

# 惠誉博华 2025 年信用展望：消费金融公司

2024 年前三季度，我国消费贷款数据表现平淡，近期政府出台的一系列经济刺激增量政策，特别是各类消费补贴政策有望弥补前三季度的信贷增长不足，惠誉博华预计 2025 年末 31 家消费金融公司资产规模总体体量将增至 1.5 万亿元，增速降至 10% 左右水平。

参考商业银行近期信用卡资产质量表现以及消费金融公司核销转让情况，惠誉博华认为，消费金融公司当前资产质量下行压力不减。从定价收益和成本角度分析，我们认为消费金融公司目前的运营模式仍处于平稳区间，尽管信用成本上涨压力尚存，但仍有一定的定价缓冲覆盖其新增信用成本。

消费金融公司盈利分化趋势延续，未来息差收窄是抑制行业盈利的共性因素，整体盈利指标提升预期偏弱。目前处于业务平稳期的部分头部机构已逐步进入依靠盈利满足资本内生需求的正向循环，但同时部分机构受信用成本之累而需要定期增资来保障资本充实。预计未来 1-2 年仍是消费金融公司的资本消耗期，机构增资行为将屡见不鲜，各家机构长期的资本表现仍取决于其风险成本的管控能力。

消费金融公司近年来的发展使其市场认可度得到提升，ABS 和金融债相结合的融资结构为其流动性稳健提供了更好的支撑，未来消费金融公司金融债的发行将继续保持较高的活跃度，整体的融资能力亦借此有所增强。

综上所述，惠誉博华对消费金融公司 2025 年信用展望为“稳定”。

惠誉博华

## 相关报告

2024 年消费金融公司行业展望

## 分析师

王逸夫, CFA, CPA  
+86 10 5663 3820  
leon.wang@fitchbohua.com

刘萌  
+86 10 5663 3822  
meng.liu@fitchbohua.com

李运桥, CFA  
+86 10 5663 3821  
yunqiao.li@fitchbohua.com

## 媒体联系人

李林  
+86 10 5957 0964  
jack.li@thefitchgroup.com

## 消费金融公司信用展望总览

### 个体表现延续分化趋势，市场融资料将保持活跃

惠誉博华认为，消费金融公司 2025 年行业展望保持“稳定”。相较于其他金融机构，消费金融公司在政策加持下仍具备更大的增长潜力，消费者信心修复情况是影响其未来业务增量的主要因素。消费金融公司资产质量改善迹象尚不明朗；息差和信用成本的差异导致消费金融公司盈利呈现分化；行业资本表现料将平稳，多数机构仍处于资本加速消耗阶段，外源性资本补充需求不减；金融债发行松绑拓宽了消费金融公司的融资渠道，融资成本优势和流动性改善需求使得未来消费金融公司金融债发行仍将保持活跃。

#### 2025 年消费金融公司信用状况展望

展望	承压	稳定	乐观
消费金融公司			

#### 2025 年消费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			

## 宏观政策刺激消费复苏，行业增长将趋于平稳

2024 年前三季度，按不变价格计算，我国 GDP 同比增长 4.8%，较上半年增速放缓 0.2 个百分点。环比增速连续九个季度实现正增长，季调环比折年率回升至 3.6%，较二季度 2.0% 的增速加快 1.6 个百分点，经济触底回升势头确立。同期，社会消费品零售总额（社零）同比增长 3.3%，增速较 1-8 月放缓 0.1 个百分点，也是今年 2 月以来累计增速最低读数；我国居民人均消费支出 2.1 万元，扣除价格因素，较上年同期实际增长 5.3%；住户消费性贷款规模达到 20.4 万亿元，同比增速为 5.8%。

