汽车金融公司行业分析及展望

2017 年 11 月

联合资信评估有限公司

电话： 010-85679696
传真： 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层

邮箱: lianhe@lhratings.com
网 址：www.lhratings.com

2017 年汽车金融公司行业分析及展望

作者: 联合资信评估有限公司　　卢司南　付郑兵

概要:

汽车金融作为汽车产业与金融的结合，是当前产业金融的重要领域。近年来，在宏观经济增速放缓的形势下，随着中国汽车消费市场的快速增长、消费主体和消费观念的转变、个人征信系统及汽车金融业务法规的完善、厂商对汽车金融业务更广泛的参与以及市场参与者更紧密的合作，汽车金融行业呈现飞速发展的态势，企业数量不断增加，资产规模及利润水平大幅提高，市场参与者也日趋多样化。然而，与发达国家相比，我国汽车金融行业尚处于起步阶段，汽车金融渗透率远低于国外汽车金融成熟国家，且个人征信系统与发达国家仍存在差距，此外，融资渠道有限、资金成本较高也使汽车金融行业面临一定的流动性风险管理压力。

汽车金融覆盖汽车产业链的各个环节，目前批发金融、消费金融和保险是汽车金融市场的主流产品，而二手车市场的快速发展使得二手车金融成为最有潜力的汽车金融产品之一。目前，市场上从事汽车消费信贷业务的机构主要包括商业银行、汽车金融公司和汽车企业集团财务公司。与商业银行和汽车企业集团财务相比，汽车金融公司在汽车消费信贷业务服务、风险管理等方面更具专业性。截至目前，中国银监会已批准设立 25 家汽车金融公司，出资人主要为大型跨国汽车厂商。从业务模式来看，由于汽车金融公司大多隶属于各汽车集团，目前大部分汽车金融公司贷款投放主要是为本集团客户服务。从融资渠道来看，由于我国汽车金融公司的资本规模相对较小等原因，汽车金融公司主要依靠银行授信获得资金，资金成本较高，缺乏长期稳定的低成本融资渠道，且一般存在比较明显的资金期限错配现象，流动性风险管理难度较大。因此，近年来汽车金融公司主要采取发行 ABS 和金融债券的方式降低资金成本、获得长期稳定的低成本融资渠道。从汽车金融公司各项财务指标来看，随着批准设立汽车金融公司数量的不断增加以及汽车金融市场巨大的发展潜力，汽车金融公司资产规模稳步提高，盈利水平、准备金水平和资本充足水平持续向好，不良贷款率保持金融领域较低水平。

展望未来，随着消费对经济的拉动作用不断上升、居民收入水平不断提高、消费主体更加年轻化、汽车市场的快速增长以及一系列行业鼓励和支持政策的出台，加之我国汽车销售金融渗透率的提升空间仍较大，汽车金融公司未来的发展潜力与成长空间巨大，发展前景良好。同时，相关部门对于二手车交易的政策松绑以及对车辆附加产品融资的鼓励，

也有助于产生汽车金融公司未来新的利润增长点。但值得注意的是，随着互联网金融对于汽车金融行业的介入，加上汽车销售品牌授权为核心的 4S 模式将被逐渐打破，汽车金融市场的竞争将会更加激烈，寻求新的利润增长点和经营模式可能将会是其最重要的目标。综上所述，我国汽车金融公司整体展望为稳定。

优势

- 消费对经济的拉动作用不断上升，居民收入水平的不断提高、汽车消费市场的快速增长以及一系列行业鼓励和支持政策的出台，为汽车金融行业的发展提供了良好的外部环境；
- 我国汽车金融行业市场渗透率与发达国家相比仍存在较大差距，未来发展潜力与成长空间巨大；
- 监管政策的逐步完善以及中国银行业协会汽车金融专业委员会的成立，为汽车金融行业的持续、健康发展提供了保障；
- 汽车金融公司股东多为外资，股东实力较强，能够在资金、技术、管理等各方面给予支持；
- 相关部门对于二手车交易的政策松绑以及对车辆附加产品融资的鼓励，有助于产生汽车金融公司未来新的利润增长点；
- 近年来，汽车金融零售贷款业务规模快速扩张，资产总额增长迅速，资产质量良好，资本充足；
- 行业整体营业收入快速增长，盈利水平不断提升，盈利能力强。

关注

- 随着互联网金融对于汽车金融行业的介入，加上汽车销售品牌授权为核心的 4S 模式将被逐渐打破，汽车金融市场的竞争将会更加激烈；
- 我国征信体系尚不健全，个人征信系统与发达国家仍存在一定差距，一方面导致个人贷款的信用风险难以控制，另一方面也使贷款购车手续相对繁琐，管理成本相对较高；此外，业务规模的快速扩大也为汽车金融公司风控管理带来一定挑战；
- 由于我国汽车金融公司的资本规模相对较小等原因，汽车金融公司主要依靠银行授信获得资金，资金成本较高，缺乏长期稳定的低成本融资渠道，且一般存在比较明显的资金期限错配现象，流动性风险管理难度较大；
- 由于我国汽车金融公司大多隶属于各汽车集团，大部分汽车金融公司贷款投放主要是为本集团客户服务，业务模式和业务范围有待进一步拓宽。

一、汽车金融行业概述

我国汽车消费信贷起步于 1995 年，银行、保险公司(车贷险)、汽车经销商及生产厂家四方合作，成为推动汽车消费信贷发展的主要模式。随着汽车价格不断下降，加之国内征信体系不健全，导致汽车贷款坏账逐渐暴露，汽车贷款不良率大幅上升，保险公司逐渐从该领域退出，银行业也收紧了汽车贷款业务。此后，我国政府开始尝试通过大型跨国汽车公司组建汽车金融公司，引入西方国家先进的汽车消费信贷理念和运营模式，推动我国汽车金融服务行业发展。

2004 年 8 月，在中国人民银行与中国银监会颁布《汽车贷款管理办法》的背景下，我国第一家汽车金融公司上汽通用汽车金融有限责任公司在上海成立，标志着中国汽车金融行业开始向汽车金融服务公司主导的专业化时期转换。此后，中国银监会针对汽车金融公司出台了一系列管理办法，并专门成立中国银行业协会汽车金融专业委员会，进一步规范汽车金融相关业务，中国汽车金融开始向专业化、规模化方向发展，并形成了银行与汽车金融公司全面竞争格局。截至目前，中国银监会共批准设立了 25 家汽车金融公司，具体情况见附录（表 1）；这些汽车金融公司普遍是依靠一家汽车厂商主要出资成立，几乎全部的合资品牌汽车厂商都将旗下汽车金融公司引入中国市场，大部分自主品牌汽车厂商也已成立或正在筹建汽车金融公司。

由于汽车金融公司大多隶属于各汽车集团，大多数汽车金融公司贷款投放主要是为本集团客户服务，面临的市场竞争主要是各汽车品牌之间的竞争。上汽通用汽车金融有限责任公司目前是市场份额最大的汽车金融公司；丰田汽车(中国)有限公司、大众汽车金融(中国)有限公司、宝马汽车金融(中国)有限公司、福特汽车金融(中国)有限公司等外资金融公司占据一定规模的市场份额；中资汽车金融公司起步较晚，规模不大。

