



消费金融公司 2024 年发展回顾及 2025 年展望

联合资信 金融评级 | 王柠 | 马鸣娇 | 王从飞



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



概要：

2023年，各项政策的持续刺激以及经济增速逐步回稳，推动整体消费市场需求逐步修复，但2024年以来，受收入预期不佳、外部经济环境承压等因素影响，消费信贷增速较为缓慢。2023年以来，消费金融公司资产规模增速有所回升，但不同机构之间资产规模分化仍较大，马太效应仍然明显。消费金融公司产品体系仍以小额分散为特征，受满足客户对于信贷额度的需求变化、聚焦优质客户等因素影响，贷款额度有所扩大，贷款期限较短且整体呈缩短趋势，整体产品体系较为同质化，借助第三方平台引流仍为消费金融公司最主要的获客及投放方式，自主获客能力仍有较大提升空间；不良贷款规模有所增长，整体信贷资产质量相对稳定，拨备水平有所提升，具有较强风险抵补能力，但2024年以来不良率呈现一定抬头趋势，需关注后续资产质量变化情况。消费金融公司仍主要依赖同业借款进行融资，随着行业金融债券发行升温，结构化融资常态化开展，非同业借款融资占比提升。得益于资产端业务扩张、负债端成本压降带来利息净收入水平的提升，叠加信贷资产质量较为稳定使得减值损失计提对利润实现的影响相对有限，2023年消费金融公司整体盈利水平较好，但2024年以来，消费金融行业头部机构盈利压力加大，中型机构经营相对稳健，行业内盈利格局趋于均衡。此外，2024年以来，消费金融公司盈利压力加大致使资本内生能力弱化，叠加股东增资力度明显减小，消费金融行业股东权益规模增速有所放缓，考虑到资本补充渠道目前仍较为有限，且新规对于资本实力的要求提高，关注消费金融公司未来资本补充情况。

一、消费金融行业环境、监管动向及影响

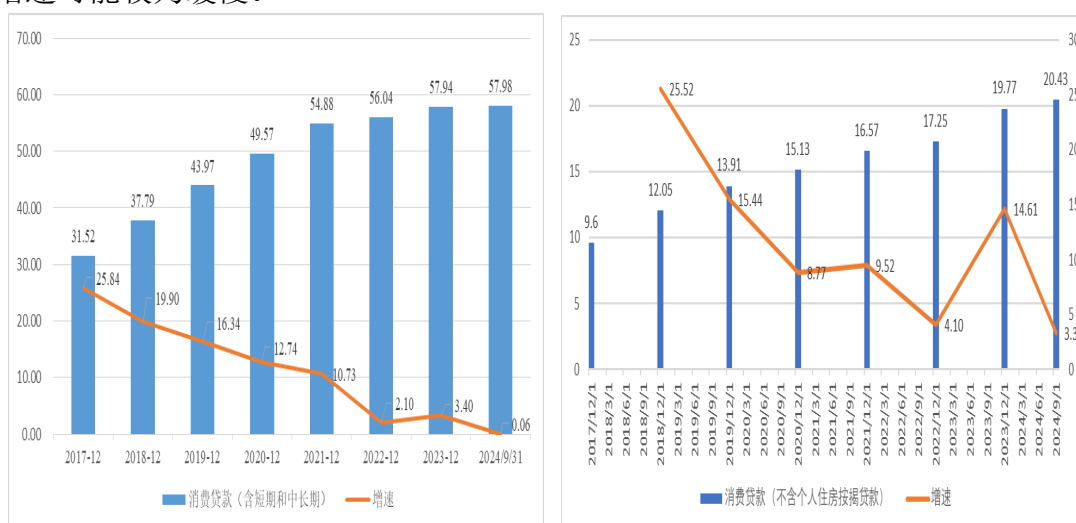
（一）消费金融市场环境

2023年，各项政策的持续刺激以及经济增速逐步回稳，推动整体消费市场需求逐步修复，但2024年以来，受收入预期不佳、外部经济环境承压等因素影响，消费信贷增速较为缓慢。

2023年以来，随着政策刺激和经济增速逐步回稳，消费对我国经济的贡献度有所提升，消费的恢复对经济增长起到了重要的拉动作用。2023年，最终消费支出拉动经济增长4.3个百分点，较上年提高3.1个百分点；对经济增长的贡献率达82.5%，较上年提高40个百分点，消费的基础性作用显著增加，市场需求呈现一定回暖趋势。

2024年以来，监管持续出台多项促进消费的针对性政策，例如国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出优化和扩大服务供给，挖掘餐饮住宿、家

政服务、养老托育等基础型消费潜力，激发文化娱乐、旅游、体育、教育和培训、居住服务等改善型消费活力，满足人民群众多样化服务消费需求；国家发展改革委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，围绕餐饮消费、文旅体育消费等6个方面制定政策举措，加速推动消费场景应用升级和数字赋能；商务部等14部门发布《推动消费品以旧换新行动方案》，旨在通过政策激励，推动汽车、家电以旧换新，促进消费从疫后恢复转向持续扩大。此外，针对房地产市场，降准、降息、取消限购、限贷、限售等限制性措施，降低存量房贷利率、财政刺激计划等提振房地产市场信心的政策持续出台，上述政策的实施预计未来也将对消费市场产生一定积极影响。从实际数据表现来看，2024年上半年，消费对实际GDP增长的贡献率为60.5%，较2023年和2024年一季度分别回落22.0和13.2个百分点；前三季度，中国社会消费品零售总额为35.36万亿元，同比增长3.3%，增速有所回落；1—9月居民人均可支配收入和人均消费支出分别为3.09万元和2.06万元，扣除价格因素，实际同比分别增长4.9%和5.3%，反映出居民收入增长减速，消费意愿增速也有所放缓，消费复苏的动能减弱。截至2024年9月末，我国人民币贷款余额235.61亿元，同比增长8.11%，其中消费贷款余额（含短期和中长期）为57.98亿元，较上年末仅增长0.06%，消费性贷款（不含个人住房按揭贷款）余额20.43万亿元，较上年末增长3.34%，各项数据表现弱于2023年，或与购房需求回落拖累居民信贷需求、有效融资需求不足，收入预期不佳、消费降级等因素有关。整体来看，政策层面刺激消费、扩大内需的导向和力度持续加码，一定程度上利于消费意愿的提升，未来消费金融市场规模可能仍将保持增长，但受收入预期不佳、有效需求受限等因素影响增速可能较为缓慢。



