

惠誉博华 2025 年信用展望：汽车金融公司

汽车金融公司信用展望总览

汽车电动化转型持续推进，内部竞争格局加速演变

惠誉博华认为，汽车金融公司 2025 年行业展望保持“稳定”。尽管汽车行业电动化转型下传统能源乘用车销量下滑，新能源汽车的蓬勃发展以及内资厂商汽车金融公司市场份额持续提升，是汽车金融行业规模趋稳的核心动能；2023 年汽车金融公司资产质量略有改善，但部分公司零售风险仍在蔓延，预计未来资产质量仍将承压；尽管汽车金融公司整体利润增速下滑，盈利能力内部分化加剧，但高息差和低信用成本的优势仍将维持行业中长期盈利能力稳定；行业缩表下资本消耗放缓，资本水平稳步提升；业务需求趋弱致使债券融资规模持续缩减，市场利率中枢下行带动公开市场融资成本持续下降，随着“碳达峰、碳中和”目标期限的临近，绿色 ABS 在汽车金融 ABS 中占比提升。

2025 年汽车金融公司信用状况展望			
展望	承压	稳定	乐观
汽车金融公司			

2025 年汽车金融公司信用子因素展望			
展望	承压	稳定	乐观
业务状况			
风险状况及资产质量			
收益和盈利能力			
资本和杠杆水平			
融资和流动性			

2023 年末全国 25 家汽车金融公司资产规模达到 9,468.2 亿元，是继 2022 年首次出现负增长后降幅进一步走扩。一方面由于多数汽车金融公司主机厂商业业务结构以传统能源汽车为主，传统能源乘用车零售销量下滑致使业务需求趋弱。另一方面，居民风险偏好下降以及来自商业银行的同业竞争冲击，亦使汽车金融公司渗透率不断下降。惠誉博华认为，传统能源汽车销量的持续疲弱将对汽车金融公司资产规模增长形成掣肘，与此同时，2024 年以来新能源汽车市场蓬勃发展，新能源乘用车零售渗透率连续多月突破 50%，带动内资厂商汽车金融公司市场份额持续提升，是汽车金融公司行业规模趋稳的核心动能。

2023 年汽车金融公司不良贷款率小幅改善，零售资产风险不断释放下关注类比例及核销率抬升，预计短期资产质量仍将承压，但考虑到整体拨备水平充足以及保持低位的不良率绝对水平，展望未来行业资产质量仍将在金融机构中保持优良水平。

行业融资成本下行呵护高息差优势，助力汽车金融公司 2023 年营收增速回正，营业费率及信用成本抬升冲击利润留存，净利润增速延续下降趋势。惠誉博华认为，尽管净利润增速存在一定下行压力，盈利能力内部分化加剧，汽车金融公司高息差和低信用成本的优势仍将在较长时间维持，在金融机构范围内仍将保持较强优势。

展望 2025 年，汽车金融公司整体信用质量预计保持稳定，汽车行业电动化进程推进将加速汽车金融公司结构转型，内部竞争格局亦将加速演变。

惠誉博华

相关报告

惠誉博华 2024 年信用展望：汽车

惠誉博华银行间市场个贷 ABS 指数报告 2024Q2

分析师

张可欣

+86 10 5663 3826

kexin.zhang@fitchbohua.com

王逸夫, CFA,CPA

+86 10 5663 3820

leon.wang@fitchbohua.com

刘萌

+86 10 5663 3822

meng.liu@fitchbohua.com

媒体联系人

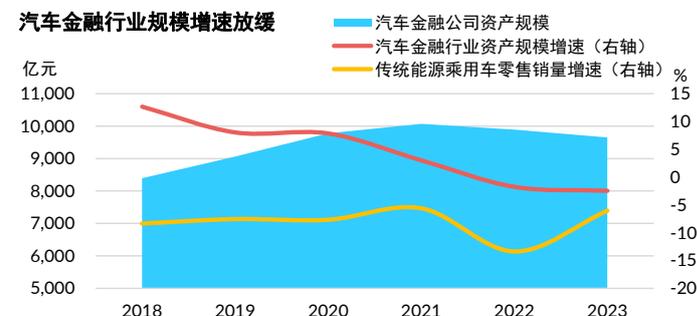
李林

+86 10 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

汽车行业电动化转型下传统能源汽车销量下滑，2023 年汽车金融公司业务增长持续承压

中国汽车金融公司（下文或简称“AFC”）在经历 2010-2017 年高速增长阶段（整体资产增速在 30%以上水平）后，行业增速进入波动下行区间。2021 年全国 25 家汽车金融公司资产规模首破万亿元，此后步入规模缩量时期。截至 2023 年末，全国 25 家汽车金融公司资产规模达到 9,468.2 亿元，较上年末下降 2.5%，继去年首次出现负增长（-1.8%）后，行业规模收缩幅度进一步走扩。



