

融资租赁行业概况、发展历程、现状与展望

自 20 世纪 80 年代现代融资租赁引入我国以来，经过 40 年的发展，融资租赁已经成为我国融资体系的重要组成部分，融资租赁公司发行的证券也越来越多，成为投资者重要投资标的。目前 A 股港股上市融资租赁公司超过 10 余家，另外还有多家以融资租赁业务为主的多元金融公司，债券市场融资租赁公司则更是融资大户。本文对融资租赁行业概况、发展历程、发展现状以及未来展望进行分析，以飨相关领域投资者。

► 融资租赁行业与实体经济密切相关，且波动大于实体经济，坏账率则持续低于其他信贷业务

融资租赁行业对于经济周期非常敏感。由于固定资产投资需求对经济发展的敏感度较高，反应幅度也要大于 GDP 的波动幅度，因此，受经济波动冲击时，融资租赁业交易额下降较快；当经济复苏时，融资租赁业回升速度也相对较快。由于融资有设备所有权作担保，出租人能够比较安全地收回投资并获利，美国经验表明，融资租赁业务的坏账率低于其他信贷业务，并在较长的时期内保持平稳。

► 融资租赁业是 21 世纪的朝阳产业，从融资租赁渗透率来看我国相比发达国家仍然有较大提升空间。

据《世界租赁年报》统计，从全球租赁交易额来看，2010 年至 2020 年总体保持平稳快速增长，2010 年租赁成交额 5,945 亿美元，2020 年为 13,381 亿美元，年均复合增长率为 8.45%。从融资租赁渗透率来看，主要发达市场渗透率达到较高水平。其中美国、英国融资租赁渗透率均超过 20%。我国融资租赁业经过十几年的快速发展（自 2007 年起驶入发展快车道），渗透率有了很大提升，2020 年渗透率达到 9.4%。但相比发达国家仍然有较大提升空间。

较快增长的中国经济，以制造业为主的产业结构，企业用工成本不断上升的背景下经济结构转型和产业升级的需求，以及城镇化继续推进等将共同为我国融资租赁业的发展构筑起良好的外围需求环境。需要说明的是，参考英美经验，政府与公共部门是融资租赁业务的重要需求方。

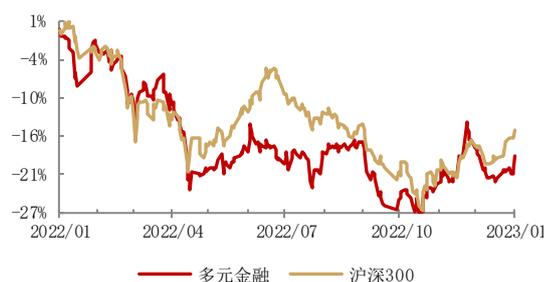
► 投资建议

2018 年融资租赁行业统一监管，监管趋严。2020 年以来随着监管架构的理顺及监管细则的落地，行业步入转型优化期。期间大量空壳、非正常经营企业逐渐被清退，专注服务实体经济、规范发展的融资租赁公司发展则持续向好，市场份额提

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：吕秀华

邮箱：lvxh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040001

联系电话：

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

联系电话：

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

注：实习生崔芸梅为报告重大贡献者

升。从行业市场竞争格局来看，租赁行业市场未来集中度有很大的提升空间，行业龙头优势凸显。以下公司有望充分受益：**稳居行业龙头的远东宏信；最早涉足融资租赁的企业之一，是国内首家及目前唯一一家 A 股上市的金融租赁公司江苏金租；以融资租赁业务为主的金控集团中航产融、越秀资本。**

► 风险提示

1) 宏观信用风险加剧，融资租赁行业不良率大幅上行；2) 监管政策不确定性；3) 公司资产扩张不及预期，新兴产业发展不及预期；4) 公司资金错配带来流动性风险；5) 管理成本上升超预期。

正文目录

引言.....	5
1. 融资租赁行业概况.....	5
1.1. 基本概念.....	5
1.2. 融资租赁行业与实体经济密切相关，且波动大于实体经济.....	6
1.3. 融资租赁的优势.....	7
2. 世界融资租赁行业概况.....	9
2.1. 世界融资租赁发展历程.....	9
2.2. 全球融资租赁市场快速增长.....	10
2.3. 北美、欧洲和亚洲三大区域市场份额超 90%.....	10
3. 我国融资租赁行业发展历程、监管体系及行业现状.....	12
3.1. 我国融资租赁行业发展历程.....	12
3.2. 我国融资租赁行业四大支柱与监管部门.....	14
3.3. 中国融资租赁业快速增长后增速放缓.....	16
3.4. 机构来看金融融资租赁公司数量少但市场份额最高.....	18
4. 行业集中度有望提升，重视头部公司投资机会.....	21
4.1. 未来我国融资租赁行业继续增长的几个逻辑.....	21
4.2. 国家政策鼓励支持融资租赁业务发展.....	22
4.3. 监管趋严、规范化发展背景下行业集中度有望提升.....	23
4.4. 投资建议.....	24
4.5. 风险提示.....	25
附录：融资租赁业监管大事记.....	25

图表目录

图 1 融资租赁业务涉及三方两合同	5
图 2 全球融资租赁交易额波幅远大于 GDP 波幅	7
图 3 美国银行业信贷资产分行业坏账核销率比较	8
图 4 客户选择融资租赁的原因调查	8
图 5 我国与发达国家融资租赁渗透率比较	10
图 6 2020 年世界各地融资租赁成交额及市场份额	11
图 7 全球历年各地区融资租赁成交额及合计成交额	11
图 8 中国融资租赁业发展历程	14
图 9 支持融资租赁行业发展的四大支柱	15
图 10 金融租赁公司与融资租赁公司的监管机构	16
图 11 2007 年以来我国融资租赁业交易额和增长率	17
图 12 2007 年以来我国融资租赁公司家数及增速	17
图 13 2007 年至今我国三类融资租赁公司交易额	18
图 14 2007 年至今我国三类融资租赁公司家数	19
图 15 主要省份融资租赁公司总数占全国比重	21
图 16 头部融资租赁公司市场份额提升	24
表 1 融资租赁与租赁的比较	6
表 2 融资租赁与分期付款、贷款的比较	6
表 3 金融租赁公司融资渠道及杠杆倍数方面享有优势	20
表 4 全国融资租赁公司地区分布	20
表 5 2015 年以来支持融资租赁行业发展相关政策	23
表 6 受益标的财务指标及估值	25

引言

融资租赁在发达国家国民经济与市场体系中扮演了重要角色，是商品流通的主要渠道之一。自 20 世纪 80 年代现代融资租赁引入我国以来，经过 40 年的发展，融资租赁已经成为我国融资体系的重要组成部分，融资租赁公司发行的证券也越来越多，包括上市股票以及各类债券，成为投资者重要投资标的。

2021 年中国融资租赁余额 6.21 万亿元，为全国社融的 20%；目前港股上市融资租赁公司超过 10 家，A 股上市融资租赁公司 2 家，另外还有多家以租赁业务为主的金控公司，包括越秀资本、中航产融等；债券市场融资租赁公司也是融资大户，特别是 ABS 业务，2022 年中国新发 ABS 总量 7.01 万亿元，其中融资租赁公司发行 3803 亿元，占比 5.4%。

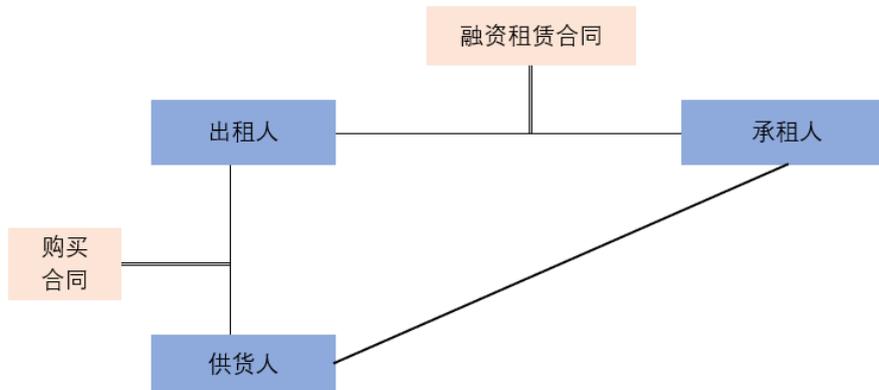
本文对融资租赁行业概况、发展历程、发展现状以及未来展望进行分析，以飨相关领域投资者。

1. 融资租赁行业概况

1.1. 基本概念

融资租赁是指出租人根据承租人的请求，从第三方(设备、交通工具等供货商)购买承租人选定的租赁标的物，同时，出租人与承租人签订租赁合同，将租赁标的物出租给承租人，并向承租人收取一定租金的一种非银行金融形式。

图 1 融资租赁业务涉及三方两合同



资料来源：华西证券研究所

融资租赁又称为现代租赁，与传统租赁业务的一个主要区别在于两者交易目的不同。传统租赁满足的往往是承租人的短期使用需求，而融资租赁则为中长期融资需求，这使其具备了金融属性，赋予了租赁行业融资功能。当然二者在物品购买选择权、维修责任、面临的监管、交易形式等方面还有诸多不同，具体见下表。

表 1 融资租赁与租赁的比较

	融资租赁	租赁
交易性质	三方两合同的综合交易	两方一合同的简单交易
所有权	出租人	出租人
购买选择权	承租人	出租人
维修责任	承租人	出租人
租金的含义	使用资金的对价	使用物件的对价
行业性质	金融保险业/服务业	服务业
法律依据	《合同法》第十四章	《合同法》第十三章
设立公司	需要专门审批	不需要审批
监管部门	银保监会及派出机构/银保监会、省级地方人民政府、省级地方金融监管部门	不需要

