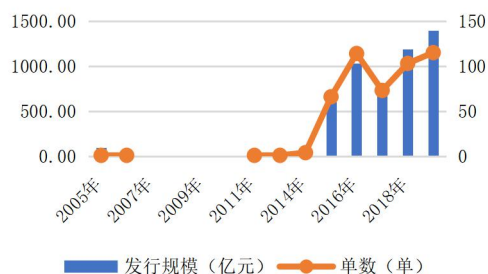
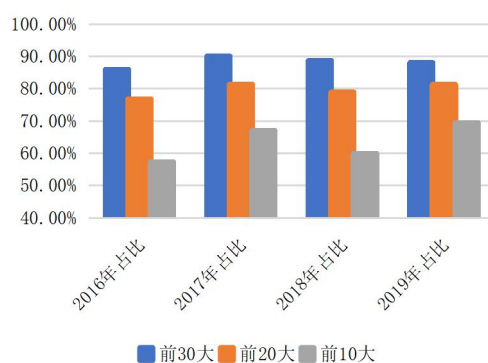


## 2019年融资租赁ABS回顾与2020年展望

### 交易所融资租赁 ABS 发行情况



### 交易所融资租赁 ABS 发行规模占比情况



### 主要观点:

- 受益于宽松的资金面，融资租赁 ABS 产品发行规模稳步增长；
- 融资租赁 ABS 发行人集中度显著提升，远东租赁及平安租赁成为我国融资租赁 ABS 市场主要发行机构；
- 汽车租赁业务迅速发展，汽车租赁 ABS 发行规模大幅增长；
- 城投类、医疗类租赁资产占比大幅上升，一般工商企业类租赁资产占比下降；
- 城投类、医疗类、工程机械以及汽车类租赁资产受宏观经济波动影响较小，随着四者在融资租赁 ABS 基础资产中的规模和占比增加，有利于降低融资租赁 ABS 的信用风险；
- 出于避险需求，预计 2020 年，融资租赁 ABS 基础资产将集中于基建、医疗以及汽车领域内。

### 时间

2020 年 1 月 2 日

### 结构融资部

刘伟岸

邮箱: dfjc-jg@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

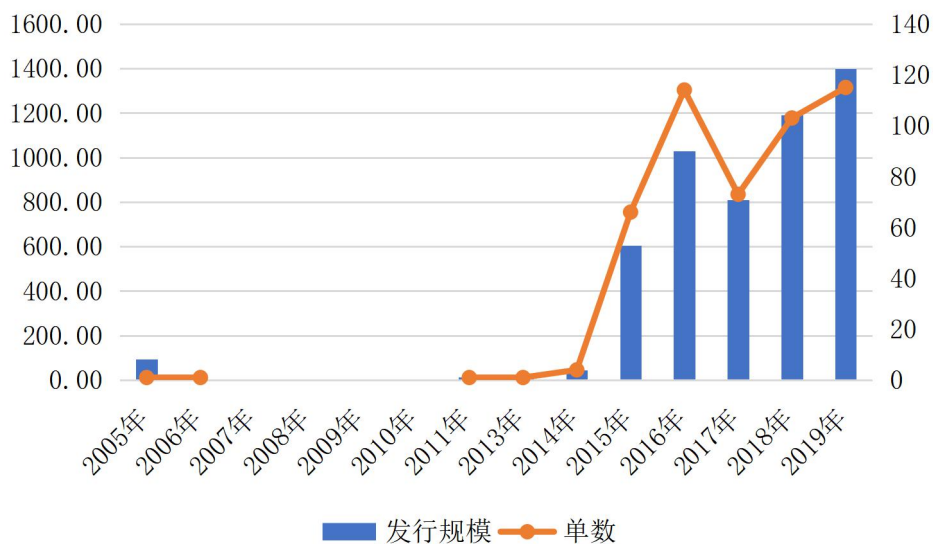
地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心  
C 座 12 层 100600

