级基准的其他非持牌金融公司相比，融资担保公司的融资稳定性往往劣于平均水平，或有流动性风险更大

融资担保公司和融资租赁公司融资与流动性风险特征对比	
融资租赁公司	融资担保公司
能从银行获得稳定的融资	银行对担保公司借款少，且鲜有为担保代偿提供借款的情况
可以进入交易所以及银行间市场发行债券，约有40家租赁公司发行过债券	进入交易所或银行间债券市场发债的渠道有限，约有10家担保公司在交易所或银行间市场发行了债券
租赁公司可通过控制业务增速和融资活动来管理流动性	流动性需求并非由担保公司自主控制，而是与担保客户出现违约的时间有关

资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

- 融资担保公司的融资来源主要是股东投入的资本金。
- 融资担保公司很少有表内债务，截至目前，只有约十家担保公司在债券市场有存续债券。融资担保公司从商业银行直接借款较少。我们认为，融资担保公司的融资渠道少于大部分主流金融公司。
- 融资担保公司的担保债务期限集中度、单一被担保人集中度以及行业集中度往往较高，增大了集中代偿的风险。
- 由于对于被担保人是否会有代偿需求很难准确预判，融资担保公司的流动性管理挑战较大。
- 融资担保公司的净资产当中的很大一部分用于开展投资业务，因此能够用于代偿的现金资源往往有限。

