

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT PLAN

证券信用风险持续下降，未来资产将更趋多元化

联合资信 结构一部 | 于会涛 | 裴帅军 | 杨慧婷

2025年1—7月 Auto-ABS 发行规模继续缩减。存续期，基础资产违约率整体仍维持低位，证券兑付情况良好，整体信用风险持续下降。

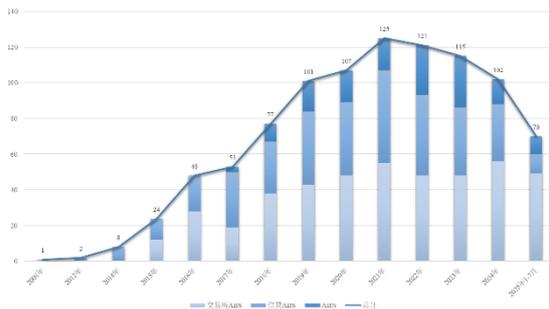
 **联合资信评估股份有限公司**
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.



一、Auto-ABS 市场概况

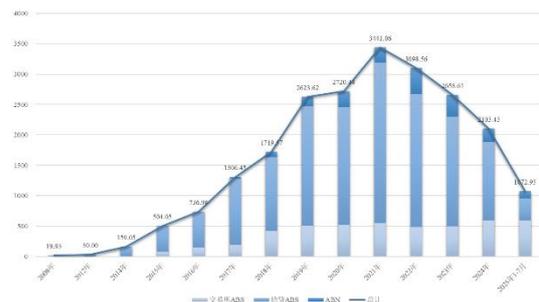
1. 市场发行概况

在汽车市场增速放缓及“资产荒”背景下，Auto-ABS 发行主体受融资渠道多元化及面临商业银行低成本资金竞争等多方面影响，其表内资产增长乏力，2025 年上半年 Auto-ABS 的发行规模继续缩减。2025 年 1—7 月 Auto-ABS 产品共发行 70 单，发行规模 1072.93 亿元，发行规模同比下降 11.06%。其中，企业资产支持证券（以下简称“交易所 ABS”）发行 49 单，发行规模 587.47 亿元（同比增加 67.86%），规模占比 54.75%，位列市场第一；信贷资产支持证券（以下简称“信贷 ABS”）发行 11 单，发行规模 369.43 亿元（同比下降 48.03%），规模占比 34.43%；资产支持票据（以下简称“ABN”）发行 10 单，发行规模 116.03 亿元（同比下降 20.26%），规模占比 10.81%。截至 2025 年 7 月底，近年各类型市场 Auto-ABS 发行单数和发行规模情况详见图 1.1 和图 1.2。



数据来源：联合资信通过公开数据整理

图 1.1 发行单数情况 (单位: 单)



数据来源：联合资信通过公开数据整理

图 1.2 发行规模情况 (单位: 亿元)

2、发行主体集中度略有上升，融资租赁公司发行规模已超越汽车金融公司

2025 年 1—7 月 Auto-ABS 发行主体共计 41 家，其中，27 家为融资租赁公司，10 家为汽车金融公司，4 家为保理公司。前五大发行主体中，平安系融资租赁公司¹为发行量最大的发行主体，发行规模占比为 22.12%，占据融资租赁类发行主体发行总额的 34.52%；其余四大发行主体分别为江苏徐工工程机械租赁有限公司、天津长城滨银汽车金融有限公司、广汽汇理汽车金融有限公司及吉致汽车金融有限公司，分别占发行总规模的 9.23%、5.86%、4.66%及 4.19%。总体看，发行主体集中度较高。

从发行单数来看，2025 年 1—7 月，汽车金融公司发行 17 单，同比减少 1 单；融资租赁公司²发行 53 单，同比增加 13 单，其发行动力充足，融资租赁公司可通过发行 ABS 产品盘活资产、拓宽融资渠道、改善报表及转移风险等。从发行规模来看，

