

类金融行业系列发展报告（2019）

——融资租赁篇

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐 蕾 程丹润

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路1688号兴泰金融广场2209

2019年01月30日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 类金融机构是最为常见的地方金融机构，与地方经济深度融合，为聚焦主业、融入业务，“兴泰智库”特推出《类金融行业系列发展报告（2019）》专题研究，针对融资租赁、融资担保、小额贷款、典当行等类金融行业展开分析，本篇先从融资租赁开始。
- ◆ 2018年，在金融严监管、去杠杆的大背景下，融资租赁行业在重大转变政策尚不明朗、新的税收准则即将实施细则尚不清楚、资金供给渠道收窄尚无改观迹象的情况下，融资租赁行业仍逆势上扬，充分显示行业的生机活力。
- ◆ 2019年，政策监管趋严但影响有限，租赁渗透率仍处于低位，资管新规下非标融资需求挤出叠加基建投资上行双重利好，负债端利率下行有助于息差扩张，信用紧缩背景下租赁公司资产端优势更加明显，上市龙头公司市占率有望持续提升，但宏观信用风险加剧，行业不良率将继续上行。

类金融行业系列发展报告（2019）

——融资租赁篇

引言

一直以来，非货币银行、其他金融业、非银行金融机构、银行业非存款类金融机构、类金融机构、地方金融机构等名称相互之间经常替代使用，没有官方统一的区分，加之新的细分行业和金融创新不断涌现，导致金融理论研究和实践中的混淆和错误。

具体来看，非货币银行、其他金融业属于国家统计局四大分类之一；非银行金融机构来源于银监会，全部是受其监管或颁发牌照的；银行业非存款类金融机构来源于人行，与非银行金融机构范围基本相同；类金融机构来源于银监会，相对于银监会监管的持牌银行业金融机构，由人行或地方颁发牌照并监管的非持牌金融机构；而地方金融机构是适应新监管要求，指由地方金融监管局监管的“7+4”类金融机构。

总的来说，非货币银行、其他金融业属于国民经济分类范畴；非银行金融机构、银行业非存款类金融机构属于持牌金融机构范畴；类金融机构、地方金融机构属于非持牌金融机构范畴。前者范围最广，基本包括中后者，类金融机构的范围最小，就是包括三方支付、小额贷款、融资担保、融资租赁、商业保理、地方资产管理、典当行。

	来源	含义	范围
非货币银行	国家统计局 GB/T4754-2017，金融业分为四大类：货币金融、资本市场、保险、其他金融业。	属于货币金融服务，与货币银行服务相对，指主要与非货币媒介机构以各种方式发放贷款有关的金融服务，包括银监会监管的非银行业金融机构和其他部门监管的金融机构。	融资租赁、财务公司、典当、汽车金融、小额贷款、消费金融、网络借贷、其他非货币银行（消费信贷抵押顾问和经纪、金融保理）
其他金融业	国家统计局 GB/T4754-2017，四大类：货币金融、资本市场、保险、其他金融业。	除货币金融、资本市场、保险之外的其他金融业。	信托、控股公司、非金融机构支付（三方支付/预付款、银行卡收单）、金融信息服务、金融资产管理、货币经纪公司、保理、融资担保
非银行金融机构	银监会	属于银行业金融机构，但又单列于银行业金融机构（银监会 2017 年年报）	金融资产管理、信托、金融租赁、货币经纪、汽车金融、消费金融、企业集团财务公司
银行业非存款类金融机构	人民银行 2009 年《金融机构编码规范》，金融机构分为 8 大类，分别是货币当局、监管当局、银行业存款类金融机构、银行业非存款类金融机构、证券业金融机构、保险业金融机构、交易及结算类金融机构、金融控股公司、其他。	与银行业存款类金融机构相对，不能够直接面向公众吸收存款	金融资产管理、信托、金融租赁、货币经纪、汽车金融、消费金融、贷款公司（新型农村金融机构之一）
类金融机构	来源于银监会，非官方提法。	与银监会监管的持牌金融机构相对，即是银监会监管的银行业金融机构之外的机构，属于人民银行或地方监管的一般企事业单位。	人民银行的三方支付、地方监管的小额贷款、融资担保、融资租赁、商业保理、地方资产管理、典当行。
地方金融机构	政府机构改革要求	组建省市地方金融监督管理局，由此监管的金融机构，即是地方金融机构。	“7+4”类机构：小额贷款、融资担保、融资租赁、商业保理、地方资产管理、典当行、区域性股权市场；辖区内投资公司、农民专业合作社、社会众筹机构、地方各类交易所

