

消费金融公司 2022 年发展回顾及 2023 年展望

作者：金融评级一部 王柠 盛世杰 刘睿

概要：

由于监管审批放缓以及对互联网金融的整治规范，消费金融公司发起设立的审批速度再度放缓，牌照优势进一步凸显，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；监管层对于消费金融行业的监管持续趋严，行业发展模式逐步向正规化、合规化方向转型。得益于疫情缓解对消费及市场需求的释放以及线上化展业转型对资产端业务发展的有效赋能，消费金融公司资产规模有所回升且头部效应显著。消费金融公司产品同质化程度较高，在疫情影响下业务与产品线上化转型加速，且第三方引流模式仍占有较高比重，独立自主的风控能力建设愈发关键，得益于较好的收益水平覆盖及风险管理模型更新迭代较为有效，消费金融公司不良贷款率呈下降趋势，整体信贷资产质量较稳定，拨备覆盖水平有所提升。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，但相较于金融租赁公司、汽车金融公司等其他金融机构仍面临融资成本较高的问题。得益于资产端信贷业务的增长以及相对稳定的资产质量表现，消费金融公司盈利水平有所提升，头部消费金融公司盈利能力良好；信贷业务的持续发展对资本消耗明显，消费金融公司增资扩股较为频繁，行业资本金规模不断扩大，但资本补充压力仍存。

展望未来，随着疫情的影响逐步减弱、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，我国消费信贷规模有望保持稳步增长。严监管态势持续推进，有助于促进持牌消费金融公司理性有序发展，整体消费金融市场步入相对成熟阶段。银行系消费金融公司持续入场，未来市场或将持续扩容，疫情及利率上限等因素对行业业务增速、利润空间及资产质量等的影响尚待观察，未来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，独立自主的风控能力建设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，马太效应仍将进一步加剧。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

- 随着疫情的影响逐步减弱、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，行业整体盈利能力较强；
- 持续增资扩股，行业资本金规模不断扩大，抵御风险能力有所增强。

关注

- 金融监管加强，消费金融公司获客和风控模式面临转型压力，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，当前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，加之延期还本付息政策时点延长、五级分类标准持续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、消费金融公司行业概况与竞争格局

消费金融公司是指依照《公司法》和《消费金融公司试点管理办法》，经银监会批准，在中华人民共和国境内设立的，不吸收公众存款，以小额、分散为原则，为中国境内居民个人提供以消费（不包括购买房屋和汽车）为目的的贷款的非银行金融机构。一般来说，消费金融公司具备单笔授信额度小、审批速度快、无需抵押担保、服务方式灵活、贷款期限短等特点，贷款最高额度为 20 万元。自 2015 年以来，我国消费金融行业资产规模迅速扩张，但新冠疫情冲击、整体消费信贷增速放缓使得消费金融公司 2020 年业务增速放缓，2021 年以来随着疫情影响有所减弱、行业资产规模仍持续增长，消费金融公司业务发展增速企稳回升，已接近疫情前的平均增速。目前，消费金融市场参与主体呈多元化发展态势，包括商业银行、消费金融公司、汽车金融公司等金融机构，还包括小额贷款公司、互联网公司、金融科技公司等。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，成为消费金融公司的主要发起机构；互联网公司拥有流量和技术优势，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，金融科技公司在数字化能力建设、核心技术创新等方面具备优势。2021 年以来，监管层约谈主流互联网平台，并通过颁布《征信业务管理办法》规范征信业务及相关活动的开展，明确对各类参与主体的监管要求，对消费金融业务的监管趋于精细化，也有利于消费金融公司作为持牌机构合规开展消费金融业务。

