

2018 年上半年中国融资租赁行业 信用风险回顾与展望

联合信用评级有限公司 金融机构部

主要观点：

2018 年上半年，在“去杠杆”背景下，融资难度增加，成本上升，对于融资租赁企业的盈利能力提升和业务规模的扩张产生负面影响；外部信用风险持续攀升，租赁资产质量面临较大下行压力。监管环境方面，ABS 新规设立准入门槛，低级别租赁公司融资受限；商务部将制定融资租赁公司的业务经营和监管规则职责划给银保监会，监管环境趋于统一。

- 债券及 ABS 融资规模同比增长，投资者更加偏向于投资高级别主体发行债券，低级别主体融资难度增加；租赁 ABS 新规颁布，设立准入门槛，低级别租赁公司融资渠道受限；

- 级别调整方面，2018 年以来行业内发债主体共有 7 家发生主体信用等级调整，行业内主体信用状况基本保持稳定；

- 2018 年上半年，社会融资环境收紧，信用风险持续攀升，因此资产质量下降导致的经营风险值得关注；

- 从融资成本来看，融资租赁行业债券发行利率整体上扬，盈利水平提升压力较大；

- 2018 年以来融资租赁行业股权融资需求增加，上市及股东增资等融资计划稳步推进；

- 监管环境逐渐趋于统一，市场秩序将得到进一步规范。

行业展望：

稳定

一、2018 年上半年融资租赁行业信用风险回顾

2018 年上半年融资租赁行业内债券及 ABS 融资规模均同比增长，高级别主体债券融资规模大幅增加，低级别主体融资难度增加

债券发行方面，2018 年上半年，融资租赁行业企业发行金融债、公司债、定向工具及短期融资券等共 88 只，发行总额合计 1,003.65 亿元，同比增长 57.53%。按发行主体信用等级看，2018 年上半年，AAA 级别主体发行规模 806.80 亿元，同比大幅增长 43.05%，占行业内债券发行量的 80.39%；AA+ 级别主体发行规模 178.00 亿元，同比大幅增长 258.87%；AA 级别主体发行规模 17.35 亿元，同比略有下降，高级别主体发行的债券备受投资者青睐。

ABS 发行方面，经历了 2017 年的发行放缓后，2018 年以来，融资租赁行业 ABS 发行规模同比有所增长。2018 年上半年，融资租赁行业企业发行 ABS 共 65 只，同比增长 54.76%；发行金额 727.07 亿元，同比增长 31.56%，但金融租赁公司在 2018 年上半年未有信贷 ABS 产品发行，更偏向于发行金融债，发行规模达 320 亿元，同比大幅增长 96.32%。

总体看，由于信用风险攀升，投资者更偏好高级别主体发行的债券融资工具；ABS 发行规模持续增长，成为行业内重要的融资手段之一。

2018 年以来融资租赁公司级别调整情况

根据 wind 资讯统计，2018 年以来，发行的债务融资产品尚在存续期内的融资租赁企业主体共有 7 家发生级别调整，其中上调 5 家（环球租赁、宝信租赁、越秀租赁、悦达租赁和河北省金租），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。总体看，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。

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）
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。

2017 年以来行业内发债企业不良率整体波动不大，2018 年上半年融资环境收紧，商业银行不良率和信用债违约风险攀升，但融资租赁企业资产质量整体波动不大但仍需要关注其集中性风险

从融资租赁企业的资产质量表现来看，2017 年以来，债券仍在存续期且有公开不良资产数据的 39 家融资租赁企业中，10 家近年来未产生不良资产，16 家不良率有所下降，13 家有所上升，变动幅度多集中于 0.3 个百分点以内，其中国泰租赁、中航租赁、狮桥租赁和仲

利租赁不良率降幅超过 0.5 个百分点（分别下降 0.93、1.44、0.83 和 1.06 个百分点）。中国康富、中信富通和国银金租不良率增幅超过 0.5 个百分点，其中国银金租 2018 年以来继续强化项目的审核和租后管理，并且加大处置力度，使得其 6 月末不良率较年初回落 0.55 个百分点，与 2017 年初基本持平；中信富通产生的不良资产主要来自于民营制造业企业，其抗风险能力较弱，易受到经济下行影响或经营不善导致现金流紧张，存量项目的资产质量仍有一定的下行压力。

