

# 2023 年金融租赁公司行业展望： 行业调整期加剧信用分化，整体风险缓冲能力保持良好

租赁行业进入转型调整期，在行业整体规模收缩背景下，金融租赁公司 2022 年前三季度仍旧保持稳健增长，市场分化格局进一步凸显。公用事业类业务仍占据融资租赁业务的主导地位，各类金融租赁公司加大经营租赁业务布局，头部金融租赁公司在经营租赁领域具有一定优势。

金融租赁公司的资产质量指标良好，但难以全面反应其真实风险状况，新资产风险分类标准及尾部城投企业信用风险上升或将推升融资租赁资产不良率。样本金融租赁公司总体保持了较高的拨备水平以应对资产质量的下行。

金融租赁公司资本充足水平持续提升，但高资本消耗模式使得依赖盈利来满足资本需求必然力有不逮，长期发展仍需依靠外源资本补充。

金融租赁公司凭借母公司资金及流动性优势实现“借短投长”赚取利差，其期限错配程度较高，长期仍需通过优化自身的资产负债期限结构来缓解流动性风险。

惠誉博华

## 相关报告

惠誉博华新版非银行金融机构评级标准解读及信用质量测试结果分布

惠誉博华融资租赁公司信用质量测试结果分布

疫情冲击下中国金融机构管窥

## 分析师

王梦媛

+ 86 10 5663 3825

[mengyuan.wang@fitchbohua.com](mailto:mengyuan.wang@fitchbohua.com)

李沅桥

+86 10 5663 3824

[yunqiao.li@fitchbohua.com](mailto:yunqiao.li@fitchbohua.com)

## 媒体联系人

李林

+86 10 5957 0964

[jack.li@thefitchgroup.com](mailto:jack.li@thefitchgroup.com)

## 金融租赁行业信用展望总览

惠誉博华认为，金融租赁行业展望为“稳定”。金融租赁公司在转型调整期间仍然保持总资产良好增长，持续优化业务布局，推动高风险业务退出，着力向专业化经营租赁领域发展，尤其是头部金融租赁公司已在经营租赁业务取得较大进展。同时，金融租赁公司的资产质量保持良好，拨备处于较为充足水平，资本充足水平持续提升，流动性压力整体可控。

惠誉博华预计，金融租赁公司 2023 年资产规模保持低速增长，但个体规模差异将不断扩大，个体信用实力进一步分化。部分展业过程中信用较为下沉的金融租赁公司将面临一定资产质量下行风险，盈利能力和资本充足水平亦将受到削弱。不过，金融租赁公司的股东支持仍将维持其信用状况稳定。

2023 年非银行金融机构信用状况展望			
展望	乐观	稳定	承压
金融租赁			
消费金融			
融资租赁			
证券公司			
汽车金融			

## 租赁行业进入转型调整期，大型金融租赁公司 凭借资源禀赋优势有望继续提升市场地位

近年来，租赁行业（包括金融租赁公司和融资租赁公司）进入调整期，业务增速呈现放缓趋势。随着租赁业务监管力度持续加强，租赁标的物进一步规范，各租赁公司基于疲弱的经济环境亦收紧了风险偏好，国内融资租赁合同余额连续负增长，2021 年末，租赁公司合同余额为 6.2 万亿元，同比下降 4.5%，其中，金融租赁公司的合同余额 2.5 万亿元，与 2020 年末基本持平。2022 年 9 月末，全国融资租赁合同余额约为 5.9 万亿元，较 2021 年末继续下降 4.5%，其中，金融租赁公司的合同余额 2.5 万亿元，比 2021 年底增加 30 亿元，业务总量占全国的 42.3%。

融资租赁合同规模及增速



数据来源：wind，惠誉博华

中国银行业协会披露数据显示，2021 年金融租赁公司总资产规模 3.6 万亿元，同比增长 3.7%，租赁资产余额 3.3 万亿元，同比增长 6.1%，增速较 2020 年进一步放缓。惠誉博华预计，2022-2023 年，金融租赁行业规模继续保持低个位数增长，增速下行趋势逐步缓和。大型银行的金融租赁公司凭借母行的低资金成本、渠道资源丰富和规模优势，有望进一步提升其市场地位。

