



飞机租赁行业白皮书

中民金融智库

飞机租赁-方兴未艾的新兴资产类别

—中民智库行业白皮书系列

在经济不景气、人民币汇率疲软、利率走低的情况下，高投资收益的产品更显难得。对许多中国投资者而言飞机租赁是一种新的资产类型，它能有效地部署大量资金，有效降低资产组合风险，并且是一种具有高度流动性的实物资产，同时提供可预见的稳定现金流，因此很受欢迎。

稳定且具有吸引力的回报

飞机租赁也是一个良好的另类投资机会。飞机资产在 1991-2015 年平均回报率为 6.3%，而波动仅为 5.5%，与其他的资产类别相比及其稳定，且可以为投资者带来稳定的现金流。平均来讲其企业资本收益率（ROE）可以达到 14%以上。此外，以目前的市场情况来看，以美金计价的资产也对中国投资者有一定的吸引力。

飞机租赁市场保持稳健增长

在未来 15 年内世界交通量可能翻倍。目前波音和空客的飞机订单已创历史新高，总数达到 12,631 架，总价值为 1.5 万亿美元。预计到 2020 年来自飞机租赁方的订单将会占到商用飞机总交付量的 50%。

方兴未艾的中国飞机租赁

随着自贸区的设立和一系列的优惠政策落地，中国的飞机租赁行业经历了从无到有的一个阶段。作为全球最大的市场之一，未来 20 年（2015-2035 年）中国占据了新飞机交付的 16% 的市场份额，另有 24% 的交付在临近中国的亚太地区。与目前主要的飞机租赁市场，如爱尔兰和新加坡相比，我们认为中国在税收政策，会计处理，产业链的完善及人才培养等方面仍有很大的进步空间。随着各方面的改善，我们相信行业必将迎来一个蓬勃的发展期。

租赁基金为投资者提供渠道

飞机租赁需要强大的资金实力以及经验丰富的专业团队。租赁基金恰恰可以同时满足这两个条件，为投资者提供了一个投资在该领域的绝佳通道。因为行业的特性，飞机租赁通常可以利用合理的杠杆比例来提高收益。按照行业通行管理，我们预计租赁基金的内部收益率可以达到近 15%。该领域在国外已经有很长的历史，随着自贸区的设立，该等基金的设立相信也会成为一个面向境内投资者一个富有竞争力的融资渠道。

CMF Think Tank
中民金融智库

飞机租赁是一个新兴的投资资产类型

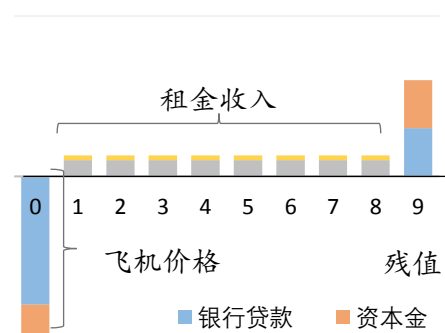
由于该行业独特、优良的投资属性，我们认为飞机租赁将成为投资者青睐的一种投资方式。与传统投资渠道（如股票和债券市场）相比，飞机租赁能产生相对可预测的现金流和稳定的回报。作为一个新的资产类别，它是一个良好的多元化工具，可以降低投资组合风险，同时增加相对收益。

稳定且具有吸引力的回报

飞机租赁业务有六个独特而有利的特征：1) 真正具有移动性的标的资产，易于搬迁；2) 高度管制的行业，确保标的资产能得到妥善维护；3) 长期及可预测的现金流，以及有吸引力的绝对收益；4) 与其他另类投资资产如基础设施和房地产相比，收益更高，风险相对更低；5) 与其他资产类别的相关性低；6) 当前环境下，美元计价资产对中国国内投资者更有吸引力。

与其他资产类型相比，飞机租赁除了可以提供稳定的每月现金收益外，也可通过飞机交易，储备金利息等提升整体回报，该行业在 1991-2015 年间的平均回报率为 6.3%，而且稳定性较高，收益波动率仅为 5.5%，与主要指数的相关性也均小于 45%，为投资者降低风险，提高相对收益提供了一个绝佳的渠道。

图 1：稳定长期的现金流



来源：Investec, CMFH

图 2：飞机资产与其他资产类别相关性

Index type (all figures in %)	AAIL	S&P 500	MSCI World Index	S&P Global Property Index	S&P 500 Airlines Index
AAIL	100	40	45	34	13

来源：中银航空租赁招股说明书、CMFH

图 3：与其他另类资产类别的比较

	飞机	基础设施建设	房地产
资产属性	流动性差、同质、全球资产 飞机资产组合一般4千万到2亿	流动性差、同质、本地资产	流动性差、同质、本地资产
规模	美元	非常大，十亿美元级	1亿到10亿以上规模
年限	25年以上	35年以上	35年以上
货币	美元	当地货币	当地货币
融资结构	大部分借债	大部分借债	小部分为借贷
现金流	随时间推移变小	变动大，但是增长	透明，增长
预期收益	12- 15% (in US\$)	8 - 15% (in local currency)	7%-10% (in local currency)
收益形式	租金（现金）收益+资产增值	租金（现金）收益+资产增值	主要是租金或现金收益
风险类别	无汇率风险，融资及利率风险 小	汇率，利率及融资风险为中等	汇率，利率及融资风险偏小
杠杆率	65-75%	重要的50-70%，可以达到85%	少于40%
主要的市场风险	信用风险	期间风险	期间风险
基本面的风险	杠杆高	杠杆及通胀风险	通胀风险