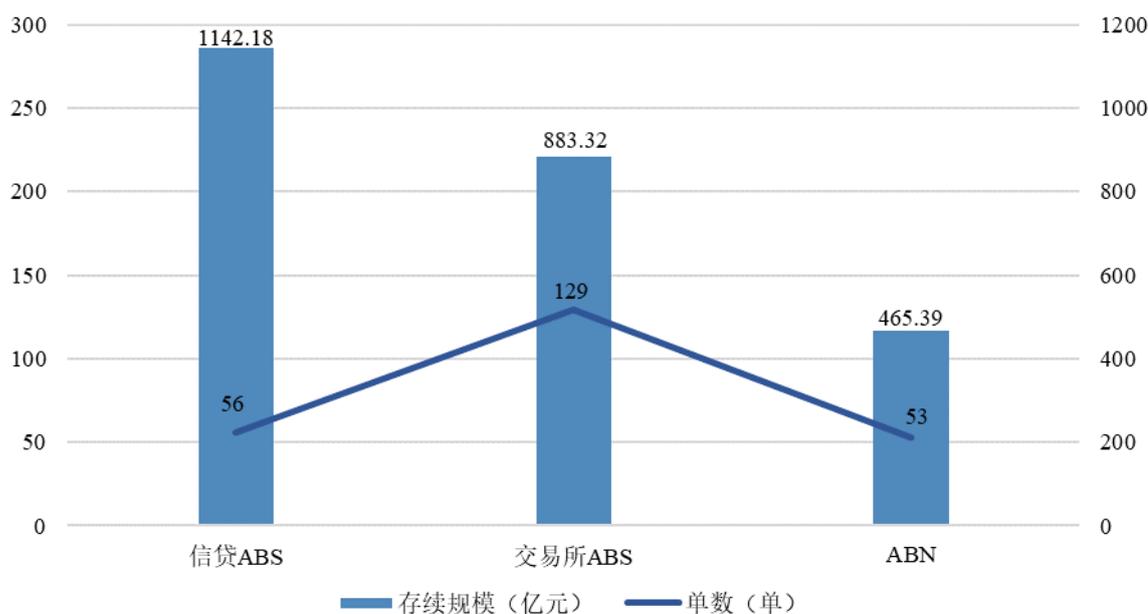
¹ 包括平安国际融资租赁有限公司和平安国际融资租赁（天津）有限公司。

² 统计时，保理公司的发行情况纳入融资租赁公司的发行情况下统计。

汽车金融公司发行规模 385.39 亿元，占比 35.92%，发行规模同比下降 45.79%，平均发行规模 22.67 亿元；融资租赁公司发行规模 687.54 亿元，占比 64.08%，发行规模同比增加 38.76%，平均发行规模 12.97 亿元。总体来看，发行主体结构较去年同期有所改变，汽车金融公司市场份额进一步收缩，融资租赁公司不仅在发行单数上占优势（占比 75.71%），发行规模也已超过汽车金融公司。

3、Auto-ABS 产品存续概况

截至 2025 年 7 月底，市场存续³的 Auto-ABS 产品共 238 单，存续规模达 2490.90 亿元。其中，信贷 ABS 共 56 单，存续规模 1142.18 亿元，规模占比为 45.85%；交易所 ABS 共 129 单，存续规模 883.32 亿元，规模占比为 35.46%；ABN 共 53 单，存续规模 465.39 亿元，规模占比为 18.68%。总体看，交易所 ABS 存续单数最多，但存续规模不及信贷 ABS。