相较于欧美成熟的租赁市场，中国租赁行业市场渗透率<sup>1</sup>较低。根据全球租赁报告披露数据，中国租赁行业 2021 年市场渗透率约为 6.5%，而欧美主流国家同期的市场渗透率均在 15% 以上的水平。惠誉博华认为，长期而言，技术革新带动的固定资产投资规模的增长是租赁行业发展的原生动力，同时，市场融资环境、资产管理能力以及法律法规的完善和推广等也是重要的影响因素。

## 公用事业类业务仍占据融资租赁业务主导地位，各类金融租赁公司齐向经营租赁业务转型

惠誉博华选取了 41 家发债金融租赁公司（样本资产规模占有金融租赁公司比重超过 87%）作为测试样本，并按照其母公司类型将其分为全国性银行系、地方性银行系和非银系金融租赁公司（详见附录 1）。

中国金融租赁公司资产结构仍表现出明显的类信贷特征，融资租赁业务占据主导地位。截至 2021 年末，41 家金融租赁公司应收融资租赁款余额为 2.2 万亿元，占资产总额的 71.7%。

### 融资租赁投放行业以公用事业领域为主，面临较大转型压力

相较于信贷投放行业分布分散的商业银行，融资租赁资产更多集中于交通运输、水利、电力等公用事业领域，2021 年末该三大行业合计占比即使较上一年下降 9.6 个百分点，但仍高达 62.6%。其中，全国性银行系金融租赁公司在公用事业的资产配置最高，2021 年末高达 75.6%，主要由于其交通运输、仓储和邮政业占比显著高于其他类型金融租赁公司，体现了大型租赁公司在单笔金额量甚大的铁路、道路、航空和管道领域具有显著优势；地方性银行系金融租赁公司在租赁和商务服务业配置了较高比例的资产，2021 年末为 24.6%，这类资产与地方城投企业具有较高关联度；非银系金融租赁公司受母公司产业背景影响，在制造业投放占比相对较高，2021 年末为 13.3%。金融租赁公司在房地产行业投放占比极低，基本未受到房地产行业风险影响。

### 2021 年样本金融租赁公司投放行业分布



数据来源：各公司年度报告，惠誉博华整理

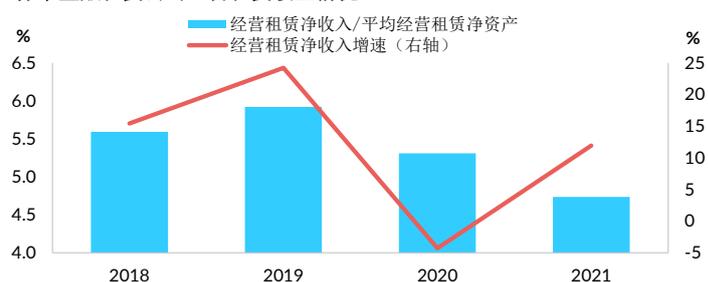
部分公用事业类资产涉及地方政府或城投企业合作项目，租赁标的物涉及道路、公路、隧道、水塔、水利管道、市政管道等构筑物，在构筑物类监管持续加强、地方政府严控隐性债务背景下，该业务存在一定的转型压力。惠誉博华预计，数字、智能、绿色新型基础设施建设及高端装备设备或成为租赁业务未来重点投向。

### 金融租赁公司积极推进经营租赁专业化转型，航空租赁业务或将随国内外航空业务复苏稳步增长

面对息差收窄、优质资产竞争加剧和信用风险上升的外部环境，金融租赁公司过度依赖类信贷业务赚取利差的融资租赁业务模式难以长期维持。经营租赁业务的核心是弱化对承租人信用状况的依赖，形成以租赁物为核心的经营模式，强调未来现金流以及租赁资产本身价值管理。租赁业务兼具融资与融物的属性，相较于商业银行而言，着力发挥业务融物属性、拓展经营租赁是租赁公司形成差异化竞争优势的必然路径。