类金融机构是最为常见的地方金融机构，与地方经济深度融合，为聚焦主业、融入业务，“兴泰智库”特推出《类金融行业系列发展报告（2019）》专题研究，针对融资租赁、融资担保、小额贷款、商业保理、典当行等类金融行业展开分析，本篇先从融资租赁开始。

一、行业概况：两类公司、两种业务、三大背景

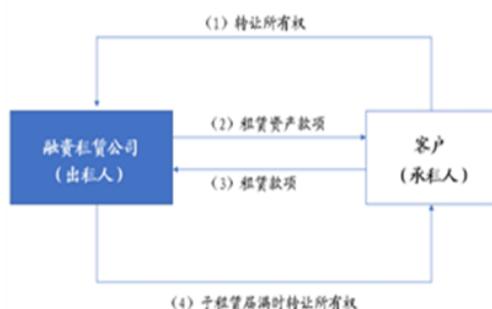
现代融资租赁业起源于五十年代初的美国，于六十年代初在英国和日本发展，以纾缓中小企业较难获得长期贷款的处境。此后，融资租赁在世界各国迅速发展，已成为企业中长期债务融资的重要来源。我国融资租赁业起步于 20 世纪 80 年代，2007 年后租赁规模快速增长，监管制度进一步完善。

两类公司。2017 年之前根据监管所属和股东性质，融资租赁公司主要分为银监会监管的**金融租赁公司**和商务部监管的**融资租赁公司**。2018 年 5 月后，融资租赁公司的经营和监管职责划归银保监会。两类融资租赁公司的主要区别在于监管限制和资金来源。金融租赁公司和融资租赁公司的业务模式基本相同，主要区别在于监管主体、监管限制和资金来源上。

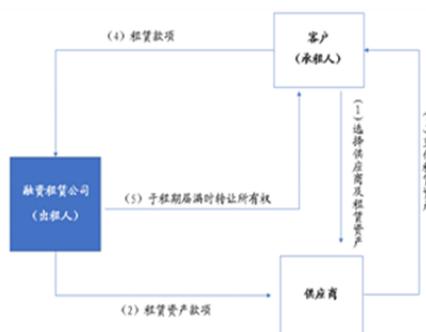
	金融租赁	融资租赁（内资、外资）
监管部门	银保监会	商务部—银保监会
发起人资质	发起人为银行、类存款金融机构（商业银行，大型企业或境外融资租赁公司）	发起人为厂商或第三方机构（中国内资企业或自然人，外国公司、企业或其他经济组织）
注册资本	最低 1 亿元；至少一名股东符合发起人资格（银行等金融机构/厂商），且其出资比例不低于总股本的 30%。	最低注册资本金应达到 1.7 亿元人民币（内资融资租赁）或 1000 万美元（外资租赁）。
杠杆率	上限 9.5 倍（2018 年要求资本充足率达到 10.5%）	上限 10 倍
吸收存款	可以吸收非银行股东 3 个月（含）以上定期存款	否
监管要求	资本充足率不低于 8%（2018 年应不低于 10.5%）；拨贷比 $\geq 2.5\%$ ；拨备覆盖率 $\geq 150\%$ ；不良率 $\leq 5\%$ 。 单一集团客户融资集中度 $\leq 50\%$ 、单一客户融资集中度 $\leq 30\%$ ；同业拆借比例 $\leq 100\%$ 。	风险资产不得超过净资产总额的 10 倍
负债来源	同业拆借，银行借款，发行债券	银行借款，发行债券

两种业务。根据《融资租赁企业监督管理办法》，融资租赁企业采取直接租赁、转租赁、售后回租、杠杆租赁、委托租赁、联合租赁等形式开展融资租赁业务，目前，**直接租赁和售后回租**是最主要的业务模式，在我国占比超过 80%。