2021 年以来消费金融公司筹批速度放缓，银行系股东仍是目前获批和申设消费金融公司的主流。

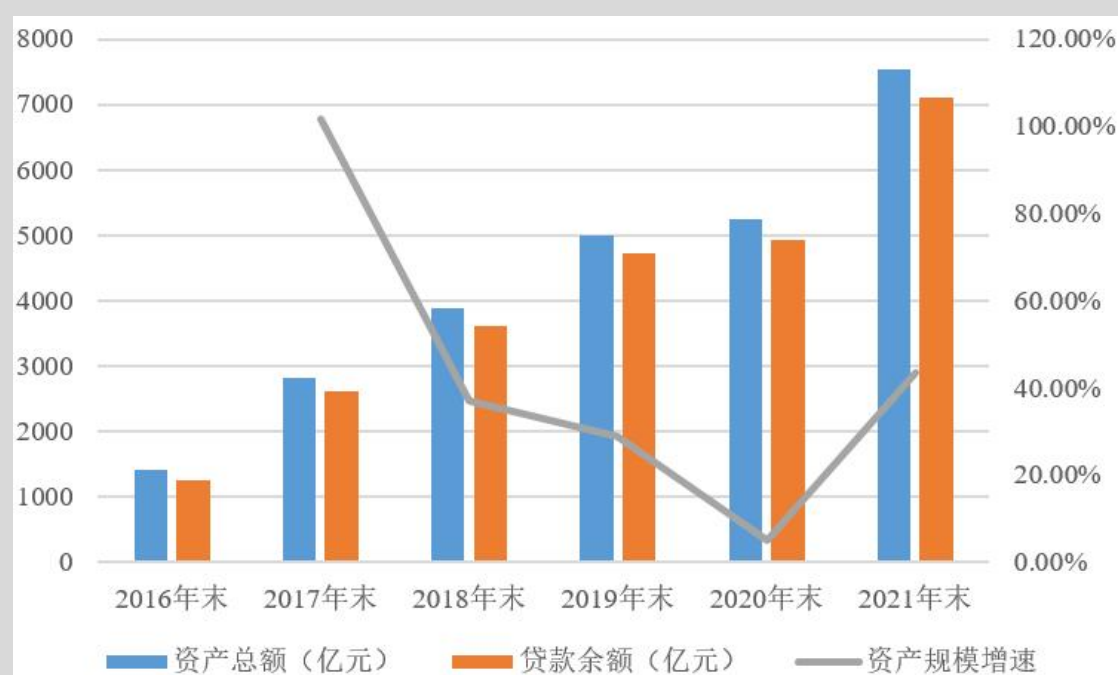
2020 年以来，消费金融公司申设进程和批筹速度有所加快，当年共有 5 家消费金融公司获批，分别为重庆小米消费金融、北京阳光消费金融、重庆蚂蚁消费金融、苏银凯基消费金融和唯品富邦消费金融。但 2021 年以来，为了规范金融市场健康良性发展，监管对金融科技、类金融组织、平台企业的金融业务从严管理，消费金融牌照的申请难度也有所增加，一直未有新设的消费金融公司获批，仅有建信消费金融有限责任公司于 2022 年 9 月获批筹

建，此外宁波银行和南京银行获批通过并购方式获得消费金融公司牌照。目前我国六大国有银行中，中国银行和邮储银行两家率先拿到消费金融牌照，此外建信消费金融注册资本 72 亿元，将成为仅次于招联消费金融和蚂蚁消费金融注册资本位列第三的消费金融公司。截至目前，我国已有 30 家持牌消费金融公司开业，其中 20 家消费金融公司的主要出资人为商业银行，故称之为银行系消费金融公司，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。除上述 30 家持牌消费金融公司外，另有多家消费金融公司处于申请和拟设立过程中，发起机构包括城商银行、产业机构等，但监管要求并未有放松，且存在发起设立过程中资质不符从而导致退出的情况。总体看，监管对于消费金融牌照态度有所趋紧，消费金融牌照审批速度有所放缓；国有大行及城商行等金融机构仍在不断入局中，意味着消费金融行业竞争将进一步加强，银行系消金公司数量的增加也将有利于行业正规化、合规化经营发展。

消费金融公司资产规模保持增长，2021 年增速明显提升，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，2021 年消费金融公司资产规模增速大幅回升，一方面得益于疫情缓解对消费及市场需求的释放，另一方面也得益于消费金融公司线上化展业转型对资产端业务发展的有效赋能。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《中国消费金融公司发展报告（2022）》（以下简称“报告”）披露数据显示，截至 2021 年末，我国消费金融公司资产总额为 7529.82 亿元，较上年末增长 45.52%，资产规模增速水平较上年明显提升；消费金融公司资产总额中位数为 128.20 亿元。此外，根据公开信息披露显示，截至 2022 年 6 月末，招联消费金融资产总额为 1429.71 亿元，兴业消费金融资产总额为 637.72 亿元，马上消费金融资产总额为 641.65 亿元，而宁银消费金融资产总额为 72.45 亿元，南银法巴消费金融资产总额为 35.58 亿元。结合以上数据看，随着头部消费金融公司经营期间持续发挥自身头部效应优势，使得其与其他消费金融公司在资产总额上面的差距较大，头部效应显著。

图 1 近年来消费金融公司资产总额及贷款业务余额情况



数据来源：中国消费金融公司发展报告（2022），联合资信整理

在疫情多点反复与利率压降等因素的多重考验下，消费金融公司业务增速或仍将呈现趋缓的态势，未来行业利润空间或被迫有所收紧。

2022年上半年，在疫情反复、市场震荡、控制利率上限等外部因素的刺激下，消费金融公司行业发展面临一定考验。一方面，2022年以来疫情多点散发，整体呈现频次高、范围广的特点，造成居民收入增长缓慢，使得消费金融公司存量客户需求增速下降，而部分居民债务负担较重、偿债能力下降，也使得大部分消费金融公司对新增客户的态度趋于审慎，部分头部消费金融公司倾向于深耕存量用户，共同导致2022年以来行业业务扩张趋于保守、行业增速趋于下降。另一方面，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。截至2022年6月末，已有22家消费金融公司公示的贷款产品年化利率低于24%，占比超过七成，整体来看利率压降实现了硬着陆，但利率上限或将压缩整个行业的利润空间，且随着贷款定价水平下降导致的客户定位的上移可能使得消费金融公司与银行形成竞争，进一步加剧行业竞争。整体看，疫情散点反复、消费新增需求不足等问题对消费金融公司的业务增速形成一定影响，而利率上限的调整到位或将对未来利润空间形成一定挤压。