Source: Investec

飞机租赁市场保持稳健增长

全球航空客运交通呈现韧性增长，收入客公里 (RPK) 每 15 年翻一番

全球航空客运市场是一个增长型行业，其需求量每 15 年就会翻番。在过去的 30 年里，世界经历了经济衰退、石油价格震荡以及流行病、战争和安全的威胁，然而民航业的年增长率却稳定地回复到 5% 以上。尤其是在 2010 至 2015 年，其年增长率达 6.0%，比历史趋势高出 1 个百分点。

该趋势还将从 2015 年持续至 2030 年。根据波音“2016-2035 当前市场展望”中的预测，全球航空交通在此期间将以年平均 4.8% 的速度增长。未来 20 年内，全球总付费乘客里程(RPK) 预计将增至目前的 3.7 倍，即从约 5 千亿增加至 2 万多亿收入客公里。

未来超过 50% 的航空交通量将来自亚太地区，交通流量最多的地区将是：亚洲境内、中国境内、中东和亚洲之间、北美境内以及欧洲境内。中国稳健的经济增长驱动了空中交通的迅速发展。中国的航空旅客人数在 2009 年约为 2.2 亿人次，到 2014 年已增至 3.6 亿人次，复合年均增长率为 11.2%，总付费乘客里达 6,330 亿收入客公里。预计中国将在未来 20 年内成为全球最大的航空运输市场。

供应受限于双头垄断

由于飞机的生产受到政府的严格控制，并且该行业是高技术壁垒的高度资本密集型产业，只有少数制造商具备生产客机的能力。波音和空客是全球客机的主要制造商，占全球 80% 的商用飞机市场份额，几乎控制了整个市场的供应。

为了使生产与周期性需求匹配，波音和空客在制定生产计划时理性而谨慎。目前飞机制造属于订货型生产，具有高度的可预见性。买方通常会提前四年甚至更早下订单，并在开始生产前预付定金，以确保按期交付。鉴于增长预期，最抢手的几种机型（空客 A320s 和 A330s，波音 737NGs、777s 和 787s）在未来数年内会供不应求。虽然目前空客和波音的年产量在提高，已从过去的 800 架提升至目前的 1,400 架，并且新工厂陆续上线投产，可能会在 2016-2018 年实现更高的年产量，但仍不能满足全球每年约 1,500 架客机的需求。因此，全球航空业在未来五年内可能会处于飞机短缺的境况。

截至 2015 年 12 月，主要飞机制造商波音公司和空中客车公司的待交货订单总计达 12,631 架，计划在未来 9 年内交付，价值 1.5 万亿美元。在这种供应紧张的市场中，对航空公司和租赁公司而言，OEM 厂商的订货量以及与其之间的关系，相信会越发具有价值。