### 受益于宽松的资金面，融资租赁 ABS 产品<sup>1</sup>发行规模稳步增长

2019 年，得益于央行多次采用数量型的货币政策工具，资金面整体保持合理充裕。受益于此，我国融资租赁 ABS 发行规模及产品数量保持稳定的上升趋势，并且发行规模已创下有史以来新高。2017 年至 2019 年，我国融资租赁 ABS 发行规模年均增速为 31.37%，增速较快，部分原因在于 2017 年由于去杠杆导致融资租赁 ABS 发行规模快速收缩产生的低基数效应。2019 年，融资租赁 ABS 发行规模 1397.98 亿元，同比增长 17.32%；发行产品数量 115 单，同比增加 12 单。

原始权益人参与度方面，截至 2019 年，共有 61 家融资租赁公司参与资产证券化发行，相比 2018 年，增长 5 家。随着资产证券化市场扩容以及影响力的扩大，发行租赁资产 ABS 的融资租赁机构数量缓慢增长。

图 1：交易所融资租赁 ABS 发行情况（单位：亿元、单）



### 融资租赁 ABS 发行人集中度显著提升，远东租赁及平安租赁成为我国融资租赁 ABS 市场主要发行机构

融资租赁 ABS 市场发行集中度显著提升。发行规模最大的两大机构为平安国际融资租赁有限公司和远东国际租赁有限公司，其发行规模及数量远超其他融资公司。2017 年至 2018 年，前两大发行机构均为平安租赁和远东租赁，其发行规模占当年融资租赁 ABS 规模处于 20%至 30%之间。2019 年，这两机构合计发行规模 539.04 亿元，占融资租赁 ABS 当年发行总额的 38.56%，相比 2018 年上升 17.09 个百分点，市场集中度大幅提升。2019 年，融资租赁 ABS 前三大发行机构发行规模合计占比 47.20%，意味着融资租赁 ABS 市场接近一半资产全部由前三大发行机构生成。发行数量上，前三大发行机构发行数量均在 8 单以上。与之相比，

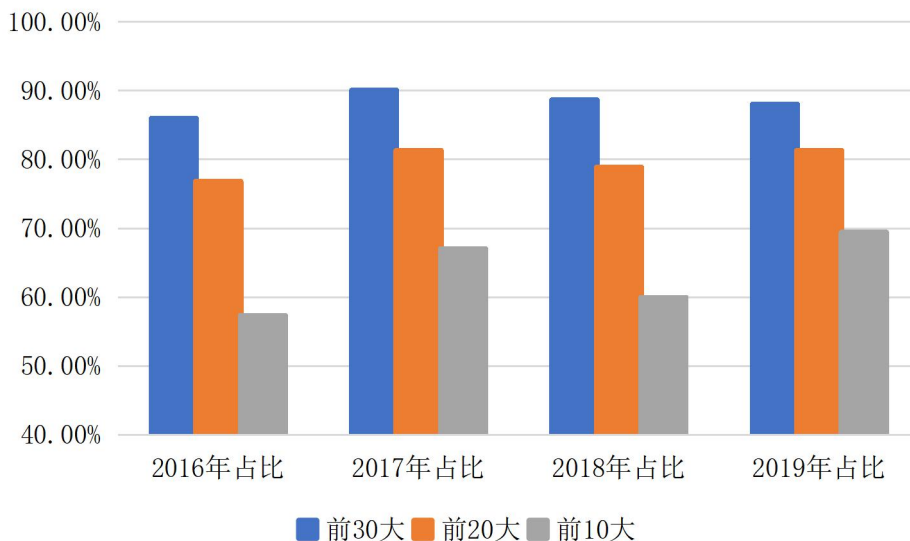
<sup>1</sup> 融资租赁 ABS：系指在交易所发行的由融资租赁机构发行租赁资产 ABS，不包含由金融租赁公司在银行间市场发行的租赁资产证券化产品。