目前，汽车金融服务已是世界流行的汽车销售方式，随着八零后、九零后逐渐成为消费主力军，按揭贷款购车的模式已逐渐在我国推广开来。基于与厂商的天然联系，汽车金融公司在维护用户关系、拓展消费者汽车信贷需求方面有着得天独厚的优势，同时也为经销商、厂家的销售提供了有效支持。便捷的汽车金融服务降低了消费者购车的难度，激发了消费欲望，反过来对我国的汽车产销量亦产生良性效应。根据汽车金融专业委员会统计的数据显示，目前我国汽车金融渗透率（含汽车金融公司、银行、以及融资租赁等其他汽车金融从业机构）已达 35%~40%的水平，近年来呈稳步上升的态势；伴随着上述指标的提升，我国汽车销量亦得到有效增长。

银行业协会发布的《2016 年中国汽车金融公司行业发展报告》显示，截至 2016 年末，我国 25 家汽车金融公司资产总额为 5728.96 亿元，较 2015 年末增长 36.73%；汽车金融公司零售贷款余额 4265.41 亿元，较 2015 年末增长 39.78%；全年累计实现净利润 103.57 亿

元，较 2015 年增长 39.94 %，创行业新高；与此同时，汽车金融公司的各项监管指标行业平均水平远高于监管要求，风险管理能力较强。

二、营运环境分析

1. 宏观经济

近年来，随着我国实施积极的财政政策以及稳健的货币政策，国内经济增速稳中趋缓，产业结构有所调整，消费对经济的拉动作用不断上升，居民收入水平的不断提高，消费主体趋于年轻化。经国家统计局初步核算，2016 年我国国内生产总值（GDP）74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。第一季度至第四季度同比分别增长 6.7%、6.7%、6.7%和 6.8%，走势保持平稳。分产业看，第一产业增加值 6.37 万亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 29.62 万亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 38.42 万亿元，增长 7.8%。产业结构比从 2012 年的 9.4:45.3:45.3 调整为 2016 年的 8.6:39.8:51.6，且第三产业比重连续两年超过 50%且进一步提高，产业结构持续优化。

作为传统的拉动经济增长的“三驾马车”——消费、投资、出口，固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；社会消费品零售总额呈现相对稳定的增长态势，在固定资产投资增速放缓的背景下，消费对经济的拉动作用不断上升。2016 年，我国全社会固定资产投资 60.6 万亿元，同比增长 7.9%；社会消费品零售总额 33.23 万亿元，同比增长 10.4%；货物进出口总额 24.33 万亿元，同比下降 0.9%，全年贸易顺差 3.35 万亿元。需求结构继续改善，全年最终消费支出对 GDP 增长的贡献率为 64.6%，提高 4.7 个百分点。

近年来，在整体经济增速稳中趋缓的背景下，我国居民收入水平的不断提高，消费主体趋于年轻化。2016 年，我国全年全国居民人均可支配收入 23821 元，比上年增长 8.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 33616 元，比上年增长 7.8%；农村居民人均可支配收入 12363 元，比上年增长 8.2%。城乡居民收入差距继续缩小，近年来农村居民人均可支配收入实际增速快于城镇居民人均可支配收入。从消费主体来看，80 后的消费者深受互联网影响，对新信息和商品的接受度较年长一代更高，80 后逐渐成为主体消费人群。

2. 汽车行业发展概况

汽车金融公司的业务发展与汽车行业发展息息相关。近年来，受国民经济发展、居民收入增加和消费结构升级等因素的拉动，消费者对汽车保持着旺盛的需求，我国汽车产销量连创新高。此外，为应对国际金融危机的影响，确保经济平稳较快增长，我国政府部门于 2009 年出台了一系列促进汽车消费的政策，汽车产业振兴计划及减免小排量汽车购置税

等政策相继出台，有效刺激了国内汽车消费市场，使得我国汽车产销量延续了高增长的态势，成为世界汽车产销第一大国。

2016 年，根据中国汽车工业协会数据显示，中国汽车产销再次步入较快增长，全年产销量分别完成 2811.9 万辆和 2802.8 万辆，同比分别增长 14.5%和 13.7%，增速分别高于 2015 年 11.2 和 9.0 个百分点；其中乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量 2437.7 万辆，同比增长 14.9%，较之前年度增幅明显（见图 1）。综上所述，汽车金融市场的发展对我国汽车产销量具有促进的作用；另一方面，得益于汽车销量的快速增长，汽车金融行业未来的需求端亦将得到进一步扩大。

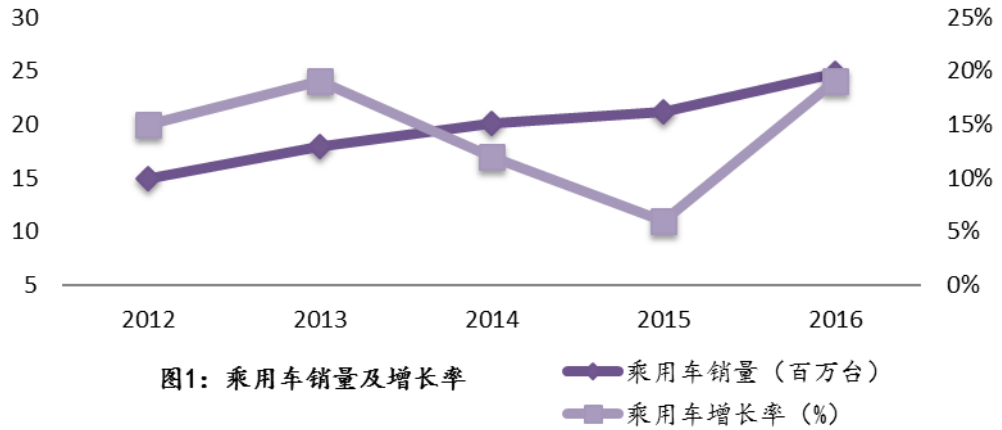

图1：乘用车销量及增长率

资料来源：中国汽车工业协会，联合资信整理。

总体看，得益于积极财政政策以及稳健货币政策的实施，我国经济增速稳中趋缓，产业结构有所调整，消费对经济的拉动作用不断上升，居民收入水平的不断提高，消费主体趋于年轻化，汽车产销量连创新高，为我国汽车金融行业的发展提供了良好的外部环境。

三、行业监管与行业政策回顾

我国汽车金融公司主要受中国银监会监管，汽车金融公司的设立、变更及终止，业务范围以及相关监管办法主要由中国银监会以及中国人民银行进行规范。中国银监会对汽车金融公司的资本充足率、贷款集中度、关联交易授信余额等做了严格规定，并要求汽车金融公司实行信用风险资产五级分类制度，及时足额计提资产减值准备。汽车金融公司需定期向中国银监会报送相应的财务报表及监管数据。此外，中国银监会及其派出机构在必要时有权对汽车金融公司进行现场检查。

近年来，中国银监会以及中国人民银行颁布实施多项管理办法，汽车金融业监管政策逐步完善。2004 年 8 月，中国人民银行与中国银监会颁布《汽车贷款管理办法》，对汽车

贷款的贷款人、借款人、信贷风险管理、贷款期限及利率等做了规定，该办法于 2004 年 10 月 1 日起施行。2008 年 1 月，中国银监会颁布《汽车金融公司管理办法》，规定了汽车金融公司的设立变更与终止，业务范围，风险管理与监督管理等。2012 年 10 月，中国银监会颁布《中国银监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，该办法已于 2015 年 6 月修订，对汽车金融公司的设立条件、高级管理人员任职资格等做了更加详细的规定，并出台汽车金融公司可申请开办衍生金融产品交易业务的规定。2014 年 6 月，中国银行业协会汽车金融专业委员会在北京成立，宗旨是维护银行业、汽车金融业和各成员单位的合法权益，提升汽车金融的社会及市场认知度，促进汽车金融行业的持续、健康发展。