二、消费金融公司经营环境与监管动向

随着疫情的好转，2021年我国消费水平恢复性增长，但2022年以来消费贷款增速持续趋缓，整体消费需求仍有所抑制。

2021年，随着新冠疫情的逐步好转，我国消费水平整体呈现恢复性增长，2021年末社会消费品零售总额增至44.08万亿元，较2020年末增长12.5%，居民消费需求有所回升，但2022年以来疫情多点频发，1—11月，我国社会消费品零售总额39.92万亿元，同比下降

0.1%，消费需求仍有所抑制。从消费贷款情况来看，近年来，我国人民币贷款余额逐年攀升，2022 年 11 月末人民币贷款余额 212.59 万亿元，同比增长 11%，但由于疫情对居民收入和生活消费产生冲击，消费贷款规模虽保持持续增长但增速仍有所放缓，2022 年 10 月末我国人民币消费贷款余额 55.95 万亿元，较年初增长 1.07%，整体消费贷款增速仍呈现趋缓的态势。

消费金融行业严监管持续推进，各项监管政策对于整体行业分级、互联网和大学生贷款业务、消费者权益保护等问题做出了细致、明确的要求，有利于促进消费金融行业理性有序发展。

2021 年以来，行业监管延续趋严的整体导向，各项政策要求进一步细化。2021 年 1 月，中国银保监会发布《消费金融公司监管评级办法（试行）》，明确消费金融公司监管评级要素分为公司治理与内控、资本管理、风险管理、专业服务质量、信息科技管理五个方面，并将消费金融公司监管评级分为 5 级，旨在促进消费金融公司更加规范化、合规化发展。2021 年 2 月，中国银保监会发布《关于加强商业银行互联网贷款业务管理提升金融服务质效的通知》（下称《通知》），从联合贷款出资比例、集中度、限额管理等三个方面设定严格的定量指标，并严控地方法人银行跨区域经营，大幅度收紧互联网贷款业务政策要求。2021 年 3 月，央行发布第 3 号公告，要求包括消费金融公司在内的从事贷款业务的机构以明显方式展示贷款年化利率(相较于日利率、月利率更明显)，贷款成本应包括利息及与贷款直接相关的各类费用。2022 年 11 月，中国银保监会发布《银行保险机构公司治理监管评估办法》，消费金融公司首次被纳入《银行保险机构公司治理监管评估办法》监管范围，在《消费金融公司监管评级办法（试行）》的基础上对于各级别的监管方式进行了明确，监管对于消费金融公司更加重视，未来监管标准也会继续向银行、保险等机构看齐。总体看，消费金融领域监管政策出台较为频繁，行业进入存量治理与规范监管的时代，随着行业分级的明确、对互联网贷款业务和大学生互联网消费贷款监督管理、消费者权益保护管理工作的加强，消费金融公司有望保持理性有序的发展态势。

表 1 近期消费金融行业主要监管政策

时间	制度&政策	内容要点
2021 年 1 月	《消费金融公司监管评级办法（试行）》	明确消费金融公司监管评级要素共 5 项：公司治理与内控、资本管理、风险管理、专业服务质量、信息科技管理，各部分权重占比分别为 28%、12%、35%、15%、10%。监管评级结果分为 1 级、2 级（A、B）、3 级（A、B）、4 级和 5 级。对于监管评级为 1 级的消费金融公司，一般不需采取特殊的监管行动。对 2 级的公司，可保持一定的现场检查频率，原则上每三年至少开展一次现场检查。对 3 级的公司，原则上每两年至少开展一次现场检查。对 4 级的公司，原则上每年至少开展一次现场检查，对 5 级的公司，应责令提交合并、收购、重组、引进战略投资者等救助计划，或依法实施接管；对无法采取措施进行救助的公司，可依法实施市场退出。
2021 年 2 月	《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》	落实风险控制要求，商业银行应独立开展互联网贷款风险管理，并自主完成对贷款风险评估和风险控制具有重要影响的风控环节，严禁将贷前、贷中、贷后管理的关键环节外包。

