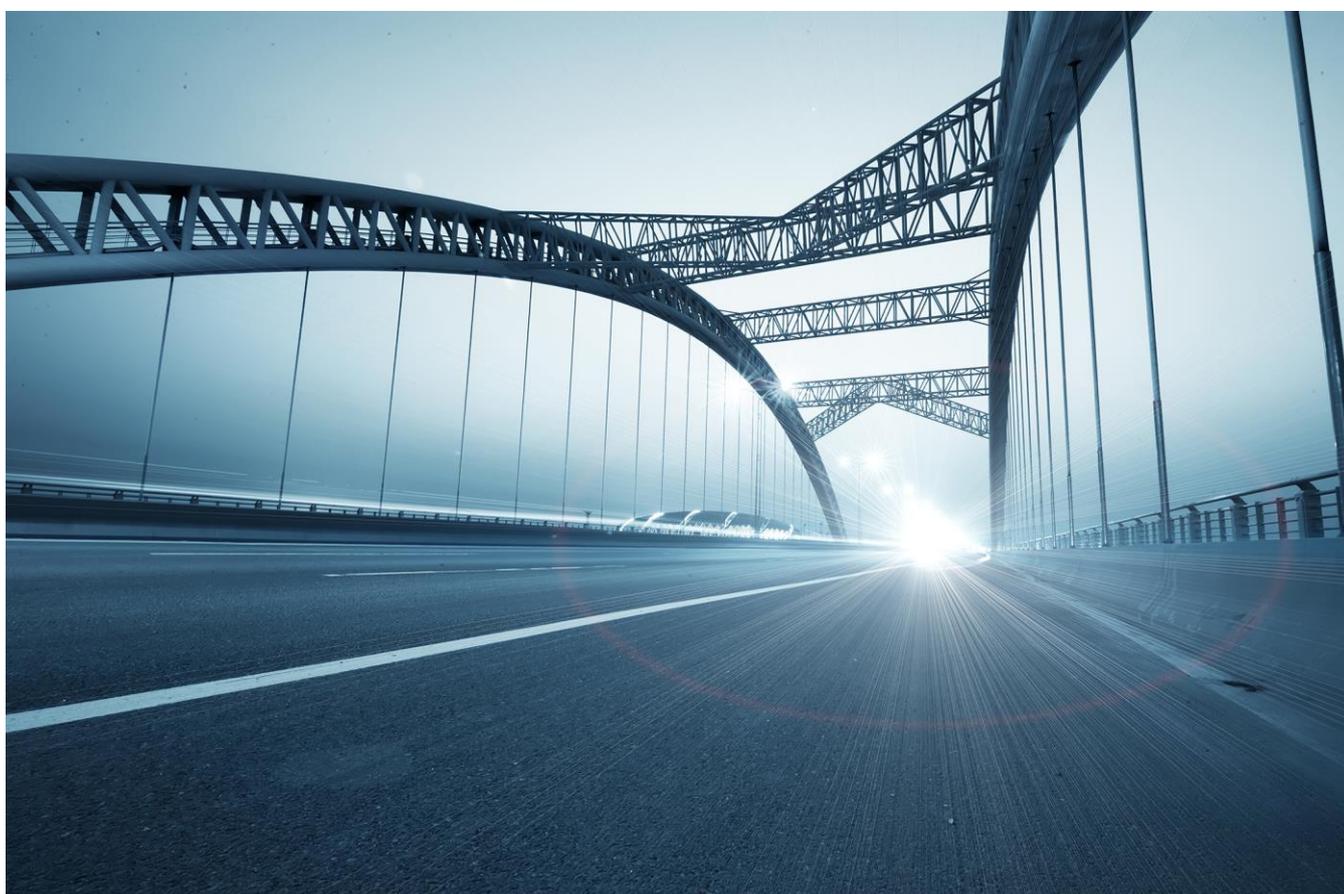


2017年金融（融资）租赁行业展望

2017年10月27日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱：lianhe@lhratings.com

街2号 PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

2017 年金融（融资）租赁行业展望

联合资信评估有限公司 高龙 丁倩岩

概要：

融资租赁作为集融资与融物、贸易与技术服务于一体的现代交易方式，近年来在宏观经济增速放缓的形势下，随着监管环境的改善和国家政策红利的释放，融资租赁行业呈现高速发展的态势，企业数量快速增长，行业注册资金规模和租赁合同余额均呈现快速增长。融资租赁作为银行贷款和资本市场融资的有效补充，对实体经济发展和经济结构转型都起到了重要作用。然而，与成熟的租赁市场相比，我国租赁行业尚处于初级阶段，市场渗透率远低于发达国家，仍有很大的提升空间和市场潜力。

租赁公司大多依托于股东发展，从股东背景来看，可以将租赁公司分为银行系金融租赁、厂商系租赁和独立第三方租赁。其中，银行系金融租赁依托于母行，享有融资成本和客户渠道优势；厂商系租赁则在特定行业具有专业性优势。从业务模式来看，除少数以飞机经营租赁为主业的租赁公司以外，大部分租赁公司的租赁模式为融资租赁，且以售后回租为主，业务模式较为单一。随着业务的快速扩张，租赁公司均面临持续的融资和资本补充需求。从融资渠道来看，租赁公司主要依靠银行授信，且出于融资成本考虑，大部分为一年以内短期借款，资产负债期限结构存在一定程度的错配。目前各租赁公司也在寻求融资渠道多元化，通过发行债券、资产证券化产品等来拉长负债平均久期，改善资产负债期限匹配度。从资本补充途径来看，租赁公司以股东增资和利润留存内生资本补充为主，少部分租赁公司则通过登陆资本市场寻求长期稳定的资金补充来源。

从目前在公开市场发行债券的租赁公司来看，租赁公司租赁资产规模较快增长，盈利整体处于较好水平，资本充足。从受评租赁公司的信用等级来看，信用等级整体较高，且2017年以来，租赁公司信用等级向上迁徙趋势较为明

显。整体来看，融资租赁行业政策环境逐步优化，行业快速发展，租赁公司的综合实力正逐步增强。

展望未来，随着我国“十三五”期间，“供给侧改革”的持续推进，“一带一路”、《中国制造2025》等导向型政策的持续深入，产业经济结构调整、技术革新带动大量固定资产投资需求，融资租赁与实体经济结合紧密，将在产业结构转型升级和中国企业“走出去”的道路上发挥重要的作用，融资租赁行业未来将迎来新一轮的发展机遇。另一方面，在宏观经济增速放缓、利率市场化进程的推进下，租赁公司资产质量面临下行压力，利差收窄也让盈利承压。此外，随着租赁公司数量的迅速增长，业务领域同质化愈发严重，租赁公司竞争亦日趋激烈，业务的快速发展对租赁公司风险管理和专业化经营水平也提出挑战。综上所述，我国融资租赁行业展望为稳定。

优势

- 我国融资租赁行业市场渗透率与发达国家相比处于较低水平，尚有很大的提升空间和市场潜力；
- 我国融资租赁监管政策环境逐步优化，从行业准入、融资渠道、税收等方面为租赁行业发展起到积极的推动作用；
- 随着“供给侧改革”、“一带一路”、《中国制造2025》等国家政策的持续深入，给租赁行业带来巨大发展空间和机遇；
- 租赁公司依托于股东，能够在资本金补充、客户资源、融资渠道等方面得到大力的支持；
- 近年来，融资租赁行业企业数量高速增长，注册资金总量和融资租赁合同余额均保持较快增速；
- 租赁公司租赁资产规模较快增长，整体盈利处于较好水平，资本充足。

