

集团实力支持融资租赁公司信用质量

融资租赁公司信用质量分布研究

2021 年 3 月 8 日

要点

- 本文研究了 45 家国内主要融资租赁公司的潜在信用质量。我们发现这些公司的潜在个体信用质量一般分布在[bbb_{spc}+]至[b_{spc}-]之间，潜在主体信用质量一般分布在[A_{spc}+]至[B_{spc}-]之间。
- 由于没有金融租赁牌照、无法进入银行间市场进行同业融资，监管较金融租赁公司更加松散，融资租赁公司可能比其他金融机构对市场信心更敏感。因此，我们认为其信用质量的稳定性在很多情况下来源于高信用质量的母公司。
- 考虑到新冠疫情的不确定性，我们认为 2021 年融资租赁公司信用质量将进一步分化。鉴于持续的资产质量压力和债务再融资风险，缺乏集团有力支持的中小型租赁公司的前景不确定性较大。相比之下，与实力雄厚的集团母公司密切相关的领先融资租赁公司资产质量表现依旧较好，能获得稳定的银行贷款和资本市场融资。

目录

概述	2
业务状况	4
资本与盈利性	8
风险状况	11
融资与流动性	13
个体信用质量	16
集团支持	17
阅读须知	20
附录: 相关评级方法及研究	21

分析师

王逸夫, CFA, CPA

北京
+86-10-6516-6064
Yifu.Wang@spgchinaratings.cn

陈龙泰

北京
+86-10-6516-6065
Longtai.Chen@spgchinaratings.cn

邹雪飞, CPA

北京
+86-10-6516-6070
Eric.Zou@spgchinaratings.cn

崔聪

北京
+86-10-6516-6068
Cong.Cui@spgchinaratings.cn

李征

北京
+86-10-6516-6067
Zheng.Li@spgchinaratings.cn

栾小琛, CFA, FRM

北京
+86-10-6516-6069
Collins.Luan@spgchinaratings.cn

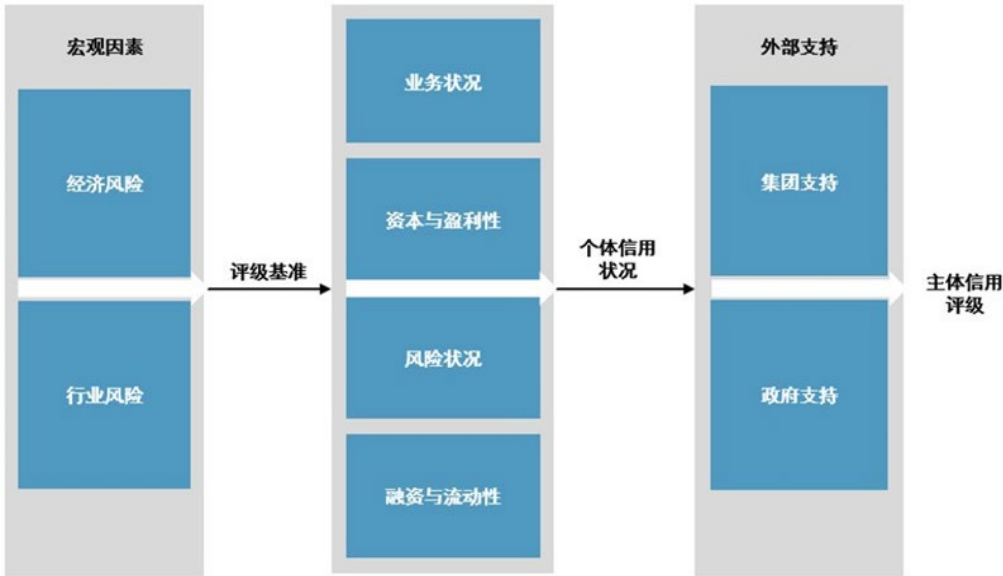
李迎, CFA, FRM

北京
+86-10-6516-6061
Ying.Li@spgchinaratings.cn

概述

本次案头分析基于《标普信用评级（中国）金融机构评级方法论》。我们通常会先确定评级基准并以此作为评级的起点，然后结合受评主体的个体特征在评级基准的基础上做出调整，从而得出其个体信用状况（SACP）。对于在地方政府取得牌照并受地方政府监管的融资租赁公司，我们通常将其评级基准定为“bb+”，而在评级基准基础上做出调整时所考虑的个体特征包括业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性等。最后，我们会通过分析融资租赁公司可能获得的集团外部支持，在SACP的基础上做出调整，从而得出主体信用等级（ICR）。

图 1
通常情况下我们将融资租赁公司的评级基准定为“bb+”
标普信评金融机构评级方法框架



注：实际评级过程中，在分析受评主体的个体特征后，我们还会将其信用质量做一个整体的评估，并与同业进行对比分析，以此判断是否需要对该级别做出补充调整，从而得出最终的个体信用状况。
资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

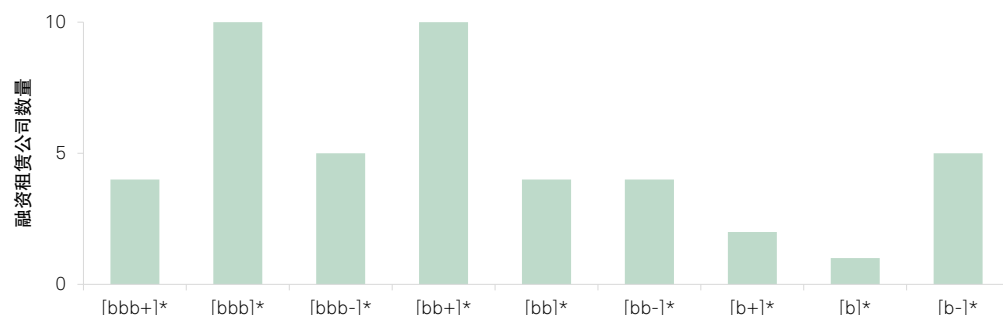
国内租赁行业分为金融租赁公司和融资租赁公司两类。金融租赁行业的牌照发放和监管主体是银保监会，融资租赁行业的牌照发放和日常监管主体是地方政府。本文的研究对象是由地方政府监管的融资租赁公司。虽然金融租赁公司和融资租赁公司在同一市场竞争，但金融租赁公司受益于强监管和银行间市场拆借的便利，通常会具备更强的信用质量。因此，我们通常将金融租赁公司的评级基准定为“bbb-”，而将融资租赁公司的评级基准定为“bb+”。

在本文中，我们研究了 45 家主要融资租赁公司的潜在主体信用质量，约占融资租赁行业总资产的 44%、整体租赁行业总资产的 26%（包括金融租赁公司和融资租赁公司）。根据我们本次案头分析，这些公司的潜在个体信用质量一般分布在 [bbb_{spc}+] 至 [b_{spc}-] 之间，潜在主体信用质量一般分布在 [A_{spc}+] 至 [B_{spc}-] 之间。

图 2

融资租赁公司个体信用质量分化显著

45 家主要融资租赁公司潜在个体信用状况分布



注 1：潜在个体信用质量评估未考虑危机情况下融资租赁公司可能获得的集团或者政府支持。

注 2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

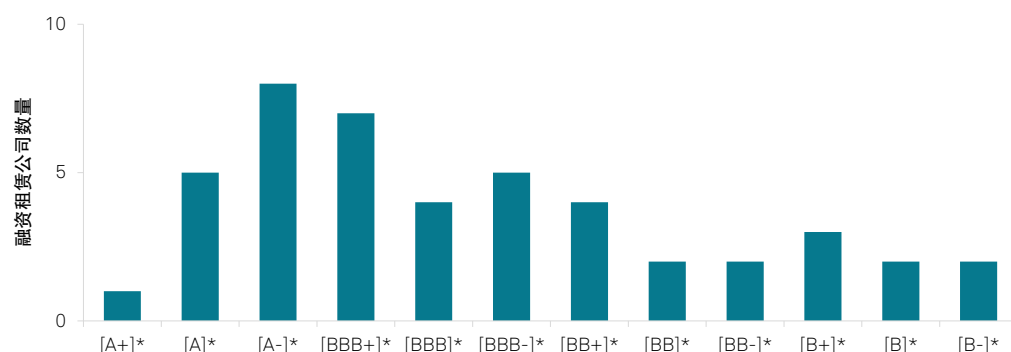
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

