



消费金融公司 2023 年发展回顾及 2024 年展望

联合资信 金融评级一部 王柠 刘睿 王从飞



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



概要

互联网贷款新规、利率上限、“断直连”等政策对于消费金融行业的影响逐步显现，2022年以来人民币消费贷款增速较为缓慢，整体消费金融行业发展趋向长远、合规、健康的方向。随着各项政策的持续刺激以及经济增速逐步回稳，2023年市场需求呈现一定回暖趋势，整体消费需求和市场有望得以逐步修复。银行系消费金融公司是目前现存和申设消费金融公司的主流，消费金融公司资产规模保持增长但增速相较于2021年疫情短暂缓解时有所下降。消费金融公司产品同质化程度较高，2022年以来继续推进线上化转型，但第三方引流模式仍占有较高比重，2022年以来消费金融公司不良贷款规模较快增长，但整体信贷资产质量相对稳定，拨备水平有所下降，仍具有较强风险抵补能力。消费金融公司对同业借款渠道依赖程度较高，融资渠道仍有待进一步拓宽，其中头部消费金融公司融资渠道的可获得性以及资金成本优势明显。得益于资产端业务扩张带来利息收入水平提升，叠加信贷资产质量较为稳定使得减值损失计提对利润实现的影响相对有限，2022年以来消费金融公司整体盈利水平较好，但业绩分化较为明显；股东增资力度明显提升，同时监管明确非银行金融机构资本类债券储架发行机制，外源性资本补充渠道或将得到一定拓宽，考虑到业务持续扩张对资本所产生的消耗，以及资本补充渠道目前仍较为有限，消费金融公司资本补充压力犹存。

展望未来，在各项提振政策的持续刺激下，消费信贷需求有望逐步恢复，我国消费信贷规模有望保持平稳增长。监管政策层面促发展和严监管的态势并行，互联网金融平台或将逐步持牌化经营，银行系消费金融公司仍将是未来持牌消金公司的主流，行业整体增速或更趋向平稳。业务线上化、互联网化的趋势下消费金融公司数字化、智能化的风控特征愈加明显，各家消费金融公司对于线下展业模式的探索仍将持续，独立自主的风控能力建设仍是未来竞争的关键要素。掌握了先发流量红利、自营业务能力建设较好以及股东背景强的头部消费金融公司有望保持强者恒强的局势，马太效应仍将保持显著。综上，联合资信认为，消费金融公司整体信用风险展望为稳定。

优势

- 随着各项政策的持续刺激，消费信贷需求逐步恢复，消费在国民经济中的占比将稳步提升，消费对经济的拉动作用将不断上升，消费金融市场前景较为广阔；
- 消费金融公司主要出资人实力较强，能够在资金、技术、风险管理等各方面给予

支持；

- 消费金融业务以小额、分散为特点，客户集中度很低，有助于风险的分散；
- 贷款利率水平高，能够覆盖较高的信用成本及融资成本，行业整体盈利能力强；
- 增资力度增大，行业资本金规模不断扩大，抵御风险能力有所增强。

关注

- 互联网贷款新规等金融监管加强，同时各消费金融公司基本已按照利率上限要求完成转型，使得消费金融公司获客和风控模式面临压力，短时间内将对业务规模和盈利水平增长带来一定压力；
- 消费金融公司客户群体定位于中低收入群体，贷款以信用贷款为主，加之疫情对实体经济以及国民收入水平的冲击尚未得到有效缓解，五级分类标准趋严等因素仍可能对未来消费金融公司信贷资产质量形成影响；
- 消费金融公司资金来源较单一，相较于金融租赁公司、汽车金融公司等其他金融机构融资成本较高，同时易受市场资金成本波动影响；
- 消费信贷业务的发展对资本消耗较为明显，消费金融公司面临资本补充压力。

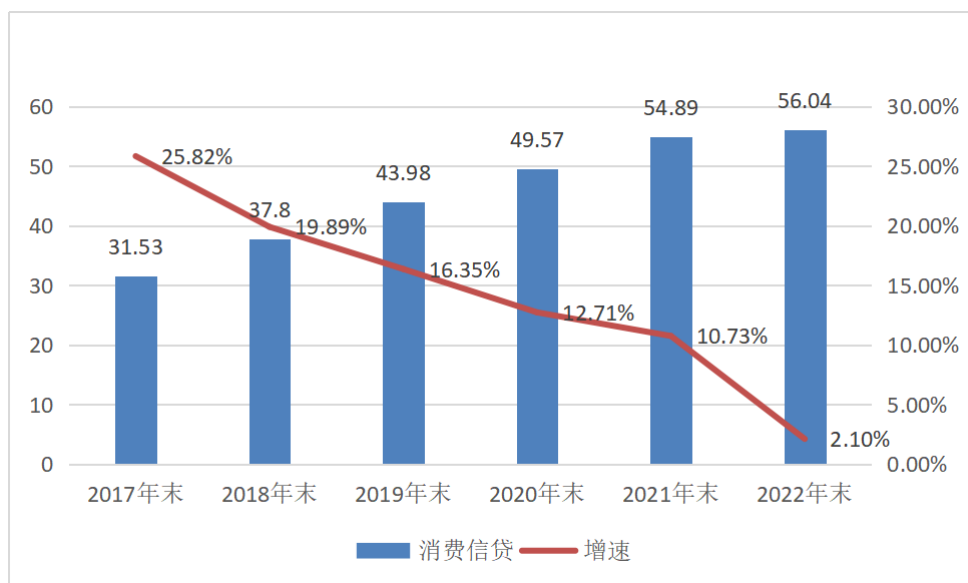
一、消费金融行业环境、监管动向及影响

（一）消费金融市场环境

在多项超预期因素的冲击下，2022年以来消费贷款增速较为缓慢，但随着各项政策的持续刺激以及经济增速逐步回稳，整体消费需求和市场有望得以逐步修复。

2022年，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，叠加地缘政治局势动荡不安、世界经济下行风险加大等因素，国民经济增长承压，居民消费意愿和消费能力有所下降，2022年末社会消费品零售总额为43.97万亿元，较2021年末下降0.20%，且全年有5个月同比增速为负；居民人均可支配收入3.69万元，扣除价格因素，实际同比增长2.90%，增速较上年下降5.10个百分点；人均消费支出2.45万元，扣除价格因素影响，实际同比下降0.20%；人民币贷款余额219.10亿元，同比增长10.37%，但其中消费贷款余额56.04亿元，同比增长2.10%，增速较之前年度明显趋缓。

图1 近年来人民币消费贷款余额及增速情况 单位：亿元



资料来源：中国人民银行，联合资信整理

2023年以来，监管出台了多项促进消费的针对性政策，例如《关于恢复和扩大消费措施的通知》详细列出了恢复和扩大消费的20条措施，覆盖了汽车、新能源、住房、家装、电子产品、数字消费多个领域，商务部门利用国庆假期消费旺季等有利时机，组织开展金秋购物节、家居焕新消费季等活动，优化消费供给，创新消费场景，旨在刺激内需、稳定经济，促进整体消费信贷市场的扩容与恢复。细分政策方面，为支持消费金融公司提高金融服务能力和消费信贷覆盖面，央行拟大力支持消费金融公司发行金融债券和信贷资产支持证券，这有利于消费金融公司扩充融资渠道、推动其消费信贷业务的发展。2023年11月，《非银行金融机构行政许可事项实施办法》施行，进一步简化放宽了消费金融公司债券发行的行政许可要求，明确了消费金融公司资本类债券的储架发行机制，一方面体现了对于消费金融公司监管向银行类进行靠拢的趋势，同时也有利于消费金融公司拓展资本补充渠道，缓解自身经营期间的资本补充压力。此外，12月，国家金融监督管理总局发布新修订的《消费金融公司管理办法（征求意见稿）》，优化准入政策，提高主要出资人持股比例至50%、将最低注册资本提升至10亿元，增设部分监管指标，如规定消费金融公司担保增信业务余额不得超过公司全部贷款余额的50%，要求杠杆率不得低于4%，限制盲目扩张，并在后续给予一定的整改过渡期，且对业务范围进行了优化调整，目前已处于公开征求意见阶段。上述政策均表明监管层对于消费金融公司的严监管态度有一定松动，对公司治理及业务发展的要求进一步细化，而促进和支持消费、稳定经济、鼓励发债的大背景也将利于整体消费金融行业规模的扩容以及市场活跃度的提升。