2021 年，金融租赁公司积极推进业务专业化转型，结合国家区域发展战略，扩大在飞机、船舶、机车、盾构机等设备领域投放力度，加快经营租赁业务发展，经营租赁净收入增速重回两位数，由 2020 年的 -4.3% 回升至 11.9%。不过，受租赁业务竞争加剧及利率中枢持续下行影响，2021 年平均经营租赁净资产收益率由 2020 年 5.3% 下降至 4.7%，为近年来新低。

### 样本金融租赁公司经营租赁收益情况

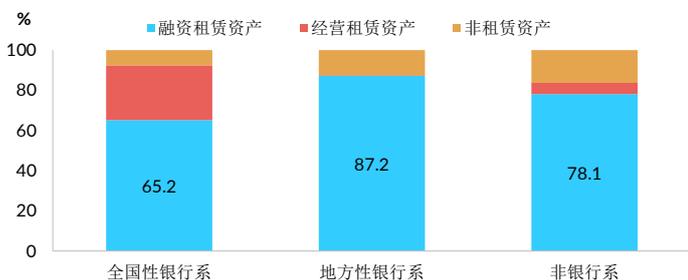


数据来源：年度报告，惠誉博华

各类型金融租赁公司依托自身资源及优势，寻求发展差异化经营租赁业务。国内头部银行系金融租赁公司凭借母行资源及规模优势先行发力，不断拓展专业化的经营租赁业务模式，有利于长期竞争实力的提升。截至 2021 年末，全国性银行系金融租赁公司经营租赁资产规模占总资产比重达 27.2%，同比提高 6.0 个百分点，占比远高于其他类型的金融租赁公司，涉及行业主要集中在飞机和船舶领域。相比之下，地方性银行系金融租赁公司受限于母行经营区域及资产规模限制，租赁业务更多作为其母行信贷资产的延伸，经营租赁资产占比仅在 1% 以下，但较 2020 年亦有小幅提升。非银系金融租赁公司则通过其与母公司较强的整体战略协同性在产业链上下游拓展业务，经营租赁资产主要为机械设备，占总资产比重由 2020 年的 4.4% 上升至 2021 年的 5.6%。

<sup>1</sup> 市场渗透率=融资租赁交易量/固定资产投资总额

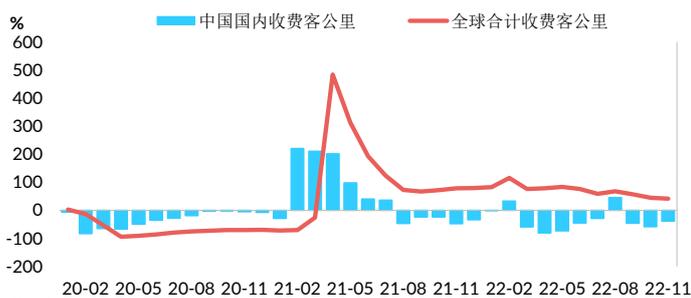
2021年样本金融租赁公司资产结构



数据来源：年度报告，惠誉博华

随着 COVID-19 疫情影响逐步消退，各国政府放宽与 COVID-19 有关的限制，并逐步开放国内国际航线。据国际航空运输协会（IATA）预计，2023 年航空业总体需求（以 RPK 计）将达到 2019 年的 85.5%，预计将实现 2019 年以来首次盈利。近日，中国民航局表示，自 2023 年起中国将开始逐步恢复国际航班。惠誉博华预计，金融租赁公司航空租赁业务将随着国内外航空业务复苏稳步增长，但是海外业务仍有可能受到通货膨胀、利率上升和美元走强的压力。

