

中债信用增进投资股份有限公司

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号：【新世纪企评 [2020]020243】

评级对象：中债信用增进投资股份有限公司

信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020年7月10日

### 主要数据及指标

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
总资产(亿元)	145.22	134.80	150.47	159.09
所有者权益(亿元)	77.57	80.58	101.74	117.26
增信发生额(亿元)	204.00	330.80	169.00	53.00
增信责任余额(亿元)	959.94	1068.79	960.50	968.31
投资收益(亿元)	5.38	4.94	5.67	1.72
营业总收入(亿元)	12.66	13.45	13.51	4.12
增信业务收入(亿元)	6.66	7.14	7.11	1.79
净利润(亿元)	5.86	6.33	6.61	2.75
增信责任放大倍数[倍]	12.38	13.26	9.44	8.26
平均资本回报率[%]	7.46	8.01	7.25	-
风险准备金充足率[%]	2.02	1.53	1.84	1.77
累计增信代偿率[%]	0.47	0.40	0.37	-
累计代偿回收率[%]	39.30	47.19	51.44	-

注1:根据中债信用增进公司经审计的2017-2019年财务报表,未经审计的2020年一季度财务报表,以及相关期间业务数据整理计算;

注2:2017年资产负债数据取自2019年审计报告中2018年1月1日数据;

注3:增信责任余额包含未到期增信项目责任余额及已到期但仍承担增信责任的项目余额。

### 分析师

艾紫薇 azw@shxsj.com

夏雪菲 xxf@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

### 评级观点

#### 主要优势:

- 有力的外部支持。中债信用增进公司为国内首家专业信用增进机构,承担了一定的政策性职能,其战略定位符合国家政策导向,能够获得政府支持。
- 业务发展空间广阔。国内债券市场的稳步发展为中债信用增进公司提供了广阔的发展空间。
- 资本实力较强。中债信用增进公司拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景,可为其信用增进业务开展提供有利保障。

#### 主要风险:

- 宏观经济及债券市场风险。随着中国经济环境的变化与债券市场违约风险的上升,中债信用增进公司风控压力加大。
- 行业监管压力。国内信用增进机构面临的行业监管制度仍存在进一步细化和调整的可能,中债信用增进公司或面临增信业务结构及资金运用等方面的调整压力。
- 增信业务集中度较高。中债信用增进公司增信业务行业与客户集中度相对较高,相关行业及客户的信用风险变化将对公司增信业务质量产生一定影响。
- 投资业务风险。随着中债信用增进公司增信业务进入稳定发展阶段,近年来公司扩大了投资业务规模,公司投资业务易受金融市场波动影响,公司面临的信用及市场风险有所上升。

#### 未来展望

通过对中债信用增进投资股份有限公司主要信用风险要素的分析,本评级机构认为公司具有极强的债务偿付能力,违约风险极低,并授予公司AAA主体信用等级,评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

## 中债信用增进投资股份有限公司

# 信用评级报告

### 概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债信用增进公司”、“该公司”或“公司”）是为贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难等一系列方针政策，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司，于2009年9月正式发起设立的我国首家专业债券信用增进机构。公司初始注册资本60亿元人民币，由股东在成立时以货币形式一次性缴足。2016年6月，公司股东中国石油天然气集团公司将其持有的公司股份全部转让给中国石油集团资本有限责任公司。2019年7月，公司股东中国中化股份有限公司将其持有的公司股份全部无偿转让给中化资本有限公司。成立至今公司总股本数未发生改变，股权结构如下表。

图表 1. 中债信用增进公司股权结构（单位：万元、%）

序号	股东名称	持股金额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50
3	中化资本有限公司	99,000	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50
5	首钢集团有限公司	99,000	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00
	合计	600,000	100.00

资料来源：中债信用增进公司（截至2020年3月末）

该公司主要经营范围为：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资等。公司具备人民银行核发的银行间市场同业拆借资格、银行间市场乙类托管资格以及中国银行间市场公开市场业务一级交易商资格，同时也是交易商协会核定的信用风险缓释凭证创设机构及交易商。

截至2019年末，该公司经审计的财务报表口径资产总额为150.47亿元，股东权益为101.74亿元；当年实现各项营业收入13.51亿元，其中增信业务收入7.11亿元，投资收益5.67亿元，净利润6.61亿元。

截至 2020 年 3 月末, 该公司未经审计的财务报表口径资产总额为 159.09 亿元, 股东权益为 117.26 亿元; 当期实现各项营业收入 4.12 亿元, 其中增信业务收入 1.79 亿元, 投资收益 1.72 亿元, 净利润 2.75 亿元。

## 业务与战略

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2020 年以来, 在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下, 境外金融市场剧烈震荡, 全球经济衰退概率大幅上升, 主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式, 全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击, 国内经济增长压力陡增, 宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下, 我国经济秩序仍处恢复状态, 经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来, 在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下, 境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌, 全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下, 杠杆率高企、资产价格大幅上涨, 而实体经济增长明显放缓, 导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式, 其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪, 但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击, 供需两端均大幅下滑, 就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下, 我国经济秩序正有序恢复, 消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳; 制造业投资与房地产投资持续承压, 基建加码将有力对冲整体投资增长压力; 对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力, 贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快, 工业结构转型升级的大趋势不变, 而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下, 房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实, 区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面, 我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为, 财政赤字率的提高、特别国债的发

行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

**在业务风险方面，2019 年以来民企违约事件频发、地方政府平台债务周转压力加大，债券增信业务代偿风险以及相关客户委贷、投资风险趋升。**

中债信用增进公司属于信用增进行业，信用增进行业的发展受金融市场特别是债券市场环境影响较大。2017 年，在金融业去杠杆、强监管的政策导向下，监管部门全年密集出台了多项监管政策，着重防控金融风险，引导金融回归服务实体经济。在此背景下，信用增进行业的发展面临较大的宏观压力。

具体来看，2019 年债券市场全部发行总额达到 45.19 万亿元，发行总额和发行只数均较去年继续增长。但其中同业存单发行总额达到 17.95 万亿元，占比较高。剔除同业存单后，债券市场全年的发行量为 27.24 万亿元，较 2018 年有所上升。分大类来看，利率债发行规模较上年有所上升，国债及地方政府债发行规模较上年均有所上升。信用债方面，金融债 2019 年发行规模为 6.60 万亿元，同比增长 25.84%；非金融债 2019 年发行规模为 11.90 万亿元，同比

上升 26.41%。此外，资产证券化产品发行规模保持较快增长，2019 年发行规模为 2.36 万亿，其中银保监会主管 ABS 发行 9635 亿，证监会主管 ABS 发行 11109.02 亿，交易商协会 ABN 发行 2888.04 亿。

**图表 2. 2017-2019 年信用债主要券种发行情况（单位：只，亿元）**

	2017 年		2018 年		2019 年	
	发行只数	发行额	发行只数	发行额	发行只数	发行额
企业债	382	3730.95	280	2370.48	392	3,624.39
公司债	1,201	11024.74	1009	14834.58	2,462	25438.63
中期票据	910	10369.45	1415	16942.15	1,675	20308.1
短期融资券	2,140	23775.9	474	5975.9	3,516	36254.19
定向工具	720	4954.13	761	5453.87	863	6181.02
资产支持证券	2,437	14676.01	2661	19742.25	4,212	23631.66
可转债	44	947.11	70	790.2	151	2695.19
可交换债	80	1172.84	28	464.74	60	824.15