数据来源：联合资信通过公开数据整理

图 1.3 截至 2025 年 7 月底各类型市场 Auto-ABS 存续情况

二、存续期表现

1、存续产品相关指标表现

由于数据可获得性，本文对 Auto-ABS 存续期表现观测，主要基于截至 2025 年

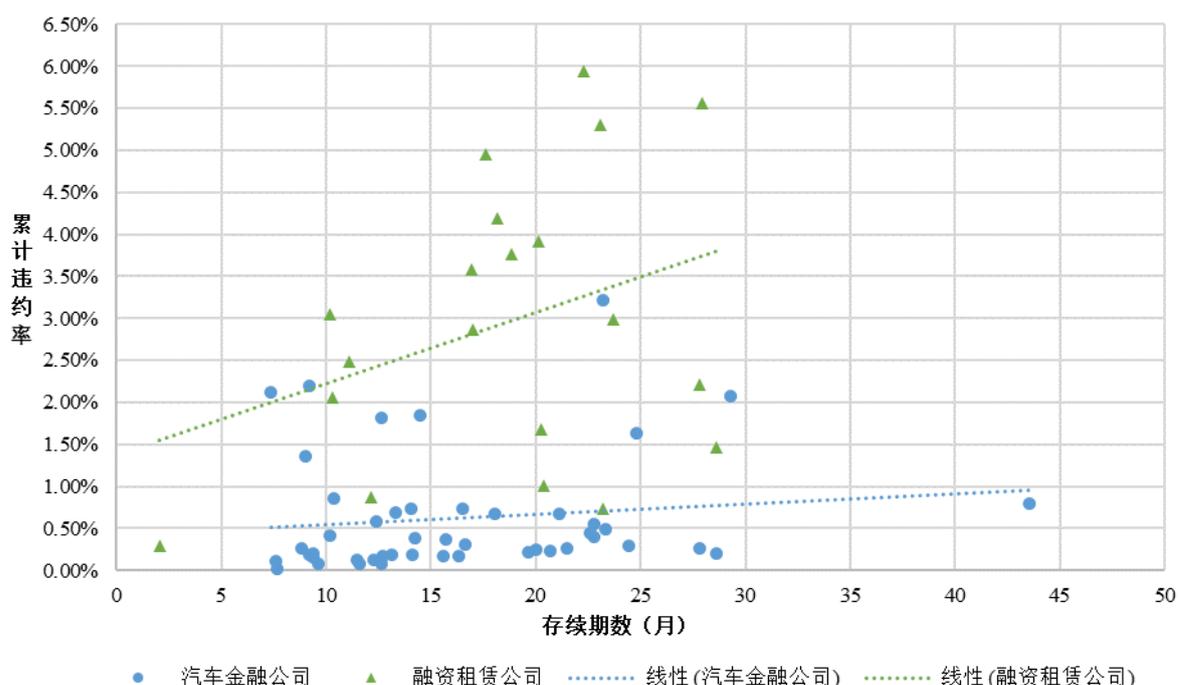
³ 以优先级是否到期判断是否存续，此处不包含仅剩次级的产品。

7月底存续且已披露受托机构报告的公募 Auto-ABS 产品⁴和联合资信在 2025 年进行跟踪评级并披露相关数值的私募 Auto-ABS 产品。

(1) 累计违约率

从纳入统计的 Auto-ABS 产品⁵看，Auto-ABS 产品的基础资产违约率整体处于低位，但部分机构受经济环境下行、客户下沉、客群差异等影响，累计违约率略有抬升。

从各类型发行主体 Auto-ABS 基础资产违约表现看，存续的 Auto-ABS 产品发行主体仅有汽车金融公司和融资租赁公司两个大类，由于目标客群存有差异，融资租赁公司发行的 Auto-ABS 基础资产平均累计违约率为 2.95%，整体高于汽车金融公司发行的同期限 Auto-ABS 产品（平均累计违约率 0.63%），汽车金融公司整体客群更为优质，其发行的大部分 Auto-ABS 产品累计违约率集中在 1% 以下，绝对值较低，基础资产表现较为稳定。