直接租赁业务流程



售后回租业务流程



三大背景。根据股东背景差异划分，融资租赁企业可分为**银行系、专业化的厂商系和独立第三方系**。其中，银行系主要为金融租赁公司，其特点是依托于银行股东，具有资金实力雄厚、融资成本低、客户群体多等优势，其业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等大类资产，业务模式多为“类信贷”的售后回租，如国银金租、交银金租、工银金租。厂商系租赁主要股东为设备制造厂商，其特点是拥有系统内的客户资源和技术优势，业务开展集中于系统内部及上下游客户，在机械、医疗、

汽车、电力设备等特定行业领域具有较为丰富的专业经验和竞争优势，业务模式多为直租，如中国飞机租赁、中联重科租赁。独立第三方系租赁股东多为大型外贸、物流、综合型集团企业，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，行业分布较为广泛，业务模式相对灵活，如渤海租赁、兴泰租赁。

二、基本情况：逆势上扬，彰显行业生机

2018年，在金融严监管、去杠杆的大背景下，融资租赁行业在重大转变政策尚不明朗、新的税收准则即将实施细则尚不清楚、资金供给渠道收窄尚无改观迹象的情况下，融资租赁行业仍逆势上扬，充分显示行业的生机活力。

数量来看，内资融资租赁公司增长迅速。截至2018年9月底，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司）总数约为11565家，较上年底的9676家增加了1889家，增长19.5%。主要增长来源于内资融资租赁公司，天津、陕西、辽宁、广东等地自贸区继续审批内资企业开展融资租赁业务试点，9月底全国内资融资租赁企业总数达到397家，较上年底增长41.8%。

业务量来看，内资融资租赁公司增速较高。截至2018年9月底，全国融资租赁合同余额，约为65500亿元人民币，比2017年底的60800亿元增加约4700亿元，增长7.73%。其中，内资租赁业务量约20600亿元，增加1800亿元，增长9.57%。

	总额	金融租赁	内资租赁	外资租赁
融资租赁数量（家）	11565	69	397	11099
较上年增长	19.5%	0%	41.8%	19.0%
占比（去年底）		0.6%（0.8%）	3.4%（3.0%）	96.0%（96.2%）
融资租赁合同余额（亿元）	65500	24500	20600	20400
较上年增长	7.73%	7.46%	9.57%	6.25%
占比（去年底）		37.4%（37.6%）	31.5%（31.0%）	31.1%（31.4%）

三、结构分布：数量与业务非对称，行业区域集中

数量与业务非对称。截至2018年9月底，外资融资租赁数量占比96%，但业务量占比仅为31.1%，金融租赁公司数量占比0.6%，但业务量占比37.4%，融资租赁数量与业务非对称结构明显。主要原因是，金融租赁公司可以在银行间进行同业拆借，依靠股东雄厚的资金支持和牌照门槛限制，资金端有更强优势，平均规模远大于融资租赁公司。此外，2018年内资融资租赁依托股东的产业背景，数量和业务量占比均呈上升趋势。而外资租赁中空壳企业较多，很多是为了进行跨境资金套利或者利用优惠政策获取政府补贴，实际在运营的企业远小于注册家数。

行业分布集中。2016年融资租赁资产总额排名前五位的行业分别是能源设备、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，均超过1000亿，前五大行业融资租赁资产总额累计占比达63.64%。

区域分布集中。东部地区在融资租赁企业数量、注册资本、资产总额等方面，均达到全国总数九成以上2017年，广东、上海、和天津融资租赁企业数量最多，分别占全国总数的35%、24%和17%。

四、政策环境：监管划转，转型路径明晰

2018年，与租赁企业经营及租赁业务有直接关系的监管、会计、税收、海关、外汇等领域均有新变化，在“强监管”时代下，租赁的政策框架已日渐清晰。

监管正式划转。2018年5月，商务部发布的《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》，标志着融资租赁监管职责正式划归于银保监会，有利于防止监管套利，填补了此前因多头监管造成的空白，有助于融资租赁行业健康有序发展。值得注意的是，划转给银保监会的职责为制定经营和监管规则，而非直接监管，具体的监管工作将由地方金融监管局负责，制定具体实施细则和操作方法。目前，已有31个省级行政区宣布成立省地方金融监管局。