2016 年以来，国家出台一系列汽车金融行业鼓励和支持政策，内容涵盖汽车销售层面、二手车和新能源汽车、网约车、消费金融等领域，助推汽车金融行业发展。

- **降低新能源汽车和二手车贷款的首付比例，鼓励汽车金融公司提供附加产品融资。**2016 年 3 月，人民银行、银监会联合印发《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》（银发〔2016〕92 号，以下简称“意见”），该意见指出经银监会批准经营个人汽车贷款业务的金融机构办理新能源汽车和二手车贷款时可自主决定首付款比例，并允许汽车金融公司根据消费者意愿提供附属于所购车辆的附加产品融资服务。此政策的出台有效丰富了汽车金融公司的业务种类和产品线，有助于使汽车金融公司在与银行贷款、信用卡等其他市场参与者进行公平竞争。得益于该政策，各大汽车金融公司自 2016 年 4 月开始推出车辆附加产品融资服务，在向消费者提供购车贷款的同时根据消费者需求提供针对车辆保险、车辆延保等产品的贷款，附加品贷款可与购车贷款一并申请、审批，无需提供额外资料，有效缓解消费者购车时的首次支付压力。从短期来看，这丰富了汽车金融公司的产品库，增强了产品竞争力；从长期来看，则将有力促进汽车金融公司从传统汽车金融服务商向汽车全生命周期金融服务商的升级转型，附加产品贷款或将成为汽车金融公司新的盈利增长点。
- **取消二手车限迁政策，鼓励发展二手车金融服务。**2016 年 6 月 8 日，商务部等 11 部门办公厅联合公布了《关于促进二手车便利交易加快活跃二手车市场的通知》（下称“《通知》”），该通知取消二手车限迁政策，并鼓励发展二手车金融服务。相对新车而言，二手车有自身的先天优势：保值率高、即买即用等。近年来，我国二手车市场快速发展，交易量于 2016 年首次突破千万级大关，根据中国汽车流通协会预测，未来二手车市场也将保持较高的增速。目前我国的二手车金融渗透率只有 10%~20%的水平，远低于新车及欧美发达国家的渗透率水平，渗透率尚有很大的提升空间。因此，随着国家对于二手车交易相关政策的松绑，汽车金融公司的业务需求将得到进一步拓宽，有利于提升其盈利能力。
- **打破汽车销售品牌授权为核心的 4S 模式、打破汽车零部件销售垄断。**2017 年 7 月 1 日，商务部正式实施《汽车销售管理办法》（以下简称“新办法”），与此同时已经实行了 12 年之久的 2005 年发布的《汽车品牌销售管理实施办法》将废止。新办法整体旨在打破主机厂垄断，保护经销商和消费者利益。但在操作层面仍留有余地，短期内对

现有市场影响有限；从长期影响来看，为追求规模效应，经销商集团化运营将成为新常态，涵盖全销售链、多品牌汽车后市场的经销商集团将产生，厂家的话语权将逐渐减弱，经销商地位随之上升。新办法实施后，经销商势必要对经营模式进行调整，找到符合自己的最佳经营模式尤为重要。在经销商成功摸索出最优经营模式之前，实力较弱的经销商或将暴露风险，可能出现盈利能力下降、融资需求上升的情况，易引发资金链的断裂，因此汽车金融公司需对经销商集团的经营情况加以关注，防范信用风险的暴露。此外，汽车金融公司目前的业务合作模式主要以和厂家授权合作的经销商为主，随着新办法的实施，未来汽车金融公司在合作渠道上将会进一步放开，可以延伸到汽车卖场、汽车电商、汽车超市等新主体。在此环境下，新主体项下可能会销售不同品牌不同厂家的汽车，而金融机构将会与所有汽车品牌进行合作；伴随着厂家话语权的降低，汽车金融公司的市场竞争将更加激烈。

四、行业内竞争情况

目前，市场上从事汽车消费信贷业务的机构主要包括银行、汽车金融公司、汽车企业集团财务公司和融资租赁公司，同时随着汽车金融行业的发展，消费金融公司、互联网金融公司以及小贷公司也逐渐开始介入，加剧了行业的竞争。

商业银行是汽车金融公司最主要的竞争者。2013~2016 年，我国购车者使用全额现金付款的比例从 60%下降到 42%。在汽车金融市场的参与者中，商业银行依托于其雄厚的资金实力，几乎涉足了汽车行业全产业链的金融服务领域，是汽车金融公司最大的竞争对手。但由于汽车金融服务较传统信贷业务来讲比较零散，因此并未吸引国有大型银行过多介入，在此领域涉足较多的是以平安银行、中信银行、民生银行和浙商银行为代表的股份制商业银行。由于汽车金融公司的融资渠道主要来源于银行借款、金融债券和 ABS，因此银行凭借其雄厚的资金实力，在发展汽车金融业务时有显著的资金成本优势。但银行的劣势在于，发放贷款时对抵押物和担保的要求较严格，且对于车辆的风险评估和处置变现相对经验不足；相比而言，汽车金融公司具有较强的专业性、高效的审批流程和优质的服务态度，因此在市场占有率上有明显提升的同时还能保持较低的不良贷款率，显示出其较强的风险控制能力。另外，汽车集团财务公司虽然专业性也较强，但不具备比银行和汽车金融公司更为强大的风险控制能力，也不能为非本集团下属企业的汽车产品贷款，加上各汽车集团筹建的汽车金融公司纷纷开业，未来其市场份额可能会逐渐分流给汽车金融公司；融资租赁公司由于融资渠道单一，资金压力较大，难以实现汽车金融业务规模化，且由于汽车金融公司在整车厂贴息后能够提供低利率甚至零利率的产品，融资租赁公司利率通常比汽车金融公司更高。

互联网金融对于汽车金融市场的渗透有所加大。由于我国汽车金融的渗透率仍有较大的上行空间，未来的市场发展前景良好，因此汽车金融逐渐受到资本的青睐，而各大互联

网巨头也纷纷开始重视该领域的相关业务，例如阿里巴巴的“车秒贷”以及二手车市场中的“瓜子二手车”等，均对传统汽车金融公司业务产生一定冲击。相较于传统的汽车金融公司，互联网金融最大的优势在于“去中介化”；此外，无论从贷款的申请还是审批流程，互联网大数据加持的车贷产品显然更加灵活，有助于节省用户的时间成本。但值得注意的是，截至目前，互联网汽车金融对于传统的汽车金融公司冲击力度还是有限的。以车秒贷为例，其贷款额度在 2~20 万左右，单笔金额较小，基本上断绝了用户购买豪车品牌的可能，而豪车品牌的金融渗透率要远高于普通车的水平，因此现阶段业务发展范围易受到限制。此外，这些互联网公司在汽车金融业务上的专业性及风控水平远不及传统汽车金融公司，在探索出最优发展模式之前，可能还要走很长的一段探索期。可以预见的是，互联网金融可以满足用户在足不出户的情况下申请车贷，随着未来我国社会个人征信系统的逐步完善，互联网金融市场将日趋成熟，进一步抢占传统汽车金融公司的市场占有率，使汽车金融行业的竞争更加激烈。