关注

- 全球经济复苏缓慢、国内经济增速放缓，部分地区、行业信用风险暴露，租赁行业不

良融资租赁资产率呈上升趋势，资产质量面临下行压力；

- 融资租赁公司资金来源主要为短期银行授信，资产负债期限结构存在一定程度的错配，流动性管理面临一定压力，融资渠道有待进一步多元化；
- 融资租赁公司业务的快速发展增加资本消耗，使其面临持续的资本补充压力；
- 融资租赁公司租赁业务多以售后回租业务为主，业务模式和收入结构都较为单一；
- 租赁业务的快速发展和业务范围的扩大，对租赁公司风险管理和专业化经营水平等方面提出挑战。

一、行业概述

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前我国有两类融资租赁公司：一类是由银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。另一类是由商务部批准成立的租赁公司，主要是由非金融机构设立，注册资本相对较小；按企业形式划分，该类租赁公司可分为内资、中外合资以及外资独资；按照公司背景划分，还可划分为厂商系和独立第三方租赁公司。

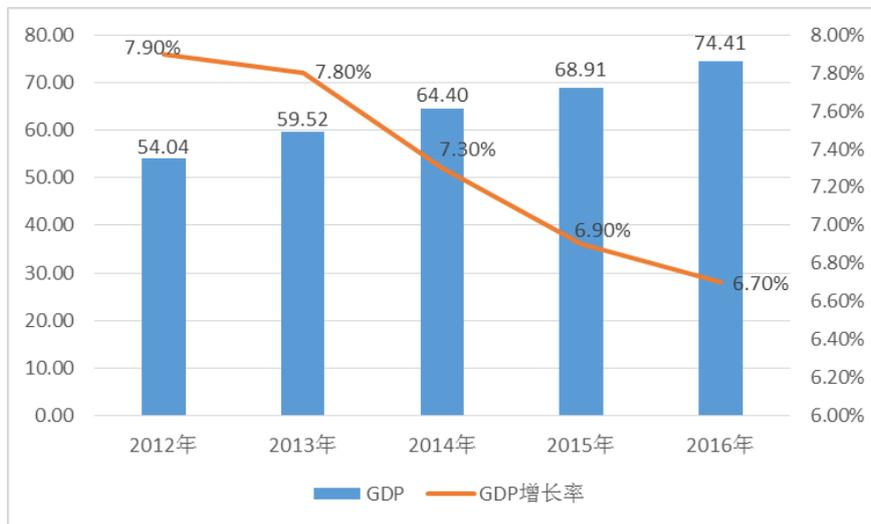
近年来，在行业政策环境逐步改善的形势下，我国融资租赁行业快速发展。截至2017年6月末，我国融资租赁公司合计8218家。其中，金融租赁66家，内资租赁224家，外资租赁7928家。

二、宏观经济

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，稳健的货币政策更趋灵活适度，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽

松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，且结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，制造业持续回暖。2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1-6月，我国GDP同比实际增长6.9%。

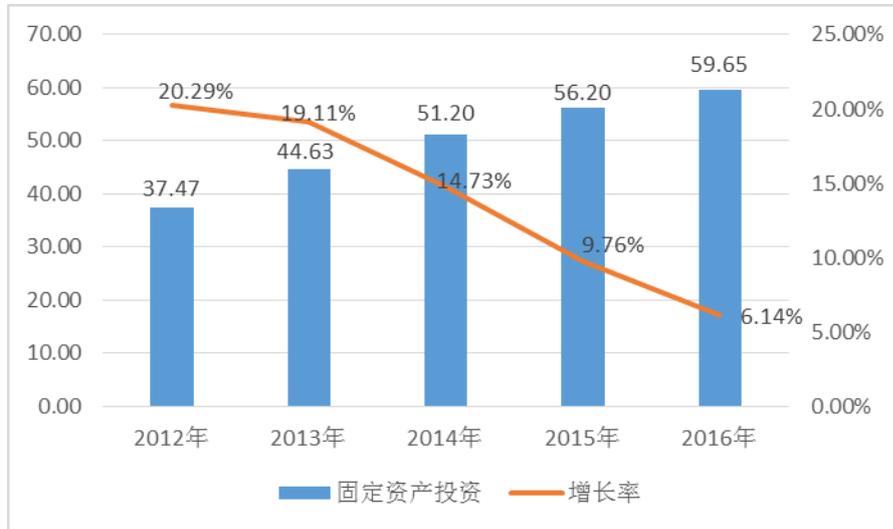
图 1 2012-2016 年我国 GDP 及其增长情况（单位：万亿元/%）



资料来源：国家统计局，联合资信整理。

固定资产投资方面，我国固定资产投资增速由2012年的20.29%的高速增长逐步放缓到2016年的6.14%，一方面，在需求不足、去产能压力等因素的影响下，以传统资源型企业为主的制造业投资意愿不足；另一方面，房地产政策调控力度的加大导致房地产市场较为低迷，存在较大的去库存压力，房地产开发投资增速持续下降，也进一步影响了钢铁、水泥等主要原料产品的需求。基础建设投资的增长在一定程度上对冲了制造业和房地产投资增速下滑带来的不利影响，预计未来基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段。

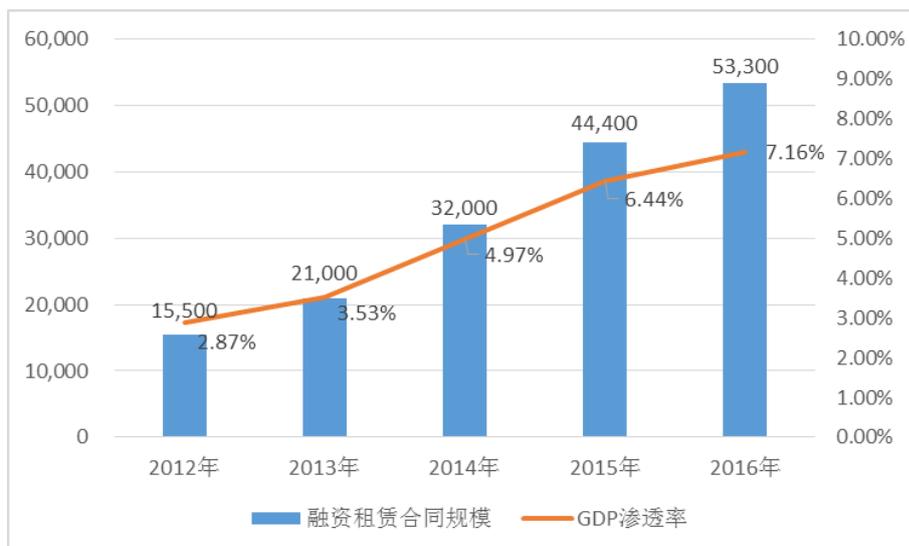
图 2 2012-2016 年我国固定资产投资及其增长情况（单位：万亿元/%）



资料来源：国家统计局，联合资信整理。

从 GDP 渗透率来看，即融资租赁交易量与当年 GDP 的比例，2012-2017 年，我国融资租赁合同余额从 1.55 万亿元增加到 5.33 万亿元，GDP 渗透率从 2.87% 上升到 7.16%，融资租赁行业对经济的渗透不断增强，但与成熟租赁市场相比，尚有很大的提升空间和市场潜力。