从数据表现来看，2023 年 1—10 月，我国社会消费品零售总额 38.54 万亿元，同比增长 6.90%，实现由降转增，居民人均可支配收入 1.95 万元，扣除价格因素，实际同比增长 5.90%，人均消费支出 2.45 万元，扣除价格因素影响，实际同比增长 8.80%，主要是受政策刺激、假期旅游消费需求、网络购物预售等多方面因素综合影响，市场需求表现出一定程度回暖。2023 年 10 月末人民币贷款余额 240.20 万亿元，同比增长 10.67%，人民币消费贷款余额 57.77 万亿元，较年初增长 1.74%，增速仍较为缓慢，主要是受楼市低迷、外部经济环境承压等因素影响，但政策刺激效果已有所显现，预计随着各项配套措施的逐步完善落地以及居民收入的缓慢提升，消费信贷需求有望逐步得以修复。

（二）消费金融行业主要监管政策及影响

互联网贷款新规对现有消费金融市场的参与主体产生的影响较为深远，在此过程中互联网金融平台或将逐步走向技术转型、持牌化或退出市场三个方向，民营银行行业内业绩分化显著，规模和盈利呈现明显的头部效应，互联网贷款新规实施后消费金融行业贷款增长率和利润增速均呈下降趋势。

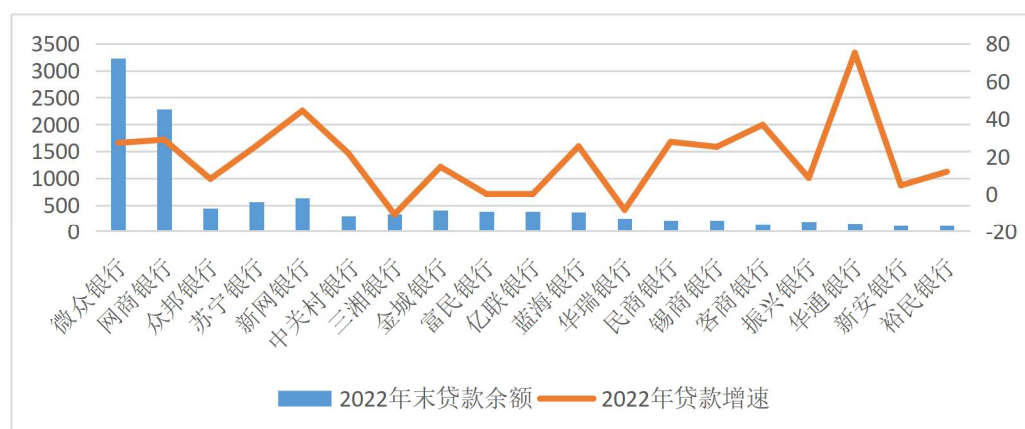
2020 年 7 月，原银保监会发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》（以下简称“互联网贷款新规”），要求商业银行独立开展互联网贷款风险管理，对出资比例、合作机构、贷款限额等方面均做出明确要求，且对于银行跨注册地贷款的限制不断收严，互联网平台金融活动被纳入监管范围，并设置了过渡期，要求新开展的业务从 2022 年 1 月起按照以上规定实施，同时校园贷款和联合贷款等相关监管政策也陆续出台完善。

目前，消费金融市场参与主体呈多元化发展态势，形成了以传统商业银行为主、互联网金融平台、民营银行和消费金融公司为辅的消费金融市场格局。从竞争格局来看，商业银行凭借覆盖全国的营业网点优势、成熟的风险控制机制以及丰富多样的产品体系，是消费金融公司的主要发起机构，消费信贷中传统银行信用卡占有主导地位，其次为银行的自营消费贷款；互联网金融平台是互联网消费金融最主要的参与者，包括 360 数科、京东、蚂蚁、乐信等，随着业务发展，越来越多互联网金融平台通过获取消费金融公司牌照实现业务升级，如蚂蚁消费金融公司，互联网金融平台提供的产品主要包括类信用卡产品、现金贷产品和场景分期产品。互联网公司拥有场景、流量和技术优势，通过导流、技术输出等方式参与消费金融产业链，或通过控股参股金融机构参与到消费金融市场中，这些平台管理的信贷规模仅次于银行信用卡，但由于近年来互联网金融平台受到的监管政策限制较多，市场占有率增长一定程度受限，预计

互联网金融平台未来可能将向转型技术、持牌化与退出市场三个方向转变；消费金融公司目前家数不多、整体资产规模不大，但随着监管逐步规范互联网贷款管理，持牌消费金融公司未来或将逐步成为仅次于商业银行的主要参与主体。从客群定位来看，商业银行主要定位于资质较好、收入稳定的优质客群，通常风控审批和要求较为严格，而大部分民营银行、消费金融公司、互联网平台定位于中低收入的长尾人群，通常缺少公积金、人行征信等信息，风险偏好和客户定位相较于商业银行更为下沉。

民营银行提供的消费金融服务与互联网金融平台及消费金融公司类似，以现金贷产品为主，目前全国共有 19 家民营银行，截至 2022 年末民营银行资产总额达 1.78 万亿元，其中微众银行和网商银行资产规模超过 4000 亿元，远超于其他民营银行，资产规模处在前列的 4 家民营银行资产规模总额占全部民营银行资产总额的 63.38%，分化态势明显。业务模式方面，微众银行、网商银行、新网银行和亿联银行 4 家银行是纯线上经营，除上述 4 家备案为全线上展业的民营银行外，其余民营银行经营范围均被限制在当地，营业网点单一、业务发展一定程度上有所受限。上述互联网贷款相关政策对除全线上展业的 4 家民营银行以外的其他 15 家民营银行开展信贷业务产生较大限制，2022 年绝大部分民营银行贷款增长率较 2021 年末有所下降，且个别民营银行降幅明显甚至出现贷款余额下降的情况（见图 2）。