图 4：全球航空付费旅客人数每 15 年翻一番（万亿）

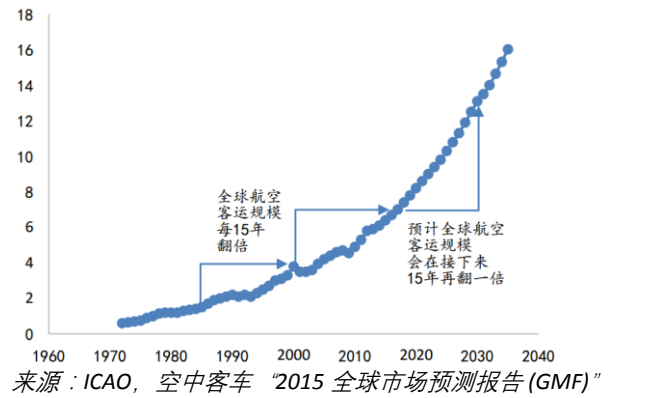


图 5：全球航空付费旅客人数每 15 年翻一番（万亿 RPK(十亿)）

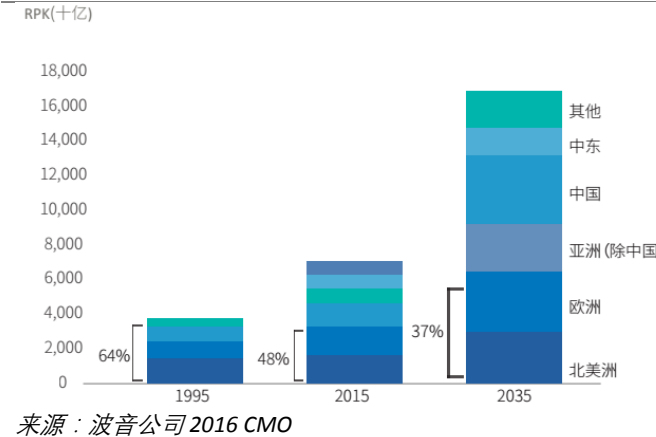


图 6：飞机年产量（波音和空客）

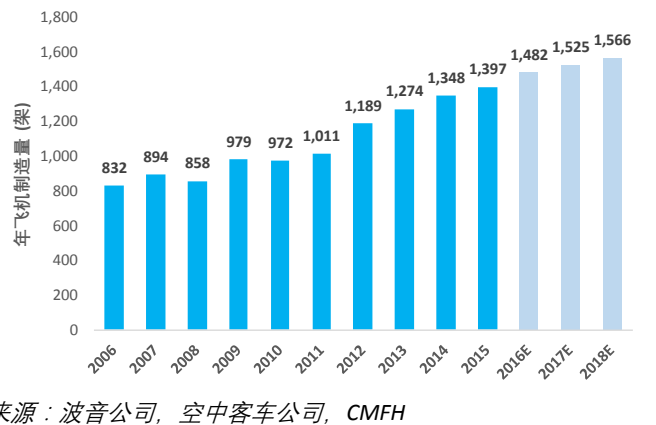
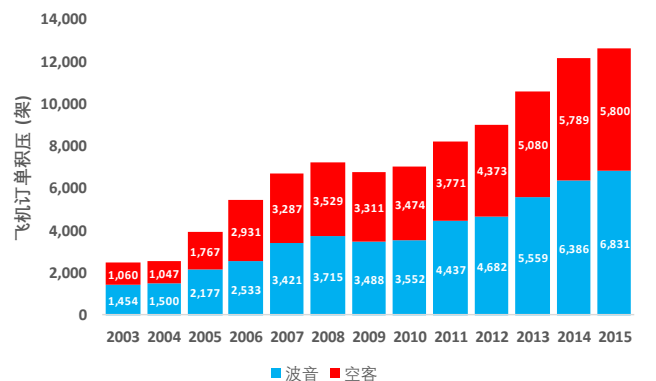


图 7：飞机待交货订单（架，波音和空客）



航空公司的蓬勃发展以及庞大资金需求

在过去几十年中，全球范围内客流量的扩张和韧性增长令人侧目。短期而言，客流量在去年显示出了持续的加速增长，并且已经连续六年高于长期增长率。由于较低的燃油价格以及强劲的需求，航空公司的盈利能力在2015年达到了创纪录的水平，全行业净利润约为350亿美元。全球范围内的净利润率也有所提升，在2015年接近4.9%，并且预计在2016年将超过5%。航空公司在财务状况获得改善后，又将其用于提高生产率的投资，这将有利于其未来的健康发展。这些投资包括升级内饰、改进运营，以及其最重要的一项投资—购置新飞机。除了财务状况的改善，还有两个原因将加速航空公司采购飞机的进程。首先，客座率逐年提高但已达到瓶颈。从全球来看，目前使用率则保持在或接近于历史最高水平。考虑到法规和安全原因，未来将很难再进一步提高客座率和飞机使用率。因此，航空公司迫切需要购买更多的飞机，扩大营运能力。其次，飞机老龄化带来替代新需求上升。世界各地的机队老化支持了新飞机需求的增长，创造出庞大的换机需求。

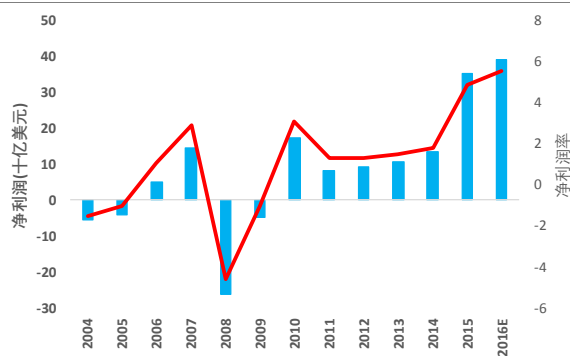
所有这些，带来了全球飞机需求的不断增长。波音公司预测，在未来20年，这种强劲需求将使目前全球商用飞机以复合增长率3.6%的速度增长，机队规模将翻一番，达到45,240架。新飞机的需求量总计为39,620架，价值5.9万亿美元，其中需新增22,730架，并更换16,890架。在中国市场，中国商飞预测未来20年内将交付6,218架新飞机，其中包括773架支线飞机，价值350亿美元；4,195架窄体客机，价值3,900亿美元；1,250架宽体客机，价值3,800亿美元。因此，未来需要巨大的资金来支持对新飞机的需求，航空公司越来越迫切地寻求金融市场帮助。

飞机融资：租赁增长潜力强劲

上世纪七十年代前，航空公司几乎拥有所有飞机，现金和股权融资是主要的飞机融资方式。近年来这种融资方式已显著变化，航空公司的现金管理更侧重于保持合理的现金流以维持正常运作。随着全球银行业的发展，商业银行借款继现金和股权融资之后逐渐成为购买飞机资金的主要来源。特别是欧洲银行在传统飞机融资中扮演了尤为重要的角色，提供了大量的优先债和发货前付款融资。但是在全全球金融危机后，因为银行业监管加强和银行资金缺乏导致商业银行借贷这种融资方式受到打击。2009年以后出口信贷机构融资(ECA)强势崛起。与商业银行贷款相比，出口信贷机构融资一般具有低利率，贷款期限长和有政府信用担保三个方面的优势。

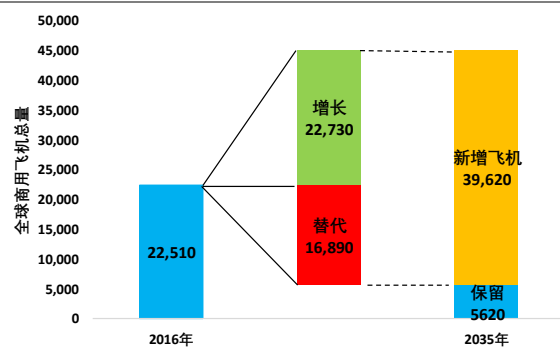
虽然出口信贷机构融资相比于其他融资方式有一定的优势，但是短时间的快速发展后被欧洲监管部门认为有反竞争性。新的金融监管条例“巴塞尔协议III”从2013年开始执行，它对借款人的杠杆率和融资范围设置了更严格的条件，其直接影响为航空公司贷款利率上升。另一方面，近些年来全球各国央行推行量化宽松政策带来了长期的低利率环境，其他来源的资金，如债权融资的成本不断降低，进一步削弱了出口信贷机构融资的受欢迎度。以上原因造成出口信贷机构融资比例自2013年起逐年下降。