五、汽车金融公司经营分析

汽车金融公司主营业务以库存融资和零售贷款为主，融资租赁规模较小，但发展空间较大。近年来，随着汽车金融行业的快速发展，汽车金融公司资产规模增速较快，零售贷款占比较高且逐年提升，成为汽车金融公司最主要的利息收入来源。

从目前成立的 25 家汽车金融公司资产规模来看，近年来我国汽车金融公司的资产规模快速增长，尤其是 2016 年国家出台一系列汽车金融行业鼓励和支持政策后，其增速明显加快（见图 2）。截至 2016 年末，我国汽车金融公司（25 家，下同）总资产达到 5728.96 亿元，同比增长 36.73%。由于汽车金融公司主要从事汽车消费信贷业务，因此其资产主要以贷款为主，近年来贷款余额占资产总额的比重保持在 80%以上。

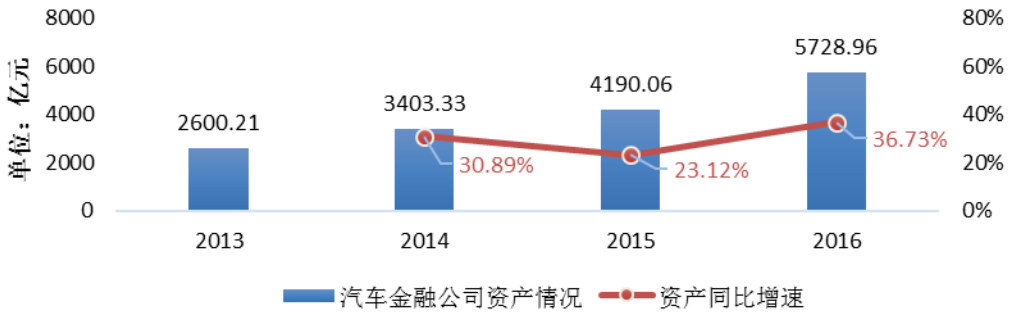

图2：2013~2016年汽车金融公司资产增长情况表

资料来源：中国银监会，联合资信整理。

汽车金融公司提供的主要金融产品包括库存融资、零售贷款和融资租赁等。库存融资即为经销商建立车辆库存提供资金支持，而零售贷款则为终端零售客户提供融资支持，目前零售贷款在汽车金融公司业务中占主导地位，经销商贷款在汽车金融行业中占比整体呈下降趋势，融资租赁目前规模仍较小。截至 2016 年末，我国汽车金融公司零售贷款余额 4265.41 亿元，较 2015 年末增加 1213.87 亿元，占贷款总额的 81.88%，占比持续上升，成为汽车金融公司最主要的利息收入来源；经销商贷款余额为 922.78 亿元，较 2015 年末增加 82.26 亿元，占贷款总额的 17.72%；融资租赁余额 21.01 亿元，较 2015 年末增加 2.39 亿元，占贷款总额的比例较小（见图 3）。此外，随着相关部门对于二手车交易的政策松绑以及对车辆附加产品融资的鼓励，汽车金融公司积极开展二手车贷款以及附加品融资业务，以为购买二手车辆的客户提供融资支持，为购车客户在贷款买车的同时一并提供车辆相关附加品的融资支持。截至 2016 年末，我国汽车金融公司二手车贷款余额和附加产品贷款余额分别为 46.86 亿元和 8.02 亿元，呈快速增长趋势，二手车贷款以及附加品融资业务的发展有助于产生汽车金融公司未来新的利润增长点。

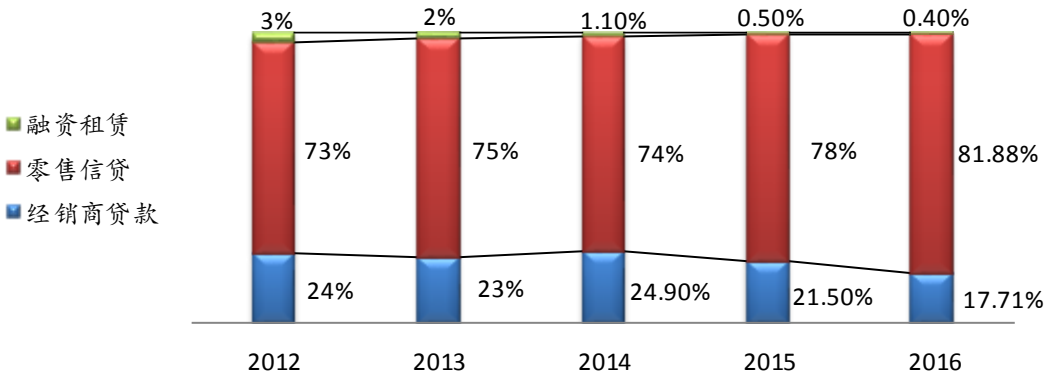

图3：汽车金融公司业务构成

资料来源：中国银监会，联合资信整理。

业务的快速发展导致汽车金融公司融资需求不断上升，整体资产负债率位于高位，财务杠杆水平较高；目前其融资渠道主要依靠银行授信获得资金，资金成本较高，缺乏长期稳定的低成本融资渠道，且采取短借长贷的方式降低资金成本，会导致资产负债期限结构存在一定程度的错配，流动性风险管理难度较大。但随着监管部对汽车金融公司发行金融债券和汽车贷款资产支持证券政策扶持力度的加大，汽车金融公司融资渠道在一定程度上得到拓宽。

根据《汽车金融公司管理办法》的规定，我国汽车金融公司的融资渠道包括：接受境外股东及其所在集团在华全资子公司和境内股东 3 个月(含)以上定期存款；发行金融债券；

从事同业拆借；向金融机构借款；向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务。近年来，随着主营业务的快速发展，汽车金融公司融资需求不断提升，负债规模增长迅速（见图 4）。截至 2016 年末，我国汽车金融公司负债总额 4949.62 亿元，同比增长 40.99%，增幅明显。

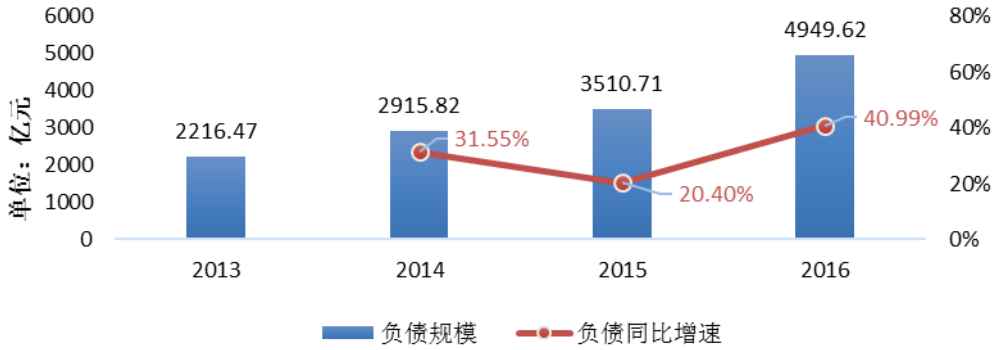

图4：2013~2016年汽车金融公司负债增长情况

资料来源：中国银监会，联合资信整理。

汽车金融公司除必须达到《商业银行资本管理办法(试行)》针对资本充足率规定的硬性要求外，日常经营对流动现金的需求量也比较大，因此其财务杠杆水平较高，资产负债率处于高位。近年来，随着融资需求的上升，汽车金融公司资产负债率也相应呈波动上升趋势，2016 年末 25 家汽车金融公司行业平均资产负债率高达 86.40%（见图 5）。此外，9 家已在银行间市场发行金融债券的汽车金融公司平均资产负债率整体均高于行业平均水平，主要是由于这些发债企业业务发展较快、融资需求较大所致。