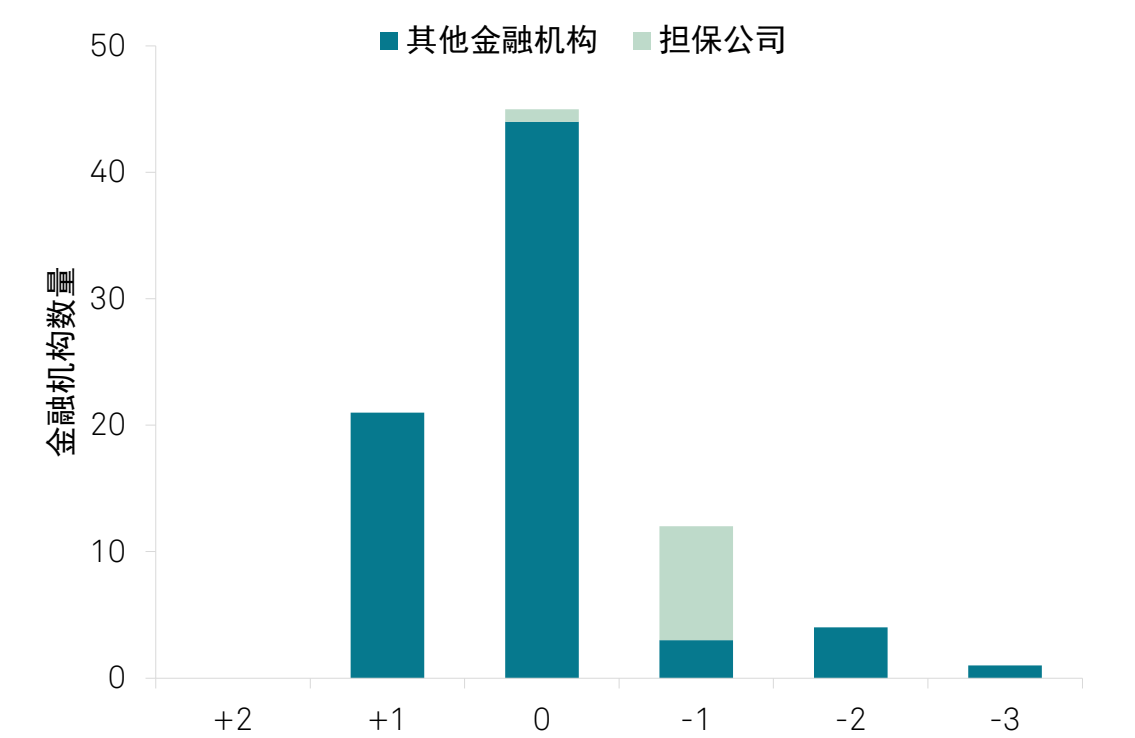
融资担保公司融资与流动性子级调整情况

由于代偿时间很难准确预测，加上流动性资源有限，我们认为大多数担保公司的流动性在压力环境下存在不确定性。

融资担保公司融资与流动性打分特征概述	
子级调整	典型特征
+2	公司具有很稳定的融资结构，表内流动性资源就足以承受压力情景下的流动性需求。我们认为，即使不考虑持续性的集团/政府支持，公司的融资与流动性风险也能保持在很低的水平。
+1	公司具有很稳定的融资结构，在压力情景下也能充分满足流动性需求，但可能偶尔也需要借助其他紧急流动性资源。我们认为，考虑到持续性的集团/政府支持因素后，公司的融资与流动性风险保持在很低水平。
0	公司具有稳定的融资结构，与主流非持牌金融公司的平均水平相当，压力情景下总体仍能保持流动性。
-1	公司的融资稳定性劣于非持牌金融公司的平均水平，压力情景下流动性承压，需要借助于其他紧急流动性资源的可能性高。
-2	公司的融资稳定性显著劣于非持牌金融公司的平均水平，压力情景下流动性承压严重，需要借助于其他紧急流动性资源的可能性很高。
-3	公司的融资结构不稳定，流动性难以预测或很弱。

资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bb+”金融公司潜在融资与流动性子级调整分布



注1：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

注2：本分布图包括了40家主要融资担保公司的子级调整情况。

资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

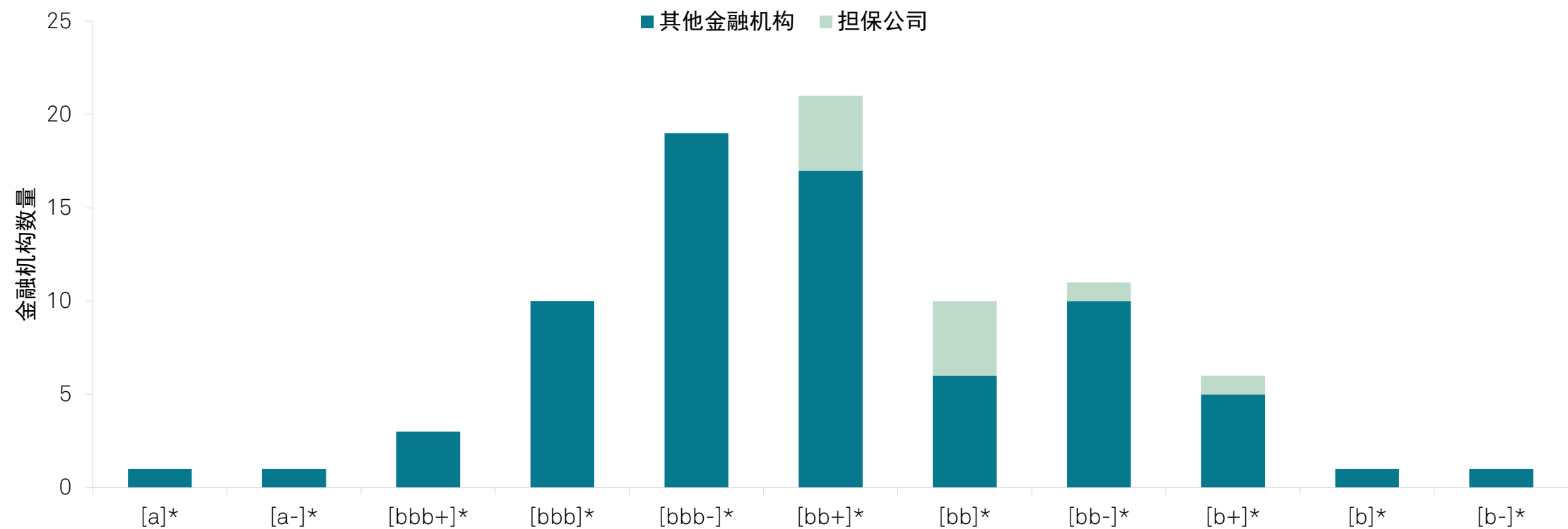


个体信用质量

在非持牌金融公司中，融资担保公司的个体信用质量处于中间靠后位置

我们对评级基准为“bb+”的近80家金融公司进行了测试，其中包括10家融资担保公司。根据我们的案头分析，10家主要融资担保公司的个体信用质量分布在[b_{spc}]至[bbb_{spc}]序列，中位数在[bb_{spc}]，略低于非持牌金融公司的评级基准。