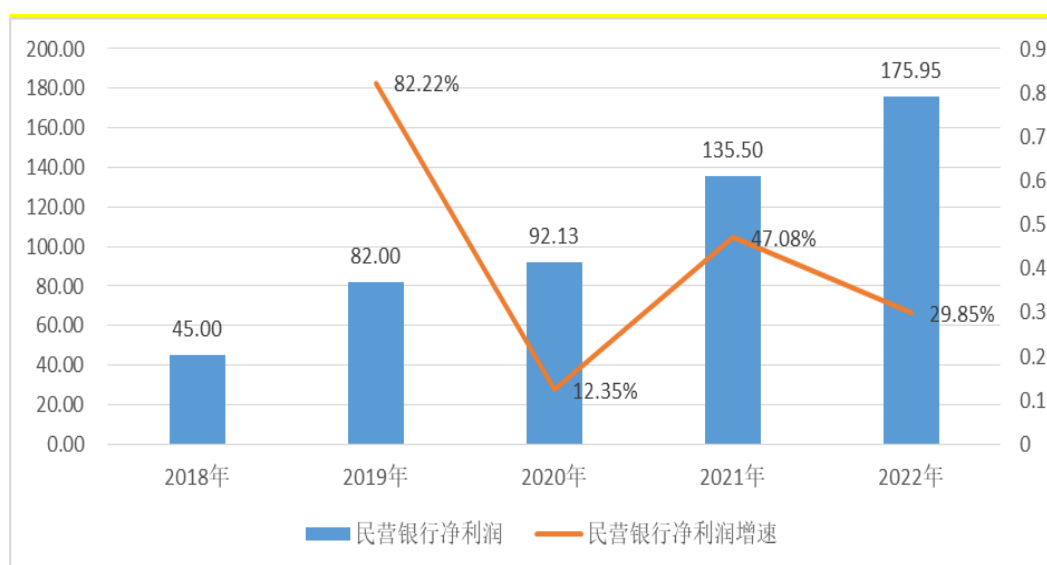
图2 2022年末民营银行贷款余额及增速情况 单位：亿元



资料来源：各家银行年度报告，联合资信整理

从净利润看，近年来民营银行净利润保持增长，且成立前期由于业务规模快速扩张净利润达到较高增速，但2022年以来随着互联网贷款新规实施、贷款端业务受限、叠加部分民营银行资本补充受限等因素影响，净利润增速有所下降。其中，微众银行和网商银行2022年净利润分别为89.37亿元和35.38亿元，占民营银行整体净利润的70.76%，微众银行净利润占比超过50%，头部效应显著，尾部经营压力较大，且有部分民营银行净利润水平有所下降，业绩分化明显（见图3）。

图3 近年来民营银行净利润及增速情况 单位：亿元



资料来源：国家金融监督管理总局，联合资信整理

在利率上限与 LPR 下行等因素的多重考验下，消费金融公司定价空间被控制、信用卡利率也有下行趋势，一方面考验各机构综合运营能力、成本控制能力，另一方面客户转型过程中或与部分商业银行形成直接竞争，整体行业竞争将进一步趋于激烈。

2021 年以来，多地监管部门对辖内消费金融公司进行窗口指导，要求消费金融公司将个人贷款利率控制在 24% 以内，央行于 2021 年 3 月发布《关于明示贷款年化利率的公告》，引导明示贷款利率，根据《中国消费金融公司发展报告》（以下简称“报告”）披露数据，2022 年消费金融公司客户加权平均综合定价均在 24% 以内，30 家消费金融公司中有 8 家综合定价在 18% 以内，12 家消费金融公司加权平均贷款利率在 18% 以下，其中 3 家降至 12% 以内，相比 2021 年，至少有 21 家消费金融公司综合定价水平下降。信用卡定价方面，自 2021 年 1 月 1 日起，央行取消信用卡透支利率上限和下限管理，意味着信用卡透支利率可由发卡机构与持卡人自主协商确定，自此以后商业银行根据不同用户实施差异化定价，但在市场竞争和利率调降的背景下信用卡透支利率有下降趋势。2022 年，疫情反复、消费需求收缩、监管政策趋严等问题使得消费金融公司的业务增速收到抑制，利率上限以及 LPR 下行的趋势短期难以逆转，也倒逼消费金融公司调降产品定价或进行客户转型，压缩其利润空间。考虑到消费金融产品经济模型（税前利润=定价-资金成本-利息损失-信用成本-获客营销费用-其他运营费用），定价下行或将压缩其盈利空间和分润空间，对各类型机构综合运营能力、自身模型的优化能力、获客及信用成本等的控制能力提出更大的考验。并且，伴随利率水平的普遍下降，不少银行的消费贷利率已降至 4% 以下，承担年利率 7%~16% 的次优客群，成为城商行、头部消费金融公司争夺的主战场，对部分定位层级相似的客户的争夺也使得消费金融公司展业面临更大挑战。

“断直连”后，助贷业务的分润模式改变，长期来看助贷互联网平台的经营成本或有一定上升、议价能力下降，且头部平台集中度将有所升高，长远来看有利于商业银行、消费金融公司等积累基础数据、提升自主风控及客户管理能力。

《征信业务管理办法》明确了自 2022 年 1 月 1 日起，平台机构在与金融机构开展引流、助贷、联合贷等业务合作中，不得将个人信息等直接提供至金融机构，须实现个人信息与金融机构的全面“断直连”，过渡期为办法施行之日起至 2023 年 6 月底，旨在要求助贷机构和商业银行、消费金融公司等通过征信机构实现风险隔离，该政策对于互联网金融业务的影响主要体现在以下几个方面：一是将直接影响到商业银行与互联网助贷平台之间的合作模式，“互联网平台企业-征信机构-金融机构”的模式中征信机构产生的费用将转嫁至其他参与机构，长期来看或一定程度上推高相关机构的

经营成本，二是由于核心数据需交由持牌征信公司，使得互联网助贷平台议价能力下降、持牌征信公司重要性提升，三是将倒逼商业银行、消费金融公司等提高自主风控能力和水平，目前在实际落地过程中互联网平台整改情况有所分化，预计互联网平台企业将向头部集中，客户和信贷规模或将逐步转移至强监管的持牌金融机构。

二、消费金融公司概况

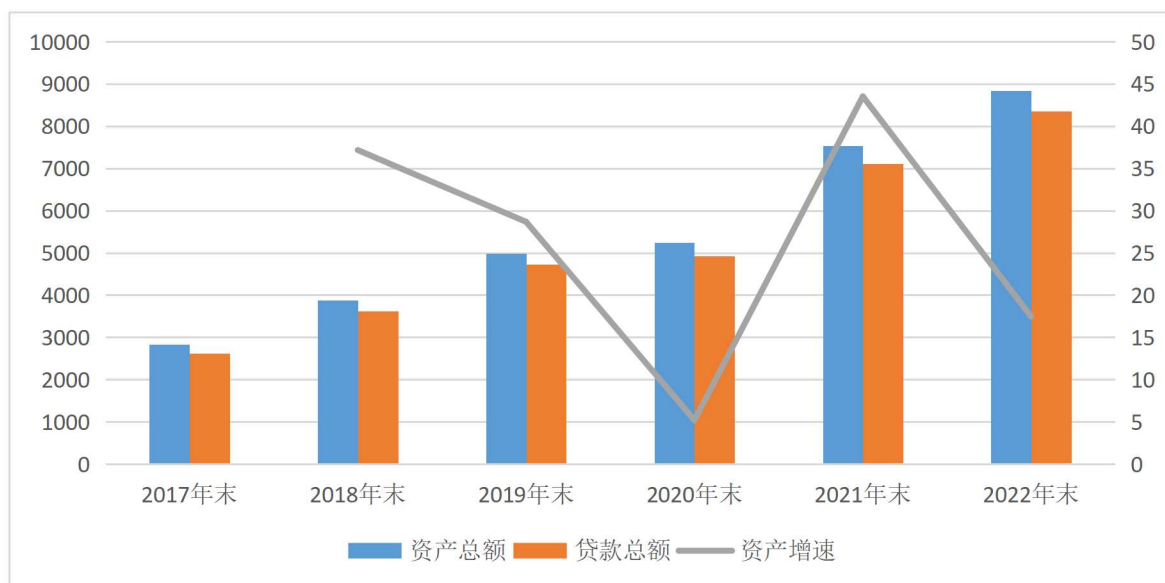
2022 年以来仅有一家消费金融公司获批筹建，银行系股东仍是目前以及未来获批和申设消费金融公司的主流。