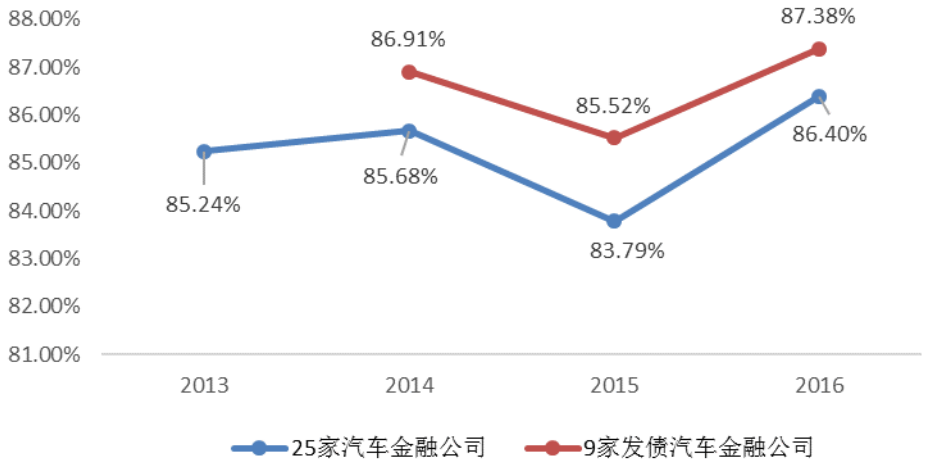

图5：2013~2016年汽车金融公司平均资产负债率情况

资料来源：中国银监会及中国货币网，联合资信整理。

从融资结构来看，长期以来，我国汽车金融公司的资金主要来源于商业银行借款，且以短期借款循环使用的方式来满足中长期汽车消费信贷业务的资金需求，在降低融资成本的同时也相应导致其资产负债期限错配，加之银行是汽车金融公司在汽车信贷业务方面最主要的竞争对手，对商业银行借款的依赖势必无法满足汽车金融公司的业务发展。因此，近年来汽车金融公司加大了发行金融债券和 ABS 的力度，以拓展自身融资渠道，有效降低资金成本，也在一定程度上缓解了流动性压力（见图 6）。

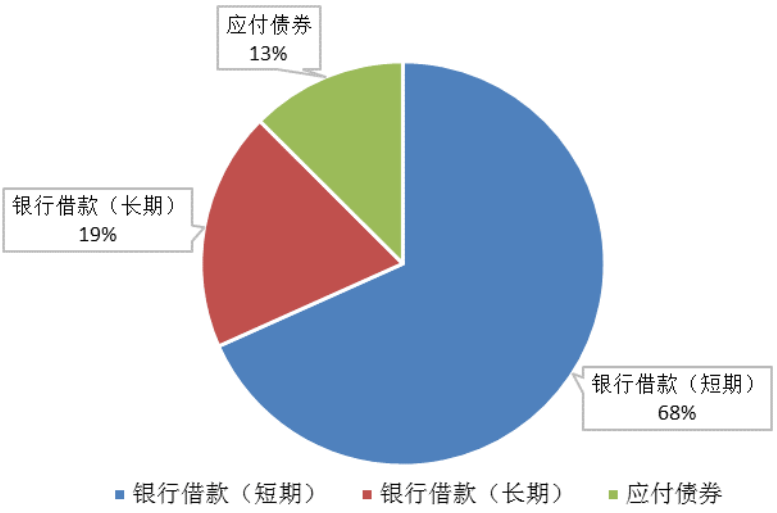

图6：2016年末主要发债汽车金融公司负债结构

资料来源：中国货币网，联合资信整理。

2016 年 3 月，中国人民银行与银监会联合印发的《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，鼓励汽车金融公司发行金融债券，简化债券发行核准程序，并鼓励符合条件的汽车金融公司通过同业拆借市场补充流动性，利好汽车金融公司拓宽融资渠道。在新一轮信贷资产证券化试点中，监管部门明确规定鼓励汽车贷款作为拟证券化的基础资产。已有的成功实践和不断加强的政策扶持力度使金融债和汽车贷款资产支持证券成为我国汽车金融公司常态化的融资渠道创造了有利条件。

得益于汽车金融公司设立数量的增加、业务的迅速发展以及业务结构的调整，汽车金融公司营业收入与净利润快速上升，盈利水平较高；目前收入主要来源于零售信贷业务带来的利息收入，收入结构较为单一，且随着汽车金融市场参与主体的不断增加，新产品的更新速度加快，未来利润空间可能受到一定制约。此外，得益于金融债券的发行、资金来

源的拓宽，已发行金融债的汽车金融公司盈利水平高于行业平均水平，且两者差距越来越明显。

根据汽车金融行业统计来看，汽车金融公司的资金成本通常是央行贷款基准利率的90%，而其在零售和批发贷款业务上可获得 6%和 2%左右的息差。从行业盈利状况来看，近年来，一方面得益于汽车金融公司设立数量的增加，另一方面得益于业务规模的扩大和业务结构的调整，汽车金融公司净利润呈现加速增长的趋势，2016 年全年累计实现净利润 103.57 亿元，同比增长 39.94%。从行业利润贡献度来看，目前行业净利润主要来源于 9 家已发行金融债券的汽车金融公司。但随着新汽车金融公司的成立，9 家已发行金融债券的汽车金融公司占整个行业净利润的比重逐年下降，且净利润的增速慢于行业整体净利润增速（见图 7）。从收入结构来看，由于目前零售信贷业务在汽车金融公司业务中占主导地位且占比不断提升，零售信贷业务带来的利息收入是汽车金融公司最主要收入来源，整体看，收入结构较为单一。

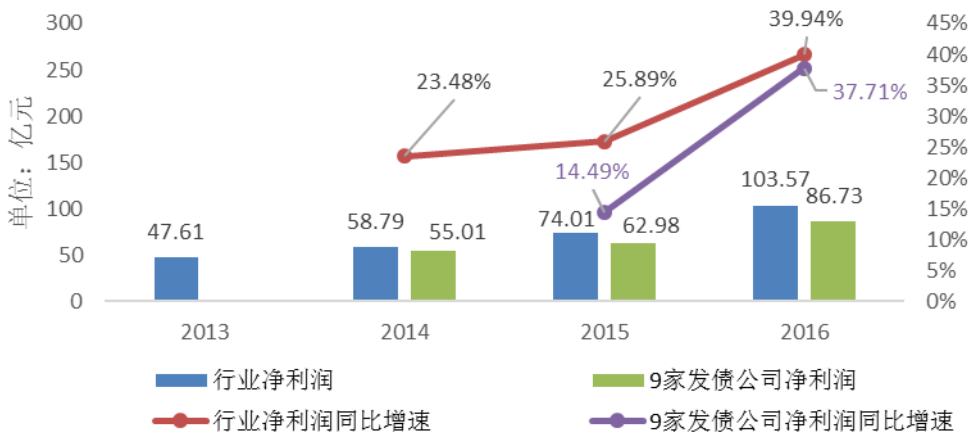

图7：2013~2016年汽车金融公司净利润增长情况

资料来源：中国银监会及中国货币网，联合资信整理。

从盈利指标来看，由于发行金融债券的汽车金融公司股东背景和实力较强、经营时间相对较长且业务发展较快，目前 9 家已发行金融债券的汽车金融公司平均资产利润率和平均资本利润率均高于行业平均水平；同时随着金融债券的发行，9 家发债的汽车金融公司资金来源更加丰富，推动其业务更快扩张，盈利水平与行业的差距也越来越明显（见图 8、图 9）。

