

2019 年中国融资租赁行业信用风险展望

联合信用评级有限公司 金融机构部

主要观点：

- 2018 年以来融资租赁公司主体信用等级上调 6 家、下调 2 家，股东支持及企业自身的稳健经营在对融资租赁企业信用风险判断中起着至关重要的作用。
- 2018 年上半年信用环境趋紧、风险事件频发，下半年起信用环境有所放宽。随着监管趋严及融资难度增加，融资租赁行业内业务规模增速放缓，但大多龙头企业仍保持了增长趋势，行业内竞争趋于两极分化。
- 非金融租赁公司对于银行借款的依赖度保持稳定，对于关联方借款的依赖度下降，而对于债券融资的依赖程度则保持上升态势；金融租赁公司融资渠道结构较为稳定，2018 年大规模发行金融债券，但融资余额仍以银行借款为主。2018 年上半年，融资租赁公司主要融资渠道的成本延续了上升的趋势，下半年融资端压力有所缓和。
- 2018 年以来融资租赁公司的资产质量表现没有显著下降，金融租赁公司资产质量相比融资租赁公司资产质量更为承压，但实体经济没有明确触底信号，未来资产质量仍然面临一定的压力。融资租赁公司的盈利能力保持稳定；资产减值损失对于净利润的侵蚀情况有所好转。
- 2019 年预计结构性“宽信用”仍将持续，融资租赁行业融资难度有望温和下降，行业发展保持两极分化的趋势；存量业务中高风险行业占比高的融资租赁公司仍将面临较大信用风险；监管配套文件有望陆续出台，但短时间内难以完全统一，强监管对行业总体抗风险能力有一定积极影响。

行业展望：

稳定

一、融资租赁行业 2018 年信用风险回顾

1、信用等级迁移

2018 年以来，共有 8 家融资租赁公司发生信用等级迁移，其中上调 6 家，下调 2 家，股东支持及企业自身的稳健经营在对融资租赁企业信用风险判断中起着至关重要的作用

根据 wind 资讯统计，2018 年以来融资租赁企业主体共有 8 家发生级别调整，其中上调 6 家（环球租赁、宝信租赁、越秀租赁、悦达租赁、天成租赁和河北省金租），下调 2 家（丰汇租赁和邦银租赁），级别调整情况详见下表。级别上调的企业调级原因主要为股东支持以及自身经营业绩保持稳步提升态势；邦银租赁级别下调原因主要为股东的负面事件影响其对企业的支持能力，丰汇租赁的业务结构变化导致的经营风险增加也成为了重要的考量因素。

表 1 融资租赁行业 2018 年以来级别调整情况

公司名称	最新级别	前次级别	调整方向	评级机构
环球租赁	AAA	AA+	上调	上海新世纪/中诚信国际
越秀租赁	AAA	AA+	上调	中诚信（国际/证评）
天成租赁	AAA	AA+	上调	大公国际
宝信租赁	AA	AA-	上调	中诚信证评
悦达租赁	AA	AA-	上调	中诚信国际
河北省金租	AAA	AA+	上调	中诚信国际
邦银租赁	AA+	AAA	下调	联合资信
丰汇租赁	AA-	AA	下调	联合评级

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

融资租赁行业信用水平较为稳定，其中，金融租赁公司信用水平较非金融租赁公司更高

除上述 8 家融资租赁公司外，公开市场上拥有级别的存量融资租赁公司还有 33 家；其中，AAA 级别主体 18 家，AA+ 级别主体 10 家，AA 级别主体 5 家。AAA 级别主体中，12 家为金融租赁公司，6 家为非金融租赁公司；AA+ 级别主体中，金融租赁公司 3 家，非金融租赁公司 7 家；AA 级别主体均为非金融租赁公司。

2、宏观及政策环境

度过了信用环境趋紧的上半年后，政策导向由“去杠杆”到“稳杠杆”