资料来源：Wind

目前，我国增信机构主要包括传统担保公司以及专业信用增进机构两类。相较于传统担保公司，专业信用增进机构可以开展信用风险缓释工具业务。债券发行担保方面，2019 年，债券市场发行总量继续保持增长，但受宏观经济环境影响，债券市场信用风险事件频发，债券发行总量增速继续放缓。2019 年，全国共发行各类债券 4.38 万期，同比增长 11.69%，增速较上年上升 6.52 个百分点；发行金额合计 45.19 万亿元，同比增长 3.06%，增速较上年下降 4.22 个百分点。从企业债发行情况来看，受政策及市场环境影响，企业债券发行规模进一步下降，2019 年，企业债券累计发行 392 期，同比上升 37.06%；发行金额 3624.39 亿元，同比下降 49.87%。在弱资质城投及民营企业债券市场融资环境收紧的背景下，债市增信需求进一步扩大。根据 Wind 统计，2018 年末和 2019 年末<sup>1</sup>，由增信机构增信的债券剩余增信余额分别为 6200.51 亿元和 6745.25 亿元；承担债券增信责任的增信机构数量分别为 41 家和 47 家，从事债券增信业务的机构数量在经历连续几年的下降后，随着新设机构数量的增加，2019 年以来有所回升。

行业代偿方面，进入 2018 年，在资管新规发布、非标融资受限、监管环境趋严等因素影响下，部分发行人融资环境收紧，此外 A 股市场持续下跌，民企上市公司股质爆仓风险趋升，市场对民企风险偏好下降，再融资压力显著上升。根据 Wind 统计，2018 年，我国债券市场发生违约的债券有 125 只，较 2017 年增加 91 只，违约金额 1209.61 亿元，较 2017 年增加 897.12 亿元；2019 年，债券市场发生违约的债券有 179 只，较 2018 年全年增加 54 只，违约金额 1444.08 亿元，较 2018 年全年增加 234.47 亿元。受宏观经济下行压力增大、企业盈利下滑、融资环境收紧等因素影响，近两年债券市场违约事件大幅增加，且违约主体以民营企业为主。在此背景下，债券市场信用风险向担保行业蔓延，部分融资担保机构的代偿金额和代偿率大幅上升。此外，在地方政府化解债务风险

<sup>1</sup> 取数日期为 2020 年 2 月 28 日。

的过程中，城投企业的融资环境和债务滚动能力将很大程度受到政策变化和市场预期影响，不同地区的城投企业面临的融资环境逐步分化。对于地方政府财力弱、债务负担重、信用环境较差的地区，相关城投企业债务兑付不确定性加大，以此类企业债券增信为主的增信机构面临的代偿风险趋升。

**图表 3. 前十大债券增信机构增信余额及市场份额（单位：亿元，%）**

公司名称	2018 年末		2019 年末	
	剩余增信额	市场份额	剩余增信额	市场份额
中合中小企业融资担保股份有限公司	987.77	15.93	834.96	12.38
中债信用增进投资股份有限公司	876.50	14.14	782.37	11.60
重庆兴农融资担保集团有限公司	363.60	5.86	704.60	10.45
重庆三峡担保集团股份有限公司	636.35	10.26	685.56	10.16
江苏省信用再担保集团有限公司	459.50	7.41	542.40	8.04
中证信用增进股份有限公司	387.42	6.25	383.72	5.69
中国投融资担保股份有限公司	479.15	7.73	379.18	5.62
安徽省信用担保集团有限公司	344.00	5.55	346.90	5.14
重庆进出口信用担保有限公司	329.64	5.32	337.37	5.00
天府(四川)信用增进股份有限公司	77.90	1.26	255.00	3.78
<b>合计</b>	<b>4941.83</b>	<b>79.71</b>	<b>5252.05</b>	<b>77.86</b>

资料来源：Wind，新世纪评级整理

增信行业监管方面，由于增信行业尚处于发展早期，尚未形成完善的监管体系。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》、《信用增进机构风险管理规范》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，但相关监管政策及配套制度有待进一步建立和完善。2017 年以来国务院等相关政府部门先后出台了《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并发布了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》等四项配套制度，对融资担保业务权重、放大倍数和集中度进行了明确及细化。2019 年，银保监会联合财政部、商务部等机构出台《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》，明确信用增进公司由债券市场管理部门统筹管理，同时应向属地监管部门申领融资担保业务经营许可证并接受其相关业务监管。在金融监管趋严的背景下，本评级机构将持续关注《条例》政策出台对信用增进机构监管及业务开展的影响。

信用风险缓释工具业务监管方面，2010 年 10 月，交易商协会出台了《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、信用风险缓释工具设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。2016 年 9 月，交易商协会先后出台《信用联结票据业务指引》、《信用违约互换业务指引》、《信用风险缓释凭证业务指引》和《信用风

险缓释合约业务指引》，对 CLN、CDS、信用风险缓释凭证及信用风险缓释合约的业务范围及展业机构的要求作出了明确规定。随着信用增进行业相关标准不断制定完善，该行业的相关法律政策环境正在逐步形成，但仍然面临相关法律依据缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。

## 2. 发展战略

该公司作为市场上首家专业信用增进机构，其设立满足了我国发展直接债务融资工具、解决低信用级别发行主体融资困境的市场需求，顺应了建立银行间债券市场风险分担机制、进行专业风险管理的发展趋势，提供了扩展市场发展空间、进行产品和制度创新的重要契机。从 2009 年 9 月成立之初开始，公司定位成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商，债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者，债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者，信用增进市场国际化的推动者和实践者。

该公司未来发展的三大关键业务领域为“基础信用增进”、“衍生信用增进”和“信用风险管理”，“金融市场信用资源优化配置中枢”是公司的核心建设目标和长期经营目标，“一体化信用增进服务商”是实现公司五位一体战略目标的重要发展支撑。经过十年发展，公司增信业务策略坚持以基础设施建设等直接债务融资为核心增信品种，重点推进平台债、永续债、金融债增信业务，适度拓展产业债、保险债权计划、项目收益债券增信业务，探索创新资产证券化、PPP 项目融资工具增信业务。

未来三年该公司计划建立增信业务核心模式，降低增信业务风险水平，改善新增及存量增信业务的风险结构和集中度，提升准备金覆盖力度；构建多元化的资产组合，在确保资产安全的前提下大幅提高流动性，兼顾收益；保持增信业务收入增长，提高中间业务收入占比，提升资本充足率。未来三年，公司在严控风险的前提下重点开展融资平台类项目和产业型项目增信业务，有效平衡二者业务比例，避免单一类型业务过度发展，此外，公司将持续推动信用增信业务创新，一方面积极发展可转债、永续债等含权债券增信业务，另一方面创新推广以资产证券化为核心的证券化产品增信业务，深入探索供应链金融增信业务，推动信用风险缓释工具（CRM）业务发展。投资业务方面，公司坚持以债券投资为核心的适度多元化投资策略，通过积极主动的投资操作，构建具有前瞻性和科学性的资产组合，改进资产流动性管理，提高资产管理水平，增强资产偿付能力和资本充足能力。

该公司的发展规划符合国家政策导向，并顺应了宏观经济走势。同时，公司的成立对保持我国直接债务融资市场可持续发展具有现实意义，有利于逐步完善我国金融市场信用风险分散分担机制，为规范地发展信用衍生品市场提供支持。



### 3. 业务运营

该公司定位为债券市场信用增进及风险管理服务提供商，增信业务以金融产品增信为主，公司增信客户性质以国企及地方城投企业为主。近年来增信业务规模已趋于平稳，公司在保证安全性、流动性和代偿能力不受影响的基础上，适当增加了信托类资产和权益类资产投资规模，投资业务亦是公司主要利润来源。受中国人民银行委托，公司积极参与创设民营企业债券融资支持工具。