汽车金融公司多由主机厂商出资成立，资产构成以主机厂商零售汽车贷款为主。近年来汽车金融行业资产规模收缩，2023年全国乘用车零售增速6%，达到近五年新高，但同期25家汽车金融公司零售贷款发放车辆、贷款余额均持续下滑，背后原因一方面在于车贷市场同业竞争日益加剧，近年来商业银行汽车消费贷款的强势入场，对汽车金融公司市场份额造成冲击，居民风险偏好的下降亦致使汽车金融公司渗透率持续下滑。另一方面，由于多数汽车金融公司主机厂商业务结构仍然以传统能源汽车为主，汽车行业电动化转型下传统能源汽车销量明显下滑，导致多数股东主机厂商旗下汽车金融公司贷款增长承压。

新能源乘用车与传统能源乘用车零售销量分化加剧，汽车金融公司新能源汽车零售贷款占比显著提升但不足三成

2016-2023年八年间，随着新能源汽车快速崛起，传统能源汽车市场份额不断下滑，2023年末，新能源乘用车零售销量占全国乘用车零售销量比重上升至36%，2024年前三季度该比例进一步提升至46%，同期传统能源乘用车零售销量占比降至54%，较年初下降10个百分点，新能源汽车与传统能源汽车在乘用车领域市场份额进一步缩小。

2021-2023年传统能源乘用车、新能源乘用车零售销量复合年均增长率分别为-8.3%、98.5%，反差巨大，其中传统能源乘用车零售销量自2017年起进入负增长阶段，2021年新能源乘用车零售销量经历井喷式增长后逐年降速，2023年增速下降至36.5%，仍显著高于同期传统能源乘用车零售销量增速-6.0%。

传统能源与新能源乘用车零售销量占比、销量增速



在此背景下，汽车金融公司贷款结构中新能源汽车贷款占比持续提升。2023年，新能源汽车贷款余额同比高增61.3%，占汽车金融公司零售贷款余额比重达到22.1%，较去年同期13.1%大幅提升，新能源汽车贷款车辆/汽车金融公司发放贷款车辆比重亦由2022年17.7%显著上升至26.0%。尽管新能源汽车贷款增速可观，但不足三成的贷款占比亦反映出当前汽车金融公司贷款仍以传统能源汽车贷款为主。

国内25家汽车金融公司主机厂商绝大多数以传统能源汽车为主要业务，新能源汽车主机厂商仅比亚迪成立汽车金融公司，传统能源汽车式微对汽车金融公司业务增长的冲击尚不足以被新能源汽车弥补。因此，尽管新能源汽车销量的强劲增长为个别汽车金融公司提供扩表动能，但尚未对汽车金融公司整体业务增长形成普遍的正向反馈。

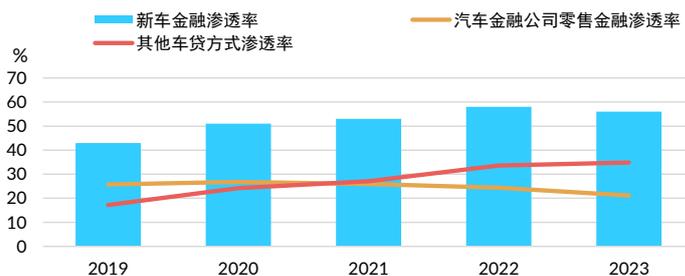
居民风险偏好转变及同业竞争共同冲击下，汽车金融公司渗透率持续下降

除主机厂商业务结构拖累外，汽车金融公司渗透率下降是导致汽车金融行业规模收缩的另一主要因素。2022年汽车金融公司零售金融渗透率由2021年的26%降至24%，2023年进一步下降至21%。

一方面，宏观经济曲折复苏背景下，近两年居民主动降杠杆行为蔓延至汽车金融领域，2023年新车金融渗透率同比下降2个百分点至56%。从惠誉博华银行间市场车贷ABS指数观测，近两年提前还款潮在车贷领域延续，2023年车贷提前还款率CPR仍处于历史高位，2024年二季度末CPR指数为8.3%，自3月末冲高后持续回落，恢复至2023年平均水平，整体保持高位运行。（详见《惠誉博华银行间市场车贷ABS指数2024Q2》）。

另一方面，来自商业银行的市场竞争亦对汽车金融公司业务形成挤压。近年来，商业银行加速汽车消费贷款布局，银行之间汽车消费金融业务竞争加剧，竞争方式同质化，主要通过持续减费让利、补贴经销商等价格战方式争抢市场份额，而部分主机厂商销量下滑致使贴息收紧，导致汽车金融零售金融渗透率持续下降。