资料来源：华西证券研究所

融资租赁与分期付款也有一定的相似之处，但区别也显而易见，首先两种方式下客户获得的权利不同，融资租赁下客户支付租金取得设备的使用权，分期付款下客户支付价款，取得设备的所有权；其次，期末选择权不同，融资租赁下期末客户有续租、留购和退还物件等三种选择，而分期付款下客户只有物件所有权。

融资租赁与贷款业务差别主要有三点，一是物件的所有权不同，融资租赁下物件的所有权归出租人，贷款下物件所有权归债务人；二是对于物件的规定不同，融资租赁下需要规定合同标的物，贷款下可以不做规定；三是期限不同，融资租赁下需要考虑物件的可使用年限，贷款下需要考虑债务人的信用等级。

表 2 融资租赁与分期付款、贷款的比较

	融资租赁	分期付款
客户权利	支付租金，取得设备的选择权	支付价款，取得设备的所有权
期末选择权	有续租、留购和退还物件等三种选择权	物件所有权

	融资租赁	贷款
物件的所有权	出租人	债务人
物件	合同标的物	可以不做规定
期限	需要考虑物件的可使用年限	需要考虑债务人的信用等级

资料来源：华西证券研究所

1.2. 融资租赁行业与实体经济密切相关，且波动大于实体经济

融资租赁行业对于经济周期非常敏感。由于固定资产投资需求对经济发展的敏感度较高，反应幅度也要大于 GDP 的波动幅度，因此，受经济波动冲击时，融资租赁业交易额下降较快；当经济复苏时，融资租赁业回升速度也相对较快。

图 2 全球融资租赁交易额波动幅远大于 GDP 波幅



资料来源：世界银行、White Clarke Global Leasing Report2022、华西证券研究所

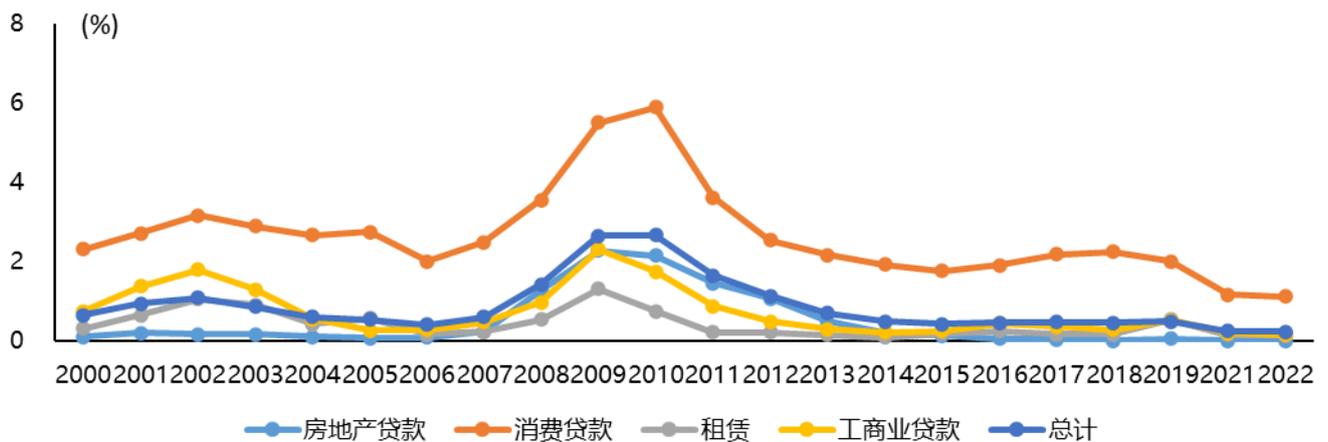
1.3. 融资租赁的优势

融资租赁中租赁资产所有权与使用权分离、融资与融物相结合，具有独特优势。

从微观角度来讲，一是**承租人、出租人及设备制造商三方共赢**。承租人有权选择自己最需要的设备，掌握设备更新的主动权，减少资金投入，提高自有资金使用效率，降低设备的无形损耗（由出租人承担）；对于出租人，由于融资有设备所有权作担保，出租人能够比较安全地收回投资并获利，美国经验表示，**融资租赁业务的坏账率低于其他信贷业务，并在较长的时期内保持平稳**；设备制造商则可以扩大设备销售额。

二是**融资租赁具有银行信贷及其他融资方式所不具备的优势**。由于近年来技术进步更迭加快，购入设备的市场生命周期明显变短，但是设备的法定使用年限一般较长。企业通过贷款一次性购入设备并获得所有权的情况下，需要承担设备技术进步设备更迭的风险。而融资租赁的租赁期与市场生命周期一致，保证了设备及时更新，防止了设备无形损耗。对于融资租赁公司，则在设备残值处置上更加专业，从而获得更高的设备残值收益。博厚方格在 2013 年《中国融资租赁市场发展现状、国际比较和前景展望》报告中曾引用美国的一个调查数据，美国数据显示，**管理资产风险在客户使用租赁业务的原因中占比 25%**。

图3 美国银行业信贷资产分行业坏账核销率比较



资料来源：美联储官网、华西证券研究所

图4 客户选择融资租赁的原因调查



资料来源：博厚方格，2013年，《中国融资租赁市场发展现状、国际比较和前景展望》、华西证券研究所

从宏观角度来看，**融资租赁业有利于促进中小企业融资**，对于解决中小企业融资难问题，以及对于中小企业更新设备、促进技术进步、平衡利税、积累发展资本等有着其他信贷支持方式所达不到的效果，这也是各国大力支持该项融资方式的主要原因。另外有意思的是，历史上特定时期**融资租赁还曾起到了平衡国际贸易缓解贸易摩擦的作用**。在美日贸易摩擦严重时期，日本曾经通过租赁公司在美采购大批飞机（属于进口），再出租给美国航空公司的方式，来缓和日美贸易顺差急剧扩大引发的贸易纠纷。

2. 世界融资租赁行业概况

2.1. 世界融资租赁发展历程

现代融资租赁业产生于二战之后的美国。二战后，美国工业化生产过剩。为推销设备，厂商开始为用户提供金融服务来增加销售，通常的方式为分期付款、寄售、赊销等。但由于所有权和使用权同时转移，资金回收的风险较大。于是便有人借鉴传统租赁的做法，由销售方保留销售物件的所有权，购买人只享有使用权，直到融通资金全部以租金方式收回后，才将所有权以象征性的价格转移给购买人。这种方式被称为“融资租赁”。

1952 年美国成立了世界第一家融资租赁公司——美国租赁公司（现更名为美国国际租赁公司），开创了融资租赁的先河。

1954 年，美国出台新税法，允许固定资产所有人加速折旧，这为现代租赁公司的兴起创造了条件。随着税收政策明确了“有条件销售”（融资租赁）和“真实租赁”（经营租赁）的区分，厂商背景的租赁公司因产品促销需要迅速发展起来。

1962 年，美国租赁业迎来了重要的政策支持：投资税收抵免，即设备所有者可获得设备价款 7% 的税收抵免。这项政策使承租人融资成本优于银行贷款的成本。

1963~1997 年，美国银行监管当局逐步允许银行进入租赁行业，融资租赁的地位大幅提升，得到迅猛发展。

1998 年至今，融资租赁创新发展，税务租赁、杠杆租赁、转租赁、售后回租、合成租赁、风险租赁等创新租赁模式逐步发展起来，融资租赁市场渗透率多年保持在 20% 以上。

而从融资租赁方式的创新上，租赁市场大致可以分为五个阶段：

- (1) 产生阶段。此阶段融资方只提供资金，不负责租后资产的处置。
- (2) 灵活、变通发展阶段。在此阶段一些灵活的、创造性的租赁结构产生，如杠杆租赁等。出租方提供更多的增值服务。
- (3) 经营性租赁阶段。出租人通过开展承担更大风险的经营性租赁来提高竞争力，租后资产的处置方式多样化。
- (4) 与金融创新相结合的创新阶段。融资租赁与金融创新结合，如专门投资于租赁交易的投资基金、与项目融资相结合的项目租赁、与债权证券化相结合的租赁债券化和风险投资相结合的风险租赁等。
- (5) 成熟阶段。融资租赁产品几乎变成了商品，产品之间的差异变小。出租人之间的兼并和收购成为租赁业进入成熟期后的自然产物。