评级基准为“bb+”金融公司潜在个体信用质量分布



注1：我们的潜在个体信用质量评估没有考虑危机情况下集团或政府支持的可能性。

注2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于风险因素评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

注3：本分布图包括了10家主要融资担保公司的测试情况。

资料来源：标普信评。

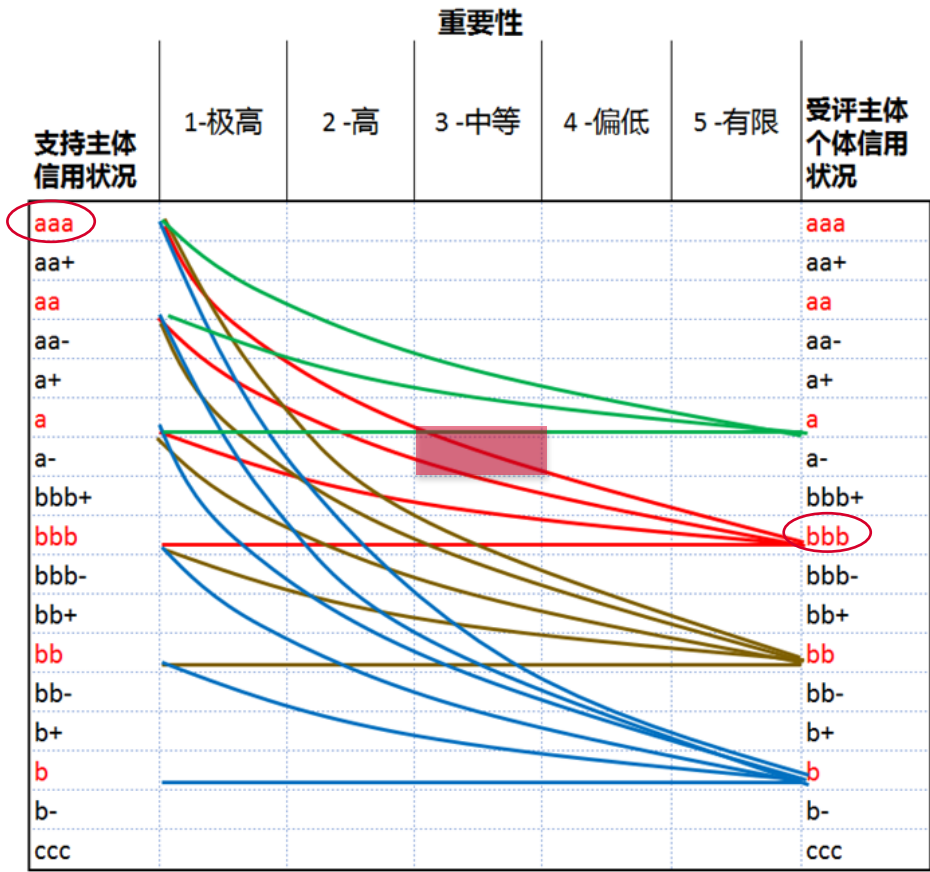
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