AFC零售贷款渗透率



综上，惠誉博华认为，汽车金融公司中长期发展面临两方面制约，一是汽车金融公司目前整体业务结构中新能源业务占比偏低，传统能源汽车仍为其业务基本盘，二是在商业银行等同业竞争冲击加剧下，汽车金融公司的金融渗透率下滑。

多重政策提振汽车消费，新能源汽车强劲增长助力汽车金融行业资产规模趋稳

2024年以来国内汽车需求稳健增长，根据乘联会公布数据，2024年1-10月乘用车零售销量较去年同期增长约4%，增长动力主要来自新能源汽车，期间较去年同期实现41%的增长，而传统能源汽车销量延续下滑趋势，同期销售规模下降约16%。

2024年多项汽车行业政策陆续出台以及增量经济政策持续发力有望提振居民消费信心，助力汽车消费增长：

(1) 2024年3月28日，人民银行、国家金融监管总局联合印发《关于调整汽车贷款有关政策的通知》，重点优化汽车贷款最高发放比例，自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例由原先的80%、85%调整为由金融机构自主确定，汽车贷款门槛放宽有助于提升个人汽车贷款供给。

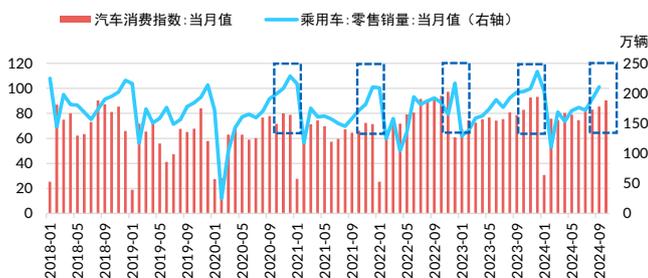
(2) 2024年8月，商务部等七部门联合发布《关于进一步做好汽车以旧换新工作的通知》，提高报废更新补贴标准，优化汽车报废更新审核，加大中央资金支持力度，根据此前7月国家发展改

革委和财政部印发的《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》通知要求，国家发改委安排超长期特别国债资金用于支持地方提升消费品以旧换新能力，推动汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新，汽车报废更新补贴资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，并分地区确定具体分担比例。9 月以来，汽车报废更新及各地以旧换新补贴政策效应加速释放，有望对购车消费需求产生拉动效应。

(3) 2024 年 10 月落地的存量房贷利率下调有望减轻居民房贷压力。目前我国居民购房贷款占家庭负债的比重超过 70%，据央行测算，此次存量房贷利率下调，将惠及约 5,000 万户家庭，每年降低借款人利息支出约 1,500 亿元。本轮下调或将释放消费需求。

惠誉博华认为，考虑到节前购车需求增加、年末车企促销和地方促消费政策的推进，预计 2024 年新能源乘用车销量将保持较快增长，这将在一定程度上减轻传统能源乘用车式微对乘用车市场销量的负面影响。

各月汽车消费指数与乘用车零售销量



数据来源：中国汽车流通协会，Wind，惠誉博华

另一方面，汽车金融公司也在主动加快业务结构转型。2023 年汽车金融零售贷款中新能源汽车贷款余额同比增速高达 61.3%，同期汽车金融公司发放新能源新车贷款车辆同比增长 42.9%，超过同年新能源汽车销量增速，侧面反映汽车金融公司以新能源贷款转型开始提速。值得一提的是，2023 年 7 月 14 日，国家金融监督管理总局修订发布了《汽车金融公司管理办法》并于 2023 年 8 月 11 日起施行。新版《办法》除了引导行业加强风险管理和公司治理之外还扩大了汽车金融公司的业务范围。其中规定了允许汽车金融公司开展售后回租模式的租赁业务，或向汽车售后服务商提供库存采购、维修设备购买等贷款业务，并可将汽车附加品融资纳入业务范围。新版《办法》拓宽了汽车金融公司的业务范围，有利于其扩大服务群体，丰富产品种类。

惠誉博华认为，传统能源乘用车销量的持续疲弱将对汽车金融公司资产规模增长形成掣肘，但与此同时，新能源汽车市场的蓬勃发展以及汽车金融公司业务结构转型的加速，是汽车金融公司行业规模趋稳的不可忽视的积极因素。自 2024 年 7 月以来，新能源乘用车的零售渗透率持续超越 50% 的重要关口，预计汽车金融公司 2024 年资产规模将较 2023 年维持稳定。2025 年，随着新能源乘用车零售渗透率的稳步增长，加之高基数效应的影响，新能源乘用车零售销量将迈入平稳增长阶段，在此预期下 2025 年汽车金融公司行业规模有望与 2024 年持平。