#### A. 增信业务

该公司增信业务以基础类信用增进业务为主，同时不断创新新型增信业务模式。其中基础类信用增进业务涵盖了短期融资券、中期票据、企业债、保障房定向融资工具及非标准化债权资产等。公司在成立初期开展创新型增信业务，基本形成包括可选择信用增进合约（中债合约 I 号）、贷款信用风险缓释合约增信服务（中债合约 II 号）、信用风险缓释合约（中债合约 III 号）、信用风险缓释凭证（中债合约 IV 号）的产品品种，上述产品增信责任已于 2016 年到期。

该公司增信业务经历了 2009-2015 年的快速发展期，2015 年至今的成熟稳定期两个阶段。近年来，公司增信业务规模趋于稳定。2019 年，公司重点推进政府性来源的债券项目，适度拓展地方国有企业的债券项目，审慎开展民营企业债券项目，探索资产证券化类项目。公司 2019 年新发行项目 33 个，增信金额 169.00 亿元，同比下降 48.91%。增信业务储备 26 个项目，增信金额 211.00 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司提供信用增进服务的项目累计 370 个，增信金额累计 2802.17 亿元，其中未到期信用增进服务项目 134 个，责任余额 966.15 亿元，已到期信用增进额为 1836.02 亿元。

图表 4. 中债信用增进公司信用增进业务增长情况（单位：个、亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
新增增信项目数	23	52	33	9
新增增信金额	204.00	330.80	169.00	53.00
未到期增信责任余额	956.60	1065.60	958.34	966.15

资料来源：中债信用增进公司提供

近年来，该公司根据宏观经济形势的变化，采取品种、行业、地区分散，降低风险较高领域风险暴露敞口等策略，业务结构进一步优化。从存量业务结构看，截至 2020 年 3 月末，公司增信业务增信余额占比较高的产品品种包括以一般企业和小城镇项目为主的非公开定向债务融资工具（PPN）、一般企业债、中期票据及公司债产品，占比分别为 22.98%、25.12%、23.43% 和 7.70%。

图表 5. 中债信用增进公司增信业务规模（责任期内）（单位：个、亿元、%）

项目类型	项目数量	企业数	金额	占比
非金融企业债务融资工具：	72	50	536.85	55.57

中期票据(MTN)	30	23	226.40	23.43
短期融资券 (CP)	1	1	3.00	0.31
超短期融资券(SCP)	8	5	45.00	4.66
非公开定向债务融资工具(PPN)	24	15	222.00	22.98
其中：一般企业 PPN	18	12	92.00	9.52
小城镇项目 PPN	6	3	130.00	13.46
项目收益票据 (PRN)	4	4	21.00	2.17
资产支持票据 (ABN)	4	1	13.45	1.39
绿色票据 (GN)	1	1	6.00	0.62
<b>企业债</b>	<b>30</b>	<b>27</b>	<b>242.67</b>	<b>25.12</b>
<b>公司债</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>74.40</b>	<b>7.70</b>
<b>资产支持证券</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>6.33</b>	<b>0.66</b>
<b>金融债</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>10.00</b>	<b>1.04</b>
<b>信托</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>40.90</b>	<b>4.23</b>
<b>保险债权计划</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>51.00</b>	<b>5.28</b>
<b>委托债权计划</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4.00</b>	<b>0.41</b>
<b>合计</b>	<b>134</b>	<b>87</b>	<b>966.15</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司提供（截至 2020 年 3 月末）

注：未到期项目中有两家企业中债信用增进公司为其提供了多种类型的信用增进服务。

区域集优信用增进业务是该公司在交易商协会统一部署下，依托地方政府和人民银行分支机构遴选符合条件的企业，引入政府专项风险缓释措施安排如建立中小企业偿债基金，由公司提供信用增进服务，联合中介机构支持中小企业在银行间市场进行直接融资。2014-2016 年，公司逐步压降区域集优业务存量规模，累计为该类业务代偿 6.09 亿元。截至 2017 年末，区域集优业务已无存量。

该公司积极探索新品种的增信机会，服务实体企业，创新普惠金融及绿色金融业务。2019 年，公司为陕西金控市场化债转股专项债的发行进行增信，该项目是国内落地的首单银行债转股专项债；公司为 19 江阴城投 CP001 提供增信，该项目是国内首单落地的远期回购承诺模式的增信项目；公司响应国家支持实体经济发展的政策，为陕西金控债转股专项债、山煤集团信托、山西经建投定向工具、海正药业超短融、北方铜业中票等项目提供增信，发行金额合计 32.00 亿元。此外，公司继续深化与同业机构的合作，2019 年与晋商信用增进投资股份有限公司合作落地 2 个项目，合计金额 13.00 亿元；与河南省中豫融资担保有限公司首次开展合作出函项目 1 个，金额为 5.00 亿元；同陕西信用增进有限责任公司、广东省融资再担保有限公司和杭州市融资担保有限公司签署了战略合作协议，未来将进一步通过同业合作的方式拓展业务渠道。

整体而言，2019 年以来，该公司增信业务总体经营较为稳健，在风险防控强化的前提下，新增增信业务规模有所收缩，增信责任余额较 2018 年末有所下降，但公司持续拓宽产品结构，注重创新业务的开发，且不断拓展与金融机构的战略合作，创新增信与投资业务联动模式。

## B. 投资业务

该公司的投资业务旨在保证投资资金的安全性、投资资产的流动性和代偿能力不受影响的基础上，实现本金的保值增值。截至 2019 年末，公司投资规模为 120.16 亿元，同比增长 18.65%。固定收益业务方面，公司投资组合以短久期策略为主，减持长久期债券和低收益率债券，提高优质信用债占比，同时配合信托项目投资，提高投资组合收益率；权益投资业务方面，公司秉持价值投资策略，择机配置优质龙头公司，投资标的以 A 股中沪深 300 和港股通中 AH 标的为主，同时持有资质较好的可转债，并通过买入货币市场基金进行流动性管理。

图表 6. 中债信用增进公司投资资产配置情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	86.67	77.23	80.11	79.11	93.03	77.42	102.24	80.26
信托	15.98	14.24	11.22	11.08	5.02	4.18	2.49	1.95
股票	9.57	8.53	9.94	9.81	22.11	18.40	22.65	17.78
<b>投资规模</b>	<b>112.22</b>	<b>100.00</b>	<b>101.27</b>	<b>100.00</b>	<b>120.16</b>	<b>100.00</b>	<b>127.38</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2017-2019 年财务报表

注：投资规模=存放同业存款+拆出资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资。

债券投资方面，该公司在实施调仓策略控制利率敏感性的同时，逐步开展配置型交易，在控制信用风险前提下开展投资业务。2019 年，公司新增配置部分城投债券，同时，为配合民营企业债券融资支持工具业务的开展，公司新增配置部分民企债券。截至 2019 年末，公司债券持仓资产按面值合计 90.32 亿元。按照债券品种分类，公司持仓占比较高的债券品种为政策性金融债、中票短融以及公司债（含企业债），债券面值占比分别为 19.93%、33.49% 和 24.53%。按照债券信用等级分类，公司利率债面值占比为 19.93%，AAA、AA<sup>+</sup> 以及 AA 及以下债券面值占比分别为 47.07%、14.68% 和 18.32%，AA 及以下债券占比有所增加，但总体资产配置以高等级信用债及利率债为主。公司持有到期账户集中配置一批高票息债券，持有至到期账户债券面值为 38.75 亿元，占比 42.90%，与 2018 年规模基本持平，2019 年末减值准备余额为 0.07 亿元。2020 年一季度公司基本延续高流动性优质债券为主投资策略，利率债面值占比 15.77%，AAA、AA<sup>+</sup> 以及 AA 及以下债券面值占比分别为 44.33%、22.32% 和 17.58%。