资料来源：中国人民银行，联合资信整理

图1 近年来人民币消费贷款余额及增速情况 单位：万亿元、%

（二）消费金融公司竞争环境分析

目前，消费金融市场参与主体呈多元化发展态势，形成了以传统商业银行为主、互联网金融平台、民营银行、消费金融公司及小贷公司为辅的消费金融市场格局。从竞争格局来看，商业银行是消费金融公司的主要发起机构，消费信贷中传统银行信用卡占有主导地位，其次为银行的自营消费贷款，银行在资金成本及股东背景方面具备比较明显的优势；互联网金融平台是互联网消费金融最主要的参与者，包括360数科、京东、蚂蚁、乐信等，互联网金融平台拥有场景、流量和技术优势，但由于近年来受到的监管政策限制较多，市场占有率增长一定程度受限；消费金融公司目前家数不多、整体资产规模不大。

表 1 消费金融公司竞争对手分析

	商业银行	民营银行	消费金融公司	互联网金融平台	小额贷款公司
业务规模	最高	较低	较低	较高	低
客群定位	中高收入群体	中低收入群体	全部群体	全部群体	中低收入群体
融资能力	最强	中等偏上	中等	中等偏上	中等
流量优势	流量中等	流量较差	流量中等	流量最好	流量较差
股东优势	明显	一般	较好	一般	较差
金融科技优势	强	中等	较强	最强	中等

资料来源：公开信息，联合资信整理

根据 2023 年第四季度支付体系运行总体情况数据显示，不包括住房按揭贷款的消费信贷余额中，2023 年末银行信用卡占消费贷款余额的 42%，与此同时，根据外部信息显示，随着银行加大对非房零售类贷款投放的力度以维持整体信贷规模，商业银行自营消费贷的市场份额提升较快，当年末占比超过 20%。以蚂蚁集团、京东数科等为典型代表的互联网金融平台凭借自身生态场景、良好的流量和金融科技优势也占据一定的市场份额，2023 年末互联网金融平台消费贷款占比接近 20%。持牌消费金融公司虽目前贡献份额较小，在 5%左右，但占比呈上升趋势，且随着监管逐步规范互联网贷款管理、互联网金融平台的逐步持牌化与业务转型，其业务份额或转移至消费金融公司，未来持牌消费金融公司或将逐步成为仅次于商业银行的主要参与主体。除此之外，根据中国人民银行《2023 年小额贷款公司统计数据报告》，截至 2023 年末，全国共有小额贷款公司 5500 家，贷款余额为 7629 亿元，全年减少 1478 亿元，市场份额较小且呈收缩趋势。

（三）消费金融公司主要监管政策及影响

《消费金融公司管理办法》提高了消费金融公司的最低注册资本限额与主要出资人的持股比例限制，加强出资人多维度财务指标的限制，大幅提升了股东资质的准入条件、牌照申请的门槛和难度，引导消费金融公司专注主责主业、降低对外部合作机构的依赖。

2024年3月，国家金融监管总局发布《消费金融公司管理办法》（以下简称《管理办法》），提高股东准入标准，提高主要出资人持股比例至50%、将最低注册资本提升至10亿元，将主要出资人的持股比例要求由不低于30%提高至不低于50%，同时，将具有消费金融业务管理和风控经验出资人的持股比例从此前的不低于15%提高到不低于三分之一（约33.33%）。《管理办法》大幅提高了消费金融公司主要出资人的股东资质要求，各项财务指标的限制进一步提高，金融类及非金融类股东的准入门槛均有明显提高，一方面有利于未来消费金融公司稳健经营以及极端情况下的风险化解，另一方面准入门槛的提升将使得短期内消费金融行业家数扩容有限。目前，尚有9家消费金融公司注册资本未达监管最低要求，至少半数存量消费金融公司的股权结构不满足前述要求（主要出资人持股比例小于50%），《管理办法》施行后存量的消费金融公司如何调整注册资本、股权结构、如何设置过渡期，尚有待后续进一步关注和明确。值得注意的是，《管理办法》新增消费金融公司担保增信业务余额不得超过全部贷款余额的50%的要求，由于目前第三方机构担保模式是目前助贷机构与金融机构合作较为常见的模式，该规定将对消费金融公司业务开展产生多方面的影响，一是将倒逼消费金融公司加强对借款人信用资质的审查，开发更多基于自身信用评估的贷款产品，提高独立获客与自主风控能力，减少对外部担保增信机构的依赖，一些资方“躺赚”的业务模式将不得不转变；二是消费金融公司需改进内部风险管理系统、加强与合作机构的管理和审查等，可能会导致部分合规与风险成本的上升；三是借款人担保费用负担有所降低，可能一定程度上有利于促进整体行业贷款利率的进一步下行；四是新规可能会影响消费金融公司之间的竞争格局，部分过度依赖担保增信业务的公司可能面临较大的调整压力。

在利率上限与LPR持续下行等因素的多重考验下，消费金融公司贷款利率仍可能进一步压降，利润空间将被压缩，一方面市场竞争与展业压力加剧，另一方面也将倒逼消费金融公司增强自主风控与运营管理能力。

2021年以来，多地监管部门对辖内消费金融公司进行窗口指导，要求消费金融公司将个人贷款利率控制在24%以内。2023年以来，利率市场化改革持续深入，货币政策实施力度加大，2024年10月，中国人民银行公布的贷款市场报价利率

（LPR）为 1 年期 LPR 为 3.1%，较上月下降 25 个基点，这是自 2019 年 8 月 LPR 形成机制改革以来降幅最大的一次，利率中枢进一步下降。根据《中国消费金融公司发展报告 2024》（以下简称“报告”）数据显示，2023 年有 18 家消费金融公司综合定价同比下降，下降幅度超过 10% 的有 6 家，其中 2 家下降幅度超过 15%，降价幅度较大。另外，15 家消费金融公司加权平均贷款利率下降。从多家公布了产品及项目信息的消费金融公司数据来看，贷款利率上限均降至 24% 以内，甚至有部分针对特定客户群体的产品利率上限控制在 15% 以内。2024 年以来，考虑到利率上限的严格控制，LPR 下行的趋势难以逆转，同时消费需求回落、市场竞争加剧等因素，消费金融公司贷款利率有望进一步压降，从而使得利润空间被压缩。同时，利率压降可能会导致消费金融公司改变服务对象，使得一部分收入相对较低或收入波动较大的消费者群体无法享受合适的金融服务，加剧市场竞争。此外，伴随着利率水平的普遍下降，商业银行的消费贷利率普遍已降至 3.0%~4.0% 之间，甚至降至 3% 以下，城商行、头部消费金融公司对层级相似的客户争夺将进一步加大，也使得消费金融公司展业面临更大挑战。另一方面，在利率下行趋势下，消费金融公司需要告别传统的“高收益覆盖高风险”的粗放经营模式，转向更加精细化的风险管理、合规管理和运营管理，提升获客、风控等自营能力，以增厚收益。