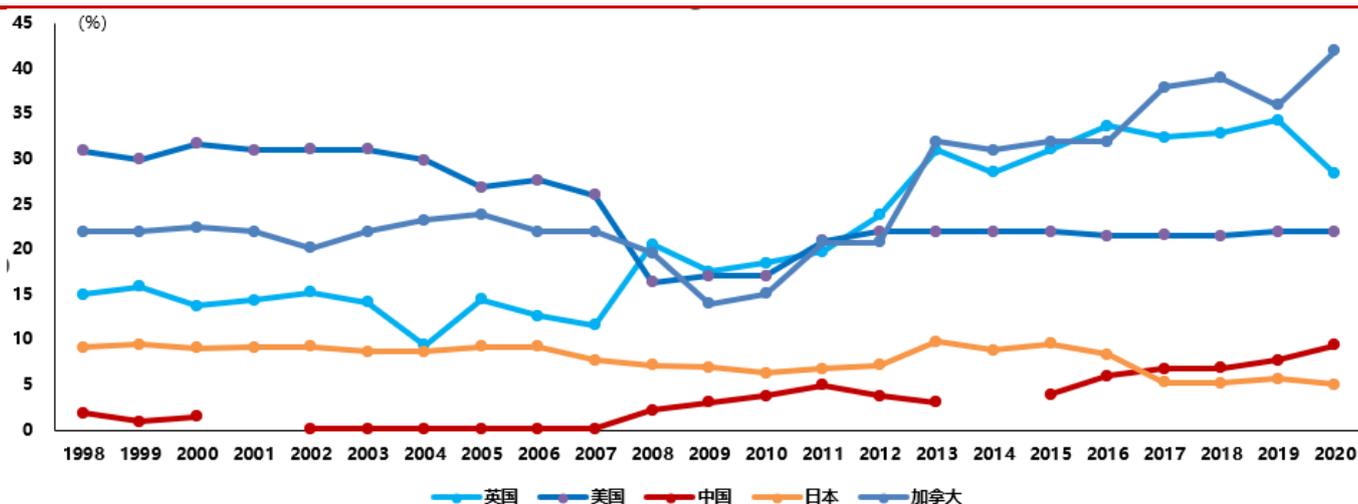
2.2. 全球融资租赁市场快速增长

自 1952 年世界第一家融资租赁公司在美国成立，掀起了现代融资租赁业的序幕。经过 70 年的发展，融资租赁已经成为全球范围内仅次于银行信贷的第二大融资方式和商品流通渠道，也成为全球经济增长的重要推动力量。

据《世界租赁年报》统计，从全球租赁交易额来看，2010 年至 2020 年总体保持平稳快速增长，2010 年租赁成交额 5,945 亿美元，2020 年为 13,381 亿美元，年均复合增长率为 8.45%。从融资租赁渗透率来看，主要发达市场渗透率达到较高水平。其中美国、英国融资租赁渗透率均超过 20%，而加拿大更是达到 42%。我国融资租赁业经过十几年的快速发展（自 2007 年起驶入发展快车道），渗透率有了很大提升，2020 年渗透率达到 9.4%。但相比发达国家的超过 20% 的渗透率仍然有较大提升空间。

日本融资租赁渗透率只有 5.1%，数据比较低的一个原因是日本渗透率中分母为社会投资总额（包含房屋土地和设备投资），分母口径要大于其他国家。当然二十年来日本融资租赁业发展相对迟缓，一个主要的原因是经济低迷。日本融资租赁市场渗透率 1999 年达到 9.5%，随后持续在 9% 上下波动。此后在 2008 年全球经济危机的影响下，以及会计准则变更下融资租赁优化财务报表功能弱化等原因行业渗透率有所下滑。

图 5 我国与发达国家融资租赁渗透率比较



资料来源：White Clarke Global Leasing Report2022、华西证券研究所

注：日本租赁市场渗透率=租赁交易额除以社会投资总额（包含房屋土地和设备投资）

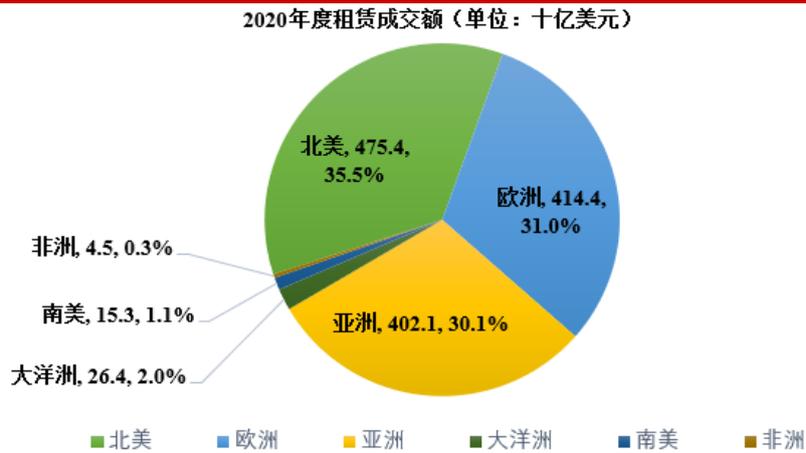
其他各国租赁渗透率=租赁交易额除以社会设备投资总额

2.3. 北美、欧洲和亚洲三大区域市场份额超 90%

北美、欧洲和亚洲三大区域是世界融资租赁业务量最大的三个区域，三个区域全球市场份额占比超过 90%。2020 年北美洲全球市场份额占比最高，达到 35.5%；欧洲第二，为 31.0%；亚洲第三，占比 30.1%，三个区域合计占比达 96.6%。

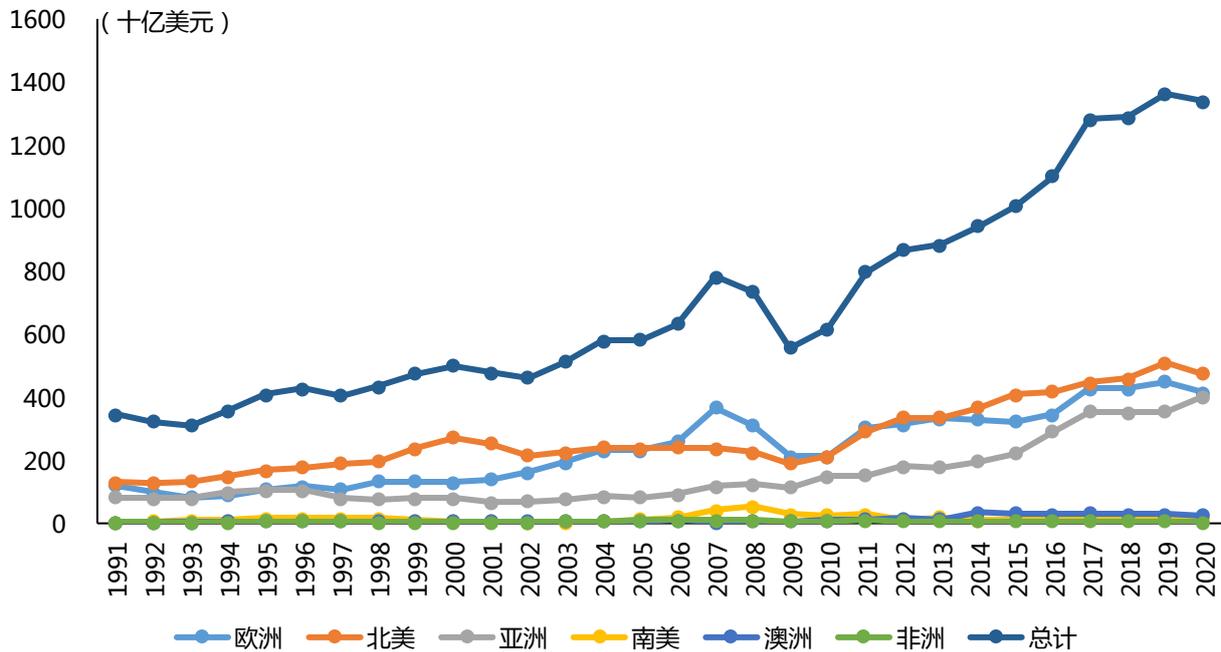
时间序列来看，北美与欧洲融资租赁交易额波动上升，但新冠疫情对这两个区域影响较大，2020 年两个区域渗透率都有所下滑。亚洲则逆势上升，2020 年渗透率已经接近欧洲。

图 6 2020 年世界各地融资租赁成交额及市场份额



资料来源：White Clarke Global Leasing Report2022、华西证券研究所

图 7 全球历年各地区融资租赁成交额及合计成交额



资料来源：White Clarke Global Leasing Report2022、华西证券研究所

3. 我国融资租赁行业发展历程、监管体系及行业现状

3.1. 我国融资租赁行业发展历程

(1) 1928 年~1981 年：引入现代融资租赁制度

1978 年 12 月，党的十一届三中全会确立了改革开放的大政方针政策。1979 年 10 月，邓小平同志在省部级领导座谈会上强调，银行现在只是算账、当会计，银行要成为发展经济、革新技术的杠杆，要把银行真正办成银行，自此中国进入金融体制改革的新时期。

此后，荣毅仁提出创办国际租赁业务，以开辟利用外资的新渠道。1980 年，中国国际信托投资公司的融资租赁业务开始试点，成为中国融资租赁业务发展的起点。同年，中国民航购买波音飞机首次采取融资租赁方式。1981 年中国东方租赁公司成立。

1981 年 4 月，中国东方租赁公司与日本东方租赁株式会社合资建立的中国东方国际租赁公司取得营业执照，由此我国第一家现代意义上的租赁公司正式成立。同年，首家金融租赁公司——中国租赁有限公司成立。

(2) 1982 年~1987 年：快速发展期

在当时的时代背景下，融资租赁公司通常以政府的项目规划为业务，目的为购置先进设备，我国融资租赁行业得以快速发展。

1982 年，浙江租赁、广东国际租赁等一批以信托投资为主的内资租赁公司相继成立。1984 年各大银行分别颁布“融资租赁业务管理办法”并开始兼营融资租赁业务，租赁业蓬勃发展。

1986 年，人民银行发布《金融信托投资机构管理暂行规定》，间接将融资租赁业务界定为金融业务。

(3) 1988 年~1998 年：困顿期

1988 年起，随着经济改革的推进，我国经济主体由政府转向企业，原有融资租赁企业由政府决策支持变为企业决策。由于租赁主体权责不明确，企业自身还款能力不足以及还款意识薄弱，行业遭遇系统性风险，欠租问题频发。

雪上加霜的是，1995 年《商业银行法》规定商业银行不得介入融资租赁行业，前期已经投资该行业的商业银行不得不撤出。1997 年东南亚金融危机导致外资撤出，整个融资租赁行业步入困顿期。