新能源零售汽车月度渗透率突破 50% 关口，自主品牌崛起带动内资厂商市场占有率提升

2024 年以来新能源汽车渗透率加速提升，截至 2024 年 10 月，新能源零售汽车渗透率已升至 52.9% 的历史高点，较去年同期大幅增长约 15 个百分点，自 7 月以来月度渗透率稳定在 50% 以上。新能源汽车市场占有率的高速增长主要得益于电动汽车领域的技术实力和产品认可度不断提升。自主品牌厂商拥有健全的产业链及全球领先的核心技术，在汽车电动化、智能化进程中具备先发优势，其市场占有率正快速提升，特别是进入 2024 年二季度后，自主品牌新能源汽车零售渗透率维持在 70% 以上且逐月升高，2024 年 10 月达到 75%，较去年同期提高约 14 个百分点。相比之下合资及外资厂商业务结构仍以传统能源汽车为主，电动化转型成效尚未显现。主流合资品牌的新能源汽车零售渗透率近两年低速增长，整体维持在 10% 之下，2024 年 10 月渗透率达到 6.2%，仅较去年同期下降 0.3 个百分点，与自主品牌存在明显差距。

新能源汽车国内零售渗透率



数据来源：乘联会，惠誉博华

新能源汽车渗透率在各类主机厂商中的显著差异使汽车金融公司资产规模增速呈现内部分化。根据惠誉博华选取的 16 家样本汽车金融公司数据测算，2023 年外资与合资汽车金融公司加权平均资产增速分别为 -1.1% 和 -2.2%，而受益于自主品牌主机厂商新能源汽车业务的增长，内资汽车金融公司 2023 年加权平均资产增速达到 4.8%，其中比亚迪、奇瑞徽银等自主品牌主机厂商新能源汽车销售强劲带动旗下汽车金融公司资产增速领跑同业。2021 年与 2022 年，比亚迪汽金分别实现高达 114% 及 78% 的资产增速，市场份额亦快速攀升，2023 年末资产增速放缓至 29%，奇瑞徽银汽金同期资产增速则高达 40%。

从样本汽车金融公司已披露的资产规模观察，近年来外资与合资汽车金融公司合计资产规模在行业中占比持续下滑，而内资汽车金融公司规模占比则在 2021 年开始稳步上升，与新能源汽车爆发时点基本一致，但由于目前汽车金融公司中以新能源汽车业务为主的内资主机厂商较少，新能源汽车行业的高景气度尚未显著体现在该类汽车金融公司资产占比的增长。

样本各类型 AFC 资产规模占整体行业比例



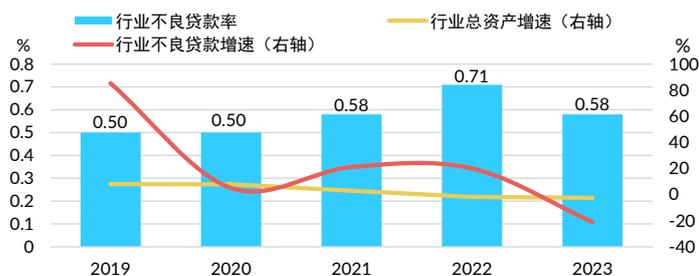
数据来源：公司年报，银行业协会，惠誉博华

惠誉博华认为，随着汽车产业转型升级进一步深化，燃油车和新能源汽车竞争格局正发生结构性变化，汽车金融公司行业竞争格局在汽车销售结构调整的推动下正在加速演变。随着新能源汽车市场稳步增长以及自主品牌的强势崛起，品牌地位及市场占有率将持续提升，预计内资汽车金融公司未来将更大程度受益于新能源汽车长期稳定发展的红利，规模占比有望持续提升，亦将成为汽车金融公司行业规模趋向向好最为核心的增长动能。

零售资产风险释放下资产质量压力不减

近五年来汽车金融公司不良贷款率波动上升，但绝对水平仍处于0.6%以下，在各类金融机构中处于较低水平。2021年后行业资产增速显著放缓，行业不良贷款增加较快，汽车金融公司资产质量压力逐渐抬升并在2022年达到高峰，当年汽车金融公司不良贷款率升至0.71%，行业不良贷款增速显著高于资产增速。2023年行业延续缩表态势，伴随着不良资产陆续出清，年内不良贷款增速降至-21%，汽车金融公司不良贷款率降至0.58%，同比下降13bps，行业资产质量出现改善。