股票投资方面，该公司 2019 年以来加大股票持仓，把握年初 A 股市场回暖行情。截至 2019 年末该公司股票组合市值约为 22.92 亿元。公司组合配置保持稳健的投资思路，以买入行业龙头上市公司并持有为主，主要行业集中于公用事业、金融、可选消费等高分红、低估值行业。2019 年，公司整体权益投资跑赢大盘，投资组合加权平均股息率为 2.26%，加权平均市盈率为 12.48 倍。

信托投资方面，该公司近年来逐步收缩信托投资规模。截至 2019 年末，

公司存量信托类项目 4 笔, 投资规模为 4.95 亿元, 较 2018 年末下降 5.30 亿元。公司持仓信托资产管理人均为国内优质信托公司或资产管理公司, 融资人运营基本稳定, 风险缓释措施具有一定的缓释效果, 风险整体可控。

衍生品投资方面, 2019 年该公司抓住国债长期利率水平处于相对高位时机, 开展了部分国债期货多头交易, 并在年末时点开展空头交易锁定收益。截至 2019 年底, 公司国债期货多头和空头头寸的名义金额各为 0.50 亿元。

从投资业务收益情况看, 2019 年该公司实现投资业务收益 5.67 亿元, 投资业务收益率 3.78%, 与 2018 年基本持平。投资收益主要来源于债券投资利息及价差收入及公允价值变动、信托产品利息收入、股票股息及价差收入及公允价值变动。2019 年, 公司综合投资业务收益率为 6.04%, 较 2018 年上升了 2.63 个百分点。

**图表 7. 中债信用增进公司投资业务收益情况 (单位: 亿元, %)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
投资净收益 (亿元)	5.38	4.94	5.67
公允价值变动净收益 (亿元)	-0.05	0.21	-0.45
利息净收入 (亿元)	-1.03	-1.08	-0.99
<b>投资业务收益 (亿元)</b>	<b>4.30</b>	<b>4.07</b>	<b>4.23</b>
<b>投资业务收益率 (%)</b>	<b>3.62</b>	<b>3.77</b>	<b>3.78</b>
可供出售金融资产公允价值变动净额 (亿元)	-0.66	-0.39	2.54
<b>综合投资业务收益 (亿元)</b>	<b>3.63</b>	<b>3.68</b>	<b>6.77</b>
<b>综合投资业务收益率 (%)</b>	<b>3.06</b>	<b>3.41</b>	<b>6.04</b>

资料来源: 中债信用增进公司经审计的 2017-2019 年财务报表

注 1: 投资业务收益=投资净收益+公允价值变动净收益+利息净收入

注 2: 综合投资业务收益=投资业务收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注 3: (综合) 投资业务收益率=(综合) 投资业务收益\*200/(期初投资规模+期末投资规模)

注 4: 其中公允价值变动净收益已扣除投资性房地产公允价值变动损益

### C. 信用风险缓释工具

作为我国首家信用增进机构, 该公司早期即推出投资交易型信用增进产品, 然而受制于市场环境的影响, 公司该部分业务发展缓慢。随着银行间市场交易商协会发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》以及信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换和信用联结票据等四类产品的业务指引, 我国正式推出了中国版 CDS 和 CLN 产品。公司作为信用风险缓释工具创新的引领者, 为了支持民营企业融资工具发行、对冲信用风险, 公司为部分民营企业债券创设了信用风险缓释凭证 (CRMW), 促进了相关民营企业债券发行。2019 年, 公司创设发行信用风险缓释凭证 29 个, 创设额度 36.30 亿元 (含主承份额), 所涉及标的债券规模为 137.20 亿元。

从区域来看, 该公司创设的信用风险缓释凭证挂钩民企包括浙江、江苏、

北京、广东、四川等 11 个省（市）。行业分布包括化工、通信、电气设备等十余个细分行业。

其他投资方面，该公司还参与了房地产投资，新建办公楼并将非自用部分计入投资性房地产，对外提供租赁业务。截至 2019 年末，公司所持有的投资性房地产实现租金收入 0.78 亿元，投资性房地产公允价值变动收益 0.02 亿元。

#### 4. 风险管理

**作为全国首家专业债券信用增进机构，中债信用增进公司围绕风险资产的优化配置、风险资产的监控管理机制、风险资产的对冲与转移机制，建立并不断完善适应信用增进行业特点的经营风险下的全面风险管理体系。**

自成立以来，该公司不断完善经营风险下全面风险管理体系的建立。具体表现在五个方面：一是构建了全面覆盖信用增进业务、投资业务、信用衍生产品创新业务的、多层次的风险管理制度体系。二是根据宏观经济形势和产业发展状况，从行业、区域、产品等多角度形成动态调整的经营策略和风险管理政策，指导公司整体业务经营。三是建立风险监控预警体系，设置专职团队对已经发行项目进行风险监控、预警与风险处置。四是打造形成以内部评级、风险估值定价、准备金和资本管理、风险缓释转移机制为核心的风险管理技术体系，实现对风险的准确识别、计量、精细化组合管理及有效分散、转移。五是倡导并培育全员、全业务、全流程的风险管理文化。在风险制度方面，公司结合中国金融市场发展的现状和规律，借鉴巴塞尔新资本协议风险管理的理念和方法，构建了以《风险管理指引》为纲领，以基础类信用增进、投资交易、创新型信用增进业务等各项业务管理办法为支撑，各类具体业务品种操作规程为基础，涉及风险识别、计量、定价、风险缓释、资本管理以及后续管理等各个环节全方位、多层次的风险管理政策制度体系，促进各类业务规范、稳健开展。

在风险管理组织架构方面，该公司构建起了以董事会风险管理专业委员会为最高风险决策机构，以专业审批人业务审批会为项目审批机构，三道风险防线相互协调、相互配合的风险管理全流程框架体系。在具体业务条线方面，建立了风险管理的三道防线：业务部门是抵御风险的第一道防线，负责本部门内现存或将出现的所有风险，建立了合理的流程有效地识别、评估和控制风险；风险管理、法律合规、财务等运营支持部门是抵御风险的第二道防线，负责制定相应制度，明确相关部门的防线管理职责和业务流程，识别、评估和平衡所有风险；内审职能部门是抵御风险的第三道防线，对公司内部控制体系的完整性和执行有效性进行独立测试和评估，提出改善经营管理、加强风险防控的建议。三道防线相互协调配合，形成了公司的重大风险决策、风险资产配置、风险资产管理的组织支撑。

风险控制流程与模式方面，该公司对信用增进业务的项目受理和立项、项目尽职调查、项目合规性审查和风险评价、项目审批、风险缓释措施落实、合

同签订、项目发行和收费以及增信后管理等关键环节的风险管理要求和各部门的职能进行明确，实现对信用增进业务的全流程管理；投资业务方面，公司对各投资品种的业务发起、交易操作、合规监控、交割清算、档案管理等环节的风险管理要求进行明确，建立起风险限额、交易授权与交易监测相结合的管理模式，监控公司的整体风险水平。