监管风暴持续。2018年严监管和防风险仍是工作重点，全年共有6家金融租赁公司收到了7笔银保监会罚单，处罚金额累计达455万元，高于2017年的430万元。审慎经营是处罚关注重点，因违反审慎经营规则被罚的有3家金租公司，因违规提供融资被处罚的有2家，罚单中有两笔因陈年旧账而起的罚单，并非近期违规行为。

会计准则修订。一直以来，针对租赁业务的税收与会计的征缴、计算方式都是租赁行业争论的焦点。2018年12月，财政部关于修订印发《企业会计准则第21号——租赁》的通知，在租赁定义和识别、承租人会计处理等方面进行了较大范围的修订，承租人不再区分经营租赁和融资租赁，除准则规定的豁免之外，所有承租业务均需确认使用权资产和租赁负债，即“入表”，但对出租人而言，新准则基本上延续了现行会计处理。新租赁准则实施后，承租人通过经营性租赁“表外融资、优化报表”的优势将不复存在，融资租赁业务与银行的信贷业务类似，承租人将面临由此带来的总资产变大、资产负债率提高等问题，融资租赁公司的竞争压力将进一步加大。此外，新租赁准则还对转租赁、售后回租等业务的处理做出了新的规范，对出租人和承租人的租购决策、报表处理等产生了较大影响。

税收优惠明确。尽管行业早已按照万分之0.5的税率缴纳印花税，但在2018年11月，财政部与国家税务总局联合发布的《中华人民共和国印花税法(征求意见稿)》中，正式新增了“融资租赁合同”这一税目，延续了财税[2015]144号文的相关精神。需要提示的是，融资租赁直租业务下，融资租赁公司与供应商之间签订的设备购销合同仍需要按“买卖合同”缴税贴花，税率万分之三，此前曾有融资租赁公司因漏缴此环节印花税而被税务机关处罚。

五、负债端：银行资金为主，融资结构多元化，整体成本趋于下降

银行资金为主，债券融资比例上市。租赁行业的负债端以银行间同业拆借(仅金融租赁公司)、银行借款的银行渠道资金为主，债券资金为辅。由于缺少行业数据，我们对负债端和资产端的分析基于代表性的融资租赁上市公司(融资租赁样本:渤海租赁, 金融租赁样本:江苏金租)。截止2018年9月末, 渤海租赁银行资金占比56%, 债券融资占比44%。金融租赁公司作为持牌金融机构, 可以在银行间进行同业拆借, 江苏金租同业拆借、银行借款和债券融资比例分别为70%、5%和17%。与2017年相比, 两类公司债券融资比重均有所上升。

	2017年末	占比	2018年三季度	占比
江苏金租				
借款	412296.5	10.85%	200665.4	4.92%
拆入资金	2797880.0	73.64%	2862400.0	70.24%

卖出回购金融资产款	300000.0	7.90%	300000.0	7.36%
应付债券	289113.2	7.61%	711963.6	17.47%
利息支出	164559.1		149479.2	
计息负债成本率	4.33%		3.67%	
利息收入	309569.3		285682.1	
手续费及佣金收入	50569.4		36891.5	
生息资产综合收益率	9.48%		7.92%	
不良融资租赁资产率	0.84%		0.86%	
渤海租赁				
借款	10634735.8	61.21%	10005393.3	55.50%
应付债券	6738801.4	38.79%	8021942.9	44.50%
利息支出	801966.8		702052.0	
计息负债成本率	4.62%		3.89%	
利息收入	2551322.7		2336828.8	
手续费及佣金收入	31757.3			
生息资产综合收益率	14.87%		12.96%	
不良融资租赁资产率	1.4%		2.0%	

资金端成本明显高于银行，金融租赁公司成本优势强于融资租赁公司。由于租赁公司的资金端主要以银行借款或拆借为主，资金端成本明显高于商业银行，行业整体的资金获取能力相对较弱。股份行和城商行计息负债平均成本率为 2.5%，融资租赁公司的负债端成本明显高于股份行和城商行，渤海租赁 2018 年前三季度计息负债成本率为 3.89%。金租公司可进行更短期和灵活的银行同业拆借，较融资租赁公司具有成本优势，江苏金租计息负债成本率为 3.67%，较融资租赁公司低 22Bps。