图 3 2012-2016 年融资租赁合同规模及 GDP 渗透率（单位：亿元/%）



资料来源：wind 资讯，联合资信整理。

总体来看，由于宏观经济增速放缓，企业经营状况短时间内难以改善，企业融资需求显著回升的概率较低。但另一方面，随着“十三五规划”、“供给侧改革”、“一带一路”及“中国制造 2025”等导向型政策的持续深入，融资租赁与实体经济结合紧密，将在产业结构转型升级的道路上发挥其特有的作用，预计我国融资租赁业将迎来新一轮的高速发展期。

三、行业政策与行业监管回顾

金融租赁公司由银监会负责监管。近年来，银监会颁布实施多项管理办法，2007年，银监会发布《金融租赁公司管理办法》；2014年3月，银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》，较2007年发布的管理办法有多处修订，包括降低发起人出资比例、强化发起人约束和责任、拓宽金融租赁公司业务范围和融资渠道、以及强化风险管理和监督等。新办法的实施有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业，为金融租赁公司带来新的发展机遇。

按照商务部有关规定，商务部下辖租赁公司由商务部及省级商务主管部门负责监管。近年来，商务部相继颁布多项管理办法。2013年9月，商务部发布《融资租赁企业监督管理办法》，该办法将内外资融资租赁企业纳入统一管理，实现了内外资租赁企业监管办法的并轨，同时更侧重对于经营活动和经营风险的监督管理。

近年来，融资租赁业的政策环境得到逐步改善。2014年7月，国务院发布《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，大力推广大型制造设备、运输工具等融资租赁服务，鼓励融资租赁企业支持中小微企业发展。2015年8月，国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》进一步促进租赁行业健康发展，支持融资租赁和金融租赁业务与互联网融合发展的理念；加强租赁与银行、保险、基金等金融机构的合作；鼓励融资租赁公司通过债券市场和资产证券化等方式筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和中小微企业金融债

券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等方式进一步支持融资租赁行业快速发展。

2016年3月，商务部、税务总局发布《关于天津等4个自由贸易试验区内融资租赁企业从事融资租赁业务有关问题的通知》，将内资租赁公司审批权下放，自2016年4月1日起，商务部、税务总局将注册在自贸试验区内的内资租赁企业融资租赁业务试点确认工作委托给各自贸试验区所在的省、直辖市、计划单列市级商务主管部门和国家税务局。2016年3月，中国人民银行、银监会联合发布《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，为汽车金融及融资租赁行业的发展助力。此外，财政部、国家税务总局于2016年3月公布了《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，营改增的全面推行有效的降低了融资租赁行业的纳税负担，对规范融资租赁业务的健康发展具有积极的意义。

2016年9月，银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，支持金融租赁公司通过发行二级资本债券缓解资本压力，并明确提出发行二级资本债券余额原则上不超过核心一级资本净额的20%。同时，银监会鼓励金融租赁公司拓宽行业中长期资金来源，支持符合条件的金融租赁公司发行金融债、资产证券化等产品，支持符合条件的金融租赁公司发行绿色、“三农”专项金融债，支持金融租赁公司首次引进中长期保险资金。预计未来一段时间内，金融租赁公司债券发行将明显提速。2016年10月，国家发展和改革委员会、商务部发布关于将不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业设立及变更，由审批改为备案管理的公告，有利于提高投资便利化程度，优化营商环境。

总体来看，金融租赁公司作为金融机构，受到银监会的严格监管，银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司在内部治理、资本充足性、融资集中度、资产质量、规范经营以及关联交易等方面进行监管。商务部下辖租赁公司相较于金融租赁公司而言，面临的监管环境较为宽松，新政策的相继出台将有助于内外资融资租赁公司的统一化、规范化管理。

表 1 2015-2017 年融资租赁行业主要政策

日期	政策	发布机构
2015. 04	关于深化供销合作社中合改革的决定：鼓励有条件的供销合作社设立融资租赁公司	国务院
2015. 08	国务院支持融资租赁服务实体经济的四点探索	国务院
2015. 09	支持自贸试验区内企业加大融资租赁业务创新力度	商务部
2015. 09	《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》	商务部
2015. 09	《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》	国务院
2016. 04	《关于天津等4个自由贸易试验区内融资租赁企业从事融资租赁业务有关问题的通知》	商务部、 国家税务 总局
2016. 09	《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》	银监会

四、行业供给与需求

融资租赁服务于实体经济，能解决企业在引进设备及技术中的资金问题，实现上下游资源的供需匹配，促进产能结构调整。融资租赁的特性使得其在经济增长期和经济下行期都有着良好的发展空间。在经济下行期，企业经营困难，盈利能力下降，难以获得银行贷款，融资租赁作为企业额外的融资渠道和盘活资产的有效手段，市场需求攀升。

融资租赁公司的上游是货币市场、资本市场的资金融通企业，下游是有融资需求的企业。

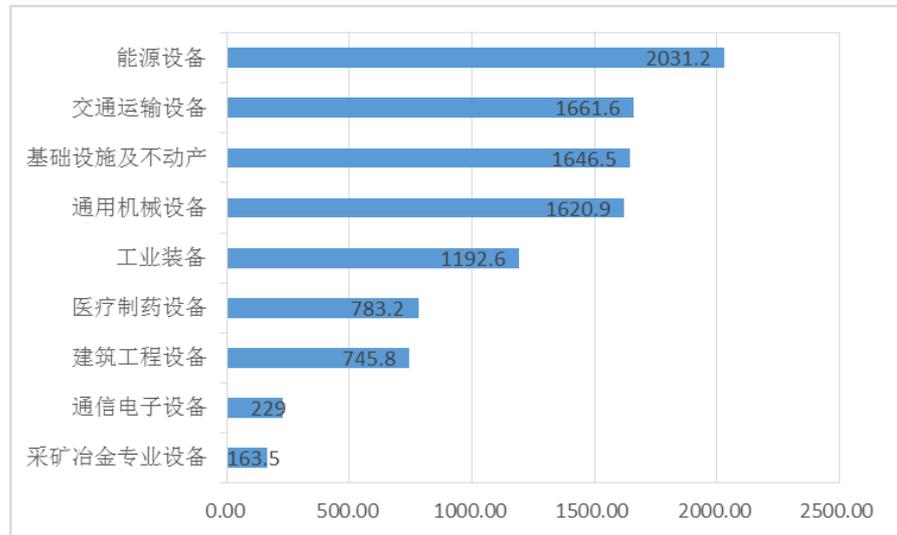
融资租赁是资金密集型行业，其必须大量依靠外部资金来支撑业务发展。近年来，租赁公司融资渠道逐步多元化，除银行贷款以外，资产支持证券、母

公司融资、发行债券及海外融资逐步成为融资租赁公司筹集资金的重要来源。尤其是 2014 年银监会修订后的《金融租赁公司管理办法》出台后，对吸收非银行股东的定期存款由原来的 1 年（含）以上调整为 3 个月（含）以上，降低了租赁公司向股东融资的门槛，补充了流动性来源；同时，新办法新增资产证券化业务，使其成为租赁公司重要的融资渠道之一。wind 数据显示，2016 年，我国共有 65 家融资租赁公司发行共 118 支租赁资产证券化产品，发行规模 1074.8 亿元，同比增长 110.8%，占 2016 年各类资产证券化产品发行规模的 12.8%。发行债券方面，2016 年，租赁公司共发行金融债券 15 只，发行总额 280 亿元；发行公司债券 20 只，发行总额 235.5 亿元。此外，租赁公司还通过发行短期融资券和中期票据等方式融入资金。考虑到资产证券化和债券发行主体集中于行业内的少部分经营良好的公司，大多数租赁公司资金来源渠道仍为银行授信。

