

2021年，是信用风险集中暴露的一年。房地产行业的信用风险，快速向其他相关行业传导，其中受伤比较严重的就是金融业，以信托行业为主。

同时，监管持续压降融资类业务和资金池业务，信托行业举步维艰。2020年以来，多家信托公司出现暴雷事件。

可是奇怪的是，传统非标另一个王者--
租赁行业的信用风险问题，在一定程度上被市场忽视甚至无视了。

实际上，租赁行业的信用风险也在逐渐暴露。考虑到金租公司强大的股东和较低的资金成本，金租公司在短期内出现信用风险的概率较低，我们在本文主要考虑商租公司的信用风险。

融资租赁行业的信用风险事件之所以关注度较低，是因为在一定程度上不具备新闻效应。

一般来说，信托的负债端资金来源相当一部分来自于个人投资者，一旦信托未能如期本息兑付，那么个人投资者们会通过一切手段来形成舆论效应，所以我们能够以最快速度看到信托公司的信用风险。

在一定程度上，信托从事的是类银行业务，以融资中介的形式存在。

然而租赁行业并不这样，租赁行业
负债端资金来源主要是三部分：自有资金、银行贷款、债券和ABS发行。

租赁的负债端来源更多的是机构业务，租赁在一定程度上是自营业务，即使是承租人违约或者逾期，可能也只是租赁公司和承租人知情，并没有新闻效应。

既然信托公司项目的逾期或违约已经在一定规模上发生了，那么租赁行业是不是也在发生这样的情况呢？

由于租赁属于非标融资，信息的透明度非常低，我们也只能从部分公开信息得到一些数据，来推测租赁行业的信用风险。

下面我们从几个层面来看看融资租赁行业的信用风险问题。

一、法律法规层面

融资租赁行业，在监管机构和法律法规层面近年来发生较多变动。

初期融资租赁行业的主管部门是商务部。2011年底，商务部发布了《“十二五”期间促进融资租赁业发展指导意见》，2013年9月，商务部关于印发《融资租赁企业监督管理办法》，商务部对融资租赁的管理进一步规范，融资租赁业务进入规模化发展阶段。

自2019年末起，租赁公司能够透过对接中国人民银行征信中心，对承租人的信用状况做出更好的评估。同时，各地陆续出台地方版的租赁管理办法，对注册在本地的租赁公司进行差异化管理。

2020年6月，银保监会下发《融资租赁公司监督管理暂行办法》（不含金融租赁公司），融资租赁的监管由商务部移交至银保监会，结束了融资租赁的多头监管。

银保监会管理下的融资租赁公司，管理进一步规范。在新管理办法中，将融资租赁公司的风险资产不得超过净资产总额的“10倍”变更为“8倍”，并增加了融资租赁资产比重、固定收益类证券投资业务比例和关联度等审慎监管指标，加强杠杆管理，凸显主业经营。

同时，银保监会明确对融资租赁公司单一集团客户融资集中度作出具体要求，即“融资租赁公司对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的50%”，同时中央企业原则上只能控股1家融资租赁公司（不含融资租赁公司子公司），这对于部分围绕股东业务为主的央企系融资租赁公司形成新的监管要求。因为央企系租赁公司是国内发债租赁公司的主体，96家央企有58家央企系融资租赁公司。

2021年6月，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》。

自2021年起，由人民银行提供的全国动产和权利担保统一登记服务则进一步加强了欺诈防范力度。此外，近年来司法效率的提高亦有助于加速租赁公司减损资产的回收。

2021年12月31日，中国人民银行发布了关于《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》公开征求意见的通知，按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，主旨在于将对地方金融机构的监管职责落实到地方。

在征求意见稿中，融资租赁公司原则上不得跨省开展业务。

实际上，国内融资租赁公司已经超过1万家，跨省开展业务的融资租赁公司占比达到90%，这对于部分大型融资租赁公司来说，不能跨省开展业务会形成较大打击。

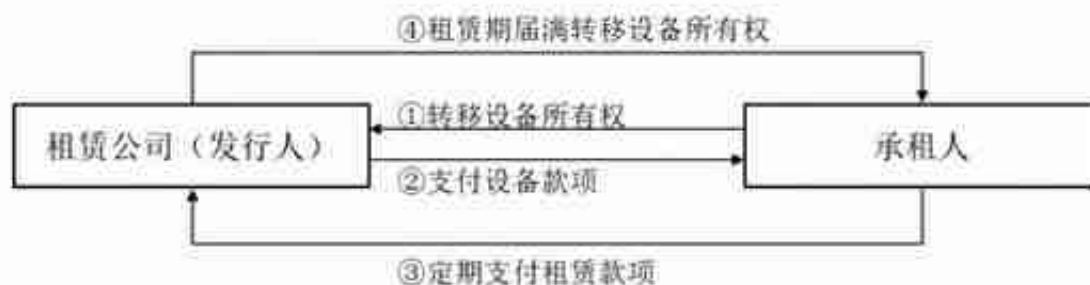
目前，在债券市场发行债券和ABS的融资租赁公司有170家，债券+ABS余额达到8500亿，这些融资租赁公司大部分都会跨省经营业务，未来如何完成本地化，成为融资租赁公司转型必须要考虑的问题。