外部支持

支持曲线用于辅助我们确定外部支持框架中的子级调整

支持分析框架示意图



资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

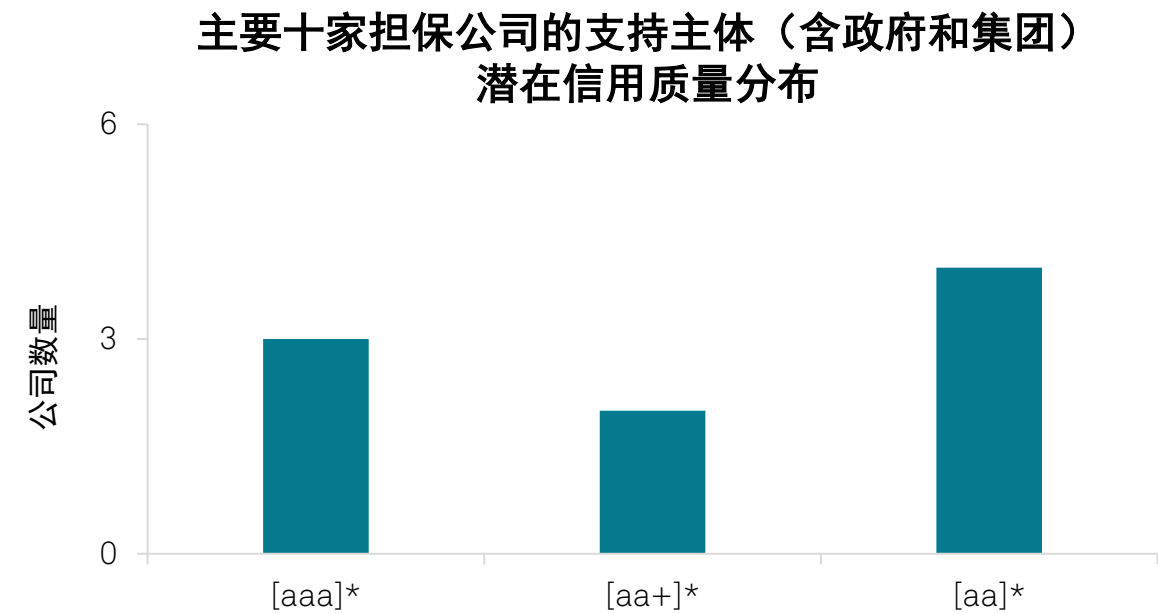
S&P Global

China Ratings

- 金融公司评级的支持分析框架与银行和工商企业相同。
- 我们确定外部支持的子级调整时，首先会考虑以下因素：
 - 支持主体的信用状况；
 - 受评主体的个体信用状况；
 - 受评主体对支持主体重要性等级的评估（“1”至“5”档）。
- 我们用左侧的支持曲线图来帮助我们做出支持子级调整的合理决定。比如，母公司拥有相当于“ AAA_{spc} ”的信用状况，子公司的个体信用状况为“ a_{spc} ”，且其对母公司的重要性等级为“2/高”时，根据曲线上的对应区域，我们可以得出的可能的主体信用等级分布在“ $AA_{spc}-$ ”至“ AA_{spc} ”区间。接着，分析师会通过考虑同业对比等更精细的因素，通常从该区间中做出合理选择。在选择时，我们通常以曲线上对应区间的中点作为分析起点。
- 外部支持分为政府支持和集团支持。我们对部分担保公司考虑政府支持，部分担保公司考虑集团支持。

