

# 融资租赁行业快讯

## INDUSTRY NEWS OF FINANCIAL LEASING

### 焦点关注

融资租赁行业，必须、必然、必定要回归租赁本源..... 1

### 热点追踪

融资租赁公司的战略定位..... 2

### 行业纵览

融资租赁机构加速入局新能源赛道..... 5

### 政策法规

实例分析融资租赁城投业务及监管要求..... 8

### 地方快讯

四川：三江汇海融资租赁成功发行宜宾市首单 ABS..... 12

### 租赁学苑

近期整体经济形势分析及建议..... 13



## 融资租赁行业，必须、必然、必定要回归租赁本源

首先，回归租赁本源更多是形势使然，而不是监管部门或专家的呼吁就可以出现的结果。首当其冲的就是地方隐性债务的退潮，不可否认，地方隐性债务即城投平台的债务是租赁业内的重要资产来源。根据国际货币基金组织（IMF）测算，2019年我国地方政府隐性债务规模达42.17万亿元，按照租赁业占比5%计算，也有2万亿美元的资产规模，截至2019年12月底，全国融资租赁合同余额约为66540亿元人民币，城投平台业务占比举足轻重。

融资租赁城投平台业务目前在总量和结构方向都在发生深刻的变化。

从总量上看，城投平台业务的增速正在以肉眼可见的速度在退潮，一方面是因为国家对地方政府隐性债务的持续调控，“开前门堵后门”是重要的调控原则，效果明显，租赁业作为城投平台非标的大头，在非标转标的趋势下，增速掉头向下。另一方面，城投平台业务的收益率下降明显，很多已经达到租赁公司的成本线，租赁公司不得不进行转型，城投平台收益率下降，正是国家调控的成果之一，收益率下降以减轻地方政府的偿债压力。

从结构上看，租赁公司在布局城投业务时，正在向发达地区转移，地方政府平台债务违约已呈愈演愈烈之势，特别是部分热点区域，而租赁公司风险偏好的一致性，导致竞争更趋于激烈，使得部分租赁公司不得不退出这一市场，寻求转型。

其次，回归租赁本源是租赁公司可持续发展的必由之路。租赁公司可持续发展必须要有核心竞争力，否则必将被激烈的市场竞争所淘汰。核心竞争力是指能为企业带来竞争优势的资源 and 能力，是企业所特有的、能够经得起时间考验的、具有延展性，并且是竞争对手难以模仿的技术或能力。如果租赁公司只是做简单的城投平台业务，核心竞争力必然是不强的，因为银行业等其他金融

机构也可以操作此类业务，租赁业的核心竞争力只能从租赁本源中寻找。租赁本源更强调租赁物所产生的收益和对风险的对抗，这是其他融资方式所不具备的。

最后，金融业最重要的资源是人才，回归租赁本源方可打造更强的团队。租赁业的团队打造绝非一朝一夕之功，在竞争激烈的市场上，专业化是必由之路。专业化体现在对产业的深刻理解上，产融结合，租赁业最终的利润来源必然是产业，对产业发展的洞察力是租赁业的前提，而如果仅仅是操作简单的平台业务，团队得不到锻炼，等到形势所迫进行被动转型，势必会交更多的学费。

(2022-7-13 腾讯网)



## 融资租赁公司的战略定位

在确定企业战略定位时，我们通常需要两个步骤：

第一，要了解客户心中对这个行业的看法，并将这种观念与自己的企业关联

租赁公司是从事金融信贷业务，在这个市场里银行是主流机构，这是在客户心中所形成的固有观念，也是客观存在的，我们无需去挑战。面对这一事实，租赁公司需要回答的是我们和银行有什么差异？在了解客户对行业的看法后，再将客户的看法与公司关联起来，这种联系可以是直接的，也可以是间接的。例如，客户对银行所提供的产品体验是成本低、产品单一（固贷和流贷）、操作流程繁琐、注重主体信用资质、除了特别优质的客户外风控手段依赖强抵押等第二还款来源。针对这些特点如何定位租赁行业呢？首先，在信贷形式上，租赁是银行信贷的有力补充。好比青花郎酒号称自己是中国两大酱香酒之一，因为第一毋庸置疑是茅台，这一定位既可以将自己与茅台绑定在一起，同时也