图 8：航空业净利润和净利润率



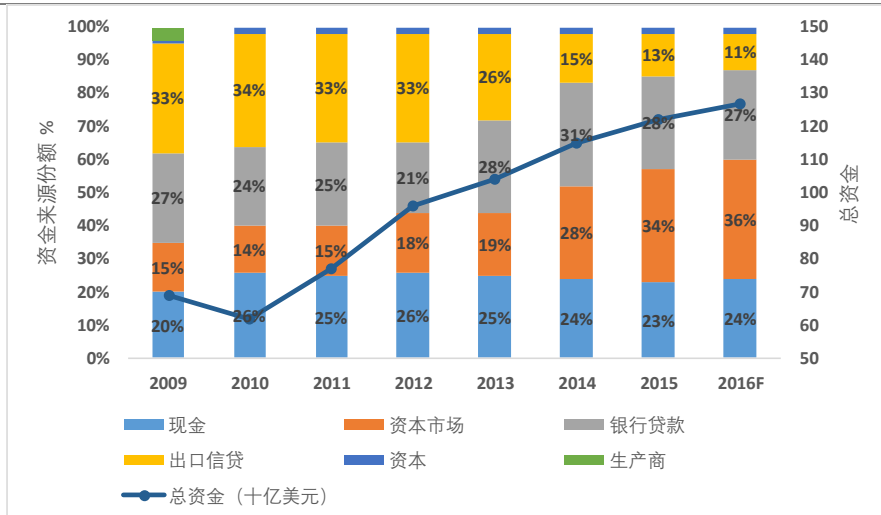
来源：IATA、CMFH

图 9：2016-2035 年波音全球客机展望



来源：波音公司 2016 CMO

图 10：购买飞机的多种资金来源 比例

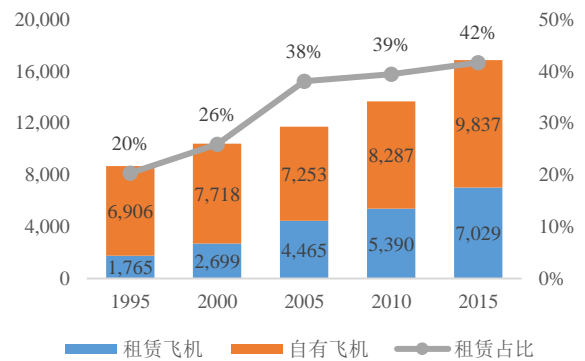


来源：波音公司，CMFH

在现有宽松的环境下，资本市场迅速成为了飞机融资的主角。伴随着种类繁多的新产品的发行，如美国进出口银行提供担保的债券、升级的设备信托凭证 (EETC) 和资产抵押债券 (ABS)，通过资本市场进入航空业的资金在过去五年迅速增长，也填补了因出口信贷机构融资下降留下的空间。根据波音公司的预测数据，资本市场将在 2016 年提供飞机购买资金总额的 36%，成为飞机采购融资的第一大来源。

租赁公司是资本市场中最活跃的一环。飞机租赁方有望对飞机交付提供一大部分的支持，同时显著推动飞机融资的创新。过去的几年间，租赁公司将其大部分杠杆从商业银行借款转移至更高效的资本市场资金。出租人通过资本市场对其大部分杠杆进行担保，包括通过母公司发行债券、无抵押借款以及资产支持证券交易。此外，租赁公司可以与投资者一起建立多家合资企业以及其他结构，以使飞机组合的所有权转移到资本市场。飞机租赁最早起源于 1970 年代，在 1985 年 7% 的飞机是通过租赁获得，这一比例在 1990 年代中期迅速增加到了 20%。1995-2015 年间，飞机融资中出租人的重要性与日俱增。全球范围内由飞机租赁公司拥有的机队占比从 20% 逐步提高到了 42%。2015 年，航空公司和租赁公司接收的新交付飞机价值约为 1,220 亿美元。这一市场仍在持续的扩大，根据波音公司的预计，这一数字将在 2020 年达到 1,720 亿美元。

图 9：2016-2035 年波音全球客机展望



来源：波音公司 2016 CMO

对航空公司而言，租赁相对于购买来说可获得以下财务以及运营优势：

- (1) 对飞机配置的最大控制：相对于以现金购买，租赁的资本密集度更低。不会过多占用航空公司的现金，许多租赁需要的预付款甚至比传统用贷款的方式需要的预付款还少。因此，航空公司可通过租赁扩大其机队规模。廉价航空公司 (LCC) 模式的流行进一步促进了经营租赁的需求，大多数初创运营商宁愿租赁而非购买飞机，况且新交付的飞机都是许多年就已预订的，所以航空公司更多都是向租赁公司购买或租借即将交付的订单。
- (2) 改善财务报表：选择租赁而非购买的另一个原因，是它可以最大限度地减少航空公司运营所需的现金流。除了腾出现金，租赁还有助于保有你的信贷额度。租赁可以减小资产负债表中的长期债务。在许多租赁协议下，租赁租金将作为开支，而非债务。如果想拿出一张好看的资产负债表，公司更愿意租赁而非购买飞机。
- (3) 增加运营的灵活性：从运营的角度来看，租赁比购买飞机能提供更多的灵活性。租约可使公司通过一份短期承诺更容易地获得和放弃飞机，而无需支付可能因出售抵押飞机而引起的提前还款罚金，还可避免拥有飞机的风险和责任。