2019 年该公司修订《中债信用增进投资股份有限公司业务审批委员会议事规则（试行）》、《中债信用增进投资股份有限公司总裁专题会议事规则》，沿用《中债信用增进投资股份有限公司董事长办公会议事规则》。公司审批人构成有所调整，常设委员由原有 8 位调整为 2 位，非常设委员增补 3 人，以及其他原常设委员调整为非常设委员，目前非常设委员共 15 人。参会审批人产生机制调整为：每次审批会选取 7 名审批委员参会，分别由 1 名牵头审批人、2 名常设委员和 4 名非常设委员构成，常设委员固定为 2 名，不再分条线选取，非常设委员按回避原则从 15 名中选取 4 名。

#### A. 增信业务风险管理

信用风险是该公司增信业务面临的主要风险。在增信业务开展业务过程中，公司以全面风险管理体系为指导原则，建立了一整套业务审批流程及审批授权机制。公司最新业务评审流程为：首先，业务部门对增信业务展开尽职调查，撰写业务评价报告并报风险管理部；风险管理部审查合规后，撰写风险评价报告，项目符合业务审批会上会条件后，组织召开业务审批会；各审批人在审批会上对报批项目进行充分讨论研究，现场进行独立表决，由风险管理部根据相应规则汇总后形成会议结论并报公司总裁专题会或董事长办公会进行最终审定。会后，由各部门分头落实最终审定的结论。

项目发行前，公司对增信项目定期重新审视风险，对企业的经营情况、财务数据及重大事项等及时更新信息，出具补充报告或及时终止；项目发行后，对项目进行日常监控，同时进行定期现场和非现场检查，按季度对增信项目进行风险分类，及时判断项目中存在的风险，做好对策。

在客户信用风险评估方面，该公司自主开发了涵盖模型体系、管理体系、应用体系在内的公司客户内部评级框架体系。模型体系方面，根据客户特征、所属行业、地域、产品等风险特征的差异，研发了行业信用评级模型，包括定性模块、定量模块。其中，定性模块是基于专家判断的评级过程；定量模块是在优选样本数据基础之上，建立逻辑回归等数理统计模型，筛选出能够良好揭示客户违约风险的宏观经济指标以及反映客户盈利、偿债、成长、运营能力的财务指标，并确定各指标的权重，以此量化风险和评级方法。评级流程方面，包括尽职调查、初始评级、评级复查、评级复核、评级审定、评级重检等，根据风险特征实现对客户的分类管理。

为全面、真实、动态地反映增信业务的状况，该公司根据增信业务出现代偿、损失的可能性，将增信业务划分为正常、可疑、次级、损失四个不同的类别，其中正常类细分为稳定档和关注档两个子类，并按季度对未到期项目进行

风险分类。截至 2019 年末，公司全部增信项目均为正常类，无可疑类及以下项目。

在风险准备金计提方面，该公司遵循谨慎性、客观性、及时性和重要性的原则，足额计提风险准备金，以期弥补业务的可能性损失。2017-2019 年各年末公司计提的增信业务风险准备金余额分别为 19.41 亿元、16.36 亿元和 17.60 亿元，2019 年末风险准备金余额略有增加，同时由于 2019 年末增信业务余额收缩，风险准备金对存续期增信项目覆盖水平有所提升。因开展的业务以违约风险较低的高信用等级债券为主，对非预期损失的应对能力较强。

2020 年 3 月末，该公司增信责任余额为 966.15 亿元。从增信标的债券发行人信用等级构成来看，公司未到期项目责任余额仍以高信用等级企业发行额为主，AA 及以上企业共计 83 家（包括无发行人评级的资产支持票据 ABN 原始权益人、反担保保证人的外部评级在 AA 以上的），涉及金额占全部增信责任余额超过 95%，2019 年末及 2020 年 3 月末，分别为 98.39% 和 98.41%。截至 2019 年末，公司已发行未到期增信项目中，除部分主体评级为 AA+ 级及以上企业外，绝大部分增信主体都向公司提供了风险缓释措施，以覆盖其信用风险敞口的部分或全部；其中，评级为 AA- 及以下级别企业都向公司提供了全额覆盖其信用风险敞口的风险缓释措施。

**图表 8. 中债信用增信公司增信标的债券发行人信用等级情况（单位：亿元，个、%）**

级别	2019 年末			2020 年 3 月末		
	企业数量	金额	金额占比	企业数量	金额	金额占比
AAA	6	142.60	14.88	6	139.30	14.42
AA <sup>+</sup>	21	322.67	33.67	25	342.47	35.45
AA	46	429.70	44.84	46	421.30	43.61
AA <sup>-</sup>	3	14.40	1.50	3	14.40	1.49
AA 以下	1	1.00	0.10	1	1.00	0.10
发行人无评级	6	47.97	5.01	6	47.68	4.94
<b>合计</b>	<b>83</b>	<b>958.34</b>	<b>100.00</b>	<b>87</b>	<b>966.15</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司（截至 2020 年 3 月末）

该公司承担增信责任的项目兑付本金期限分布在 1-15 年不等，截至 2020 年 3 月末，该公司项目兑付期各年分布较为平均，期限配置相对合理。

**图表 9. 中债信用增进公司增信项目到期期限分布情况（单位：个、亿元、%）**

到期日	项目数量	企业数量	到期金额	金额占比
1 年（含）以内	62	47	288.36	29.85
1-2 年	52	40	226.62	23.46
2-3 年	50	44	200.05	20.71
3-5 年	40	33	212.48	21.99
5 年以上	13	9	38.64	4.00
<b>总计</b>	-	-	<b>966.15</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司（截至 2020 年 3 月末）

从增信业务集中度来看，2020年3月末该公司前十大项目增信金额合计201.00亿元，占当期期末公司增信业务余额的20.80%，占期末公司净资产的171.41%，客户集中度较上年末基本持平，但仍较高，随着公司净资产规模增加，增信业务余额占净资产比重有所下降。

**图表 10. 中债信用增进公司前十大项目概况（亿元，%）**

序号	项目名称	增信金额	行业	风险缓释措施	金额占比
1	天津东方财信投资集团有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具	25.00	城镇化建设	融资发展基金	2.59
2	天津东方财信投资集团有限公司 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具	25.00	城镇化建设	融资发展基金	2.59
3	天津津南城市建设投资有限公司 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具	21.00	城镇化建设	融资发展基金	2.17
4	天津津南城市建设投资有限公司 2016 年度第一期非公开定向债务融资工具	21.00	城镇化建设	融资发展基金	2.17
5	中国人寿-阳煤集团基础设施债权投资计划（第一期）	20.00	采矿业	信用	2.07
6	山西路桥建设集团有限公司 2017 年度第二期中期票据	20.00	建筑业	保证	2.07
7	天津东方财信投资集团有限公司 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具	20.00	城镇化建设	融资发展基金	2.07
8	天津广成投资集团有限公司 2015 年度第二期非公开定向债务融资工具	18.00	城镇化建设	应收账款质押+融资发展基金	1.86
9	长江养老-上海地产三林棚户区改造债权投资计划（第一期）	16.00	棚改	信用	1.66
10	2017 年淮安新城投资开发有限公司公司债券	15.00	建筑业	保证+应收账款质押	1.55
	<b>合计</b>	<b>201.00</b>	-	-	<b>20.80</b>

资料来源：中债信用增进公司（截至 2020 年 3 月末）

从行业分布来看，截至 2020 年 3 月末，该公司增信业务金额占比前五的行业分别为建筑业，保障房、城镇化建设及棚改旧改，综合，金融业和采矿业。公司债券增信业务重点覆盖基础设施建设、保障房建设、金融、采矿、公用事业等行业，符合国家产业发展政策导向，支持关系国计民生的行业及项目建设。