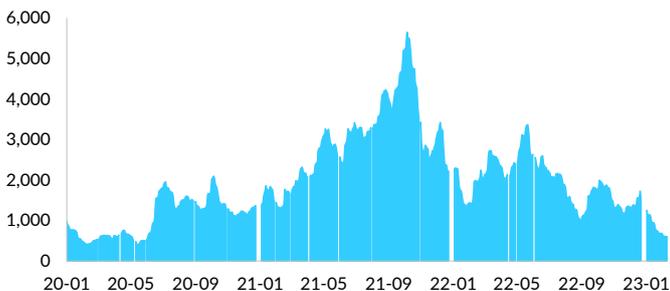
航空业收费客公里变化



数据来源：wind，惠誉博华

航运业务方面，2022 年全球海运贸易增长水平在全球经济增速放缓下收窄，克拉克森(Clarkeson research)将 2022 年全球海运贸易增量从年初的 3.5%下调至 0.4%，根据其基准情景预测，2023 年全球海运贸易量增速将恢复至 1.5%。2022 年年末，中国租赁公司船舶总量为 2,703 艘，共计 1.5 亿总吨，相较过去十年两位数的增速，2022 年仅小幅增长 2.6%。由于集装箱船和散货船二手船舶价格的回调，租赁船舶以资产价值计同比下降 7%。惠誉博华认为，基于航运业务景气度低迷，金融租赁公司的航运租赁业务在 2023 年继续保持低增速，同时仍需警惕国际政治经济环境变化带来的影响。

全球航运业波罗的海干散货指数



数据来源：wind，惠誉博华

## 金融租赁公司的资产质量指标难以全面反应公司风险状况，新资产分类标准及尾部城投企业信用风险上升或将推升融资租赁资产不良率

截至 2021 年末，样本金融租赁公司不良及关注类融资租赁资产占比分别为 1.0%和 2.9%，较 2020 年末均有所下降，不良率低于同期商业银行的平均水平(1.7%)。一方面，金融租赁公司在经济下行期间调整风险偏好，加强业务投放标准，主动收缩高风险业务，对于不良资产加强核销和减值计提，使得金融租赁公司资产质量保持平稳，另一方面，金融租赁公司成立时间相对商业银行短很多，存量不良资产较少，且租赁业务不受区域经营限制，相对于历史包袱较重或者区域风险较高的商业银行有一定优势。

惠誉博华认为，资产质量指标并不能全面反应经营租赁资产风险情况，金融租赁公司的经营租赁资产约占总资产的 18.0%，受疫情冲击严重的航空业务逾期率有所上升，同时地缘冲突给跨区域经营业务带来一定政治风险。但我们预计随着航空业需求逐步回暖及政治不利因素影响日后消退，经营租赁资产的租金回收情况将得到改善。

中国监管层持续强化金融机构的风险管理要求，日前，银保监会、央行联合制定的《商业银行金融资产风险分类办法》（以下简称“《办法》”），进一步规范商业银行的资产分类标准、提升风险分类的真实性和可比性。《办法》同时适用于金融租赁公司，预计金融租赁公司的租赁资产不良及关注率将有不同程度的上升。其中值得注意的是，《办法》对于重组资产分类有所放宽，重组资产观察期由 6 个月延长至 1 年，债务重组或不需计入不良。

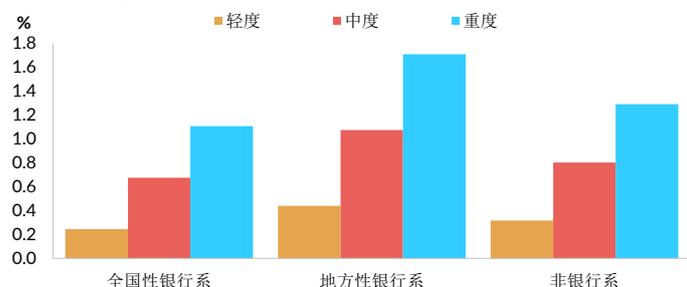
地方财政收入承压导致债务率攀升，财政薄弱地区的城投企业违约风险持续积累，除标准债外，城投企业的商票、银行贷款、非标融资、私募债券均有违约发生。2023 年，城投债到期及回售压力较大，尾部城投融资环境未得到明显改善，惠誉博华预计，在“保标债”的背景下，作为非标融资的金融租赁公司政信类业务资产质量存在恶化风险。若遵义道桥化债模式向其他弱资质地区推广，将继续拖累金融租赁公司的租金回收率和收益空间。此外，租赁公司的存量政信类业务多数以城市管网、道路、河道、水塔、隧道等构筑物为租赁标的物，在出现风险时面临处置变现问题，难以起到风险缓释作用。