当然目前仍然是征求意见阶段，未来会不会有所变化，还有待观察。

二、业务层面

国内融资租赁行业，从业务模式上主要分为直租和回租，目前国内租赁行业是以回租模式为主。

直租业务模式中，主要涉及设备供应商、租赁公司（发行人）和承租人三方。发行人作为租赁公司，与承租人签订融资租赁合同，合同中约定租赁物清单、租赁本金、利率、还款安排、租金调整方式、期限等合同要素，并根据承租人的要求向设备供应商购买承租人所需设备并支付货款，设备运抵承租人经营地并投入运行后，承租人按融资租赁合同的相关约定定期向租赁公司（发行人）支付租赁款项，租赁期届满后，租赁公司（发行人）向承租人以名义价格转让相关租赁资产的所有权。业务模式图如下：



回租模式的借贷属性更强，租赁物类似抵押品，但其所有权归属于租赁公司，在承租人违约后处置更为便利。

和银行业务类似，租赁公司的主要盈利来源是租赁利息收入，由于租赁的利率水平普遍高于同期贷款利率，所以国内融资租赁公司的息差收入也更高，在扣除相关融资成本之后，国内融资租赁公司息差在2%-5%之间。

三、租赁公司的信用风险情况

2022年1月4日，韩城市城市投资(集团)有限公司连发四份公告，披露其未及时清偿到期债务情况。据公告显示，韩城城投未按期偿还邦银租赁3850万元租金，与中垠租赁发生债务逾期4899.74万元。此外，2021年6月韩城城投未按照执行与中远海运和解协议约定履行义务，租金逾期3983万元。

这掀开了城投在租赁公司逾期的冰山一角。其实在很多省市，融资租赁的违约已经非常常见。

我们以综合性租赁公司为例，来看近三年来租赁公司不良率的变化。

不良率(%)	2018	2019	2020	最近一期
远东国际租赁	0.98	1.1	1.15	1.25
平安国际租赁	0.89	1.1	1.24	1.3
海通恒信租赁	0.94	1.08	1.1	1.07

这三个租赁公司，已经是公认资产规模较大、风控水平较优的融资租赁公司，我们可以看到不良率都有逐年上升趋势，那么其他融资租赁公司可能情况更为严重。

同时，融资租赁公司由于特殊的经营方式，都存在“短借长投”的现象，也就是负债端高度短期化。一旦短期融资成本上升、或者短期融资能力出现问题，可能立刻存在偿债能力问题。

在全部200多家租赁公司中，流动负债占总负债的比例中位数是50%左右，部分融资租赁公司短期负债占比甚至达到70%。

也就是说，融资租赁公司对短期负债依赖度过高，这对相关债券来说，还是有一定风险的。这一轮房地产债券流动性危机，有一个重要原因，项目开发周期长，而房地产企业太过依赖短期负债，最终造成行业性的债券价格下跌。

2021年融资租赁行业共发行超过1500笔债券，发行金额达到7700亿，目前融资租赁债券及资产支持证券的余额也超过8500亿。

在债券违约常态化的大环境下，融资租赁公司的资产质量预计会受到较大冲击。对于承租人来说，银行贷款、公开债券违约的代价是比较大的，因为银行贷款违约意味着银行断贷、债券违约意味着资本市场再融资断裂，但是诸如信托、租赁等非标违约，在一定程度上是可以承受的。

所以很多非标违约常态化的公司，会尽一切努力来保证公开市场债券正常兑付，但是这对于租赁公司来说，实在不是好事。

而且很多地方政府融资平台逐步减少租赁、信托等非标准化、高成本融资方式，未来融资租赁在政信方面的项目肯定会逐步减少。

比如江苏省南通市财政局日前在其官网发布的《南通市财政局2022年工作计划》，将“强化债务管控、防范政府债务风险”作为一大任务之一，进一步压降融资成本，

对融资成本6%以上的隐性债务全面清理、分类处置，争取2022年末全市隐性债务平均综合利率下降到5%以内

。这些高融资成本的融资方式，主要是租赁等非标融资。

租赁公司现在受到经营范围、属地限制，再叠加经济下行和信用风险暴露，2022年可能是租赁公司艰难的一年。

我们已经见证信托公司的经营窘境，会见证租赁公司吗？