集团支持通常是我们评估融资租赁公司的重要因素。我们发现，在许多情况下，集团与其融资租赁子公司之间存在业务协同作用。由于融资租赁公司的牌照非银保监会发放，且无法进入银行间市场进行拆借，使其对市场信心的敏感度高于其他金融机构。因此，我们认为，融资租赁公司与高信用质量母公司的紧密关系对其整体信用质量的判断是非常重要的。

图 3

集团支持是融资租赁公司信用质量分析的重要因素

45 家主要融资租赁公司潜在主体信用质量分布



注 1：潜在主体信用质量评估考虑了融资租赁公司在危机情况下获得政府或集团支持的可能性。

注 2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

近年来，融资租赁公司受到更严格的监管，我们认为这对该行业的整体信用质量是有利的。2018 年以前，商务部负责对融资租赁公司的监管工作。2018 年 4 月，银保监会承担了租赁行业基本监管规

则的制定工作。2020 年 5 月，银保监会发布了关于融资租赁公司的新规《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“监管新规”）。

监管新规要求融资租赁公司回归租赁主业，收紧杠杆水平，并对业务的集中度风险管理和关联方交易提出要求。监管新规还强调了省级地方金融监管部门负责对本地区融资租赁公司进行监督管理。目前，北京、上海、天津和厦门等地已出台了更为细化的地方融资租赁公司监管规定。

考虑到新冠疫情的不确定性，我们认为 2021 年融资租赁行业的信用质量将进一步分化。对于缺乏集团有力支持的小型融资租赁公司，在资产质量持续承压以及债务再融资风险的影响下，信用质量面临不确定性。相比之下，对于行业内领先的、所属集团实力雄厚且业务关联紧密的融资租赁公司会继续保持稳定的资产质量，能够通过银行贷款或资本市场顺利融资。

主要融资租赁公司未来 12 个月的信用关注点

风险因素	主要信用关注点
正面因素	预计 2021 年中国经济将继续稳步复苏。新冠疫苗的研制会进一步减轻经营环境的不确定性。 地方政府正在加强对融资租赁行业的监管。 大部分大型融资租赁公司的母公司信用质量依旧良好。
中性因素	不同行业在新冠疫情中的表现不同。
负面因素	新冠疫情持续对经济环境产生影响，资产质量压力将延续至 2021 年。 银行正在减少对金融公司的贷款。 银行更容易获得低成本融资，融资租赁公司面临来自银行业的激烈竞争。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况

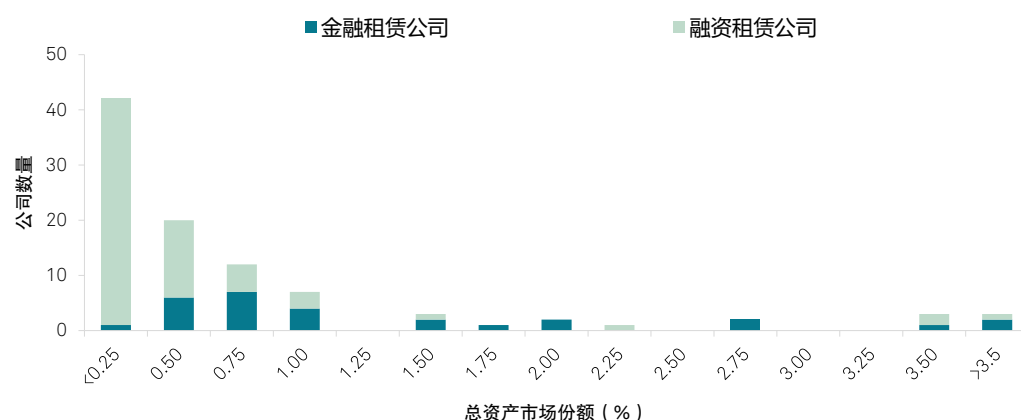
我们对金融机构业务状况的评估，通常是通过将该公司的业务经营情况与其他具有相似评级基准的金融公司进行比较而得出。业务状况评估主要基于以下三个方面：业务稳定性，集中度或多样性，以及管理与治理。我们通常将市场份额作为评估业务稳定性的起点。

融资租赁行业呈现高度碎片化。国内约有 12,000 多家租赁公司，其中 70 家为金融租赁公司，其余为融资租赁公司。后者准入门槛低，导致租赁市场竞争激烈。截至 2019 年末，融资租赁行业总资产的 41% 为金融租赁，另外 59% 为融资租赁。

图 4

租赁市场呈高度碎片化

2019 年末主要租赁公司市场份额分布



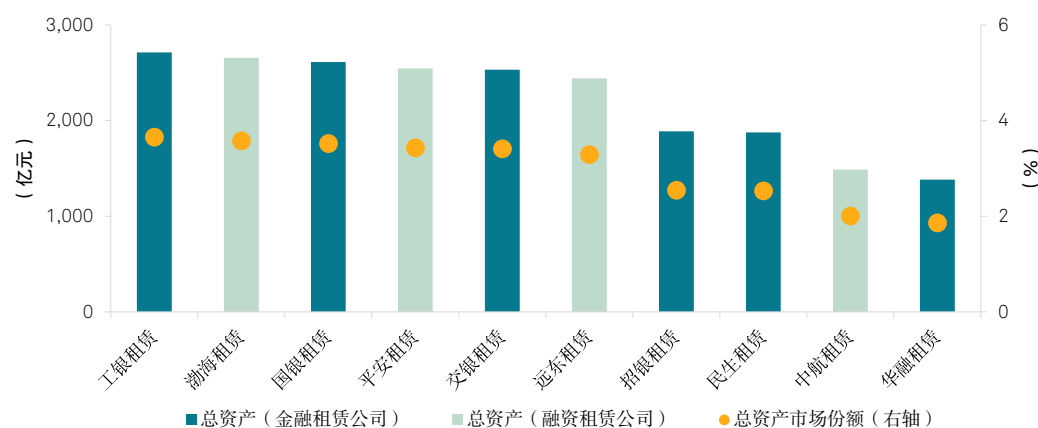
资料来源：公司公开信息，银保监会，标普信评收集整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 5

与融资租赁公司相比，金融租赁公司通常具有更好的业务稳定性

2019 年末前十大租赁公司资产规模及市场份额



资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

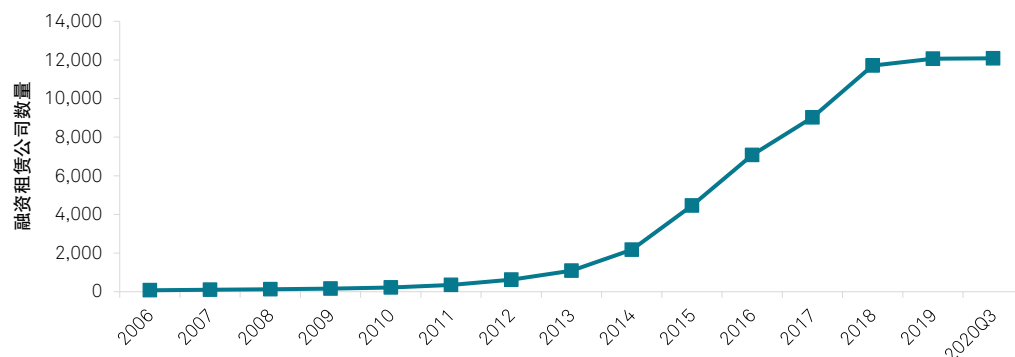
租赁公司的业务主要分为融资租赁和经营租赁。融资租赁业务类似传统信贷业务，面临着来自银行业和影子银行业的竞争。相比之下，经营租赁业务为客户提供了有区分度的专业价值，同时也要求租赁公司在特定领域（如航空业或航运业）具备专业技能。融资租赁公司的业务一般以融资租赁业务为主，对经营租赁业务的参与有限，因为后者的进入门槛较高。由于缺乏经营租赁业务的专业能力，部分融资租赁公司的业务稳定性可能受到一定负面影响。