租赁公司正在通过资本市场对新交付飞机提供强有力资金支持，逐渐成为满足前所未有的资金需求的最佳方案。

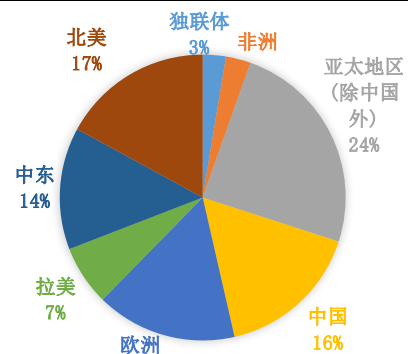
中国的飞机租赁业务正在起步

2009 年以前，中国飞机租赁市场由国外的飞机租赁公司主导。近年来在政府政策的大力支持下，中国的飞机租赁业正在快速发展。得益于中国经济的平稳较快发展，中国航空业在近几年来经历了强劲的正增长。可以预见，需求将会继续扩大，这将创造购买新飞机的显著需求。根据航空升飞行国际的报告，2015 年全球 16% 的飞机交付都发生在中国。飞机租赁公司作为重要的力量，为巨额采购需求提供着资金支持。

政策支持 - 中国航空租赁行业起飞的关键

中国的飞机租赁行业作为一个新兴行业，刚刚经历了一个从无到有的阶段。近年来随着自贸区的设立，对该行业的相关优惠政策陆续落地，如在自贸区内，对购入新飞机不征收关税和进口环节增值税，此外自贸区还取消了飞机的购买配额和外汇控制。同时，空中交通管制的改革及低空空域的逐步开放，对于中国飞机的需求也都

图 10：2015-2035 各地区飞机交货值占比



来源：中银航空租赁招股说明书，Ascend 预测

都有着正面积积极的影响。

与国际上飞机租赁较发达的地区如爱尔兰及新加坡相比，中国在税务安排，会计处理，产业链及人才培养得方面仍有较大的进步空间。借助该行业在中国发展的契机，为了行业的长期发展，我们认识应该从以下几个方考虑：1) 为融资租赁提供法律保障；2) 有吸引力的税收政策；3) 鼓励发展专业人才发展；4) 增加行业参与度，如鼓励行业协会；5) 多渠道解决租赁企业的融资问题；6) 建立完整的退出机制，如二手交易市场。

图 11：爱尔兰，新加坡和中国对飞机租赁的税收比较

	爱尔兰	新加坡	中国
地理位置	处于全球最大的两大市场欧美之间	东南亚及太平洋多个主要目的地枢纽位置	本地市场是全球最重要的市场，市场份额超过 16%
法律体系	普通法体系，与大多数客户所在国家相同	普通法体系，与大多数客户所在国家相同	大陆法体系，但面对境内航空公司障碍不大
公司税	12.5%	5-10%	25%
预扣税，双重征税	大部分对内租赁预扣税为 0，跟 72 个国家有双重课税协定	飞机租赁方案下的公司可申请免征利息或其他支付的预扣税，跟 75 个国家有双重课税协定	基本税率 10%
折旧	购机款可在 8 年内全部抵扣	飞机租赁方案下的公司可以选择 5-20 年内折旧	飞机折旧年限为 10 年
会计准则	自由选择，国际会计准则，美国或爱尔兰会计准则	国际会计准则	国际会计准则或中国会计准则
增值税	爱尔兰的租赁公司不征增值税，或者收后可退回	飞机相关增值税为 0%	海外购买且租给国内航空公司 VAT 从 17% 降到 5%
产业链	非常健全的产业链及人才体系	起步 20 年，相对健全的产业链及人才体系	刚刚起步，产业链及人才体系仍在培养中

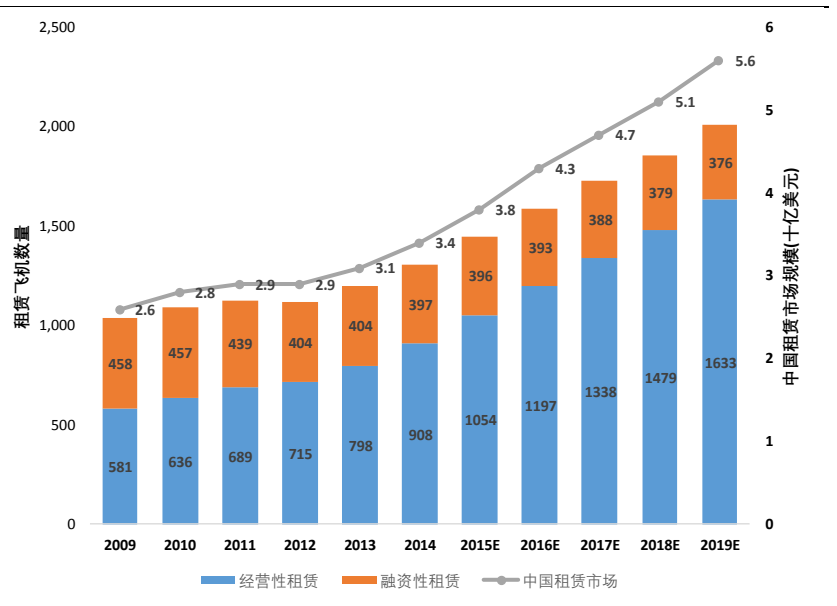
来源：PWC, Deloitte, EDB Singapore, IRA of Singapore