随着支持融资租赁发展政策的不断出台，大型企业和上市公司等各方资本也加大了对融资租赁业的关注和参与。据不完全统计，截至 2016 年末，共有 291 家上市公司设立或参股 347 家融资租赁公司，数量较 2015 年末大幅提升。此外，保监会 2010 年颁布的《保险资金运用管理暂行办法》中，关于可以投资无担保企业（公司）债券和非金融企业债务融资工具的规定，为融资租赁公司吸引保险长期资金开了绿灯，保险企业也探寻通过组建租赁企业的方式直接进入融资租赁市场。

融资租赁的下游客户群体较为广泛，从租赁资产行业分布来看，融资租赁资产前五大行业分别为能源设备、交通运输设备、基础设施及不动产、通用机械设备和工业装备，截至 2016 年末前五大行业租赁资产余额占比 80.93%，行业集中度较高。然而，随着我国固定资产投资的增加，企业对于机械等设备的需求持续增长，同时众多中小企业的融资渠道有限，难以满足银行贷款及资本市场融资的要求，而租赁公司在解决其设备需求的同时，又能避免企业杠杆水平大幅提升，因此国内融资租赁市场仍有巨大需求空间。

图 4 2016 年融资租赁资产行业分布情况（单位：亿元）



资料来源：商务部《中国融资租赁业发展报告（2016-2017）》，联合资信整理。

从政策层面来看，“十三五”期间，国家实施供给侧结构性改革，以推动经济结构转型和促使资源的优化配置。在践行“供给侧改革”的过程中，一方面高新技术产业发展初期存在资金不足问题；另一方面，传统行业淘汰落后产能，加速产业结构转型升级，都将产生资金和设备需求，融资租赁既可以为企业解决资金需求，又能帮助企业引进新装备、新技术。因此，融资租赁将在“供给侧改革”进程中发挥重要的作用。

伴随着“一带一路”国家战略的实施，由于“一带一路”沿线多为发展中国家，工业化程度不高，经济建设和社会发展愿望强烈，基础设施投资需求巨大，为融资租赁行业加快国际化布局特别是参与大型基础设施建设项目提供了广阔的市场机遇。而租赁区别于其他金融行业最重要的特点是具有融资和融物双重属性，横跨产业和金融，这使租赁在“一带一路”中具有不可替代的优势。近年来，部分租赁公司已经参与到“一带一路”当中，如民生金融租赁、工银金融租赁、国银金融租赁、交银金融租赁均在飞机和船舶等领域有诸多项目落地。截至 2016 年末，工银金融租赁与“一带一路”沿线 11 个国家 15 家

客户，开展了 74 架飞机的航空租赁业务，签约金额约 54 亿美元；民生金融租赁已有约 1/5 的业务在境外，并启动了打造国际化团队的计划。

此外，《中国制造 2025》政策的实施也为融资租赁行业带来巨大的发展空间，《中国制造 2025》支持重点领域大型制造业企业集团开展产融结合试点，通过融资租赁方式促进制造业转型升级。对于制造业企业来说，在对设备进行更新换代时，通过融资租赁的方式获得设备，无需大量资金就能迅速获得资产，且相较于银行贷款，融资要求相对宽松。因此，融资租赁能够将产业与金融有效结合，助力金融支持制造业产业升级。同时，《中国制造 2025》提出要大力发展包括航空航天设备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备等十个重点发展的新兴行业，这必将为融资租赁行业带来广阔的市场需求和客户群体。

总体来看，随着“供给侧改革”、“一带一路”、《中国制造 2025》等国家政策的推进，融资租赁行业政策环境持续优化，市场需求逐步提升，给租赁行业带来巨大发展空间和机遇。

五、行业竞争

资本市场融资、银行贷款以及融资租赁是企业融资的主要渠道。融资租赁是一种以实物为载体的融资手段和营销方式，与银行传统信贷业务和资本市场融资有着明显的区别，具有自身的优势和特点。首先，企业选取融资租赁方式进行融资时，无须一次性筹措引进设备的所有资金，且能够根据自身财务状况，灵活地选取定期付款的额度、付款周期等。其次，融资租赁具有一定成本优势，担保和抵押方式灵活变通，融资条件相对宽松。再次，企业在整个融资租赁期满时，可以自由地选择退出方式，既可以退租、续租，也可以购买。最后，作为一种新型的企业融资渠道，融资租赁使得企业融资不再局限于传统的融资渠道，可以根据自身的需求，在不同的情况下采取不同的租赁方式来满足对资金的需求。

根据公司股东背景差异划分，融资租赁公司分为银行系金融租赁公司、专业化的厂商系租赁公司和独立第三方租赁公司。

1. 银行系金融租赁公司

银行系金融租赁公司股东为银行，代表公司有工银金融租赁、交银金融租赁、招银金融租赁等，其特点是依托于母行，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，银行系金融租赁公司将其业务发展定位于交通、船舶、大型设备制造业等大资产类行业，业务模式以售后回租为主，资产扩张迅速，历经多年丰富的实践经验，已逐步形成专业化的产品体系和管理团队。银行系金融租赁公司受到银监会的严格监管，缺乏一定的灵活性。

2. 厂商系租赁公司

厂商系租赁公司主要股东为设备制造厂商，代表公司有中联重科租赁、中国环球租赁等，其特点是依附于设备制造厂商的营销体系，客户主要为设备制造厂商的自有客户，以设备厂商的自身设备为租赁标的，具有对设备进行维修和处置的专业能力，业务模式以直接租赁为主，在特定的行业领域具有丰富的专业经验和竞争优势。另一方面，厂商系租赁公司受制于母公司的产品体系和客户，服务对象较为单一。

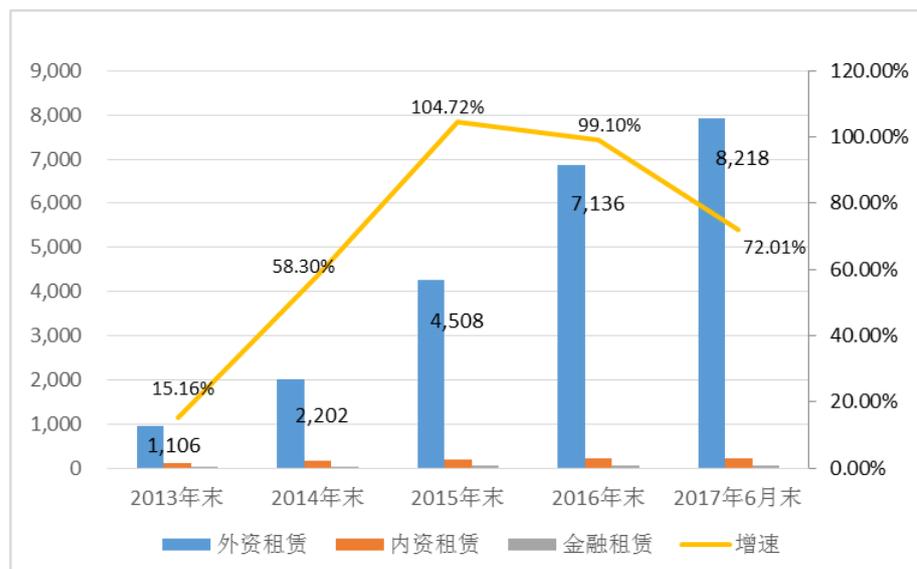
3. 独立第三方租赁公司

独立第三方租赁公司主要股东既非银行亦非厂商，多为大型外贸、物流、综合型集团企业，代表公司有远东国际租赁等，其特点是依托于股东的资源，定位于印刷、医疗设备、教育、工程机械等行业的中小企业，一次性投入资金量较小，服务和业务模式可以按照客户的需求来定制。