随着监管的收紧，融资租赁公司数量的快速增长时期于 2018 年结束。根据银保监会统计，约 72% 的融资租赁公司为“空壳公司”或“僵尸企业”。如今，地方政府将减少“空壳公司”或“僵尸企业”数量作为重点工作，正在努力提升融资租赁行业的整体信用质量。

图 6

约 70% 的融资租赁公司是“空壳公司”或“僵尸企业”

融资租赁公司数量变化



资料来源：Wind，标普信评收集整理。

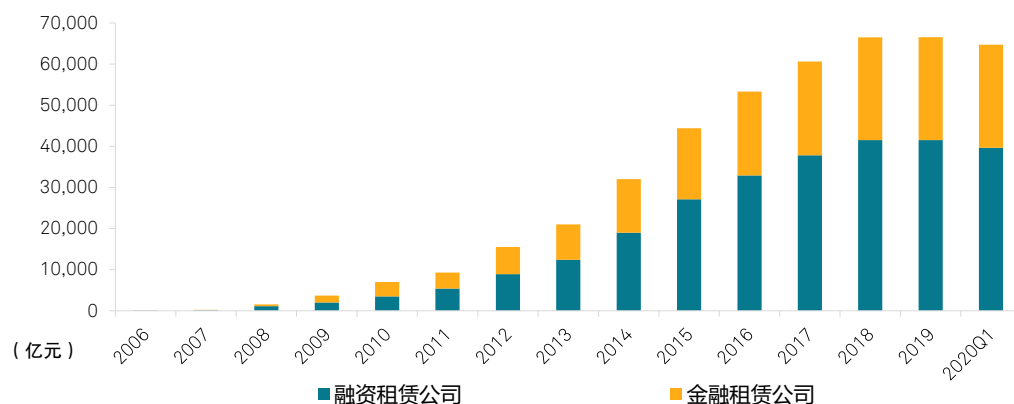
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

近年来，在行业不断成熟、监管政策收紧和新冠疫情的影响下，租赁行业增速有所放缓。2008 至 2018 年是租赁行业快速增长的十年，但我们认为这一高速增长阶段已经结束。截至 2020 年第一季度末，租赁行业合同余额较 2019 年底下降 3%。金融租赁公司的业务规模保持相对稳定，下降的主要是融资租赁公司的业务。

图 7

租赁业务增长放缓

租赁业合同余额



资料来源：Wind，标普信评收集整理。

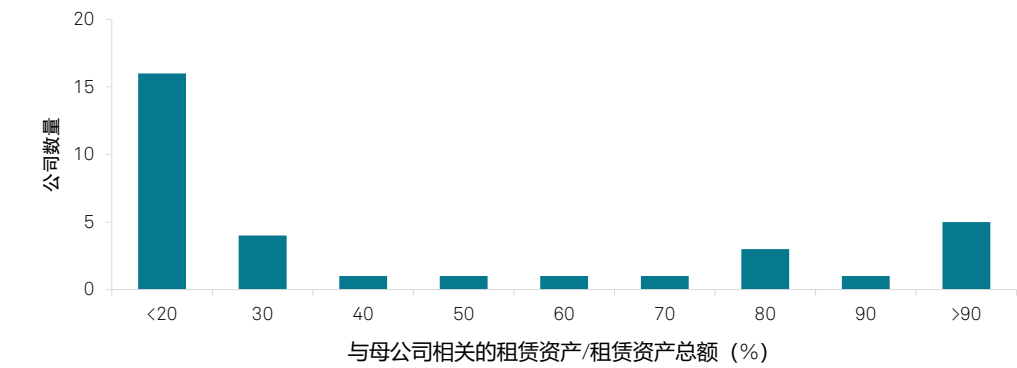
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在疫情的压力下，各融资租赁公司的业务稳定性存在差异。服务于集团内部租赁需求的公司以及公用事业和医疗保健部门的领先企业可以保持业务稳定，而服务于中小微企业、旅游和其他易受疫情影响行业的小型租赁公司将在 2021 年继续面临考验。

图 8

与集团母公司的业务协同是融资租赁公司业务稳定性的一个重要考虑因素

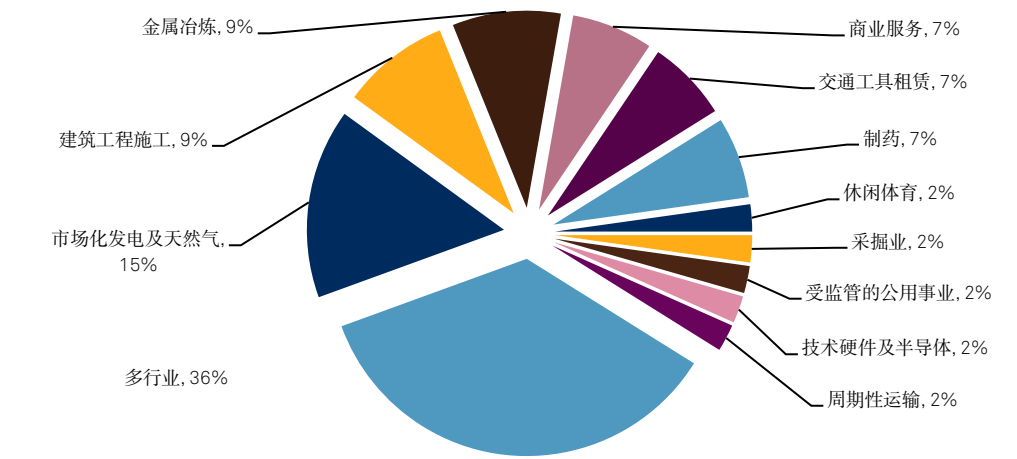
与集团母公司相关的租赁资产/总租赁资产的比例分布估计



资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 9
部分租赁公司专注于单一行业，其他则是多元化经营

45 家主要融资租赁公司租赁资产的行业分布



资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

除了市场份额、业务稳定性和多元化考量外，我们对业务状况的评估还将考虑公司治理、管理能力、战略执行等定性因素。

不同潜在业务状况得分的租赁公司特征

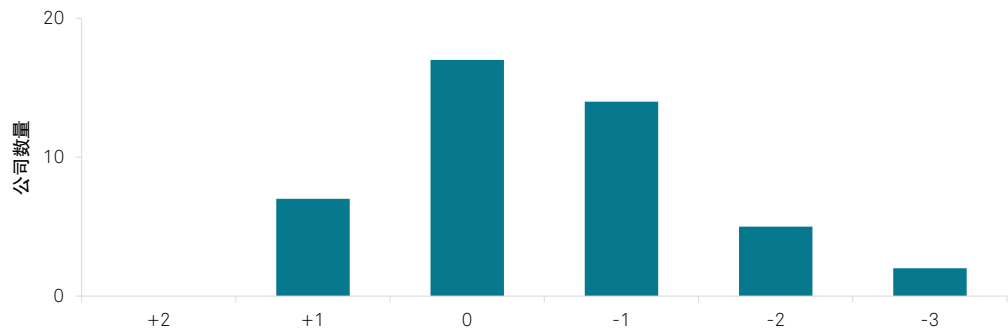
得分	可能的 子级调整	典型特征
1	+2	规模领先的租赁公司，具备良好的地域多样性和业务多元化，通常在经营租赁和融资租赁业务之间形成了平衡、稳定的业务布局。
2	+1	大型租赁公司，在地域多样性或业务多元化方面有良好表现；或中型租赁公司，与信用质量高的集团母公司有较强的业务协同。
3	0	中等规模租赁公司，业务稳定性适中；中型或小型租赁公司，与信用质量高的集团母公司有较强的业务协同。
4	-1	规模偏小、地域集中度相对较高，或业务稳定性偏弱。
5	-2	小型租赁公司，地域集中度高，或业务稳定性弱。

6	-3	租赁公司的业务运营风险显著高于同等规模的其他租赁公司。此类别仅适用于特殊情况。
---	----	---

资料来源：标普信评收集整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 10
融资租赁公司规模以中小型居多

