



行业研究



研究员
李彤



微信扫一扫
成为虎嗅会员后
可阅读会员专享研究报告
还有更多会员专属权益

目 录

第一章 融资租赁行业概况及运营模式.....	1
1.1 租赁的历史和类别.....	1
1.1.1 第一阶段：传统租赁（RENTAL）.....	1
1.1.2 第二阶段：融资租赁（FINANCE LEASE）.....	1
1.1.3 第三阶段：经营性租赁（OPERATING LEASE）.....	2
1.1.4 第四阶段：创新租赁服务（NEW PRODUCTS）.....	2
1.1.5 第五阶段：成熟期（MATURITY）.....	2
1.1.6 小结.....	3
1.2 融资租赁参与方的利益诉求.....	3
1.2.1 机构投资者.....	3
1.2.2 金融机构.....	4
1.2.3 设备使用企业（承租方）.....	4
1.2.4 厂商机构类（出租方）.....	4
1.2.5 经纪机构类（知识资本、信息资本）.....	4
1.3 中国租赁业务的法律框架.....	5
1.3.1 交易规则--合同法.....	5
1.3.2 公信规则--《企业会计准则--租赁》.....	5
1.3.3 监管规则--按金融租赁公司和非金融机构分别管理.....	6
1.3.4 纳税规则--相关税收政策.....	6
第二章 中国融资租赁行业的艰难起步.....	8
2.1 中国融资租赁公司的类别.....	8
2.2 央行直管金租公司命运多舛.....	8
2.3 早期合资公司几乎全军覆没.....	9
2.4 中国融资租赁公司现况.....	9
2.5 国家政策对融资租赁的支持.....	11
第三章 中国融资租赁行业的经验教训.....	12
3.1 租赁公司的心酸史.....	12
3.2 偏离航道的国有金融租赁公司.....	13
3.3 中国金融租赁业发展的瓶颈.....	13
3.4 令人欣喜的新生力量.....	13
3.5 样本公司之一：皖江金租.....	14

3.5.1 出身显贵.....	14
3.5.2 财源茂盛.....	14
3.5.3 租赁标的物只是关联交易的“道具”.....	15
3.6 样本公司之二：中国康富.....	16
3.6.1 昔日王谢堂前燕.....	16
3.6.2 国核是个好股东.....	17
3.6.3 融资租赁公司的关联交易不一定是坏事.....	18
第四章 中国融资租赁公司与资本市场.....	20
4.1 论实力、论业绩只能在新三板挂牌.....	20
4.2 仅有 5 家满足新三板创新层标准.....	20
第五章 融资租赁公司的功能.....	22
5.1 投资促进功能.....	22
5.2 设备促销功能.....	22
5.3 融资功能.....	22
5.4 资产管理功能.....	22
5.5 资本形态的灵活转化功能.....	22
第六章 国外租赁业标杆公司经营情况.....	23
6.1 美国 GE CAPITAL.....	23
6.2 美国 GATX.....	24
6.3 日本 ORIX 公司及日本租赁业概况.....	25
6.4 小结.....	25
第七章 结论.....	26
7.1 设备投资价值关系.....	26
7.2“融资派”与“融物派”.....	26
7.3 我国金融租赁有发展前途的领域.....	27



第一章 融资租赁行业概况及运营模式

1.1 租赁的历史和类别

租赁就是企业需要使用设备时，从专业公司获得所需设备使用权，并定期支付费用的行为。它的最基本特征是所有权与使用权分离——出租方保留租赁资产的所有权，承租方享有使用权。企业不花钱或少花钱获得商品使用权，对企业来说本质上是融资行为。租赁的发展大致分为五个阶段：

1.1.1 第一阶段：传统租赁（RENTAL）

传统租赁提供的是租赁服务，由出租人选购租赁物件，承租人根据自己的需要从出租人已有的租赁物件中选择租用，并向出租人交纳租金。租赁物件的维修与保养一般由出租人负责。

1.1.2 第二阶段：融资租赁（FINANCE LEASE）

二十世纪中叶，生产厂商为了让用户购买自己的生产设备，开始以分期付款方式推销自己的设备。但由于资金回收的风险比较大，生产厂商开始借用租赁的做法，将租赁物件所有权保留在出租人一方，承租人只享有使用权，融资租赁在这种情况下发展起来。最早于 1952 年在美国成立了世界第一家融资租赁公司，目前已经有八十多个国家开展了融资租赁业务。融资租赁至今仍是租赁行业的主流，它已发展出以下几类：

直接租赁：是融资租赁的主要形式。由租赁公司通过筹集资金，直接购回承租企业选定的租赁物品，并租给承租企业使用。

转租赁：是指由租赁公司作为承租人，向其它租赁公司租回用户所需的设备，再将该设备租赁给承租企业使用。

回租租赁：企业将其原有的设备、厂房等资产的产权出售给租赁公司，然后再将这些设备、厂房租回使用。

杠杆租赁：又称平衡租赁，租赁公司在进行大型的资金密集型项目租赁或巨额投资时，以代购设备作为贷款抵押物，以转让收取租金的权利作为贷款的额外保证，从金融机构获得购买设备的大部分贷款，租赁公司自身只付出设备资金的 20%~40。租赁公司作为出租人将购置设备的使用权转让给承租人使用

1.1.3 第三阶段：经营性租赁（OPERATING LEASE）

它的出现主要是受承租人需求的影响，出租人适应竞争的需要而产生的。租赁是企业最重要的一种表外融资方式，租赁来的资产不计入总资产，不改变企业的资产负债率，租金可在税前从应税收入中扣除。经济、法律界一致认为承租企业实质上拥有了租赁资产，既所谓的三条标准：

租赁期满后资产所有权的约定

租赁期限超过租赁物经济寿命的 75%

租金总额超过租赁物总成本的 90%

符合以上三项中的任意一项则租赁物所有权视为归属承租人。企业出于自身的利益常常试图回避拥有租赁资产的所有权，租赁公司受承租人需求的影响，并适应竞争的需要适时开展经营性租赁业务。融资租赁与经营性租赁的根本区别在于：经营性租赁是基于所有进行租赁，融资租赁是基于租赁而获得所有。

1.1.4 第四阶段：创新租赁服务（New Products）

因融资租赁的飞速发展，租赁业市场竞争逐步激烈，利润不断下降；出租人为了适应竞争的激烈环境、降低风险、提高收益率，不断地创造新的金融服务方式，推出新的租赁产品，如：合成租赁；风险租赁；结构式参与租赁和租赁债权证券化等。

1.1.5 第五阶段：成熟期（Maturity）

在保障租赁当事人各方利益的同时，将风险分散到当事人中间。近年新出现的租赁形式有：

税务租赁：租赁物件在承租人的项目中起着重要作用，该物件购买时在税务上又可取得政策性优惠，优惠部分可折抵部分租金，使租赁双方分享税收好处，从而吸引更多的出资人。一般用于国家鼓励的大中型项目的成套设备租赁。

百分比租赁：承租人向出租人缴纳一定的基本金后，其余的租金是按承租人营业收入的一定比例支付租金。

风险租赁：出租人以租赁债权和投资方式将设备出租给特定的承租人，出租人获得租金和股东权益作为投资回报的一项租赁交易。

结构式参与租赁：出租人以供货商为背景组成、没有固定的租金约定，而是按照承租人的现金流量折现计算融资回收；因此没有固定的租期；出租人除了取得租赁收益外还取得部分年限参与经营的营业收入。

合成租赁：它扩展了融资租赁的内涵，除了提供金融服务外，还提供经营服务和资产管理服务，是一种综合性全方位的租赁服务，租赁的收益因此扩大而风险因此而减少，使租赁更显服务贸易特征。