提高了茅台乃至酱香酒的地位。在客户无法喝茅台的情况下可以想到青花郎。租赁也一样，在国外的信贷市场，租赁的市场规模仅次于银行，我们也是基于这一客观事实呈现给客户。在客户无法通过银行信贷获取资金的情况下，首先可以想到融资租赁。其次，银行的风控管理基本不会按照行业来区分，无法体现行业发展的特点和差异性。而租赁是与产业链接最紧密的金融业态，融资租赁的风险管理是根据产业自身的特点和企业现金流来分析和判断的。可以说融资租赁公司是最懂产业的金融机构，我们可以给租赁贴上产业金融的标签或符号。在实践中，我看到不少租赁公司已将产业租赁确定为自己的战略定位。第三，租赁公司可以从客户对银行产品所感受的痛点入手，如果租赁公司可以在额度、期限、风控条件、操作效率等维度上做出与银行结构性的差异，那么就可以在市场上占有一席之地。

## 第二、基于市场端的定位，通过内部运营管理来构建竞争优势

在明确好战略定位后，企业内部需要在经营的各个环节构建与众不同的做法，这样的企业才是不可替代，其护城河才是最稳固和牢靠的，包括愿景、使命、核心价值观、组织结构、员工技能、管理风格、流程制度等。如果融资租赁公司定位为最懂产业的金融机构，那么在公司内部就需要在组织架构上按照行业来划分团队，在风险管理上需要构建产业租赁视角下的风控体系，在员工配置上既要有懂金融的员工也要有熟悉产业的团队。在风格上，要构建以知识型员工为主的管理风格。同时，知识早已成为继土地、资本、科技外另一重大生产要素，如果将专业化视为知识结构化的体现，相信专业化也是很多租赁公司非常重要的战略路径。只有对所有运营环节都采取与定位相匹配的设计，才能生产出最具竞争力的产品。

竞争：对于融资租赁行业而言，利率市场化推动银行体系内部出现了分化，一些中小商业银行或者股份制银行目标客群下移，开始蚕食原本属于租赁行业的客户。同时，租赁公司之间由于内部管控的趋同，对风险和客群的认知也相似，导致目标客群集中度提升，同业竞争加剧。

改变：融资租赁行业外部的监管环境发生了改变，监管部门对于租赁公司的合规经营、物件管理、融资渠道、客群选择，甚至组织架构都提出更多的要求。

危机：这些年对于很多租赁公司可谓危机不断，资产爆雷、融资受阻、股东撤资、金融反腐、业务停顿、疫情侵扰，很多公司都处于水深火热之中，备受煎熬。

过去：金融资源是稀缺的，外部的信贷需求在很长时间内得不到高质量的满足，各家租赁公司只需关注内部，组织资源，输出同质化的产品就可以很好的生存。

现在：整个局面发生了变化，我们需要将目光看向外部，盯向市场。这也是德鲁克所讲的，企业内部全是成本，只有外部的成果才是利润。企业有且只有一个正确而有效的目的就是创造客户。而企业只有两个基本功能：营销和创新。现在对于很多租赁公司而言需要重新思考和审视这些企业经营最质朴和基本的道理，因为整个行业越来越成熟和市场化了。

随着环境的变化，企业要很好地生存和发展，只能选择做到第一，而做到第一有两种方式，一种是在已经进入的领域杀出一条血路，成为客户心智里这个领域的第一；另一种是开辟一个新的领域，进入无人区，成为领域第一。领域的第一是我们给客户选择自己而不是竞争对手的理由，是在竞争上确立自己优势的位置，更是租赁公司与众不同之所在。那么如何建立第一？回答这个问题的过程就是确定企业战略定位的过程。

综上所述，由于竞争加剧、环境改变、危机来临，迫使融资租赁公司需要重新思考自身的战略定位，洞悉客户需求，构建竞争优势，这样才能确保在未来的竞争中生存下去。对于各家租赁公司，除了回答租赁行业自身的定位外，还需进一步回答自己与其他租赁公司有什么不同？这样的定位需要结合客户的认知、股东背景、资源禀赋、团队结构等进行设计。

(2022-7-21 融资租赁中国信息网，略有删节)

行业纵览

MONTHLY SURVEY

## 融资租赁机构加速入局新能源赛道

2021年以来，围绕“双碳”目标的一系列政策陆续落地，光伏、风电、储能等新能源租赁项目受到融资租赁公司的热捧，不少融资租赁公司不断加大新能源租赁业务的比重。

对此，北京特亿阳光新能源科技有限公司总裁祁海坤对《中国经营报》记者表示，随着国家鼓励政策的落地，融资租赁公司在光伏、风电、储能等新能源租赁项目上具有较大的市场空间。同时，新能源租赁行业已经出现了加速分化的趋势。由于多家国有电力企业旗下的融资租赁公司已经深耕行业多年，新入局新能源租赁市场的融资租赁公司，可以从用户侧的分布式光伏和储能项目入手。新入局者众多，各家融资租赁公司想要突破重围需要做足功课。