注：存续期数 = (跟踪时点 - 起息日) / 365 * 12，下同

数据来源：联合资信整理

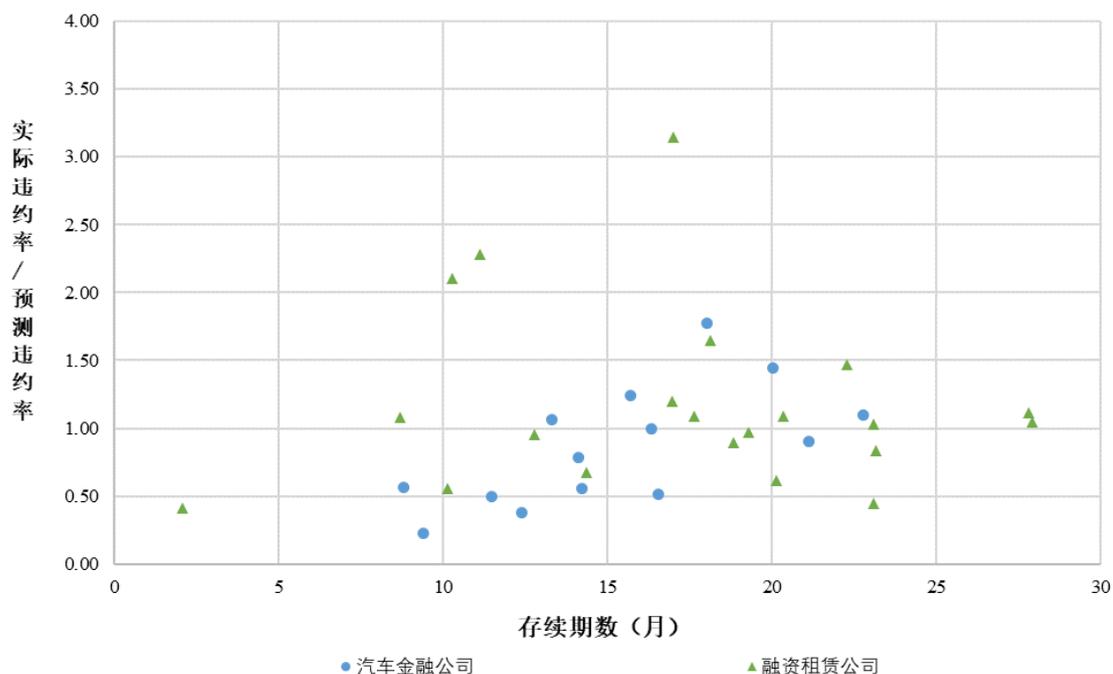
图 2.1 纳入统计的 Auto-ABS 产品累计违约率

从纳入统计的数据看，实际违约表现与预测违约表现的偏离度方面，实际累计违约率/预测累计违约率的倍数分布于(0.22,3.14]之间，中位数为 1.00 倍，超九成的项目

⁴ 包括信贷 ABS 产品和公开发行的 ABN 产品。

⁵ 口径为截至 2025 年 7 月底存续且已披露受托机构报告的公募 Auto-ABS 产品和联合资信在 2025 年进行跟踪评级并披露 90+ 累计违约率相关数值的私募 Auto-ABS 产品。

该倍数落于(0.22,2.00]之间，与预测基本一致。虽个别 Auto-ABS 产品存续期间资产池信用表现不及预期，但大部分 Auto-ABS 产品存续期间资产池信用表现与预测基本一致，且受益于 Auto-ABS 产品端通常设置的初始超额抵押以及存续期内资产端和证券端的双重去杠杆效应，证券信用风险持续下降。