		加强出资比例管理，商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，单笔贷款中合作方出资比例不得低于 30%。强化合作机构集中度管理，商业银行与合作机构共同出资发放互联网贷款的，与单一合作方（含其关联方）发放的贷款余额不得超过一级资本净额的 25%。实施总量控制和限额管理，商业银行与全部合作机构共同出资发放的互联网贷款余额不得超过全部贷款余额的 50%。严控跨地域经营，地方法人银行开展互联网贷款业务的，应服务于当地客户，不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。
2021 年 3 月	《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》	加强放贷机构大学生互联网消费贷款业务监督管理，明确小额贷款公司不得向大学生发放互联网消费贷款，进一步加强消费金融公司、商业银行等持牌金融机构大学生互联网消费贷款业务风险管理，明确未经监管部门批准设立的机构一律不得为大学生提供信贷服务。
2021 年 3 月	《关于明示贷款年化利率的公告》	所有从事贷款业务的机构，在网站、移动端应用程序、宣传海报等渠道进行营销时，应当以明显的方式向借款人展示年化利率，并在签订贷款合同时载明，也可根据需要同时展示日利率、月利率等信息，但不应比年化利率更明显。
2021 年 7 月	《个人征信业务整改工作要求》	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，不得将个人主动提交的信息、平台内产生的信息或从外部获取的信息以申请信息、身份信息、基础信息、个人画像评分信息等名义直接向金融机构提供，须实现个人信息与金融机构的全面“断直连”。
2021 年 9 月	《征信业务管理办法》	明确信用信息的定义及征信管理的边界；规范征信业务全流程；强调信用信息安全和依法合规跨境使用；提高征信业务公开透明度。
2022 年 5 月	《银行保险机构消费者权益保护管理办法（征求意见稿）》	规范商业银行、农村信用合作社等吸收公共存款的金融机构以及信托公司、消费金融公司、汽车金融公司、理财公司等非银行金融机构行为，保护消费者知情权、自主选择权和公平交易权、财产安全权和依法求偿权、受教育权和受尊重权、信息安全权等八项基本权利；在催收条件上，催收前应采取适当方式提醒债务人，督促债务人履行债务清偿责任，并应规范催收行为，自行或委托催收应全程记录催收过程。
2022 年 8 月	《关于进一步加强消费金融公司和汽车金融公司投诉问题整治的通知》	加强源头治理，聚焦消费者反映强烈的突出问题，及时规范处理各类投诉，解决误导宣传、质价不符、违规收费、暴力催收等问题；加强消费金融知识宣传，树立正确消费理念；严厉打击非法代理黑产，严肃查处以“征信修复、洗白、铲单、征信异议投诉咨询、代理”为名行骗，严重扰乱社会信用体系建设大局的不法分子；落实属地监管责任。
2022 年 11 月	《银行保险机构公司治理监管评估办法》	将原评估办法中的评估对象商业银行和商业保险公司，扩大至农村合作银行、金融资产管理公司、金融租赁公司、企业集团财务公司、汽车金融公司、消费金融公司及货币经纪公司；评估内容包括公司治理监管评估包括合规性评价、有效性评价、重大事项调降评级三个步骤。

数据来源：公开信息披露，联合资信整理

三、消费金融公司经营分析

（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，由于获客渠道的不同其产品体系和地域分布呈现一定的差异化。

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。由于获客渠道的不同，消费

金融公司的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，但整体看消费金融公司产品体系仍较为单一，依托消费场景的分期贷产品普遍业务规模不高。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。根据公开披露信息显示，2021 年，招联消费金融发放贷款笔均贷款金额为 4278.79 元，马上消费金融平均单笔贷款金额在 3000 元以内，体现了其小额分散的特性。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，如 2021 年，兴业消费金融发放贷款的笔均贷款金额为 3.57 万元，其中发放线下业务贷款的笔均金额为 15.19 万元，发放线上业务贷款的笔均金额为 0.64 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 个月以内，并呈现缩短趋势。根据报告披露信息，2021 年，22 家消费金融公司的加权平均合同期限小于 1 年，2 家消费金融公司的加权平均合同期限在 6 个月以下，3 家消费金融公司加权平均合同期限在 18 个月以上；从加权平均贷款实际期限分布来看，6 个月以下、7~9 月、10~12 月、13~18 月、18 个月以上的机构分别有 8 家、6 家、7 家、5 家和 3 家，相对均衡。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，如兴业消费金融以线下展业模式为主，其由于投放金额相对较高，客户覆盖区域一般集中在福建、长三角及长江经济带的经济活跃区域。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。此外，消费金融公司承担着践行普惠金融的使命，其客户覆盖区域近年来持续向二三线城市下沉，根据报告调查数据，2021 年，三线及以下城市客户占比超过 75% 的消费金融公司为 7 家，占比为 24.14%；占比超过 50% 的消费金融公司为 13 家，占比近 45%；占比低于 25% 的消费金融公司为 6 家，占比为 20.69%；此外三线及以下城市客户占全部客户比例同比上升的有 14 家，占比为 60.87%。

疫情影响下消费金融公司线上化转型加速，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，股东资源优势有助于消费金融公司自营业务的开拓，未来线上线下业务融合发展将是行业新业态。

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。在线上获客方面，在疫情常态化防控状态下，人民的生活和消费模式都发生了较大改变，各家消费金融公司业务经营线上化转型的趋势明显，并且在自营业务方面的投入力度不断加大。具体来看，消费金融公司线上获客渠道除了自营 APP、公众号、服务号、H5 等自营渠道外，还通过与外部互联网平台合作以信息流投放的方式获得客户，但第三方引流方式的客户转化效果仍有待观察。根据报告统计结果，2021 年，目前 30 家消费金融公司均开展了线上业务，其中 28 家消费金融公司开展了线上第三方引流，为最主要的业务渠道，在其中 22 家消费金融公司线上第三方引流投放占比超过 50%，同时 13 家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，大