2018 年上半年，在信用紧缩环境下，企业信用风险暴露，违约事件频发，导致风险溢价增加，融资难、融资贵问题凸显，尤其是民营企业融资难度大幅增加。但从 6 月起，政策导向由前期的“去杠杆”向“稳杠杆”转变，2018 年下半年融资租赁公司融资环境有所改善，总体融资成本较上半年有所下降；并且央行的结构性“宽信用”使得融资租赁公司的部分下游企业流动性压力有所缓解，不仅利好于资金端的融资环境，并且也有助于缓解项目端的业务风险。

ABS 新规在一定程度上限制了相当一部分中小企业的融资渠道，融资难使得中小企业的业务发展和流动性管理面临更大的挑战

2018 年 2 月，沪深交易所、机构间私募产品报价与服务系统联合发布《融资租赁债权资产支持证券挂牌条件确认指南》和《融资租赁债权资产支持证券信息披露指南》（以下简称新规），对发行人主体信用等级、入池资产、基础资产转让、风险控制等作出细致规定。其中，新规要求原始权益人应该运营满 2 年、主体 AA 评级或者是上市公司或上市公司子公司，对中小企业 ABS 融资带来了较大困难。近年来，由于 ABS 融资有一定的资金成本优势，受到融资租赁企业的青睐，成为其重要的融资手段之一，但新规的设限将导致多数中小企业无法通过 ABS 融资，融资难度进一步增加，其业务发展和流动性管理面临更大的挑战。

多头监管走向统一，但非朝夕之事；监管趋严，2018 年以来监管机构对租赁公司开具多张罚单

我国的融资租赁公司多头监管的状况由来已久，2018 年 5 月，商务部公告将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给银保监会，截至目前银保监会尚未出台相应的监管措施，但监管环境已有了走向统一的趋势。目前，银保监会对金融租赁公司的客户集中度、资产分类、流动性等方面均有明确的监管标准，未来，若对非金融租赁公司监管向金融租赁公司监管标准靠拢，有助于提升其抵御系统性信用风险以及流动性风险的能力。另一方面，在新的监管要求执行初期，融资租赁公司可能需要一定的时间进行相应调整，或对融资租赁公司的业务拓展产生一定的掣肘。

2017 年共有 8 家金融租赁公司受到行政处罚，2018 年以来金融监管延续了近年来从严监管的趋势，根据中国银监会发布的行政处罚公告，2018 年以来有 6 家公司受到合计 7 次行政处罚，详见下表。

表 2 2018 年以来金融租赁公司处罚统计

公司简称	处罚理由
国银租赁	向地方政府融资并接受担保、以公益性市政资产作为租赁物
	不良资产非洁净出表
招银租赁	2016 年未经监管部门批准，通过其下属项目公司开展利率掉期衍生品交易
山东通达金租	违规向平台公司提供融资
江南金租	租前调查不尽职、租后管理失职、未有效识别关联客户授信风险进行统一授信
兴业金租	未制定明确的服务收费标准并公示；办理融资租赁业务时搭售理财产品
农银租赁	重大关联交易未经董事会批准

资料来源：中国银监会

3、融资租赁行业发展

融资租赁行业内业务规模增速放缓，但大多龙头企业仍保持了增长趋势，行业内竞争趋于两极分化

受监管趋严以及融资环境趋紧的影响，融资租赁行业 2018 年以来发展较为缓慢，6 月末和 9 月末行业内合同余额较年初增长率分别为 4.44% 和 7.73%。

从有公开级别的融资租赁公司来看，金融租赁公司与非金融租赁公司级别越高，户均余额增速越快，行业内逐渐呈现两极分化趋势。AAA 的融资租赁公司户均业务规模均显著高于 AA+ 企业，并且增速均超过行业平均水平，其中 AAA 和 AA+ 非金融租赁公司户均业务

规模年化增速超过了金融租赁公司，主要系非金融租赁公司近年来的股东注资使得资本金增加以支撑业务发展所致，而金融租赁公司上半年普遍没有较大规模资本注入。

表 3 金融租赁公司业务规模增长情况（单位：亿元，%）

最新资本市场级别	2018 年初	2018 年 6 月末	增速	年化增速
AAA 户均余额	734.24	778.21	5.99	11.98
AA+户均余额	268.26	260.63	-2.84	-5.68
金融租赁公司户均合同余额	330.43	343.48	3.95	7.89