从消费金融公司来看，2021 年以来，监管对金融科技、类金融组织、平台企业的金融业务从严管理，消费金融牌照的申请难度也有所增加，一直未有新设的消费金融公司获批，仅有建信消费金融有限责任公司于 2022 年 9 月获批筹建并于 2023 年 6 月开业，此外宁波银行和南京银行通过并购方式获得消费金融公司牌照。与此同时，国有大行及城商行等仍在不断入局中，如富滇银行、上海农商行、苏农银行、吴江银行等多家银行计划筹建消费金融公司，未来或将有更多的银行系消费金融公司获批设立。银行系消费金融公司数量的增加将导致消费金融市场竞争力加剧，但也有利于引导消费金融行业朝正规化、合规化发展。截至目前，我国已有 31 家持牌消费金融公司开业，其中 21 家消费金融公司的主要出资人为商业银行，非银行系消费金融公司共 10 家，以产业机构、电商等为主要出资人。

消费金融公司资产规模增速有所放缓，头部和尾部消费金融公司资产规模差距较大，头部效应显著。

随着资产端业务规模的持续增长，我国消费金融公司资产规模保持增长趋势，2022 年消费金融公司资产增速相较 2021 年疫情短暂缓解时有所下降，但增速高于 2020 年疫情初期。从结构看，由于消费金融公司主营业务为消费信贷业务，故贷款规模在资产总额中占有较高比重。根据报告披露数据显示，截至 2022 年末，我国消费金融公司资产总额为 8844.41 亿元，较上年末增长 17.46%。此外，根据公开信息披露显示，截至 2022 年末，招联消费金融资产总额为 1643.46 亿元，兴业消费金融资产总额为 763.02 亿元，2023 年 6 月末蚂蚁消费金融和马上消费金融资产总额分别为 1971.04 亿元和 676.73 亿元，而 2022 年末蒙商消费金融资产总额为 47.91 亿元，唯品富邦消费金融资产总额仅为 3.76 亿元。结合以上数据看，随着部分消费金融公司增资扩股，权益和资产规模相应提高以及头部消费金融公司经营期间持续发挥自身头部效应优势，行业内不同消费金融公司资产规模两极化分化较大，头部效应显著。

图 4 近年来消费金融公司资产总额及贷款业务余额情况 单位：亿元



资料来源：中国消费金融公司发展报告，联合资信整理

三、消费金融公司经营和财务分析

(一) 产品、渠道及风险水平分析

消费金融公司产品体系以小额分散为特征，期限较短，整体产品体系较为同质化，同时消费金融公司信贷产品亦根据线上和线下渠道的不同特点和定位人群体现其差异性，授信额度亦会略有调整，产品体系呈现一定差异化。

消费金融公司产品体系可划分为现金贷、分期贷和循环贷这三大类，利用其灵活性、便捷性和时效性的特点，与商业银行个人贷款产品形成错位竞争。目前来看，消费金融公司依托消费场景的分期贷产品普遍业务规模不高，同时该类型产品更多依赖股东资源，整体消费金融公司产品体系仍较为单一。由于消费金融公司中低收入群体的客户定位，其发放的贷款主要是小额分散的产品，且以信用贷款为主。根据报告信息显示，2022 年，按照家数统计，实际贷款发放额度中 3000 元以下、3000~5000 元、5000~10000 元、10000~50000 元、50000 元以上的消费金融家数分别为 6 家、8 家、11 家、3 家和 1 家，整体看大部分消费金融公司的贷款发放额度集中在 10000 元以下。另一方面，由于线上和线下渠道客群定位以及风控体系的差异，相应的产品贷款额度也呈现一定分化，整体看线下业务的贷款额度高于线上业务。以线下业务为主的兴业消费金融为例，其 2022 年发放贷款的笔均贷款金额为 3.03 万元，其中发放线下业务贷款的笔均金额为 14.88 万元，发放线上业务贷款的笔均金额为 0.85 万元，呈现明显的差异性。

从贷款合同期限来看，近年来消费金融公司重点发放短期贷款，贷款合同期限主要在 12 个月（期）以内，2022 年呈现适度上升趋势。根据报告披露信息，2022 年，22 家消费金融公司的加权平均合同期限小于 1 年，数量与 2021 年持平；2 家消费金融公司的加权平均合同期限在 6 个月以下，3 家消费金融公司的加权平均合同期限在 18 个月以上，17 家消费金融公司的加权平均合同期限在 9~12 月。从覆盖区域看，消费金融公司业务开展未有地域限制，部分依托线下渠道的消费金融公司业务开展较为依赖其股东资源，故贷款业务会呈现一定的区域性，但整体看消费金融公司客群覆盖范围广，地域分散，并无明显区域集中情况，从践行普惠金融的角度来看，消费金融公司客户覆盖区域近年来持续向二三线城市下沉，同时 2022 年消费金融公司由于其不同的战略定位和策略调整，客户覆盖区域呈现一定的差异性。根据报告统计数据，2022 年，41.67%的消费金融公司一二线城市客户占比有所上升，45.83%的消费金融公司在三线及以下城市客户占比上升，35%的消费金融公司在县域及以下区域客户占比上升，整体看拓展三线及以下城市和县域及以下区域为消费金融公司业务发展的主要方向。

2022 年以来，消费金融公司继续推进线上化转型，但第三方引流模式仍占有较高比重，自主获客能力仍有较大提升空间，同时消费金融公司逐步开始布局线下业务，但规模占比呈下降趋势，短期内线上化发展仍是大趋势。

从业务渠道来看，消费金融公司获客可简单区分为线上获客和线下获客，根据业务模式的不同，又可区分为线下自营、线下第三方渠道、线上自营和线上第三方引流四种方式。根据报告统计结果，30 家消费金融公司均开展了线上业务，其中 12 家消费金融公司完全采取线上方式获客。2022 年以来，消费金融公司持续推动线上化转型，一方面是由于疫情的影响使得消费金融公司更关注轻资产、高效快捷的业务模式，另一方面数字化时代背景下，线上业务转型有助于消费金融公司降本增效，并同时避免线下业务带来的合规风险。同样以线下业务为主的兴业消费金融为例，其 2023 年上半年线上业务贷款余额在总贷款余额中的占比由 2022 年末的 17.10%提升至 24.49%，同时根据《引领消费金融公司规范有序发展》（《中国金融》2023 年第 7 期）披露数据，2022 年，消费金融公司累计发放线上贷款 2.47 万亿元，占全部贷款的比例为 96.17%。在具体线上获客渠道上，借助第三方平台引流仍为最主流的获客途径，根据统计，2022 年 29 家消费金融公司借助第三方引流方式获客，且有 22 家消费金融公司线上第三方引流获客占比超过 50%，数量与 2021 年持平，同时半数消费金融公司该渠道投放占比仍呈现上升趋势。在线上自营渠道建设方面，消费金融公司该渠道占比超过 50%的仅为 4 家，与 2021 年持平，22 家消费金融公司该渠道占比低于 20%，