45 家主要融资租赁公司潜在业务状况子级调整情况分布



注 1：子级调整基于融资租赁公司“bb+”的评级基准进行。
注 2：本报告中所呈现的潜在子级调整情况分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。
资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

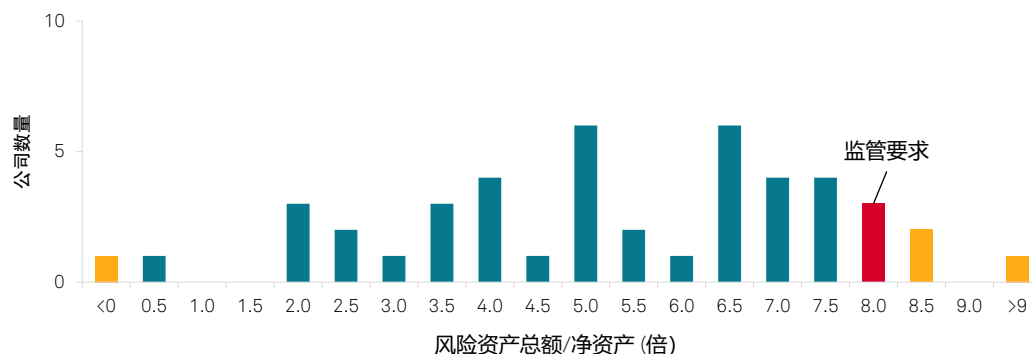
资本与盈利性

我们对资本与盈利性的分析着眼于金融公司吸收损失并保障公司仍能持续经营同时为高级债权人提供保护的能力，我们通常使用杠杆率作为我们评估的起点。
评估资本状况的第一步是看融资租赁公司能否达到监管杠杆率的要求。根据银保监会的规定，风险资产总额与净资产之比不得高于 8 倍。监管机构将风险资产定义为“总资产-现金-银行存款-政府债券”。我们认为，本次测试的大多数融资租赁公司都能很好满足这一监管要求。对于少数超过 8 倍监管限制的融资租赁公司，超出的幅度也很小，我们认为他们很容易降低杠杆水平，以确保合规。

图 11

大多数融资租赁公司都能满足监管对于杠杆率的要求

2019 年末 45 家主要融资租赁公司的总风险资产/净资产倍数的分布



注 1: 监管要求融资租赁公司的风险资产总额/净资产不得超过 8 倍。

注 2: 当此指标小于 0 时, 融资租赁公司通常受到了严重的坏账影响, 导致所有者权益总额为负值。

资料来源: 公司公开信息, 标普信评收集并整理。

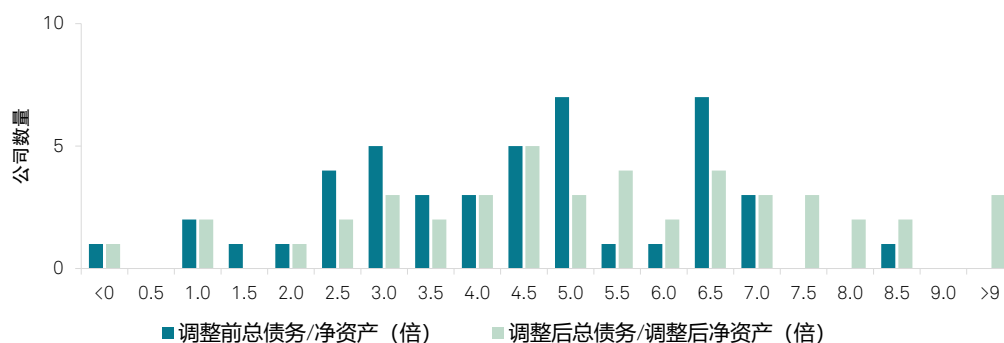
版权©2021 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

对于未受银保监会风险加权资本框架监管的金融机构, 我们通常使用调整后的总债务/调整后的净资产比例(也就是杠杆率)来评估其资本状况, 以了解可获得的资本缓冲。如果我们认为租赁公司有明显的拨备不足风险, 我们将从其资本中扣除准备金未覆盖的潜在信用损失, 以得出其调整后的净资产。如果我们认为公司发行的资产支持证券对公司的杠杆率和资本有间接影响, 那么对债务的调整通常还将考虑租赁公司发行的表外资产支持证券。在我们做了这些调整后, 大多数受测试的融资租赁公司的调整后杠杆率较调整前有所增加。

图 12

在经拨备覆盖调整和表外资产支持证券调整后, 部分融资租赁公司杠杆率进一步提高

2019 年末 45 家主要融资租赁公司总债务/净资产指标分布



注 1: 调整后总债务=表内总债务余额+经调整的表外资产支持证券化余额。

注 2: 如果我们认为公司存在严重拨备不足的问题, 将会把所有所有者权益扣除拨备不足的金额, 得到调整后净资产。

资料来源: 公司公开信息, 标普信评收集并整理。

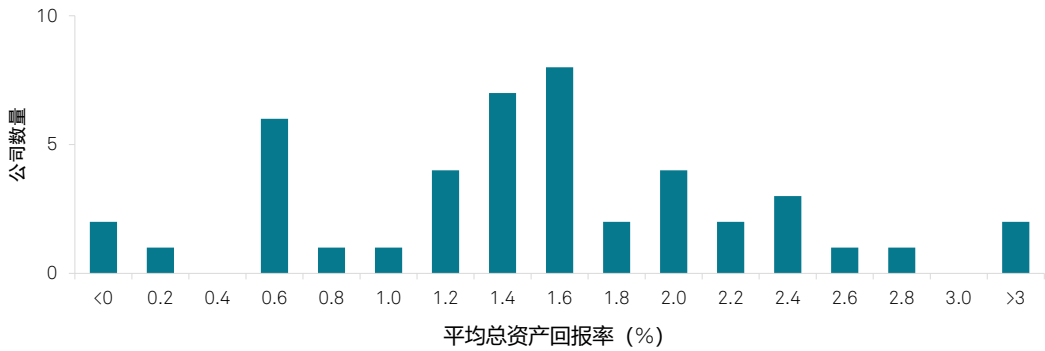
版权©2021 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

我们认为, 在很多情况下, 一家小型租赁公司的杠杆水平不仅反映了其管理层的资本管理策略, 也反映了银行的放贷意愿。银行对不受银保监会直接监管的金融公司往往持更谨慎的态度, 这在一定程度上限制了融资租赁行业的整体杠杆水平。

由于营收增长放缓和信用成本上升，我们预计融资租赁公司盈利性会下降。在新冠疫情之前，融资租赁公司的盈利能力已经有明显的差异。如果一家融资租赁公司因定价政策而导致盈利能力低，但其业务集中于母公司内部的租赁业务，只要母公司核心业务保持稳定，其低盈利性可能并不会对其信用质量产生严重负面影响。相比之下，由于资产质量问题而导致盈利偏低的公司，其资本状况往往更加脆弱。

图 13
融资租赁公司的盈利能力具有明显的差异性

2019 年 45 家主要融资租赁公司平均总资产回报率分布



注：平均总资产回报率=净利润/[(年初总资产+年末总资产)/2]。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