航空租赁在中国的发展情况

飞机租赁业务具有极高的进入壁垒，需要庞大的资本投入、与航空公司的长期合作关系、以及懂得机队运营和管理的经验丰富的管理团队。国外的飞机租赁公司在中国飞机租赁市场占据着主导地位。2014 年，两个最大的外资租赁公司，AerCap 和 GECAS，占据了市场份额的 30% 以上。目前，国内飞机租赁市场由获得银行支持或航空公司支持的租赁公司主导。独立投资基金从银行获得融资或从飞机制造商获得重复订单都非常困难。

中国飞机租赁的市场规模不断扩大，以租金收入计，2009-2014 年的年复合增长率为 5.6%，预计 2014-2019 年的年均复合增长率将增长至 10.6%，到 2019 年总收入将达到 56 亿美元。截至 2014 年底，共有 50 多家中国和外国的飞机租赁公司在为中国的航空公司提供租赁服务。综上所述，基于蓬勃发展的航空运输市场、对飞机的强劲需求、租赁公司的低普及率以及政府的支持，商用飞机租赁业在中国的发展潜力巨大。

图 12：中国飞机租赁市场及其机队规模

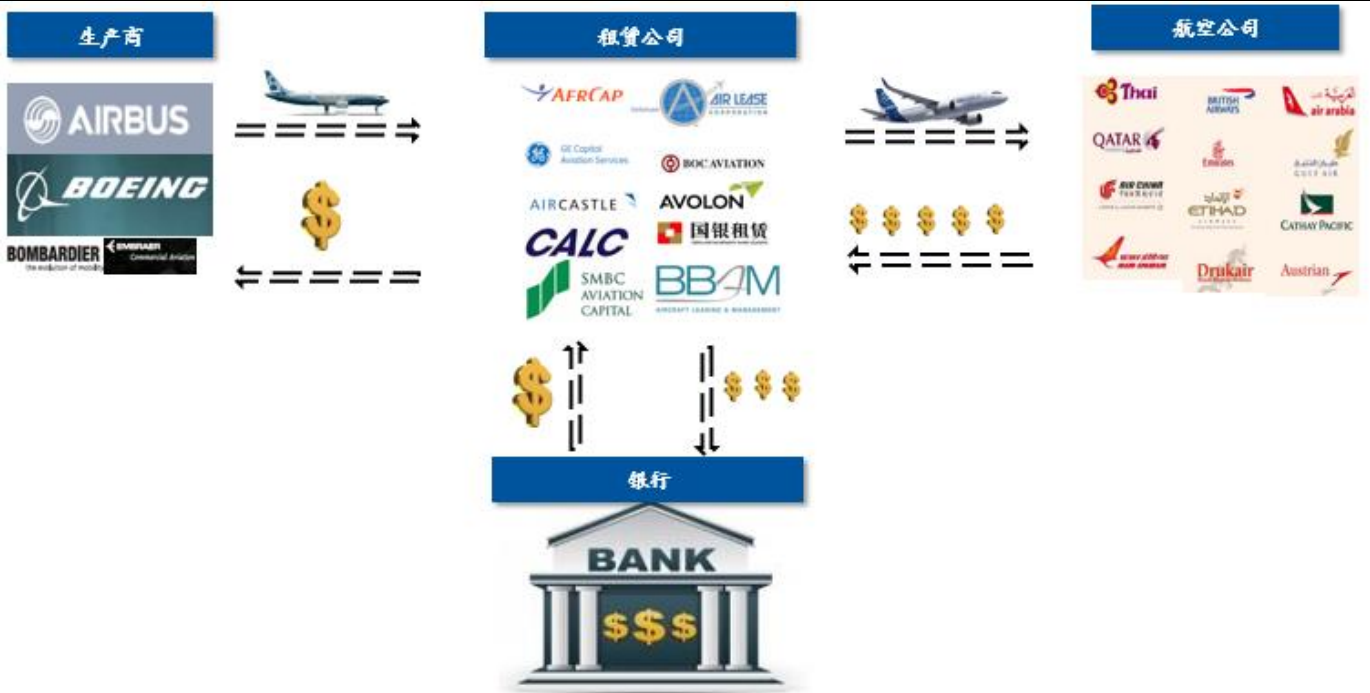


来源：弗若斯特沙利文报告、国银金融租赁、CMFH

飞机租赁的业务模式

飞机租赁有利于促进飞机供应和强劲需求之间的匹配，并支持航空业的平稳增长，同时飞机租赁公司以此来赚取利差。商用飞机租赁业务主要涉及极具竞争力的价格从飞机制造商或其他飞机所有人购买需求强烈、节能环保的新飞机或状况良好的旧飞机，高效取得融资，并将飞机出租给面对全球多元化客户群航空公司。它还涉及风险规避，管理飞机组合，飞机交易，及重新投资等。

图 13：飞机租赁的业务模式



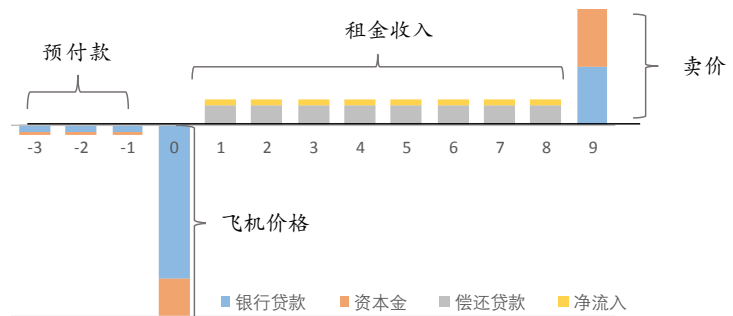
来源：CMFH

飞机租赁的关键步骤

飞机采购主要有两个渠道：从制造商订货或者从其他飞机所有人手中购买飞机。租赁公司充分利用其与制造商、出租人、航空公司以及金融机构的关系，以发掘飞机采购的商业机会。租赁公司在手订单数量是主要考量其未来收益的能力。