根据监管机构不同划分，融资租赁公司分为受银监会监管的金融租赁公司和受商务部监管的融资租赁公司。根据经营牌照不同划分，融资租赁公司分为金融租赁公司、内资租赁公司和外资租赁公司。

从公司数量来看，近年来我国融资租赁企业数量高速增长；截止 2017 年 6 月末，全国融资租赁企业总数为 8218 家，其中金融租赁 66 家，内资租赁 224 家，外资租赁 7928 家。三类租赁公司中金融租赁公司牌照审批难度较大，数量最少，但自 2014 年 3 月银监会修订的《金融租赁公司管理办法》放宽准入门槛后，多家城商行和农商行争相发起设立金融租赁公司，企业数量快速增长。2013 年以来，由于商务部、税务总局逐渐放开内资租赁申报，加速审批，因此内资企业数量增长明显。外资租赁企业的大幅增长则与近年来的自贸区改革试点密切相关，从 2014 年起，广东、上海、天津 3 个地区外资租赁公司数量开始爆发式增长。

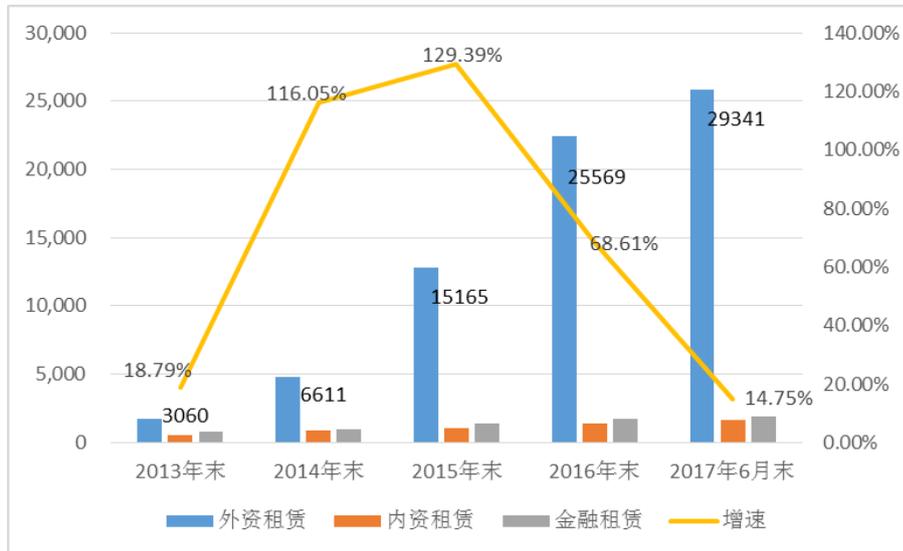
图 5 2013-2017 年 6 月末我国融资租赁企业数量(单位：家/%)



资料来源：wind 资讯，联合资信整理。

从注册资金来看，融资租赁公司数量高速增长的同时，注册资金总量也快速上升。其中，外资租赁公司由于数量上的优势，总注册资金占比最高；金融租赁公司由于银行系母公司背景实力雄厚，平均注册资金较高，虽然公司数量最少，但总注册资金超过了内资租赁公司。截至 2017 年 6 月末，我国融资租赁公司注册资金合计 29341 亿元，其中金融租赁 1880 亿元，内资租赁 1644 亿元，外资租赁 25817 亿元。

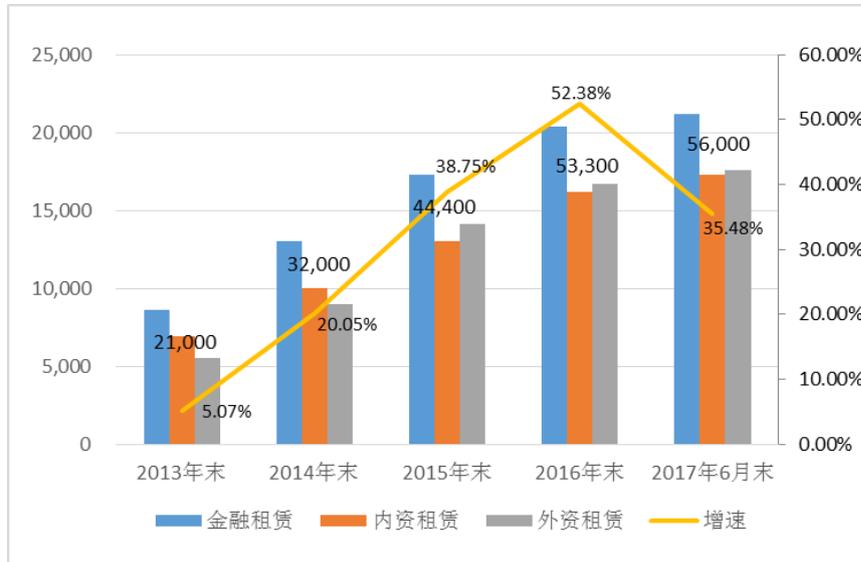
图 6 2013-2017 年 6 月末我国融资租赁企业注册资金 (单位: 亿元/%)



资料来源: wind 资讯, 联合资信整理。

从业务合同余额来看, 三类公司占比基本接近, 其中金融租赁公司由于资金实力较强且融资便利, 业务发展主要分布在交通、船舶、大型设备制造业等大资产类行业, 因此业务合同余额占比最高。截至 2017 年 6 月末, 我国融资租赁合同余额总量为 56000 亿元, 其中金融租赁合同余额 21150 亿元, 占比 37.77%; 内资租赁合同余额 17300 亿元, 占比 30.89%; 外资租赁合同余额 17550 亿元, 占比 31.34%。

图 7 2013-2017 年 6 月末我国融资租赁合同余额(单位：亿元/%)



数据来源：wind 资讯，联合资信整理。

总体看，作为三大融资手段之一的融资租赁，具有一定的融资优势，在一定程度上与银行贷款以及资本市场形成了互补。我国融资租赁目前仍处于初级发展阶段，市场容量较大，竞争也相对宽松。随着行业逐渐向成熟阶段发展，银行系金融租赁、厂商系租赁和独立第三方租赁由于在客户和业务定位上的差异性，未来有望形成差异化的产业链条，但在部分细分市场竞争亦将日趋激烈。

六、租赁公司经营分析

随着租赁行业的快速发展，租赁资产规模保持较快增速；租赁业务以售后回租为主，业务模式较为单一；银行系金融租赁与商务部下辖租赁业务领域有所分化。

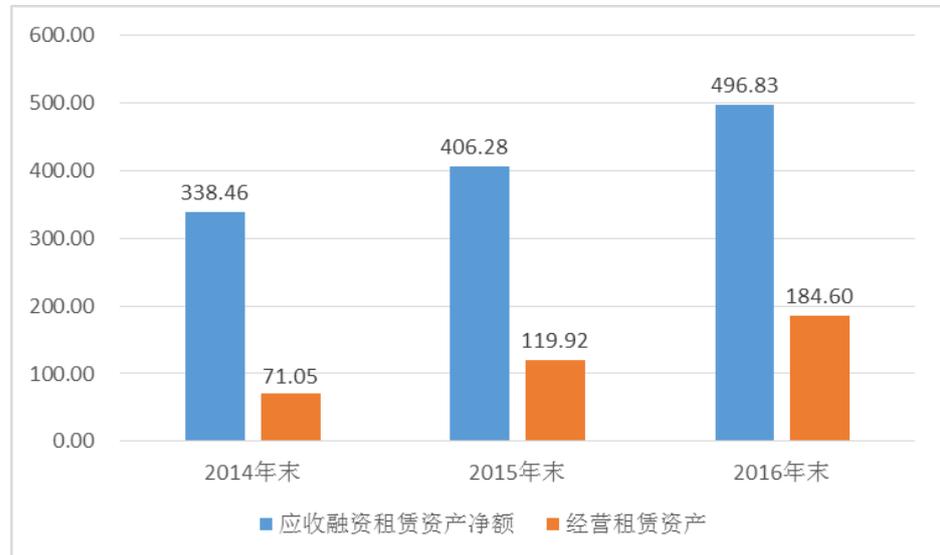
以在公开市场发行债券的融资租赁公司为样本企业，从业务发展来看，样本企业2014-2016年末平均应收融资租赁款净额和平均经营租赁资产余额均保