其他融资租赁机构发行数量最多为 3 单，差距很大。

融资租赁 ABS 发行集中度大幅提升主要受了宏观经济下行导致不同信用资质主体信用风险分化的影响。2019 年我国宏观经济增速承压，三季度 GDP 增速降至 6.0%。四季度，随着专项债额度提前下达，以基建为主要调控手段的逆周期调节力度有所加强，预计 GDP 增速将有所回升。资本市场上，不同信用资质的信用风险分化现象突显，由此也导致高信用资质的金融产品发行难度及发行价格较低，低信用资质的情况正好相反。

2020 年仍然处于我国经济转型调整时期。我国政府显性及隐性债务规模仍然较高，以高新制造、大数据、互联网、5G 等新兴产业还未发展成为我国经济增长的新动能。因此，阶段性的提振经济，不至于使经济失速仍将是 2020 年主旋律。这也意味着，信用风险情况取得根本性改善。受此影响，融资租赁 ABS 发行集中度也将处于高位。

图 2：发行规模占比情况



### 汽车租赁业务迅速发展，汽车租赁 ABS 大幅增长

由于实体信用风险增长，融资租赁公司转变了业务重点拓展领域，自传统的以大中企融资租赁业务向分散性良好，受宏观经济冲击较小的零售类汽车租赁业务转变。以平安租赁为例，平安租赁自 2015 年布局汽车金融业务，2017 年末乘用车月放款量接近 2 万台，处于融资租赁行业的头部。汽车租赁业务收入占比自 2016 年的 1.45% 提升至 2019 年上半年的 9.22%，成为平安租赁的主营业务领域之一。

汽车租赁资产单笔资产规模小，承租人涉及覆盖面广，经资产重组后，资产池整体抗风险能力强，是优良的资产证券化基础资产类型之一。受经济风险上升，机构业务转型影响，2019 年汽车租赁 ABS 发行规模大幅增长。2019 年，融资租

赁 ABS 前十大发行机构中，涉及汽车融资租赁业务的达到 6 家，其中以汽车租赁业务为主的融资租赁公司 3 家，分别为安吉租赁有限公司、上海易鑫融资租赁有限公司以及浙江智慧普华融资租赁有限公司，均具有较强的汽车行业经销背景。粗略估计，前十大发行机构中，汽车租赁 ABS 规模为 278.25 亿元，占当年融资租赁 ABS 发行总额的 19.90%；发行汽车租赁 ABS 笔数 17 笔，占比 14.78%。

### **城投类、医疗类租赁资产占比大幅上升，一般工商企业类租赁资产占比下降**

城投类租赁资产主要是以三四线以上地级市和县级市的城投企业、供水、供热、供电等公用事业主体为承租人，以道路、管网、设施等为租赁标的开展的售后回租业务形成的。该类租赁资产一般由当地资信较好的主要基础设施建设主体增加担保。医疗类租赁资产主要是以三四线地级市和县级市公立医院为承租人，以医疗设施为租赁标的开展售后回租业务形成的。作为承租人，医院资质多为当地二甲级医院。

近年来，实体经济信用风险高企，为降低信用风险，融资租赁行业将租赁资金多投入城投类租赁以及医疗类租赁。与之相对应，减少了一般工商企业的租赁资产投放，特别是民营企业租赁资产投放。受此影响，融资租赁 ABS 基础资产中，城投类租赁资产、医疗类租赁资产规模大幅提升，同时一般工商企业类租赁资产规模有所下降。

### **城投类、医疗类、工程机械以及汽车类租赁资产受宏观经济波动影响较小，随着四者在融资租赁 ABS 基础资产中的规模和占比增加，有利于降低融资租赁 ABS 的信用风险**

城投类、医疗类、工程机械以及汽车类租赁资产四者受宏观经济波动影响较少，四者信用风险缓释机制各不相同。城投类租赁资产以及工程机械类租赁资产信用风险与基建投资具有高度的负相关性。我国通常采用加大基建投资力度对冲经济下行压力。基建投资加码有利改善城投类租赁资产信用风险，降低经济负面波动的影响。医疗类租赁资产信用风险根植于人们的医疗需求。我国处于人口老龄化加速阶段，医疗需求保持稳步上升，医疗开支将有增无减，受经济下行影响较小，也因此使得医疗类租赁资产具有较好的对击经济波动的能力。汽车类租赁资产在多个维度分散性强，资产生成空间及规模较大。对于业务模式成熟的汽车租赁商而言，其逾期率趋于稳定，与经济波动相关性较弱，是良好的防御性资产。