中央政府高度重视扩大内需，国务院于今年 8 月发布《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》，要求扩大服务供给，释放服务消费潜力，在旅游消费、数字消费和健康消费等众多领域均提出发展意见，同时要求金融机构优化信贷产品和增加金融产品供给。9 月末一揽子增量刺激政策将消费放在扩大内需首位，重点是促消费和惠民生相结合，潘功胜行长于 10 月在 2024 金融街论坛年会亦提出促进扩大消费的重要性。从 10 月当月数据来看，得益于消费品以旧换新政策显效发力，社零同比增长 4.8%，增速比 8 月份加快 2.7 个百分点；金融机构消费贷款的信贷增量亦于 9 月份开始回暖，2024 年 9 月和 10 月，金融机构人民币消费贷款环比增量均超过 2,000 亿元，环比增速略有回升。前三季度的社零增速放缓、人均消费支出增速和住户消费性贷款增速同频下行，表明当前我国居民消费复苏仍显缓慢，第四季度居民消费回暖有望填补前期增量缺口。

### 住户消费性贷款增速和人均消费支出增速同频



来源：人民银行，国家统计局，惠誉博华

我国消费金融公司近年来资产规模复合年均增长率保持在 20% 以上水平。截至 2023 年末，消费金融公司资产规模总计 12,086.8 亿元，较上年末增长 36.7%，增速较上年末提升近 20 个百分点；贷款规模达 11,533.9 亿元，较上年末增长 38.2%。惠誉博华认为，2023 年规模增速大幅回升部分原因是头部机构按照监管要求对其金融产品合规入表形成的存量转换，并不具有持续性，亦有新设立机构提供了一定的增量贡献，而银行系消金机构作为消费金融公司的核心组成部分已整体趋近个位数增长区间，消费金融公司即将步入平稳增长长期。

惠誉博华在《2024 年消费金融公司年度展望》报告中预测，消费金融公司的增资扩容效应基本释放完毕，2024 年末行业规模将达到 1.3 万亿元至 1.4 万亿元之间，增速将维持在 15% 左右水平，并有可能在之后 1-2 年内进入个位数增长阶段。尽管 2024 年前三季度消费贷款数据表现平淡，但我们继续维持上述预测，一方面考虑到 9 月份政府出台的一系列经济刺激增量政策，特别是消费品以旧换新补贴政策有望弥补前三季度的信贷增长不足，另一方面考虑到多家消费金融公司尚处于成长期，其将有助于行业规模增速的提升。

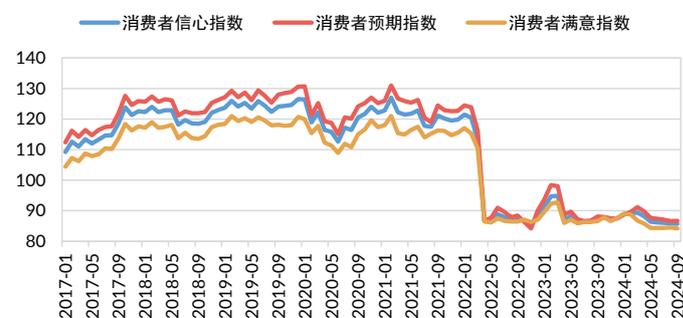
消费金融公司的中期业务发展前景需关注消费者信心变化，自 2022 年伊始，我国消费者信心指数断崖式下跌，长期在 100 以内低位徘徊，消费者预期指数至三季度末亦未表现出明显的回升趋势，表明当前我国消费者信心的恢复仍需要强有力的外部刺激，今年下半年以来的一系列政策可否形成长期的正反馈仍有待观察，惠誉博华预计，2025 年末 31 家消费金融公司资产规模总体体量将在 1.5 万亿元左右，增速降至 10% 左右水平，信心恢复情况是影响消费金融公司未来若干年业务增长的重要变量。

### 消费金融公司资产规模预测



来源：中国银行业协会，惠誉博华

### 我国消费者信心指数变化趋势



来源：国家统计局，惠誉博华

长期来看，人口数量和年龄结构的加速变化将继续对消费金融公司规模增量形成掣肘。据国家统计局数据显示，我国 2023 年 16-59 岁的劳动人口数达 8.6 亿，较 2022 年人口数减少 1,075 万人，呈现持续下降趋势。消费金融公司服务的客户群体主要为上述年龄结构的劳动年龄人口，2023 年其累计服务客户已超过 3.7 亿人次，较 2022 年 3.4 亿累计人次上升 9.5%，远低于往年超 30% 的复合增长率，服务客户人次增长放缓表明其金融覆盖面已趋于饱和，行业即将进入存量竞争时代，竞争压力亦将持续上升。