持较快增速。截至2016年末，样本企业平均应收融资租赁款净额为496.83亿元，平均经营租赁资产为184.60亿元。租赁模式上，租赁公司业务主要为融资租赁和经营租赁，其中融资租赁以直租和售后回租为主。从样本企业来看，大部分租赁公司以融资租赁业务为主，且售后回租占比高，整体业务模式较为单一；但近年来，在整体经济增速放缓、企业违约风险上升、同业竞争加剧的经营环境下，租赁公司也在逐步优化业务结构，经营租赁业务比例总体呈上升趋势。

从业务领域来看，银行系金融租赁公司依托于母行，具有资金实力雄厚、融资成本低、信用信息完善、客户群体多等优势，因此其业务发展主要定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业。以注册资本规模在金融租赁公司中排名第一（2016年末）的国银金融租赁为例，因其为国家开发银行的控股子公司，在资本实力方面具有明显竞争优势（2016年末注册资本126.42亿元），同时依托母行丰富的客户资源、网点优势以及先进的风险管理技术和经验，业务规模快速增长，并逐步形成了以航空租赁和基础设施租赁为核心，船舶、商用车及工程机械、产业类设备等领域的固定资产租赁业务共同发展的业务体系；在租赁运营方式上，则形成了经营租赁和融资租赁并举的格局。

商务部下辖的租赁公司相较于金融租赁公司，业务领域分化较大，主要是依赖股东的客户资源、技术和渠道优势，拓展上下游客户。以中国康富国际租赁为例，作为国家电力投资集团公司下属全资子公司国核资本控股有限公司和三一集团有限公司下属的租赁公司，其业务主要围绕两大股东开展，在工程机械、电力能源领域形成了较为稳定的业务模式。

图 8 2014-2016 年租赁公司租赁资产余额（单位：亿元）



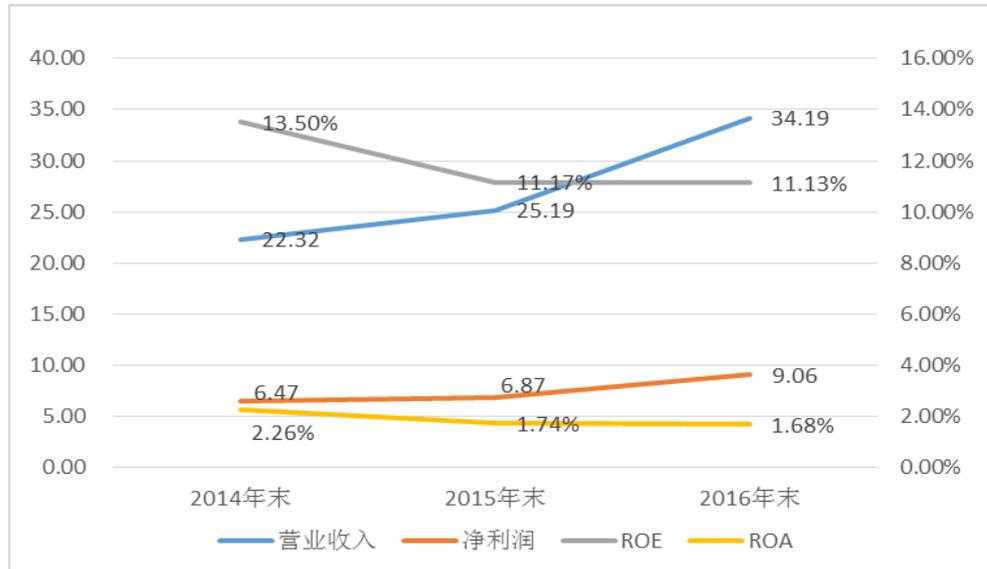
资料来源：wind资讯，联合资信整理。

受益于租赁资产规模的较快增长，营业收入与净利润呈上升趋势；收入以租赁业务收入为主，咨询等服务费收入贡献度低，整体收入结构较为单一。

从行业盈利状况来看，随着租赁资产规模的较快增长，样本企业2014-2016年平均营业收入和平均净利润均呈上升趋势；而平均ROE和ROA呈下降趋势。在租赁行业整体资产规模和权益规模较快上升的同时，盈利水平承压，但整体处于较好水平。一方面是由于全球经济复苏乏力和国内经济增速放缓背景下，租赁公司资产质量面临下行压力，进而影响盈利水平；另一方面，随着市场竞争加剧以及利率市场化的推进，利差空间受到挤压。

从收入结构来看，由于大部分租赁公司以融资租赁业务为主，经营租赁业务占比较低，其收入也主要以融资租赁业务收入为主。此外，部分租赁公司也为客户提供租赁交易咨询、财务顾问咨询、信息咨询等服务，但其对营业收入的贡献度较低。总体来看，租赁公司收入结构较为单一。

图 9 2013-2016 年租赁公司盈利情况（单位：亿元/%）

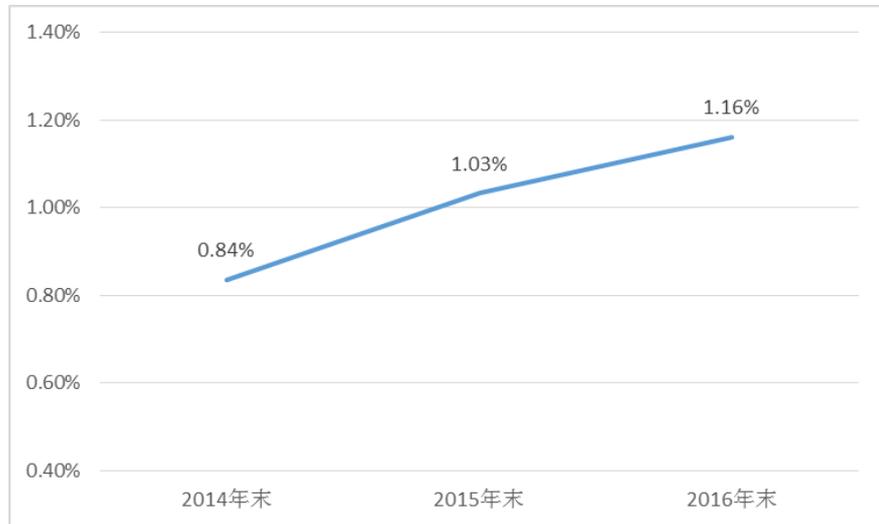


资料来源：中国货币网，联合资信整理。

受宏观经济增速放缓影响，不良融资租赁资产率呈上升趋势，资产质量面临下行压力。

在融资租赁行业规模高速增长、融资租赁资产余额快速上升的同时，租赁公司不良融资租赁资产率也在逐步上升。由于融资租赁具有顺周期波动特点，宏观经济走势传导作用明显，在国际经济低迷、国内宏观经济下行的大背景下，实体产业的波动会对承租人的经营和偿债能力造成较大影响，从而传导到融资租赁行业。以披露租赁资产不良率指标的发债企业为统计样本，样本企业2014-2016年末租赁资产平均不良率分别为0.84%、1.03%和1.16%，整体呈上升趋势。