联合租赁：类似银团贷款，既由两家以上租赁公司共同对一个项目进行联合融资，提供租赁服务。其联合的方式可以是紧密的，也可以是松散型的。联合的主体可以是融资租赁公司，也可以是非融资租赁公司或其他战略投资人。

1.1.6 小结

经过近一个世纪的发展，在美国等发达国家，租赁业形成了租赁商品繁多，租赁观念普及，经营方式多样，租赁规模庞大，租赁理论研究活跃的局面。使融资租赁成为与银行信贷、证券并驾齐驱的三大融资工具之一。美国年度融资租赁金额占固定资产投资额的比率连续高于 30%，2000 年达到 2600 亿美元。日本及欧洲等发达国家均在 10% 至 20% 之间。

我国融资租赁起步于 1980 年代，到 1997 年在固定资产投资中所占比例达到 1%，2010 年达 3.8%。由于社会各界对融资租赁仍不够了解，其作用还远没有发挥出来。

1.2 融资租赁参与方的利益诉求

1.2.1 机构投资者

以自有资金创建、收购或者参股一家融资租赁企业做为融资平台，通过债转股融资将资金规模扩大 5 至 10 倍，为有融资需求的企业提供“融资”、“融物”服务，与创办银行异曲同工。但是，注册融资租赁公司的门槛比银行低得多。除此之外，通过融资租赁公司开展投资活动还有银行不可比拟的三个优势：

- 第一，专款专用，减少了代理人风险；
- 第二，保留所有权，可在企业破产清盘时收回租赁物；
- 第三，为企业提供更全方位服务，获取更高利息。

1.2.2 金融机构

以银行为代表的金融机构，成立独资或控股的租赁公司的主要目的，是为自己所拥有的资金寻求一种能满足用户需求的新的资金投入方式，稳定客户群。

银行资金力量雄厚、融资成本低、有金融机构网络为依托、客户群体多，但银行本身不具备专门的机构、经验和人才，无法满足承租方培训、设备维修、管理咨询方面的需求。目前，几乎所有银行都注册成立了融资租赁公司。

1.2.3 设备使用企业（承租方）

企业融资的规律是先内部融资（来自运营利润和折旧），后外部融资。外部融资时是先债权融资，后股权融资。融资租赁在本质上与债权融资相近。企业以股权融资时，其股东对企业的控制权可能减弱，甚至旁落。

而且，对自身成长充满信心的企业在市场上难以为企业的股权找到满意的出价。所以优秀的企业总是趋向于债权融资。但债务会使企业资产负债率上升、净资产收益率降低，融资难度和成本增大。缺少可供抵押资产的中小企业和民企从金融机构借贷更难。

从以上分析来看，企业愿意为租赁（特别是经营性租赁）付出比借贷更高的代价。而对投资者而言，出租设备的风险小于现金外借。总之，企业的态度是有利于租赁公司的，但前提是企业租赁设备的成本比借贷购置不能高出太多。

1.2.4 厂商机构类（出租方）

金融租赁最早就是一种促销手段，以厂家或商家为投资背景成立租赁公司，是为了促销和从事产品的租赁经营服务。这类租赁公司的优势是为客户提供灵活的租赁方式和优质的租赁物的维修保养服务。利差、销售及服务环节的佣金是主要利润来源。

1.2.5 经纪机构类（知识资本、信息资本）

租赁公司与厂家、各类中介机构和客户都有广泛的联系，他们的优势是擅长进行市场调查、制定商业计划书、项目评估和设计各种营销和融资模式。他们往往以出租人的身份在出资人、出卖人、承租人之间牵线搭桥促成租赁交易。销售及服务环节的佣金、回扣、综合服务手续费是主要利润来源。

据对出租人类型的不完全统计，2000年美国出租人分类情况为：具有厂商背景的占25%、具有银行背景(银行直接或通过其子公司、附属公司从事租赁业务)的占35%、独立的租赁机构占40%左右。由此可以看出，美国的厂商租赁十分发达，商业银行也大规模介入租赁市场。从美国租赁业的发展经验看，商业银行从事租赁业务具有资金及其成本优势，厂商从事租赁能提供专业化服务，而独立的租赁公司则能提供综合性服务。这些租赁主体都拥有其发挥各自独特优势的空间。

1.3 中国租赁业务的法律框架

1.3.1 交易规则--合同法

1999年3月，人大通过的中华人民共和国合同法把租赁和融资租赁作为列名合同分专章列出。

租赁合同：所有权使用权分离、租赁物购买选择权与付款义务相统一，是单一双务合同。

融资租赁合同：所有权使用权分离、租赁物购买选择权与付款义务相分离，是两个合同、三方当事人组成的多务合同。当事人的权利义务在两个合同中交叉履行。

但是，合同的不可解约性、出租人不承担租赁物的瑕疵风险、索赔权的转让问题尚需解决。

1.3.2 公信规则--《企业会计准则--租赁》

2001年1月8日财政部颁布了《企业会计准则-租赁》。是企业规范信息披露，对社会承担的公义务。是建立市场经济信用环境的基础。其指导思想是重经济实质，不重交易形式。

融资租赁：核心是租赁期满时，除应交租金以外的租赁物余值的大小和风险，由承租人来承担。租入设备资本化，记入承租人融资固定资产，计提折旧。折旧年限可按法定折旧年限和租期孰短的原则确定。或有租金可在税前收益中列支。

经营租赁：融资租赁业务以外的其他租赁业务。租赁期满时，除应交租金以外的租赁物余值的大小和风险，由出租人来承担。出租人资本化并计提折旧，承租人租金可在税前收益中列支，租赁负债表外披露。

1.3.3 监管规则--按金融租赁公司和非金融机构分别管理

金融租赁公司：根据《金融租赁公司管理办法》，由人民银行审批和监管，属于非银行金融机构；

经营范围包括：融资租赁、吸收委托租赁资金、租赁项下流动资金贷款、证券及金融机构股权投资、同业拆借、发行金融债券、向金融机构借款、咨询担保、租赁物处置等业务等。金融租赁公司市场准入门槛高，监管严，注册资金5亿人民币，外汇业务需5000万美元。资本总额不得低于风险总资产的10%，同一承租人的融资余额，不得超过资本总额的15%，流动资金贷款不得超过租赁合同金额的60%，长期投资总额不得高于资本总额30%，租赁资产占总资产60%，拆入资金不得超过资本总额的100%，对外担保余额不得超过资本总额的200%等。

中外合资非金融融资租赁公司：2001年9月1日外经贸部颁布实施了《外商投资租赁公司审批管理暂行办法》。分为从事融资租赁业务的融资性租赁公司和从事设备出租服务的其它租赁公司。融资租赁公司注册资金2000万美元，非融资性租赁公司注册资金500万美元。外方可控股达80%，入世后3年内批准外商独资。

经营范围：仅限于外经贸部批准的租赁业务范围。未经人行批准不得从事其他金融业务。资本总额不得低于风险总资产的10%。

租赁公司——从事租赁业务的有数千家。尚未制定管理办法，内资租赁公司从事融资租赁业务的合法性，还没有明确的法律法规界定。

1.3.4 纳税规则--相关税收政策

流转税（营业税、增值税）：

①金融机构和中外合资融资租赁公司利用境外外汇做融资租赁业务营业税纳税税基租赁收益（扣除租赁物购置成本及利息支出），从今年开始，三年内税率分别为7%、6%、5%；金融机构和中外合资融资租赁公司利用境内机构外汇和人民币，融资租赁业务营业税纳税税基按租赁收益（不扣除利息支出），从今年开始，三年内税率分别为7%、6%、5%。