消费金融公司资源禀赋各异，其依靠股东在资金、科技和场景方面的优势拓展自身发展路径。目前，31 家消费金融公司主要应用于 3C 产品（如手机、电脑等计算机类、通信类和消费类电子产品）、家电、旅游和家装等消费场景，部分消费金融公司亦开始向日用品等高频率消费场景拓展。线上第三方引流仍是消费金融公司的主流选择，整体投放占比呈上升趋势；线下业务则以自主获客为主，银行系消金在渠道方面更具优势。消费金融公司的竞争格局仍在演进，尽管头部机构合计资产规模已超行业总规模的 50%，但长三角地区的银行系消金机构和部分新设机构仍有望冲击第一梯队。

## 不良处置规模抬升，资产质量下行压力尚存

截至 2023 年末，消费金融公司不良贷款规模达 246.3 亿元，较上年末增长 33.0%，略低于行业贷款 38.2% 的同期增速，行业平均不良贷款率略降至 2.14%，行业平均拨备覆盖率为 279.2%，资产质量指标表现平稳，风险抵补能力仍处于较强水平。

### 消费金融公司资产质量指标

2016年-2023年



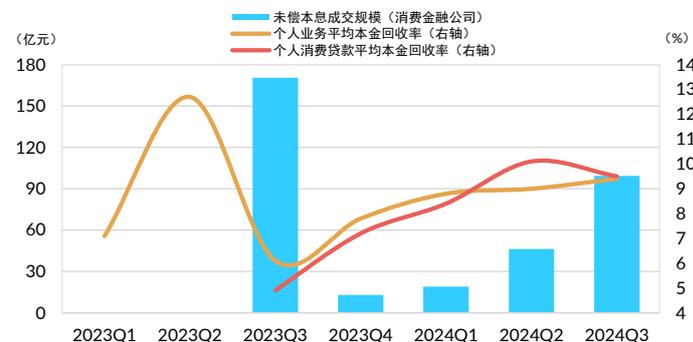
来源：中国消费金融公司发展报告，惠誉博华

消费金融公司高周转高处置的业务模式促使其对不良贷款批量转让存在较高需求。2022 年末，原银保监会发布“关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知”将消费金融公司纳入试点范围，各家消费金融公司自此陆续开设转让账户，截至 2024 年 10 月末，已有 27 家消费金融公司在银登中心开立不良贷款转让业务账户，2024 年前三季度，消费金融公司在银登中心转让成交的不良贷款的未偿本息规模累计为 164.5 亿元，约占 2023 年全年成交规模的 89.5%。

消费金融公司在银登中心不良贷款成交规模的快速上升与账户初设有关，同时一定程度上反映了消费金融公司资产质量下行压力尚存。据可获数据统计，截至报告日在银登中心执行批量不良贷款交易的消费金融公司共计 10 家，各家机构在批量转让不良贷款方面表现出明显差异，历史沉淀较重的机构交易表现更加活跃，而 2020 年前后成立的机构主要将业务重点放在增量，交易量和活跃度均偏低。

惠誉博华认为，交易占比差异也在一定程度上反映了机构的风险管理水平和当前处置压力，以 2024 年前三季度的交易量数据为例，部分机构期间转让的本息余额合计占其年初贷款总额的比例最高可达 13%，而其他机构该比例则大体维持在 1% 左右水平。此外，各家机构风险处置偏好表现亦有所不同，数据显示个人消费贷款的平均本金回收率（即转让价格/未偿本金）在 10% 左右波动，2024 年三季度为 9.5%。账户设立初期，消费金融公司倾向于将沉淀久的不良贷款转让出清，整体账龄偏长且回收率偏低，伴随着市场认可度提升和风险出清需求上升，加之银登中心标准化流程提升了转让效率和透明度，消费金融公司在银登中心登记转让的频率呈上升趋势，整体回收率表现亦有所提升，据不完全统计，目前登记在册的消费金融公司整体通过银登中心转让的不良贷款规模约占其总核销和转出规模的 1/3 左右。催收和调解仍是消费金融公司贷后处置不良贷款的主流手段，但伴随着催收成本上升以及出于消费者权益保护的考虑，消费金融公司亦有可能更多地选择平台公开转让。