(4) 1999 年~2006 年：规范发展期

1999 年起，我国开始完善融资租赁业相关法律法规。其中，1999 年 9 月生效的《合同法》对于融资租赁作出相关规定；2001 年 1 月生效的《企业会计准则——租赁》对融资租赁记账方法作出相关规定；2001 年 1 月生效的《金融租赁公司管理办法》对金融租赁公司设立和管理等进行相关说明；2001 年 9 月发布的《外商投资租赁公司审批管理暂行办法》对外商设立融资租赁公司的相关要求作了规定。

以上相关法律法规的建设，为以后整个融资租赁行业恢复活力打下了坚实的基础，自此，行业进入发展快车道。

(5) 2007 年~2018：跨越式发展期

此段时期是行业实现跨越式发展的 10 年。2007 年 3 月，中国银监会颁布修订《金融租赁公司管理办法》，金融租赁公司的注册资本金降为 1 亿元人民币，而且银行可以作为金融租赁公司的主要出资人，允许国内银行重新介入金融融资租赁业务。

2009年2月，商务部发布《关于由省级商务主管部门和国家经济技术开发区负责审核管理部分服务业外商投资企业审批事项的通知》，外商投资融资租赁公司的审批权限开始下放至省级商务主管部门。

2015年7月，商务部办公厅下发《商务部办公厅关于融资租赁行业推广中国[上海]自由贸易试验区可复制改革试点经验的通知》，允许融资租赁公司兼营与主营业务有关的商业保理业务，融资租赁公司设立子公司不设最低注册资本限制。

2015年9月，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《国务院办公厅关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》。《指导意见》明确要进一步加快融资租赁行业发展。

此阶段政策支持力度的加大，融资租赁行业的公司数量大幅增加，市场规模持续扩大，服务领域更加广泛，市场活跃度明显提升。

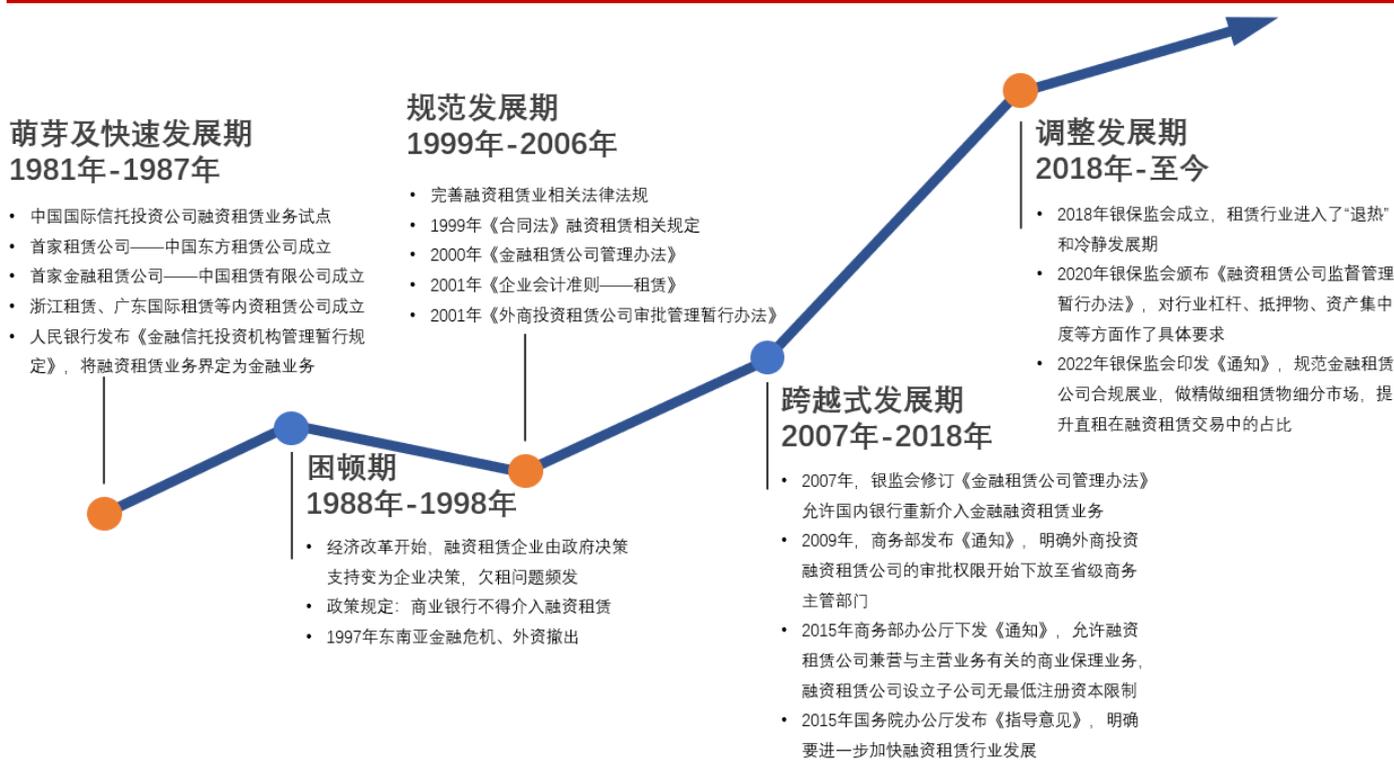
(6) 2018年至今：调整发展期

2018年银监会与保监会合并为银保监会并承担监管融资租赁公司的职责，此后租赁行业进入了“退热”和冷静发展期。

2020年5月，银保监会颁布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对行业杠杆、抵押物、资产集中度等方面作了具体要求。2022年2月11日，中国银保监会印发《中国银保监会办公厅关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》，旨在规范金融租赁公司合规展业，准确把握市场定位和功能，摒弃“类信贷”经营理念，做精做细租赁物细分市场，提升直租在融资租赁交易中的占比。

此阶段监管趋严，政策治理僵尸企业，让未实缴资本和不实际展业的租赁机构市场出清，规范融资租赁与金融租赁公司合规展业，回归本源，突出“融物”功能。2018年以来，融资租赁公司数量较为稳定，融资租赁合同余额出现小幅下滑。

图 8 中国融资租赁业发展历程



资料来源：商务部、银保监会、华西证券研究所

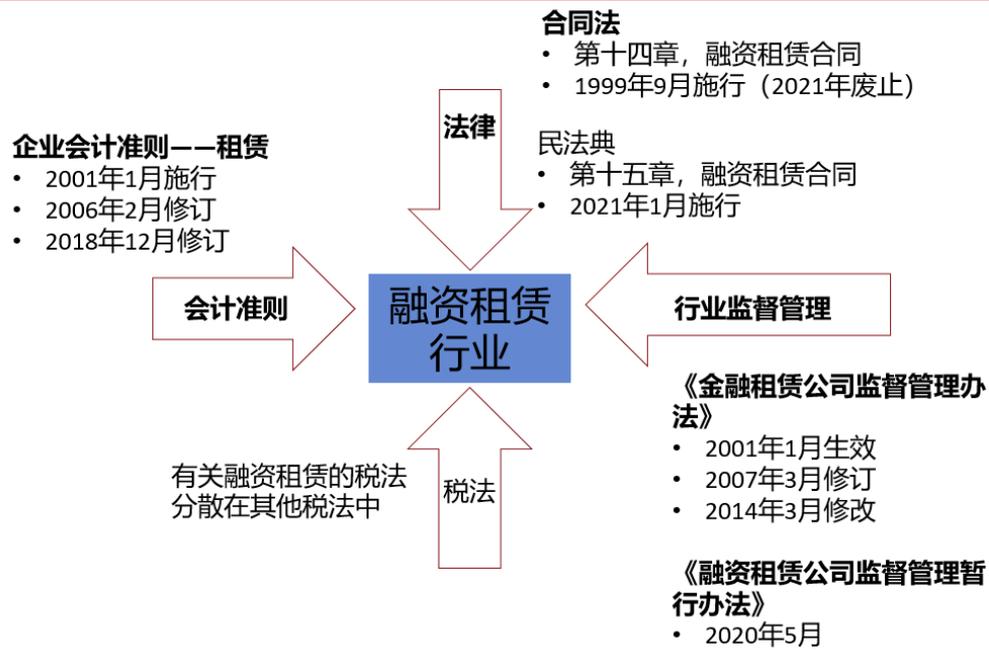
3.2. 我国融资租赁行业四大支柱与监管部门

融资租赁是相对复杂的交易，是物权和债权相结合的产物。法律、监管、会计、税务通常被业内人称为支持融资租赁行业发展的四大支柱。

融资租赁相关法律包括合同法中第十四章融资租赁合同，于 1999 年 9 月施行（2021 年废止）；以及民法典中第十五章融资租赁合同，于 2021 年 1 月施行。融资租赁监管包括金融租赁公司监管和融资租赁公司监管，其中《金融租赁公司监督管理办法》于 2001 年 1 月生效，后续在 2007 年 3 月和 2014 年 3 月经历 2 次修订；《融资租赁公司监督管理暂行办法》于 2020 年 5 月施行。融资租赁相关的会计准则主要参考企业会计准则——租赁，会计准则于 2001 年 1 月施行，后续于 2006 年 2 月及 2018 年 12 月经历 2 次修订。融资租赁相关税法分散在其他税法中。