②从事经营租赁业务按租金收入的5%交纳营业税。

③除金融机构和中外合资融资租赁公司外，其它工商企业从事融资租赁业务不缴营业税，按增值部分缴增值税。租赁当事人可根据租赁业务性质或双方合同约定，明确纳税义务人。

虎嗅 HUXIU.COM

虎嗅 HUXIU.COM

虎嗅 HUXIU.COM

虎嗅 HUXIU.COM

④增值税的“免、抵、退”：外商投资企业在投资总额内，采取融资租赁方式购买国产设备，承租人享受退增值税待遇。符合国家产业政策的融资租赁进口设备可按规定享受减免增值税待遇。

二手设备的租赁业务，租金收入不超过原设备价款，免征增值税。国产设备租赁出口，退增值税。

虎嗅 HUXIU.COM

虎嗅 HUXIU.COM

虎嗅 HUXIU.COM

虎嗅 HUXIU.COM

所得税：

①税率 33%

利用境外资金从事租赁业务征利息收入予提税，税率 20%。由境内出租人或承租人代扣代缴、政府间有免税协议的减半。

购买国产设备，实际投资人可按设备价款 40%在当年新增所得税中抵免。

②所得税前的折旧提取政策。

有关法规相互矛盾。加速折旧政策不是企业可以自主行使的普遍原则。外商投资企业和民营企业能否实行加速折旧没有明确规定。

印花税：

租赁合同，按合同金额的千分之一融资租赁合同，按合同金额的万分之五。

关税：

税率按进口关税规定。可一次交纳，经批准也可按租金分期交纳。融资租赁合同的关税交纳人一般为承租人。如承租人或所进设备符合减免税条件可享受减免税。

虎嗅 HUXIU.COM

虎嗅 HUXIU.COM

虎嗅 HUXIU.COM

虎嗅 HUXIU.COM

第二章 中国融资租赁行业的艰难起步

2.1 中国融资租赁公司的类别

20 世纪 80 年代初，对资金的极度饥渴催生了一大批融资租赁公司，包括合资公司。这在当时的历史条件下是个奇迹。

按照背景，中国融资租赁公司分为四类，这个划分标准延续至今。

第一类是人民银行批准、领有金融许可证的金融租赁公司，计有 12 家；

第二类是经外经贸部批准的中外合资租赁公司，早期有 40 余家；

第三类是信托、财务公司等近 200 家兼营融资租赁业务的非银行金融机构；

第四类是内贸局管理的经营性 1000 余家租赁公司。

2.2 央行直管金租公司命运多舛

第一类融资租赁公司根正苗红，但由于理念、机制、资金、技术方方面面的原因，普遍经营不善、坏账率畸高。还有的成为民营资本的“棋子”，随资本玩家沉浮。德隆控股了新世纪金融租赁、新疆金融租赁，明天系入主浙租，托普控股川租、三九控股深租。

表 1 2000 年之前成立的部分金融租赁公司情况

名称	总部	成立时间	注册资本/总资产	大股东
中国租赁	北京	1981.2	增资扩股人民币 3-4 亿元	中信、工行、中国人保、 长城信托、电子进出口总 公司
中国电子租赁	北京	1986.2	总资产 19 亿	中国电子进出口总公东 方信托投资 重型机械总公司
浙江租赁	杭州	1984	总资产 30 亿	明天系
中国康富	北京	1988	500 万美元	康华、日本富士银行
甘肃租赁	银川	1993	2.6 亿 (2001.9)	白银铜城商厦
四川金融租赁	成都	1994	5 亿/20 亿	托普、北大方正
河北金融租赁	石家庄	1955	5000 万	河北建投
新疆金融租赁	乌鲁木齐	1996.2	5 亿	德隆系

深圳金融租赁	深圳	1999.12	3.08 亿/8.4 亿	三九集团、光大、招行
--------	----	---------	--------------	------------

2.3 早期合资公司几乎全军覆没

第二类一度被寄予厚望，因为它们不仅引入了外资，还有外方带来的人才、金融技术、业务渠道。不幸的是，外方经验根本适应不了本地“水土”，不出几年纷纷陷入债务泥沼，业务停顿，准备关门歇业的不在少数。以下是几个案例：

成立于 1981 年的东方租赁是中国第一家租赁公司，他头两年的成功带动了同业的发展；东方共做了 7 0 0 多个融资项目，共计 8 亿美元的租赁额，拿不回钱的占 1 0 %。但因为亏损，1 9 9 3 年起就已经停业了，现在的工作重心成了回收公司的不良资产（那些未收回的租金本息）。

成立于 1984 年的中国环球租赁有限公司自从落户中国以来已经从高峰时的 28 人，减为现在的 13 人，业务在 20 世纪 90 年代初即陷入停顿，留守人员的惟一任务是“全力催租”。

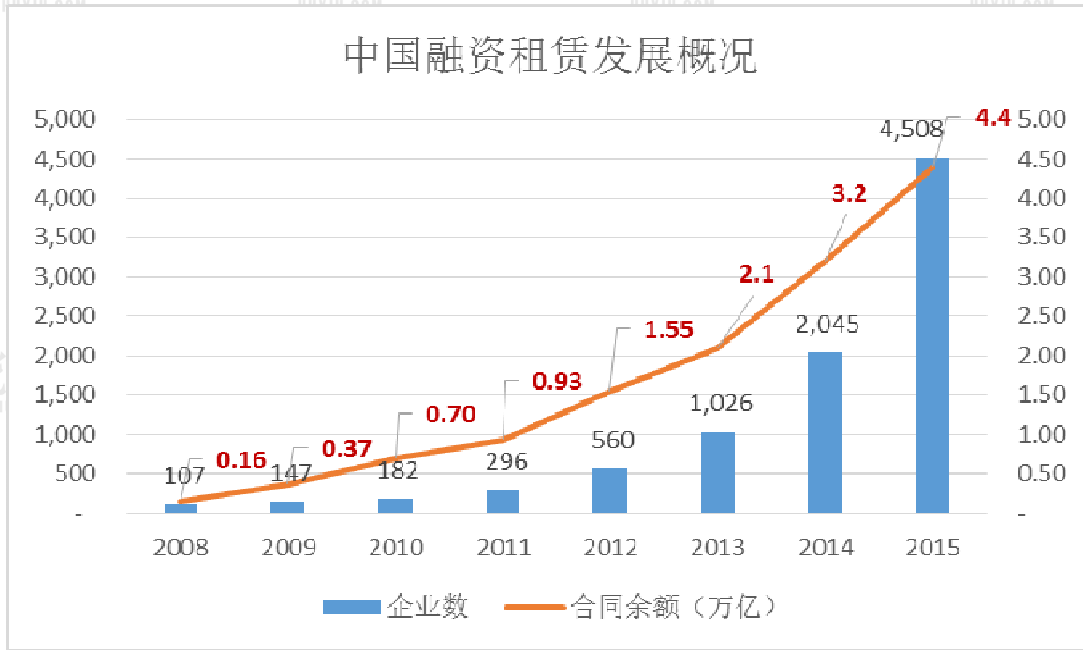
截至 1992 年，中外合资租赁公司累积欠租达到 3 亿美元；到 1996 年，欠租已发展到 8 亿美元。平均欠租比例占其经营总额的 1 5 %—3 0 %，严重的已达到 6 0 %—7 0 %。

第一批合资租赁公司里边，硕果仅存的是成立于 1988 年 3 月的中国康富。“中国康华发展总公司”、日本富士银行分别持有其 500 万美元注册资金的 75%和 25%。1990 年 2 月，国务院办公厅转发《中国康华发展总公司关于所属子公司撤并转方案请示的通知》决定“吊销中国康华发展总公司等二十家企业的营业执照”；撤销 14 家、并转 42 家公司。文件载明：“中国康富国际租赁有限公司中方股份转给南光有限公司”。