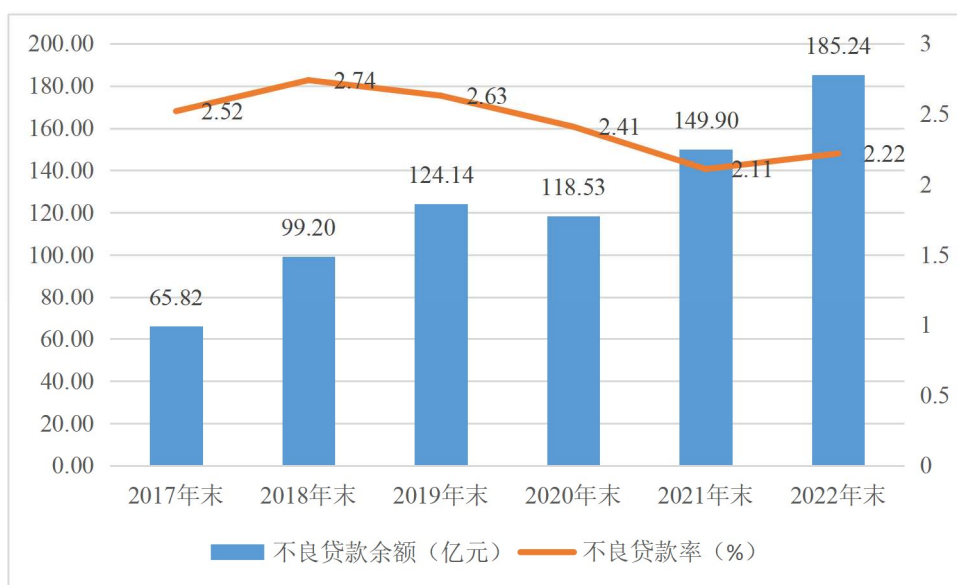
同时有 3 家消费金融公司尚未开展线上自营业务，但是同比来看，约半数的消费金融公司线上自营渠道占比有所上升。需要关注的是，随着断直连、征信管理办法等针对互联网贷款整治和规范的监管政策出台，消费金融公司与互联网平台合作模式的可持续性仍待观察，同时个人征信机构的介入增加了中间环节，经营成本上升，这将促进消费金融公司积极布局线上自营渠道建设，但自营渠道建设初期投入较大且短期客户转化有限，第三方引流模式短期内仍将占有较高比重。针对线下获客模式，主要代表为中银消费金融、兴业消费金融等相对早期成立的银行系消费金融公司，主要是以直营模式或中介渠道合作来进行展业。根据报告统计结果，2022 年，完全未涉及线下自营业务的消费金融公司由 2021 年的 15 家下降到 2022 年的 10 家，消费金融公司正逐步开始布局线下自营业务，但是同时 14 家消费金融公司线下自营投放占比少于 20%，仅有 2 家机构线下自营投放占比超过 50%，可见当前趋势下线上化发展仍是大趋势。从线下第三方渠道看，2022 年，仅有 7 家消费金融公司采取了此种获客模式，其中 6 家消费金融公司该渠道投放占比呈现下降趋势，此外，2021 年，仅 1 家机构线下第三方渠道投放超过 50%，2022 年仅有的机构投放占比也下降到了 20%~35%，以上数据可以看出线下获客渠道并不是消费金融公司的主流选择，且消费金融公司在线下渠道方面更倾向于自营团队建设。

目前消费金融公司风险处置以核销为主，将消费金融公司纳入不良贷款试点机构范围，为消费金融公司处置不良贷款提供了新的手段；中长尾客群的定位使得消费金融公司资产质量表现劣于银行个人消费贷款和信用卡贷款，2022 年消费金融公司不良贷款规模较快增长，但整体信贷资产质量相对稳定，拨备水平有所下降，但仍具有较强风险抵补能力。

在线上业务转型加快的同时，消费金融公司数字化、智能化的风控特征愈加明显。由于消费金融公司定位于中低收入客群，基本以信用贷款为主，风险成本较高，同时获客渠道上主要依赖于互联网平台第三方引流模式，因此独立自主的风控能力建设是竞争的关键因素。从资产质量表现来看，截至 2022 年末，我国消费金融公司不良贷款余额为 185.24 亿元，较上年末增长 23.58%，略高于贷款余额增速（2021 年不良贷款余额增速为 26.46%，远低于贷款余额增速的 44.21%）；平均不良贷款率为 2.22%，较上年末略有上升，这或与疫情期间各家消费金融公司有相应的延期还本付息、展期等政策，使得信用风险的暴露有一定的滞后性、五级分类标准趋严以及短期内资产规模增速放缓，无法通过业务规模增长稀释风险管理水平所致，但整体信贷资产质量相对稳定。从拨备水平看，一是由于不良贷款规模的上升，二是结合监管对于“鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率”的要求，消费金融公司顺势相应政策，2022

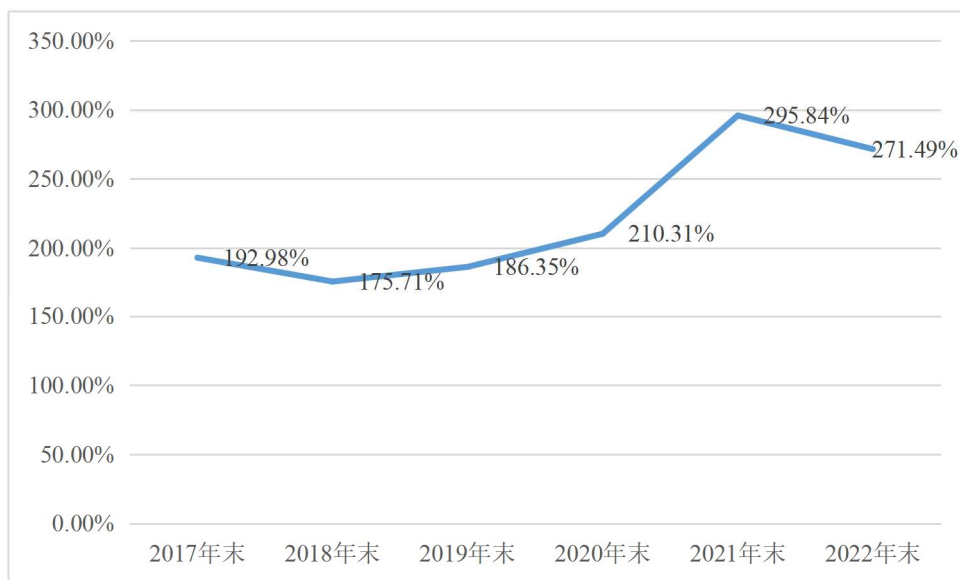
登中心最新披露的《已开立不良贷款转让业务账户机构统计表》显示，目前共有 22 家消费金融公司开立相关业务账户，但 2023 年以来消费金融公司挂牌转让不良贷款的机构不多，除捷信消费金融涉及规模较大之外，其他消费金融公司不良贷款转让规模较小，基本低于 5 亿元，可见消费金融公司不良贷款批量转让处置尚处于试水阶段，但对于个别有历史不良包袱的消费金融公司来说确实是市场化处置不良资产的有效手段，有助于消费金融公司加快不良资产处置，以实现稳增长、促消费的目的。从催收情况来看，相较于 2021 年，2022 年消费金融公司借助数字化及金融科技手段，对内加强自主催收能力，对外加强委外公司管理，同时积极利用司法渠道，不断提升催收能力。但是于此同时监管机构愈发重视消费者权益保护，如何在催收效果和消费者权益保护取得平衡是消费金融公司面临的挑战。

图 6 2017-2022 年末消费金融公司不良贷款余额及不良贷款率变化趋势



资料来源：中国消费金融公司发展报告，联合资信整理

图 7 2017-2022 年末消费金融公司拨备覆盖率变化趋势



资料来源：中国消费金融公司发展报告，联合资信整理

（二）融资渠道及资金成本分析

消费金融公司目前仍主要依赖同业借款进行融资，2022 年以来部分消费金融公司通过结构化融资、银团贷款等方式拓宽融资渠道，且行业金融债券发行重启，但非同业渠道融资总体占比不高且有所下降，融资渠道仍较为单一；在整体流动性偏宽松的背景下，消费金融公司融资成本有一定下降，但考虑到其融资可得性与成本稳定性易受市场环境变化影响，需持续关注市场流动性变化、资金成本波动等因素对消费金融公司盈利水平的影响。