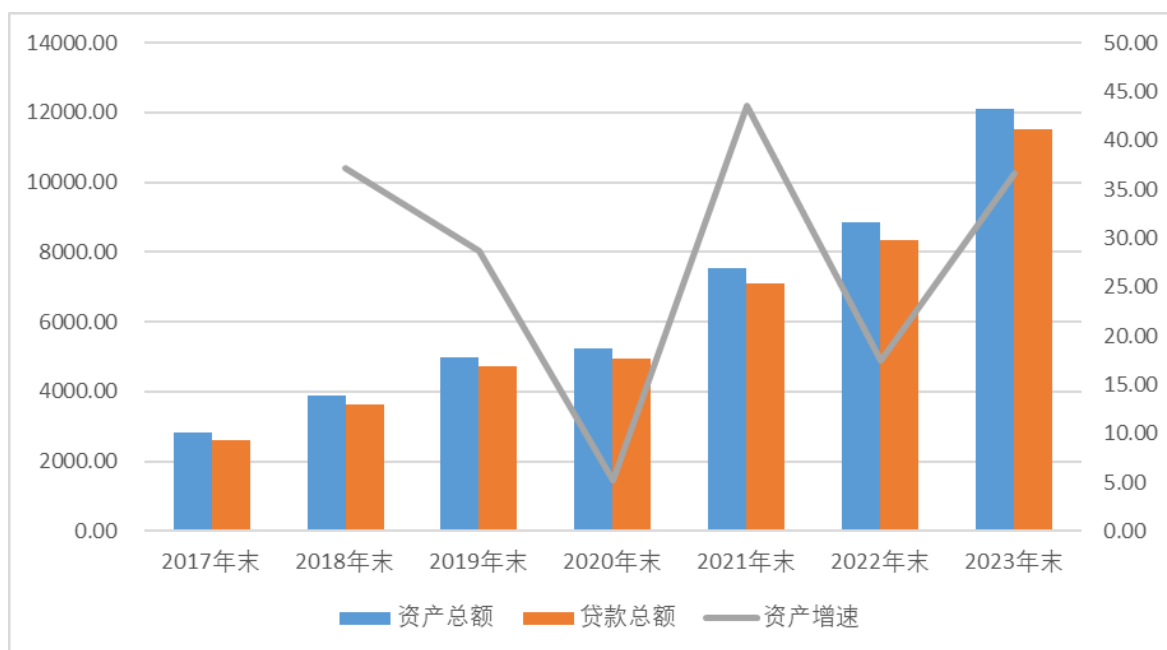
二、消费金融公司概况

2023 年以来仅有一家消费金融公司成立开业，另有一家消费金融公司涉及股权重组，银行系股东仍是目前以及未来获批和申设消费金融公司的主流；消费金融公司资产规模增速有所回升，行业发展趋于均衡，但资产规模分化仍较大，马太效应仍然明显。

从消费金融公司数量变化来看，监管对金融科技、类金融组织、平台企业的金融业务从严管理，消费金融牌照的申请难度也有所增加，2023 年以来仅有建信消费金融有限责任公司于 2023 年 6 月正式注册成立；此外，捷信消费金融有限公司正在进行股权重组，重组完成后原股东 Home Credit N.V. 持股比例将减至 2%，京东集团旗下的广州晶东贸易有限公司和网银在线（北京）商务服务有限公司将分别持股 50% 和 15%，其余股东中国对外经济贸易信托有限公司、天津经济技术开发区国有资产经营有限公司和天津银行股份有限公司将分别持股 12%、11% 和 10%。与此同时，国有大行及城商行等仍在不断入局中，如富滇银行、上海农商行、苏农银行、吴江银行等多家银行计划筹建消费金融公司，但考虑到监管层面大幅提升了股东资质的准入条件、牌照申请的门槛和难度，短期内消费金融公司家数扩容预计有限。

截至目前，我国已有 31 家持牌消费金融公司开业，其中 22 家消费金融公司的主要出资人为商业银行，非银行系消费金融公司共 9 家，以产业机构、电商等为主要出资人。

2023 年以来，随着国内经济整体回升向好，居民消费支出较快恢复，我国消费金融公司资产规模保持增长趋势，且资产增速有所回升。从结构看，由于消费金融公司主营业务为消费信贷业务，故贷款规模在资产总额中占有较高比重。根据报告披露数据显示，截至 2023 年末，我国消费金融公司资产总额为 12086.80 亿元，较上年末增长 36.66%。2023 年以来，部分中型消费金融公司依托自身优势及专精领域，形成了各自的核心竞争力，业务规模增速较快；2023 年末各家消费金融公司总资产规模的平均数与中位数的比值约为 1.8，较 2022 年末有所下降，行业资产规模方面的整体分化趋势有所下降；另一方面，截至 2023 年末，资产规模最大的消费金融公司总资产约占行业整体资产规模的 20%，资产规模最大的 5 家消费金融公司合计资产规模超过行业总资产规模的 50%，行业内不同消费金融公司资产规模分化仍较大，马太效应仍然明显。2024 年以来，经济复苏不及预期、银行业务下沉等因素导致消费金融存量市场竞争更加激烈，加之在行业监管政策趋严、资产质量下行压力加大的背景下，部分消费金融公司主动收缩业务规模，消费金融公司信贷业务规模扩张承压，多家消费金融公司资产规模出现负增长，且多集中于头部机构。



资料来源：中国消费金融公司发展报告，联合资信整理

图 2 近年来消费金融公司资产总额及贷款业务余额情况 单位：亿元、%

三、消费金融公司经营和财务分析

（一）产品、渠道及风险水平分析

在国家实施扩大内需战略的背景下，消费金融公司场景贷款实现较好发展；消费金融公司贷款额度有所扩大，贷款期限较短且整体呈缩短趋势，整体产品体系较为同质化。

消费金融公司利用其产品体系灵活性、便捷性和时效性的特点，与商业银行个人贷款产品形成错位竞争。根据报告披露数据显示，2023年，共有20家消费金融公司的场景贷款金额实现增长，有3家消费金融公司的场景贷款占比已超过30%。但另一方面，该类型产品更多依赖股东等第三方的场景资源，目前来看消费金融公司场景贷款业务规模相对不高，消费金融公司贷款投放仍以现金贷为主，整体产品体系仍较为单一且存在一定同质化。由于消费金融公司中低收入群体的客户定位，加之发放消费贷款不得超过20万元的上限要求，其发放的贷款产品呈现小额、分散的特征，且以信用贷款为主。根据报告披露数据显示，2023年以来，消费金融公司整体贷款额度有所扩大，其中18家机构平均授信额度同比上升，或与满足客户对于信贷额度的需求变化、应对日益激烈的消费贷款市场竞争、存量借款客户信用记录提升以及客户选择方面更加聚焦优质客户等因素相关，但大部分消费金融公司的贷款额度仍集中在3万元以下。另一方面，由于线上和线下渠道在客群定位、产品特性、展业模式以及风控体系等方面的差异，相应的贷款额度也呈现一定分化，整体看线下业务的贷款额度高于线上业务。