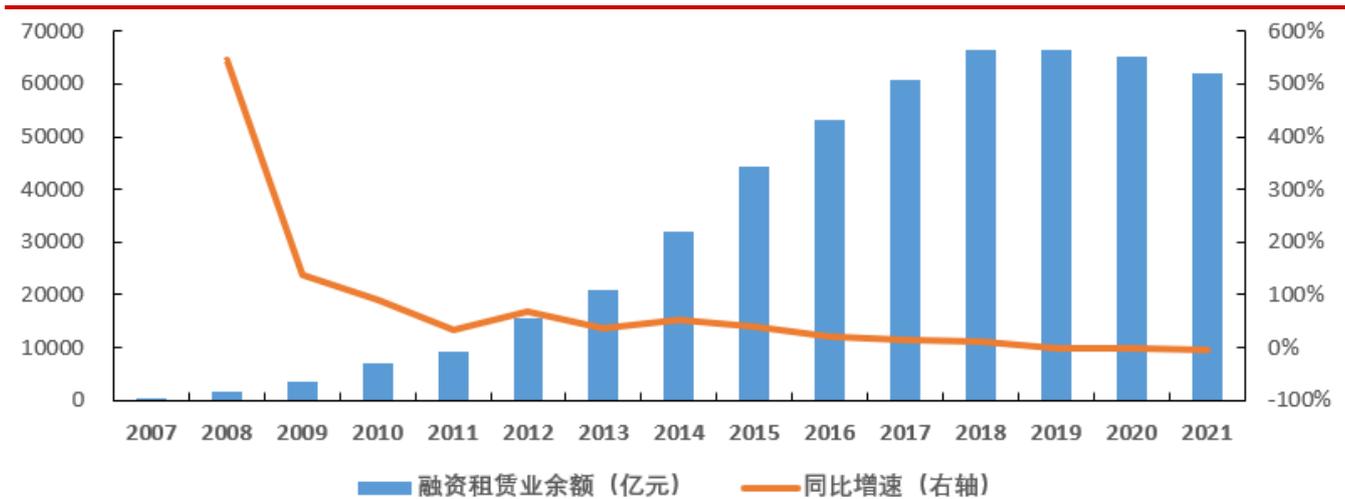
除了以上四大支柱，融资租赁还涉及很多其他方面内容，例如贸易、外汇、海关等，但是四大支柱是融资租赁业务共同的、影响最大的四个方面。

图9 支持融资租赁行业发展的四大支柱



资料来源：各相关法律、部委文件，华西证券研究所

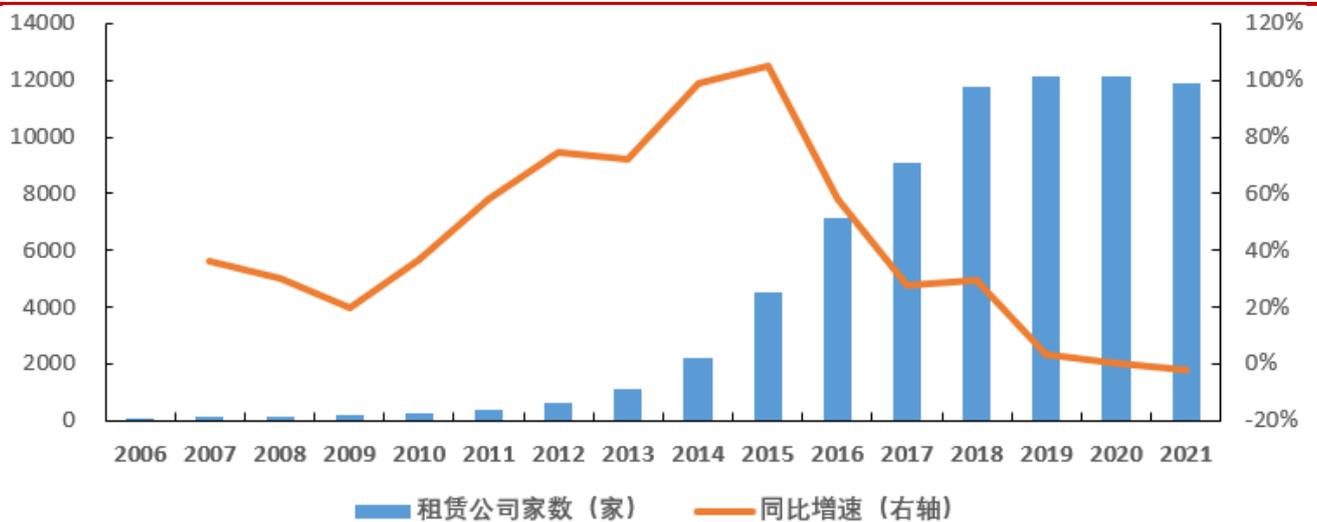
图 11 2007 年以来我国融资租赁业交易额和增长率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

融资租赁企业数量快速增长后进入平稳期。随着监管政策的逐步放开，国内融资租赁公司总数由 2007 年的 109 家增长到 2021 年底的 11,917 家。但 2018 年以来，融资租赁公司家数增速趋缓，并在 2021 年首次下滑。

图 12 2007 年以来我国融资租赁公司家数及增速



资料来源: Wind, 华西证券研究所

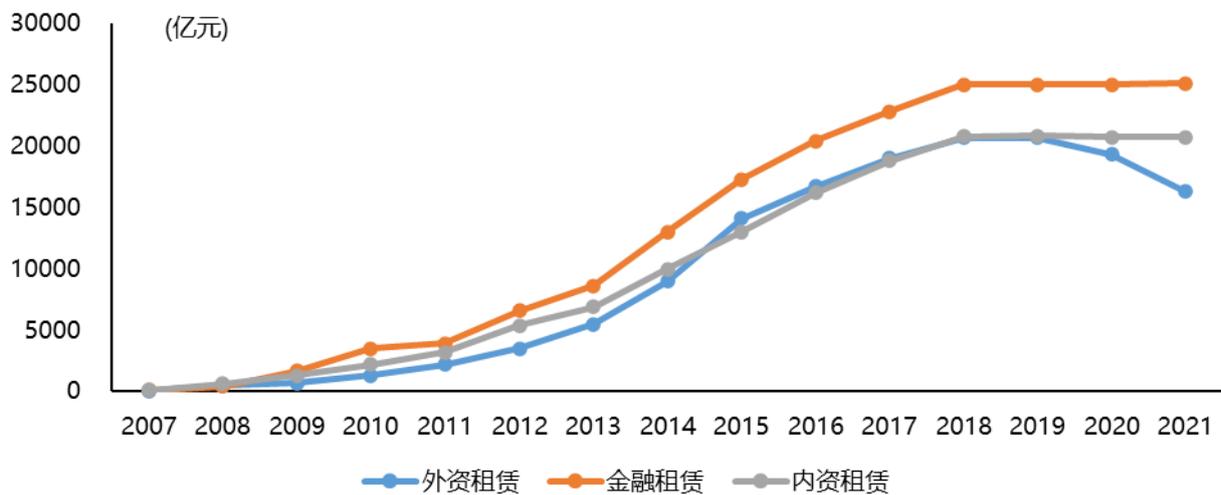
3.4. 机构来看金融融资租赁公司数量少但市场份额最高

3.4.1. 机构来看金融融资租赁公司数量少但市场份额最高

金融租赁业务量长期高于内资租赁业务量和外资租赁业务量，2018 年及之后金融、内资租赁业务量保持稳定，2020 年后外资租赁业务量持续下降。国内三类机构业务在 2009 年-2018 年都经历了快速增长，2018 年及之后金融租赁业务量保持高位，较为稳定，内资租赁业务量也较为稳定，二者间差额在 5000 亿上下波动。外资租赁在 2020 遭到冲击后，业务量持续下降，相较于 2019 年外资租赁业务量 20810 亿元，2021 年外资租赁业务量下降至 16300 亿元，下降比例达 22%。

从中国融资租赁合同余额结构来看，2021 年金融租赁约为 2.5 万亿元，占比 40%；外资租赁则约为 1.6 万亿元，占比 26%；内资租赁则约为 2.1 万亿元，占比 33%。

图 13 2007 年至今我国三类融资租赁公司交易额

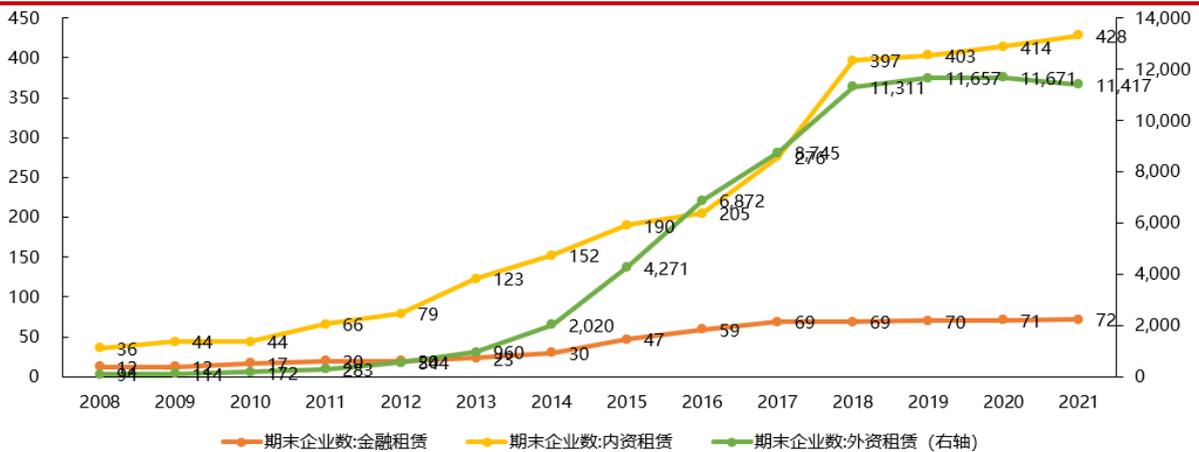


资料来源：Wind，华西证券研究所

从公司数量来看，外资融资租赁公司家数最多，金融租赁公司家数最少。外资融资租赁公司虽然数量众多，但大多数企业整体规模较小，而金融租赁公司作为持牌金融机构受到银监会严格监管，准入门槛较高，企业数量较少，但平均规模显著高于融资租赁公司。

