

(报告出品方/作者：华西证券，吕秀华、魏涛、罗惠洲)

1.融资租赁行业概况

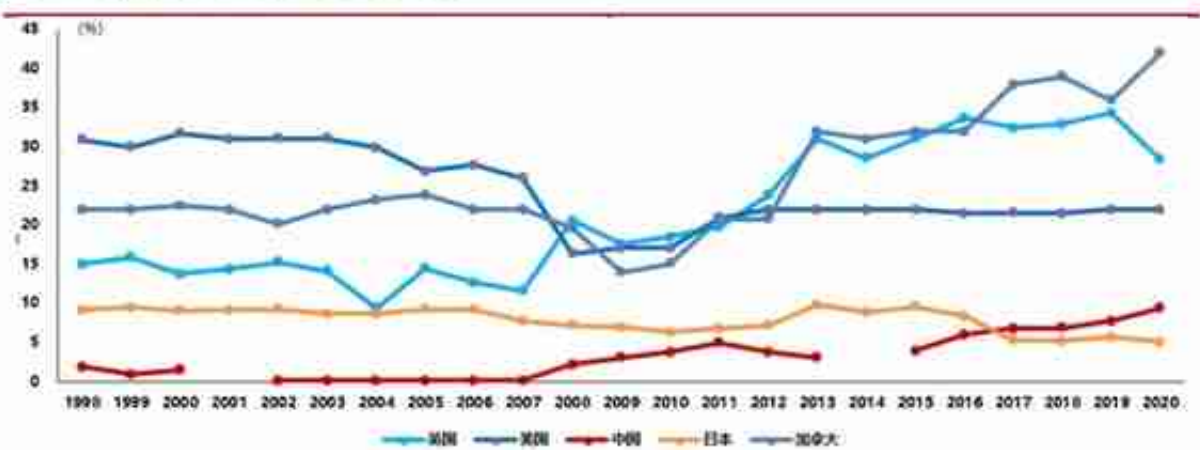
1.1.基本概念

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。

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。

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。

图5 我国与发达国家融资租赁渗透率比较



资料来源: White Global Global Leasing Report 2022, 智行证券研究所

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。

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

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。

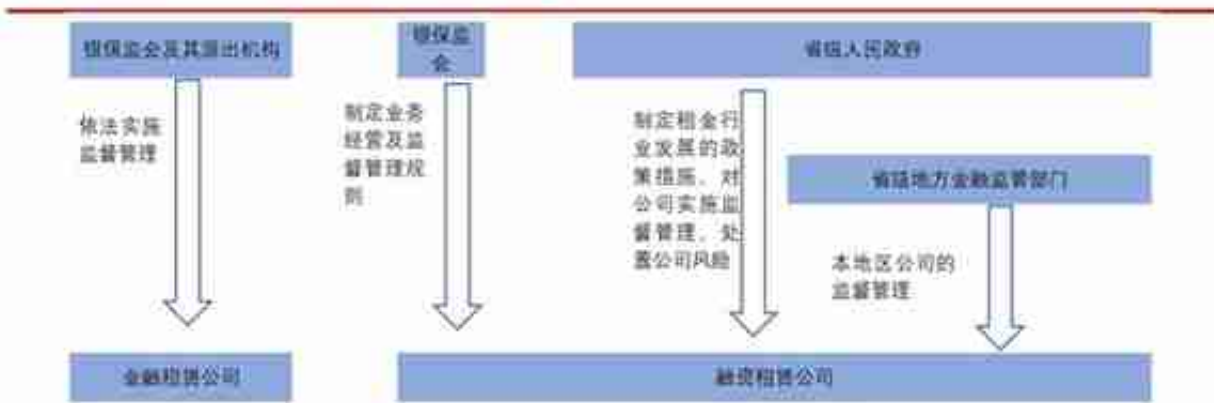
此阶段政策支持力度的加大，融资租赁行业的公司数量大幅增加，市场规模持续扩大，服务领域更加广泛，市场活跃度明显提升。

(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，让未实缴资本金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 10 金融租赁公司与融资租赁公司的监管机构



3.3.中国融资租赁业快速增长后增速放缓

融资租赁业快速发展后增速变缓。在经历初创、迅猛发展、清理整顿后，我国融资租赁业逐渐走向规范、健康发展的轨道。2007 年 3 月修订的《金融租赁公司管理办法》允许合格金融机构参股或设立金融租赁公司。随后，国内主要的商业银行先后设立或参股金融租赁公司。随着商业银行进入融资租赁业，我国融资租赁业进入了高速发展阶段。业务总量由 2007 年的约 240 亿元增至 2021 年约 62,100 亿元，年均复合增速 48%。然而受强监管以及疫情影响，2019 年以来我国融资租赁余额已经连续两年下滑。

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。

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 亿元，占比 26%；内资租赁则约为 2.1 亿元，占比 33%。

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% |

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。相关利好政策包括营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。

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%。