

融资租赁公司发债及信用评级情况分析

——2022 年三季度

联合资信评估股份有限公司 金融评级二部 刘嘉 李冠男 刘鹏

摘要：

- 2022 年前三季度，融资租赁公司发债规模同比小幅增长，资产证券化产品发行规模增幅高于普通债券发行量。无公开主体级别融资租赁公司主要发行资产证券化产品，企业个数增长快、发行主体更新迭代加快，公开市场融资渠道相对单一。
- 融资租赁公司资产排位前十大的发债主体规模小幅增长，受股东增资的企业融资空间增大，该类企业发债规模增幅明显。
- 融资租赁公司信用级别分化明显，AAA 级融资租赁公司发债规模占比最高，市场认可度高，低级别信用资质租赁公司需要增信措施提高市场认可度。
- 一家融资租赁公司因股东增资、经营表现较好发生信用级别上调，一家融资租赁因减值损失增加、出现利润较大规模亏损触发信用级别下调。
- 政策方面，自 2022 年起各地金融监管局陆续发布了融资租赁公司业务实施细则、分类管理办法和许可证实施办法等；部分地方金融监管局发布通知或开展现场检查，严禁融资租赁公司开展涉地方政府隐性债务的业务，规范融资租赁公司合规经营，地方金融监管逐步加强。

正文：

一、行业发展及公开市场发债情况

2019年以来，融资租赁行业企业数量下降和业务规模增速持续放缓。2022年上半年融资租赁企业数量继续减少，行业规模持续收缩，但降速较上年有所放缓。

近年来，融资租赁公司（含金融租赁和外商租赁）数量增速持续放缓，在新冠肺炎疫情及宏观经济持续下行影响下，业务规模持续收缩，2020年融资租赁合同余额出现负增长。截至2021年末，我国融资租赁公司11917家，较上年末减少239家，合同余额为62100.00亿元，较上年末下降4.52%，下降幅度较上年有所扩大。2022年上半年，融资租赁租赁企业数量仍处于减少趋势，融资租赁合同余额继续下降，其中内资租赁公司业务量占全国的34.30%，金融租赁公司业务量占全国的41.60%，外商租赁业务余额下降较快。

图1 融资租赁公司发展情况（单位：家、亿元、%）



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速

资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

2022年前三季度，资产证券化产品为融资租赁企业的主要直接融资渠道之一；高级别主体公开市场融资渠道畅通且发行规模占比最高，融资租赁行业信用资质分化依旧；前十大发债主体规模小幅增长，受股东增资的企业融资空间增大，该类企业发债规模增幅明显。

2022年1—9月，融资租赁行业共计44家发行债券（不包含资产证券化产品），累计发行2302.05亿元，同比变化不大；从发债品种上来看，短期融资券发行规模占比48.07%，公司债发行规模占比29.32%，中期票据发行规模占比21.04%，融资租赁公司以银行间市场为主要融资渠道且债券期限偏短期，大部分发行主体募集资金为借新还旧，仅有少部分主体用于补充流动资金。

2022年1—9月，融资租赁行业共计118家发行资产证券化产品，累计发行3201.05亿元，同比增长14.68%，占整体融资租赁行业发行规模的58.16%，资产证券化产品是融资租赁的主要融资渠道。

表1 融资租赁企业发债同期对比（单位：只、亿元）

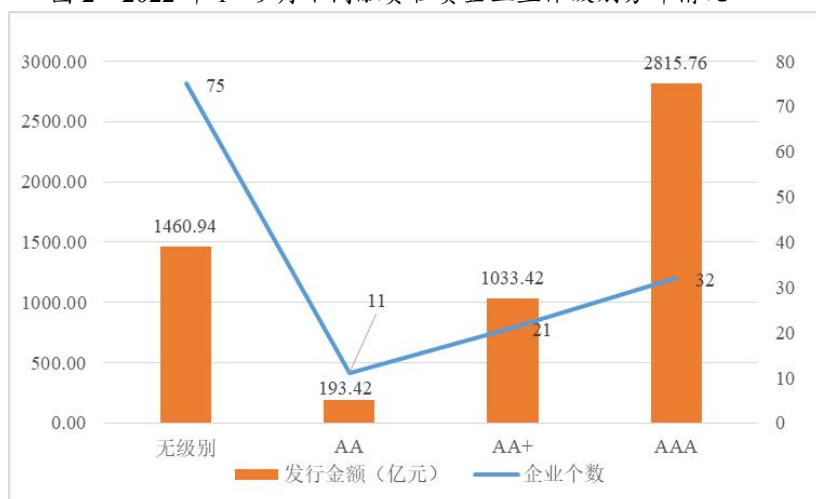
项目	2021年1—9月		2022年1—9月	
	发债只数	发债金额	发债只数	发债金额
定向工具	15	132.00	7	36.00