融资结构多元化和市场利率下行带动融资租赁公司资金端成本下降。从趋势上看，2017 年以来租赁企业的资金端成本呈现下降趋势，一方面，市场利率整体呈现下行趋势，另一方面，龙头融资租赁公司资金端构成趋于多元化，通过发行长久期的金融债、企业债和 ABS，可以获得更加稳定的低成本资金，2018 年前三季度，渤海租赁、江苏金租计息负债成本率分别较 2017 年末下降 73、66 个 Bps。

中小融资租赁公司扎堆赴港上市。目前，在 A 股上市的融资租赁公司只有渤海租赁和江苏租赁，截至 2017 年底，在港上市的融资租赁公司只有 10 家，而 2018 年已赴港或者拟赴港上市的融资租赁公司就有 8 家。

A 股	上市日期	国银金融租赁	2016.7
渤海租赁	2011.2 借壳上市	富银融资租赁	2017.5
江苏租赁	2018.3	富道集团	2017.5
聚信租赁	2016 年 7 月招股说明书	易鑫集团	2017.11
中建投租赁	2017 年 5 月招股说明书	紫元元	2018.7
H 股	上市日期	百应租赁	2018.7
远东宏信	2011.3	海通恒信国际租赁	上市申请 2018.3
中国飞机租赁	2014.7	新都租赁	上市申请 2018.3
环球医疗	2015.7	国际友联租赁	上市申请 2018.6
恒嘉融资租赁	借壳	新兴租赁	上市申请 2018.7
融众金融	2016.1	道生租赁	上市申请 2018.11
中银航空租赁	2016.6	中船航运租赁	上市申请 2018.11

企业 ABS、金融债规模发行提速。2018 年年初，市场资金面总体趋于紧张，租赁业内就普遍感受到融资压力有所加大，下半年，租赁资产证券化产品的数量和发行规模有明显回温，金租公司通过金融债“补血”提速，融资租赁公司融资呈现出多元化的发展特点。截至 2018 年 12 月末，租赁企业 ABS 发行 112 笔，发行总额为 1274.17 亿元，较去年增长 53.7%，加权平均发行利率为 6.03%；租赁金融债发行 30 笔，发行总额为 903 亿元，较去年增长 74%，加权平均发行利率为 4.65%；公司债共有 15 家融资租赁公司发行了 53 只公司债产品，总规模为 515.02 亿元，发行笔数较去年增加 19 只，总规模略有回落。相比之下，金租公司倾向于选择发行成本较低的金融债，而融资租赁公司倾向于资产证券化融资，年内有三家融资租赁公司 ABS 发行规模破百亿。

六、资产端：生息资产综合收益率显著高于银行，融资租赁公司高于金融租赁公司，金融租赁不良率较低

融资租赁公司生息资产综合收益率¹显著高于银行，呈下降趋势。从样本公司来分析，2018 年三季度末，生息资产综合收益率的排序：渤海租赁（12.96%）>江苏金租（7.92%）>银行（4.27%），主要原因是，融资租赁公司向客户收取利息收入的同时往往收取咨询服务手续费，手续费金额基本与融资本金相挂钩，这部分收入根据贷款期限分摊计入营收，而银行手续费收入很少。但是，随着市场利率整体下降、行业竞争加剧和龙头公司规模扩张的影响，租赁行业资产端收益率整体呈现下降趋势。

融资租赁公司生息资产综合收益率高于金融租赁公司。按照前述负债端的分析，金融租赁公司在负债便利性及成本方面具有先天优势，但从生息资产综合收益率来看，却是融资租赁公司大于金融租赁公司，原因在于资金端劣势成为发力资产端的原动力。与金融租赁相比，有限的资金供给和较高的资金端成本，使得租赁公司在业务开端注定要寻找更高收益率同时风险可控的资产，在这样的原动力下，融资租赁公司依靠融资租赁特有的业务灵活性优势，摸索出一条聚焦产业链、服务中小客户的资产端路线。