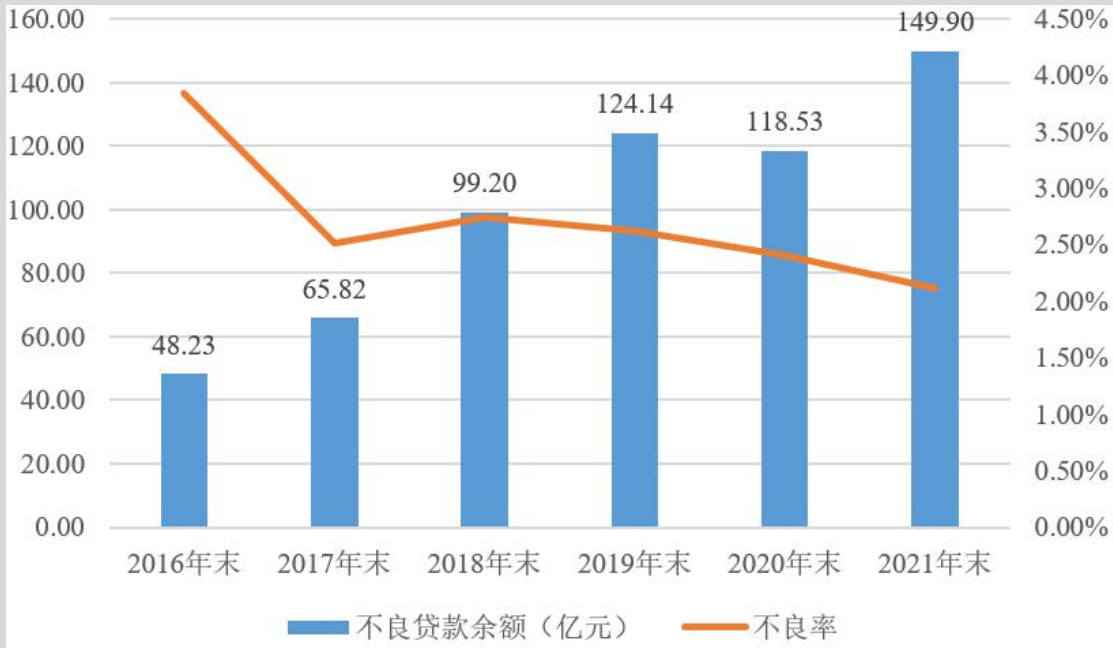
部分消费金融公司低于 20%，同时有部分消费金融公司尚未有线上自营渠道，但是同比来看，大部分消费金融公司线上自营渠道占比呈现上升态势。需要关注的是，随着断直连、征信管理办法等针对互联网贷款整治和规范的监管政策出台，消费金融公司与互联网平台合作模式的可持续性尚待观察，这将促进消费金融公司进一步加大线上自营渠道建设。针对线下获客模式，主要代表为中银消费金融、兴业消费金融等相对早期成立的银行系消费金融公司，主要是以直营模式或中介渠道合作来进行展业。根据报告统计结果，2021 年，在反馈的 28 家消费金融公司中，有 15 家消费金融公司完全未涉及线下自营，8 家机构线下自营投放占比少于 20%，仅有 2 家机构线下自营投放占比超过 50%，同时有 10 家机构的线下自营投放占比同比有不同程度上升。从第三方渠道看，在反馈的 27 家消费金融公司中，仅 1 家消费金融公司线下第三方渠道投放超过 50%，有 18 家机构完全未涉及线下第三方渠道，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。对于大部分消费金融公司而言，其获客渠道由于股东资源和差异化发展过程中的战略调整呈现一定的倾向性，但未来消费金融公司的新业态更多倾向于线上线下的融合发展。如中银消费金融，积极与头部机构合作，拓线上，优线下，重点加强线上场景的多元化布局、客群多样化拓展，加速传统线下业务的线上化改造升级；兴业消费金融按照“夯实线下、发展线上”的理念，推动线上线下协调发展。此外，在自营渠道建设过程中，股东的资源优势有助于消费金融公司快速进入场景合作，如招联消费金融，一方面，通过客户错位经营，满足差异化的客群服务需求，融入招行消费信贷生态；另一方面，加强与联通线上线下场景合作；中邮消费金融，建立了“自营+协同+合作”互联网获客体系，其中协同渠道以邮储银行手机银行和邮政业务合作为核心，服务下沉长尾客户；平安消费金融联合平安好医生，借助其商城能力，以匹配泛年轻用户多元需求；苏银凯基消费金融，链接股东场景资源，结合海澜之家和昆山台资企业的场景特性，拓开展台企员工贷和股东门店获客的自主渠道展业模式。