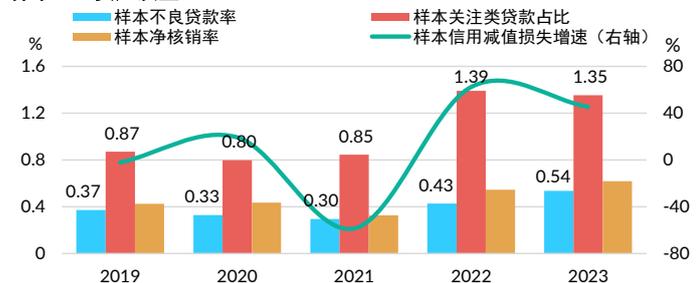
AFC行业资产增速与行业不良贷款增速对比



数据来源：银行业协会，惠誉博华

从样本汽车金融公司观测，2021-2023年样本汽车金融公司不良率呈逐年上升趋势，2023年不良率同比上升11bps至0.54%，关注类贷款比例自2022年明显抬升，2023年略降至1.35%。与此同时，样本汽车金融公司净核销率近三年逐年上升，信用减值损失增速近两年亦维持在相对高位，表明尽管样本汽车金融公司加大风险资产处置力度，但不良贷款生成率偏高，资产质量仍面临一定压力。

样本AFC资产质量



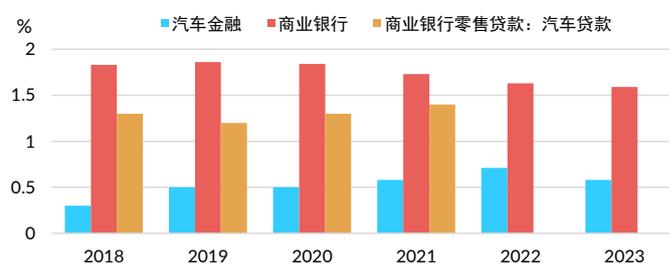
数据来源：公司公告，惠誉博华

从车贷ABS的M2和M3逾期率指数观察，2024年以来逾期率有所抬升，二季度末车贷ABS的M2和M3逾期率指数分别为0.18%和0.11%，季度内指数保持平稳运行，虽然当前逾期率指数的绝对值水平仍很低，但显著高于2023年全年整体水平。（详见《惠誉博华银行间市场车贷ABS指数2024Q2》）。

部分样本汽车金融公司资产质量趋弱一定程度受汽车行业结构转型背景下行业整体资产增速放缓影响，但其零售贷款为主的结构，亦反映出实体经济增速放缓下居民信用状况承压，这与商业银行近两年零售贷款不良率上升趋势一致。

展望2025年，惠誉博华认为汽车金融公司资产质量仍将承压，但从绝对水平来看，汽车金融公司不良率仍远优于商业银行整体水平，亦优于同期商业银行零售汽车贷款。因此，尽管汽车金融公司资产质量未来一段时间内仍将经受检验，但对比其他类型信贷资产，汽车贷款在中长期阶段仍是优质资产，同时考虑到汽车金融公司充足的拨备水平，预计未来两年汽车金融公司资产质量仍将维持同类金融机构中较优水平。

AFC与商业银行不良贷款率对比



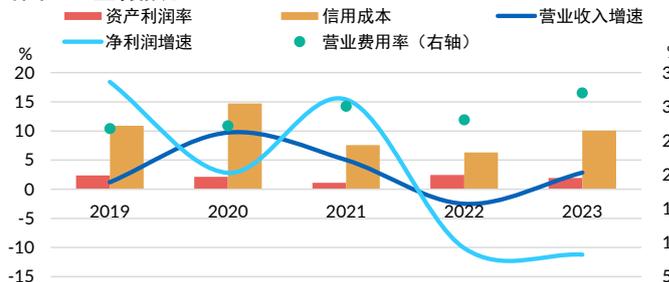
数据来源：国家金管局，银行业协会，中国金融年鉴，惠誉博华

注：自2021年后商业银行汽车贷款不良率不再披露

融资成本下行呵护高息差优势，营业费率及信用成本抬升冲击盈利

2023年样本汽车金融公司营业收入增速2.9%，较2022年增速回正，净利润增速则延续下滑趋势，同比下降11.2%，主要由于资产质量承压下部分汽车金融公司加大风险资产核销力度，信用减值对利润留存造成一定侵蚀，2023年样本汽车金融公司信用成本同比上升约4个百分点至10%，但该水平在金融机构中仍然位于较低区间。此外，持续抬升的营业费用率亦对净利润增长造成拖累。盈利趋弱下2023年样本汽车金融公司资产利润率下降至约2%，但在金融机构中仍处于较高水平。