不同潜在资本与盈利性得分的融资租赁公司特征

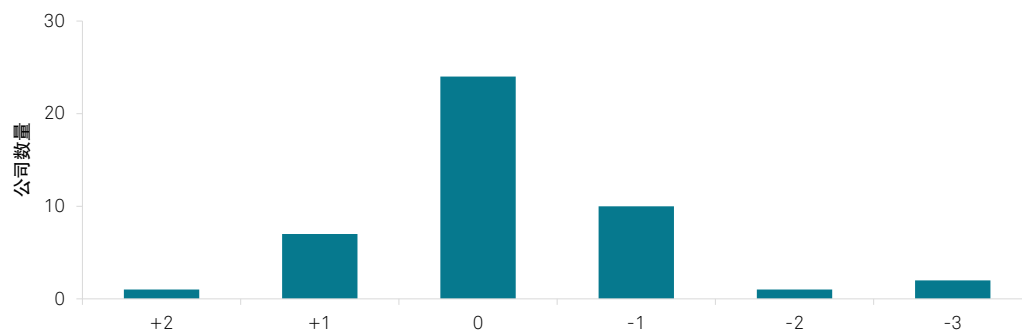
得分	可能的子级调整	典型特征
1	+2	我们预计至少在未来 12 个月内经标普信评调整后的杠杆率将非常低。盈利能力能够维持当前杠杆水平。
2	+1	我们预计至少在未来 12 个月内经标普信评调整后的杠杆率将处于低位。盈利能力能够维持当前杠杆水平。
3	0	我们预计至少在未来 12 个月内经标普信评调整后的杠杆率将处于中等水平，即使面临压力仍能满足最低监管资本要求。盈利能力能够维持当前杠杆水平。
4	-1	我们预计至少在未来 12 个月内经标普信评调整后的杠杆率较高，压力情景下可能无法满足最低监管资本要求。盈利能力能够维持当前杠杆水平。
5	-2	我们预计至少在未来 12 个月内经标普信评调整后的杠杆率处于高位，压力情景下很可能无法满足最低的监管资本要求。
6	-3	我们认为，在完全考虑潜在资产信用风险对资本的侵蚀后，公司存在严重的资本短缺问题，如果不及时注资，公司运营可能无法持续。即使在正常情况下，公司可能也达不到最低的监管资本要求。

注：经标普信评调整后的杠杆率=调整后的债务总额/调整后的净资产。净资产调整通常考虑资本质量和由于资产准备不足而可能发生的资本侵蚀。如果我们认为资产支持证券对公司的杠杆率和资本有间接影响，那么对债务的调整通常考虑租赁公司发行的表外资产支持证券。
资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 14

我们通常将表外资产证券化产品纳入到杠杆指标的分析中

45 家主要融资租赁公司潜在资本与盈利性子级调整情况分布



注 1：子级调整基于融资租赁公司“bb+”的评级基准进行。

注 2：本报告中所呈现的潜在子级调整情况分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

风险状况

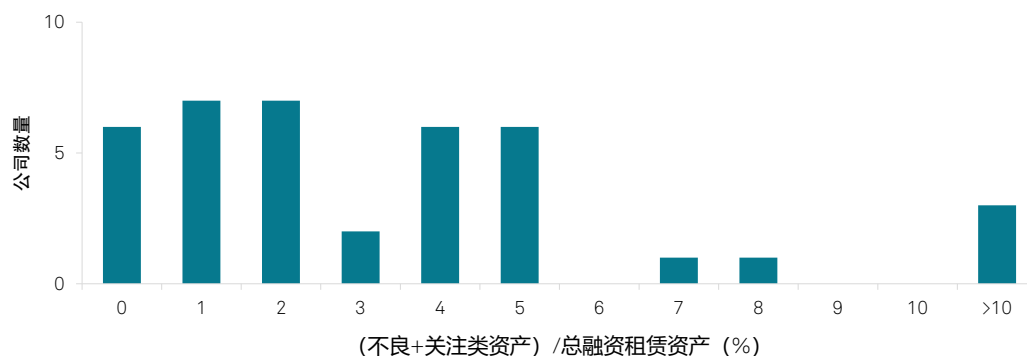
风险状况采用了相对比较分析的方法。资本与盈利性分析是在标准化假设下得到的结论，在此基础上，我们会对一家金融公司的风险状况进行进一步分析，从而完善对该主体各类普遍和特定风险的评估。我们会对一家金融公司的放款标准与国内银行业的平均标准进行对比，进而得出初步的风险状况结果。

融资租赁行业的资产质量情况存在显著差异，主要表现在以下几个方面：（1）不同公司的业务重点不同。公用事业和医疗保健等部门对疫情和经济周期的抵抗力可能更强，而中小微企业、旅游业、实体零售和交通运输等其他部门在当今的经营环境中更容易受到冲击。（2）未获银保监会牌照的金融公司，不受银保监会的风险管理方面的监管检查，风险控制能力相对于银行存在更大差异。（3）母公司的风险偏好和风险治理可能有很大差异。（4）部分租赁公司专注于母公司内部的租赁业务，其资产质量实质上与母公司的整体信用质量挂钩。

图 15

融资租赁业的资产质量表现差异显著

2019 年末主要融资租赁公司不良+关注类资产比率分布



资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

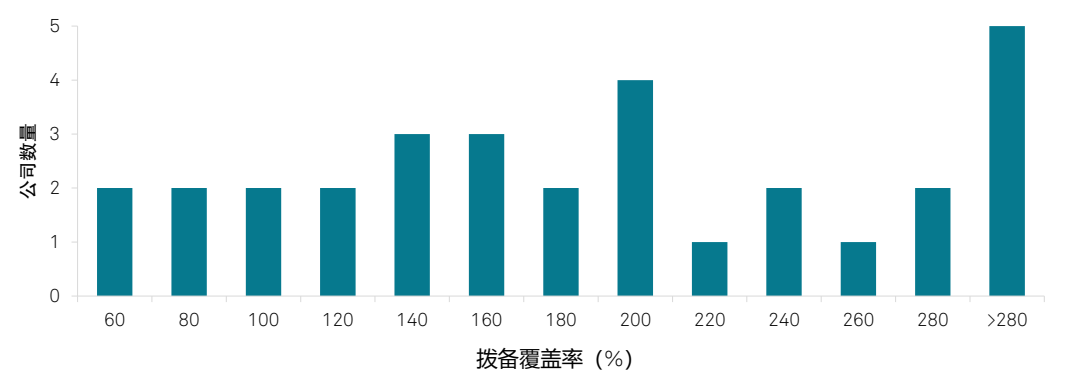
许多租赁公司与地方政府融资平台有租赁业务往来，这使得这些公司面临地方政府融资平台的信用风险敞口。与地方政府融资平台相关的租赁资产部分是公路、隧道和管道。通常这些资产流动性不足，可能会在违约的情况下影响回收率。

由于不受银保监会监管，融资租赁公司对不良资产和关注类资产的分类方式与银保监会监管的金融公司相比差异较大。因此，在对信用质量进行分析时，我们可能更注重定性的评估，而不是量化的不良资产比率。然而，随着越来越多的省级政府出台并实施对融资租赁公司的区域性监管规定，我们相信融资租赁公司资产分类和风险管理标准也在不断完善。

由于对准备金覆盖率没有明确的监管要求，融资租赁公司的准备金覆盖率差异较大。通常情况下，低准备金覆盖率会影响租赁公司的资本与盈利性质量。另一方面，准备金覆盖率与租赁资产回收率有关，根据承租人的信用质量和相关租赁资产（如车辆、设备、飞机等）的性质，回收率可能有很大不同。

图 16
融资租赁公司拨备覆盖率水平具有明显差异化

2019 年末主要融资租赁公司不良租赁资产拨备覆盖率分布



资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于新冠疫情对实体经济的持续影响，我们认为 2021 年融资租赁公司将继续面临资产质量压力。随着央行从 2020 年下半年开始正常化其货币政策操作，以及市场流动性水平趋于正常化，我们预计，在疫情暴发前就已经很脆弱的低信用质量承租人将出现更多违约。面对疫情，一部分融资租赁公司的客户基础的资产质量有所减弱，他们面临越来越大的资产质量压力。我们认为，融资租赁公司面临的不同资产质量压力将扩大该行业不同公司之间的信用质量差异。