分类型来看，全国性银行系金融租赁公司政信类业务的占比相对可控，且风险偏好相对较低，融资租赁资产的收益率保持相对低水平，政信类业务的信用要求较为严格。根据目前出现风险的城投企业公布的逾期数据，虽然涉及一些全国性银行系金融租赁公司，但风险敞口很小，整体风险可控。部分中西部、东北部及一些沿海的地方性银行系金融租赁公司，及非银行系金融租赁公司或存在更高的信用风险，因其与地方政府的密切合作，这类金融租赁公司承接了商业银行需要退出的平台类业务，普遍留有较大的平台业务敞口，在 2023 年尾部城投企业非标债务风险继续暴露的预期下，在非标融资存续规模高、债务接续压力较大地区投放集中的公司可能面临较大的资产质量下行风险。此外，在监管机构严控隐性债务、持续压降构筑物租赁业务背景下，部分金融租赁公司业务转型压力较大，或将导致其资产质量指标进一步恶化。

为前瞻性地分析金融租赁公司资产质量情况，惠誉博华通过设定信用风险较高的投放行业违约率上升压力情景（详见附录 2），对金融租赁公司整体信用状况进行敏感性分析。根据压力情景测试

结果，在中度压力情景下，样本金融租赁公司的资产质量整体恶化约 0.8 个百分点。

### 样本金融租赁公司资产质量压力情景测试结果

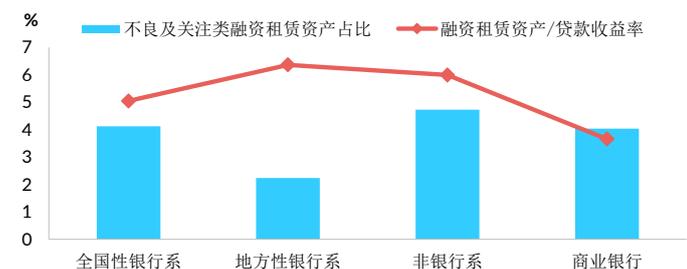


数据来源：年度报告，惠誉博华

融资租赁业务模式与银行信贷业务相似，在资产收益与资产质量表现方面也具有可比性。从不同股东背景的金融租赁公司资产收益表现来看，2021 年全国性银行系金融租赁公司的租赁资产收益率为金融租赁公司最低，反映其客户资质明显优于其他类型金融租赁公司，这类租赁公司可以获得相对更有力的股东支持以获取低成本融资和优质客户资源，但其生息资产收益率仍然高于同期上市商业银行平均水平（3.7%）。地方性银行系金融租赁公司生息资产收益率略高于非银系金融租赁公司，反映其更为下沉的客户资质使其获得了较高的收益能力。

资产质量方面，全国性银行系及非银系金融租赁公司的不良及关注类资产占比高于同期上市商业银行，而地方性银行系金融租赁公司的资产质量指标明显优于其他金融租赁公司和上市商业银行，其不良及关注类资产仅为 2.2%，这主要是由于这些金融租赁公司成立时间较短，风险资产尚未暴露，同时业务的高速增长使不良率指标失真。惠誉博华认为，金融租赁公司因客户资质、资产期限结构和融资成本等原因导致租赁资产收益率往往高于贷款收益率，相应地，金融租赁公司也将承受由此导致的更大的资产质量下行压力。