从贷款合同期限来看，消费金融公司重点发放短期贷款，贷款合同期限主要在12个月以内，2023年以来呈现缩短趋势，根据报告披露信息显示2023年30家提供数据的消费金融公司中有22家消费金融公司发放贷款的加权平均合同期限小于1年，有14家消费金融公司贷款加权平均合同期限较2022年缩短；贷款期限的缩短或与消费金融公司风险防控相关，通过缩短贷款周期，可以更快地回收资金，减少潜在的违约风险。

2023年以来，借助第三方平台引流仍为消费金融公司最主要的获客及投放方式，自主获客能力仍有较大提升空间；同时消费金融公司逐步探索线下和线上相结合的方式以提供更加全方位的金融服务，但目前线下业务规模占比仍不高，短期内线上化发展仍为消费金融公司展业的大趋势。

根据业务模式的不同，消费金融公司获客可细分为线下自主投放、线下第三方渠道、线上自主投放和线上第三方引流投放四种方式。根据报告披露信息显示，31

家消费金融公司均已开展线上业务，其中 10 家消费金融公司完全采取线上方式获客。在具体线上获客渠道方面，借助第三方平台引流仍为消费金融公司最主要的获客及投放方式，根据统计，2023 年所有消费金融公司均借助线上第三方引流方式获客，其中 25 家消费金融公司线上第三方引流投放占比超过 50%，较 2022 年新增 3 家，同时有半数消费金融公司该投放渠道占比同比上升。在线上自营渠道建设方面，2023 年，消费金融公司中通过线上自主投放展业占比超过 50% 的仅为 3 家，较 2022 年减少 1 家；25 家消费金融公司线上自主投放占比不超过 20%，且有 4 家消费金融公司尚未开展线上自主投放。考虑到自营渠道建设初期投入较大且客户转化需要时间，第三方引流模式短期内仍将占有较高比重。

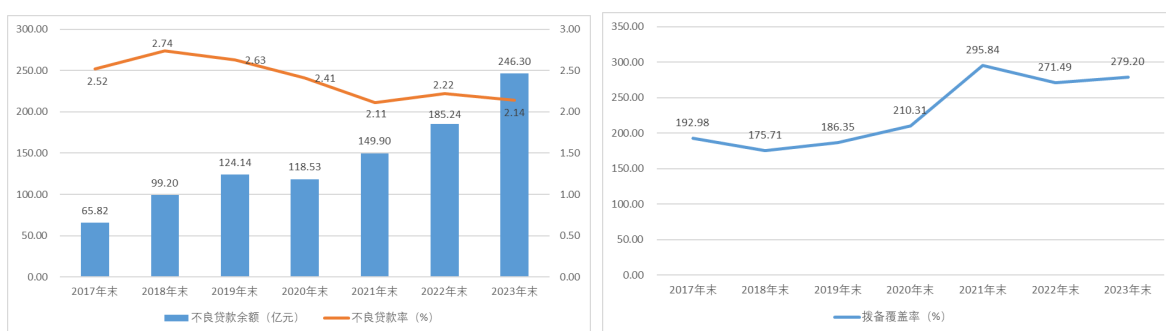
针对线下获客模式，消费金融公司线下业务以自主获客为主，主要代表为中银消费金融、兴业消费金融等相对早期成立的有银行股东背景的消费金融公司，依托自身零售信贷的资源优势，更倾向于选择相对较高比例的线下自主投放方式获客。根据报告披露信息显示，2023 年，共有 21 家消费金融公司开展线下业务，较 2022 年增加了 4 家，其中 9 家机构自主投放业务量占比同比上升，可见消费金融公司正逐步开始布局线下渠道、探索线下与线上相结合的展业模式；但同时，18 家开展线下自主投放业务的消费金融公司中仅有 3 家机构该投放方式占比超过 50%，13 家机构该投放方式占比不超过 20%。从线下第三方渠道来看，2023 年，仅有 10 家消费金融公司采取了此种投放方式，其中仅有 2 家机构此投放方式占比超过 50%，其余 8 家机构此投放方式占比均不超过 20%。以上数据可以看出，当前线上化发展仍是消费金融公司展业的大趋势，线下获客渠道并不是消费金融公司的主流选择；且消费金融公司在线下展业时较少通过第三方渠道间接获客，而是更倾向于自营团队建设。

银登中心不良贷款批量转让业务为消费金融公司不良贷款处置提供了新的手段，但目前整体不良贷款处置手段仍相对有限。2023 年，消费金融公司行业平均不良贷款率略有下降，拨备水平有所提升，但考虑到信用风险暴露可能的滞后性，行业整体资产质量仍然承压。2024 年以来，部分消费金融公司利润同比下滑、消费金融行业整体不良贷款转让成交规模同比明显增长、部分上市商业银行信用卡不良率上升等现象，或从侧面反映出消费金融行业面临的资产质量管控压力。

从资产质量表现来看，受业务规模增长、加之目前实体经济需求较为疲软、居民收入预期不佳等因素影响，消费金融公司不良贷款绝对规模有所增加；截至 2023 年末，我国消费金融公司不良贷款整体规模为 246.30 亿元，较上年末增长 32.96%，略低于行业贷款规模增速；平均不良贷款率为 2.14%，较上年末下降 0.08 个百分点，

或与信用风险的暴露具有一定滞后性、行业整体贷款规模短期内增速回稳等因素有关。从拨备水平看，2023年末行业平均拨备覆盖率为279.20%，拨备保持充足水平。

需要关注的是，2024年上半年，所选12家样本消费金融公司中有超半数企业净利润同比下滑且其中1家发生亏损，利润承压或与其拨备计提力度上升、风险管控压力加大背景下收缩贷款投放规模等因素有关，或从侧面反映出消费金融公司整体资产质量承压。此外，从商业银行信用卡不良率情况来看，2024年半年报披露信用卡不良率数据的16家样本上市银行中，有13家银行2024年6月末信用卡不良率较2023年末有所提升，最高增幅超过1个百分点，16家样本上市银行中有3家信用卡不良率超过3%。上述上市银行信用卡不良率上升，或体现出整体个人消费贷款质量承压；考虑到消费金融公司的贷款客户相较于商业银行信用卡客户更为下沉，消费金融公司贷款质量或将面临更大的管控压力。



资料来源：中国消费金融公司发展报告，联合资信整理

图3 消费金融公司贷款质量及拨备覆盖水平变化情况 单位：亿元、%

不良贷款处置方面，消费金融公司主要通过催收、核销（一般逾期超过180天或者催收超过一定次数）以及不良贷款批量转让等方式进行处置，处置手段相对有限。2022年12月，原银保监会将信托公司、消费金融公司、汽车金融公司、金融租赁公司等非银行金融机构纳入不良贷款转让试点机构范围，为消费金融公司处置不良贷款提供了新的渠道。根据银登中心于2024年10月公布的最新一期《已开立不良贷款转让业务账户机构统计表》显示，目前共有27家消费金融公司开设不良贷款转让账户；根据银登中心发布的《不良资产转让试点业务年度报告（2023年）》显示，2023年共有11家消费金融公司实际开展18单不良贷款批量转让业务，成交规模为183.7亿元；同时据统计2024年前三季度消费金融公司不良贷款（未偿本息）转让业务成交规模已达164.5亿元。银登中心不良贷款批量转让业务拓宽了消费金融公司的不良贷款处置渠道，不良资产批量转让成效初显；另一方面，2024年前三