短期融资券	140	1000.70	143	1106.80
公司债	70	618.00	77	675.20
中期票据	37	281.60	54	484.50
资产证券化	814	2791.19	921	3201.05
合计	1076	4823.49	1202	5503.55

资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年 1—9 月，按照发债主体最新级别来看，AAA 级发债金额占比 51.16%，AA⁺级发债金额占比 18.79%，AA 级发债金额占比 6.51%，无公开主体信用级别的企业占比 26.55%。其中无级别发债客户数量达 75 家（仅 1 家为私募债发行主体），与去年同期，无级别发债主体新增 12 家，主要分布在汽车租赁行业，部分发行资产证券化产品主体连续性较低，发行主体更新迭代较快；AAA 级别企业发债个数次之，但发行规模占比最大，资产证券化发行量占比 31.70%，高级别融资租赁企业标准化债券融资规模高于资产证券化产品。整体看，融资租赁企业信用资质两级分化较为明显，主体信用级别 AAA 的融资租赁企业在公开市场发行产品可选择性较多，而主体信用级别 AA 级以下的融资租赁公司只能通过资产证券化产品融资，融资渠道单一且市场认可度低。

图 2 2022 年 1—9 月不同融资租赁企业主体级别分布情况



注：无级别代表公开市场无主体评级且仅有债项评级的企业，左坐标轴为发行金额
资料来源：Wind，联合资信整理

从前 10 大发债主体来看，2022 年 1—9 月，前 10 大发债主体合计发债 1592.70 亿元，同比小幅增长 2.60%，占整体发债规模的 69.17%（剔除资产证券化产品口径），同比去年同期下降 7.20 个百分点；前 10 大发债主体中远东国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁有限公司和海通恒信国际融资租赁股份有限公司始终保持行业发债排名不变，发债规模均稳定增长；中航国际租赁有限公司发债规模下降 30.22%；中电投和融资租赁有限公司发债规模大幅下降 52.10%；广州越秀融资租赁有限公司发债规模下降 28.77%，主要系增加资产证券化产品发行量所致，整体融资需求小幅增长；海发宝诚融资租赁有限公司由于股东增资资本实力上升，发债规模大幅增长。整体看，尽管新冠肺炎疫情及宏观经济下行给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但资质良好的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势。