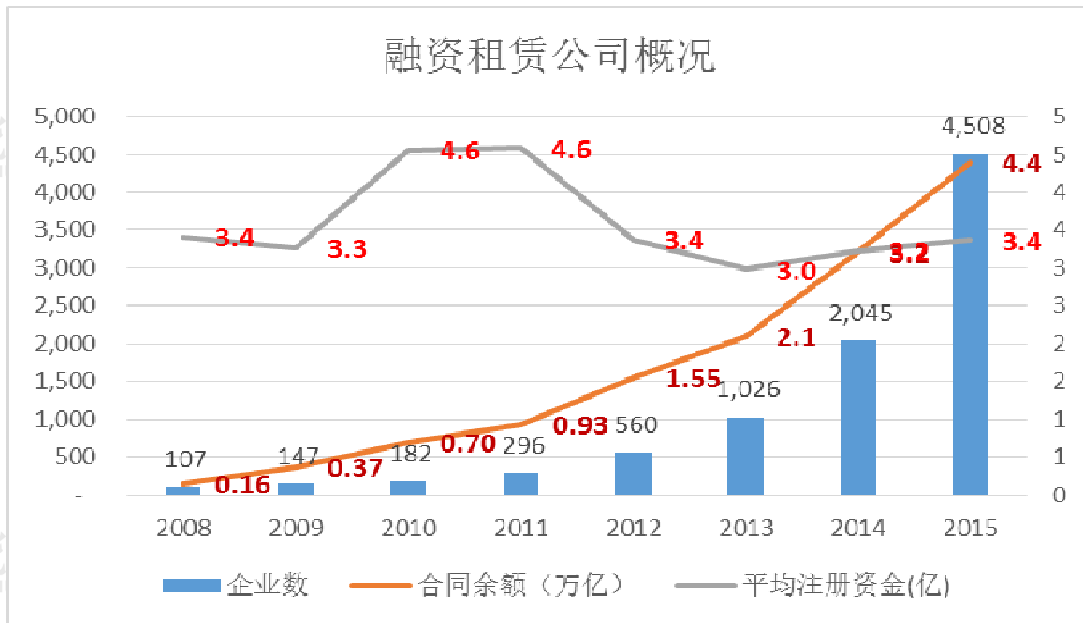
由于租金不能及时收回，公司资金周转发生困难，难以开展正常的租赁业务，一度令海外投资者对在我国经营租赁业务失去信心。

2.4 中国融资租赁公司现况

2008-2015 年，我国融资租赁业务总量由 1550 亿增至 4.4 万亿；融资租赁企业数从 107 家增至 4508 家。外资一直是租赁业的主力，外资租赁占比从 2012 年的 82.14%增至 2015 年的 94.74%。2015 年末，金融租赁企业、内资租赁企业、外资租赁企业分别有 47 家、190 家和 4271 家。



2008年以来，融资租赁公司总数增加了40多倍，但平均注册资本却停步不前，始终没有突破3-5亿的“箱体”。2015年竟以3.4亿与2008年持平。各家持有租赁合同的余额更是不升反降，2008年是14.5亿，2010年曾经高达38.5亿，到了2015年仅有9.8亿。考虑到通胀因素，融资租赁公司的实力大幅降低。不到10个亿的业务量，深耕、做透一个行业，规模效益都是天方夜谭。



2.5 国家政策对融资租赁的支持

2013 年 12 月，李克强总理在考察天津滨海新区时说：金融租赁行业是一块新高地，国家要培育这个行业发展起来。

财政部和国家税务总局下发 106 号文从财税政策上支持融资租赁行业的发展，2014 年最高人民法院发布了《关于审理融资租赁合同纠纷案件适用法律问题的解释》，一定程度上弥补了融资租赁交易行为法律规范过于粗略的缺陷，从立法角度规范和支持融资租赁的发展。

此外，随着亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行等多边组织的设立，以及国家“一带一路”、“新丝路基金”和 APEC 会议的推动下，很多政策的着力点均集中在基础设施建设、新型城镇化建设，水利工程、能源、高铁等与工程机械需求息息相关的领域。

据机构测算，亚太区域未来 10 年间的基础设施投资需求将达 8 万亿美元，中国企业已迎来拓展海外市场的重大战略机遇期。

第三章 中国融资租赁行业的经验教训

中国的融资租赁 1981 年才诞生，以后进入新兴期，融资租赁业获得长足发展。进入九十年代逐步走向萎缩！目前处于调整时期，一些融资租赁公司或经营融资租赁的业务部门逐步被淘汰，绝大多数租赁公司处于重组。这方面的经验教训是非常值得深思的。

3.1 租赁公司的心酸史

融资租赁实际上是中国金融业最早对外开放的领域，对于国外先进技术、设备和资金的饥渴催生了中国的租赁业。从一开始，面对百废待兴的现实，主管者便把移植的融资租赁，定位为引进外资的重要渠道。而当时中国完全是空白的融资租赁市场在外商眼里就是一座金矿。缺乏必要的政策支持相应的法律保障和中外双方过于简单化的一种误解，为日后融资租赁的恶性膨胀埋下了阴影。

1981 年至 1988 年间，日本各大银行、租赁公司乃至企业陆续和国内的金融机构、外贸公司合资成立了一批中日合资融资租赁公司。80 年代末，中外合资租赁公司总数已经接近 30 家，其中的 20 余家是与日方合资设立。截至 2000 年，合资租赁公司累计引进外资近 80 亿美金，其中至少有 80% 来自日本。

初来乍到的外方股东理所当然地认为，有政府担保的项目风险应该为零。在“长官意志”主导下，90% 以上的承租人为国有企业，几乎所有的项目都有政府担保。中国积弱的金融信用土壤中，相当一部分企业将融资租赁公司等同于像国家银行一样的提款机器，从一开始便没有牢固的还款意识。在拨改贷、审批权下放后，计划内重复建设、重复引进、全负债项目骤增，欠租其实已无法避免。到 2000 年，仅合资租赁公司出现的坏账累计约为 8 亿美金（10%），主要集中在十多家成立较早、以及日本金融机构投资的租赁公司身上。从 1996 年开始，大量的合资租赁公司停止开展业务。

德国德累斯顿银行北京分行行长葛思盟反省道：“租赁业在中国的起步就像在荒地上建厂——在中国开始成立租赁公司的时候，银行业这一整个金融业最重要的支柱还处于幼年时期。这里的环境是缺少规则，中国的租赁更像是银行的中期贷款。”当年，组建第一批中外合资租赁公司的金融机构（以日资为主）预见到开放后中国市场的巨大机会，许多银行均把在中国设立合资租赁公司作为涉足中国金融业的一块踏板，不料却成了在转轨期社会多变政策下的牺牲品。

3.2 偏离航道的国有金融租赁公司

外资涌入中国金融租赁业的同时，内资金融租赁公司也蜂拥而上。在监管体系尚未确立之前，既可从银行融到资金，也可从社会上吸纳存款，大部分不务正业，与信托一样也成了金融百货公司。偏离主业和违规经营变成了业内的普遍现象，真正坚持租赁主业而且资产状况较为理想的只有浙江租赁一家。绝大部分金融租赁公司因为不懂融资租赁，而将好不容易融来的短期资金大量投资于房地产、股票和期货，当宏观收紧、融资渠道受到限制之后，这些公司资产状况迅速恶化。至90年代后半期，随着欠租纠纷愈演愈烈，融资租赁从一个金融新贵迅速走向边缘化，不少金融租赁公司靠炒股维持。