季度消费金融公司不良贷款转让成交规模已接近 2023 年全年转让成交规模的 90%，不良贷款转让规模的增长或从侧面反映出消费金融行业资产质量仍面临一定管控压力。近期，消费金融公司不良资产批量转让呈现高频、量大、低价等特点，批量转让的折扣率普遍较低且有下降的趋势，整体折扣率处于 2%~15% 区间，更有折扣率低至 1% 以下；不良资产转让的受让方主要包括地方资产管理公司以及金融资产管理有限公司。不良资产转让有助于消费金融公司更高效剥离不良资产，减轻经营压力，但同时较低的转让折扣率也将使消费金融公司面临较大的资产损失，对盈利能力及财务表现造成负面影响。与此同时，2023 年以来催收监管趋严趋细，金融消费者权益保护日益健全，对消费金融公司提出更高要求；此外，曾有多家消费金融公司因消费者投诉渠道管理不尽职等相关原因受到监管处罚，而暴力催收为主要投诉内容之一，因而在保证催收成效的同时保护消费者权益或成为消费金融公司制度建设、合规管理的重要内容。

（二）融资渠道及资金成本分析

目前，消费金融公司仍主要依赖同业借款进行融资，融资渠道较为单一，但随着行业金融债券发行升温，结构化融资常态化开展，股东存款提用增多，非同业借款融资占比将进一步提升；得益于市场流动性较为宽松，消费金融公司融资成本有所下行，且机构间的融资成本差异有所减小，考虑到消费金融公司的融资可得性与成本稳定性易受市场环境变化影响，需关注市场流动性变化、资金成本波动等因素对消费金融公司盈利水平的影响。

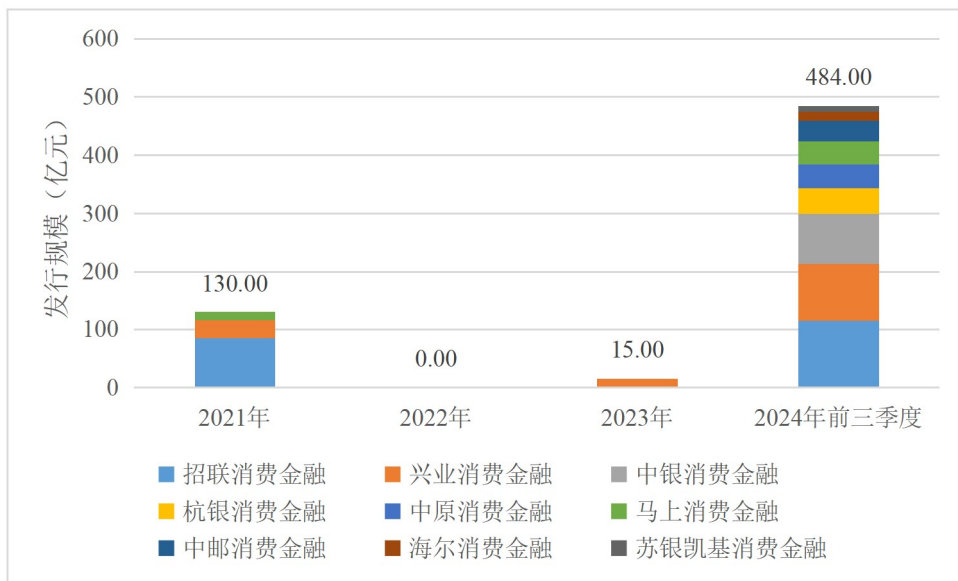
截至 2023 年末，国内消费金融公司融资余额为 10323.83 亿元，较上年末增长 39.50%，增速同比提升 22.98 个百分点，和资产规模的增速基本匹配。2024 年以来，受经济复苏不及预期致使消费需求恢复缓慢、银行业务下沉挤压消费信贷业务空间等因素影响，头部消费金融公司业务规模普遍收缩，考虑到经济复苏承压、同业竞争加剧等因素短期内将持续存在，消费金融公司融资规模增速或将有所放缓甚至出现下降。从 12 家财务数据披露相对详细的消费金融公司来看，2023 年末 12 家消费金融公司负债总额较上年末增长 23.51%，而 2024 年 6 月末负债总额较上年末下降 1.98%。

从融资结构来看，得益于积极拓宽融资渠道，消费金融公司的资金来源趋于多元，但同业借款仍为其最主要的融资方式，融资渠道多元化程度仍有待进一步提升。截至 2023 年末，消费金融公司同业借款融资余额占比为 76.90%，较上年末下降 4.15 个百分点；其他占比相对较高的融资渠道包括股东存款和银登中心资产流转工

具，占比分别为 8.40%和 7.00%，分别较上年末上升 2.48 个百分点和 0.39 个百分点，其中股东存款占比上升或与部分非银行系消费金融公司基于流动性状况和融资成本等因素加大股东存款提用力度有关；其余融资渠道主要包括线上拆借、金融债券、资产证券化和银团贷款等，整体占比亦有所提高。

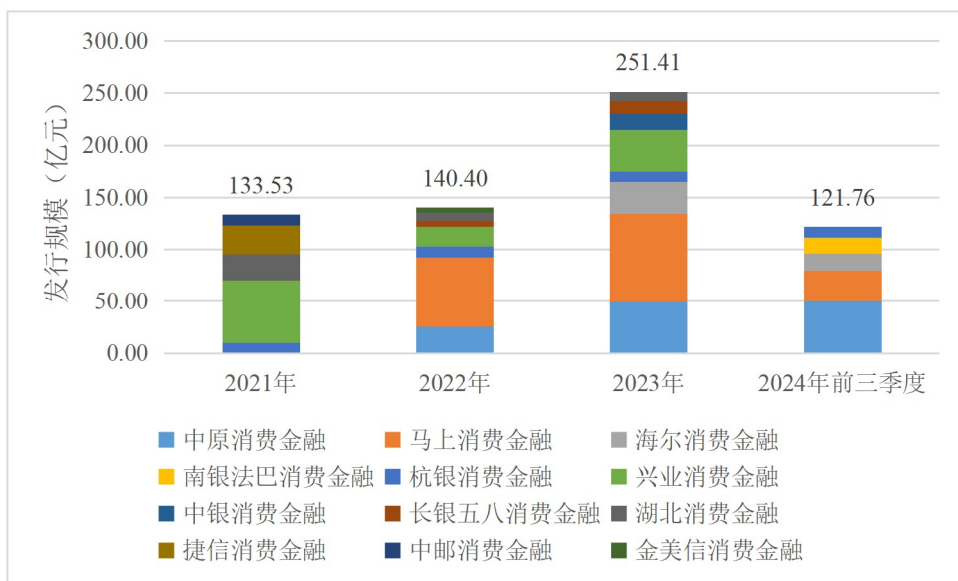
从金融债券发行情况来看，2023 年 11 月，兴业消费金融成功发行 15 亿元金融债，标志着暂停将近两年后消费金融行业金融债券发行重启。2024 年 1—9 月，消费金融公司发行金融债券的速度持续加快，共有 9 家消费金融公司发行了金融债券，规模合计 484 亿元（见图 4）。其中，发行规模最大的 3 家机构分别为招联消费金融、兴业消费金融和中银消费金融，上述公司发行规模合计占前三季度债券发行总额的 61.78%。2024 年四季度，宁银消费金融和尚诚消费金融首次发行了金融债券，消费金融公司发债主体进一步扩容。相较于其他融资方式，发行金融债券的门槛更高，但有助于发行人锁定长周期、低成本资金，进一步推动业务稳健发展。