金融租赁公司不良率优于融资租赁公司和商业银行。融资租赁公司不良率整体高于上市城商行，但金租公司不良率普遍低于上市城商行。以 2018 年 9 月末数据看，江苏金租（0.86%）<上市城商行（1.70%）<渤海租赁（2.0%）。由于金融租赁公司尤其银行系，风险管理体系主要借鉴母行经验，因此在风险管理能力上普遍高于融资租赁企业。另外需要注意的是，由于监管要求的区别，金融租赁公司参照银行对租赁资产进行严格的五级分类，而融资租赁企业在此方面的监管较为宽松，因此不良率划分标准并不严格；随着融资租赁企业纳入银保监会的监管体系后，其不良率指标或将有一定程度的上升。

资产端能力是租赁行业核心竞争优势。租赁公司的负债端来源以银行资金为主，与银行相比不占优势，租赁更像是银行资金与更广泛资产端之间的中介，通过资产端的聚焦和下沉，获得更高的资产端收益率的同时实现较好的风控。因此，租赁公司的核心竞争优势在于资产端，深耕资产端构建护城河是未来行业发展趋势。

七、风险事件

2018 年债务违约频繁上演，违约主体中不乏上市公司的身影，推迟或取消发行债券不在少数，年内违约债券金额达 1152.01 亿元，违约债券数量为 117 只，创历史新高，诸多金融机构、融资租赁公司频频踩雷。

¹ 租赁公司生息资产综合收益率=（利息收入+手续费收入）/年均生息资产规模。
敬请阅读末页的免责声明

据不完全统计，年内有 30 家暴雷企业（9 成为上市公司）发生融资租赁逾期，超百家融资租赁公司牵涉其中，主要包含新能源、环保、能源、医疗、房地产等领域。规模之大引业内关注的如远程视界风险集中爆发，38 家融资租赁公司牵涉其中；永泰能源债务违约持续发酵，波及 25 家融资租赁公司；营口港 5.3 亿债务无力偿还，租赁借款存量逾 77 亿元，涉及 20 家融资租赁公司。

在这些违约事件中，融资租赁公司多作为外部融资方进行输血，也有少数是在风险事件发生后寻求融资租赁公司融资续命。从违约企业的后续进展来看，环保企业因与国家政策及发展前景关联度较高目前多有国资入场；能源、制造业以及有国企背景的多已与政府连线；亦有部分企业正在摸索转型，但成效缓慢。对融资租赁公司来说，追回债务也并非朝夕，能做的唯有及时寻求资产保全，成立催收团队处置逾期业务，加强风控，增强抗风险能力。

八、典型案例

以行业纵向开展业务，形成事业部制管理架构。融资租赁公司基于设备类资产开展租赁业务，要求融资租赁公司有更强的产业研究和前瞻能力，与商业银行“总-分支”多层级进行区域业务开展不同，融资租赁公司选择以行业纵向开展业务，长期深耕产业链上下游，通过业务积累逐渐形成事业部，并不断孵化新的细分行业领域，目前以行业和领域划分的事业部制度已成为龙头融资租赁公司的标准管理架构。如江苏租赁的事业部制组织架构、远东宏信成立医疗系统事业部。

持续专注产业，行业集中度较高。各大融资租赁公司的资产端集中度很高，以平安融资租赁和交银金融租赁为例，前 3 大行业占比分别达到 63%/64%。综合看，融资租赁行业重兵布局的领域既包括代表城市基建的交运物流和公用设施（水利环保等），也包括成长性较好的医疗和教育领域，其中远东宏信、江苏租赁和环球医疗 2017 年资产端医疗健康规模的占比分别达到 22%/36%/70%，教育行业规模占比分别达到 18%/7%/22%。特别是在在地方医院设备更新和院房扩建需求长期增长的背景下，融资租赁公司依靠灵活的业务模式，使得医疗健康板块成为多家龙头融资租赁公司高收益、低风险的优质业务。

行业布局和客户选择差异因人而异。不同公司受发展阶段和战略选择的影响，行业布局差异较大，单体项目规模和其收益率往往成反比，融资租赁公司发展初期偏向于选择规模小、收益率高的项目；而随着公司体量扩张和融资能力的提升，融资租赁公司会倾向于拓展单体规模大而收益率较低的项目。不同行业的项目单体规模及收益率差异较大，医疗、教育和汽车金融等领域具有单体规模小而收益率高的特质，而城市公用和交通运输行业的收益率相对较低而单体规模较大。带来资产端收益率差异。