3.3 中国金融租赁业发展的瓶颈

中国租赁业政策法律环境已经大为改善，但瓶颈仍在：

《中华人民共和国合同法》规定了金融租赁合同的性质、出租人与承租人的权利、义务关系、租赁物的处理、违约责任等。但在实践中还存在许多障碍和限制，不利于金融租赁的发展。

多头管理，政出多门，租赁行业机构设置审批权混乱状况。中外合资租赁机构审批权归外经贸部，国内专营、兼营租赁业务机构的审批权归中国人民银行，这一现状极大地影响了我国金融租赁业的发展。

缺乏行业规范，人才匮乏，经营管理水平低。租赁业需要一大批既懂经济、管理、法律、金融和外贸，又懂租赁物品性能、技术等专业知识的高素质复合人才。

折旧政策急需调整。目前，我国折旧率按“直线法”确定，对加速折旧的一些政策实行效果不理想。考虑到租赁是企业进行技术改造和设备投资的重要途径，借鉴工业国家普遍采取的“谁对设备资本化，谁可以加速折旧”的做法，确定“谁承担租赁资产残值风险，谁提取折旧”的原则，由企业自主确定折旧年限，以便使得租赁期限与折旧年限得到合理搭配，从而调动承租人和出租人的积极性。

租赁信用保险体系缺位，租赁行业风险高。像房屋按揭保险对购房按揭一样，租赁业也需要保险体系支撑。

3.4 令人欣喜的新生力量

经过调整，中国租赁业崛起的两种力量值得关注：一是以欧美跨国公司或金融机构为背景的新建中外合资租赁公司（实力雄厚的跨国公司如西门子、惠

普、GE、DELL、IBM 开始介入中国租赁行业)；二是国内其它行业或领域的资本以重组方式介入金融租赁公司的增资扩股，这些公司抛弃了早期融资租赁的原始模式，地域上向经济发达沿海地区倾斜，业务对象逐步转向效益好的国家重点大中型企业、外商投资企业和上市公司，有些公司尝试开拓面向中小企业甚至个人消费的租赁业务。

3.5 样本公司之一：皖江金租

3.5.1 出身显贵

皖江金租大有来头，持有 55% 权益的控股股东渤海租赁是 A 股唯一的金融租赁公司（中国飞机租赁、远东宏信均为香港上市公司）。最终控制方是大名鼎鼎的“海南省慈航公益基金会”，旗下有渤海租赁、凯撒旅游、海岛建设、西安民生等 7 家上市公司。

2011 年 12 月 31 日成立的皖江金租可谓“含着金汤匙出生”，注册资金 30 亿一步到位。除渤海租赁、芜湖建投和美的集团共同出资设立，总股本为 30 亿，三家股东单位分别持有 16.5 亿股、9.9 亿股、3.6 亿股，分别占总股本的 55%、33% 和 12%。

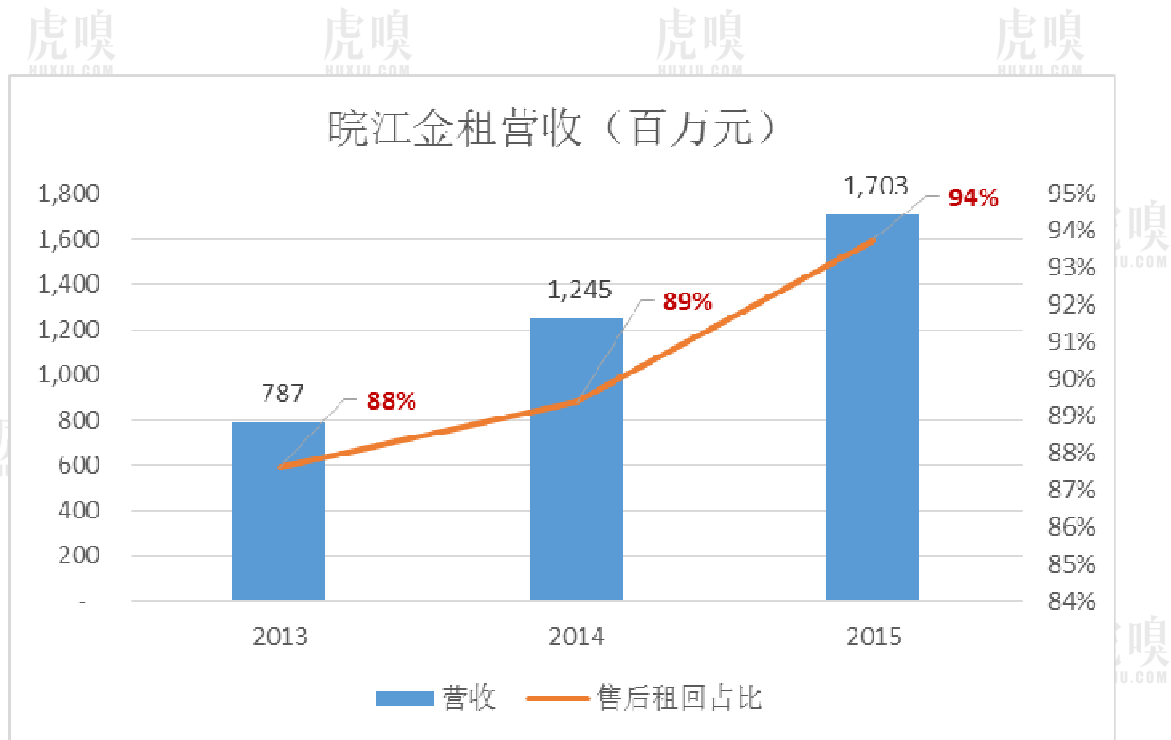
财大气粗的股东不仅给了 30 亿资本金，还带来海航机场有限公司、北京首都航空公司、天津长江六号租赁公司、浦航租赁等一大堆可以做生意的关联公司。

3.5.2 财源茂盛

2011 年最后一天成立的皖江金租，在 2012 年 1 月与芜湖建设投资签下为期 3 年、本金 5 亿的售后租回合同。紧接着又与天津天钢联合特钢、昆明轨道交通集团、重庆龙海石化签订了售后租回合同，期限 5 到 8 年。

在正式营业的第一个年头，仅上面提到的四宗售后租回业务，本金合计就将近 23 亿，足够皖江金租“吃好喝好”了。

2013 年、2014 年、2015 年皖江金租营收一年上一个台阶，分别为 7.87 亿、12.45 亿和 17.03 亿。但售后租回收入占营收的比重不降反升，到 2015 年达 94%。



3.5.3 租赁标的物只是关联交易的“道具”

融资租赁是以融物的形式融资。比如航空公司要添置一架飞机，可以融来资金去购买，亦可让金融租赁公司买一架新飞机租给自己。而且当租赁期满，飞机的产权归航空公司。

售后租回 (sale-leaseback) 一种特殊形式的租赁：融资不融物，标的物纯属道具。一般流程是这样的：卖家将资产出售后，再向买家租用该资产（即“回租”）。卖家成为承租人，买家成为出租人。与典当、股票质押式回购颇有异曲同工之处。

虽然没有权威的统计，售后租回占中国租赁公司业务量的比例畸高是不争的事实，但象皖江金租这样 94% 的营收来自售后租回是非常“出众”的。

皖江金租在实际上成为海航的融资平台，2015 年披露的关联交易多达 12 宗，从飞机、航材甚至机场跑道都由海航系公司售给皖江金租再租回去使用。截至 2015 年皖江金租应收融资租赁本金达 251.6 亿为净资产的 6.8 倍。也就是说海航用 30 多亿撬动 250 多亿。