表 2 前 10 大发债主体情况（单位：亿元）

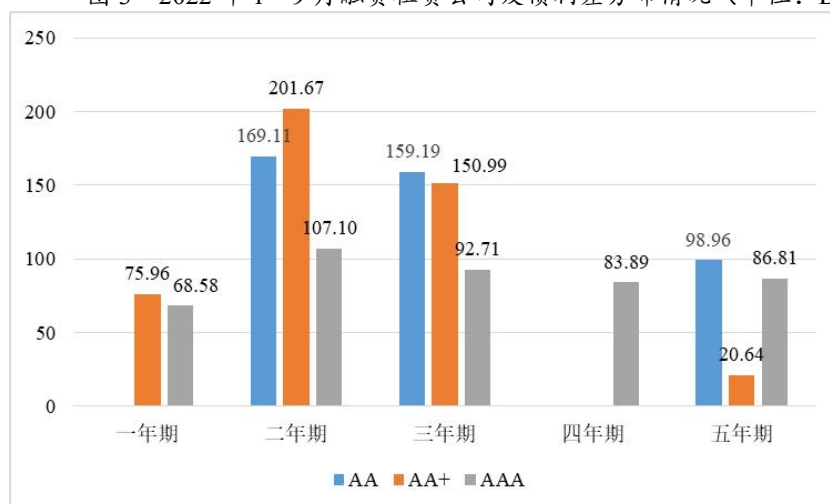
序号	2021年1-9月发债主体	发债金额	序号	2022年1-9月发债主体	发债金额
1	远东国际融资租赁有限公司	325.00	1	远东国际融资租赁有限公司	343.00
2	平安国际融资租赁有限公司	265.00	2	平安国际融资租赁有限公司	328.00
3	中航国际租赁有限公司	225.00	3	国网国际融资租赁有限公司	200.00
4	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	149.30	4	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	160.70
5	国网国际融资租赁有限公司	135.00	5	中航国际租赁有限公司	157.00
6	中电投融和融资租赁有限公司	119.00	6	中国环球租赁有限公司	106.00
7	中国环球租赁有限公司	116.00	7	海发宝诚融资租赁有限公司	88.00
8	华能天成融资租赁有限公司	80.00	8	华能天成融资租赁有限公司	85.00
9	广州越秀融资租赁有限公司	73.00	9	招商局通商融资租赁有限公司	65.00
10	招商局通商融资租赁有限公司	65.00	10	一汽租赁有限公司	60.00
合计	/	1552.30	合计	/	1592.70

注：表格中公司名称标红代表 2021 年 1—9 月和 2022 年 1—9 月发债金额均出现的融资租赁行业前 10 的企业；上述口径不含资产证券化产品

资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年前三季度，租赁公司发行债券一年期利率处于较低水平，其中五年期 AA 级和 AA+ 级主样本个数唯一，不具有代表性。一年期 AAA 级发行利差低于 AA+ 级 7.38BP，二年期 AA 级利差水平低于 AA+ 级，出现倒挂主要系担保方增信所致，三年期 AA 级与 AA+ 级利差接近亦由于发行主体增加担保方；AAA 级发行利差低于 AA+ 级 94.57BP，三年期 AA+ 与 AAA 级利差明显收窄。整体看，AAA 级别发行利差稳定，但 AA 级主体均需要担保方增信，且多为控股股东担保。

图 3 2022 年 1—9 月融资租赁公司发债利差分布情况（单位：BP）



注：利差=发行票面利率—起息日同期国债到期收益率；AA 级别包含无级别主体

资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年以来融资租赁行业信用市场公开数据中，发生 1 个级别上调和 1 个级别下调，整体信用环境稳定，出现下调级别企业主要是财务表现资产质量恶化、利润大幅亏损。

2022 年 1—9 月发行债券的公司，共有 2 家企业主体评级发生变动，其中三峡融资租赁有限公司（以下简称“三峡租赁”）主体级别由 AA+ 调整至 AAA，主要系三峡租赁股东对其增加注册资本，资本实力增强，且三峡租赁依托股东的资源专注于风电、光伏等清洁能源板块具备专业优势性强。武汉光谷融资租赁有限公司（以下简称“光谷租赁”）主体级别由 AA 下调至 AA-，主要系光谷租赁收入下降且增加计提减值损失，出现亏损等原因。对比 2020 年信用级别调整情况，租赁行业发展整体放缓，租赁行业信用级别分化，高级别信用主体保持稳定，AA 级别主体信用风险加剧。

表 3 融资租赁行业级别调整情况

评级调整期间	公司名称	前次级别	调整后级别	调整方向
2022 年	三峡融资租赁有限公司	AA ⁺	AAA	上调
	武汉光谷融资租赁有限公司	AA	AA ⁻	下调
2021 年	国泰租赁有限公司	AA ⁺	AAA	上调
2020 年	中信富通融资租赁有限公司	AA	AA ⁻	下调
	大唐融资租赁有限公司	AA ⁺	AAA	上调
	中建投租赁股份有限公司	AA ⁺	AAA	上调
	青岛城乡建设融资租赁有限公司	AA	AA ⁺	上调