从资产证券化产品发行情况来看，2023 年，随着消费相关行业逐步回暖，叠加监管持续释放支持消费信贷的信号，消费金融公司发行资产证券化产品规模显著增长。2023 年，消费金融公司合计发行资产证券化产品 251.41 亿元，较上年增长 79.07%（见图 5）。2024 年以来，消费金融公司信贷业务扩张步伐有所放缓，加之资产证券化产品与金融债券的发行主体存在较大程度重叠，故金融债券的密集发行带来一定跷跷板效应，使得资产证券化产品发行规模同比下降。2024 年 1—9 月，消费金融公司合计发行资产证券化产品 121.76 亿元，较上年同期下降 24.46%，但仍接近 2021 年和 2022 年全年的水平。截至目前，已有 21 家消费金融公司获准开展资产证券化业务，其中 4~5 家已实现常态化发行。消费金融公司常态化开展资产证券化业务，体现出行业正在逐步搭建“主体信用”和“资产信用”相结合的融资体系，有助于提升消费金融公司资金来源的多元性，进而降低融资成本。整体看，消费金融公司对同业借款的依赖度仍较高，但随着越来越多的消费金融公司满足在公开市场融资的监管要求，监管对于发行金融债券及资产支持证券的态度愈加宽松，以及消费金融公司对股东存款的提用增多，消费金融公司融资渠道的多样化程度将有所提升。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 4 2021—2023 年及 2024 年前三季度消费金融公司债券发行情况

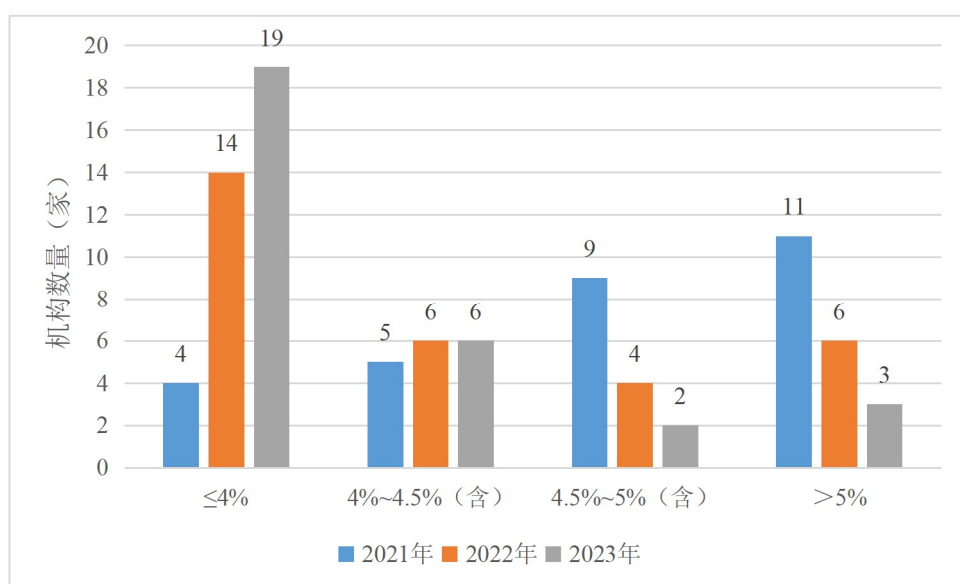


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 5 2021—2023 年及 2024 年前三季度消费金融公司 ABS 发行情况

从融资成本来看，由于市场资金面持续宽松，消费金融公司融资成本进一步降低。2023 年，30 家开展融资业务的消费金融公司中，融资成本在 4%（含）以下的机构数量由 2022 年的 14 家上升至 19 家（见图 6）。本文选取了 9 家融资信息披露相对详细的消费金融公司作为样本。从样本数据来看，2023 年，9 家消费金融公司

的平均融资成本（利息支出/平均有息债务）为 3.62%，较上年下降 0.59 个百分点，与市场资金成本的变动趋势基本一致。值得注意的是，在市场资金成本下行的背景下，消费金融公司融资成本的下降幅度存在一定边际递减效应，即对于融资成本相对较高的公司，其融资成本降幅更为明显，而对于融资成本相对较低的公司，其融资成本降幅则相对有限。受此影响，消费金融公司融资成本的分化程度有所降低，2022 年及 2023 年融资成本的离散系数分别为 0.28 和 0.22，呈下降趋势。此外，样本数据显示，2023 年，银行系和非银行系消费金融公司的平均融资成本分别为 3.30% 和 4.76%，银行系消费金融公司在融资成本方面的优势仍旧显著，这主要与其可以直接获得母行的流动性支持，以及使用母行的集团授信额度有关。2024 年以来，市场流动性合理充裕，资金利率中枢呈下行趋势，需关注资金市场变动对消费金融公司融资充足水平及资金成本的影响。



资料来源：联合资信根据中国消费金融公司发展报告整理

图 6 2021—2023 年加权平均融资成本不同区间机构数

（三）盈利能力分析

2023 年，得益于资产端业务扩张、负债端成本压降带来利息净收入水平提升，叠加信贷资产质量较为稳定使得减值损失计提对利润实现的影响相对有限，消费金融公司整体盈利水平较好；2024 年以来，消费金融行业头部机构盈利压力加大，中型机构经营相对稳健，盈利格局趋于均衡，考虑到宏观经济弱复苏对消费信贷需求及信贷资产质量带来的冲击、资产端定价水平下行压力加大等因素，消费金融公司