飞机融资的传统来源是银行贷款。为新飞机融资可分为两个阶段。第一阶段是发货前付款 (PDP) 融资，第二阶段是飞机交付时的再融资。一旦制造商确认了交货时间表，租赁公司必须在制造商交付前预付购买价格的 20-30%。发货前付款一般每半年支付一次，通常需两年付清。当飞机准备交付时，买家可以使用该飞机作为抵押进行再融资。总体而言，90% 的购买资金都可通过银行进行融资。收到的月租费将用于偿还借款，利息及支付运营费用，在租期结束后售出飞机以偿还大部分本金。

图 14：用银行资金购买飞机



来源：Investec, CMFH

飞机租赁合同是最复杂的一种租赁协议，主要是因为其所涉及资产的高价值和高技术特性。实际上，飞机通常是由一种特殊目的公司 (SPC) 持有。租赁公司管理 SPC 的所有运营功能，包括给承租人开票和监督其对租赁条款的遵守。租赁合同的典型条款一般包括以下几个方面：1) 租赁期限；2) 租金；3) 保证金；4) 飞机维护；5) 维修储备金；6) 返还状况。

租赁有两种类型，即经营性租赁和融资租赁。两种类型的会计处理方式差异相当大。目前，租赁的 80% 为经营性租赁。融资租赁和经营性租赁的主要区别如下表所示。

图 11：融资租赁和经营性租赁的主要区别

	经营性租赁	融资租赁
租赁期开始时的所有权	经营性出租人	融资出租人
租赁期结束时的所有权	经营性出租人	航空公司
月付费	租金	租金=本金+利息
资产选择	出租人	承租人
承租人的会计处理	不纳入资产负债表	纳入资产负债表
购买选择权	很少有	在租赁期结束时可折价购买
内部的核心技术能力	是	否
银行监管	不适用	根据当地规定

来源：CMFH

管理飞机组合可以帮助租赁公司获利，好处包括多样化客户群、出售飞机以保持机队年轻，以及将收益重新投资于新飞机以创造利润。多元化的客户群将有助于出租人最有效地利用其飞机组合，从而获得更好的回报。租赁公司会在租约到期之前将飞机出售给第三方和/或购买新的或者机龄更短的飞机，以此对机队的平均机龄进行积极的管理。更年轻的机队租金收益更高，运营成本更低。处置飞机的选择包括将老龄飞机出售给其他出租人、航空公司，或作为打包资产，以带租约或不带租约的形式出售给投资者。

租后管理是租赁业务的最后一步，主要涉及退出投资或拆解。成功退出是整个租赁业务的关键。通常退出投资有三种方式：1) 将飞机在二级市场上进行交易；2) 再出租给另一家航空公司；3) 发送到拆解中心进行拆解。交易管理旨在减少停机时间和交易成本。当租赁即将到期时，出租人应对租赁过渡的各个方面进行考虑。通常情况下，在租赁到期之前，出租人会利用其与航空界的关系，重新推销该飞机。出租人也将参与租赁结束赔偿及税务规划的谈判。

飞机租赁的核心竞争力

飞机租赁行业的竞争非常激烈，到 2015 年底，管理 100 座以上的商用飞机（以及同等货机）的经营性出租人有 158 家。前十大租赁公司都有超过 200 架在役飞机组合（拥有和/或管理）。过去十年，竞争力已发生了显著的变化。30 年前，只有五家经营性出租人拥有 25 架以上的飞机。

我们相信一个成功的策略应包括以下内容：

手中的订单量和/或在二级市场采购飞机的能力：成功的公司应该拥有牢靠的和有竞争力的订货簿。今天手中握有的订单可以转化为未来的收益。更重要的是，在这个行业中，规模很重要，因为在从制造商订购新飞机时，大型飞机租赁公司拥有更显著的优势。其规模也更容易为他们在谈判中争取更优厚的条件，如价格、受欢迎机型的数量、交货排期、以及内饰的特殊要求等。在二手飞机市场，成功采购的因素有所不同。在二手市场获得低成本、高质量资产的关键在于拥有执行技术尽职调查、评估维护状况以及评估飞机状况的专业知识。此外，拥有及时采购飞机能力的租赁公司能享受更高的租金。

- 获得低成本融资以及为融资设备争取有利条件的能力
飞机租赁需要庞大的资金支持。融资成本是对收入有直接影响的最重要的因素。租赁公司在贷款设备的谈判和管理以及其他债务融资工具上的经验，对业务至关重要。其他手段如利率匹配和货币风险对冲等，也可以帮助降低融资成本。租赁公司还必须设法在资金成本与杠杆比率上升之间取得平衡。不难理解，如果持续借钱，就将难以维持良好的信用评级。从下图可以看到，高杠杆公司，如中国飞机租赁（CALC），成本相对较高，而低杠杆公司，如中银航空租赁（BOC Aviation），融资成本较低。
- 与客户保持牢固的关系，以便最有效地利用机队组合
与客户既定且牢固的关系有益于租赁公司有效地出租飞机。匹配航空公司与制造商之间供需关系的能力，是租赁业务成功的关键。航空公司客户的数量是评估租赁公司与航空界关系的一个很好指标。总