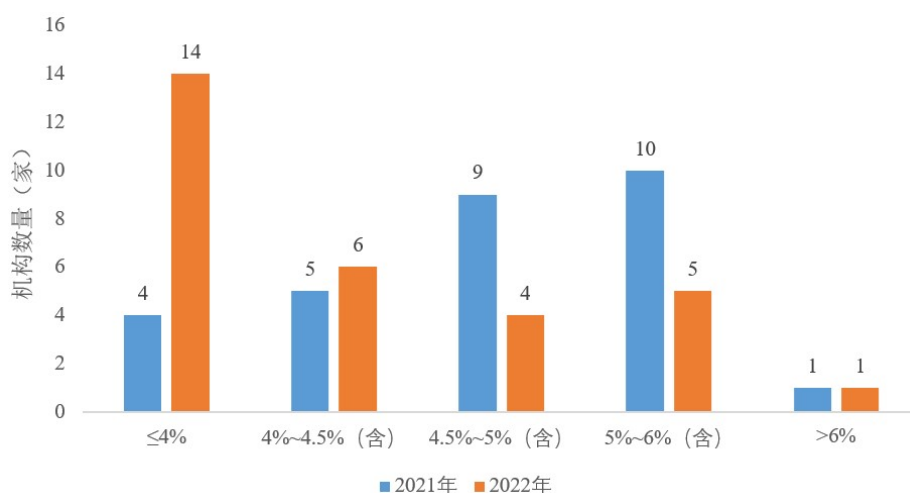
消费金融公司的融资渠道包括接受股东境内子公司及境内股东的存款、向境内金融机构借款、发行金融债券、参与境内同业拆借、开展结构化融资等，但其不能像银行一样通过吸收公众存款来获得稳定的核心负债，所以可靠的资金来源对于消费金融公司稳健经营及持续发展来说至关重要。2022 年，消费金融公司不断加强筹资能力建设，叠加市场流动性合理充裕，行业融资规模保持上升趋势，但由于宏观经济环境变化对消费信贷需求形成一定扰动，行业融资规模增速明显降低。根据报告披露信息，截至 2022 年末，消费金融公司融资余额为 7400.56 亿元，较上年末增长 16.52%，增速同比下降 33.18 个百分点。从融资结构来看，虽然消费金融公司在积极拓宽融资渠道，但同业借款仍为其最主要的融资方式，且占融资总额的比重进一步上升，融资渠道多元化程度有待进一步提升。考虑到同业授信规模及借款利率易受市场环境变化影响，

在市场流动性收紧时，该渠道的融资可得性及成本稳定性值得关注。根据报告披露信息，截至 2022 年末，消费金融公司同业借款融资余额占融资总额的比重为 81.05%，其他占比相对较高的融资渠道包括银登中心资产流转工具（占比为 6.61%）、股东存款（占比为 5.92%）、线上拆借（占比为 3.80%）、金融债（占比为 2.23%）。从结构化融资情况来看，2022 年，消费金融公司在银登中心资产流转融资余额明显上升，主要原因为蚂蚁消费金融持续承接花呗和借呗业务，对资金的需求量较大，加之其因成立年限等因素尚未取得发行 ABS 和金融债的资质，故较多利用信贷资产流转融资。此外，2022 年，由于监管对于消费金融公司通过公开市场募集资金的审批趋严，当年消费金融公司资产证券化产品的发行节奏趋缓；但 2023 年以来，随着消费相关行业逐步回暖，叠加监管持续释放支持消费信贷的信号，消费金融公司发行资产证券化产品规模显著增长。2023 年 1—9 月，消费金融公司合计发行资产证券化产品 161.18 亿元，较上年同期增长 106.03%。从金融债发行情况来看，2022 年未有消费金融公司成功发行金融债券；2023 年 10 月，国家金融监督管理总局颁布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，取消了消费金融公司等非银行金融机构发行非资本性债券审批；同年 11 月，兴业消费金融成功发行 15 亿元金融债，标志着消费金融行业金融债发行重启。另外，相较于发行资产证券化产品及金融债券等融资方式，银团贷款因其准入门槛相对较低、操作流程更为便捷，获得多家消费金融公司青睐。2022 年以来，平安消费金融、锦程消费金融、苏银凯基消费金融、海尔消费金融、南银法巴消费金融及蚂蚁消费金融等多家消费金融公司成功募集了银团贷款。整体看，消费金融公司对同业借款的依赖度仍较高，银行系消费金融公司在融资渠道方面的优势仍旧显著；同时，随着更多消费金融公司的成立年限及盈利情况达到发行 ABS 等融资业务开展要求，银团贷款的沟通便捷性及资金稳定性等优势获得更多机构认可，以及监管对于金融债的发行态度有所放松，上述融资手段的运用亦有增多趋势，但合计占比仍不高。

从融资成本来看，由于消费金融公司融资来源以同业融资为主，其融资成本受市场因素影响较大。2022 年，由于市场资金面整体偏向宽松，消费金融行业融资成本较往年有所降低。根据报告披露信息，2022 年，融资成本在 4.5%（含）以下的消费金融公司数量由 2021 年的 9 家上升至 20 家，融资成本在 4.5%~6%（含）之间的消费金融公司数量由 2021 年的 19 家下降至 9 家，融资成本超过 6% 的消费金融公司数量维持 1 家。从个体数据来看，2022 年，招联消费金融和兴业消费金融的利息支出/平均有息债务分别为 3.02% 和 3.35%，均降至 3.50% 以下，与市场资金成本的变动趋势基本一致。但 2023 年以来，市场流动性整体偏紧，尤其是下半年在特别国债及特殊再融资债券发行影响下，市场流动性持续收紧，带动资金利率中枢上行，需关注资

金市场变动对消费金融公司融资充足水平及资金成本的影响。

图 8 2021—2022 年加权平均融资成本不同区间机构数



资料来源：中国消费金融公司发展报告，联合资信整理

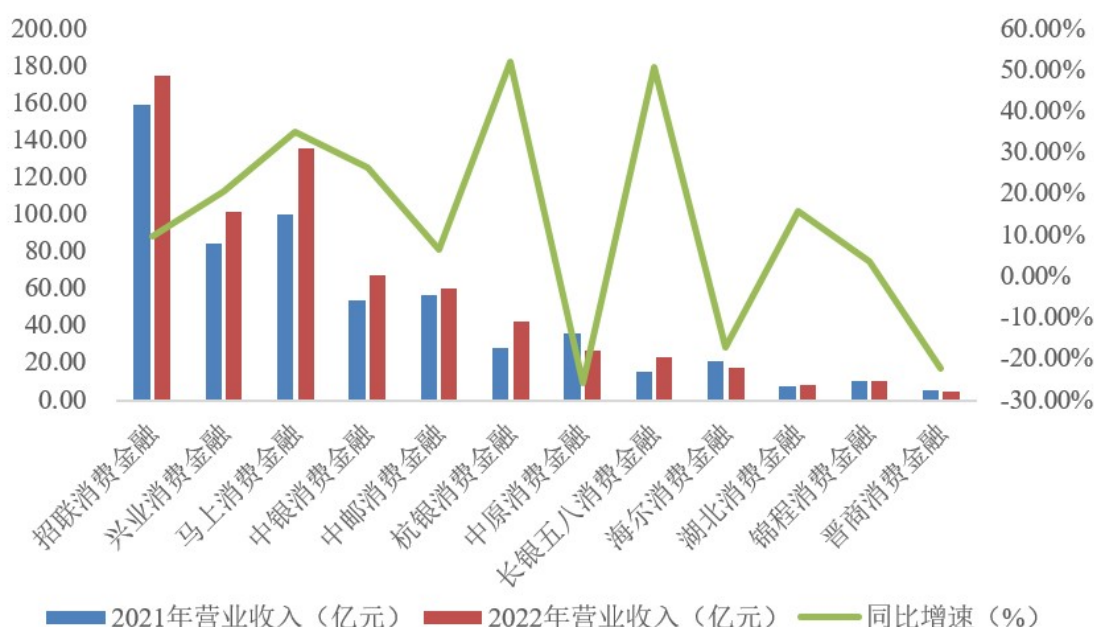
（三）盈利能力分析

得益于资产端业务扩张带来利息收入水平提升，叠加信贷资产质量较为稳定使得减值损失计提对利润实现的影响相对有限，2022 年以来消费金融公司整体盈利水平较好，但业绩分化较为明显；考虑到宏观经济弱复苏可能对消费金融公司信贷资产质量带来的冲击，潜在的对减值损失计提和对风险资产核销需求的进一步上升以及利率中枢抬升等因素，消费金融公司未来盈利能力或面临一定增长压力。