未来盈利能力或面临一定增长压力。

本文选取了 12 家财务数据披露相对详细的消费金融公司作为样本（以下简称“样本消费金融公司”）。近年来，消费金融行业资产端定价水平面临下行压力，但 2023 年得益于负债端资金成本有所压降，加之资产规模增长较快，消费金融公司营业收入及净利润规模均有所提升，行业整体收益水平较高。2023 年，全部样本消费金融公司均实现盈利，其中招联消费金融、马上消费金融和兴业消费金融的净利润规模明显高于其他机构，行业头部效应表现仍较为明显；另一方面，行业中型机构净利润增速整体高于头部机构，这与中型机构专注自身优势及专精领域、规模基数相对较小等因素有关，2023 年净利润平均数与净利润中位数的比例为 1.78，较上年有所下降，体现出行业盈利状况趋于均衡。值得注意的是，受贷款利率下行及拨备计提增长等因素影响，个别消费金融公司净利润出现下滑，需关注市场利率走势、资产质量变化等因素对消费金融公司盈利能力的影响。

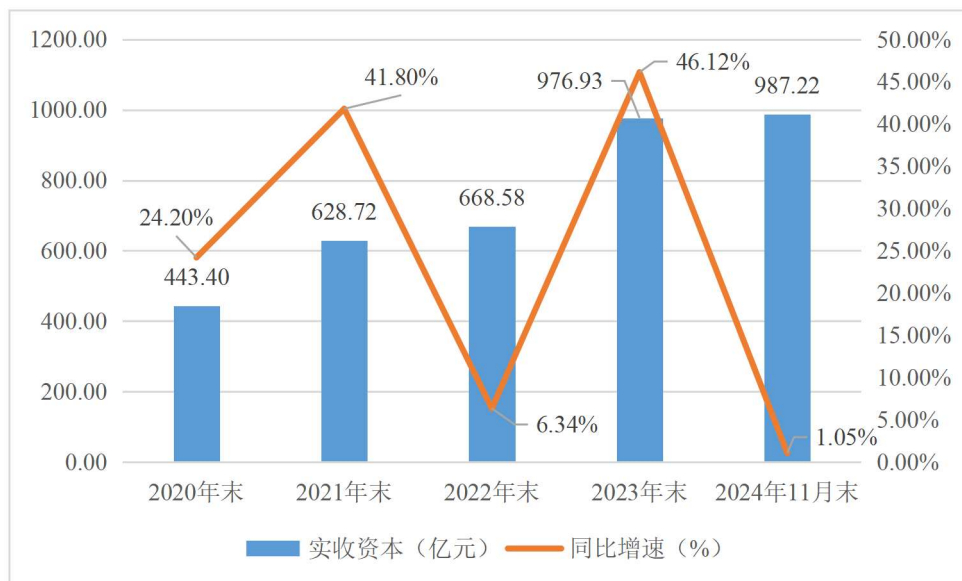
2024 年以来，经济复苏面临一定压力，居民提前消费动力不足，消费金融市场存量竞争态势愈加凸显；同时，银行业务持续下沉挤压消费金融公司市场空间，致使同业竞争更加激烈；此外，在行业监管政策趋严、资产质量下行压力加大的背景下，部分消费金融公司主动收缩业务规模。受上述因素影响，2024 年上半年，消费金融公司信贷业务规模扩张承压，12 家样本消费金融公司中有 6 家资产规模出现负增长，且多集中于头部机构，但中型机构业务规模普遍保持增长，行业发展趋于均衡。截至 2024 年 6 月末，样本消费金融公司资产规模为 6913.31 亿元，较上年末下降 1.15%。营业收入方面，得益于市场流动性合理充裕、融资能力建设持续强化，消费金融公司融资成本有所降低，但由于市场竞争加剧、利率中枢下移等因素导致贷款利率进一步走低，行业息差面临下行压力，叠加头部机构业务规模收缩影响，12 家样本消费金融公司中有 6 家营业收入同比减少，但中型机构营业收入多数延续增长态势，带动整体营业收入提升。2024 年 1—6 月，样本消费金融公司实现营业收入 408.53 亿元，同比增长 6.91%。净利润方面，绝大部分样本消费金融公司实现盈利，但受业务拓展面临压力、贷款定价水平下行以及拨备计提压力加大等因素影响，12 家样本消费金融公司中有 7 家净利润同比减少，其中 1 家发生亏损，整体盈利水平承压。2024 年 1—6 月，样本消费金融公司实现净利润 43.92 亿元，同比下降 32.16%，其中 2024 年 6 月末资产规模在 600 亿元以上机构的净利润同比全部下滑。整体看，2024 年以来，消费金融行业头部机构发展压力加大，中部机构经营相对稳健，整体行业盈利格局趋于均衡。考虑到宏观经济仍处在弱复苏周期、贷款利率或将持续下行、消费金融公司所服务的客群相对下沉等因素，需关注市场需求、同业

竞争、资产质量等因素对盈利带来的影响。

（四）资本管理分析

2024 年以来，消费金融公司仍主要通过利润留存的方式进行资本补充，但行业盈利压力加大致使资本内生能力弱化，叠加股东增资力度明显减小，消费金融行业所有者权益规模增速有所放缓；考虑到消费金融行业未来仍将处于扩张期、资本补充渠道目前仍较为有限以及资本新规实施等因素，需对消费金融公司资本充足水平及资本补充情况保持关注。