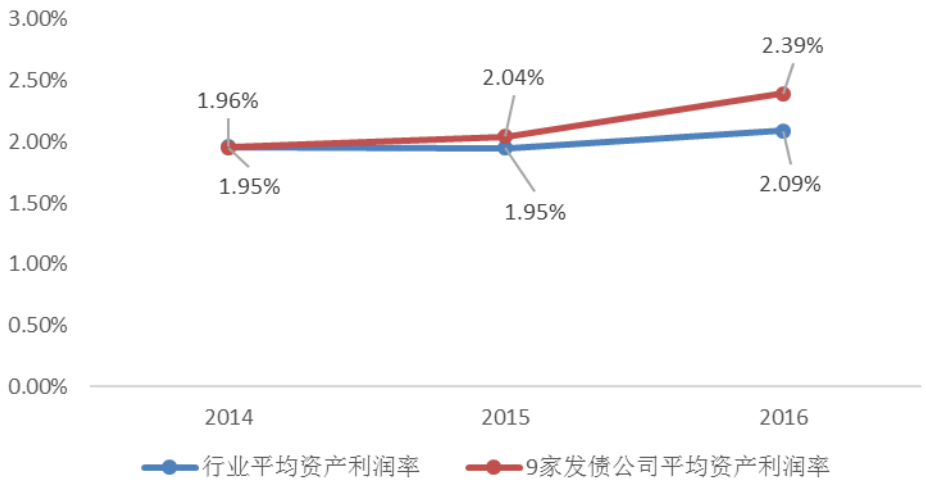

图8：2014~2016年汽车金融公司平均资产利润率情况

资料来源：中国银监会及中国货币网，联合资信整理。

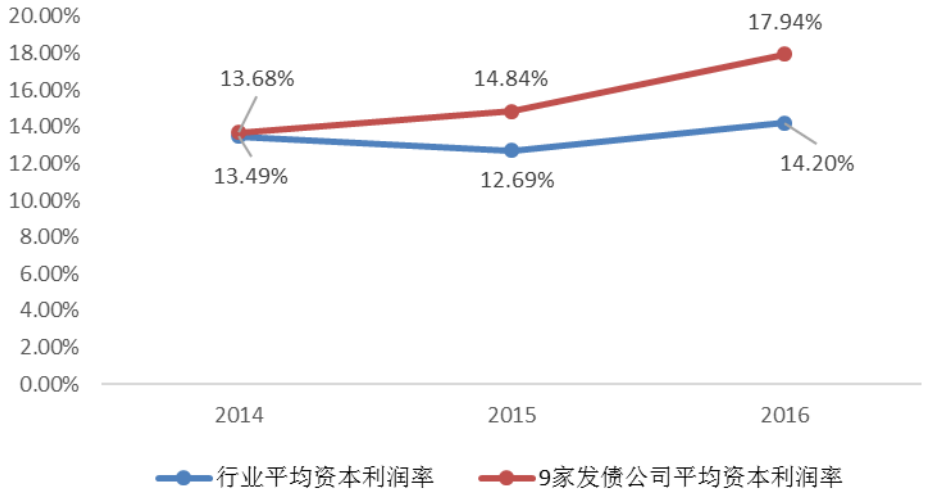

图9：2014~2016年汽车金融公司平均资本利润率情况

资料来源：中国银监会及中国货币网，联合资信整理。

整体看，汽车金融公司盈利水平逐年提升，但随着汽车金融市场参与主体的不断增加，新产品的更新速度加快，未来利润空间可能受到一定制约。

受业务规模扩大的影响，汽车金融公司不良贷款规模逐年上升，但得益于良好的风险控制及逾期贷款的及时核销，资产质量良好，拨备充足。此外，已发行金融债券的汽车金

融公司平均资产质量和拨备情况均优于行业平均水平，显示了这些企业较强的风险管理能力。

中国银监会要求汽车金融公司实行信用风险资产五级分类制度，并及时足额计提资产减值准备。近年来，随着汽车金融公司整体业务规模的扩大，其不良贷款规模有所上升（见图 10）；但得益于良好的风险控制，及对逾期贷款及时的核销措施，不良贷款率保持相对较低水平，2016 年末汽车金融公司不良贷款总额 19.01 亿元，行业平均不良贷款率 0.37%，较之前年度有所下降（见图 11），而同期银行业的平均不良贷款率为 1.74%。从已发行债券的汽车金融公与行业的对比来看，由于发行债券对相关指标要求更为严格且这些汽车金融公司风险管理水平更为完善，已发债的汽车金融公司平均资产质量和拨备情况均优于行业平均水平（见图 11、图 12）。整体看，面对宏观经济的下行趋势，汽车金融公司整体资产质量保持稳定，风险管理能力较强。