线上化转型趋势下消费金融公司数字化、智能化的风控特征愈加明显，独立自主的风控能力建设是关键；得益于风险管理模型的更新迭代以及风险管理模型对风险防控的反哺较为有效，2021 年以来消费金融公司信用风险可控，拨备覆盖水平上升，风险抵御能力增强。

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。近年来，消费金融公司加大科技投入，持续增强数据驱动动能，并推动自主获客、风控、催收等核心系统自建，加快模型迭代，贷前、贷中、贷后全流程一体化的风控体系逐步完善。线上化的自动审批模式使得线上业务无时间和空间限制，降低了业务操作成本，提高了运营服务效率和客户体验，同时也在一定程度上响应了国家的“双碳”战略。目前，全行业全自动审批率 95%以上，由此独立自主的风控能力建设是关键。从资产质量表现看，截至 2021 年末，我国消费金融公司平均不良贷款率为 2.11%，不良率中位数为 1.96%，近年来平均不良贷款率呈下降趋势；2021 年末拨备覆盖率 295.84%，较上年末呈明显上升趋势，拨备充足。结

合消费金融公司多遵照高收益覆盖高风险的大数法则为展业基础，以及其实际面临的风险成本等角度进行推测，消费金融公司不良贷款率持续下降一方面反映了其收益水平能够对存量资产风险暴露形成有效覆盖，同时也反映出消费金融公司展业期间对风险管理模型体系的迭代较为有效，以及风险管理模型体系对风险防控的反哺较为有效。此外，考虑到当前疫情对实体经济以及国民收入水平冲击尚未得到有效缓解，延期还本付息政策时点延长对消费金融公司风险暴露带来的延后效果，以及监管对于消费金融公司五级分类标准持续趋严的预期，未来需对消费金融公司信贷资产质量的变化情况保持关注。

图 2：近年来消费金融公司不良贷款余额及不良率变化趋势



数据来源：中国消费金融公司发展报告（2022），联合资信整理

图 3 消费金融公司近年来拨备覆盖率变化趋势



数据来源：中国消费金融公司发展报告（2022），联合资信整理

（二）融资渠道及资金成本分析

消费金融公司负债端资金融入对同业借款渠道依赖程度仍较大，通过发行金融债券以及 ABS 进行市场融资难度上升，近年来银团贷款成为募资新途径但整体规模不高；考虑到资产端业务扩张为负债端资金融入带来的压力，以及消费金融公司普遍存在市场议价能力较弱的客观因素，消费金融公司资金融入渠道仍有待拓宽，且需关注消费金融公司市场融入资金成本波动对息差水平以及盈利能力带来的影响。

从负债端资金来源方面看，消费金融公司负债端资金融入渠道包括接受股东和股东境内子公司存款、向境内金融机构借款、发行金融债券、境内同业拆借、资产证券化等方式，但不能像银行一样吸收公众存款。根据报告披露数据显示，截至 2021 年末，消费金融公司融资总额 6351.45 亿元，较上年末增长 49.70%；从融资结构看，同业借款仍然为消费金融公司资金融入的主要渠道，占融资总额的比重在 75%以上，其他融资渠道融入资金占比相对较高的包括股东存款（占比约 10%）、发行金融债券（占比约 4%），发行资产证券化的融资余额仅占融资总额的 1%左右。从金融债券和资产支持证券发行情况看，2022 年，尚未有消费金融公司成功发行金融债券，且当年资产证券化发行规模较上年全年有所收缩，2022 年消费金融公司合计发行资产证券化产品 130.40 亿元，较上年下降 17.49%；2022 年消费金融公司通过金融债券和发行 ABS 进行资金融入渠道难度上升，在某种情况也反映了监管对于消费金融公司通过公开市场募集资金方面的审批趋严、防止消费金融公司在当前市场环境下过度融资扩张的信号。此外，2022 年，部分消费金融公司通过银团贷款的方式进行资金募集，其中包括小米消费金融、平安消费金融、苏银凯基消费金融、锦程消费金融、唯品富邦消费金融、马上消费金融和海尔消费金融，当年通过银团贷款合计募集资金 36.75 亿元；相对于发行股票、债券等其他融资方式，银团贷款的准入门槛相对较低，在沟通便捷性以及资

金稳定性方面更具优势,这也是消费金融公司尤其是非银行系消费金融公司募资新路径的尝试。整体看,消费金融公司近年来持续拓展融资渠道,但同业借款仍然为消费金融公司第一大资金来源,整体融资难度呈现增大的趋势,能以更多渠道、更低成本进行融资的银行系消费金融公司在资金成本方面优势进一步凸显。在资金成本方面,根据报告统计,2021年消费金融公司融资成本主要在4%~6%之间,仅4家消费金融公司融资成本在4%以下,还有1家消费金融公司融资成本在6%以上。由于消费金融公司融资来源以同业借款及拆借为主,因此融资成本受市场资金成本情况影响较大;从公开披露数据看,2019—2021年招联消费金融平均付息率(利息支出/平均付息负债)分别为4.36%、3.47%和3.97%,兴业消费金融平均付息率分别为4.45%、3.69%和4.14%,2021年平均付息率均较上年出现不同程度的上升,与市场资金成本的变动趋势基本一致。