### 市场空间广阔

围绕“双碳”目标，2021年以来我国电力行业相关政策持续加码。联合赤道绿色金融事业部总经理助理陈金龙指出，总体来看，电力降碳节能主要通过发电侧、电网侧及用户侧来实现。发电侧，政策集中于新能源，包括加大引导金融机构对风电和光伏等行业支持。电网侧，集中于电网及电价两方面，包括积极推进以新能源为主体的新型电力系统建设电网。用户侧，重点推动新型储能装机发展。

祁海坤认为，光伏电站和储能项目都是重资产项目，由于前期投资额度比较大，因此需要有很好的融资渠道配合，这就催生了融资租赁的业务需求，以缓解投资商或运营商的前期资金投入压力。



不过，也有业内人士指出，华能天成融资租赁有限公司、大唐融资租赁有限公司、三峡融资租赁有限公司等几大国有电力企业旗下的融资租赁公司已经深耕行业多年，有一定先发优势。

对此，祁海坤解释道，新能源租赁项目的主体分为发电侧、电网侧和用户侧。其中发电侧主要是指大型电力公司建设的光伏电站和储能项目，电网侧是指国家电网、南方电网等国有电网企业建设的储能项目。由于多家国有电网旗下设有专门的融资租赁公司深耕发电侧及电网侧的相关业务，因此，其他融资租赁企业想要进入这一领域存在一定难度。

在祁海坤看来，基于用户侧的分布式光伏发电和储能项目作为新兴领域，仍是融资租赁公司可以入局的一片蓝海。所谓分布式光伏发电特指采用光伏组件，将太阳能直接转换为电能的分布式发电系统。它是一种新型的、具有广阔发展前景的发电和能源综合利用方式，它倡导“就近发电、就近并网、就近转换、就近使用”的原则，不仅能够有效提高同等规模光伏电站的发电量，同时还有效解决了电力在升压及长途运输中的损耗问题。应用最为广泛的分布式光伏发电系统，是建在城市建筑物屋顶的光伏发电项目。该类项目必须接入公共电网，与公共电网一起为附近的用户供电。储能主要指电力储能，通过介质或设备在用电低峰时将电力存储起来，在用电高峰时期再释放的过程。

“基于用户侧的分布式光伏发电和储能项目的用户群体广泛，所有生产企业都有用电和储能的需求。尤其是近年来，国家鼓励新能源产业的发展，节能减排成为企业的当务之急，该领域市场需求较大。”祁海坤指出，对于刚入局新能源市场的融资租赁公司而言，该领域门槛较低，内部收益率能够达到6%以上。

### 融资能力成门槛

不过，新能源租赁并不是所有融资租赁企业的救命稻草。在祁海坤看来，筹措资金的实力是融资租赁公司能否入局的关键。以储能设备为例，单个设备

的投入可达600万元。因此，融资能力弱的中小融资租赁公司较难进入这一行业。

事实上，进入新能源租赁行业也面临一定风险。祁海坤指出，光伏项目、储能项目回收期较长，其中储能设备的电池寿命在6-8年，光伏电站的寿命可达25年。因此，除了常规的资产或股权抵质押、第三方担保等风控手段外，融资租赁公司需设计周密的风险收益测算模型，对投放企业进行综合评估。此外，融资租赁公司不可能实时跟进项目，如果出现限电、补贴不及时或其他极端情况时，原有的风险收益测算模型未必能充分体现整个项目的收益情况。基于此，融资租赁公司对新能源行业的了解程度以及对企业风险的测算成为规避风险的关键环节。

华能租赁在其发行的《2022年碳中和绿色公司债券（第二期）（民营经济发展支持债券）募集说明书》中表示，发行人在选择租赁客户时坚持以“资产为本”，重点关注资产质量，综合考量客户偿债能力和信用资质等方面。

值得注意的是，近期光伏发电、储能项目上游原材料价格大幅增长。其中，有业内人士对记者表示，去年光伏发电原材料硅料最高涨到了270元/公斤。前段时间稳定到了240元-250元/公斤区间。然而，硅料价格最近又有些反弹。根据中国有色金属工业协会硅业分会（以下简称“硅业分会”）于4月27日发布的数据，单晶复投料价格区间在25.2万~26.0万元/吨，成交均价上涨至25.54万元/吨，周环比涨幅为0.83%。所谓单晶复投料，属于高纯多晶硅的一类。在硅料生产的过程中，把出炉的单晶料加工之后，就成了供下游使用的单晶复投料。上述业内人士表示，硅料价格一直处于高位，不仅是对下游硅片生产的公司，对整个行业都会有一定压力，起到了抑制需求的效果。光伏产业链的涨价也导致了光伏系统投资成本的上升。