不同潜在风险状况得分的融资租赁公司特征

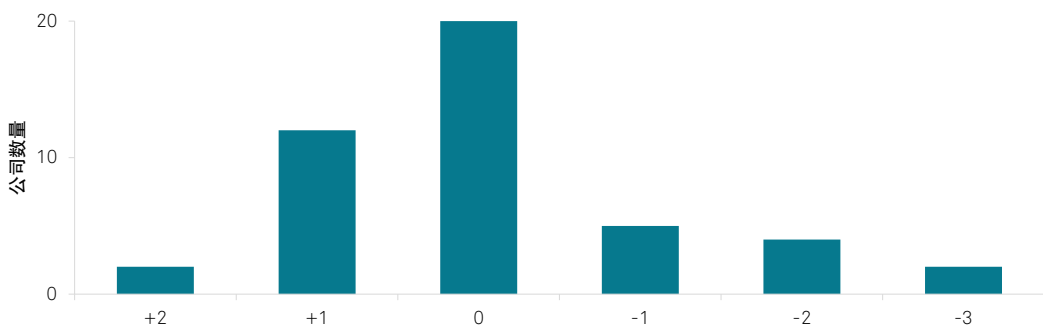
得分	可能的子级调整	典型特征
1	+2	风险偏好远低于银行业平均水平，或业务集中在风险非常低的行业，在整个经济周期的资产质量表现远优于银行业平均水平。
2	+1	信贷审批标准比银行业平均水平更审慎，或业务集中在低风险领域，在整个经济周期中资产质量表现一般优于银行业平均水平。
3	0	风险管理能力、信贷审批标准以及资产质量处于银行业平均水平。
4	-1	风险管理能力或资产质量略低于银行业平均水平。信贷审批标准的审慎程度略低于银行业平均水平，或业务集中在高风险或周期性较强的行业。
5	-2	风险管理能力或资产质量低于银行业平均水平。信贷审批标准较银行业平均水平更加激进。

6	-3	风险管理能力和资产质量显著低于银行业平均水平，内部控制或风险治理可能存在严重缺陷。因为风险显著较高，我们对资本和盈利性的评估的基本假设可能不再适用。
---	----	--

图 17

融资租赁公司业务风险偏好差异化大

45 家主要融资租赁公司潜在风险状况子级调整情况分布



注 1：子级调整基于融资租赁公司“bb+”的评级基准进行。

注 2：本报告中所呈现的潜在子级调整情况分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资与流动性

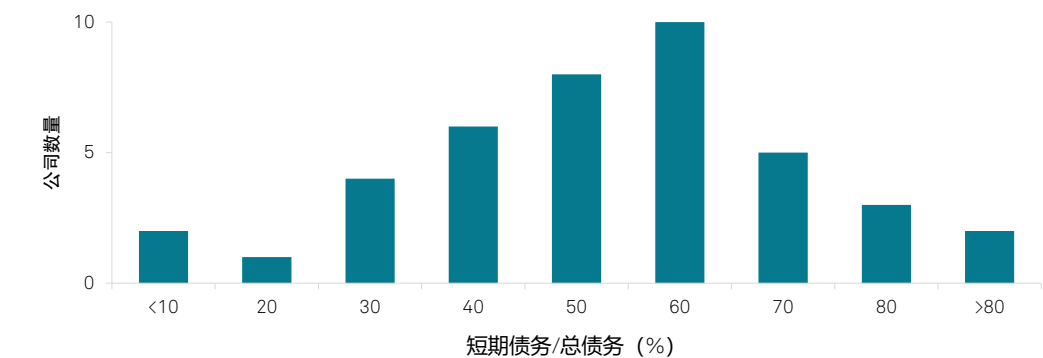
在我们的分析中，我们着眼于金融公司通过有效融资以支持经营的能力，和在持续经营的基础上以及在压力条件下管理流动性需求的能力。我们的流动性评估通常基于现金流预测和定性评估。在合适的情况下，定量指标也会被用于融资能力评估。

一般来说，在融资途径上，融资租赁公司无法进入银行间市场拆借，这些公司大量使用银行短期贷款作为融资来源。因此，他们的融资和流动性状况高度依赖于银行对他们的信心。但如果租赁公司与高信用质量的母公司关系紧密，银企关系会更加稳定，融资与流动性风险也会大幅降低。

图 18

融资租赁公司的融资状况容易受到市场信心变化的影响

2019 年末 45 家主要融资租赁公司短期债务/总债务比例分布



资料来源：公司公开信息，标普信评收集并整理。

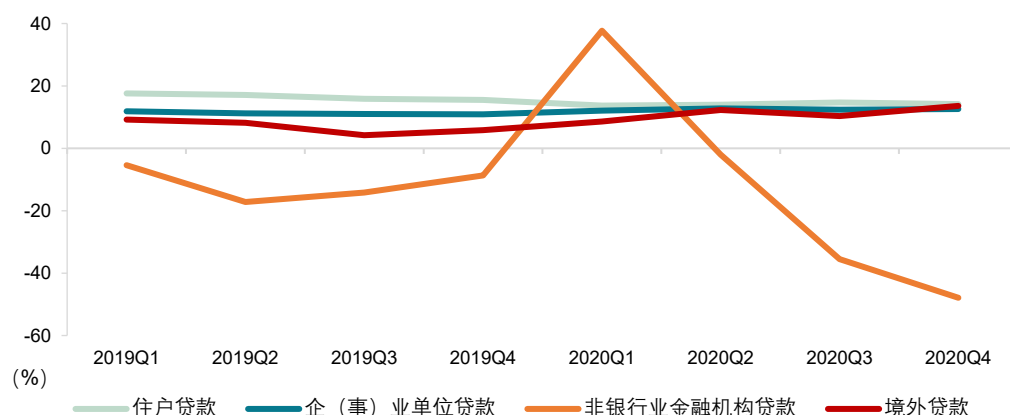
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，由于银行在 2020 年总体上减少了对非银行金融机构的贷款，包括融资租赁公司在内的金融公司在 2020 年和 2021 年的再融资风险增加。没有强劲集团支持的中小型融资租赁公司在新冠疫情期间可能无法受益于央行的货币政策，可能面临更高的再融资风险。

图 19

银行减少了对非银行金融机构的贷款

人民币贷款同比增速变化



资料来源：中国人民银行，标普信评收集整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

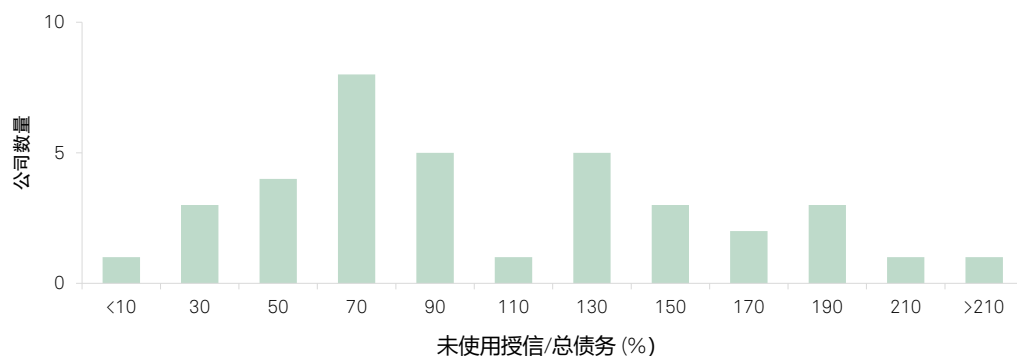
在新冠疫情环境下，我们预计融资租赁公司的融资与流动性状况将出现分化。公用事业、医疗、航运等受疫情影响小的领域的租赁公司，以及与实力雄厚的企业，特别是信用质量较高的央企有密切关联的企业，很可能继续具有稳定的银行和债券市场融资。相比之下，对中小微企业、交通、旅游、实体零售和娱乐行业有大量敞口的私营小型租赁公司，其融资与流动性更容易受到银行授信额度调整的影响。

银行是融资租赁公司的主要批发融资来源。在中国，银行授予的授信额度通常是可撤销的，融资租赁公司很容易受到银行变化的信贷政策的影响。在我们的案头分析中，我们会关注已向公司提供授信额度的银行数量和银行性质，未使用授信额度/总债务的比例，以及未使用授信额度/总授信额度的比例。