截至 2021 年末，金融、内资与外资融资租赁公司家数分别 72 家、428 家和 11417 家，但租赁合同余额占比分别为 40%、33%和 26%。根据银保监会数据，截至 2020 年中，约有 72%的融资租赁公司处于空壳、停业状态，这些主要为外资租赁公司，随着清理整顿的推进，外资租赁公司家数在 2021 年同比下降。

图 14 2007 年至今我国三类融资租赁公司家数



资料来源: Wind, 华西证券研究所

金融租赁公司融资渠道、杠杆倍数享有一定优势，但面临更严格监管

目前，我国融资租赁行业的参与者按照监管体系的不同可以分为两类：一种是《融资租赁公司监督管理暂行办法》体系下的外商投资融资租赁公司和内资融资租赁公司，主要由银保监会、地方金融监管部门负责监管；另一种是在《金融租赁公司管理办法》体系下的金融租赁公司，主要由银保监会进行监管。

金融租赁和融资租赁法理相同，同属于《合同法》十四章融资租赁的界定范畴，具体业务操作模式也相同，出租人购买承租人选定的设备，并将它出租给承租人使用，承租人分期向出租人支付租金。租期结束后，承租人对租赁物的所有权可以作出续租、留购和退还三种选择。另外，会计和税务上的定义也是一样的。

“金融租赁”和“融资租赁”的不同，主要体现在产业划分上。机构性质不同。金融租赁公司属于非银行类金融机构，融资租赁公司属于地方金融组织，有金融属性，但从严格意义上来说，不是具有金融许可证的金融机构。监管部门不同。金融租赁公司受到银保监会的准入和监管。融资租赁公司由银保监会负责制定业务经营和监督管理规则，具体准入和监管由地方金融监管部门负责。金融租赁公司的成立难度大，监管要求高。

融资渠道不同。金融租赁公司可以通过吸收非银行股东存款、同业拆借、发行金融债等方式融资。融资租赁公司缺乏以上融资渠道。

监管指标不同。金融租赁公司杠杆倍数高于融资租赁公司。根据《金融租赁公司管理办法》规定，金融租赁公司资本净额与风险加权资产的比例不得低于银保监会的最低监管要求。按照《商业银行资本管理办法（试行）》要求，资本充足率不得低于 8%，照此计算，金融租赁公司的最大杠杆倍数为 12.5。

根据《融资租赁公司监督管理暂行办法》，融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍。风险资产总额按企业总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定。

表 3 金融租赁公司融资渠道及杠杆倍数方面享有优势

	金融租赁公司	融资租赁公司
监管机构	银保监会	银保监会、省级地方人民政府、省级地方金融监管部门
融资方式	金租公司以下融资渠道融资租赁公司不具备： 同业拆借 接受非银行股东存款 发行金融债	
杠杆倍数	12.5倍	8倍

资料来源：中国银保监会，华西证券研究所

3.4.2. 融资租赁公司主要集中在广东、上海和天津

外资租赁公司在 2010 年及之前发展十分缓慢，2011 年-2018 年期间快速增长至 11311 家，之后较为稳定。金融租赁公司数量较少，在 2013 年及之前发展缓慢，2014 年-2017 年期间增长较快达 69 家，随后企业数量保持稳定。内资租赁公司在 2012 年及以前企业数量变化较小，2013 年-2018 年期间快速发展，企业数量增加至 397 家。

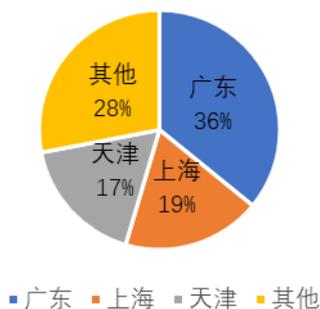
截止 2021 年末，我国融资租赁公司总计 11,917 家，主要集中在广东、上海和天津，三个地区的融资租赁公司占比超过 70%。分类型来看，金融租赁公司共 72 家，其中天津 12 家，上海 10 家，广东 6 家；内资融资租赁公司 428 家，其中天津 137 家，辽宁 32 家，陕西 31 家；外资融资租赁公司 11,417 家，其中广东 4,242 家，上海 2,183 家，天津 1,928 家。由下表可知，我国融资租赁公司大部分分布在交通便利、经济发达的东部地区，这也体现了融资租赁行业作为新兴金融行业与经济发展之间密不可分的关系。

表 4 全国融资租赁公司地区分布

地区	金融租赁	内资租赁	外资租赁	企业数合计	占比
东部		48	343	10784	11175 94%
中部		13	31	233	277 2%
西部		11	54	400	465 4%

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 主要省份融资租赁公司总数占全国比重



资料来源：Wind，华西证券研究所

我国融资租赁行业的服务领域主要集中在工程机械设备、交通运输设备（包括民用航空器、船舶等）、医疗设备、教育办公设备、印刷设备等，这主要有两个原因：一方面随着城镇化的推进、产业结构升级等因素的推动下，近年来工程机械、交通运输设备、医疗教育设备等行业的需求增长迅速，推动了融资租赁业务在相关领域的快速拓展；另一方面上述行业的设备单价较高，适合开展融资租赁业务。

4. 行业集中度有望提升，重视头部公司投资机会

4.1. 未来我国融资租赁行业继续增长的几个逻辑

（1）中国经济较快增长带动融资租赁业务的增长

十四五的蓝图规划下，中国 GDP 仍将保持较快增长，这意味着融资租赁行业拥有良好的赖以生存发展的土壤。中国的 GDP 结构中第二产业占比较高，2021 年数据来看，第二产业即制造业在 GDP 中占比 38%，这样的产业结构使以设备为依托和载体的融资租赁的经营有了生存发展的基础。

（2）产业结构升级催生市场需求

融资租赁不仅能够缓解企业缺乏资金的问题，还可以通过对落后产能的淘汰和市场竞争加快产业技术革命进程，催生新技术革命对融资租赁的新需求。当一国加快产业结构调整、推动技术革新加快时，融资租赁业务规模和市场渗透率也会迅速上升。在我国人口红利逐渐消失、企业用工成本不断上升的背景下，我国经济转型及产业结构升级的压力迫在眉睫，需要通过加大资本投入提升生产效率、加快产业结构调整和技术革新深化，有利于提升融资租赁行业服务领域（如先进制造设备、农业机械设备等）的需求，有利于融资租赁行业发挥出产融结合的优势，推动融资租赁企业的快速发展。

（3）城镇化进程助推融资租赁增长

2021 年，我国城镇化率为 64.7%，仍低于发达国家近 80%的水平，积极稳妥推进城镇化是我国现代化进程中的大战略。围绕未来城镇化战略布局，国家将统筹推进铁路、公路、水运、航空、输油气管道和城市交通基础设施建设。国家政策也鼓励各级

政府在提供公共服务、推进基础设施建设和运营中购买融资租赁服务，有助于推动上述领域对融资租赁业务需求的增加。城镇化进程的积极推进将成为融资租赁行业未来增长的有力推动因素之一。

综上，较快增长的中国经济，以制造业为主的产业结构，企业用工成本不断上升的背景下经济结构转型升级的需求，以及城镇化继续推进等将共同为我国融资租赁业的发展构筑起良好的外围需求环境。需要说明的是，参考英美经验，政府与公共部门是融资租赁业务的重要需求方，我国的融资租赁公司也要重视类似业务。

4.2. 国家政策鼓励支持融资租赁业务发展

鉴于融资租赁对于经济发展、特别是中小企业经济的良好促进作用，我国政策层面积极鼓励融资租赁业的发展。

特别是 2015 年 9 月，国务院曾发布《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《国务院办公厅关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》，明确要进一步加快融资租赁行业发展，并提出通过改革约束行业发展的体制机制、完善财税政策、优化营商环境等多种具体措施真正支持融资租赁的健康持续发展。商务部也多次作出详细规定，支持、促进行业发展。

2018 年以来，统一监管、监管趋严成为行业发展主基调的背景下，也仍然有多项支持行业发展政策出台。例如 2021 年，国家发展改革委等 13 部门联合发布的《关于加快推动制造业高质量发展的意见》就曾明确指出，创新发展供应链金融，逐步发展大型设备、公用设施、生产线等领域的设备租赁和融资租赁服务，开发适合制造业特点的金融产品。国务院发布《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，支持澳门在合作区创新发展财富管理、债券市场、融资租赁等现代金融业。

另外地方层面多项激励政策陆续出台，江苏、上海、重庆等省市自治区的十四五金融改革规划中都提到了鼓励融资租赁业务发展。相关利好政策包括打造良好的融资租赁环境、支持融资租赁服务中小微企业、农业、环保、养老产业发展、支持融资租赁企业拓展融资渠道、推动融资租赁公司立足本土、拓展租赁标的物范围和加强业务创新等多个方面。