(三) 盈利能力分析

随着资产端业务增长带来利息收入水平的提升以及信贷资产质量整体呈向好趋势,消费金融公司整体盈利水平明显提升;头部消费金融公司2021年盈利能力良好,但考虑到2022年疫情反复可能对消费金融公司展业效率以及信贷资产质量带来的冲击,以及潜在的对减值准备计提和对风险资产核销需求的进一步上升,消费金融公司未来盈利能力或面临一定增长压力。

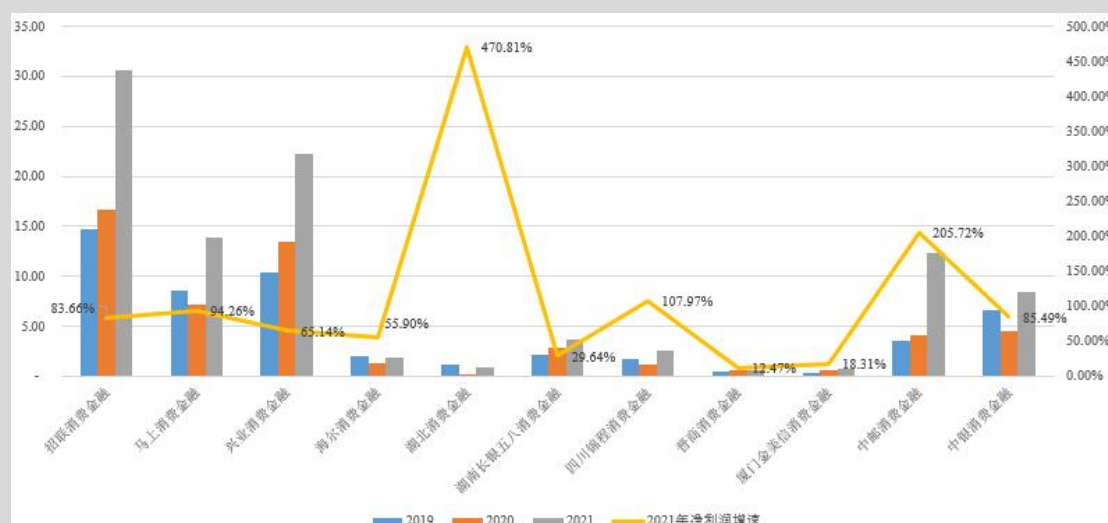
从公开信息披露较为齐全的11家消费金融公司营业收入和净利润表现数据看,2021年,样本消费金融公司营业收入水平较上年同期出现不同程度的增长,其中晋商消费金融2021年营业收入水平较上年基本持平,其他消费金融公司营业收入增速水平较高,这与消费金融公司2021年业务规模增长带来利息收入水平提升有较大关系。消费金融公司营业支出主要为信用减值损失,信用减值损失对最终盈利实现的影响一方面来源于信贷资产质量的变化情况,同时也与自身拨备水平存在一定关系。结合营业收入和净利润数据来看,招联消费金融、兴业消费金融、湖南长银五八消费金融、四川锦程消费金融和厦门金美信消费金融信用减值损失对盈利的最终实现影响程度相对较小。从净利润排序情况看,招联消费金融、马上消费金融和兴业消费金融净利润水平远高于其他消费金融净利润水平,行业头部效应表现较为明显。从可获取消费金融公司2021年净利润水平来看,已披露数据的消费金融公司全部实现净盈利;从样本11家消费金融公司净利润增速水平看,各家消费金融公司净利润水平均实现较大幅度增长,一方面由于2020年疫情爆发对消费金融公司整体冲击导致可比较数据基数相对较低,另一方面也体现了疫情影响因素降低的背景下,消费金融公司能够通过业务规模的增长以及有效的风险管控等方式,实现稳健经营的结果。从公开披露数据的3家消费金融公司盈利能力指标来看,2021年,兴业消费金融ROA和ROE分别为4.19%和37.62%;招联消费金融分别为2.37%和24.44%;马上消费金融分别为2.43%和17.88%,均处于良好水平。

图4 近年来消费金融公司营业收入以及2021年营业收入同比变化情况



数据来源：公开披露年报、Wind，联合资信整理

图5 近年来消费金融公司净利润以及2021年净利润同比变化情况



数据来源：公开披露年报、Wind，联合资信整理

从2022年上半年披露数据看，大部分消费金融公司营业收入和净利润水平实现增长，而中银消费金融和四川锦程消费金融净利润同比出现下滑，其中中银消费金融净利润水平下滑主要系疫情影响导致消费客群及就业还款能力受到冲击所致。从增速上看，从样本消费金融公司净利润增速水平看，大部分消费金融公司净利润增速出现下滑。考虑到2022年以来，在宏观经济增速放缓以及疫情反复且防控压力持续上升的背景下，居民消费受到抑制以及居民收入水平的下降，其风险传导至消费金融公司可能出现展业压力上升、核销以及减值准备计提需求上升的现象，并最终对消费金融公司2022年上半年的营业收入和净利润水平带来潜在不利影响。此外，考虑到2022年下半年疫情防控以及经济增长压力的逐步加深，为消费金融公司在业务拓展以及存量资产风险管理方面带来的展业以及风险成本压力持续上升，消费金融公司未来盈利或有所承压，需对消费金融公司未来资产质量变化情况以及减值准备