部位于美国/欧盟的一些有长期历史的大型飞机租赁公司，如 GECAS、BBAM/FLY 和 Arcapec，都有超过 200 个航空公司客户，显示出很强的竞争优势

➤ 经验丰富的管理团队来管理租赁和控制风险

对租赁公司而言，能够在各方之间对有限的供应和强劲的需求进行匹配、保持高而稳定的出租率、控制对方的风险以及控制经营风险和企业风险是至关重要的。因此，有经验丰富的管理团队来管理租赁协议，并控制风险，就显得至关重要。管理团队需要应对特殊机型供需不平衡的状况，管理租赁利率的波动以及控制业务风险。

➤ 飞机组合管理：保持一个相对年轻的机队，这反过来将产生较高的出租率

机龄较短的飞机具有较高的出租率和较低的维护成本，因而比老龄飞机更具竞争优势。租赁公司通常需要积极管理其飞机组合，以保持机队的年轻。他们通常会出售老龄飞机，采购机龄短的飞机，以保持竞争力。

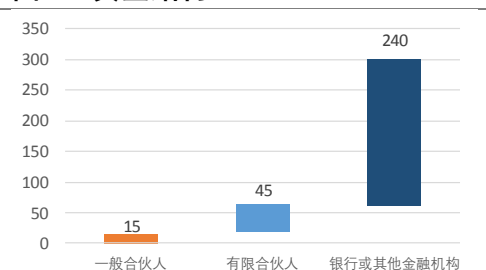
➤ 提供增值服务的能力

航空公司的增值服务将使租赁公司在加强与客户的关系方面获得显著的优势。购机回租的安排可被视为增值服务之一，这种安排可帮助航空公司减轻其资产负债表上的资产（及负债），并腾出资金用于未来的扩张/投资。租赁公司也可帮助航空公司购买飞机、提供咨询服务，并为航空公司管理机队。维护、维修和运营 (MRO) 服务也是租赁业务的扩展。附加服务可以帮助航空公司显著节省成本。拆解是飞机最终的结果。，越来越多飞机的使用寿命正在接近终点，拆解服务的需求预计将在市场中涌现。

租赁基金为投资者提供渠道

飞机租赁因为其独特的投资标的，需要投资者同时具有庞大的资金及经验丰富的专业团队支持，一般投资者很难同时具备这两个条件。而飞机租赁基金恰恰为投资者提供了一个投资在该领域的渠道。根据一般的基金架构，在合理使用杠杆资金的情况下，飞机租赁基金的内部收益率 (IRR) 可以接近 15%，而且回报相对稳定。同时，已建立的飞机投资基金也在努力提供其他增值服务。越来越多的租赁基金在为客户提供包括租赁飞机发动机、融资、为其他方管理飞机、咨询及全方位服务。随着飞机租赁行业在中国的不断发展壮大，通过与信誉良好的租赁公司以及投资人建立联系，飞机租赁基金将会成为对境内投资者具有很强吸引力的美元资产投资标的。

图 5：资金结构



来源：CMFH

中民投集团在相关领域的布局

中民投集团 (CMIG) 已开始通过与一些金融机构合作构建金融租赁业务，意在投资各种金融产品，包括但不限于投资于飞机、船舶、新能源和信息技术相关的租赁项目。金融租赁是该集团有效推动投资需求，推动中国制造业的国际扩张，并支持“一带一路”国家战略的一种手段。“一带一路”是中国帮助中亚国家发展，并构建与邻国关系的国家战略。航空，包括商用航空和通用航空，在“一带一路”地区渗透率很低，所以空间巨大。

CMIG 集团有两家子公司涉足航空业。CMIG 租赁是中国最大的直升机租赁公司，CMIG 航旅是领先的公务航空服务提供商。作为中国领先的直升机租赁和公务机服务公司，对于捕获该地区未来发展的成果，CMIG 处于一个有利的位置。

中民航旅

CMIG 集团构建了自己的通用航空业务，主要通过其子公司中民航旅投资 (中民航旅) 开展业务。中民航旅是一家综合性的公务航空服务提供商。中民航旅设立了一个投资基金，致力于在中国和世界各地建立领先的航空/旅游产业投资平台，并进一步为公务航空、旅游和消费升级产业创造一个双赢的生态系统。

中民航旅在 2014 年收购了一家中国的公务航空服务供应商，亚洲公务航空 (BAA)。BAA 拥有十多年在中国大陆、香港及澳门管理公务机的经验。其服务包括飞机管理、包机、资产管理、地勤、维护和维修、以及飞机采购咨询服务。它与全球最大的公务航空服务供应商利捷公司 (NetJets Business Aviation Limited) 合作开展中国业务。

2015 年与卢森堡国际通航集团（卢森堡通航）签署战略合作协议，合作进行全球公务机产业链收购

中民投租赁

中民国际融资租赁股份有限公司（中民投租赁）是中国民生投资集团和韩国韩亚银行之间共同发起成立的中韩合资租赁企业。该公司成立于 2015 年 4 月，实缴资本 45 亿人民币。中民投租赁计划将注册资本增加至 60 亿人民币，公司的核心业务是航空、船舶、新能源、信息设备和医疗保健。中民投租赁将在通用航空，尤其是直升机业务方面，取得长足的发展。

CMIG 租赁是中国最大的直升机租赁公司，握有 100 份订单，着重于紧急医疗救援市场。该公司起草了“5300 计划”，即在 5 年内购买 100 架直升机，建设 100 个通用机场，升级 100 家医院。

凭借其在金融市场的专业知识以及与直升机租赁业务的牢固关系，CMIG 租赁力争要成为直升机租赁的全面金融解决方案提供商。其他业务如农业航空、飞行训练等都还未得到足够的开发。CMIG 租赁还计划扩展到货物及水上飞机市场，并打入机场以及直升机维护和维修业务。