图 20

融资租赁公司再融资风险差异较大

2019 年末各主要融资租赁公司未使用信用额度/总债务分布



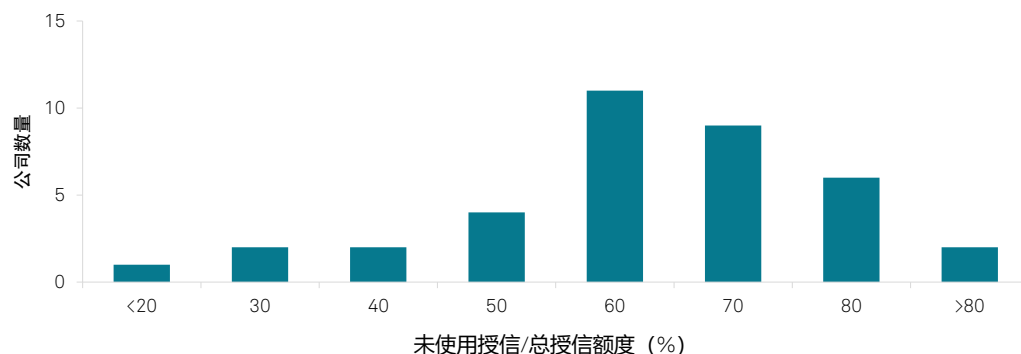
资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 21

在国内，银行授予公司的授信额度通常是可撤回的

2019 年末各主要融资租赁公司未使用授信额度/总授信额度分布



资料来源：公司公开信息，标普信评收集整理。

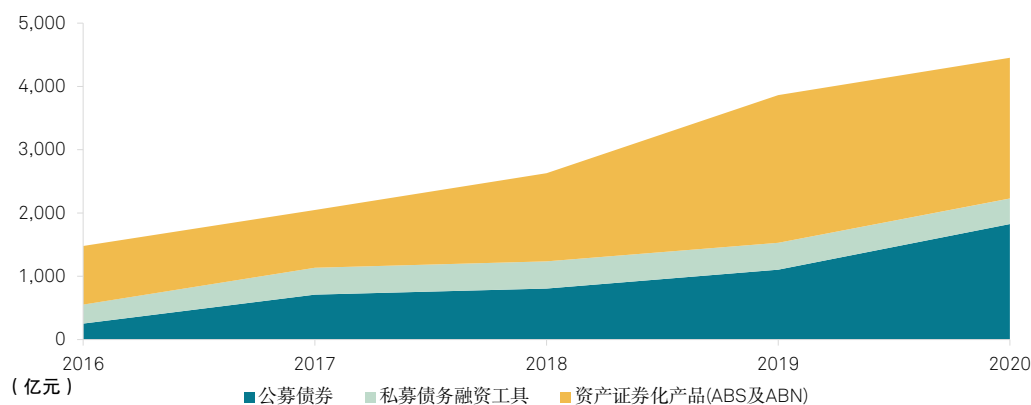
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资租赁公司依赖于批发融资，尤其是来自商业银行的贷款，只有部分领先融资租赁公司才能进入债券市场融资。在 12,000 家租赁公司中，只有 0.4% 的融资租赁公司发行了债券，1.3% 的融资租赁公司发行了资产证券化产品。

图 22

发行资产证券化产品是融资租赁公司的重要融资渠道

融资租赁公司债券和资产证券化产品发行情况



注：公募债券包括公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券。

资料来源：Wind，标普信评收集整理。

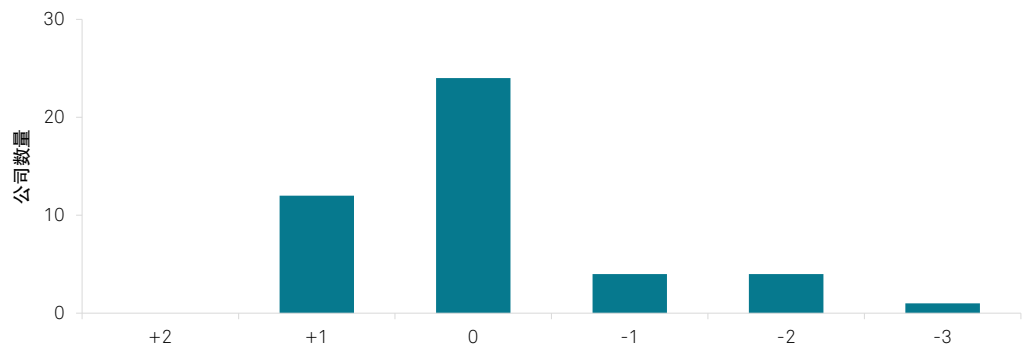
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

不同潜在融资与流动性得分的融资租赁公司特征

分数	可能的子级调整	典型特征
1	+2	压力情景下，现金流预测未表现出劣势，能够确切认定现金流将满足未来 12 个月及以后的资金需求。即使不考虑母公司支持，该公司的融资与流动性风险也非常低。
2	+1	压力情景下，现金流预测未表现出劣势，能够确切认定现金流将满足未来 12 个月及以后的资金需求。该公司通常能够稳定、便利地从批发融资市场中获取资金，并从流动性表现良好的母公司获取稳定且持续的流动性支持。
3	0	压力情景下，预测表明现金流应该能够满足未来 12 个月的资金需求。该公司通常拥有稳定的渠道获取批发融资和银行授信。
4	-1	基础情景下，现金流预测表现相对较好，但在压力情景下，公司能否满足未来 12 个月的资金需求存在轻微的不确定性，且能否在批发融资市场或银行获取资金存在轻微的不确定性。
5	-2	基础情景下，现金流预测表现相对较好，但在压力情景下，公司能否满足未来 12 个月的资金需求存在不确定性，且能否在批发融资市场或银行获取资金存在不确定性。
6	-3	基础情景下，公司现金流可能无法满足未来 12 个月的资金需求。市场对其信用状况的信心已经严重受损，导致其流动性状况具有很大不确定性。

图 23
大多数融资租赁公司的融资情况都对市场信心很敏感

45 家主要融资租赁公司的潜在融资与流动性子级调整情况分布



注 1：子级调整基于融资租赁公司“bb+”的评级基准上进行。

注 2：本报告中所呈现的潜在打分分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

个体信用质量

根据我们的测试结果，对融资租赁公司潜在个体信用质量影响最大的因素是市场份额、杠杆水平、资产质量和所有权结构情况。在许多情况下，我们对潜在个体信用质量的评估还考虑来自集团母公司的日常支持，包括日常经营中开展的业务协同、资本注入、融资与流动性支持等。

按潜在个体信用质量分类的 45 家主要融资租赁公司 2019 年末关键财务指标

潜在个体信用质量		总资产 (亿元)	资产市场 份额 (%)	调整后总 债务/调 整后净资 产 (X)	2019 年平 均总资产 回报率 (%)	不良融资 租赁资产 率 (%)	关注和 不良融资租 赁资产占 比 (%)	国有持股 比例 (%)
[bbb] 大 类*	中位数	334.21	0.45	5.13	1.29	0.52	1.43	100.00
	平均值	481.92	0.65	5.21	1.33	0.67	1.71	85.55
[bb] 大 类*	中位数	211.87	0.29	5.30	1.53	1.11	4.38	71.00
	平均值	379.06	0.51	4.99	1.85	0.99	5.76	58.05
[b] 大类 *	中位数	55.46	0.07	4.32	1.22	1.63	4.91	35.53
	平均值	413.82	0.56	10.36	-3.43	6.59	8.10	43.07

注 1: 应收融资租赁款不良率=不良应收融资租赁款/应收融资租赁款余额*100%, 应收融资租赁款不良和关注占比=不良和关注类应收融资租赁款/应收融资租赁款余额*100%。

注 2: 潜在个体信用质量评估未考虑危机情况下银行可能获得的集团或者政府支持。

注 3: 我们认为, 融资租赁公司对不良租赁资产的分类标准可能存在差异, 所以我们的风险评估除了不良率和关注率以外, 还会考虑定性因素。

注 4: 调整后债务总额=资产负债表披露债务总额+调整后表外资产支持证券。如果我们认为一家公司存在严重的拨备不足问题, 调整后净资产将考虑在净资产中扣除了拨备不足金额。

注 5*: 本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息, 通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通, 也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布(我们发布了公开评级结果的机构除外)。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级, 也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