本文选取了 12 家公开信息披露相对详细的消费金融公司作为样本（以下简称“样本消费金融公司”）。2022 年，受监管要求消费金融公司将年化综合贷款利率控制在 24% 以内影响，消费金融行业资产端定价水平面临下行压力，但得益于负债端资金成本有所压降，加之资产规模保持增长，营业收入及净利润规模有所提升，行业整体收益水平较高。2022 年，样本消费金融公司资产规模较上年末增长 14.73% 至 5718.75 亿元，营业收入较上年增长 16.58% 至 671.94 亿元，净利润较上年增长 5.49% 至 109.29 亿元，ROA 及 ROE 分别为 2.04% 和 17.90%。营业收入方面，2022 年，样本消费金融公司营业收入增速介于 -25.98% 至 51.91%，增速差异较大；大部分样本消费金融公司营业收入实现正增长，6 家机构营业收入增速在 15% 以上。营业支出方面，消费金融公司营业支出主要由信用减值损失构成，信用减值损失对净利润的影响既来源于信贷资产质量的变化情况，同时也与公司自身拨备水平存在一定关系。综合营业收入和净利润数据来看，2022 年，招联消费金融、兴业消费金融、长银五八消费金融和锦程消费金融的信用减值损失对盈利实现的负面影响相对较小。净利润方面，2022 年，

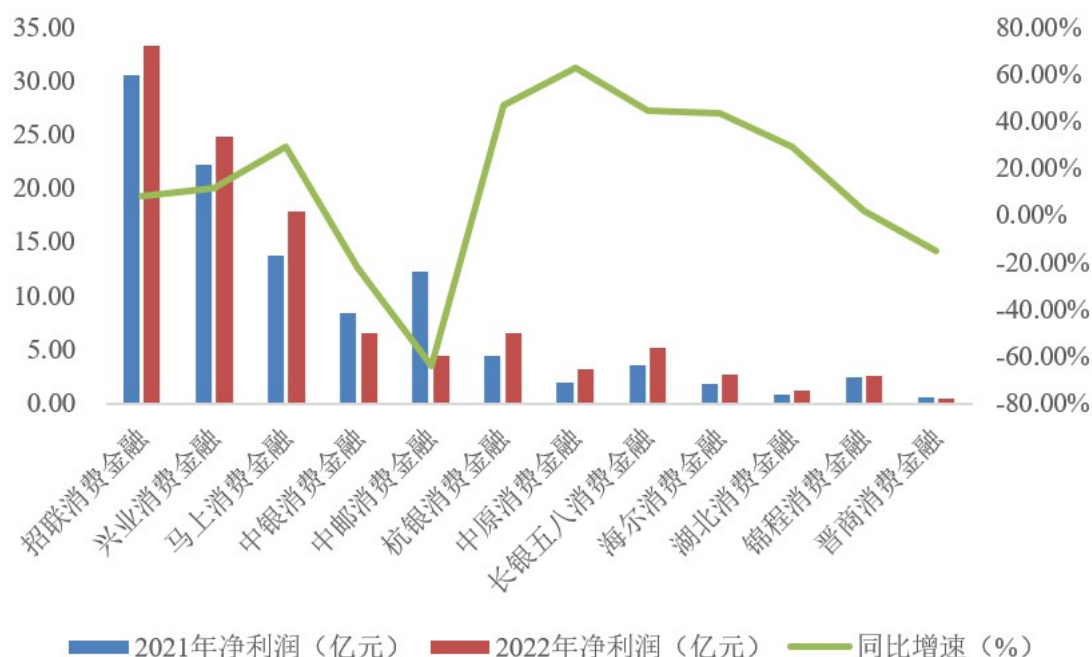
全部样本消费金融公司均实现盈利，其中招联消费金融、兴业消费金融和马上消费金融的净利润规模明显高于其他机构，行业头部效应表现仍较为明显；大部分样本消费金融公司的净利润增速较快，这与消费金融行业规模效应逐步显现、资产质量基本稳定、拨备水平适度降低，以及部分消费金融公司因规模较小而存在低基数效应有一定关联。另一方面，部分消费金融公司净利润下滑的原因为宏观经济增长承压背景下消费客群还款能力弱化导致减值损失计提力度上升。收益率方面，2022 年，样本消费金融公司中 ROE 高于 20% 的机构共有 3 家，分别是兴业消费金融、长银五八消费金融和招联消费金融，马上消费金融 ROE 为 19.76%，排名紧随其后，均处于较好水平。

图 9 2021—2022 年样本消费金融公司营业收入情况



资料来源：公开披露年报、Wind，联合资信整理

图 10 2021—2022 年样本消费金融公司净利润情况



资料来源：公开披露年报、Wind，联合资信整理

2023 年以来，受居民消费信贷需求扩张影响，消费金融公司资产规模持续上升，整体营业收入及净利润同比明显增长，盈利能力有所提升，但需关注宏观经济弱复苏背景下长尾客群还本付息能力变化对消费金融行业利润实现的影响。截至 2023 年 6 月末，样本消费金融公司资产规模为 6035.63 亿元，较上年末增长 5.54%；除锦程消费金融资产规模出现下滑，杭银消费金融和湖北消费金融资产规模同比变化不大外，其余样本消费金融公司资产规模均有所提升。营业收入方面，2023 年 1—6 月，样本消费金融公司实现营业收入 371.80 亿元，同比增长 19.35%，增速高于上年全年水平；12 家样本消费金融公司中有 10 家营业收入增速在 10% 以上，但亦有个别消费金融公司营业收入延续下降趋势或增长乏力。净利润方面，2023 年 1—6 月，样本消费金融公司实现净利润 64.42 亿元，同比增长 24.62%，增速明显高于上年全年水平；大部分样本消费金融公司净利润显著增长，马上消费金融和中银消费金融的净利润增速均超过 100%，长银五八消费金融的净利润增速达 90.60%，这或与 2023 年上半年消费行业回暖带动贷款规模增长有关。考虑到宏观经济仍处在弱复苏周期，且消费金融公司所服务的客群相对下沉，需关注信贷资产质量变化及减值损失计提对盈利带来的不利影响。此外，2023 年下半年，市场流动性趋紧导致利率中枢抬升，消费金融公司的融资成本或将增加，这或将其盈利水平提升带来一定压力。