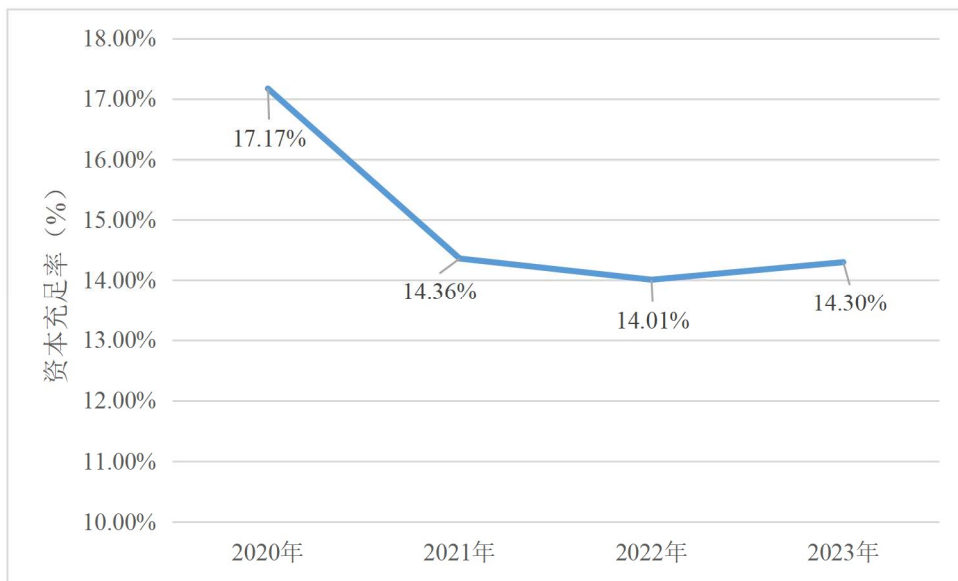
目前，利润留存和增资扩股为消费金融公司的主要资本补充渠道。截至 2024 年 6 月末，样本消费金融公司股东权益合计 878.83 亿元，较上年末增长 4.95%；12 家样本消费金融公司中 11 家股东权益实现增长，大部分机构股东权益增长主要依靠利润留存，增幅与净利润基本一致。考虑到 2024 年以来消费金融行业盈利压力加大，需对未来内生利润积累情况保持关注。2024 年以来，消费金融行业增资步伐明显放缓，目前仅有 3 家机构注册资本发生变更。其中，南银法巴消费金融引入新股东国际金融公司，注册资本由 50.00 亿元增至 52.15 亿元；长银五八消费金融注册资本由 9 亿元增至 11.24 亿元；海尔消费金融通过未分配利润转增股本使其注册资本由 15 亿元增至 20.9 亿元。截至 2024 年 11 月末，31 家消费金融公司实收资本合计 987.22 亿元，较上年末增长 1.05%。此外，多家消费金融公司公布了增资扩股计划，如宁波银行与宁波金控拟对宁银消费金融共同增资，预计增资完成后宁银消费金融注册资本将增至 45 亿元；南银法巴消费金融拟通过增资扩股的方式补充资本，其控股股东南京银行将参与增资，增资后持股比例保持 64.16% 不变；中信消费金融与中信金控、金蝶中国签订了增资协议，拟将注册资本增至 10 亿元；锦程消费金融拟采取资本公积转增、未分配利润转增及现有股东现金出资相结合的方式，将注册资本增加至 10 亿元。考虑到股东增资流程周期较长、增资进程变数较大等情况，未来仍需对消费金融公司增资款项落实情况保持关注。资本类债券发行方面，2023 年 11 月起实施的《非银行金融机构行政许可事项实施办法》明确了非银行金融机构资本类债券储架发行机制，消费金融公司等机构可在批准额度内，自主决定具体工具品种、发行时间、批次和规模，并于批准后的 24 个月内完成发行，在资本工具募集发行结束后 10 日内向决定机关报告，这将有助于消费金融公司拓展资本补充渠道，缓解资本补充压力。目前，尚未有消费金融公司成功发行资本补充工具。



资料来源：联合资信根据中国消费金融公司发展报告、公开披露年报、Wind 整理

图 7 2020—2023 年末及 2024 年 11 月末消费金融公司实收资本情况

资本充足率方面，2023 年，随着业务规模的持续扩张，消费金融公司对资本的消耗有所加大，但由于股东增资力度较大，加之利润留存对资本形成一定补充，资本充足率较上年末略有提升。截至 2023 年末，消费金融公司的资本充足率为 14.30%，较上年末上升 0.29 个百分点（见图 8）。虽然 2024 年以来部分消费金融公司业务规模增长承压，但随着国家促消费政策逐步落地、经济增长向消费驱动转型，消费金融行业未来仍将处于扩张期，存在一定资本需求，加之现阶段的资本补充渠道主要依赖利润留存和增资扩股，且盈利水平易受市场及经济环境影响，增资扩股落实又存在一定不确定性，消费金融公司资本补充压力犹存。另外，自 2024 年 1 月起消费金融公司参照执行《商业银行资本管理办法》，由于上述管理办法将未使用授信额度纳入表外信用风险资产统计，故在一定程度上增加了消费金融公司的资本管理压力。此外，根据 2024 年 4 月起实施的《消费金融公司管理办法》，新设立消费金融公司的注册资本要求由 3 亿元提升至 10 亿元。虽然上述要求主要针对新设立的消费金融公司，但仍反映出监管倡导消费金融公司增强风险抵御能力的政策导向。目前仍有 7 家消费金融公司的注册资本低于 10 亿元且未公布增资计划，上述机构或将面临一定资本补充压力。



资料来源：联合资信根据中国消费金融公司发展报告

图 8 2020—2023 年消费金融公司资本充足率情况

四、展望

（一）消费金融行业资产及信贷规模预计仍将持续扩大，但短期内行业增速或趋于平稳

展望未来，在政策层面的持续刺激和支持下消费信贷需求有望进一步修复，2024 年 10 月消费品市场增速有所改善，商品零售和网上零售方面表现较好，同时居民消费价格温和上涨，整体消费市场呈现回升向好态势，政策刺激产生了一定的积极效果，未来消费金融行业资产及信贷规模预计仍将持续扩大，长期来看利于整体消费金融行业的长远发展，但考虑到目前有效需求较为疲软、收入预期不佳以及消费降级的现状短期内尚难改变，短期内行业整体增速或更趋向平稳。

（二）行业进入存量竞争时代，不同分层的消费金融公司经营情况或更趋向均衡

2024 年上半年，在宏观环境具有不确定性、借款人还款能力有所弱化以及监管趋严的大背景之下，绝大部分头部消费金融公司资产规模在收缩；行业中部的消费金融公司实现了较好的增长，主要是部分新成立的具有强股东背景支持的公司，凭借资源优势，业绩明显上升加速；而中小的消费金融公司业绩仍承压，可能因不良率上升而计提拨备，影响到了净利润，加之伴随着我国利率下行，消费贷款的供给端竞争更加激烈，导致消费贷款的利率也一路走低，也拖累了企业盈利表现。整体看，消费金融行业进入存量竞争的时代，不再单纯追求规模增长，部分沿海经济发

达地区的银行系消费金融公司及部分新设立的具备强股东背景支持的消费金融公司有望冲击第一梯队，行业内不同分层的消费金融公司经营情况或更趋向均衡。

（三）资产质量有所承压，盈利能力增长面临一定压力

2024年上半年消费金融公司不良贷款率有所抬头，同时不良资产的转让力度进一步加大，加之上市银行信用卡不良率普遍上升，均能体现出整体个人消费贷款质量承压，未来消费金融公司的不良率面临挑战。而在利率上限、LPR持续下行的背景下，贷款规模增速放缓，同时拨备计提压力增大所带来的信用成本上升压力，也使得消费金融公司利润空间受到压缩，未来盈利能力面临一定增长压力。

（四）融资能力有望进一步提升，关注未来增资及资本充足情况

随着监管政策的放松，消费金融公司金融债券发行明显升温，融资渠道得到一定优化，且近年来消费金融公司的较快发展也使得其市场认可度得到一定提升，融资能力有望得到进一步增强。考虑到部分处于成长期的消费金融公司规模扩张较快，对资本的消耗较快，且部分公司仍未满足新规资本要求，未来或有部分机构增资的情况出现，需对消费金融公司资本充足水平及资本补充情况保持关注。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

相关研究

[【行业研究】消费金融公司 2023 年发展回顾及 2024 年展望](#)

[【行业研究】消费金融公司 2022 年发展回顾及 2023 年展望](#)

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，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

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。