注：1、以上统计包含已发布半年度数据的公司；业务规模仅包含应收融资租赁款，不含经营租赁资产。
2、3家 AA+的金融租赁公司中，邦银金租和洛银金租业务规模有所增长，但由于皖江金租业务规模相对较大，并且出现了较明显的下降，使得平均业务规模有所下降。

表 4 非金融租赁公司业务规模增长情况（单位：亿元，%）

最新资本市场级别	2018 年初	2018 年 9 月末	增速	年化增速
AAA 户均余额	600.33	739.00	23.10	30.80
AA+户均余额	195.55	209.41	7.09	9.45
AA 户均余额	105.21	99.75	-5.19	-6.92
非金融租赁公司合同余额合计	38,000	41,000	7.89	10.53

注：1、以上统计包含已发布三季度数据的公司，由于 AA-仅有 1 家，暂不予比较；
2、业务规模仅包含应收融资租赁款，不含经营租赁资产；
3、部分企业长期应收款中不全部是应收融资租赁款，还有部分保理业务等，但通常占比较小，为保持数据可比性，此表中内资、外资租赁公司的融资租赁规模使用含一年内到期的长期应收款。

非金融租赁公司对于银行借款的依赖度保持稳定，对于关联方借款的依赖度在下降，而对于债券融资的依赖程度则保持上升态势；金融租赁公司融资渠道仍然以银行借款为主，但 2018 年债券发行量显著增长¹

非金融租赁公司融资渠道以银行借款为主，债券及资产证券化产品²发行和转租赁融资租赁规模增速较快，融资结构发生了一定的变化。截至 2017 年末，样本内非金融租赁公司银行借款规模 4,096.90 亿元，占比 57.66%，较年初下降 7.24 个百分点；关联方借款规模 923.32 亿元，占比 13.00%，较年初下降 3.36 个百分点；债券融资规模 1,756.05 亿元，占比 24.72%，较年初增长 9.09 个百分点；资产证券化产品和转租赁融资租赁规模对融资余额的贡献仍然较小。2018 年 1~9 月，非金融租赁公司共发行债券 1,225.82 亿元，同比增长 18.25%；存量债券规模方面，截至 9 月末，样本内非金融租赁公司存量债券 2,631.54 亿元，较年初增长 27.60%。2018 年 1~9 月非金融租赁公司资产证券化产品³发行量 777.17 亿元，同比增长 46.38%；9 月末存量资产证券化产品⁴1,721.50 亿元，较年初增长 42.90%。银行借款方面，截至 2018 年 9 月末，样本内非金融租赁公司银行借款规模 4,859.95 亿元，较年初增长 18.62%。2018 年 1~9 月银行借款稳步增长与负债总额增速同步，债券及资产证券化产品发行存量增速仍较快且显著高于负债总额增速，关联方借款增速可能显著低于负债总额增速。

金融租赁公司方面融资渠道以银行借款为主，债券及资产证券化产品⁵发行融资规模增速较快，但整体融资结构变化不大。截至 2017 年末，金融租赁公司银行借款规模 9,594.64 亿元，占比 63.70%；关联方借款规模 2,040.15 亿元，占比 13.54%；同业拆入融资规模 1,696.64 亿元，占比 10.26%；债券融资规模 1,545.80 亿元，占比 10.26%。2018 年以来金融租赁公司