由于担保公司高风险高杠杆的业务性质，具有投资级主体信用质量的担保公司往往具有较强的外部支持

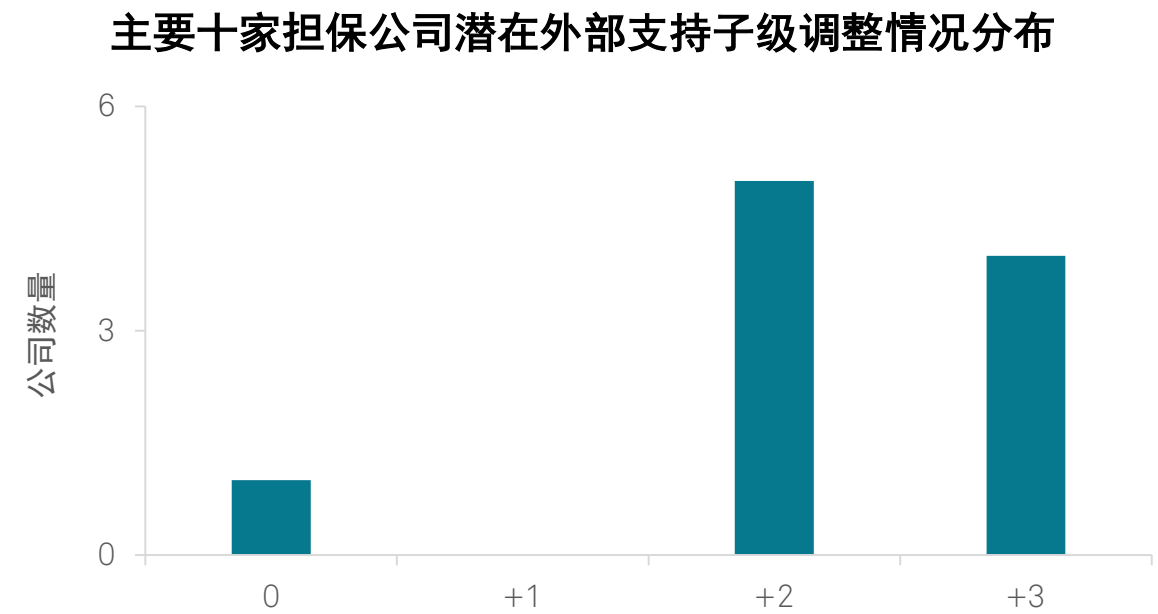
能够参与债券担保业务的担保公司主要是国有担保公司，从侧面体现了外部支持对于担保公司信用质量的重要性。



注*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



注1：外部支持带来的子级调整是在潜在个体信用质量的基础上进行调整，得出潜在主体信用质量。

注2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构或其债券最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

集团支持

我们判断担保公司对集团的重要性的主要判断因素包括但不限于：1.品牌关联度；2.集团是否对担保公司控股；3.和集团的业务协同和管理协同；4.担保公司对集团的资产/利润贡献；5.担保公司获得集团支持的过往历史。

部分担保公司股权信息示例					
担保公司	实际控制人	第一大股东	第一大股东 持股比例（%）	第二大股东	第二大股东 持股比例（%）
中国投融资担保股份有限公司	国务院国资委	国家开发投资集团有限公司	48.93	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	15.00
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	重庆市国资委	重庆渝富控股集团有限公司	50.00	三峡资本控股有限责任公司	33.33
湖北省融资担保集团有限责任公司	湖北省政府	湖北联投资本投资发展有限公司	66.67	中国农发重点建设基金有限公司	33.33
江苏省信用再担保集团有限公司	江苏省财政厅	江苏省财政厅	22.12	江苏金信金融控股集团有限公司	4.95
中证信用增进股份有限公司	无	东吴证券股份有限公司	4.91	深圳市新沄资本投资企业（有限合伙）	4.86
河南省中豫融资担保有限公司	河南省财政厅	河南省豫资城乡一体化建设发展有限公司	23.50	禹州市投资总公司	4.50
深圳担保集团有限公司	深圳市国资委	深圳市投资控股有限公司	52.28	深圳市平稳发展投资有限公司	29.86
中债信用增进投资股份有限公司	无	中国石油集团资本有限责任公司	16.50	国网英大国际控股集团有限公司	16.50
安徽省信用融资担保集团有限公司	安徽省人民政府	安徽省人民政府	100.00	-	-
天府信用增进股份有限公司	四川省人民政府	四川发展(控股)有限责任公司	25.00	四川省铁路产业投资集团有限责任公司	15.00

资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政府支持

- 我们认为，能够直接从中央政府获得特殊支持的融资担保公司的数量有限。
- 对于地方国资控股，以促进当地企业融资为目标的地方国有担保公司，我们认为有可能获得地方政府支持。

重要性等级	担保公司对地方政府重要性的评估起点
1/极高或2/高	由于融资担保为非持牌金融公司，我们通常不会给与融资担保公司“1/极高”或“2/高”的重要性评分。
3/中等	由政府所有并控制，在管理上联系紧密，按照政策导向向本地中小企业和债券发行主体提供担保，且自身违约可能影响当地其他重要债券发行主体或许多小企业借款人。
4/偏低	由政府所有并控制，在管理上联系紧密，按照政策导向向本地中小企业和债券发行主体提供担保；但担保业务规模比获得“3/中等”重要性评分的公司小，一旦违约，传染性风险更小。
5/有限	民营担保公司。