表 2 2017 年末较年初融资租赁企业不良率变动情况

增长		下降	
增幅（百分点）	企业数量（家）	降幅（百分点）	企业数量（家）
(0,0.1]	2	(0,0.1]	7
(0.1,0.2]	3	(0.1,0.2]	5
(0.2,0.3]	5	(0.2,0.3]	0
(0.3,0.4]	0	(0.3,0.4]	0
(0.4,0.5]	0	(0.4,0.5]	0
(0.5,100]	3	(0.5,100]	4
合计	13	合计	16

资料来源：联合评级整理。

注：以上变动情况不含未产生过不良资产的 6 家企业。

2018 年上半年随着融资环境收紧，信用风险攀升。从社会融资额来看，根据中国人民银行按照可比口径统计的数据，2018 年社会融资规模增量为 9.69 万亿元，同比下降 15.18%，2018 年以来各月末的社会融资规模存量同比增速均不超过 12% 且逐月下降，6 月末同比增速低至 10.5%，而 2017 年各月均不低于 12%。在收紧的融资环境下，2018 年上半年上市公司通过融资租赁方式融入金额合计 1,142.09 亿元，同比增长 184%，按行业分布看，制造业占比高达 52%，前五大行业占比达到 89%，集中性风险不可忽视¹。就租赁公司的资产质量表现来看，2018 年以来披露不良率的租赁公司中，14 家不良率较年初持平或有所下降，4 家不良率较年初有所增加（其中 3 月末华电租赁和狮桥租赁较年初分别增长 0.06 个百分点和 0.66 个百分点，6 月末华融金租和中国康富较年初分别增长 0.06 个百分点和 2 个百分点），其中中国康富不良率增幅较大，主要为次级类资产的增长。租赁公司资产质量整体波动不大，但仍需关注行业集中度高的风险。

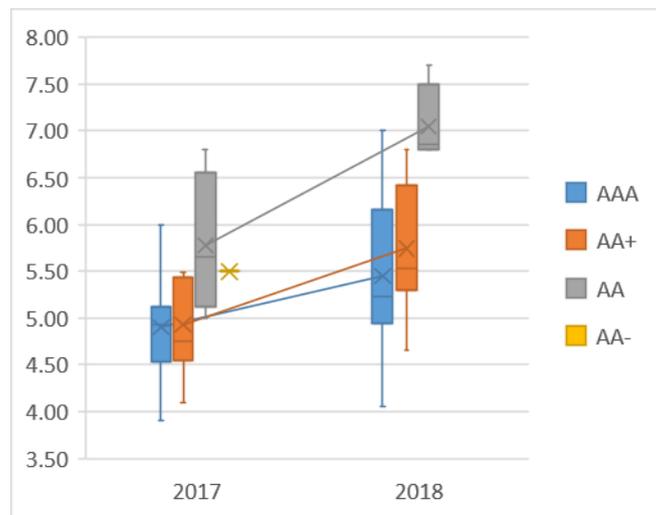
利率持续攀升，融资成本提高，不利于企业盈利能力的提升和业务规模的扩张

2018 年上半年，实体经济信用风险攀升，债务违约等风险事件不断出现，市场对于风险溢价的要求较上年同期相比有所提升，融资租赁行业企业发行各类债务融资工具利率较上年同期相比呈上升态势，市场资金面进一步紧张，融资租赁行业面临融资成本上升及结构化融资难度加大的压力。

债券融资成本方面，AAA 级别金融债、公司债及定向工具发行利率有所抬升；AA+ 级别以下金融债、公司债及定向工具发行利率提升幅度较大且发行数量较少，反映了市场在资金面趋紧的态势下对于 AAA 级别金融债、公司债及定向工具的偏好。另一方面，AAA 级别主体发行的短期融资券发行利率小幅上行；AA+ 级别主体发行额短期融资券发行利率有所抬升，短期融资券整体利率上行幅度小于其他种类债券。