注：仅含公司公告的级别调整，不含仅调整展望或列入评级观察、出具关注公告等

资料来源：Wind，联合资信整理

二、行业政策

2022 年以来，各地方金融监督管理出台的政策均以规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险为主，各省市地方金融监管局对非本省市注册地的融资租赁是否可跨区域展业务未有明确禁止，基本态度是以鼓励资本实力强、盈利能力好的融资租赁企业在本省设立分支机构，同时以属地化监管为原则。

2021 年 12 月央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）公开征求意见，明确了地方金融监管规则 and 上位法依据，进一步压实地方金融监督管理部门职责，按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置。《征求意见稿》中对租赁公司影响较大是地方金融组织应当服务本地，原则上不得跨省开展业务。

《征求意见稿》发布后多地地方金融监督管理局发布了关于融资租赁公司的监管文件。根据各地地方金融监管局出台的政策，未对非本省市的设立的租赁公司要求原则上不跨省开展业务，同时租赁公司注册地所在较多的省市未出具相关政策指导意见。2021 年 12 月，吉林省地方金融监管局要求省外租赁需要报备，长期开展业务应以设立分支机构形式申请业务报备。2022 年 2 月，内蒙古自治区地方金融监督管理局《征求意见稿》要求本省设立的租赁公司原则上不得跨省设立分支机构，开展业务。2022 年 3 月，陕西省地方金融局要求当地金融组织组织应当坚持服务本地原则，按照地方金融监督管理部门许可或者批准的区域和经营范围开展金融业务活动，省外的金融组织也需要按照本省的规定定期报送业务报告。北京市金融监管局对本市设立分支机构明确了设立资格。2022 年 5 月，湖北省对省外融资租赁公司在湖北设立分支机构明确了注册资本金规模，经营状况较好等细则要求。2022 年 7 月，广东省地方金融监督管理局提到省内融资租赁公司跨地市设立的分支机构的日常监督管理，由分支机构注册地市级监管部门负责，融资租赁公司注册地监管部门应当予以配合。省外融资租赁公司在本省分支机构的日常监督管理由注册地市级监管部门负责，必要时可由省级监管部门协调其总公司注册地省级监管部门支持。2022 年 9 月，安徽省金融监管局提到省外融资租赁公司在本省开展经营活动的及省内融资租赁公司跨市经营的，业务开展情况须按季度向业务所在地市级监管部门备案。2022 年 10 月，深圳市地方金融监督管理局发布通知，严禁融资租赁公司开展涉地方政府隐性债务的业务，不得新增地方政府隐性债务的业务，规范租赁公司合规经营。

综上，根据与多家租赁公司了解，多数融资租赁公司回复监管的《征求意见稿》，建议监管分规模大小区分是否跨区域展业或者取消对租赁公跨区展业的限制，对业务区域集中已设置分支机构的公司，归属于当地金融监管局管理。

表 4 近期融资租赁行业相关政策情况

时间	发布机构	政策
2021 年 12 月	吉林省地方金融监督管理局	《吉林省融资租赁公司监督管理实施细则（试行）》的通知
2022 年 2 月	银保监会	《融资租赁公司非现场监督规程》
2022 年 2 月	内蒙古自治区地方金融监督管理局	内蒙古自治区融资租赁公司监督管理实施细则》公开征求意见稿
2022 年 3 月	北京市金融监管局	《北京市融资租赁公司监督管理办法（征求意见稿）》
2022 年 3 月	陕西省地方金融监督管理局	《陕西省地方金融条例》与 2022 年 7 月 1 实行
2022 年 5 月	湖北省地方金融监督管理局	《湖北省融资租赁公司监督管理实施细则（试行）》
2022 年 6 月	北京市金融监管局	《北京市地方金融组织监管评级与分类监管办法》
2022 年 7 月	广东省地方金融监督管理局	《广东省融资租赁公司监督管理实施细则》
2022 年 8 月	北京市金融监管局	《北京市地方金融组织行政许可实施办法》
2022 年 9 月	安徽省地方金融监管局	《安徽省融资租赁公司监督管理实施细则》公开征求意见
2022 年 10 月	深圳市地方金融监督管理局	《关于严禁开展涉地方政府隐性债务的业务的通知》

资料来源：公开资料，联合资信整理