不仅如此，储能项目原材料锂电池价格也一直处于上升状态。而在祁海坤看来，入局新能源租赁的企业应根据自身的融资能力和风控能力选择项目。在



原材料上涨、下游企业利润压缩的情况下，新能源租赁应适时调整风险收益测算模式，做好风险预估。

(2022-7-16 中国经营报)



## 实例分析融资租赁城投业务及监管要求

进入2022年，监管机构对租赁行业的约束日趋严厉，无论是金融租赁公司还是融资租赁公司都感受到了阵阵寒意，相应地在业务操作上也更加的谨慎。

城投业务目前仍然是租赁行业的重头戏，且预计在今后很长一段时间仍然是租赁行业不可忽视的一部分。那么，在当前形势下，租赁公司（金融租赁+融资租赁）都偏好哪些城投业务呢？笔者尝试通过分析中登网公开信息，从行业操作经验中窥探一些答案，供业内同仁参考。

### 一、样本分布

笔者收集整理了中登网上最新公布的200笔城投租赁业务登记信息（仅含初始登记），剔除一家信息不明企业，剩余199笔。

样本涉及租赁公司95家（金融租赁+融资租赁），其中登记笔数前10名的租赁公司共登记61笔，占比约30%。可知，对于这些租赁公司而言，城投业务在其业务结构中非常重要。

样本涉及城投公司137笔，其中登记笔数前10名的城投公司登记41笔，占比约30%。可知，对于这些城投公司而言，租赁融资是其融资的重要来源。

### 二、操作主体

观察199笔样本，发现所操作城投几乎都是发债主体。将发债主体作为承租人目前已经成为业内共识。但是城投发债主体往往承担了地方政府隐性债务。尽管2021年银保监会发布15号文对隐债主体融资做出限制，明确规定对承担

地方政府隐性债务的客户，不得为其提供流动资金性质的融资。但是从上述样本中可以看出，15号文并没有太影响租赁公司对发债主体的风险偏好。因此可以推测，在融资租赁合同中，应该对城投发债主体的资金用途做出了限制，规避了流动资金的属性。

### 三、区域偏好

样本承租人区域分布情况

序号	地区	登记数量
1	江苏	51
2	山东	23
3	浙江	21
4	重庆	15
5	云南	11
6	天津	10
7	四川	9
8	福建	9
9	河南	8
10	河北	7
11	陕西	6
12	湖北	6
13	广西	5
14	安徽	5
15	贵州	4
16	湖南	4
17	广东	3
18	江西	2
总计		199

样本承租人共涉及 18 个省级地区，其中江苏、山东、浙江和重庆登记数量最多，四地共 110 笔，占比超过 55%，这充分反映出当前租赁行业的区域偏好。拓展市场及项目审查的伙伴们在日常工作中应该能直观感受到这一点。

对于前几年租赁业务操作较多的省份，比如东北三省、内蒙古，已均无新增登记；上表中贵州地区的业务则是由本省金租机构操作的。

样本承租人共涉及 63 个地级市（不含直辖市下属区），前 10 名地市合计登记 83 笔，占比约 40%。其中江苏盐城市登记最多，共 18 笔。

### 四、期限分布

从期限分布上来看，按照统计学中“上限不在内”原则统计，租赁期限主要分布在 1-6 年区间，共 164 笔，占比约 82%。具体而言，主要以 3 年左右和 5

年左右为主。登记期限最长的为13年，主要是为地方轨道交通建设主体提供资金。

值得关注的是，样本中存在15笔期限为1年，4笔期限甚至短于1年的业务（最短期限2个月）。样本中存在13笔登记期限为8年的业务，其中10笔集中在同一股东旗下的租赁公司。

笔者认为，根据客户需求灵活定制资金期限，是同业之间值得借鉴的做法。

## 五、租赁物

经过对上述样本的综合分析得知，目前金租公司操作城投项目时，所登记的租赁物可以大致分为以下几类：

### 1. 管网

管网是各家金租公司近几年的主流操作，但是根据统计结果，近期登记中管网占比已有所下降，仅有17笔业务以管网作为租赁物。

### 2. 建筑物附属设施

此类租赁物，以往业内有一个通俗的叫法是“构筑物附属设施”，但是根据《固定资产分类与代码（GB-T 14885-2010）》规定，房屋并不属于构筑物，因此“构筑物附属设施”的说法并不严谨。根据统计结果，大约有26笔登记租赁物全部或部分为建筑物附属设施。