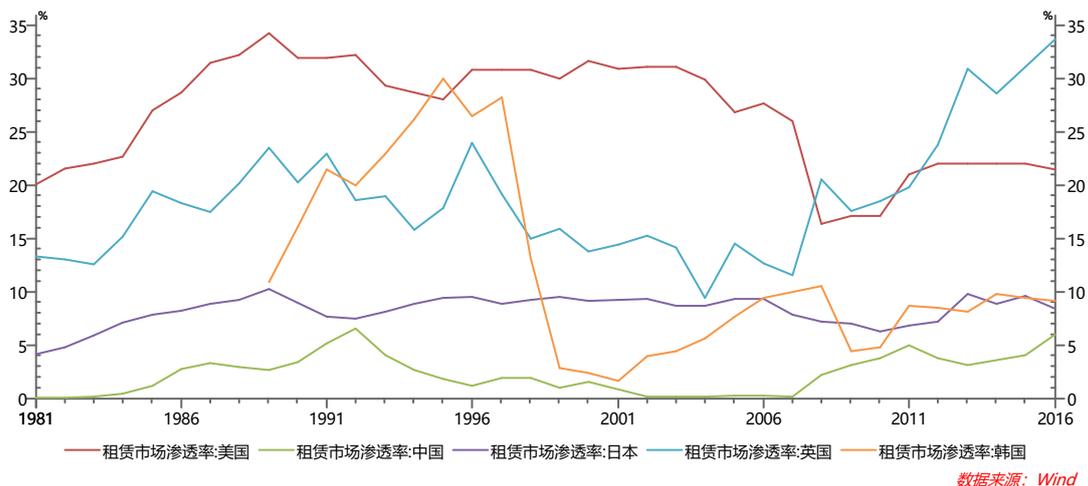
聚焦中小企业融资，提升资产端议价能力。相对于银行，融资租赁公司更加聚焦中小客户的融资需求，中小企业融资业务需要更强的产业和地域风控能力，中小客户的业务拓展为融资租赁公司带来更高的议价能力，从而转化为较高的回报率。以 A 股唯一一家上市公司江苏租赁为例，截止 17 年 9 月末，公司中型和小型客户贷款余额占比分别为 40%/47%，平安租赁的中期愿景是成为中国融资租赁行业具有独特商业生命力和延展力的中小客户领域和专业市场的专家型领导者。

提供多元化服务，提升客户粘性。随着租赁行业的发展演进，部分龙头公司不仅为客户提供融资服务，还为客户提供行业咨询、管理咨询等多元化服务，不断提升客户粘性。典型案例如远东宏信和环球医疗，为医疗领域客户提供多元化咨询服务，不断提升客户粘性和满意度，构建业务领域的护城河。

新行业谨慎进入、特色化风控指标，拓展厂商合作，构建有效风控体系。其一，融资租赁公司开辟细分行业时会先进行充分的行业调研和分析，一般需要 1-2 年的反复论证和实践，在成功试点的基础上进行地域推广和模式复制（远东宏信新行业孵化案例：来源公司官网）。其二，**特色化风控指标**，聚焦医疗健康板块的融资租赁公司，除了常规信贷审核外，更加注重行业特定化指标的分析，如病床使用率、门诊人数等指标。（江苏租赁不同行业房贷评判重点：来源招股说明书）。其三，**借力厂商完善风控**，在设备融资的业务链条中，厂商具有举足轻重的作用，融资租赁公司可以借助设备制造领域头部供应商的客户数据，构建更完善的风控体系，并依靠厂商的销售渠道和客户关系拓展租赁业务。

九、发展展望

租赁渗透率仍处于低位，有较大发展潜力。根据《全球租赁报告》数据，近年来，各国融资租赁的渗透率均有缓慢提升，我国融资租赁渗透率从 2008 年的 2.2% 提升到 2016 年的 6%，与其他发达国家相比仍处于低位。截止 2016 年末，美国和英国的租赁渗透率达到 21.5%/33.7%，日本和韩国渗透率达到 8.4%/9.1%，未来我国租赁渗透率仍有很大提升空间。