¹ 下文若无特殊说明，样本均选取能获取公开财务数据的融资租赁公司。

² 此处资产证券化产品统计口径不包括表外部分。

³ 此处资产证券化产品统计口径包括表外部分。

⁴ 此处资产证券化产品统计口径包括表外部分。

⁵ 此处资产证券化产品统计口径不包括表外部分。

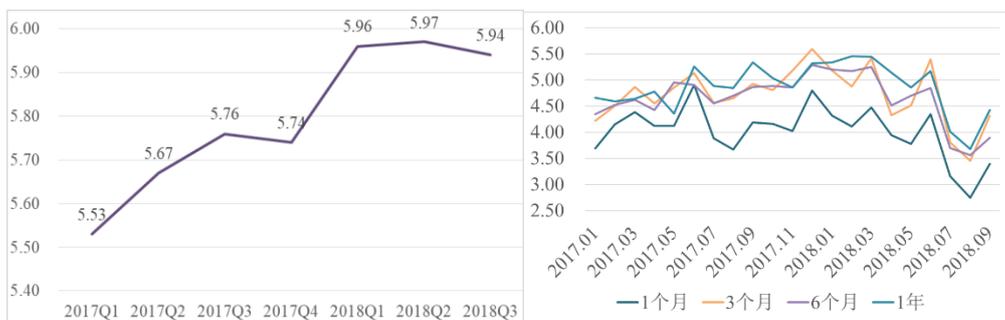
大规模发行金融债券，1~11月发行规模超过800亿元，同比大幅增长74.42%。在能统计到2017年末短期债务占比的17家金融租赁公司中，超过50%的有16家，其中9家超过80%，超过样本总量的一半。大规模发行金融债能够在一定程度上补充中长期资金，调整和优化资产负债期限结构，降低资产负债期限错配带来的流动性风险。另一方面，2018年以来金融租赁公司没有ABS产品发行，这可能是由于金融债的发行及下半年金融租赁公司进行的大范围增资，满足了其融资需求。

2018年上半年，作为融资租赁公司主要融资渠道的金融机构贷款和同业拆借利率均延续了上升的趋势，下半年起融资端压力有所缓和

贷款利率方面，从2017年以来金融机构贷款利率整体呈持续攀升趋势，2018年各季度均显著高于2017年水平，虽然3季度利率有所下降，但仍处于较高水平。

另外，金融租赁公司可以进入同业拆借市场获取资金，按期限来看，3个月、6个月、1年的拆借利率均有小幅上升的趋势，1个月同业拆借利率近两年较为平稳；2018年6月开始各期限的利率均出现了明显下滑。

图1 金融机构贷款利率和银行间同业拆借市场利率走势图（单位：%）



资料来源：wind 资讯、中国人民银行，联合评级整理。

非金融租赁公司发行债券及资产证券化产品成本均成上升趋势；金融租赁公司2018年上半年债券发行成本呈上升趋势，进入三季度后融资成本显著下降

非金融租赁公司债券发行成本方面，2017年1~11月，主体为AAA及AA+的融资租赁公司发行债券加权平均成本分别为5.12%和5.45%，2018年上半年同级别债券发行平均加权利率分别为5.49%和5.86%，较上年同期有所上升，下半年随着宏观环境由“去杠杆”转向“稳杠杆”，融资环境有所改善，7~11月的加权平均利率显著下降，分别为5.07%和4.94%；而AA级别主体方面，2018年1~11月债券发行加权平均成本为7.27%（上半年和第三季度分别为7.03%和7.12%），较上年同期大幅上升1.15个百分点，下半年融资环境的改善并未将利好传导至中低级别主体，对中低级别主体来说融资环境较为困难。

表5 非金融租赁公司发行债券成本对比（单位：亿元，%）

统计数据		2017年1~11月	2018年1~11月
发行规模	AAA	1,209.00	1,337.07
	AA+	238.00	281.80
	AA	28.00	23.85
加权平均利率	AAA	5.12	5.27
	AA+	5.45	5.50
	AA	6.12	7.27

利率最大值	AAA	6.60	7.55
	AA+	6.80	7.00
	AA	6.90	7.70
利率最小值	AAA	3.91	2.70
	AA+	4.58	3.98
	AA	5.00	6.80

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。
注：级别统计以发行时的信用等级为准。

非金融租赁公司 ABS 发行成本方面，2017 年 1~11 月加权平均成本为 5.80%，2018 年以来延续了 2017 年末的上升趋势，上半年资产证券化产品发行加权平均利率上升至 6.40%，下半年融资环境有所改善，7~11 月的加权平均利率显著下降，为 5.83%，整体融资成本仍高于 2017 年同期。