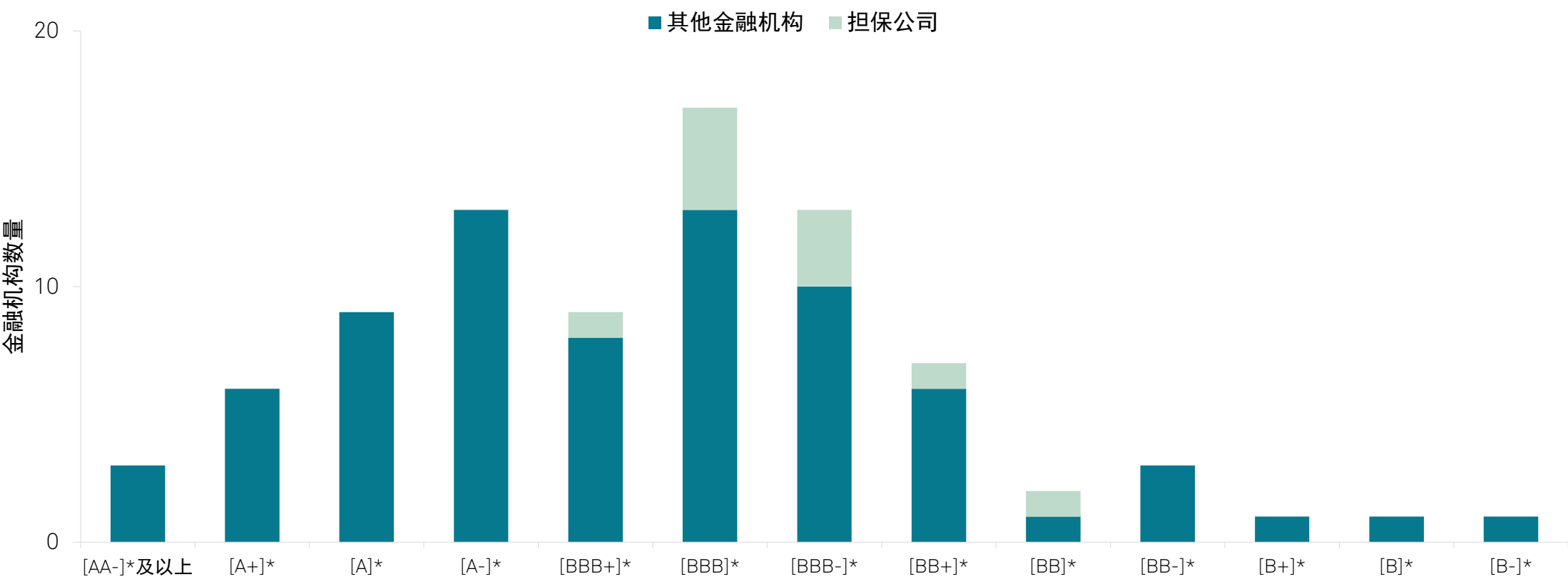
资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



主体信用质量

主要大中型融资担保公司的潜在主体信用质量分布在[BBB_{spc}]至[BB_{spc}]序列，中位数在[BBB_{spc}-]，信用质量在主流金融公司中处于中间偏弱的位置