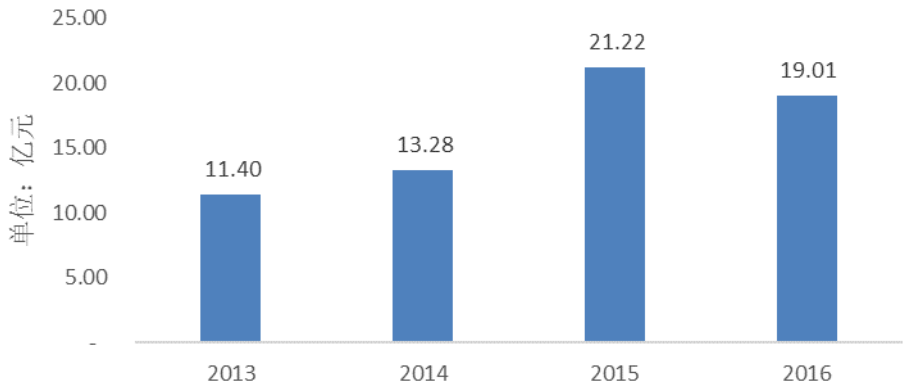

图10：2013~2016年汽车金融公司不良贷款规模增长情况

资料来源：中国银监会及中国货币网，联合资信整理。

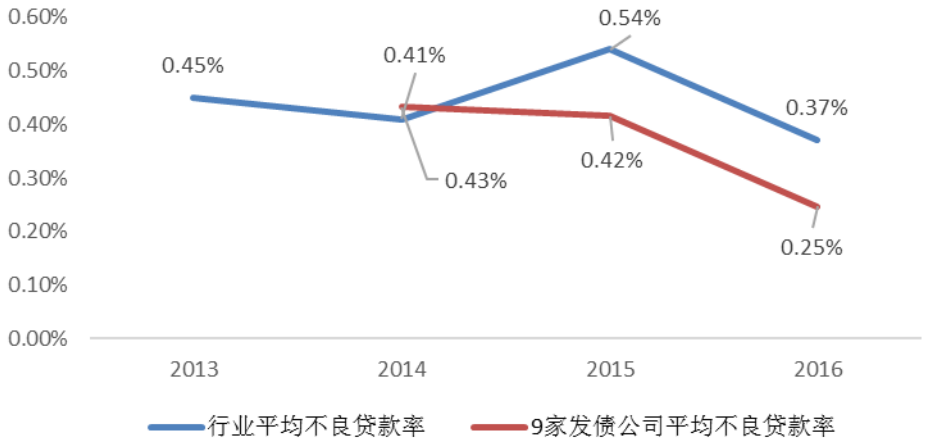

图11：2013~2016年汽车金融公司不良贷款率情况

资料来源：中国银监会及中国货币网，联合资信整理。

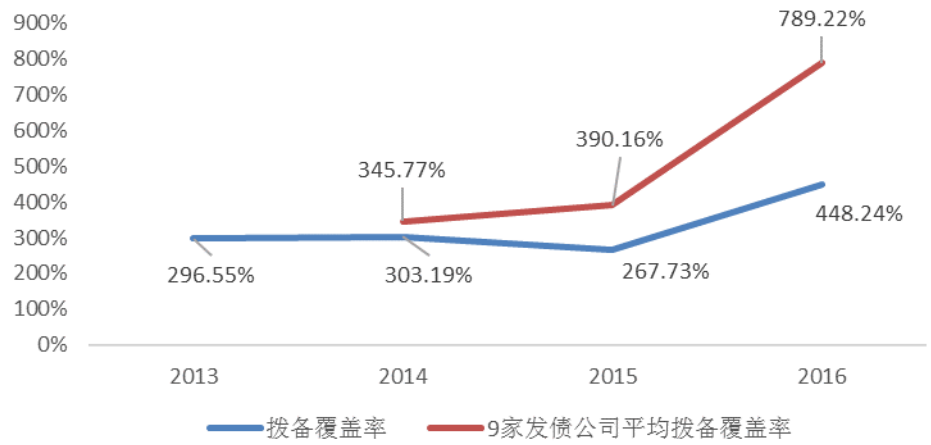

图12：2013~2016年汽车金融公司拨备覆盖率情况

资料来源：中国银监会及中国货币网，联合资信整理。

汽车金融公司股东实力较强，多数为外资背景，目前汽车金融公司主要通过股东增资以及利润留存的方式补充资本，资本充足水平良好。但随着业务的较快发展，汽车金融公司，尤其是业务快速扩张的发债汽车金融公司，资本面临持续补充的压力。

中国银监会对汽车金融公司资本充足率做了严格规定。目前汽车金融公司主要通过股东增资以及利润留存的方式补充资本；近年来，随着业务的快速发展，汽车金融公司风险加权资产规模不断攀升，资本消耗加快，资本充足率整体呈波动下降的趋势，但仍保持充足水平；这主要是得益于汽车金融公司较好的盈利水平，以及较强的股东支持力度。截至 2016 年末，汽车金融公司平均资本充足率 16.82%，仍保持较高水平（见图 13）。此外，由于发债汽车金融公司业务扩张更快，相应的资本消耗也更快，导致这些企业的资本充足率低于行业平均水平，未来资本面临的补充压力也更大。

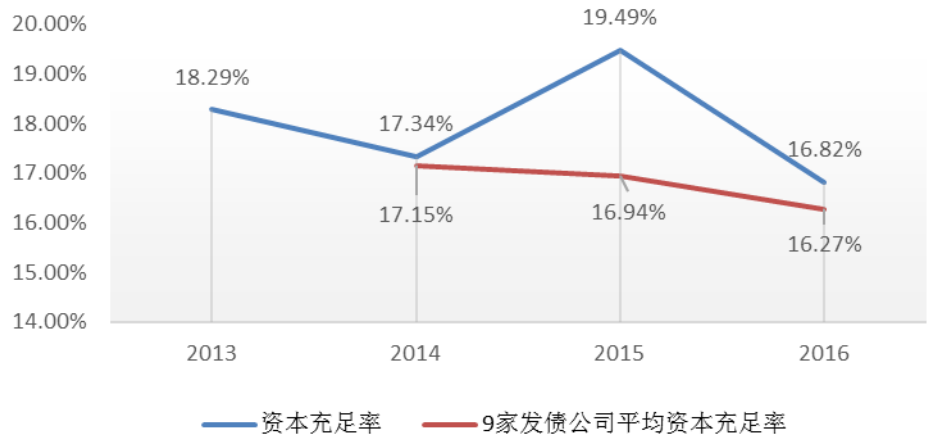

图13：2013~2016年汽车金融公司平均资本充足率情况

资料来源：中国银监会及中国货币网，联合资信整理。

六、行业内发行人信用状况

行业鼓励和支持政策逐步出台，行业整体信用等级趋于向好。

自 2010 年汽车金融公司开始发行金融债券以来，截至目前，共有 9 家汽车金融公司发行了合计 378 亿元的金融债券，债券期限集中于 3 年，其中尚在存续期内的金融债券合计 335 亿元。从企业性质看，目前发债的汽车金融公司以中外合资和外商独资企业居多，内资汽车金融公司发债的目前只有 1 家。从信用等级看，目前发债的汽车金融公司信用级别整体较高，主体长期信用等级均在 AA 级及以上；目前 AAA 级的发行人全部为市场份额相对靠前的外商投资或独资企业。

从信用等级迁移来看，出于对汽车金融行业的看好以及对其相关股东背景因素的考量，2017 年国内评级机构将宝马、丰田、大众、福特 4 家汽车金融公司的信用等级由 AA+上调至 AAA 外，其他汽车金融公司信用等级暂未发生调整（见表 1、表 2）。整体看，随着一系列针对汽车金融行业鼓励和支持政策的出台，使评级机构对于该行业整体的评级展望为稳定。

表 1 金融债券发行人信用等级概况　单位：亿元/%

公司名称	企业性质	评级机构	主体及金融债券信用等级	评级展望	资产总额	股东权益	不良贷款率
上汽通用汽车金融	中外合资	联合资信	AAA	稳定	777.65	104.66	0.17
宝马汽车金融*	中外合资	中诚信	AAA	稳定	867.19	72.56	0.54
大众汽车金融*	外商独资	中诚信	AAA	稳定	485.44	66.71	0.14
丰田汽车金融*	外商独资	中诚信	AAA	稳定	295.77	57.42	0.13
福特汽车金融*	外商独资	联合资信	AAA	稳定	359.80	40.16	0.09
东风日产汽车金融	中外合资	中诚信	AA^+	稳定	337.88	47.99	0.10
广汽汇理汽车金融	中外合资	联合资信	AA^+	稳定	253.64	28.56	0.40
北京现代汽车金融	中外合资	联合资信	AA^+	稳定	309.49	48.54	0.14
奇瑞徽银汽车金融	内资	联合资信	AA	稳定	225.00	26.94	0.63

数据来源：中国货币网，联合资信整理；财务数据时间节点为 2016 年末，评级结果为当前最新结果；其中，*表示该公司的级别在 2017 年由 AA+上调至 AAA。