图 10 2014-2016 年租赁公司不良融资租赁资产率



资料来源：中国货币网，联合资信整理。

随着融资租赁行业政策环境的优化，租赁公司资本补充渠道逐步拓宽；租赁公司主要通过股东增资及利润留存的方式补充资本，资本市场融入资金逐渐成为补充资本的重要渠道；从发债样本企业来看，租赁公司整体资本保持充足水平，但业务的较快发展使其资本面临持续补充压力。

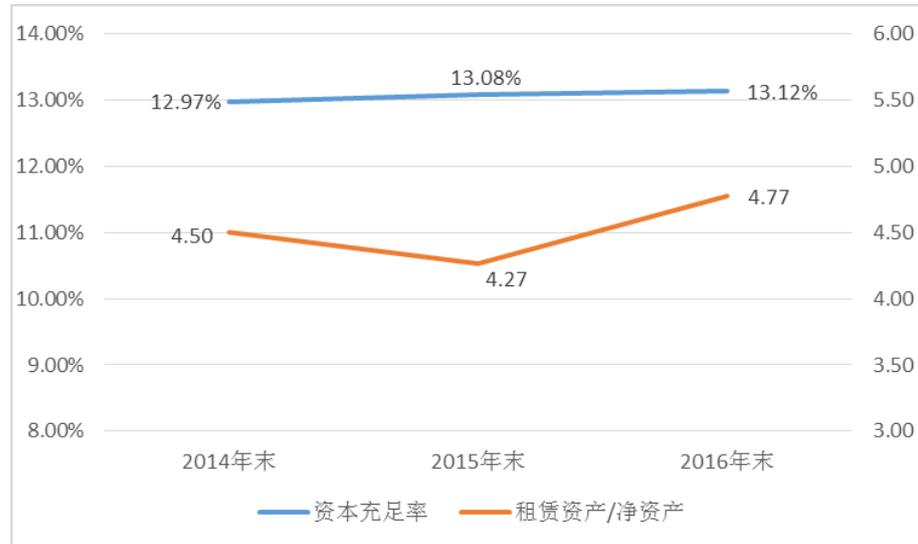
根据银监会《金融租赁公司管理办法》，金融租赁公司资本充足率不得低于8%；根据商务部发布的《融资租赁企业监督管理办法》，商务部下辖融资租赁公司风险资产不得超过净资产总额的10倍。因此，资本实力是制约租赁公司发展的重要决定性因素。

政策层面上，随着融资租赁行业的快速发展，融资租赁公司的资本补充途径也逐步拓宽。2015年8月，国务院办公厅印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，支持符合条件的融资租赁公司通过发行股票和资产证券化等方式筹措资金，允许符合条件的金融租赁公司上市和发行优先股、次级债。2016年9月，银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，支持金融租赁公司通过发行二级资本债券缓解资本压力。

从金融租赁公司样本企业来看，由于金融租赁公司章程中明确要求，当经营损失侵蚀资本时，股东应及时补足资本金，因此金融租赁公司主要依赖股东增资，其次是通过资本内生增长的方式补充资本。此外，部分金融租赁公司通过上市来拓宽资本补充渠道，比如国银金融租赁和江苏金融租赁，前者于2016年7月在香港联交所上市，后者正在稳步推进上交所上市工作。2014-2016年末，金融租赁公司样本企业平均资本充足率分别为12.97%、13.08%和13.12%，保持充足水平。由此可见，金融租赁公司股东对其资本补充力度较大，但随着业务的快速发展，金融租赁公司有持续的资本补充需求，预计未来金融租赁公司会探寻通过发行二级资本债等多种方式来缓解资本压力。

从样本企业来看，商务部下辖融资租赁公司除了依靠股东增资和利润留存的资本内生补充之外，较多的通过登陆资本市场拓宽融资渠道，比如在A股上市的渤海金控，在H股上市的远东宏信，以及在新三板挂牌的中国康富国际租赁，目前中建投租赁和聚信国际租赁也正在推进A股上市进程。此外，平安租赁还通过发行永续中票补充资本水平。我们以样本企业租赁资产余额与净资产的比例的平均值，来简单衡量商务部下辖融资租赁公司的资本充足情况，2014-2016年末样本企业租赁资产/净资产平均值分别为4.50、4.27和4.77倍，资本整体处于充足水平。但考虑到，样本企业大多为行业内排名靠前的租赁公司，综合实力处于行业前列，更容易获得股东的资金支持以及登陆资本市场；从行业平均水平来看，中小融资租赁公司面临较大的资本补充压力。

图 11 2014-2016 年租赁公司资本充足情况（单位：倍/%）



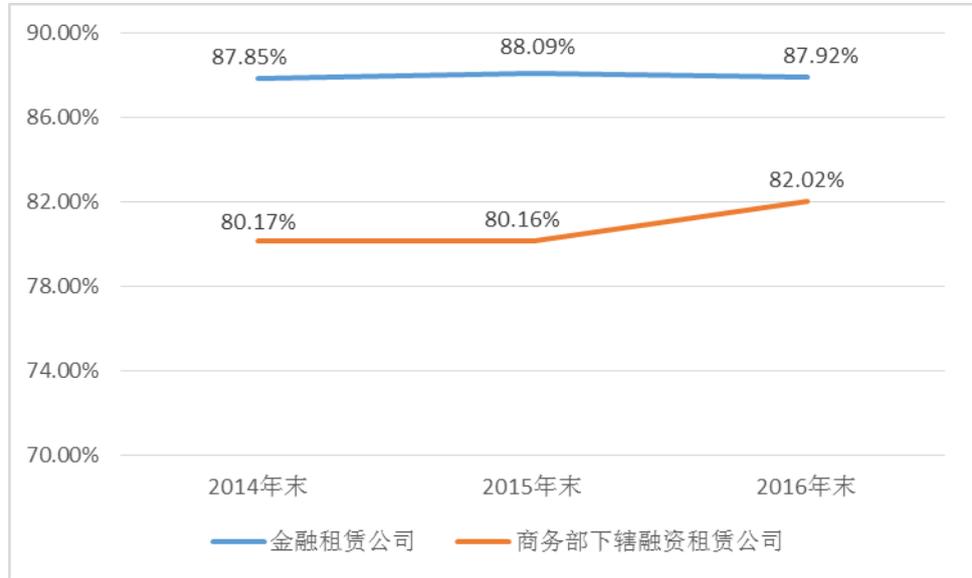
资料来源：中国货币网，联合资信整理。

融资租赁公司整体资产负债率位于高位，财务杠杆水平较高；融资渠道以短期银行授信为主，资产负债期限错配，面临一定的流动性风险。

由于融资租赁行业属于资金密集型行业，所以杠杆水平较高。从样本企业披露的资产负债率来看，近年来金融租赁公司平均资产负债率保持在88%左右，2016年末为87.92%；商务部下辖融资租赁公司资产负债率相对低一些，但呈上升趋势，2016年末为82.02%。金融租赁公司资产负债率位于高位，主要是由于其租赁资产主要为飞机、船舶、交通设施、大型机械设备等重资产。