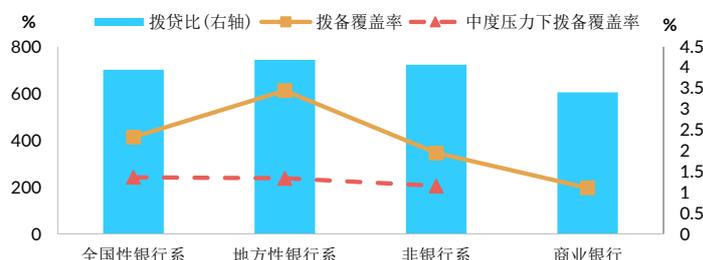
### 2021年样本金融租赁公司生息资产收益率及不良关注率



数据来源：年度报告，惠誉博华

拨备方面，截至 2021 年末，样本金融租赁公司融资租赁资产平均拨备覆盖率为 422.4%，同比继续上升 53.0 个百分点，高于同期商业银行拨备覆盖率 196.9%。就各类金融租赁公司拨备比水平来看，其 2021 年末拨备比均超过 4.0%，高于同期上市商业银行的平均水平 3.4%。鉴于金融租赁公司保持着较高的拨备水平，惠誉博华预计在资产质量下行压力下，金融租赁公司仍然可以保持较高水平的风险抵补安全垫。根据中度压力情景下资产质量变化，各类银行的拨备覆盖率水平均有所下行，其中地方性银行系金融租赁公司下行幅度较大，但仍可保持在高于 200% 的水平。

### 2021年样本金融租赁公司拨备情况

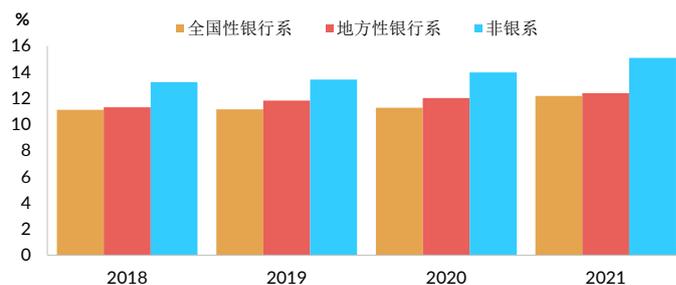


数据来源：年度报告，惠誉博华

## 阶段性外源补充保障行业资本水平充足

近年来，监管机构持续规范金融机构资本要求，金融租赁公司资本充足率呈现稳步增长态势，惠誉博华预计 2023 年行业资本水平继续延续往年趋势。截至 2021 年末，样本家金融租赁公司平均核心一级资本充足率为 13.2%，较 2020 年末增长 0.2 个百分点，高于同期商业银行 10.8% 的平均水平。

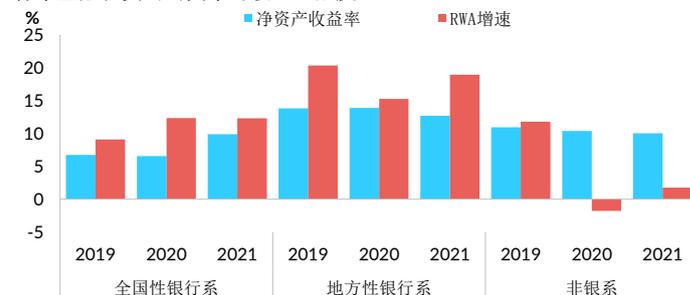
### 样本金融租赁公司核心一级资本充足率



数据来源：年度报告，惠誉博华

金融租赁公司整体资本消耗快于内生资本的积累，因而仍需阶段性的资本外源补充来满足自身业务增长需求。目前金融租赁公司资本补充的可选渠道包括股东增资、优先股、次级债等。2021 年，共 7 家金融租赁公司完成增资，合计增资规模 110.3 亿元。2022 年，金融租赁公司整体增资规模大幅减少，合计增资 17.1 亿元。