### 消费金融公司银登中心不良贷款转让规模及回收率对比



来源：银行业信贷资产登记流转中心有限公司，惠誉博华

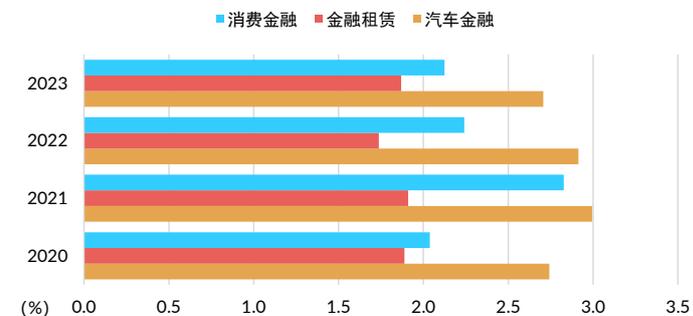
参考商业银行近期信用卡资产质量表现以及消费金融公司核销转让情况，惠誉博华认为，消费金融公司当前资产质量下行压力不减。从定价收益和成本角度分析，我们认为消费金融公司目前的运营模式仍将保持平稳，尽管信用成本上涨压力尚存，但仍有一定的定价缓冲覆盖其新增信用成本。样本数据显示（样本机构资产规模总计占行业总规模的比例超过 50%），其 2023 年的平均贷款净收益率为 13.7%，费用支出（包括核销、运营和手续费支出在内）与平均贷款余额之比约为 9.8%，轧差值约为 3.9%，该差值较往年高值已收缩约 1/3，未来随着息差收窄和信用成本可能继续上升，该缓冲空间势将进一步被压缩。

## 盈利分化延续，未来提升预期偏弱

消费金融公司依靠其高息差优势在非银金融机构中继续保持较好的盈利能力。惠誉博华测试结果显示，样本消费金融公司 2023 年平均贷款总收益率（含手续费及佣金收入）为 16.3%，较 2022 年的 17.0 略有下降，平均税前利润/平均总资产的比率为 2.1%，高于同期样本金融租赁公司，低于汽车金融公司样本均值，高信用成本使得消费金融公司盈利波动性较高，且是其表现弱于汽车金融公司的主要原因。

消费金融公司近年来核心盈利指标出现下降趋势，贷款收益率下行导致的息差收窄是行业盈利下行的共性诱因，而具体到各家消费金融公司，盈利能力下降的原因又包括线上平台费用上升和信用成本上升等因素。

### 非银金融机构盈利能力对比（税前利润/平均总资产）



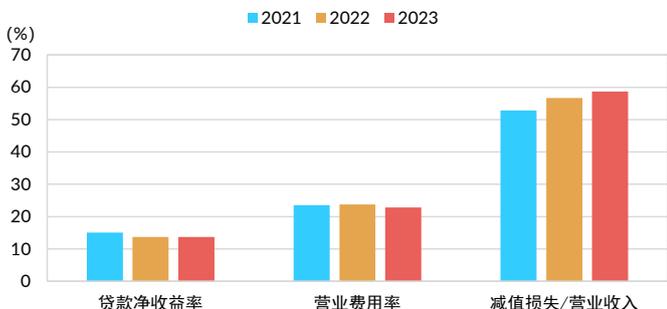
来源：机构公开数据，惠誉博华

息差方面，样本机构平均贷款净收益率（含手续费收入）下行趋势在 2023 年趋于缓和，录得 13.7%，与上年基本持平，是资产端收益率降幅收窄和负债端付息成本同步调降共同作用的结果。具体而言，各家机构贷款定价调整节奏不一，部分消费金融公司资产端收益率已呈现企稳趋势，而高定价机构或将继续保持更快的调降节奏。负债端付息成本则表现为头部与非头部消金机构的成本差异有所收窄，该差异在 2021 年为 2.2 个百分点，2023 年该差异降至 1.5 个百分点，据 2024 年可得数据显示，该收窄趋势仍在延续，将有利于非头部消金机构未来的盈利表现。