表 6 非金融租赁公司发行资产证券化产品成本对比（单位：亿元，%）

统计数据	2017 年 1~11 月	2018 年 1~11 月
发行规模	640.65	877.48
加权平均利率	5.80	6.12
利率最大值	8.50	8.50
利率最小值	5.00	3.90

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。
注：级别统计以发行时的信用等级为准。

从主体为 AAA 的金融租赁公司债券发行成本来看⁶，2017 年 1~11 月加权平均成本为 4.65%，2018 年以来融资端延续了 2017 年末的上升趋势，上半年 AAA 级别金融债发行平均利率增至 5.05%，下半年融资环境有所改善，7~11 月的平均利率显著下降，为 4.34%；2018 年 11 月兴业金租发行了 35 亿元的金融债，利率仅为 3.98%，为 2017 年以来的最低值。

表 7 AAA 级金融租赁公司金融债成本对比（单位：亿元，%）

统计数据	2017 年 1~11 月	2018 年 1~11 月
发行规模	427.00	745.00
加权平均利率	4.65	4.63
利率最大值	5.09	5.50
利率最小值	4.40	3.98

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。
注：级别统计以发行时的信用等级为准。

非金融租赁公司的资产质量表现总体有所提升，而金融租赁公司不良率延续了上年增长的趋势；融资租赁公司下游客户面临较大流动性压力，未来项目端的资产质量仍有下行空间

从不良率来看，样本内非金融租赁公司方面，2016~2017 年末非金融租赁公司加权平均不良率分别为 1.04% 和 0.86%，呈下降趋势；其中，截至 2017 年末，11 家近年来未产生不良资产，6 家不良率较上年有所上升，12 家不良率较上年有所下降，非金融租赁公司资产质量整体向好。样本内金融租赁公司方面，2016~2017 年末金融租赁公司加权平均不良率分别

⁶（1）级别为 AA+ 的金融租赁公司发行金融债数量较少，分析期间发行数量仅为 5 只和 3 只，容易因为个别异常值使得样本总体数据表现不真实，因此下文主要分析级别为 AAA 的金融租赁公司发债成本。（2）另外，由于二级资本债发行规模较小，分析期间规模为 20 亿元和 30 亿元，且利率还会受到偿还次序和期限的影响，因此将其剔除。

为 1.03% 和 1.07%，呈上升趋势；其中，截至 2017 年末，4 家未产生不良资产，10 家不良率较上年有所上升，9 家不良率较上年有所下降，金融租赁公司资产质量略承压。

表 8 融资租赁公司不良率对比（单位：%）

租赁公司类型	2016 年	2017 年
非金融融资租赁	1.04	0.86
金融租赁	1.03	1.07

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

2018 年 1~10 月，表外融资同比减少了 5.61 万亿元，带来社会融资规模整体减少了 2.76 万亿元，信托贷款和委托贷款的减少使得众多民营企业融资问题凸显，民营企业亦成为了 2018 年债券违约事件的主力军，融资租赁行业下游客户面临较大的流动性管理压力，未来融资租赁公司项目端资产质量仍然有下行的空间，还需要融资租赁公司提升自身风控能力。

2018 年以来⁷披露不良率的 16 家非金融租赁公司中，6 家近年来未产生不良资产，7 家不良率有所下降，3 家不良率有所上升；披露不良率的 7 家金融租赁公司中，5 家不良率有所上升，2 家不良率有所下降，金融租赁公司资产质量承压。尽管从公开披露的数据中来看，2018 年以来，非金融租赁公司不良率有所下降，但不同企业对资产分类标准不尽统一，部分企业对不良资产的划分较为宽松，一定程度上影响了数据对资产质量反映的真实性。