### 样本金融租赁公司资本与收益匹配度



数据来源：年度报告，惠誉博华

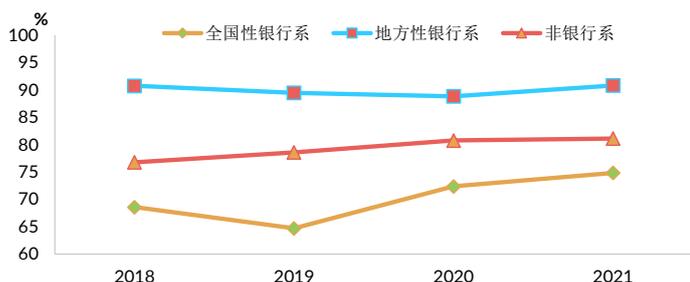
## “借短投长”获取最大化收益，期限错配程度仍将保持高位运行

租赁业作为资金密集型行业，其融资成本和便利性对融资租赁公司业务发展有着深刻影响。金融租赁公司，特别是银行系金融租赁公司凭借母行在融资端提供的资源禀赋优势，能够获取长期稳

定、成本低廉的资金并建立竞争优势，相应的在投资端往往能够选择更为稳健的企业和项目。

惠誉博华认为，金融租赁公司因母公司提供的流动性支持和同业拆借的便利使其更倾向于利用“借短投长”赚取更多利差。在2021年融资环境宽松背景下，银行系金融租赁公司进一步加大了短期债务的融资比例以降低融资成本，截至2021年末，样本金融租赁公司整体短期债务占总债务的比例高达78.6%，较2020年继续上升2.1个百分点。

#### 样本金融租赁公司短期债务占比



数据来源：年度报告，惠誉博华

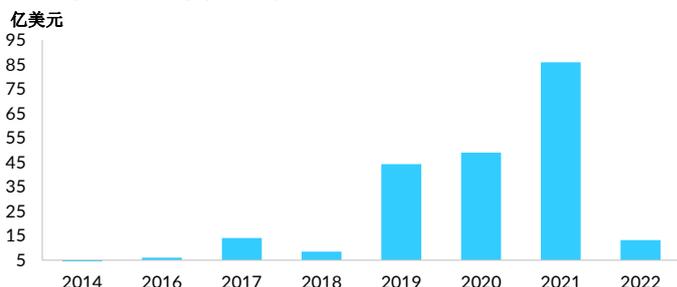
金融租赁公司融资结构以银行借款和发行债券为主，债券作为一种长期债务工具，能有效改善金融租赁公司期限错配状况。目前金融租赁公司发债结构以3年期金融债为主，ABS占比偏小。自2019年以来，金融租赁公司金融债发行规模有所下滑。2022年，金融租赁公司境内发债审批进一步收紧，全年金融租赁公司累计仅发行金融债74亿元，实际净融资额大幅下滑至-529亿元。受到受美联储连续加息导致发行利率大幅走高及市场流动性紧缩影响，2022年金融租赁公司离岸债券发行亦严重缩量。公开市场融资环境的趋紧也使得金融租赁公司更加依赖银行借款，在一定程度上推升了短期债务比例。