计提对盈利带来的不利影响保持关注。

表 2 2022 年上半年部分消费金融公司营业收入和净利润水平及增速

项 目	营业收入			净利润		
	2022 年 上半年	2021 年 上半年	同比增速	2022 年 上半年	2021 年 上半年	同比增速
马上消费金融	57.01	46.25	23.28	5.84	4.41	32.44
兴业消费金融	47.64	38.69	23.13	11.50	10.24	12.30
中银消费金融	31.40	23.48	33.74	1.36	5.32	-74.47
湖南长银五八消费金融	9.80	7.08	38.42	2.34	1.12	108.93
海尔消费金融	7.69	7.32	5.13	1.28	0.77	65.19
四川锦程消费金融	4.98	4.88	2.04	1.30	1.49	-12.71
湖北消费金融	3.64	3.36	8.23	0.60	0.51	17.37
晋商消费金融	2.10	2.75	-23.44	0.26	0.25	1.29

数据来源：公开资料整理、Wind，联合资信整理

（四）资本管理分析

近年来，消费金融公司主要通过利润留存的方式进行资本补充，2022 年以来股东增资力度较上年有所下降，加之资本性债券发行未有明确进展，外源性资本补充渠道受阻；考虑到消费金融公司近年来业务持续扩张对资本的持续消耗以及资本补充面临较大的不确定性，未来消费金融公司资本补充或将承压。

从可获取数据的消费金融公司所有者权益变动情况看，11 家消费金融公司所有者权益规模呈增长趋势，大部分消费金融公司所有者权益规模增长主要依靠利润留存；个别消费金融公司所有者权益规模小幅波动主要系会计准则变更下带来的其他综合收益变化所致。从注册资本变更情况看，2022 年，合计 2 家消费金融公司发生注册资本变更的情况，其中兴业消费金融通过未分配利润转增股本的方式将注册资本从 19 亿元增加至 53.20 亿元；海尔消费金融通过未分配利润转增股本的方式将注册资本从 10 亿元增加至 15 亿元，均由未分配利润转增股本的方式实现。但从增资计划来看，陆续有消费金融公司公布增资扩股规划：其中，南京法巴消费金融公司拟将注册资本从 6 亿元增加至 50 亿元，蚂蚁消费金融拟将注册资本从 80 亿元增加至 185 亿元；但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。此外，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，目前中邮消费金融已获得广东银保监局对其不超过 18 亿元二级资本债券的批复，招联消费金融已获得不超过 22 亿元二级资本债券的发行批复，但目前尚无消费金融公司成功发行二级资本债券。

表 3 11 家消费金融公司所有者权益情况

	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
招联消费金融	93.60	110.28	140.38	156.75
中银消费金融	79.26	80.38	78.62	79.98
马上消费金融	64.40	71.52	83.04	85.88

兴业消费金融	35.58	49.08	69.48	80.98
中邮消费金融	34.34	38.36	49.45	51.35
海尔消费金融	14.36	15.58	17.37	18.74
湖南长银五八消费金融	9.88	12.60	16.33	18.66
湖北消费金融	14.73	14.80	14.40	14.99
四川锦程消费金融	10.26	11.25	13.45	14.75
上海尚诚消费金融	10.68	10.80	11.47	11.96
晋商消费金融	6.81	7.36	7.97	8.02
合计	373.90	422.01	501.96	542.06

数据来源：公开披露年报、Wind，联合资信整理

从资本充足率情况看，根据报告披露数据显示，随着消费金融公司资产端业务规模持续增长对资本的消耗，截至 2021 年末，消费金融公司资本充足率水平下降至 14.36%，资本消耗相对较大，且考虑到消费金融公司整体仍处在扩张期阶段，对资本消耗力度相对较大，加之近年来宏观经济增速放缓以及新冠疫情对行业资产质量以及盈利水平的持续冲击，以及消费金融公司股东增资扩股不确定性的上升，消费金融公司未来资本补充压力或将有所上升。

图 6 近年来消费金融公司资本充足率变化情况



数据来源：中国消费金融公司发展报告（2022），联合资信整理

四、展望

展望未来，随着疫情的影响逐步减弱、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，消费信贷规模有望保持稳步增长。严监管态势持续推进，有助于促进持牌消费金融公司理性有序发展，整体消费金融市场步入相对成熟阶段。银行系消费金融公司持续入场，未来市场仍将持续扩容，疫情及利率上限等因素对行业业务增速、利润空间及资产质量等的影响尚待观察，未来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，独立自主的风控能力建设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将成为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，马太效应仍将进一步加剧。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。