¹ 数据来源：深图金数据。

图 1 融资租赁行业企业债券发行利率情况（单位：%）

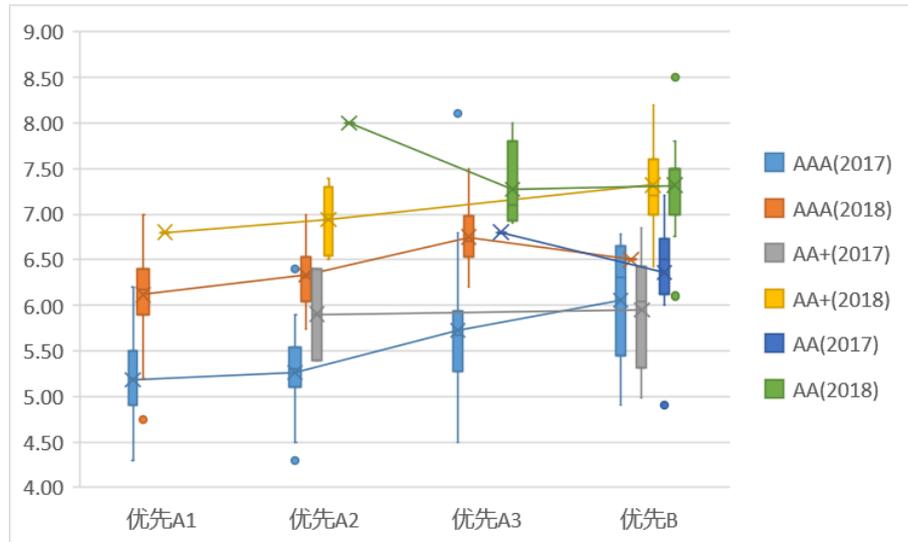


资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

具体看，2018 年上半年，金融债方面，AAA 级别发行利率较上年同期上行 45BP 至 5.07%；AA+级别主体发行的金融债仅有 1 单（含担保，债项评级为 AAA），发行利率为 5.48%（2017 年 1~6 月，AA+级别金融债发行 2 单，规模 44 亿元，加权平均利率 4.75%）。公司债方面，2018 年上半年，AAA 级别发行利率较上年同期上行 104BP 至 6.36%；AA+级别发行利率 6.44%；AA 级别发行利率上升 3BP 至 6.83%。定向工具方面，2018 年上半年，AAA 级别主体定向工具发行利率较上年同期大幅上行 95BP 至 6.33%；AA+级别主体定向工具发行利率为 6.66%；AA 级别主体定向工具发行仅有一单（规模 2.00 亿元，票面利率 6.80%），发行数量及规模较上年同期大幅减少（2017 年 1~6 月，AA 级别定向工具发行 3 单，规模 13.00 亿元，加权平均利率 5.38%）。短期融资券方面，2018 年上半年，AAA 级别主体短期融资券发行利率较上年同期上升 22BP 至 4.99%；AA+级别主体短期融资券发行利率较上年同期上升 40BP 至 5.41%。

ABS 发行利率方面，融资租赁行业 ABS 发行利率较上年同期相比大幅提升。一方面，在市场资金面进一步紧张及融资租赁企业资产质量承压的环境下，AAA 级别优先 A 不同分层间利差较上年同期相比有所扩大。另一方面，AA+和 AA 级别优先 B 之间发行利差收窄，反映了融资租赁行业企业发行 ABS 成本逐渐趋近租赁项目内部收益率，未来进一步上升空间不大。

图 2 融资租赁行业企业 ABS 发行利率情况 (单位: %)



资料来源: wind 资讯, 联合评级整理。

具体看, 优先 A1 方面, AAA 级别发行利率大幅上行 99BP 至 6.03%, AA+发行利率 6.80%; 优先 A2²方面, AAA 级别发行利率大幅上行 116BP 至 6.26%, AA+级别发行利率大幅上行 135BP 至 6.89%; 优先 A3 方面, AAA 级别发行利率大幅上行 120BP 至 6.70%, AA 级别发行利率为 7.17%; 优先 B³方面, AA+级别发行利率大幅上行 153BP 至 7.35%, AA 级别发行利率大幅上行 80BP 至 7.43%。

总体看, 融资租赁行业内企业举债成本增加, 对盈利能力的提升产生不利影响; 另外, 由于融资租赁企业的资产以租赁资产为主, 中小融资租赁企业债务融资难度增加亦将在一定程度限制其租赁业务规模的扩张, 融资租赁行业内马太效应逐渐凸显。

融资成本的提升使得融资租赁公司对权益融资需求增加, 多家企业对其下属租赁公司注资

权益融资方面, 目前共有 21 家租赁公司完成上市、挂牌进程, 其中 A 股上市 4 家, H 股上市 9 家, 新三板挂牌 8 家。继 2017 年易鑫集团和富道集团在香港联交所上市后, 多家融资租赁公司积极开展资本运作, 其中江苏金租已完成 A 股主板上市进程, IPO 募集资金 40.00 亿元; 聚信租赁和中建投租赁均已进入 IPO 排队序列; 海通恒信已启动上市进程, 并向香港联交所提交了上市申请材料。除上市渠道外, 近年来多家企业对下属融资租赁公司增资, 补充权益资本, 为其业务发展提供了较大的增长空间。金租方面, 2018 年上半年, 已有工银金租、农银金租、兴业金租等在内的 8 家金融租赁公司向地方银监局申请增资并获得了核准, 增资额度自 3 亿元至 70 亿元不等, 合计增资超过 200 亿元。商租方面, 2018 年上半年, 中核租赁、越秀租赁、上海晨鸣租赁和奔驰租赁等数家商租完成了增资。