皖江金租主要通过信用贷款、保理贷款、同业拆借等方式从银行等金融机构获取融资，但 225.6 亿负债中流动负债达 199.2 亿，占比高达 88.3%。其中短期借款（1 年内需偿还）达 161.1 亿。

皖江金租融资租赁款回收期长达 5 年，甚至 8 年，负债的七成以上需在一年内付清，属于典型的“短融长投”。事实上，截至 2015 年末皖江金租需在一

年内支付的非衍生金融负债达 189.7 亿，非衍生金融资产仅有 89.1 亿，流动性缺口高达 100.6 亿。

皖江金租的业务也不全是关联交易，但营业仅 4 年已卷入 14 宗官司，涉诉标的金额总计为 8.66 亿，占净资产的 23.41%。其中，皖江金租做为原先的 12 宗都与无法正常收取租金有关。剔除关联交易，皖江金租与独立第三方开展业务的风险之高有些令人担心。

3.6 样本公司之二：中国康富

3.6.1 昔日王谢堂前燕

中国康富成立于 1988 年 3 月，是中国第一批 13 家融资租赁公司之一。持股 75% 的中方股东是名震寰宇的“中国康华发展总公司”（响当当的省部级单位，曾被戏称为“康华共和国”），外方股东是日本富士银行。1990 年 2 月，国务院办公厅转发《中国康华发展总公司关于所属子公司撤并转方案请示的通知》决定“吊销中国康华发展总公司等二十家企业的营业执照”；撤销 14 家、并转 42 家公司。文件载明：“中国康富国际租赁有限公司中方股份转给南光有限公司”。

南光集团总部设在澳门的中央直属企业，是澳门最大的石油、粮食、食品物流服务供应商。拥有码头、仓库及跨境运输车队、8 家星级酒店及澳门唯一的油气储运设施。1994 年营业额达 16.36 亿美元。其后由于“世界经济增长放缓、亚洲金融危机”，南光陷入困境，面临严重的支付危机。中国康富也陷入资不抵债境地，截至 2003 年 11 月 30 日净资产为负 6398 万元。

在“挽救南光”的过程中，湖南民营企业三一控股以 480 万美元获得中国康富 75% 股权。2007 年，南光集团将剩余 25% 股权以 1001 万转让给新利恒。2009 年，三一集团、新利恒按各自持股比例向中国康富增资 3000 万美元。

进入“三一时代”之后，中国康富租赁业务主要来自控股股东及其客户，成为“三一集团”的资产管理平台及产品渠道，业务量在工程机械行业融资租赁公司中名列前茅。

2014 年 4 月，国核资本（国家核电全资子公司）以 2.39 亿购买中国康富 50.2% 股权，成为实际控制人。同年 11 月，各股东按比例增资，中国康富注册资本达 1.56 亿美元。

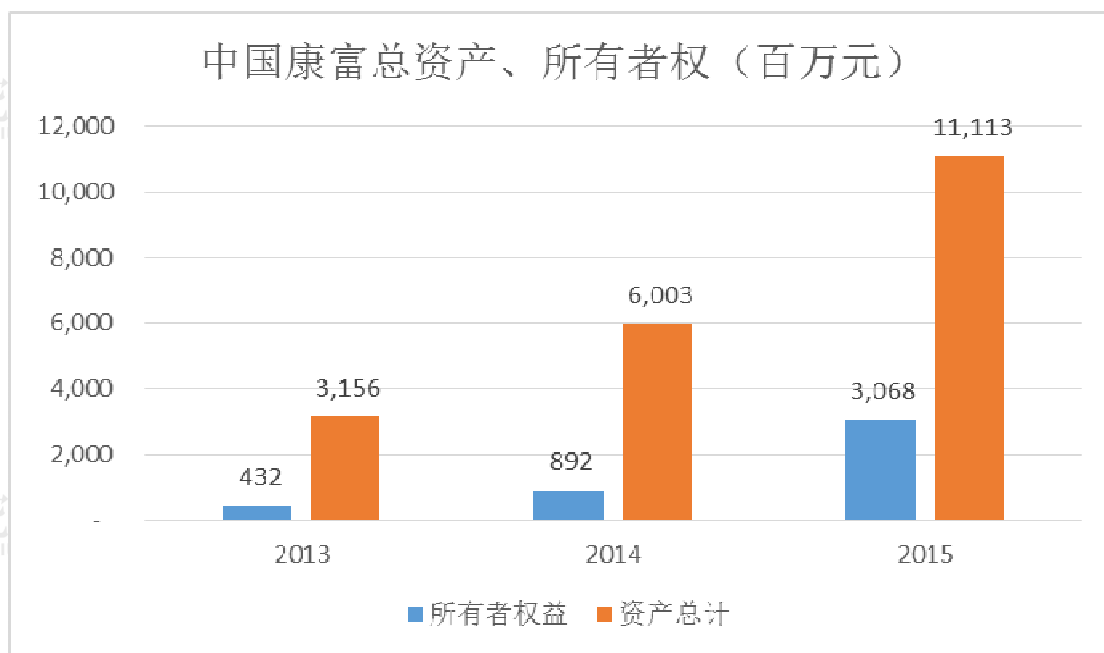
2015 年 3 月，中国康富改制为股份有限公司并启动新三板上市申请，股本为 9.98 亿元人民币。

2015年9月9日，中国康富在新三板挂牌。此前，中国康富向包括7家做市商、4家员工持股平台在内的45家机构定向增发15亿股。增发后国核资本、三一集团股比分别降到20.05%和9.91%，实际控制人未变。

3.6.2 国核是个好股东

国核虽然是“后爹”，但对历经坎坷的中国康富绝对“够意思”，2014年入主后立马给了25亿贷款。等到2015年完成15亿定向增发后，中国康富注册资本达24.98亿，仅次于皖江金租。

新股东入主后，中国康富总资产急剧膨胀，从2013年的31.56亿到2015年的111.13亿。皖江金租2015年总资产同比增幅为46.8%，中国康富达85.1%。



除了增强资本实力，国核的入主还使中国康富在一定程度上减少关联交易，并将业务领域从装备行业拓至电力能源、医疗等领域。营收来源亦从单一的融资租赁增加了经营租赁、融资租赁顾问两项。2015年顾问费收入超过1亿，占营收的13.2%。

中国康富近两年的业绩完全符合创新层标准，只是2015年的净资产收益率勉强高于10%。要不是取得1亿“不需要本钱”的融资顾问费，还真悬了。



3.6.3 融资租赁公司的关联交易不一定是坏事

国内外相当一部分融资租赁公司由厂商投资设立，为潜在客户提供融资服务。卡特比勒的工程设备卖到哪里，融资租赁公司就开到哪里。卡特比勒（中国）融资租赁成立于2004年，比三一集团入主中国康富早了3年。

与装备制造厂商传统营销架构相比，卡特比勒们提供的服务帮助客户将融资与采购融为一体，不仅解决资金融通还提供租赁期内的维护保养，提高客户夺标竞争力和建设施工效率。

装备制造企业投建或密切合作的融资租赁公司较其它同行有两大优势。一是对行业动态及企业的把握，远远超过银行背景的租赁公司买份报告能达到的程度。二是风险管理能力，通过日常维护可以轻易发现承租人的业务是否运转正常。假如客户拖欠租，可以按租赁协议将设备收回转给下一个承租人使用。银行背景的融资租赁企业，拉回几台巨型挖土机不见得立刻能找到下家。