**图表 11. 中债信用增进公司行业分布情况（亿元，%）**

行业	增信金额	占比
建筑业	423.80	43.87
保障房、城镇化建设及棚改旧改	174.20	18.03
综合	153.57	15.89
金融业	75.00	7.76
采矿业	62.00	6.42
水的生产和供应业	18.45	1.91
商务服务业	18.00	1.86
公共设施管理业	11.33	1.17
医药制造业	8.00	0.83
批发与零售业	8.00	0.83
燃气生产和供应业	7.40	0.77
化学原料及化学制品制造业	4.40	0.46
文化	2.00	0.21
<b>合计</b>	<b>966.15</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中债信用增进公司（截至 2020 年 3 月末）



此外，该公司还从管理办法、操作规程、应急预案等各个层面，对出现重大突发事件后的代偿、清偿、追讨等不同情形下的工作流程、工作方式及工作内容做出了具体规定。明确在重大突发事件发生时或兑付日前十个工作日内，评估公司代偿可能性，并在此基础上启动应急机制，开展现场风险排查、公开信息披露、内外部沟通、资金头寸准备、资产保全、追偿清偿、诉讼等工作。2020 年一季度，根据部门职责及业务实际，公司对增信业务重大风险事件处置相关制度进行修订和调整，对《中债信用增进投资股份有限公司信用增进业务重大风险事件应急处置办法》进行修订，出台了《中债信用增进投资股份有限公司信用增进业务重大风险事件处置办法》。

2014 年之前，该公司未发生客户违约、展期、法院诉讼等情况。2015 年以来，受宏观经济下行影响，中小企业信用风险逐步暴露，公司违约项目主要为区域集优中小企业集合票据。2015 年，由客户违约导致的代偿项目一笔，代偿金额为 0.29 亿元，该笔项目已全额回收。2016 年，由于客户违约导致的代偿项目共 11 笔，均为中小企业集合票据项目，代偿金额累计 5.80 亿元。其中已全额回收项目 2 笔，2016 年，公司回收金额为 2.30 亿元。2017 年，公司增信业务发生一笔代偿，代偿金额为 5000.00 万元，已追回 100.00 万元。2018 年以来公司无新增代偿。截至 2020 年 3 月末，按照公司风险分类标准，在存续期增信的 87 家企业中，稳定一档企业 26 家，稳定二档企业 39 家，关注一档企业 15 家，关注二档企业 7 家，无可疑类、次级类企业。

市场信用风险事件频发，债券违约常态化的环境下，公司未来的风控压力仍不容忽视，积极防控和化解存量业务风险仍是公司在未来几年所面临的重要挑战。

综合而言，该公司风险管理精细化程度在逐步提升过程中，公司整体运营风险相对可控。但债券市场信用风险不断上升，对公司风险管理能力提出更高要求。

## **B. 投资业务风险管理**

从资产配置结构来看，该公司 2019 年投资业务规模较上年有所上升。截至 2019 年末，公司信托类资产配置较上年末减少 5.40 亿元至 4.95 亿元，权益类资产较上年末增加 12.30 亿元至 22.17 亿元，债券类资产较上年末增长 12.76% 至 90.32 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司投资的债券面值为 101.48 亿元，品种涵盖了政府债券、金融债券、短期融资券、中期票据和企业债券（包含公司债）等。公司利率债规模较上年有所下降，2019 年及 2020 年 3 月末，分别为 18.00 亿元和 16.00 亿元，占比为 19.93% 和 15.77%。

图表 12. 中债信用增进公司债券投资品种分布情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年		2020 年 3 月末	
	持仓面额	占比	持仓面额	占比
利率债合计	18.00	19.93	16.00	15.77
AAA	42.51	47.07	44.99	44.33
AA <sup>+</sup>	13.26	14.68	22.65	22.32
AA 及以下	16.55	18.32	17.84	17.58
总计	90.32	100.00	101.48	100.00

资料来源：中债信用增进公司

从该公司所持信用债发行人信用等级来看，2019 年和 2020 年 3 月末，公司主体债项评级为 AA<sup>+</sup> 及以上的持仓金额分别为 55.77 亿元和 67.64 亿元，占全部信用债投资比重为 77.12% 和 79.13%，持有资产的安全性较高。2019 年公司主动降低债券投资组合杠杆比例和久期以降低债市波动造成的市场风险，2019 年末，公司卖出回购金融资产款余额为 6.96 亿元，较上年末减少 48.58%。

流动性风险方面，该公司持有的债券资产信用等级较高，安全性较好，且质押比例较低，具有较强的变现能力。此外，中国人民银行 2011 年授权公司进入银行间同业拆借市场，并批准公司获得 15.00 亿元拆借额度，对于公司加强流动性管理能力具有积极作用。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司基本建立了较为完善的法人治理结构。公司成立以来，各部门各司其职，分工协作，运行有效，促进了各项工作的顺利开展。

#### （1）产权关系

该公司股东分别为中国石油集团资本有限责任公司、国网英大国际控股集团有限公司、中化资本有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司、中银投资资产管理有限公司和中国银行间市场交易商协会，均为我国银行间市场的重要参与者，股权结构清晰。公司无实际控制人。公司股权结构详见附录一。

#### （2）公司治理

该公司设股东大会、董事会和监事会。股东大会为公司权力机构。董事会成员为 9 人，董事任期三年，任期届满可连选连任。中国石油集团资本有限责任公司、国网英大国际控股集团有限公司、中化资本有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团有限公司和中银投资资产管理有限公司六家股东各提名一人作为公司董事候选人，中国银行间市场交易商协会提名两人作为公司董

事候选人（其中一人为公司高级管理人员），该八名董事由股东大会选举产生。职工通过民主选举产生一名职工董事进入公司董事会。董事会设董事长一人，由中国银行间市场交易商协会提名，由全体董事的过半数选举产生。监事会成员 3 人，包括 2 名股东代表监事和 1 名职工代表监事，监事任期 3 年，届满可连选连任。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。公司设总经理，由董事会聘任或解聘。

### (3) 主要关联方及关联交易

该公司与关联方之间的交易主要为信用增进业务收入、投资收益等。截至 2019 年末，公司与关联方之间产生信用增进业务净收入 0.03 亿元，投资收益 98.56 万元，信用增进业务敞口 8.00 亿元。

## 2. 运营管理

自成立以来，随着各项业务逐步开展，该公司不断健全治理结构，设立了战略与投资管理委员会、预算与薪酬管理委员会、审计与风险管理委员会等 3 个不同层面的专业委员会，为决策提供支持。经营管理层实行总裁负责制，并构建了符合内部控制管理要求的前、中、后台组织管理架构。2018 年，公司对内部组织架构进行了优化调整，原投资业务一部和二部合并为投资业务部；原风险与规划管理部改为风险管理部，其中战略规划及行业研究职能划分至新设部门—战略发展研究部，原资产负债管理、预算管理、资金管理等职能由计划财务部承接；新设立国际业务部，开展国际评级、国际业务探究和国际市场研究等工作，并承接公司外事管理工作。公司最新组织结构图参见附录二。公司组织架构健全，并通过制度化管理，设置制定、执行、预算规划和资产负债管理四小组，实现资产运营政策制定环节与执行环节相隔离，从而明晰了各部门及各岗位之间的分工和权责。