样本AFC盈利情况

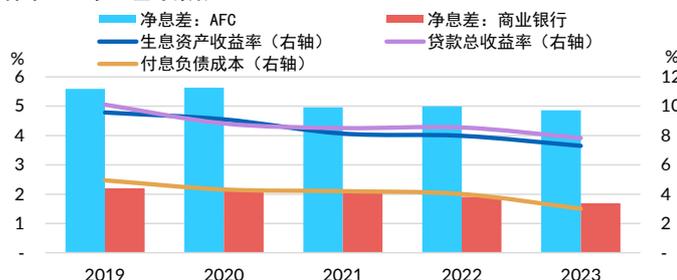


数据来源：公司年报，惠誉博华

收入端，尽管定价下行趋势延续，高息差仍然是汽车金融公司维持较高盈利水平的主要因素。近年来，在汽车金融行业多元竞争加剧、传统燃料乘用车销量下降以及减费让利政策导向的多重影响下，多数汽车金融公司在价格战中牺牲一定收益率以获取客户增长，通过对样本汽车金融公司观察，2023年贷款收益率由上年的8.6%降至7.8%，但受益于负债成本下降对息差形成有效呵护，2023年样本汽车金融公司净息差4.86%，同比仅微幅下降，近三

年净息差稳定维持在较高区间，远高于商业银行低于 2% 的息差水平。

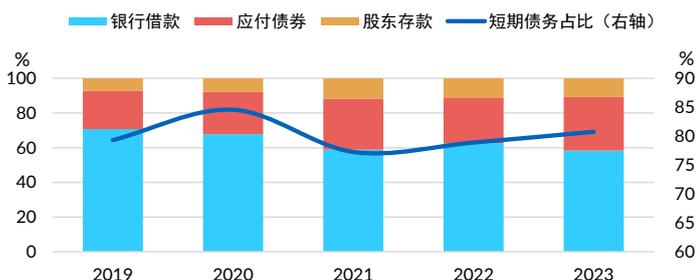
样本AFC净息差等指标



数据来源: 公司年报, Wind, 惠誉博华

负债端，汽车金融公司负债端融资期限以短久期为主，融资渠道主要包括银行存款、债券融资（含 ABS）、股东存款三类，从样本汽车金融公司资金结构来看，上述三类资金来源在全部资金中整体占比近三年稳定分别在 60%/30%/10% 左右，其中个别汽车金融公司依赖股东资金支持，资金结构中股东存款超过 50%。

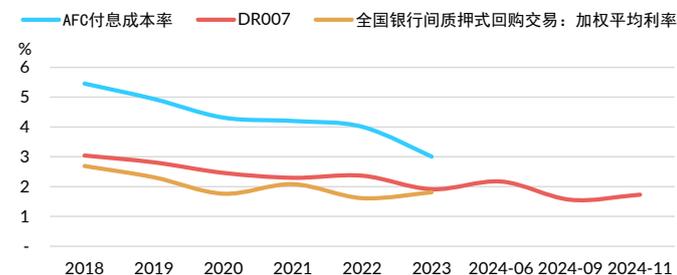
样本AFC融资结构



数据来源: 公司年报, 惠誉博华

2023 年样本汽车金融公司平均付息负债成本持续下行，年末录得 3.01%，同比下降 1 个百分点，对息差形成有力支撑。负债成本的压降一方面受到近年来市场利率下行影响，汽车金融公司持续加大短期债务配比，2023 年短期债务占比达 81%。另一方面，2023 年各类融资渠道中成本较低的股东借款同比多增，带动汽车金融公司平均付息负债成本下降。

AFC付息负债成本率与市场利率



数据来源: Wind, 惠誉博华

短期负债成本与 DR007 呈现较高相关性，2024 年以来中国人民银行综合运用公开市场逆回购、国债买入等操作保持市场流动性整体宽松，9 月美联储开启降息周期缓解了人民币汇率约束，打开货币政策释放空间，惠誉博华认为，2025 年货币保持宽松基调下，利率中枢或将波动下行，将助力汽车金融公司付息负债成本进一步下降。

展望 2025 年，惠誉博华预计行业整体盈利能力存在下行压力，但当前汽车金融公司高息差和低信用成本的优势仍将长期维持，在金融机构范围内仍将保持较强优势。未来汽车金融公司盈利增长压力主要来自以下三方面：

(1) 定价下行限制营收增长。当前多元竞争格局下汽车金融公司仍将面临较为严峻的同业竞争压力，行业贷款收益率或将持续下行，息差收窄幅度取决于负债端融资成本能否同步压降。