成本端方面，除了付息成本有所下降之外，样本机构管理成本整体保持平稳，信用成本则呈现上升趋势。2023 年，样本机构营业费用率（业务管理费/营业收入）均值为 24.1%，减值损失与营业收入的比率均值为 57.3%。信用成本方面与资产质量表现趋同，头部消金机构承受的不良处置压力相对较大，是导致其盈利指标下行的另一主导因素，其 2023 年减值损失与营业收入的比率均值录得 67.5%，较 2022 年上升近 5 个百分点。2024 年，据银登中心公开数据显示，部分头部消金机构继续保持了较大的不良处置力度，预计其未来盈利指标仍将受制于息差收窄和信用成本承压的双重作用继续下行。

头部消金机构在管理成本方面更具优势，近年来营业费用率呈现下降趋势，该比例由 17.3% 降至 2023 年的 15.2%，而非头部消金机构同期营业费用率均值为 31.2%，且呈现逐年上升趋势，高企的平台费用支出是导致非头部消金机构营业费用率高且上升的主要原因。

### 消费金融公司收益成本变化趋势



来源：机构公开数据，惠誉博华

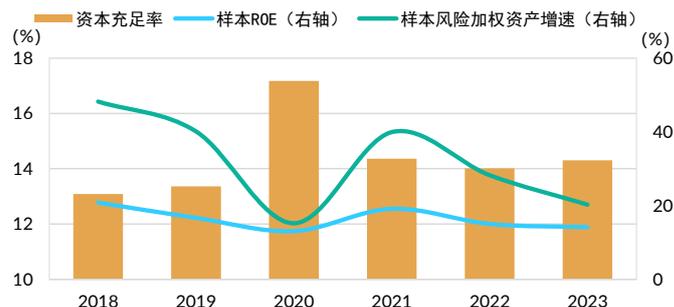
惠誉博华认为，消费金融公司盈利分化趋势延续。银行系消金产品定价下调已接近尾声，部分头部银行系消金机构仍将受制于信用成本上升带来的影响而盈利继续下滑；非银行系消金机构和部分银行系消金机构成本端的压力则来自于平台费用的快速上升；盈利增长预期较强的机构多为处于成长期的机构，而消费金融公司未来整体的盈利指标提升预期偏弱。

### 资本表现充足平稳

《消费金融公司管理办法》今年 4 月份正式实施，要求将消费金融公司注册资本最低限额由 3 亿元提高至 10 亿元，且主要出资人持股比例由不低于 30% 提高至 50%。目前，部分消费金融公司仍未能满足上述两项要求，未来增资和落实主要出资人责任仍是其夯实资本的主要方向。

消费金融公司资本水平长期表现平稳，2023 年末平均资本充足率为 14.3%，与 2022 年末的 14.0% 基本持平。资本内生方面，因多数消费金融公司仍处于成长阶段，行业整体的内生能力不足以覆盖业务增长所需的风险资本，2023 年，样本机构风险加权资产的平均增速为 20.2%，高于同年平均净资产回报率 14.1%。因此，增资扩股仍是行业当前稳固资本的核心手段，2023 年行业资本充足率的稳定表现也很大程度上得益于当年的增资潮。