如此珠联璧合，三一集团为何要退居二股东将中国康富控制权拱手让给国核呢？主要原因恐怕是中国以大规模基建投资驱动经济发展的模式发生变化，房价虽高但房地产新开工面积却逐年减少。2014年较2013年下降14.4%，2015年又较2014年下降14%。这种情况下，工程、建筑单位添置装备的热情受挫，装备制造企业销售额下滑。以三一重工（600031.SH）为例，2013年、2014年、2015年营收分别为373.3亿、303.6亿和233.7亿。2015年与2014年相比，营收、净利润分别下降23.05%和80.46%。这就是三一为中国康富引入央企国核的背景。

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

经过八、九年的打磨，中国康富在厂商旗下针对行业做深做透，将装备销售与金融服务融合起来已成为基因的组成部分。

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

第四章 中国融资租赁公司与资本市场

4.1 论实力、论业绩只能在新三板挂牌

融资租赁企业虽多，但绝少能够成为公众公司。目前中国大陆上市的只 1 家 A 股（渤海租赁）、12 家新三板企业。

在新三板挂牌有皖江金租（834237）、中国康富（833499）、东海租赁（835027）、顺泰租赁（833771）、福能租赁（832743）、康安租赁（835319）、弘陆股份（430584）、紫竹桩基（830894）、融信租赁（831379）、宇宏新科（832105）、通莞股份（833006）和利驰租赁（833525）。

此外，还有富银租赁、道生国际等 8 家尚在审批。不久之后，在新三板挂牌的金融租赁公司将达到 20 家。

值得注意的是，上海融资以中介身份提供“融资租赁”顾问服务；平安租赁、海航思福是汽车租赁公司；金融基主营担保，旗下卫鼎租赁业务占比很小。这 4 家企业不应放在在“金融租赁”公司之列。

4.2 仅有 5 家满足新三板创新层标准

总体而言，目前中国融资租赁公司数量虽多，但却是小而散，不仅不能满足 A 股上市标准，连新三板创新层标准都难以跨过。

根据股转系统公告，自 2016 年 6 月 27 日起将对挂牌公司实施分层管理。最终确定下来的“创新层”标准如下：

标准一：最近两年连续盈利，且年平均净利润不少于 2000 万元（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）；最近两年加权平均净资产收益率平均不低于 10%（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）。

标准二：最近两年营业收入连续增长，且年均复合增长率不低于 50%；最近两年营业收入平均不低于 4000 万元；股本不少于 2000 万股。

标准三：最近有成交的 60 个做市转让日的平均市值不少于 6 亿元；最近一年年末股东权益不少于 5000 万元；做市商家数不少于 6 家；合格投资者不少于 50 人。

为便于记忆，可以把“创新层”标准简称为“246”，即“2000 利润+10%的净资产收益率”、“4000 万营收+50%增长+2000 万股本、6 亿市值+5000 净资产+50 位股东+6 家做市商”。

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

已经或即将在新三板挂牌的 20 家融资租赁公司，要么营收规模偏小，例如弘陆股份、紫竹庄基营收还不到 2000 万，遑论 2000 亿净利润。要么营收规模够大却增长乏力，而且净利润少得可怜。例如融信租赁近两年营收均值达 8400 万元，但增长率仅为 2%；净利润均值 2100 万，但 2015 年净资产收益率只有 6.37%。

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

虎嗅
HUXIU.COM

第五章 融资租赁公司的功能

5.1 投资促进功能

融资租赁本身就是一种投资行为，在开展业务过程中，投资人用自己的资金拉动银行信贷和社会投资开展业务，解决承租人在进行设备投资中的资金来源，发挥了促进投资的功能。为资金拥有者开辟了一种新的投资渠道。

5.2 设备促销功能

融资租赁业务是一种营销方式。为客户提供融资服务已经成为提升生产企业竞争力和产品在市场中的份额的重要措施。通过租赁厂家可有效控制自己产品的二手市场，控制市场营销环境、防止假冒伪劣和老产品对自己的新产品的冲击。

5.3 融资功能

融资租赁业务为企业开辟了便捷的表外融资方式。对企业来说融资成本固然是融资决策的重要因素，但现金流的匹配则对企业的正常发展更为重要。融资租赁以其初期投入小、租金支付方式灵活的特点越来越多地成为企业融资的首选。

5.4 资产管理功能

对出租人来说：“所有不是目的，使用创造效益”，对承租企业来说避免了设备陈旧风险，保持设备的先进性和合理的资产负债比例。专业租赁公司实际上就是面向社会，为企业提供服务设备的资产管理公司。

5.5 资本形态的灵活转化功能

直接租赁是以实物为载体解决客户的资金问题。货币资本转化为实物资本。而在回租方式中，企业将自己的现有设备卖给租赁公司再租回使用。实物资本又转化为货币资本。租赁债权还可以按约定转为股权，成为可转换租赁债权。股权转让又可以使投资资本和货币资本之间互相转换。

第六章 国外租赁业标杆公司经营情况

6.1 美国 GE Capital

GE Capital Corporation (简称 GEC) 成立于 1943 年, 是世界最大的金融财务公司, GE 通过 GE Capital Services 持有 GEC 的全部已发行股票。GEC 最初的目的是为 GE 众多消费品的分销提供资金融通服务。至今, GEC 经手的资产中只有极少一部分是 GE 的产品。遍布 44 个国家的多分支机构掌握着约 4450 亿美元资产、拥有众多的世界第一。例如: GECAS 拥有近 1000 架飞机, 组成世界最大的机队, 近期还将增加新机 300 架; 而 TIP 拥有近 50 万节铁路车皮组成世界第一车铁路车队; GE Aericom 经营着 13 颗通讯卫星。2001 年收入达到创纪录的 48.5 亿美元。

GEC 是名符其实的金融巨人, 有七十年的运作经验, 近十几年来 GEC 一直是 GE 发展的火车头, 它的收入已经占到 GE 总收入的 40%。

为了更有效地管理此项业务, GE 于 2002 年 6 月宣布了对 GEC 的重组方案。从 2002 年 8 月 1 日起 GEC 分拆为四个独立的业务部门, 由 GE 的 CEO 直接管理。

GEC 通过旗下数量众多的子公司开展租赁业务:

公司简称	业务概述
GEFA	消费信贷、投资理财、养老金
AFS	汽车分销、制造融资、租赁注 1
GCF	欧洲汽车金融业务
CS	信用卡服务部
GCF	全球信用卡服务
GECMSI	抵押品处置、典当
GECAS	飞机融资租赁、经营租赁、回租、配件、培训、规划
GECFS	120 万辆汽车的融资租赁、经营租赁及综合服务
“IT”	IT 相关设备的租赁及综合服务
TIP	35 万节铁路车皮(罐车)出租
SeaCo	世界最大的货船出租商
Penske	约 20 万辆汽车的租赁及综合服务
Americom	13 颗卫星的租赁、运营
RESCO	19 万节铁路车箱出租
GECMS	移动通讯设备租赁

CEF	向中型企业提供租赁、信贷、第三方租赁
VFS	为 100 多家设备供应商提供服务
EEF	为欧洲企业提供租赁服务
RE	提供不动产租赁、管理服务
SFG	向能源、电信行业的企业进行股权投资
CF	企业并购、融资
GE-Equity	企业股权、可转债、认股权证交易
FGIC	地方保险债券发行、经纪。总额超过 1000 亿美元
Mortgage Insurance	为约 150 万户提供按揭保险
Insurance Holdings	在 13 个欧洲国家提供付款保证

6.2 美国 GATX

GATX 定位于专业金融租赁公司。在铁路运输、商用飞机、IT 技术和风险投资领域有相当的影响力。它拥有出色的融资能力和大批长期客户资源。2001 年底总资产 77 亿美元，租金收入达 14.88 亿美元。