(2) 行业规模增速下滑。汽车行业由传统能源向新能源过渡背景下，以传统能源汽车业务结构为主的汽车金融公司仍面临转型压力，汽车金融公司规模缩减将导致营业收入增速进一步放缓。

(3) 不良生成情况。尽管汽车金融公司相对较优的资产质量使其信用成本在长期处于金融机构中较低水平，但 2023 年资产质量压力延续或将抬升信用成本。

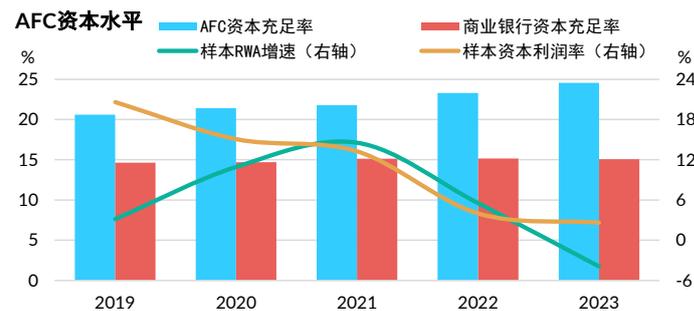
行业缩表下资本消耗放缓，资本水平提升

截至 2023 年年末，行业平均资本充足率为 24.57%，较上年末提升 1.26 个百分点，远高于商业银行平均水平。

股东增资方面，2021-2023 年共有 7 家汽车金融公司完成增资，其中 3 家在 2023 年完成增资，合计增资 48 亿元，相较于 2021、2022 年股东增资规模有所减弱。

从样本汽车金融公司数据观察，在 2023 年行业净利润增长未见明显起色，内生资本衡量指标资本利润率小幅下降，且股东增资次数及规模未见明显增长的情况下，我们认为汽车金融公司资本充足水平的提升大概率归结于业务规模收缩下资本消耗减慢，2023 年样本汽车金融公司风险加权资产增速约为 -4%，近五年首次落入负增长，资本消耗的减少一定程度有利于维持资本水平稳健。

惠誉博华认为，考虑到行业资本消耗减弱，盈利端相对稳定，预计 2025 年行业资本水平仍将维持稳健。

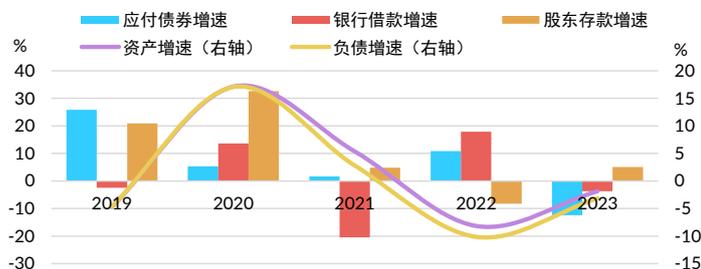


数据来源: 银行业协会, 公司年报, 惠誉博华

行业债券融资规模缩减，资产负债久期匹配

汽车金融公司属于典型的资产驱动型金融机构，其融资规模主要取决于对未来业务增量的预期。2023 年行业资产规模持续缩减，业务需求下滑致使负债规模同步下降，各类融资渠道中仅股东存款同比多增，银行借款与债券融资规模分别下降 3.7% 与 12.4%。汽车金融公司短期资金多来源于银行借款，长期资金主要源于资产证券化工具（ABS）及金融机构债券发行，其中 ABS 是最为主流的公开市场融资方式。

样本AFC债务增速



数据来源：公司公告，惠誉博华

2021年以来，随着行业规模进入负增长，汽车金融公司债券发行规模逐年下降。2023年，汽车金融公司发行资产支持证券和金融债规模共计1932.8亿元，同比减少14%，其中15家汽车金融公司发行38单资产支持证券，发行规模1,799.8亿元，5家汽车金融公司发行8单金融债，发行规模133亿元。2024年以来，汽车金融公司债券融资规模持续下降，其中金融债发行规模较去年浮动不大，2024年1-10月共发行9单金融债，规模共计118亿元，相当于去年全年规模约89%，1-10月发行资产支持证券发行规模共计1,141.2亿元，2024年前三季度发行规模均低于去年同期，节奏则明显放缓。