### 消费金融公司资本表现



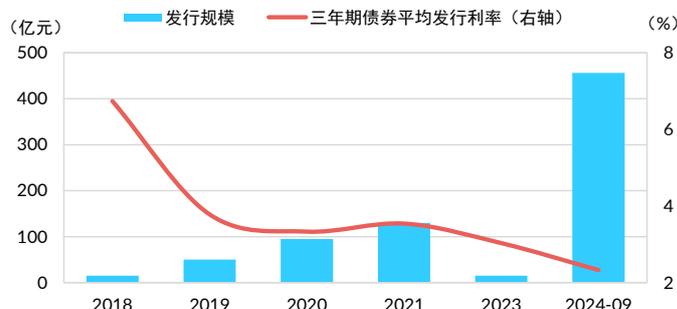
来源：中国消费金融公司发展报告，机构公开数据，惠誉博华

惠誉博华认为，消费金融公司高收益的特性使得其在金融机构中具备较强的资本内生能力，目前处于业务平稳期的部分头部机构已逐步进入依靠盈利满足资本内生需求的正向循环，而同时亦有机构受信用成本之累需要定期增资来保障资本充实。预计未来 1-2 年仍是消费金融公司的资本消耗期，机构增资行为将屡见不鲜，各家机构长期的资本表现仍取决于其在风险成本的管控。

### 融资渠道优化，金融债发行活跃

自 2023 年非银金融债发行松绑以来，消费金融公司市场融资需求得到充分满足，金融债发行规模大幅上升，融资渠道明显优化。截至报告日，消费金融公司 2024 年累计发行金融债高达 456 亿元，是过往十年累计发行规模的 1.4 倍，发行主体累计增至 10 家。此外，随着市场利率持续下行，消费金融公司债券发行利率亦呈现明显下降趋势，2024 年三年期平均票面发行利率为 2.33%，处于历史低水平，整体发行利差也较 2020 年和 2021 年下降约 30 个基点。

### 消费金融公司债券发行及利率情况



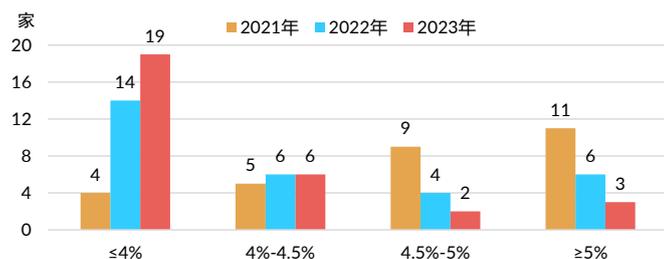
来源：Wind，惠誉博华

未来消费金融公司对债券融资仍需求旺盛，融资基数低和成本优势是主要影响因素。截至 2023 年末，消费金融公司的融资余额达 10,323.8 亿元，同比增长 39.5%，与资产规模匹配增长。从融资结构来看，线下同业借款继续保持在 75%以上，其次分别为股东存款、银登中心不良贷款转让融入资金、拆借和资产证券化等，债券融资占比很低。成本方面，样本机构 2023 平均付息负债成本约为 4.0%，较上年 4.5%下降约 50 个基点，而 2024 年发行的三年期平均票面利率较 2023 年平均成本率低逾 150 个基点，即使考虑到今年市场利率下行的趋势，金融债对于消费金融公司优化成本仍极具吸引力。

惠誉博华认为，消费金融公司近年来的快速发展使其市场认可度得到提升，ABS 和金融债相结合的融资结构为其流动性稳健提供了更好的支撑，未来消费金融公司金融债的发行将继续保持较高的活跃度，整体的融资能力亦借此将有所增强。

消费金融公司整体融资成本继续保持下降趋势，《中国消费金融发展报告 2024》显示已有半数以上消费金融公司融资成本控制在 4%以下，而高于 5%的机构仅为三家。银行系消金公司在线下线上融资均表现出明显的资金成本优势，主要得益于母行支持，其自身市场认可度亦有所提升，头部银行系消金公司 2023 年付息负债成本均降至 3.5%以内，并于 2024 年有望进一步降至 3%以内。融资成本偏高的机构多为非银行系消金公司，但近年来其与银行系的融资成本差异呈现收窄趋势。

#### 消费金融公司融资成本区间



来源：中国消费金融公司发展报告，惠誉博华

金融债和 ABS 互为替代，此消彼长。受金融债发行规模上升影响，消费金融公司 2024 年 ABS 发行量低于上年同期，截至报告日 ABS 融资规模约为 2023 全年的 54%。银行系和非银行系消金公司 ABS 融资均有不同程度的下降，而银行系消金公司体现出更为明显的替代效应。

#### 消费金融公司ABS发行规模变化



来源：Wind，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。