在制度建设方面，该公司目前建立了包含公司治理、综合管理、信用增进业务、投资业务、风险管理、财务、法律合规等 7 大类共 119 项制度、管理办法或操作规程。2019 年，公司按照实践要求，对制定不断进行修订完善，新增各项制度 11 个，修订了包括公司治理类、业务开展类、法律合规类、计划财务类以及风险管理类在内的制度 15 个。2019 年，公司风险管理跟随支持工具业务和专项工作等重要工作的开展需求随势而动，提高风险识别能力，夯实风险管理基础，适时重新修订《民营企业债券融资支持工具业务开展风险指引》和《民营企业债券融资支持工具业务开展操作规程》，在项目推进上集中力量、优先安排，积极推进民营企业支持工具业务迅速有效落地。同时，为增强制度执行力，公司专门组织了内控制度专项检查工作，全面梳理公司内部管理相关规章制度，形成《关于内控制度自查工作的报告》和《内控制度情况梳理表》等相关材料并报送协会。

人员方面，截至 2020 年 3 月末，该公司员工绝大多数为硕士及以上学历，涉及经济金融、金融工程、金融信息工程、保险精算、数理统计、应用数学、

财务、法律、管理等专业。公司管理层人员多来自于各金融机构，普遍具有较为丰富的相关行业经营及管理经验，风险管理经验丰富。公司员工综合素质较高，为公司逐步完善风险管理体系和进一步拓展业务奠定了良好的基础。

## 财务

近年来该公司增信业务收入趋于平稳，投资收益结构多元，2019年，得益于股市行情回暖及债券收益率下行，公司投资收益同比增长，此外，租赁业务收入对营收有一定贡献。但随着投资业务规模的稳步扩张，公司盈利稳定性易受金融市场波动影响，且在我国债券市场信用风险的逐步释放，债券市场信用风险频发的环境下，公司面临的市场风险、投资风险和流动性风险加大，未来对公司的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

### 1. 盈利能力

受增信业务规模趋于平稳影响，该公司近年来营业收入趋于稳定。2019年，新增增信业务规模较上年下降，公司增信业务收入略有下降；公司择机配置股票和债券等资产，投资业务规模较上年增长，同时得益于股市行情回暖及债券收益率下行，公司投资收益有所增加，公司营业收入较上年有所增长，同时，公司成本控制在合理范围，净利润较上年有所增加。

该公司利润主要来源于信用增进服务收入和投资业务收益。2019年，公司增信业务规模下降，但平均费率较上年有所上升，当年公司实现增信业务收入7.11亿元，增信业务收入较上年基本持平。公司于2016年实行业务结构调整，投资业务取得的投资收益为公司利润的重要来源。2017-2019年及2020年一季度，公司投资业务收益分别为5.38亿元、4.94亿元、5.67亿元和1.72亿元。2019年，得益于股市行情回暖、债券利率下行，公司投资规模增加，实现投资收益较上年同比增长14.78%。综合来看，公司营业总收入13.51亿元，与上年基本持平，净利润6.61亿元，同比增长4.42%。

图表 13. 中债信用增进公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 一季度
增信业务收入	6.66	7.14	7.11	1.79
其他业务收入	0.31	0.80	0.99	0.49
利息收入	0.30	0.18	0.16	0.02
投资业务收益	5.38	4.94	5.67	1.72
提取信用增进赔偿准备金	0.92	2.31	1.24	-0.47
净利润	5.86	6.33	6.61	2.75

资料来源：中债信用增进公司经审计的2017-2019年财务报表和2020年未经审计的2020年一季度财报

成本控制方面，2017-2019 年，该公司业务及管理费占公司营业总收入比重分别为 14.15%、12.63%和 14.24%。业务及管理费有所波动。由于近年来公司增信业务步入稳定发展阶段，公司严格控制人员增长和员工费用，职工薪酬占比较为稳定。2017 年公司办公楼投入使用，故 2018 年业务及管理费中租赁及物业费同比减少。

**图表 14. 中债增信业务与管理费构成情况（单位：%）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
职工薪酬	59.74	71.45	73.11
折旧与摊销	10.07	14.79	12.48
其他	30.19	13.77	14.41
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2017-2019 年财务报表

总体而言，该公司增信业务收入趋于平稳，投资收益结构来源多元。2019 年公司实现租金业务收入 0.78 亿元，对当期营业收入形成一定补充。2019 年以来，得益于股市行情回暖及债券收益率下行，公司投资收益较好，对当期投资收益贡献较大。2019 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 4.64% 和 7.25%，分别较上年增加 0.12 和下降 0.76 个百分点。

## 2. 代偿能力与资本充足性

该公司资本实力雄厚，成立初期，公司增信业务的规模持续扩大，公司股东权益对增信业务余额的覆盖度逐渐下降。近年来，公司增信业务规模保持平稳，2019 年以来公司收缩债券增信余额，同时得益于永续债的发行，公司股东权益对增信业务余额覆盖度大幅提升，但股东较高的分红不利于公司的内生资本积累。

该公司注册资本 60.00 亿元，资本实力雄厚。公司的股东权益构成主要为股本和未分配利润，预计后续主要通过注资和利润留存的方式补充资本。

**图表 15. 中债信用增进公司资本构成情况（单位：亿元）**

指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 末	2018 年末	2019 年末
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积/其他综合收益	0.44	2.73	1.10	0.83	0.51	3.05
盈余公积	2.16	2.47	3.17	3.53	4.17	4.83
其他权益工具_永续债	-	-	-	-	-	15.00
未分配利润	9.83	9.64	12.91	13.21	15.91	18.86

资料来源：中债信用增进公司经审计的 2017-2019 年财务报表

业务开展初期，随着该公司增信业务的规模扩大，公司股东权益对增信业

务余额的覆盖度呈现逐渐下降趋势，近年来，公司增信业务进入成熟稳定期，公司股东权益对增信业务余额覆盖度基本维持在 8% 左右水平，2019 年 7 月和 2020 年 3 月，公司先后分别发行 15.00 亿元永续债<sup>2</sup>，公司资本实力进一步提升，股东权益对增信业务余额覆盖度增加。2017-2019 年各年末及 2020 年 3 月末的覆盖度分别为 8.34%、7.76%、10.59% 和 12.14%。2017-2019 年末，公司增信余额/净资产比例分别为 11.99 倍、12.88 倍和 7.85 倍，2019 年以来公司收缩债券增信余额，同时得益于永续债的发行，公司权益资本得到补充，增信杠杆率大幅下降。公司 2019 年净利润按照要求计提法定盈余公积后，继续向股东分配利润 3 亿元，截至 2019 年末，公司累计向各股东分配现金股利 24.60 亿元。股东较高的分红要求对公司内生资本补充资本实力构成一定影响。

该公司对资本占用实行额度监测管理机制。公司资本要求按风险类型不同大致分为两大类，一类是信用风险资本要求，体现为公司信用增进业务、债券投资业务、信用风险缓释工具业务等各类业务所承担信用风险的非预期损失程度；一类是市场风险资本要求，体现为公司投资的金融产品因承担其市场价格波动或市场收益率变动等市场风险而面临的非预期损失程度。公司规定资本覆盖率为资本与信用风险资本要求和市场风险资本要求之和的比率。

## 外部支持因素

**该公司股东背景大多为综合实力较强的大型国有控股公司，能够为该公司未来发展提供有力支持。交易商协会作为股东之一，在公司业务开展过程中，能起到指导、监督和支持作用。**

该公司由中国石油天然气集团等 7 个发起人共同发起组建，股东背景大多为综合实力较强的大型国有控股公司，能够为该公司未来发展提供有力支持。此外，交易商协会作为股东之一，在公司业务开展过程中，能起到指导、监督和支持作用。