#### 金融租赁公司金融债发行情况



数据来源：wind，惠誉博华

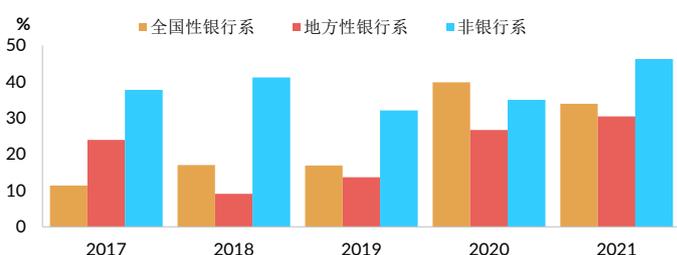
#### 金融租赁公司离岸债发行总额



数据来源：Wind，惠誉博华

当前金融租赁行业整体呈现较为明显的短债长用的期限错配现象。金融租赁公司资产端期限较为稳定，通常为3-5年，融资端期限主要集中在1年期左右。2021年金融租赁公司期限错配程度有所上升，非银系金融租赁公司幅度最为明显，期限错配程度由2020年的35.0%大幅上升至2021年的46.2%。但同时，惠誉博华关注到，部分头部金融租赁公司已开始控制短期债务占比，防止过度期限错配引发流动性风险失控。长期而言，虽然金融租赁公司在必要时可以向母公司寻求流动性支持<sup>2</sup>，但随着金融租赁公司规模不断扩张，母公司在流动性支持方面所面临的压力也将随之加大，最终仍需金融租赁公司优化自身的资产负债期限结构来缓解流动性风险。

#### 样本金融租赁公司期限错配程度



期限错配程度=(一年内有息债务-一年内融资租赁资产)/一年内有息债务  
数据来源：年度报告，惠誉博华

惠誉博华认为，金融租赁公司在母公司强大的流动性支持下能够在很大程度上控制期限错配带来的流动性风险。鉴于当前稳增长压力依然较大，货币政策持续发力，预计2023年金融租赁公司期限错配程度仍将维持高位运行。

<sup>2</sup> 原中国银监会于2014年发布的《金融租赁公司管理办法》中规定金融租赁公司发起人应当在金融租赁公司章程中约定，在金融租赁公司出现支付困难时，给予流动性支持

## 附录

### 1. 41家金融租赁公司分类标准

- 1) 惠誉博华选取了41家发债金融租赁公司，并按照其母公司类型分为了全国性银行系、地方性银行系、非银系。
- 2) 全国性银行系包括母公司为国有银行、政策性银行、股份制银行在内的共12家金融租赁公司。
- 3) 地方性银行系包括母公司为城商行、农商行在内的共17家金融租赁公司。
- 4) 非银系包括母公司为资产管理公司、非金融企业在内的共12家金融租赁公司。

### 2. 41家金融租赁公司对城投企业非标融资违约率上升的资产质量压力测试

城投企业主要经营城市基础设施相关的公益性业务或准公益性项目，包括城市敞开式道路、城市绿化、广场、学校、医院等非市场化运营项目。我们根据租赁公司业务投放与城投企业经营业务相关性，选取了水利、环境和公共设施管理业（与城投企业相关租赁标的为污水处理和水利管网等）、电力、燃气及水的生产和供应业（与城投企业相关标的为燃气管网）和租赁和商务服务业（城投企业的融资）三个相关行业，假设在城投企业融资收紧与土地财政收缩的压力下，这三个行业违约风险有不同程度的提升，其中，租赁和商务服务业与城投企业的业务关联性较高，而其他两个行业除包含城投企业业务外，还涉及一些燃气、电力及水务公司等非平台类运营公司，因此在压力情景中的假设有所区分。压力测试中各投放行业占比运用2021年数据。

表1：压力情景假设：各投放行业非标融资违约率上升情景

单位：%	租赁和商务服务业	水利、环境和公共设施管理业	电力、燃气及水的生产和供应业
轻度	1.0	0.5	0.5
中度	2.0	1.5	1.5
重度	3.0	2.5	2.5

根据压力情景测试结果，样本金融租赁公司在轻度、中度和重度压力下，融资租赁资产不良率可能分别上升0.3、0.8和1.0个百分点，其中，全国性银行系金融租赁公司相关业务敞口更小，在各压力情景下表现均最优，而地方性银行系金融租赁公司可能会受到更大影响，尤其缺乏产业背景、业务投放下沉的金融租赁公司。

表2：各类金融租赁公司在压力情景下的资产质量下行预期

单位：%	轻度	中度	重度
全国性银行系	0.2	0.7	1.1
地方性银行系	0.4	1.1	1.7
非银行系	0.3	0.8	1.3
全口径	0.3	0.8	1.0

## 免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。