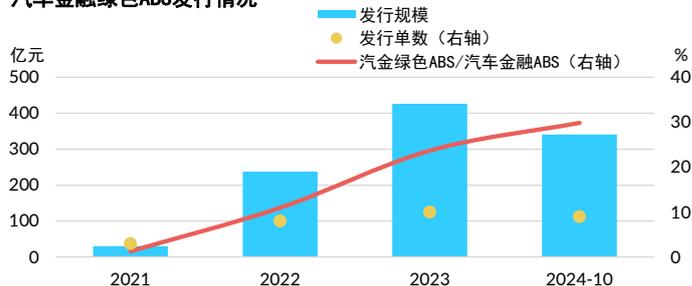
汽车金融公司债务工具发行情况



数据来源：CNABS，惠誉博华

值得关注的是，随着“碳达峰、碳中和”目标期限的临近，中共中央、国务院于2024年8月印发《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，推动经济社会发展绿色化、低碳化转型，新能源汽车政策扶持交织作用下，个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券（绿色ABS）发行快速增长，其在汽车金融公司ABS融资中规模占比逐年提升。2024年7月，梅赛德斯-奔驰汽车金在中国银行间债券市场发行首只绿色ABS，是其在全球范围内发行的首只绿色ABS，该公司亦成为首家在中国发行绿色ABS的国际车企。2024年1-10月，共有9家汽车金融公司在银行间发行绿色ABS，规模合计341亿元，尽管较去年同期下降14%，但在汽车金融公司ABS发行缩量更为显著的情况下，绿色ABS在汽车金融ABS中占比提升至约30%。

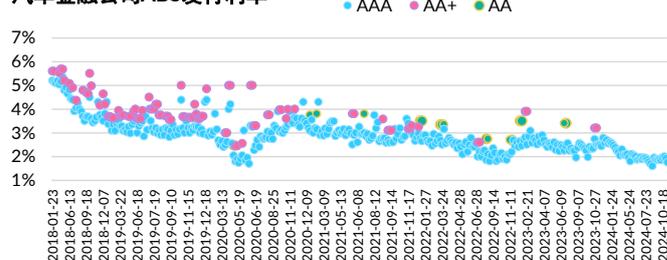
汽车金融绿色ABS发行情况



数据来源：CNABS，惠誉博华

ABS融资成本上，2024年以来市场利率下行带动汽车金融公司公开市场融资成本下降，根据CNABS统计，2024年以来各评级汽车金融公司发行的个人汽车贷款ABS发行利率由2023年3%-4%区间下探至2%-3%区间，其中汽车金融公司个人汽车贷款ABS的AAAsf级证券利率稳定在2%附近，融资成本较前两年明显改善。预计在市场持续宽松预期下，汽车金融公司通过发行资产证券化有助于其持续降低公开市场融资成本。

汽车金融公司ABS发行利率

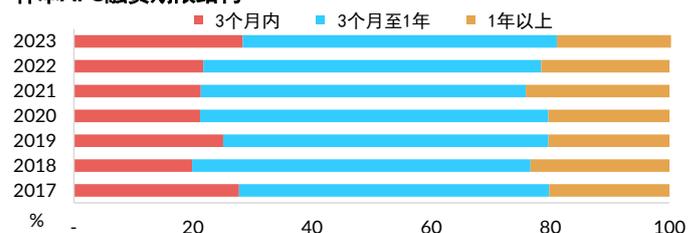


数据来源：CNABS，惠誉博华

惠誉博华认为，汽车金融公司融资规模主要取决于对未来业务增量的预期，汽车金融公司融资结构近年来维持稳定，公开市场融资占比基本保持在30%左右，因此，若汽车金融行业资产增速持续收缩趋势，2025年汽车金融公司债券发行规模将进一步下降。

债务期限结构方面，汽车金融公司负债结构中3个月至1年期的债务比例较高，历年中均占比达到50%以上，短期债务合计占比可以达到75%以上，与其期限较短的资产端匹配性较好。2023年随着汽车金融公司短期债务比例提升，3个月内债务比例由2022年21.7%上升至28.4%，与资产端的期限错配风险尚可。汽车金融公司整体保持了良好的流动性，2023年末行业平均流动性比率为228.57%，较2022年稳步提升，短期内汽车金融公司融资期限结构调整意愿不强。

样本AFC融资期限结构



数据来源：公司年报，惠誉博华

附录：汽车金融公司分类说明

汽车金融公司分类及样本

报告中对汽车金融公司进行了分类，以便于分析特定类别汽车金融公司的市场表现及指标变动，如无特殊说明，各类别汽车金融公司所含机构样本如下表所示：

情景	样本汽车金融公司
外资 AFC	梅赛德斯-奔驰、福特、丰田、宝马、大众
合资 AFC	上汽通用、广汽汇理、东风日产、北京现代、瑞福德
内资 AFC	长安汽车、比亚迪、奇瑞徽银、三一汽车、天津长城滨银、上海东正、东风汽车
注：比亚迪、上海东正、三一汽车、宝马汽车仅包含资产规模相关数据	
数据来源：中汽协、乘联会、惠誉博华	

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。