该公司的设立推动了我国债券市场信用风险分散分担机制的建立，公司为中小企业及中低信用等级企业发行直接债务融资工具提供信用增进服务，支持债券市场的规范化发展。公司战略定位清晰，符合国家政策导向，并承担了一定的政策性职能，公司未来发展获得政府支持的可能性大。

此外，该公司得到了各家银行的信贷支持。截至 2020 年 3 月末，该公司共取得 11 家银行及同业授信规模合计 307.55 亿。

<sup>2</sup> 该公司发行的上述两期永续债采用分阶段调整的票面利率，不含利率跳升机制及其他赎回激励，当期票面利率=当期基准利率+初始利差，基准利率自首次第 4 个计息年度起每 3 年重置一次；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

## 公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2020 年 3 月 24 日《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

## 评级结论

该公司为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其提供了广阔的发展空间。公司股东背景大多为综合实力较强的大型国有控股公司，能够为该公司未来发展提供有力支持。交易商协会作为股东之一，在公司业务开展过程中，能起到指导、监督和支持作用。同时，由于公司战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。

该公司定位为债券市场信用增进及风险管理服务提供商，增信业务以金融产品增信为主，公司增信客户性质以国企及地方城投企业为主。近年来增信业务规模已趋于平稳，公司在保证安全性、流动性和代偿能力不受影响的基础上，适当增加了信托类资产和权益类资产投资规模，投资业务亦是公司主要利润来源。受中国人民银行委托，公司积极参与创设民营企业债券融资支持工具。

得益于较为严格的风控及准入标准，该公司 2018 年以来无新增代偿，截至 2019 年末，公司已发行未到期增信项目中，除部分主体评级为 AA+ 级及以上企业外，绝大部分增信主体都向公司提供了风险缓释措施，以覆盖其信用风险敞口的部分或全部；其中，评级为 AA- 及以下级别企业都向公司提供了全覆盖其信用风险敞口的风险缓释措施。从增信业务集中度来看，公司前十大项目增信金额占当期末公司增信责任余额及净资产比重较高。在风险准备金计提方面，公司风险准备金对存续期增信项目有较高水平覆盖，因开展的业务以违约风险较低的高信用等级债券为主，公司对非预期损失的应对能力较强。

近年来该公司增信业务收入趋于平稳，投资收益结构多元，2019 年，得益于股市行情回暖及债券收益率下行，公司投资收益同比增长，此外，租赁业务收入对营收有一定贡献。但随着投资业务规模的稳步扩张，公司盈利稳定性易受金融市场波动影响，且在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，公司面临的市场风险、投资风险和流动性风险加大，未来对公司的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起至 2021 年 7 月 9 日止）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。



附录一：

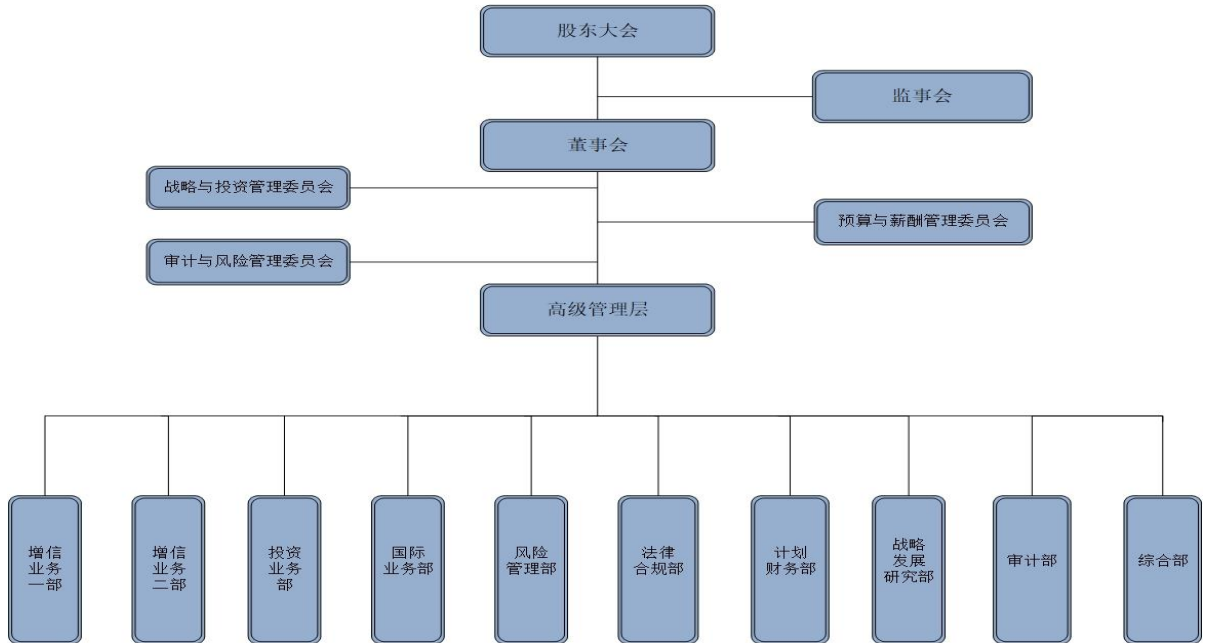
公司股东持股情况表

中国石油集团资本有限责任公司	国网英大国际控股集团有限公司	中化资本有限公司	北京国有资本经营管理中心	首钢集团有限公司	中银投资资产管理有限责任公司	中国银行间市场交易商协会
16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	1.00%
中债信用增进投资股份有限公司						

注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据中债信用增进公司提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
实收资本（亿元）	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益（亿元）	77.57	80.58	101.74	117.26
总资产（亿元）	145.22	134.80	150.47	159.09
货币资金（亿元）	3.08	0.86	0.08	0.74
风险准备金（亿元）	19.41	16.36	17.60	17.13
营业收入（亿元）	12.66	13.45	13.51	4.12
增信业务收入（亿元）	6.66	7.14	7.11	1.79
投资收益（亿元）	5.38	4.94	5.67	1.72
营业利润（亿元）	7.64	8.38	8.51	3.66
净利润（亿元）	5.86	6.33	6.61	2.75
平均资本回报率（%）	7.46	8.01	7.25	-
风险准备金充足率（%）	2.02	1.53	1.83	1.77
增信责任放大倍数（倍）	12.38	13.26	9.44	8.26
增信责任余额(亿元)	959.94	1068.79	960.50	968.31
累计代偿率（%）	0.47	0.40	0.37	-
累计代偿回收率（%）	39.30	47.19	51.44	-
累计代偿损失率（%）	-	-	-	-

注 1：根据中债信用增进经审计的 2017-2019 年财务报表，未经审计的 2020 年一季度财务报表，以及相关期间业务数据整理；

注 2:2017 年资产负债数据取自 2019 年审计报告中 2018 年 1 月 1 日数据；

注 3：增信责任放大倍数由中债信用增进计算并提供；

注 4：增信责任余额包含未到期增信项目责任余额及已到期但仍承担增信责任的项目余额。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增信责任放大倍数	期末增信责任余额/期末股东权益
平均资本回报率	净利润/[（上期末股东权益+本期末股东权益）/2] ×100%
风险准备金充足率	担保风险准备金/期末增信余额×100%
累计代偿率	累计代偿金额/累计解除增信金额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收金额/累计代偿金额×100%
累计代偿损失率	累计代偿损失金额/累计代偿金额×100%

附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至 2021 年 7 月 9 日止。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《融资担保行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）
- 《金融机构评级模型（融资担保）MX-JR002》（发布于 2019 年 8 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。