该类设施根据所处建筑物的不同可以分为大楼附属设施、厂房附属设施、体育场馆附属设施、停车场附属设备等等。概括起来，主要包含以下内容：电力系统设备、暖通系统设备、消防系统设备、安防监控设备、通讯系统设备、智能系统设备、照明系统设备、给排水系统设备、空调系统设备、通风系统设备、电梯系统设备、太阳能系统设备等等。根据固定资产目录，该类资产属于“房屋附属设施”，并不在构筑物之列。

此外，停车场附属设施主要有充电桩设备、收费门禁系统、停车升降系统等等。户外附属设施主要有绿化工程设施、景观工程设施、外立幕墙设施、屏幕展示设施等。

简言之，上述租赁物即依附于各类建筑物、保证建筑物基本工程正常运转的各类设施。

### 3. 设备类

城投公司近几年积极推动业务转型，名下一些子公司已经涉足实体经济，部分拥有科研生产生活的设备。这些设备中，最为典型的就是自来水厂和污水处理厂设备。此外，还有公交车辆、地铁设备、科研设备、生产设备、检测设备等等，均出现在登记列表中，根据统计结果，这类登记大约有 29 笔，涉及此类登记的金租机构约 15 家，可见业内许多机构已经走在城投业务转型探索的道路上。

### 4. 商铺

还有 3 笔以商铺为租赁物的登记，登记机构为西南地区两家金租公司。以商铺作为租赁物，考虑到在租赁期进行所有权转移的话，在房管局买入卖出的两笔税费会将融资成本拉高许多。

### 5. 厂房

此类租赁物主要登记为“厂房”或者“钢结构顶棚”等，共 6 笔。对于该类标的物能否作为租赁物，业内一直存在争论。其中的一个焦点在于是否需要办理产权转移的问题，这和商铺面临的问题类似。

### 6. 其它

在上述登记样本中，出现在登记描述中的租赁物还有“构筑物”、“公路”、“停车场”等等。

综上可知，城投业务租赁物主要为管网、建筑物附属设施、设备类资产。由于监管新规明确叫停了管网作为租赁物，因此当前形势下，建筑物附属设施和设备类资产可能是今后各家金租公司争夺的重点。该类租赁物既规避了监管新规对构筑物的适格性要求（不属于构筑物），又可有效压降构筑物资产比例，从短期来看，或是一个相对可行的选择。

## 六、简要结论

通过以上简要分析，可大致了解现在租赁公司操作城投公司的基本思路。在经历过前几年城投业务大规模逾期之后，租赁公司在主体选择和区域选择上都趋于保守且集中，以求稳为主。各家租赁公司操作城投公司业务的思路总体保持一致，租赁公司城投业务开展缺乏差异性，这也就导致了竞争的日趋激烈。

近期，各地都收到了银保监会的正式书面通知，主要是关于构筑物租赁业务的管控要求。要点如下：

### 一、作为租赁物的构筑物，须满足以下几点：

1. 所有权完整且可转移(出卖人出售前依法享有对构筑物的占有、使用、收益和处分权利，且不存在权利瑕疵)；
2. 可处置(金融租赁公司可取回、变现)；
3. 非公益性；
4. 具备经济价值(能准确估值、能为承租人带来经营性收入并偿还租金)。

二、严禁将道路、市政管道、水利管道、桥梁、坝、堰、水道、洞，非设备类在建工程、涉嫌新增地方政府隐性债务以及被处置后可能影响公共服务正常供应的构筑物作为租赁物。

三、2022年末构筑物租赁业务余额不高于2021年末的75%。

(来源：融资租赁中国信息网)



## 四川：三江汇海融资租赁成功发行宜宾市首单 ABS

2022年7月21日，四川三江汇海融资租赁有限公司首单绿色ABS（绿色资产支持证券）——“国金-三江租赁一期绿色资产支持证券”在上海证券交易所成功发行。此次发行规模1.9亿元人民币，期限3年，认购倍数5.03倍，发行利率创西部地区租赁ABS历史新低，创全国绿色租赁ABS历史新低。

生态兴则文明兴，发展“含绿量”就是“含金量”，践行国家“双碳”战

略、推动区域绿色产业发展、普惠民生福祉，一直是四川三江租赁的战略定位。笔者了解到，本期绿色 ABS 系宜宾市发行的首单 ABS，也是四川三江租赁在资本市场的首次亮相。