资管新规下非标融资需求挤出叠加基建投资上行双重利好。2018 年以来，资管新规对银行理财和信托为主的表外非标融资压降明显，社融中信托和委托贷款收缩较大。融资租赁业务作为表内业务，不受资管新规直接影响，在未来非标规模持续压降的大背景下，企业的补充性融资需求或转向租赁行业。未来融资租赁公司有望在城市公用事业建设（与信托的基建领域投向有一定重合性）领域获得更多优质业务资源。同时，2019 年经济增速下行压力下，基建投资需求或明显提升，城市公用事业企业资金需求将持续提升，租赁行业有望承接表外非标融资需求叠加基建投资上行双重利好。

政策监管趋严但影响有限。租赁行业进入统一监管时代，预计监管趋严。其一，监管并轨对杠杆率影响不大。预计未来融资租赁公司的监管将向金融租赁公司靠拢，目前监管要求金融租赁公司资本充足率在 2018 年达到 10.5%，即杠杆率上限为 9.5 倍，融资租赁公司目前的杠杆率上限为 10 倍，监管并轨对杠杆率方面影响不大。其二，关注监管对融资租赁公司拨贷比的要求。预计银保监会对金租公司拨贷比、拨备覆盖率以及不良资产认定相对更加严格，要求拨贷比达到 2.5%，拨备覆盖率不低于 150%，若后续监管要求融资租赁公司补提较高的拨备（目前看概率较小），对融资租赁行业资金带来一定压力，但对不良认定审慎、拨备充足的龙头公司影响较小。其三，监管层有

适度放松拨贷比考核要求的导向（银保监会《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》），预计未来对租赁公司拨贷比的监管要求亦有望适度放松，或采取逐步过渡的方式。

IT、现代农业设备领域发展空间较大，消费租赁、绿色租赁发展势不可挡。从2017年美国新增租赁业务行业分布看，计算机、交运和农业行业占比分别达到25%/22%/9%，目前我国租赁业务的行业分布主要在公共基础设施、交运和医疗教育，未来在IT和现代农业设备领域仍有较大发展空间。随着消费观念的改变，万物皆可租已然成为不可抵挡的潮流，消费租赁进入大众视界，大到汽车、公寓、公交车，小到包包、玩具、手机等等，尽管这些消费租赁市场充满荆棘，潜力依然值得期待；同时，面对国家产业升级、动能转换释放的巨大市场需求，绿色能源、绿色出行、污染治理、节能技术等绿色租赁板块将是政策导向。

负债端利率下行有助于息差扩张。自2018年4月开始，央行年内连续3次降准，同时银行资金投放意愿较弱，使得银行间充裕，银行间利率自6月之后持续下行。融资租赁公司资产端久期长于资金端久期，且固定利率合同占比相对较高，故银行间利率和债券市场利率下降将带动融资租赁公司息差扩张，特别是负债端久期较短的金融公司息差扩张将更加明显。

信用紧缩背景下融资租赁公司资产端优势更加明显。在宏观信用紧缩背景下，相较于其他信贷模式，租赁公司在深耕产业、行业布局、客户选择、条款设置等方面具有更强的灵活性，同时业务体量相对较小，小单化和分散化特征明显，可以及时调整策略以适应宏观环境的变化。特别是上市融资租赁公司在银行授信和发债等方面有更强的竞争优势。

上市龙头公司市占率有望持续提升。目前我国租赁行业集中度较低，截止17年末，前十大融资租赁公司表内融资租赁余额合计占比19.3%，未来监管并轨行业门槛将大幅提升，竞争格局有望由趋于分散向趋于集中演变，龙头公司依靠资产端和负债端（融资渠道多元化、融资成本以及授信额度）的优势，议价能力增强，市占率有望持续提升。

宏观信用风险加剧，不良率继续上行。宏观经济持续低迷、金融监管环境趋严，部分地区、行业信用风险暴露，租赁企业资产质量面临一定下行压力，融资租赁公司整体不良率有所抬升，若宏观信用持续紧缩，地方债务违约率提升，或造成融资租赁公司信用风险增加。租赁企业业务多以售后回租为主，业务模式和收入结构都较为单一，同质化竞争、低质量资产、类信贷业务等共性问题仍存，资金来源仍主要为短期银行授信，资产负债期限错配及流动性管理仍需进一步改善。同时，融资租赁划归银保监会监管，若后续设定较高的拨贷比要求，补提拨备对盈利能力造成负面影响。

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业分析、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。