表 5 2015 年以来支持融资租赁行业发展相关政策

时间	发布单位	内容
2015年7月	商务部	为贯彻落实《国务院关于推广中国(上海)自由贸易试验区可复制改革试点经验的通知》精神，商务部办公厅下发《商务部办公厅关于融资租赁行业推广中国[上海]自由贸易试验区可复制改革试点经验的通知》，将中国(上海)自由贸易试验区融资租赁行业改革试点经验在全国范围内推广，允许融资租赁公司兼营与主营业务有关的商业保理业务，融资租赁公司设立子公司不设最低注册资本限制。
2015年9月	国务院	《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《国务院办公厅关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》。《指导意见》明确要进一步加快融资租赁行业发展，并提出通过改革约束行业发展的体制机制、完善财税政策、优化营商环境等多种具体措施真正支持融资租赁的健康持续发展。
2015年10月	商务部	商务部令2015年第2号《关于修改部分规章和规范性文件的规定》，删除了《外商投资租赁业管理办法》（商务部令2005年第5号）第九条第一项关于外商投资融资租赁公司注册资本金的规定。
2016年3月	商务部	下发《商务部税务总局关于天津等4个自由贸易试验区内融资租赁企业从事融资租赁业务有关问题的通知》，将内资融资租赁试点企业的审批权限下放至自贸区所在地的省级商务主管部门和同级国税局。
2021年3月	国家发展改革委等13部门	联合发布的《关于加快推动制造业高质量发展意见》就曾明确指出，创新发展供应链金融，逐步发展大型设备、公用设施、生产线等领域的设备租赁和融资租赁服务，开发适合制造业特点的金融产品。
2021年9月	国务院	发布《关于推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新的若干措施》，在全口径跨境融资宏观审慎框架下，允许注册在自贸试验区符合条件的融资租赁公司与其下设的SPV共享外债额度。
2021年9月	中共中央、国务院	发布《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，支持澳门在合作区创新发展财富管理、债券市场、融资租赁等现代金融业。

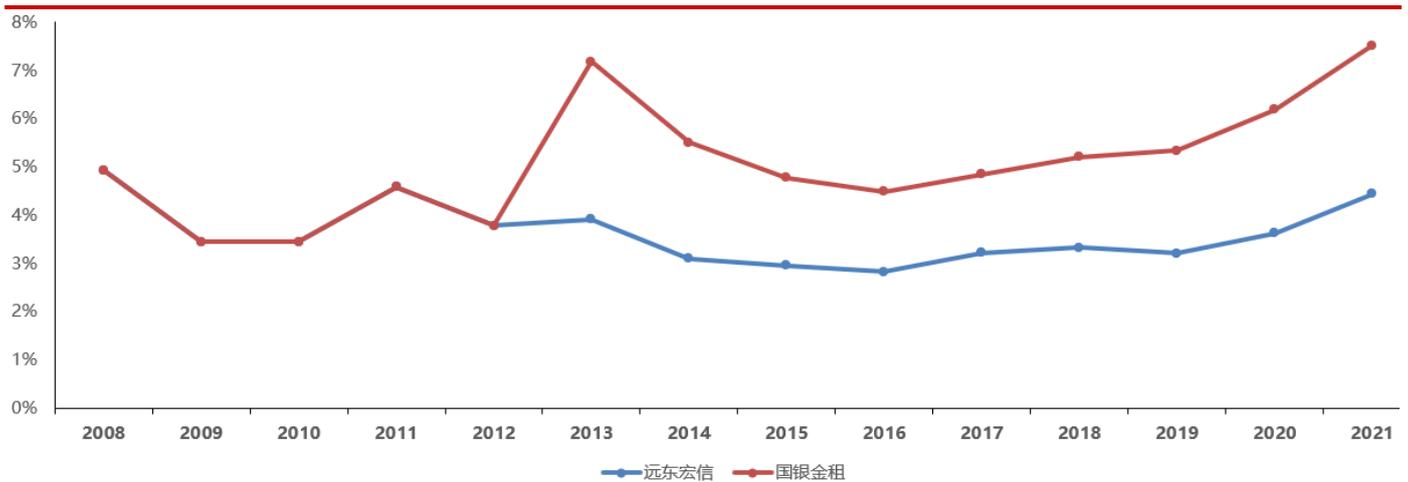
资料来源：Wind，华西证券研究所

4.3. 监管趋严、规范化发展背景下行业集中度有望提升

近年来，随着租赁行业监管持续收紧，融资租赁业内大量空壳、非正常经营企业逐渐被清退，整个行业步入转型优化期。在政策的指引下，专注服务实体经济、规范发展的融资租赁公司发展持续向好，市场份额提升。

拿行业前两大融资租赁公司远东宏信、国银金租来看，2016 年以来，二者市占率持续提升。以融资租赁额来看，2016 年国银金租市场份额为 2.8%，上升至 2021 年的 4.4%；2016 年远东宏信市场份额为 1.7%，2021 年末则上升至 3.1%。

图 16 头部融资租赁公司市场份额提升



资料来源：Wind，华西证券研究所

4.4. 投资建议

从行业市场竞争格局来看，租赁行业市场未来集中度有很大的提升空间，行业龙头优势凸显。在外部实体经济承压和内部竞争日益加剧的背景下，我国租赁行业将加速内部的优胜劣汰，市场集中化趋势更加清晰。当前的政策调整也为专业合规的头部公司创造了良好的发展环境与机遇，助力融资租赁市场集中度提高。

长远看，已经处于行业龙头的远东宏信等公司将利用自身资源和专业化的优势争夺更多更好的市场资源，确立在相关领域的显著优势并形成护城河，进而提高行业整体竞争壁垒。远东宏信是一家横跨金融与产业的综合集团。公司扎根基础产业，在城市公用、医疗健康、文化旅游、工程建设、机械制造、化工医药、电子信息、民生消费、交通物流等领域，提供融资租赁、商业保理、跨境金融、基础设施投资、股权投资、普惠金融、资产业务等综合金融服务；同时开展设备运营、医院运营、健康养老、教育等产业运营服务。截至 2021 年末，远东宏信总资产 3358.8 亿元，行业排名第二；净资产 530.5 亿元，行业排名第一。总营收 343.1 亿元，净利润 62.3 亿元，均为行业第一，综合来看，公司稳居租赁行业龙头。

江苏金融租赁是国内最早涉足融资租赁的企业之一，是国内首家及目前唯一一家 A 股上市的金融租赁公司。从公司经营情况来看，公司营收及净利润逐年增长。2021 年公司营收达到 39.4 亿元，净利润 20.7 亿元。公司主营业务收入主要由利息收入、手续费及佣金收入及经营租赁收入构成，其中利息净收入是营收的最主要部分，近年来占比提高，由 2014 年的 68% 提升至 2022 前三季度的 95%。

远东宏信（H）、江苏租赁，以及融资租赁业务为主的金控公司中航资本、越秀金控有望受益。

表 6 受益标的财务指标及估值

重点公司													
股票	股票	收盘价	净资产	净利润	ROE	EPS (元)				P/E			
代码	名称	(元)	2021A	2021A	2021A	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
3360.HK	远东宏信	7.60	415.23	55.12	13.28	1.36	1.43	1.64	1.92	5.59	5.31	4.63	3.96
600901.SH	江苏金租	5.21	145.52	20.72	14.24	0.70	0.64	0.76	0.89	7.44	8.13	6.88	5.83
600705.SH	中航产融	4.60	415.78	44.71	10.75	0.51	0.37	0.42	0.49	9.02	12.51	11.03	9.30
000987.SZ	越秀资本	13.42	251.47	24.80	9.86	0.67	-	-	-	20.12	-	-	-

资料来源: Wind, 华西证券研究所

注: 图中 PE 为据 2023 年 1 月 13 日收盘价计算。

4.5. 风险提示

- 1) 宏观信用风险加剧, 融资租赁行业不良率大幅上行;
- 2) 监管政策不确定性;
- 3) 公司资产扩张不及预期, 新兴产业发展不及预期;
- 4) 公司资金错配带来流动性风险;
- 5) 管理成本上升超预期。

附录: 融资租赁业监管大事记

1979 年 7 月

《中外合资经营企业法》颁布, 允许外国公司、企业和其他经济组织或个人在境内与中国公司、企业或其他经济组织共同设立合营企业, 成为中外合资融资租赁公司设立的基本法律依据。

1981 年 4 月

由中国国际信托投资公司与日本东方租赁株式会社共同出资成立的中国东方租赁有限公司取得营业执照, 我国第一家融资租赁公司成立。

1984 年 8 月

中国银行信托咨询公司颁布《中国银行信托咨询公司办理国际租赁业务办法》, 信托公司开始兼营融资租赁业务。

1984 年 10 月

中国人民银行颁布《关于金融机构设置或撤并管理的暂行规定》, 明确规定“任何部门、任何单位开办金融业务及设置或撤并分支机构, 都必须经中国人民银行或其授权单位审批”。以非银行金融机构为主要投资人设立的内资金融租赁公司, 需向中国人民银行申请非银行金融机构执照。1985 年中国外贸租赁有限公司(现为中国外贸金融租赁有限公司)成立, 并于 1986 年取得金融许可证; 同年, 江苏金融租赁有限公司成立, 并于 1988 年取得金融许可证。

1985 年 6 月

外经贸部、国家计委、国家经委下发《关于设立中外合营租赁公司审批问题的通知》, 明确中外合营的融资租赁公司或外商独资租赁公司一律由对外经济贸易部审批并颁发批准证书。截至 1992 年底, 中外合资融资租赁公司 27 家, 金融租赁公司 10 家, 兼营融资租赁业务的非银行金融机构约 370 家。

1993 年 7 月

中国人民银行颁布《关于严格金融机构审批的通知》，加强对金融机构审批的管理。

1995 年 5 月

《商业银行法》颁布，规定“商业银行在中华人民共和国境内不得向非银行金融机构和企业投资”。自此，我国金融业开始实行分业经营，银行开始从中外合资融资租赁公司和金融租赁公司撤股，信托公司也停止兼营融资租赁业务。