表 2 汽车金融公司已发行的金融债券情况（2010-2017 年 8 月 31 日）

AAA				
发行人	债券名称	债券规模/期限	发行日期	利率水平
上汽通用汽车金融	10 上汽通用债*	15 亿元/3 年	2010.10.12	3.00%
	14 上汽通用债*	15 亿元/3 年	2014.3.3	5.95%
	16 上汽通用 01	30 亿元/3 年	2016.1.18	3.25%
	16 上汽通用 02	20 亿元/2 年	2016.1.18	3.10%
	17 上汽通用债	30 亿元/3 年	2017.2.14	4.35%
AA+				
发行人	债券名称	债券规模/期限	发行日期	利率水平
大众汽车金融	16 大众汽车债	20 亿元/3 年	2016.5.12	3.60%
	17 大众汽车债	40 亿元/3 年	2017.4.24	5.20%
福特汽车金融	15 福特汽车 01	20 亿元/3 年	2015.9.17	4.38%
	16 福特金融 01	18 亿元/3 年	2016.8.3	3.18%
	16 福特金融 02	7 亿元/5 年	2016.8.3	3.36%
	17 福特金融 01	15 亿元/2 年	2017.6.8	5.25%
	17 福特金融 02	15 亿元/3 年	2017.6.8	5.38%
北京现代汽车金融	17 现代汽车债	15 亿元/3 年	2017.3.6	4.80%
东风日产汽车金融	17 东风日产汽车债 02	15 亿元/3 年	2017.8.23	4.95%
	17 东风日产汽车债 01	20 亿元/3 年	2017.2.20	4.47%
广汽汇理汽车金融	16 汇理汽车债 01	15 亿元/3 年	2016.11.15	3.10%
宝马汽车金融	16 宝马汽车债	20 亿元/3 年	2016.3.23	3.30%
丰田汽车金融	13 丰田汽车债*	13 亿元/3 年	2013.10.21	5.60%
	16 丰田汽车债	20 亿元/3 年	2016.3.15	3.28%
AA				
发行人	债券名称	债券规模/期限	发行日期	利率水平
奇瑞徽银汽车金融	16 奇瑞汽车债	15 亿元/3 年	2016.11.10	4.40%

注：此表格中的级别代表该债券发行时的债项级别评定；*表示债券已到期兑付。

央行货币政策收紧和金融机构降杠杆导致融资成本上升

从已发行债券利率看，相较于同等级别银行发行的相同规模和期限的金融债券，汽车金融公司发债成本相对较高，且随着 2017 年以来央行货币政策收紧、金融机构降杠杆，其发债成本明显提升，发债频率相应降低，与银行利率水平差距也相应加大。

七、展望

近年来，随着中国汽车消费市场的快速增长、消费主体和消费观念的转变、个人征信系统及汽车金融业务法规的完善、厂商对汽车金融业务更广泛的参与以及市场参与者更紧密的合作，汽车金融行业呈现飞速发展的态势，企业数量不断增加，资产规模及利润水平大幅提高，市场参与者也日趋多样化。然而，与发达国家相比，我国汽车金融行业尚处于起步阶段，汽车金融渗透率远低于国外汽车金融成熟国家，且个人征信系统与发达国家仍存在差距，同时，融资渠道有限、资金成本较高也使汽车金融行业面临一定的流动性风险管理压力。此外，在宏观经济增幅放缓、经济结构调整以及利率市场化不断推进的情况下，汽车金融行业的流动性、资产质量和盈利等方面均面临挑战。综上所述，我国汽车金融公司信用风险展望为稳定。

附录

表 1：国内汽车金融公司情况一览

客户名称	注册资本（亿元）	成立时间	股权结构
上汽通用汽车金融	35.00	2004 年 8 月	上海汽车集团财务有限责任公司 45%；GMAC UK 35%；上汽通用汽车有限公司 20%
大众汽车金融（中国）	40.00	2004 年 8 月	大众汽车金融服务 100%
丰田汽车金融（中国）	31.00	2005 年 1 月	丰田金融服务株式会社 100%
福特汽车金融（中国）	32.60	2005 年 6 月	福特汽车信贷 100%
梅赛德斯-奔驰汽车金融	54.83	2005 年 9 月	戴姆勒股份公司 52.2%；戴姆勒大中华区投资公司 47.8%
东风标致雪铁龙汽车金融	10.00	2006 年 6 月	神龙汽车 50%、东风汽车集团 25%、标致雪铁龙荷兰财务公司 25%
沃尔沃汽车金融（中国）	5.00	2006 年 7 月	沃尔沃集团 100%
东风日产汽车金融	15.29	2007 年 10 月	东风汽车集团 35%；日本自动车 29.75%；日产（中国）投资 21.25%；东风汽车有限公司 14%
菲亚特克莱斯勒汽车金融	7.50	2007 年 12 月	菲迪斯有限公司 100%
奇瑞徽银汽车金融	10.00	2009 年 4 月	奇瑞汽车合计持股 80%；徽商银行 20%
广汽汇理汽车金融	16.00	2010 年 5 月	广汽集团 50%；东方汇理个人金融 50%
宝马汽车金融（中国）	48.00	2010 年 9 月	宝马股份 58%；华晨宝马汽车 42%
三一汽车金融	19.73	2010 年 11 月	三一集团 94.43%；湖南信托 3.75%；湖南华菱钢铁集团 1.82%
一汽汽车金融	20.00	2012 年 1 月	一汽财务 83%；吉林银行 17%
北京现代汽车金融	40.00	2012 年 6 月	现代金融株式会社 46%；北京汽车投资有限公司 33%；北京现代汽车有限公司 14%；现代自动车株式会社 7%
长安汽车金融	25.00	2012 年 8 月	兵器装备集团合计持股 45%；重庆长安汽车 35%；重庆渝富资产 16%；重庆农商行 4%
瑞福德汽车金融	10.00	2013 年 1 月	安徽江淮汽车 50%；桑坦德消费金融 50%
比亚迪汽车金融	15.00	2015 年 2 月	比亚迪汽车 80%；西安银行 20%
华泰汽车金融	5.00	2015 年 2 月	华泰汽车 90%；渤海银行 10%
天津长城滨银汽车金融	5.50	2014 年 5 月	长城汽车 90%；天津滨海农商行 10%
上海东正汽车金融	16.00	2015 年 3 月	中国正通汽车服务控股 95%；东风汽车公司 5%
华晨东亚汽车金融	8.00	2015 年 4 月	华晨中国汽车控股 55%；领达财务 22.5%；FinConsum 22.5%
吉致汽车金融有限公司	9.00	2015 年 8 月	吉利汽车控股 80%；法国巴黎银行个人金融 20%
山东豪沃汽车金融	5.00	2015 年 9 月	中国重汽（香港）50%；中国重型汽车集团 20%；山东国际信托 30%
隆裕汽车金融（中国）	5.00	2016 年 2 月	裕隆汽车制造；裕隆企业股份

数据来源：企业工商信息登记，联合资信整理。

表 2：已发债的汽车金融公司相关数据（财务数据截至 2016 年末）

公司	级别	资产总额	股东权益	营业收入	净利润	不良率	ROA	ROE
上汽通用汽车金融	AAA	777.65	104.66	57.01	21.99	0.17	3.16	20.71
宝马汽车金融	AAA	867.19	72.56	26.01	11.30	0.54	1.64	16.89
大众汽车金融	AAA	485.44	66.71	23.33	9.22	0.14	2.14	14.85
丰田汽车金融	AAA	295.77	57.42	15.72	7.41	0.13	2.50	13.06
福特汽车金融	AAA	359.80	40.16	12.15	4.27	0.09	1.36	11.23
东风日产汽车金融	AA+	337.88	47.99	16.96	9.50	-	3.23	21.98
广汽汇理汽车金融	AA+	253.64	28.56	11.26	5.21	0.40	2.23	19.69
北京现代汽车金融	AA+	309.49	48.54	17.98	5.46	0.14	2.10	15.26
奇瑞徽银汽车金融	AA	225.00	26.94	16.10	6.72	0.63	3.17	27.82

数据来源：中国货币网，联合资信整理。