评级基准为“bb+”金融公司潜在主体信用质量分布



注1：潜在主体信用质量评估考虑了融资担保公司在危机情况下获得政府或集团支持的可能性。

注2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

注3：本分布图包括了10家主要融资担保公司的测试情况。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

主要融资担保公司信用质量测试结果中位数（1/2）

分析要素	10家主要融资担保公司测试结果中位数	主要特征
评级基准	bb+	我们通常以“bb+”作为融资担保公司和其他非持牌金融公司的评级基准。
业务状况	+2	由于不涉及金融牌照限制，融资担保公司众多，但大部分小型担保公司已经是“僵尸”公司。 担保业务的开展需要银行和资本市场的认可，因此能大量开展债券担保业务和银行贷款担保业务的公司数量有限。因此，担保公司分化严重，我们测试的公司主要是很领先的大型公司。 债券担保业务是目前规模最大的市场化担保业务。 开展政策性中小微企业担保业务的机构的业务稳定性较好。
资本与盈利性	-2	由于担保业务会产生大量表外或有债务，大部分融资担保公司的杠杆倍数高，经调整平均杠杆倍数（经调整总债务/净资产）在9倍左右。
风险状况	0	担保业务客户往往是没有担保则无法从债券市场或银行融资的主体，所以担保公司的业务性质决定了其风险偏好往往高于银行业金融机构平均情况。但我们测试的领先担保公司的风险偏好较同业往往更加审慎。 债券担保业务面临突出的行业集中度风险（城投）和单户集中度风险。
融资与流动性	-1	融资担保公司的融资主要依靠资本金，借款融资的渠道有限，极少有银行借款给担保公司用于代偿。 担保业务代偿导致担保公司现金流流出需求可预测性差。 债券担保业务单笔金额大，一旦发生集中代偿，公司或有流动性风险的管理挑战大。 很多担保公司大量开展投资业务，表内资产流动性不佳，叠加担保业务代偿风险，担保公司在压力情景下的流动性脆弱性往往高于一般金融公司。

主要融资担保公司信用质量测试结果中位数（2/2）

分析要素	10家主要融资担保公司测试结果中位数	主要特征
个体信用质量	bb	融资担保公司的个体信用质量偏弱是因为担保公司的资本、资产质量和流动性均具有高于一般金融公司的脆弱性。
外部支持	+2	由于担保业务的高风险，能够参与债券担保业务的担保公司主要是国有担保公司，侧面体现了外部支持对于担保公司信用质量的重要性。 大部分领先的担保公司和政府有非常紧密的股权关系；加之其担保业务为城投企业发债和中小微企业的融资发挥了积极作用；但同时担保公司并非持牌金融机构，综合考虑，我们认为这些国有担保公司对政府的重要性中等。
主体信用质量	bbb-	由于融资担保公司个体信用质量脆弱，外部支持是支撑融资担保公司信用质量的关键因素。

注：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

考虑到城投尾部风险加剧，融资担保公司未来12个月的信用展望偏负面

分析因素	展望	关键点
业务状况	稳定	由于担保业务的高风险，目前业务活跃的担保公司往往资本金规模大和/或有政府背景。我们预计这些公司的经营在未来12个月将总体保持稳定。
资本与盈利性	稳定	大量从事债券担保业务的担保公司的杠杆很高，在目前的信用环境下，或有债务带来的资本压力可能加大。
风险状况	负面	债券担保集中在城投债，尾部城投信用质量的恶化可能导致担保公司代偿风险增加。
融资与流动性	负面	债券担保业务的行业集中度和客户集中度高，如果尾部城投发生集中代偿，公司流动性可能在短时期内显著恶化。
个体信用质量	负面	由于债券担保业务集中在较低信用质量的城投公司，尾部城投债2023年的履约表现对主要担保公司的信用质量会有很大影响。
外部支持	稳定偏负面	领先担保公司通常具有很强的国有集团或地方政府背景。由于股权上的密切联系，我们认为外部支持意愿会保持稳定；但部分地方政府的支持能力可能下降。
主体信用质量	稳定偏负面	考虑到城投公司尾部风险加剧，融资担保公司未来12个月的信用展望偏负面。

资料来源：标普信评。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

分析师联系方式

邹雪飞, CPA

北京

+86-10-6516-6063

eric.zou@spgchinaratings.cn

陈奇伟, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6019

qiwei.chen@spgchinaratings.cn

杨建成, FRM

北京

+86-10-6516-6072

allen.yang@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6061

ying.li@spgchinaratings.cn

标普信评

S&P Global

China Ratings

©版权所有2023标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上www.spgchinaratings.cn并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。