从融资结构来看，租赁公司融资渠道以银行贷款为主。从融资策略上，大部分租赁公司主要通过循环使用低成本的短期融资来满足中长期租赁项目的资金投放需求，短期资金融通降低了融资成本，但同时也导致租赁公司资产负债期限错配，给其流动性管理带来压力。近年来，租赁公司不断拓展融资渠道，通过发行金融债券、资产证券化产品等方式融入中长期资金，加强资产负债的匹配性。

图 12 2014-2016 年租赁公司资产负债率（单位：%）



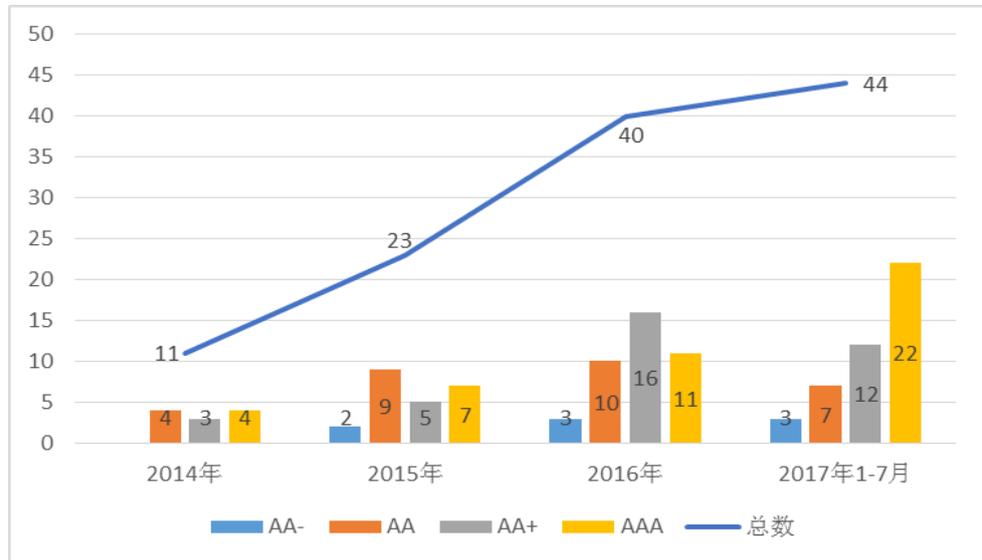
资料来源：中国货币网，联合资信整理。

七、行业信用评级情况

近年来，随着业务的快速发展，租赁公司融资需求逐年增长。2014-2016年，在公开市场发行债务融资工具的租赁公司（不含存续期）分别为7家、21家和31家，呈快速上升趋势。2017年以来，在公开市场发行债务融资工具的租赁公司数量保持较快增速；2017年1-7月共有28家。

截至2017年7月末，债券存续期内的租赁公司发债主体合计44家，其中金融租赁公司17家，融资租赁公司27家。从受评租赁公司主体长期信用等级分布来看，主体长期信用等级主要集中在AA及以上，受评租赁公司的信用等级整体较高。截至2017年7月末，AAA级租赁公司22家，AA⁺级租赁公司12家，AA级租赁公司7家，AA⁻级租赁公司3家。

图 13 债券存续期内的租赁公司发债主体信用等级统计（单位：家）



资料来源：货币网，联合资信整理。

从信用等级迁徙情况来看，近年来受评租赁公司信用等级向上迁徙趋势明显。2016年，债券存续期内的租赁公司中共有5家信用等级出现调整，其中，AA+上调至AAA的1家，为中航国际租赁；AA上调至AA+的4家，分别为江苏金融租赁、中飞租融资租赁和皖江金融租赁；AA-上调至AA的1家，为丰汇租赁；评级展望由稳定调至正面的2家，分别为海通恒信国际租赁和渤海金控。2016年受评租赁公司未出现评级下调的情况。

2017年1-7月，债券存续期内的租赁公司中共有11家信用等级出现调整，其中，AA+上调至AAA有7家，分别为渤海金控、天津渤海租赁、江苏金融租赁、中国外贸金融租赁、海通恒信国际租赁、信达金融租赁和中电投融合融资租赁；AA上调至AA+有4家，分别为中国环球租赁、广州越秀融资租赁、中建投租赁和国泰租赁。2017年1-7月，受评租赁公司未出现评级下调的情况。

表 2 2017 年 1-7 月租赁公司主体信用等级变化情况

序号	租赁公司名称	调整前级别	调整后级别	评级机构
1	渤海金控投资股份有限公司	AA+/稳定	AAA/稳定	联合资信
2	天津渤海租赁有限公司	AA+/稳定	AAA/稳定	联合评级
3	江苏金融租赁股份有限公司	AA+/稳定	AAA/稳定	联合资信/中诚信国际
4	中国外贸金融租赁有限公司	AA+/稳定	AAA/稳定	中诚信国际
5	信达金融租赁有限公司	AA+/稳定	AAA/稳定	中诚信国际
6	海通恒信国际租赁有限公司	AA+/正面	AAA/稳定	上海新世纪
7	中电投融和融资租赁有限公司	AA+/稳定	AAA/稳定	上海新世纪
8	中国环球租赁有限公司	AA/稳定	AA+/稳定	中诚信国际
9	广州越秀融资租赁有限公司	AA/稳定	AA+/稳定	中诚信国际
10	中建投租赁股份有限公司	AA/稳定	AA+/稳定	联合资信
11	国泰租赁有限公司	AA/稳定	AA+/稳定	大公国际

从相关评级报告反映的内容来看，各家评级机构确定受评租赁公司主体级别，主要是基于以下几个方面的考虑：（1）公司的市场定位和业务发展、专业化运营能力、风险管理和战略、资产质量、盈利能力、融资渠道和资本充足性等；（2）股东的综合实力以及在公司业务拓展、风险管理、资本补充、流动性等方面的支持意愿和能力。

从级别调整比例来看，2017年以来，租赁公司信用等级上调比例明显提高。一方面是由于目前在公开市场发行债券的租赁公司，大多为银行系金融租赁公司以及综合实力较强的融资租赁公司，在股东实力逐步增强、行业经营情况正常、综合财务实力得到提升的背景下，面临的调级频次相应也会高一些；另一方面，租赁公司融资渠道拓宽、增资扩股、公开发行股票并上市预期等也是影响信用等级调整的重要因素。

八、行业展望

近年来，国家和地方出台了一系列租赁业相关的监管条例和管理办法，租赁业的行业发展环境得到进一步优化，推动我国融资租赁企业数量高速增长，租赁业务规模持续快速增长，融资租赁业的渗透率呈稳步增长态势。但与发达国家相比，渗透率仍处于较低水平，租赁行业融资规模也远低于银行信贷及证券市场融资规模，仍有很大的提升空间和市场潜力。随着我国“供给侧改革”的持续推进，“一带一路”、《中国制造2025》等导向型政策的持续深入，融资租赁与实体经济结合紧密，未来将迎来新一轮的发展机遇。另一方面，未来租赁业的发展仍面临诸多不利因素，目前租赁业的政策法规仍不完善，《融资租赁法》迟迟未出台，使融资租赁业务缺乏足够的政策针对性支持。在融资渠道上，当前制约我国融资租赁行业发展面临的问题之一就是企业普遍面临严重的资本约束，融资渠道相对单一，主要业务资金来源于银行贷款。考虑到融资租赁业务中中长期项目占比较多，银行短期信贷融资与融资租赁业务存在一定程度的期限错配，为租赁企业带来一定的流动性风险。此外，在宏观经济增幅放缓、经济结构调整以及利率市场化不断推进的情况下，租赁行业的流动性、资产质量和盈利等方面均面临挑战。综上所述，我国租赁公司信用风险展望为稳定。