走生态优先、绿色发展的高质量发展道路，金融正在发挥重要的助推作用。四川三江租赁作为宜宾发展控股集团有限公司实施金融牌照“6+6”工程的实践先行者，自 2021 年 2 月成立以来，始终聚焦产业发展，坚持深耕绿色租赁，投放绿色资产 15.72 亿元，总投放占比近 70%。本次入池资产经中诚信绿金科技公司专业评估，100%为绿色资产，每年可减少二氧化碳排放量 7848 吨，募集资金将用于绿色优质企业和优质项目投放，以促进区域绿色低碳产业的发展。

本次成功发行绿色 ABS，是四川三江租赁切实践行国办发〔2022〕19 号文《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》的具体举措，也是宜宾发展控股集团有限公司深化国企改革、发挥“五器”功能支持宜宾经济的生动实践，将有利于提升公司资本运作水平和产业服务能力，有利于引导宜宾企业运用金融创新工具助推产业发展，有利于提高资本市场对宜宾经济和产业的关注度，引入更多市外资金支持宜宾产业发展，为宜宾企业推动绿色低碳高质量发展开辟了新路径。

(2022-7-24 金融时报，有删节)



## 近期整体经济形势分析及建议

受全球疫情蔓延和世界经济下行影响，我国提出构建以国内大循环为主体、国际国内双循环相互促进的新发展格局，“十四五”取得良好开局；但由于存在周期性、结构性因素以及疫情暴发冲击，经济发展仍面临中长期的深层次压力和短期的下行压力。国家稳经济政策措施及时出台，力求精准促需求、保供给、提信心，在经历二季度低点后预计下半年企稳复苏。



## 一、“十四五”以来面临“三重压力”

我国虽已实现“十四五”良好开局，经济总量突破110万亿元，稳居世界第二大经济体，经济增速继续领先全球；但经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”。自2021年末中央经济工作会议首次提出“三重压力”，2022年的政府工作报告再次强调“三重压力”挑战。

### （一）“三重压力”的表现

“三重压力”会相互影响，但预期转弱尤为关键，信心比黄金更重要。

#### 1. 需求收缩

没有需求就没有增长，需求收缩主要是表现为市场需求大量收缩，消费增长乏力，投资增长低位徘徊，外需增长承压。2021年，固定资产投资增速仅为4.9%；到2022年，受疫情持续冲击，消费和投资需求增长更弱；受国际形势影响，外需增长回落，上半年货物进出口总额同比增长仅为9.4%。

#### 2. 供给冲击

供给冲击主要指供应链和生产受到冲击以及生产成本上升。企业停工停产，物流不畅，供应链不稳定；输入性通胀压力加大，能源价格上涨，生产成本抬升，2021年工业生产者出厂价格指数上涨8.1%，特别是工业生产者购进价格指数上涨11%，对居民消费价格的传导导致2022年上半年CPI同比上涨1.7%。

#### 3. 预期转弱

预期转弱即信心不足，对经济增长预期减弱，就业不确定性上升。企业不敢贷款扩大生产，2021年企业杠杆率降至154.8%，较上年下降7.5个百分点。景气相关指数处于低位，2021年到2022年制造业采购经理指数徘徊在枯荣线50%左右。预期转弱会削弱投资、降低供给，从而引发就业和收入下降，进一步引致需求收缩。

### （二）“三重压力”产生的原因

“三重压力”是我国经济社会发展持续而深层次的问题，产生原因主要与外部形势及内部发展阶段更替相关。外部主要与俄乌冲突、地缘政治危机、疫



情蔓延、国际大宗商品价格上涨等因素相关，而内部原因主要是阶段更替的压力延续，受发展方式转变、经济结构转型、增长动力转换的结构性、周期性问题影响。“三重压力”产生的原因相互交织，以下对其产生原因做大致分解：

### 1. 需求收缩产生原因

消费需求较弱的主要原因是居民债务压力和疫情影响。2021年居民部门杠杆率已超过60%，居民将较大比例的收入用于偿还债务，对消费产生挤出效应；同时，受疫情影响中低收入群体收入在短期内较难提升。

投资需求减弱的主要原因是地方财政支出项较多影响基础设施投资，2021年基础设施同比增速仅为0.4%，在2020年增长0.9%的基础上进一步下降0.5个百分点；收缩政策影响到房地产的消费属性使房地产投资增速下降，2021年同比增长4.4%，较上年下降2.6个百分点；疫情暴发导致企业停工停产，前期抗疫政策偏紧及部分地区加码执行影响复工复产。

外需减弱的主要原因是世界经济增长放缓抑制外部需求，据世界银行发布报告，2021年全球经济平均增速为5.5%，并预计2022年放缓至4.5%；以及海外产业链和供应链替代作用增强，出口要维持高增长的难度较大。