随着这四类租赁资产在融资租赁 ABS 基础资产中规模及占比增加，有利于降低融资租赁 ABS 的信用风险。AAA 级证券占该单融资租赁 ABS 的比例高低同该单产品基础资产质量通常呈正比关系。优先级占比高，反映该单产品基础资产质量较好。以 AAA 级优先级占比来看，AAA 级证券份额占比在 70%以上的融资租赁 ABS 数量占市场总发行数量的比例保持上升趋势，由 2017 年的 80.82%，上升至 2018

年的 94.17%。2019 年，该比例为 91.30%，保持在较高水平。

### **出于避险需求，预计 2020 年，融资租赁 ABS 基础资产将集中于基建、医疗以及汽车领域内**

实体经济体系内的信用风险大幅上升，资本市场信用风险已有所显现。2019 年，信用债市场违约债券规模及数量均创历史新高。与之相较，2019 年，融资租赁 ABS 仅一单规模为 4.85 亿元的产品<sup>2</sup>发生严重信用风险，市场整体运行良好，主要得益于受经济波动影响较小的资产类别增加及融资租赁 ABS 市场发行集中度提升。由于 2020 经济体系内信用风险难以取得根本性改善，出于避险需求，融资租赁 ABS 基础资产仍将集中于基建、医疗以及汽车领域内。

2020 年中央经济工作会议报告明确提出明年预期目标要坚持稳定当头，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架。政府将实施积极的财政政策和稳健的货币政策；引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造、民生建投、基础设施短板等领域。此外，1 月 2 日，财税部门座谈会提出按照“资金跟项目走”的原则，安排用好地方政府专项债券，尽快形成实物工作量。可以预见，基建、医疗、汽车等领域将受益于政策的支持，行业信用风险有所缓释。这三者也是当前我国融资租赁机构最主要的业务领域，由此，这三类领域形成的租赁资产预计将成为 2020 年融资租赁 ABS 最主要的基础资产类型。

### **优先/次级及超额利差、用原始权益差额补足或股东方保证担保是融资租赁主要增信方式，未来难有新的创新**

除个别几单产品以外，融资租赁 ABS 均采用了优先/次级内部增信方式提升资产支持证券信用等级。对于头部融资租赁公司，由于其风控能力较好，承租人信用等级较高，自身资信实力较强，其发行的融资租赁 ABS 不再添加自身的信用增信。仅凭借笔数多、承租人、地区及行业分散度较低的资产池为基础发行 ABS。多数中小融资租赁公司，注册资本金一般不足 10 亿，风险能力较弱，租赁资产集中度较高，其发行 ABS 一般以自身信用设置差额补足，同时增加信用等级较高的第三方担保。一般第三方多为原始权益人的控股股东。

融资租赁 ABS 交易结构十分成熟，已足以满足现有业务发展的需求，未来难有新的创新。

<sup>2</sup> 该产品为融信租赁 2017 年一期资产支持专项计划。该产品原始权益人为融信租赁股份有限公司。2018 年，融信租赁租赁资产逾期率大幅上升，流动性趋紧，无力偿还到期债务，导致信用风险暴发。债权人陆续对融信租赁提起诉讼。2018 年末，融信租赁董事、监事、高级管理人员相应离职。受此影响，融信租赁 2017 年一期资产支持专项计划于 2019 年年初、年末连续被调降信用等级。截至 2020 年 1 月 6 日，该产品优先 A 级、优先 B 级信用等级分别为 BB、CCC。

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。