注 6: 表中所有潜在个体信用质量大类可用“+”和“-”进行微调。

资料来源: 公司公开信息, 标普信评收集并整理。

版权©2021 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

集团支持

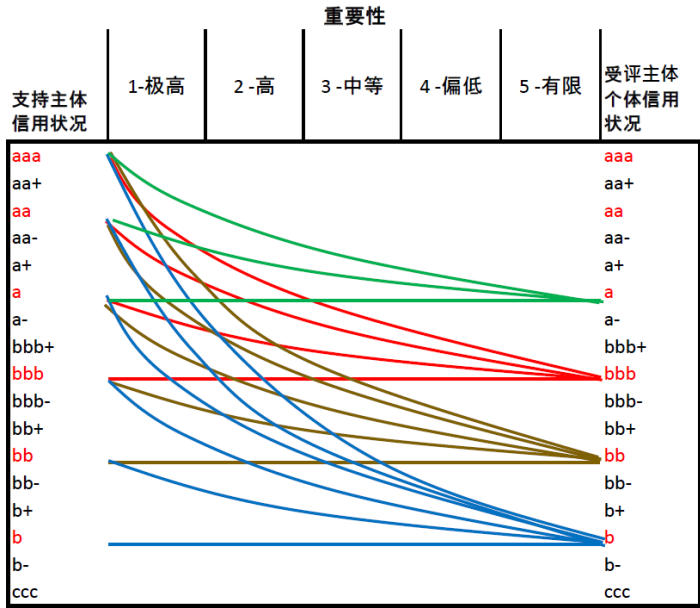
在压力情况下的集团支持是融资租赁公司信用评估的重要组成部分。在我们测试的 45 家公司中, 大约有 40 家具有因集团支持而带来的子级调整。评估融资租赁公司集团支持的总体框架与银行和其他非银行金融机构一致。根据我们的方法论, 我们用五分制来评估租赁公司对集团的重要性。

融资租赁公司母公司的信用质量差异较大。这些租赁公司的母公司包括一般企业、综合企业集团和金融控股公司等, 其中一些是信用质量极高的中央政府企业, 还有一些是已经在债券市场违约的高信用风险企业。虽然集团影响在大多数情况下是正面的, 带来子级上调, 但当集团本身有较高的违约风险时, 我们也会考虑到负面的集团影响, 导致子级下调。

图 24

我们用五分制来评估租赁公司对集团的重要性

标普信评外部支持评估框架



资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

集团评估的起点

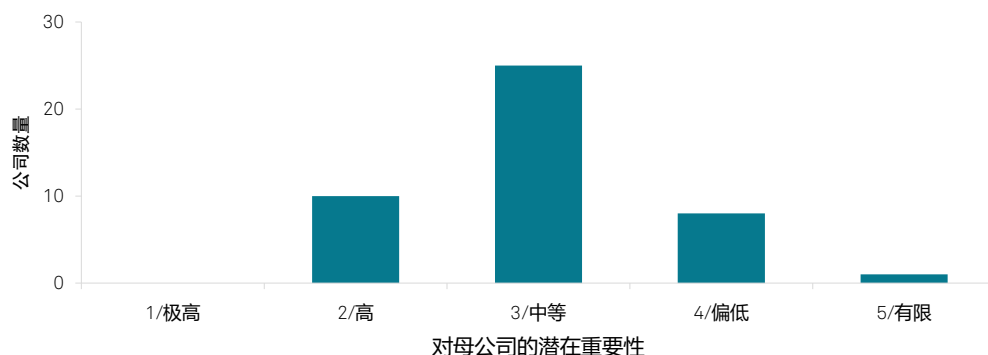
重要性等级	对母公司重要性的初步评估
1/极高	我们通常不会给与融资租赁公司“1/极高”的重要性评分，除非有合同或监管要求母公司支持其融资租赁子公司的债务偿还。
2/高	受集团控股，在管理上联系紧密，专注于服务集团内部租赁需求，或作为多元化金融控股公司的重要组成部分，品牌共享。
3/中等	由集团所有并控制，管理关系密切。租赁子公司与集团之间存在明显的协同效应，但很大一部分业务是在集团外部产生的；通常实现了品牌共享。
4/偏低	集团可能是最大股东，但不是控股股东。没有明显的品牌共享。大部分业务是在集团之外产生的，母公司和子公司之间的业务协同有限。然而，仍然有强有力的证据表明，他们的管理层关系密切，有可能获得集团支持。
5/有限	租赁公司获得集团相关支持的可能性极低或不确定性高。

资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图 25

我们测试的大多数融资租赁公司有可能获得来自集团支持的子级调整

45 家主要融资租赁公司对于集团潜在重要程度评分的分布



资料来源：标普信评。

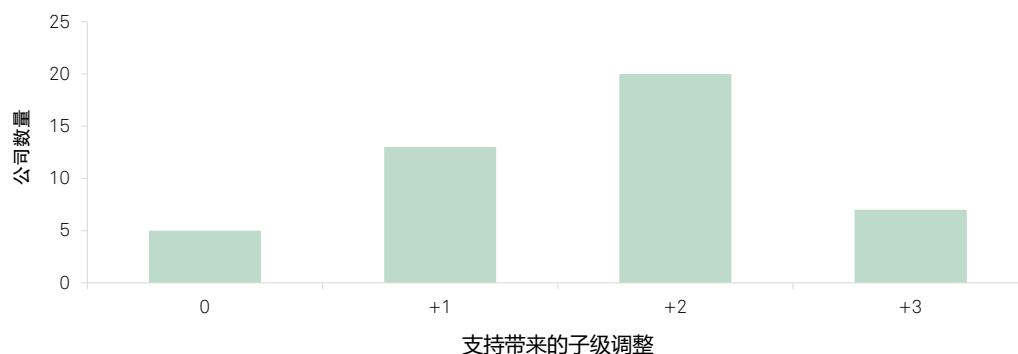
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们对融资租赁公司的信用评估通常不考虑政府的直接支持。但我们认为，如果集团的业务对政府具有战略重要性，且租赁公司是集团运营的有机组成部分，那么政府通过母公司提供间接支持的可能性是存在的。

图 26

集团支持的子级调整需同时考虑租赁公司及其母公司的信用质量，以及子公司对母公司的重要性

45 家主要融资租赁公司潜在在集团支持子级调整情况分布



注：外部支持带来的子级调整是在潜在个体信用质量的基础上进行调整，得出潜在主体信用质量。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司针对国内 45 家主要融资租赁公司进行了案头分析。我们挑选这 45 家主要融资租赁公司考量的主要标准包括公司资产规模、行业代表性以及公开信息的可获取性。本报告中的分析是根据标普信评的方法论进行的。标普信评的方法论和分析方式仅适用于中国，并有别于标普全球评级所采用的方法论和分析方式。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用了公开信息，是根据标普信评的金融机构评级方法论，以及我们对于中国租赁行业以及各个机构的了解进行的。在此次分析中，我们将我们的方法论对于公开信息进行分析进而得到了关于融资租赁公司信用质量的初步观点。需要强调的是，本报告中表达的观点都只是以公开信息为基础，未与任何机构进行任何互动式评级活动。但是，如果我们已与特定机构在评级活动中发生互动，我们通过评级工作从特定机构管理层那里获得的信息和观点也可能被纳入本次分析结果中。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。本报告中表达的观点是我们通过分析对潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是也不应被视为购买、持有或者出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。

在此次案头分析过程中，我们对涉及的每家机构进行了分析，在本报告中按照机构的类型以组合层面呈现了我们的分析结果。我们根据我们方法论中最相关的指标，在本报告中的各个章节中呈现整个市场以及市场中不同类型的机构的数据和表现。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们与作为分析对象的大部分机构并未进行访谈或其他任何形式的互动沟通（我们已公开发布评级结果的机构除外）。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑机构获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

附录：相关评级方法及研究

- 标普信用评级（中国）-金融机构评级方法论，2019 年 1 月 31 日。
- 评论：解读标普信用评级（中国）金融机构评级方法论，2019 年 5 月 8 日。
- 评论：解读标普信用评级（中国）在评级过程中运用的支持框架。2019 年 5 月 8 日。
- 集团支持托底信用质量：国内金融租赁行业信用质量研究，2020 年 8 月 27 日。
- 集团支持下，银行系金租公司维持稳定的信用质量，2020 年 6 月 1 日。

©版权所有 2021 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。