### 2. 供给冲击产生原因

供给冲击的内部原因是依托低成本优势的粗放生产方式转向高质量发展方式的转型阵痛和疫情导致的物流不畅、停工停产。外部原因一方面是国际大宗商品价格上涨与能源供应紧张等外部因素加大生产约束，另一方面我国虽产业链齐全，但总体看仍处于世界产业链的中下游，逆全球化和美国推动制造业回归对我国的供给体系带来冲击。

### 3. 预期转弱产生原因

预期转弱的主要原因是整体经济下行以及新动力尚需培育，影响了居民和市场主体对未来经济增长的预期；从短期看企业家群体信心不足的原因也有对前期国家提出“三次分配”和“防止资本无序扩张”等概念的理解偏差，国家是站在全局和长期的角度对经济社会发展中的突出问题提出优化方向，社会层

面有所误解，影响了市场经济中本该最活跃的企业家和投资者的活力和信心。

## 二、疫情暴发冲击导致短期下行压力

2022年3月以来受国内新一轮疫情暴发冲击，4月经济下行明显，5月经济有所回升但整体仍较弱，二季度经济增速0.4%预计是全年经济增速的低点，上半年经济同比增长2.5%，实现2022年全年经济增长预期目标（5.5%）面临严峻挑战。因此，近期多家国际机构调低了对2022年我国经济增长的预期，国际货币基金组织4月将预期下调至4.4%并于7月20日称将再次下调，世行预计增速放缓至4.3%，花旗集团和标普全球调至4.2%，亚开行和高盛预测为4%，惠誉预测不到4%，瑞银预测为3%，彭博经济预测为2%。

### （一）投资增速低迷

2022年上半年，固定资产投资（不含农户）同比增速仅为6.2%；尤其值得注意的是民间投资同比增速仅为4.1%，低于整体投资增速。

### （二）消费明显萎缩

受疫情冲击及防控影响，消费活动萎缩。2022年上半年，社会消费品零售总额同比下降0.7%，处于负增长。特别是4月和5月同比下降11.1%和6.7%。

### （三）价格指数上涨

2022年二季度，居民消费价格同比上涨2.3%，4月和5月CPI同比均上涨2.1%，6月上涨2.5%涨幅较上月有扩大。上半年，工业生产者出厂价格同比上涨7.7%，工业生产者购进价格上涨10.4%；5月和6月工业生产者出厂价格同比分别上涨6.4%和6.1%，工业生产者购进价格同比分别上涨9.1%和8.5%。考虑外部输入因素，预计2022年通胀问题仍存在。

### （四）景气指标不佳

自2022年新一轮疫情以来，4月和5月制造业采购经理指数均低于50%，5月较4月提高2.2个百分点升至49.6%，但仍低于枯荣线；6月提升到50.2%。前5个月全社会用电量累计33526亿千瓦时，同比增长2.5%，与前4月该指标同比增长3.4%相较，增速下跌；从单月看，4月和5月该指标均同比下降1.3%。

### 三、稳经济一揽子措施出台预期好转

#### (一) 稳经济措施及时出台

为扭转下行局面和积极应对“三重压力”，国家迅速出台稳住经济大盘33项措施。5月国务院常务会议部署紧急救火，指出发展是解决我国一切问题的基础和关键，决定实施稳经济措施；5月25日召开全国稳住经济大盘的电视电话万人扩大会议，提出5月底前要出台稳经济一揽子政策措施可操作的实施细则、应出尽出；5月31日，《扎实稳住经济的一揽子政策措施》正式发布，推出财政、货币金融、稳投资促消费、保粮食能源安全、保产业链供应链和保基本民生等六方面政策33项措施；国务院还向12个省派出督查组开展专项督查。我们将一揽子措施解析为以下三个方面：

##### 1. 稳投资促消费

总体看是在转型升级的既行轨道上，拉动投资和消费的有效需求。稳投资主要包括加强政府投资、稳定和扩大民间投资。具体措施有加快专项债发行用于交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程、新型基础设施、新能源等11大领域，推进水利工程、交通基础设施和城市地下综合管廊建设投资；支持专精特新“小巨人”企业，支持平台经济规范健康发展，鼓励平台企业加快人工智能、云计算、区块链、操作系统、处理器等领域技术研发突破。促消费主要是稳定增加汽车、家电等大宗消费。