表 1 2023 年上半年样本消费金融公司资产总额、营业收入及净利润情况

项 目	资产总额			营业收入			净利润		
	2022 年末	2023 年 6 月末	同比 增速	2022 年 1—6 月	2023 年 1—6 月	同比 增速	2022 年 1—6 月	2023 年 1—6 月	同比 增速
招 联 消费金融	1643.46	1732.40	5.41	84.16	93.66	11.29	19.37	18.62	-3.87
兴 业 消费金融	763.02	831.23	8.94	47.64	55.37	16.23	11.50	12.64	9.90
马 上 消费金融	665.10	676.73	1.75	57.01	78.66	37.97	5.84	13.46	130.71
中 银 消费金融	641.02	670.01	4.52	31.40	37.24	18.62	1.36	2.82	107.70
中 邮 消费金融	495.53	533.16	7.59	29.43	32.94	11.93	1.91	2.50	30.89
杭 银 消费金融	413.95	413.95	0.00	19.02	23.27	22.35	3.06	4.00	30.82
中 原 消费金融	323.70	335.39	3.61	14.65	12.60	-13.95	2.90	1.70	-41.41
长 银 五八消费 金融	235.01	278.59	18.54	9.80	15.26	55.71	2.34	4.46	90.60
海 尔 消费金融	211.25	240.88	14.03	7.69	10.24	33.10	1.28	1.57	22.76
湖 北 消费金融	123.53	123.50	-0.02	3.64	4.93	35.42	0.60	0.66	11.06
锦 程 消费金融	117.30	104.87	-10.60	4.98	5.51	10.69	1.30	1.59	22.45
晋 商 消费金融	85.88	94.92	10.53	2.10	2.12	0.80	0.26	0.40	56.80
合 计	5718.75	6035.63	5.54	311.51	371.80	19.35	51.70	64.42	24.62

资料来源：公开资料整理、Wind，联合资信整理

（四）资本管理分析

2023 年以来，消费金融公司仍主要通过利润留存的方式进行资本补充，但股东增资力度较上年明显提升，同时监管明确非银行金融机构资本类债券储架发行机制，外源性资本补充渠道或将得到一定拓宽；考虑到业务持续扩张对资本所产生的消耗，以及资本补充渠道目前仍较为有限，消费金融公司资本补充压力犹存。

目前，利润留存仍为消费金融公司的主要资本补充渠道。截至 2023 年 6 月末，样本消费金融公司股东权益合计 715.90 亿元，较上年末增长 8.22%；所有样本消费金融公司股东权益均实现增长，大部分机构股东权益增长主要依靠利润留存，增幅与净利润基本一致。增资扩股方面，2023 年，有 4 家消费金融公司增资到位，实收资本得到不同程度的提升。其中，南银法巴消费金融实收资本由 6 亿元增至 50 亿元；尚诚消费金融实收资本由 10 亿元增至 16.24 亿元；宁银消费金融实收资本由 9 亿元增至 29.11 亿元；蚂蚁消费金融实收资本由 80 亿元上升至 185 亿元，成为目前实收资本最高的消费金融公司，同时其注册资本增至 230 亿元的方案已获得监管批复。受上述因素影响，叠加建信消费金融于 2023 年 6 月正式开业（实收资本为 72 亿元），2023 年 9 月末 31 家消费金融公司实收资本合计 915.93 亿元，较上年末增长 37.00%，增速同比明显提升。此外，多家消费金融公司公布了增资扩股计划。其中，锦程消费金融注册资本拟增至 10 亿元，苏银凯基消费金融注册资本拟增至 42 亿元。考虑到股东增资流程周期较长、增资进程变数较大等情况，未来仍需对各家消费金融公司增资款项落实情况保持关注。资本类债券发行方面，监管支持消费金融公司通过公开发行二级资本债券的方式进行资本补充。目前，招联消费金融已获得发行不超过 22 亿元二级资本债券的批复，中邮消费金融已获得发行不超过 18 亿元二级资本债券的批复，但尚未有机构成功发行二级资本债券。值得注意的是，近期颁布的《非银行金融机构行政许可事项实施办法》明确了非银行金融机构资本类债券储架发行机制，消费金融公司等机构可在批准额度内，自主决定具体工具品种、发行时间、批次和规模，并于批准后的 24 个月内完成发行，在资本工具募集发行结束后 10 日内向决定机关报告，这将有助于消费金融公司拓展资本补充渠道，缓解资本补充压力。

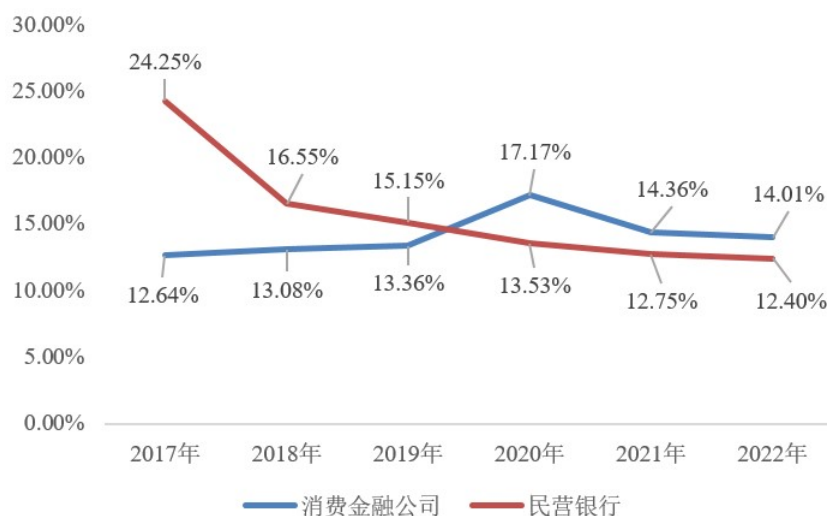
图 11 2017—2022 年及 2023 年 9 月消费金融公司实收资本情况



资料来源：中国消费金融公司发展报告、公开披露年报、Wind，联合资信整理

资本充足率方面，2022 年，随着业务规模的持续扩张，消费金融公司对资本的消耗有所加大，但由于利润留存对资本形成一定补充，资本充足率较上年末小幅下降。从同业对比情况来看，2020 年以来，消费金融公司与民营银行的资本充足率均呈下降趋势，但消费金融公司的资本充足水平整体优于民营银行，或与消费金融公司盈利水平较好，且银行系消费金融公司较多、股东背景相对较强、增资相较大部分民营银行更为便捷有关。根据报告披露信息，截至 2022 年末，消费金融公司的资本充足率为 14.01%，较上年末下降 35 个 BP。考虑到消费金融公司业务仍处在扩张期，对资本的消耗力度相对较大，加之现阶段的资本补充渠道主要依赖利润留存和增资扩股，且盈利水平易受市场及经济环境影响，增资扩股落实又存在一定不确定性，消费金融公司资本补充压力犹存。

图 12 2017—2022 年消费金融公司及民营银行资本充足率情况



资料来源：中国消费金融公司发展报告、国家金融监督管理总局、Wind，联合资信整理

四、展望

展望未来，在政策层面的刺激和支持下消费信贷需求有望逐步修复，消费信贷规模有望保持稳步增长，利于整体消费金融行业的长远发展。监管政策层面促发展和严监管的态势并行，互联网金融平台或将逐步持牌化经营，银行系消费金融公司仍将是未来持牌消金公司的主流，行业整体增速或更趋向平稳。业务线上化、互联网化的趋势下消费金融公司数字化、智能化的风控特征愈加明显，各家消费金融公司对于线下展业模式的探索仍将持续，独立自主的风控能力建设仍是未来竞争的关键要素；资产端的流量优势和定价能力、负债端的资金成本优势以及风控能力是决定消费金融公司发展的关键因素，掌握了先发流量红利、自营业务能力建设较好以及股东背景强的头部消费金融公司有望保持强者恒强的局势，马太效应仍将保持显著。综上，联合资信认为，消费金融公司整体信用风险展望为稳定。

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。