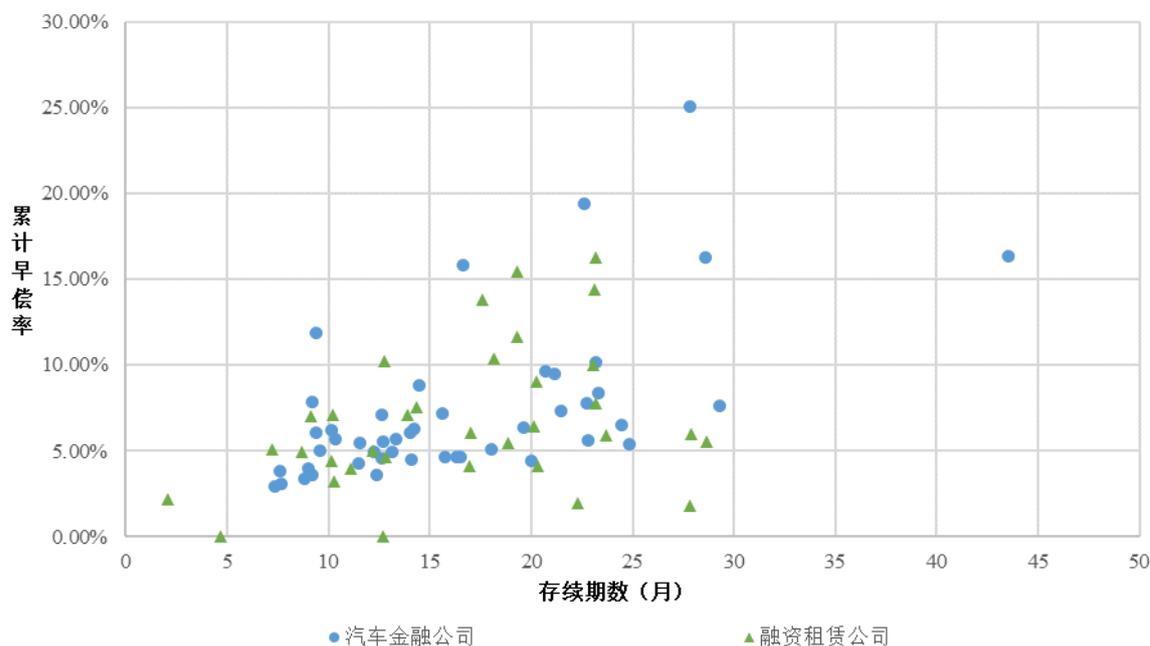


数据来源：联合资信整理

图 2.2 联合资信 2025 年跟踪的存续 Auto-ABS 资产池实际累计违约率/预测累计违约率情况

(2) 累计早偿率

从纳入统计的公募 Auto-ABS 产品和联合资信在 2025 年进行跟踪评级的私募 Auto-ABS 产品看，由于 Auto-ABS 产品所涉及的汽车贷款资产厂家贴息较为普遍，资产利率水平较低，借款人提前还款意愿偏低，累计早偿率整体处于较低水平，多分布在 15% 以下。从纳入统计的 Auto-ABS 产品来看，Auto-ABS 产品的累计早偿率总体均值为 7.05%，其中，汽车金融公司发行的 Auto-ABS 产品累计早偿率平均值为 7.39%，融资租赁公司发行的 Auto-ABS 产品累计早偿率平均值为 6.72%。累计早偿率具体情况如下图所示。



数据来源：联合资信整理

图 2.3 纳入统计的存续 Auto-ABS 资产池累计早偿率情况

2、存续产品跟踪评级结果迁徙情况

从纳入统计的数据看，优先级和中间级证券兑付情况良好，跟踪级别无下调情况。样本共涉及证券 91 只，其中 7 只证券跟踪评级时级别上调。

资产池质量方面，随着证券期限的缩短，资产池质量会随风险暴露期缩短而提升；交易结构方面，大部分 Auto-ABS 产品在存续期间因超额利差累积形成的超额抵押以及证券端的持续偿付，使得存续的优先级证券所获的信用支持不断提高。由此，资产池质量和交易结构两方面的改善使得 Auto-ABS 产品在跟踪评级时一般会调升信用评级结果。

跟踪评级结果未变化的证券共 84 只，其首次/上次评级结果已经达到 AAAsf，量化分析结果显示，首次评级/上次评级即 AAAsf 的证券其实际风险承受能力也有不同程度的提升。具体级别变化情况如下表所示：

表 1 存续 Auto-ABS 产品证券级别变动情况

跟踪评级 首评 /上次评级	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AA ⁻ _{sf}	A ⁺ _{sf}	A _{sf}	总数
AAA _{sf}	84	-	-	-	-	-	84
AA ⁺ _{sf}	6	-	-	-	-	-	6
AA _{sf}	-	1	-	-	-	-	1
AA ⁻ _{sf}	-	-	-	-	-	-	-
A ⁺ _{sf}	-	-	-	-	-	-	-
A _{sf}	-	-	-	-	-	-	-
总数	90	1	-	-	-	-	91

数据来源：联合资信整理

三、总结与展望

1、Auto-ABS 发行规模下滑，部分发行主体动力不足，市场不确定性上升

受汽车行业价格战持续、消费需求疲软影响，2025 年上半年汽车金融公司 Auto-ABS 发行规模与产品数量显著下降，发起机构面临利润压缩与发行动力不足的挑战，但考虑竞争对手商业银行等金融机构反内卷的持续，同时央行定向降准与三部门消费贷款贴息政策的实施，短期内汽车金融公司资产增速有望小幅提升，利好 Auto-ABS 发行；但中长期看，市场稳定性仍取决于宏观经济复苏程度。

2、基础资产违约率整体仍维持低位，存续期整体信用风险持续下降

尽管个别机构受经济环境下行、客群差异等因素影响，资产累计违约率有所抬升或表现不及预期，但整体仍维持较低水平，且受益于 Auto-ABS 产品端通常设置的初始超额抵押，以及存续期间资产端和证券端的双重去杠杆效应，存续期内 Auto-ABS 整体信用风险持续下降，Auto-ABS 仍然存在一定的抗风险能力。

3、汽车金融多元化布局与 ABS 资产拓宽

汽车金融公司依托《汽车金融公司管理办法》（国家金融监督管理总局令 2023 年第 1 号）的政策赋能，正积极开辟多元化发展新路径。一方面，通过开展租赁业务盘活资产，并积极响应“汽车以旧换新”政策，以金融工具刺激需求；另一方面，深入挖掘二手车市场潜力，通过二手车金融业务下沉客户群体，拓展更广泛的客源，汽车金融公司租赁资产及二手车资产有待持续增长，ABS 融资需求或有开拓。另外，围绕汽车产业的衍生服务需求有所增长，如车险分期资产、车抵贷资产等，ABS 作为较为合适的融资方式，有继续开拓的空间。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。