² 2018 年 1~6 月, 仅有 1 单 ABS 优先 A2 分层为 AA 级, 票面利率 8.00%, 样本量较小, 不具有代表性。

³ 2018 年 1~6 月, 仅有 1 单 ABS 优先 B 分层为 AAA 级, 票面利率 6.50%, 样本量较小, 不具有代表性。2017 年 1~6 月, AAA 级别优先 B 发行利率 5.98%。

表 3 2018 年以来融资租赁行业内权益融资情况

公司名称	上市地点	上市板块	权益融资情况
江苏金租	上海	主板	已上市，2018 年 IPO 募集 40.00 亿元
华铁科技	上海	主板	已上市，2018 年再融资募集 3.72 亿元
紫元元	香港	主板	已上市，2018 年 IPO 募集 0.76 亿港元
百应租赁	香港	主板	已上市，IPO 募集 0.86 亿港元
皖江金租	三板	三板	新三板挂牌，2018 年计划再融资募集 12.00 亿元
聚信租赁	上海	主板	已进入 IPO 排队序列
中建投租赁	上海	主板	已进入 IPO 排队序列
海通恒信租赁	香港	主板	已向香港联交所提交上市申请材料
华夏金租	无	无	华夏银行等增资 30.00 亿元
兴业金租	无	无	兴业银行增资 20.00 亿元
工银金租	无	无	工商银行增资 70.00 亿元
浦银金租	无	无	浦发银行等增资 20.50 亿元
江西金租	无	无	江西银行增资 10.20 亿元
农银金租	无	无	2018 年农业银行拟对公司增资 65.00 亿元
徽银金租	无	无	2018 年股东增资 10.00 亿元
越秀租赁	无	无	越秀金控等增资 30.00 亿元
奔驰租赁	无	无	2018 年北京汽车和戴姆勒中国拟对公司增资 15.00 亿元
金石租赁	无	无	2018 年拟引入战略投资者增资 3.48 亿元
上海晨鸣租赁	无	无	2018 年晨鸣纸业和山东晨鸣租赁拟对公司增资 40.00 亿元
中核租赁	无	无	中核国际增资 3.70 亿元
天成租赁	无	无	华能国际电力等增资 2.70 亿元

资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

总体看，在债券融资成本持续攀升，融资难度加大的环境下，为实现稳杠杆条件下的业务规模持续扩大，融资租赁企业权益融资需求保持增长态势，上市和股东增资是其主要的融资手段。

租赁 ABS 新规颁布，监管趋于统一，监管环境将更加规范，行业面临整合

2018 年 2 月，沪深交易所、机构间私募产品报价与服务系统相继发布了租赁 ABS 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。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大多数企业无法通过 ABS 融资，融资渠道和成本的差距将使得行业内产生两极分化趋势。

2018 年 5 月，商务部网站发布了《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（以下简称“《通知》”），商务部已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给银保监会。融资租赁公司监管职责划入银保监会后，将有利于监管部门对融资租赁业务实行统一监管，预计未来的监管环境将更加严格和规范。

总体看，ABS 新规的颁布以及行业监管的趋严，使得规模小、竞争力弱、信用风险偏高的租赁公司融资受限，面临更为严峻的生存环境，另外一些空壳公司或将面临清退。而市场竞争力强、业务规范、风控能力强的龙头企业在趋严的监管环境下有望持续健康发展，行业将面临整合趋势。

二、2018 年下半年融资租赁行业信用风险展望

1、2018 年下半年经济下行压力仍然较大，6 月份以来央行增加了 MLF 操作规模，中长期流动性支持力度加大，货币政策逐渐转向宽松。在此背景下，融资租赁企业资产质量压力有望缓解；并且融资成本预期将有所回落，融资难、融资贵的问题将在一定程度上有所缓解。

2、《通知》发布后行业内监管环境逐步趋严，将使得资本实力弱、风控不到位的小微租赁公司甚至是空壳公司逐渐从市场出清，融资租赁行业内分化将日益显著，马太效应逐渐凸显，行业内将面临整合。

3、租赁资产相对集中，融资租赁企业需要进一步提高风险管理能力，降低因信用风险对公司资产质量的负面影响。

4、由于融资租赁企业扩张对于其融资能力依赖性较强，中小融资租赁企业在融资渠道及成本上的劣势将在一定程度上对其业务的持续发展产生不利影响。