GATX 在铁路运输领域有超过 100 年的经验。拥有庞大稳定的客户资源和多达 16.4 万节的铁路运输车皮（含多种专用车），是北美最大车的铁路运输列车出租运营商。这部分资产占 GATX 总资产的 49%。近年来公司积极拓展海外业务，另有 3 万节车皮在欧洲运营。公司铁路运输租赁业务战略是巩固北美领先地位，争取欧洲领先地位。

GATX 在航空领域拥有 35 年经验，是世界第三大航空租赁商。自有和第三方租赁的飞机总数达 300 架，平均机龄 9 年。2002 年计划再购置 16 架。这部分资产占 GATX 总资产的 18%。公司航空租赁业务战略是大力发展第三方租赁。

GATX 还是北美最大的 IT 设备独立租赁商之一，在《财富》杂志排名前 1000 位的 IT 企业中已经有了广泛的客户。公司的技术支持能力和与设备供应商相对独立的运作受到关注。这部分资产占 GATX 总资产的 12%。公司 IT 设备租赁业务战略是巩固现有客户，拓展北美市场，能通过企业和设备多元化分散风险。

GATX 是风险租赁的先行者，开展此项目业务已经 15 年。租赁的资产有生化仪器、IT 设备和计算机软件。这部分资产占 GATX 总资产的 5%。公司风险租赁业务战略是多元化分散风险和国际化。

在自身丰富经验的基础上，运作第三方租赁的资产达 11 亿美元。

GATX 有一套完整的经营理念：

•分散风险（diversify）：这类公司往往在只有几十个字的简介中的第一句话就强调风险分散的投资组合（diversified portfolio）

- 通过第三方租赁转嫁风险
- 提供租赁用的设备必须是用户的关键设备
- 与其它投资机构共同，维护风险分散的投资组合所要求的资产结构
- 开辟新兴市场（IT 相关领域）
- 不与设备供应商捆绑，保持公司独立公正性立场

6.3 日本 ORIX 公司及日本租赁业概况

至 2001 年 3 月底，日本 租赁业协会（JLA）注册的租赁公司有 328 家。此外，一些大的信贷公司虽然没有注册为租赁公司，但也为客户提供类似的服务。这部分服务在本处将不涉及。

据 JLA 统计，2001 年签定的租赁合同涉及资产额为 640 亿美元（按日本 GAAP 定义，仅指融资租赁），占当年固定资产投资额的 9.15%。其中 IT 相关设备占 39.8%，工业设备和商业设备分别占 18.6%和 15%。如果按金额划分，中小企业和大型企业分别占总额的 46.2%和 47.5%。

ORIX 在日本有 63 家下属公司，另有一批关联公司。现有员工 6500 名，分在遍布全国的 577 家办公地点工作。2001 年 75%的收入来在国内业务。最活跃的业务部门是汽车租赁、高精度测量仪表和个人电脑。ORIX 的客户以中小企业为主。

从 1971 年在香港设立第一家分支机构以来，现有分布于 21 个国家的 92 间海外公司，雇用人员 4700 名，有 201 处办公地点。

6.4 小结

本处选择的美、日租赁公司都具有丰富经营经验和强大资金实力；但近几年经营业绩都不太理想；这主要是因为发达国家的经济增长乏力造成的。而租赁、特别是融资租赁受经济不景气的影响十分明显。经济增长和租赁业的关联对中国租赁行业的发展有积极意义，因为中国经济增长在 7%以上，而且租赁、特别是融资租赁在固定资产投入中占的比例还只有 1%。

本处选择的三家公司都不是单一经营融资租赁，它们的业务多元化包括：融资租赁、经营租赁、分期付款、保险和证券投资。

7.1 设备投资价值关系

我国设备承租人的需求先后经历了 4 个层次：对外汇的需求；对资金的需求；对项目的综合需求；对激活物流和资金流的需求。满足承租人前两种需求的交易方式是所谓常规融资租赁，即由三方（出租人、承租人、出卖人）参与、有两个合同（融资租赁合同、购买合同）构成的综合交易。常规融资租赁是由企业融资方式发展起来的，偿还租金依赖企业的综合效益，需要第三方提供担保。常规融资租赁与银行的业务重叠，缺乏服务优势，客户的最终成本偏高。金融租赁公司与具备低成本资金来源的银行及具备专业背景的设备经销商相比相对处于劣势。另外，寻求第三者的担保也极为困难。总之，单纯以常规融资租赁方式满足客户的前两种需求，对承租人已失去吸引力。租赁公司要发展必需满足客户项目融资和优化资产结构和资金流的需求。

客户对项目的综合需求包括 4 种：技术、管理、市场、资金。由于管理体制的差异，我国国有企业的项目启动方式和国际上通行的项目启动方式不同。国际方式是，由项目发起人在专业化的市场调查的基础上，在技术、工程、战略、市场、品牌、管理、法律、公关等方面做好前期工作，制定出商业计划，然后将前期工作的内容具体化，形成法律上可靠、商业上可行、融资上合理的项目包装。项目包装成功以后，一般都需要到市场上寻求资金，而市场上的资金也需要寻找包装好的项目。我们的理念是：利用我们的商业管理优势和系统支持能力满足承租人的高层资需求，从而实现投资的战略价值。

在市场经济高度发达的美国、日本等国家，商业银行、债市、股市等十分发达，可为客户提供多种金融服务。但这些国家租赁业的渗透都十分可观，美国高达 30% 左右。这说明租赁公司在客户购置及使用固定资产的全过程中提供了不可替代的服务，租赁行业才在市场中占有了一席之地。

7.2 “融资派”与“融物派”

早在上世纪 80 年代，日系资本就进入中国开办合资租赁公司，对行业影响深远。日本融资租赁企业多有银行背景，它们按客户需求购买、出租设备。这类公司外表是物品庞杂的“百货公司”，本质上则是提供中长期信贷的商业银行。对于此类融资租赁公司来讲标的物只不过是道具，姑且将它们称为“融资派”。

售后回租是一种特殊的融资租赁模式，标的物的属性更无足轻重。当资金需求方与资金提供方因这样那样的限制，被迫绕个弯子搞“售后回租”、“售后回

购”。标的物是推土机、核磁共振仪还是机场跑道、发电机组都没什么关系，交易双方只关心资金额度、期限、利息。

以皖江金租为例，海航系拿 30 亿本金搭个融资租赁平台，用 7、8 倍杠杆把资金量放大到 250 亿以上，为“本系统”不方便融资的公司、项目提供资金融通，兼为独立第三方提供一些服务。

与“日系”不同，“美系”租赁更倾向于一个行业一个行业地“深耕”，对特定行业、特定标的物及行业客户都有极深刻的理解。美系融资租赁公司“用脑子”赚钱，资金在它们手里好比画家手中的笔，只不过是工具。与“融资派”相对应，这些融资租赁公司是“融物派”。

“融资”、“融物”两派在我国融资租赁公司中客观存在，本身有一定的合理性。但“融物”的比重偏高，有报道称“中国融资租赁 70% 的业务属于售后回租”。虽然精确数据难以统计，但中国看似红火的融资租赁的确“跑偏”了。

7.3 我国金融租赁有发展前途的领域

物流（飞机、铁路专用车皮、城铁、大客车和商务用车）

工程装备（路桥、轨道交通、房地产）

医疗（大型进口诊疗设备）

特许经营连锁、零售连锁（餐饮、服务、零售）

教育（软硬件及 IT 系统）

偿还能力有保证的基础设施项目（热电、环保等）

THANKS

虎嗅
HUXIU.COM

一个有视角的商业资讯与交流平台

精选 · 干货 · 有料 · 犀利



微信扫一下
成为虎嗅会员后
可阅读会员专享研究报告
还有更多会员专属权益

内容邮箱

tougao@huxiu.com