融资租赁公司的盈利能力保持稳定；资产减值损失对于融资租赁公司净利润的侵蚀情况有所好转

非金融租赁公司盈利能力保持稳定，2017 年平均资产收益率为 1.93%，2018 年 1~9 月为 1.44%，较上年同期保持一致；2017 年融资租赁公司平均净资产收益率为 11.43%，2018 年 1~9 月为 8.79%，较上年同期变化不大；2017 年融资租赁公司营业利润率为 31.45%。2018 年 1~9 月为 30.93%，较上年变化不大。另一方面，从资产损失对公司净利润的侵蚀情况来看，2016~2017 年融资租赁公司资产减值损失/净利润分别为 35.51% 和 34.36%，呈下降趋势，2018 年 1~9 月为 30.96%，较上年有所下降，资产损失对融资租赁公司的净利润侵蚀持续好转。

表 9 非金融租赁公司盈利能力（单位：%）

项目	2017 年	2018 年 1~9 月
平均资产收益率	1.93	1.44
平均净资产收益率	11.43	8.79
营业利润率	31.45	30.93
资产减值损失/净利润	34.36	30.96

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

金融租赁公司盈利能力亦保持稳定，2017 年金融租赁公司平均资产收益率为 1.27%，2018 年 1~6 月为 0.63%，较上年同期变化不大；2017 年金融租赁公司平均净资产收益率为 11.04%，2018 年 1~6 月为 5.41%，较上年同期变化不大。另一方面，从资产损失对公司收入的侵蚀情况来看，2016~2017 年金融租赁公司资产减值损失/净利润分别为 57.80% 和 38.09%，呈下降趋势，2018 年 1~6 月为 21.37%，较上年有所下降，资产损失对金融租赁公司的净利润侵蚀持续大幅好转。

⁷ 2018 年以来各家公司披露的数据节点不尽一致，无法获取平均值。

表 10 金融租赁公司盈利能力 (单位: %)

项目	2017 年	2018 年 1~6 月
平均资产收益率	1.27	0.63
平均净资产收益率	11.04	5.41
资产减值损失/净利润	38.09	21.37

资料来源: wind 资讯, 联合评级整理。

二、融资租赁行业 2019 年信用风险展望

结构性“宽信用”仍将持续，融资租赁行业融资难度有望温和下降，行业发展保持两极分化的趋势

宏观环境方面，2019 年实体经济将仍旧以稳增长为主基调，但未来仍有下行的可能；财政政策和货币政策逆周期调控力度可能加大，央行结构性“宽信用”仍将持续。在此环境下，2019 年融资难度有望保持温和下降的趋势，并且有两极分化的趋势，规模较大且抗风险能力强的大型租赁公司融资环境有了较为明显的好转，有助于业务规模继续扩张、调节债务结构以改善资产负债错配的现状；但抗风险能力较弱的中小融资租赁公司仍然将面临一定的融资压力，其融资端的压力对业务规模扩张、流动性管理以及盈利均会造成不利的影

存量业务中受经济下行影响较大行业占比高的融资租赁公司仍将面临较大信用风险；实体经济融资结构的改变会限制融资租赁公司的议价能力，进而限制业务规模的扩张以及盈利能力提升

项目端方面，随着央行的结构性降息，融资租赁公司部分下游客户的流动性压力有所缓解，资金投放到政策支持领域形成的租赁资产资产质量有望提升，但部分融资租赁公司存量业务中投放于周期性较强或较高风险行业的业务占比较高，在经济仍有下行压力的环境下，下游客户仍面临较大的流动性压力，未来仍有集中爆发风险的可能。另外，“宽信用”可能会使实体经济融资结构发生一定的变化，加之行业内产品同质化程度较高，限制了融资租赁公司的议价能力，并导致租赁业务供需平衡点的移动，对于业务规模的扩张及盈利能力均可能产生不利影响。

监管配套文件有望陆续出台，但短时间内难以完全统一，强监管对行业总体抗风险能力有一定积极影响

多头监管走向统一成为必然的趋势，融资租赁行业监管配套文件有可能会陆续出台，但由于非金融租赁公司数量很多，预计监管政策不会出现一步到位的情况，偏向于温和统一。虽然强监管在短期内可能会对业务的发展产生一定的制约，但总体有助于企业的稳健、合规经营，将对融资租赁行业整体信用水平带来积极影响。