1999 年 3 月

《合同法》经第九届全国人民代表大会第二次会议表决通过，并于当年 10 月 1 日起开始实施。在我会的积极推动下、在业内同仁的共同努力下、在法学专家和立法部门的大力支持下，融资租赁合同写进了《合同法》，有力保障了我国融资租赁行业的发展。

2000 年 6 月

中国人民银行颁布《金融租赁公司管理办法》，对金融租赁公司的组织形式、业务经营和监督管理等方面进行了明确规定。金融租赁公司的最低注册资本为 5 亿元人民币，经营外汇业务的金融租赁公司应另有不低于 5 千万美元(或等值可兑换货币)的外汇资本金。该《管理办法》颁布后，浙江金融租赁股份有限公司等十家金融机构陆续依据新办法取得非银行金融机构执照，并接受中国人民银行监督管理。

2000 年 7 月

我会向外经贸部提交《关于外商投资融资租赁公司主体资格及经营范围》的情况反映，请外经贸部商请中国人民银行对外商投资融资租赁公司的主体资格及经营范围进行说明。同年 8 月 28 日，中国人民银行回函外经贸部（《关于外商投资融资租赁公司主体资格及经营范围的复函》），明确外商投资的融资租赁公司由对外贸易经济合作部审批和监管。

2001 年 8 月

对外经济贸易合作部发布《外商投资租赁公司审批管理暂行办法》，对外商投资租赁公司的成立条件、经营范围和风险防范等方面做出了详细规定。《暂行办法》规定，申请设立外商投资融资租赁公司的注册资本不得低于 2000 万美元，中国合营者的出资不得低于注册资本的 20%。

2004 年 10 月

商务部和国家税务总局联合发布《关于从事融资租赁有关问题的通知》，内资租赁企业开展从事融资租赁业务的试点工作由此开始。通知规定，各省、自治区、直辖市、计划单列市商务主管部门可以根据本地区租赁行业发展的实际情况，推荐 1—2 家从事租赁业务的企业参与试点工作，被推荐的企业经商务部、国家税务总局联合确认后纳入融资租赁试点范围。通知要求，2001 年 8 月 31 日（含）前设立的内资租赁企业最低注册资本金应达到 4000 万元，2001 年 9 月 1 日至 2003 年 12 月 31 日期间设立的内资租赁企业最低注册资本金应达到 17000 万元。

2004 年 12 月

商务部、国家税务总局联合发布《关于确认万向租赁有限公司等企业为融资租赁试点企业的通知》，万向租赁有限公司等 9 家企业成为第一批融资租赁试点企业。

2005 年 2 月

商务部颁布《外商投资租赁业管理办法》，2001 年颁布的《外商投资租赁公司审批管理暂行办法》同时废止。新的管理办法，将外商投资融资租赁公司的注册资本

金由 2000 万美元降至 1000 万美元，同时允许设立外商独资融资租赁公司。此后，西门子、卡特彼勒、日立、IBM 等一大批国际知名企业开始在国内设立外商独资融资租赁公司。

2005 年 8 月

中国银行业监督管理委员会颁布《关于调整金融租赁公司业务范围的通知》，增加了“向商业银行转让应收租赁款”及“吸收股东存款”业务，取消“向承租人提供租赁项下的流动资金贷款”及“有价证券投资、金融机构股权投资”业务。

2006 年 4 月

商务部、国家税务总局联合下发《关于加强内资融资租赁试点监管工作的通知》，针对内资融资租赁试点企业经营与监管中出现的问题提出了明确的监管要求，实行经营业绩年度考核制，并建立退出机制，不符合要求的内资融资租赁企业将被取消试点资格。

2007 年 3 月

中国银行业监督管理委员会颁布修订的《金融租赁公司管理办法》，金融租赁公司的注册资本金降为 1 亿元人民币，而且银行可以作为金融租赁公司的主要出资人。当年底，工银金融租赁、交银金融租赁和建信金融租赁相继成立。

2009 年 2 月

商务部发布《关于由省级商务主管部门和国家经济技术开发区负责审核管理部分服务业外商投资企业审批事项的通知》，外商投资融资租赁公司的审批权限开始下放至省级商务主管部门。

2013 年 7 月

商务部办公厅发布《商务部办公厅关于加强和改善外商投资融资租赁公司审批与管理工作的通知》，对外商投资融资租赁公司的经营状况、信息披露、业务范围和风险防范等方面提出了具体要求。

2013 年 9 月

商务部发布《融资租赁企业监督管理办法》，对融资租赁企业的业务经营、信息披露、风险控制等方面做了详细规定，形成了比较完善的融资租赁企业监督管理制度。

2014 年 3 月

中国银行业监督管理委员会公布修订后的《金融租赁公司管理办法》，将主要出资人制度调整为发起人制度，新增金融租赁公司的股东 5 年内不得转让所持有的金融租赁公司股权，不得将所持有的金融租赁公司股权进行质押或设立信托等规定。目前，全国共有金融租赁公司 67 家，其中，依据 2007 年的管理办法共批准成立了 16 家金融租赁公司，依据 2014 年的管理办法共批准成立了 43 家。

2015 年 3 月

商务部和国家税务总局公布第 13 批（39 家）内资融资租赁试点企业，这也是商务部和国家税务总局批准的最后一批内资融资租赁企业。商务部和国家税务总局累计批准 13 批 192 家内资融资租赁试点企业，其中，2013 年取消试点资格 1 家，由内资变更为中外合资融资租赁公司 2 家。

2015 年 7 月

为贯彻落实《国务院关于推广中国(上海)自由贸易试验区可复制改革试点经验的通知》精神，商务部办公厅下发《商务部办公厅关于融资租赁行业推广中国[上海]自由贸易试验区可复制改革试点经验的通知》，将中国(上海)自由贸易试验区融资租赁

行业改革试点经验在全国范围内推广，允许融资租赁公司兼营与主营业务有关的商业保理业务，融资租赁公司设立子公司不设最低注册资本限制。

2015 年 9 月

国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》和《国务院办公厅关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》。《指导意见》明确要进一步加快融资租赁行业发展，并提出通过改革约束行业发展的体制机制、完善财税政策、优化营商环境等多种具体措施真正支持融资租赁的健康持续发展。

2015 年 10 月

商务部令 2015 年第 2 号《关于修改部分规章和规范性文件的决定》，删除了《外商投资租赁业管理办法》（商务部令 2005 年第 5 号）第九条第一项关于外商投资融资租赁公司注册资本金的规定。

2016 年 3 月

商务部下发《商务部税务总局关于天津等 4 个自由贸易试验区内融资租赁企业从事融资租赁业务有关问题的通知》，将内资融资租赁试点企业的审批权限下放至自贸区所在地的省级商务主管部门和同级国税局。

2018 年 2 月

商务部令 2018 年第 1 号《商务部关于废止和修改部分规章的决定》，废止了商务部于 2005 年颁布的《外商投资租赁业管理办法》。

2018 年 5 月

商务部办公厅发布《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》，将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会，自 4 月 20 日起，有关职责由银保监会履行。

2018 年

财政部修订会计准则。旧准则下承租人对于经营性租赁无需再 BS 确认，对于融资企业经营性租赁具有“表外融资、优化报表”的优势，新租赁准则的修订，消除了承租人利用经营租赁进行表外融资的机会。

2020 年 3 月

银保监会发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，规定金融租赁公司的以下事项须经银保监会及其派出机构行政许可：机构设立，机构变更，机构终止，调整业务范围和增加业务品种，董事和高级管理人员任职资格，以及法律、行政法规规定和国务院决定的其他行政许可事项。

2020 年 6 月

银保监会发布《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，以风险管理为最主要的评级要素，占评级分数的 35%，此外还为资本管理、管理质量、战略管理与专业能力等三个要素打分，对金融租赁公司进行监管评级工作。

银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，明确了融资租赁公司的经营范围、经营规则、监管体系等内容。特别是对于杠杆（限制通道，12-8 倍）、抵押物为固定资产、固定资产投资不得高于 20%（发行 ABS 出表中自持次级债）、资产集中度等要求对行业有较大影响。

2021 年 6 月

国务院国资委发布《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》，一是明确中央企业所属融资租赁公司要回归租赁本源，坚持立足

主业和产业链供应链上下游服务实体经济的功能定位。二是针对融资租赁公司在尽职调查、租赁物管理、资金投向等方面存在的问题和风险，作出规范性要求。三是提出要着力推动融资租赁公司优化整合，对于业务雷同、基本停业的融资租赁公司坚决整合或者退出。四是强调压实中央企业的管理责任和管控力，加大风险处置和责任追究力度。并且进一步完善了中央企业金融业务监管制度体系，推动中央企业金融业务以融促产、有效防范化解重大风险。

2021 年 12 月

银保监会发布《金融租赁公司项目公司管理办法》，对项目公司的设立及其业务做出了明确规定，在以往文件的基础上扩大了租赁物范围，并提出了最新的经营与监管要求。

2022 年 2 月

银保监会发布《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》，督促引导金融租赁公司回归本源、专注主业，提升合规意识和合规理念，强化风险管理和内部控制，进一步发挥“融物+融资”特色功能，更好服务实体经济，实现高质量发展。一是推动金融租赁公司业务转型发展；二是强化构筑物作为租赁物的适格性监管，明确了构筑物作为租赁物的适格性标准；三是稳妥控制相关业务规模，要求金融租赁公司在三年过渡期内，分阶段压降构筑物租赁业务；四是部署开展融资租赁业务合规性专项现场检查；五是强化属地监管职责。

2022 年 3 月

银保监会发布《银行保险机构关联交易管理办法》，对金融租赁公司重大关联交易进行了定义，并对单个关联方、全部关联方、单个股东及其全部关联方的融资余额等进行明确限制。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。