##### 2. 保主体强信心

保住市场主体及其信心十分关键，主要从支持融资、降成本、保供应链等方面稳企业强信心。本次措施包括退税，今年出台的各项留抵退税政策新增退税总额约1.64万亿；用好政府性融资担保，安排资金支持融资担保机构扩大小微企业业务并降费率；加大政府采购支持中小企业力度；扩大实施社保费缓缴政策；加大普惠小微贷款支持力度；鼓励对中小微企业和个体工商户、货车司机贷款及受疫情影响的个人住房与消费贷款等实施延期还本付息；继续推动实

际贷款利率稳中有降；提高资本市场融资效率；降低市场主体用水用电用网等成本；推动阶段性减免市场主体房屋租金；加大对民航等受疫情影响较大行业企业的纾困支持力度；优化企业复工达产政策；完善交通物流保通保畅政策；统筹加大对物流枢纽和物流企业的支持力度；加快推进重大外资项目积极吸引外商投资。

### 3. 保底线稳价格

保住就业和民生底线，稳定价格保障安全。主要包括加大稳岗支持力度，实施住房公积金阶段性支持政策，完善农业转移人口和农村劳动力就业创业支持政策；健全完善粮食收益保障等政策，在确保安全清洁高效利用的前提下有序释放煤炭优质产能，抓紧推动实施一批能源项目，提高煤炭储备能力和水平，加强原油等能源资源储备能力。

#### （二）在多重目标框架下经济有望企稳回升

中央强调要在做好疫情防控的同时，实现“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的多重目标。目前本土疫情加速有效管控，部分区域的防疫措施逐步有序解除，物流供应链和工业复工达产加快推进，房地产政策因城施策，稳增长政策发力显效，从6月指标看经济形势呈现好转趋势。

从各方观点看，国家信息中心总经济师祝宝良认为，随着疫情控制和一揽子政策实施，经济将逐步恢复，但经济恢复会慢于2020年武汉解封后出现的V型恢复速度，预计全年增长4%左右；中国人民大学主办的中国宏观经济论坛课题组报告预计下半年经济企稳回升，但复苏进程较2020年脆弱，最终呈现非对称的W型复苏特征；全国政协经济委员会副主任杨伟民认为，下半年如果没有大规模疫情冲击，经济恢复会明显加快，但目前信息技术服务业、房地产业、出口等推动2020年经济恢复的三个主要动力领域显得动力不足，下半年可能为W型复苏；中信证券研究团队认为，随着积极有利因素逐渐增多，下半年将急起直追，三四季度增速有望达到6%左右，全年有望实现5%左右的增长。

综上，在疫情好转、冲击减弱以及统筹多重目标基调下，随着33条措施逐

步落地生效，下半年经济加速修复可期；同时我国经济具有应对超预期变化的良好韧性和充足潜力，经济将加速回归常态。

#### 四、双管齐下推进公司稳健转型

由于公司在资金、成本及风控方面并不占优，在下半年预计货币政策宽松的背景下更不具备竞争优势，要着力在转型发展上做准备、下功夫，筑造自己的“护城河”。基于经济形势和政策背景，围绕“既要生存更要发展”，公司要一手抓原有业务的延续，一手抓新发展理念投资，推动实现稳健转型。

##### （一）把握政策机遇延续和优化原有业务

危中有机，公司可抓住国家促投资的政策窗口期，加紧与地方平台的合作，筛选合法合规的设施、设备租赁业务以及区域招商引资的产业类项目。抓住信贷窗口期，继续加大与银行资金的对接，引入低成本的中长期资金。

##### （二）围绕新发展理念构建项目投资逻辑

除夯实原有业务基础外，也应顺应转型大势更加贴近实体经济，服务大小各类市场主体。在投资方向选择上，可围绕创新、绿色、协调、共享、开放的新发展理念考虑、储备和拓展。一是围绕创新发展理念，重点在先进制造业、数字经济、技术创新及应用等领域筛选适宜租赁业务的行业和企业，探索股债结合、股债联动的全周期服务。二是围绕绿色发展理念，着眼碳达峰、碳中和领域，结合四川优势产业，挖掘和拓展清洁能源产业及其支撑产业和应用产业、节能环保、绿色建筑、社会层面降碳等项目。三是围绕协调发展理念，结合成渝双城经济圈建设和四川五区协同战略，拓展区域合作项目，探索跨区域的租赁业务。四是围绕共享发展理念，聚焦医养大健康和乡村振兴领域以及地方平台民生建设中涉及市场的部分，拓展医疗医院、健康管理、养老康养、冷链物流及农产品主产区、优势区项目。五是围绕开放发展理念，结合省内自贸试验区和综合保税区便利，储备保税租赁业务待资金和政策等条件具备后开展。

（作者：租赁公司战略科技协同部 杨西川）