

后疫情时代汽车金融公司发展韧性研究

引言：

汽车金融公司作为汽车金融服务的专业化非银行金融机构，其业务发展与汽车行业息息相关，近年来我国汽车产销量下滑对汽车金融公司的业务拓展带来不利影响，同时主机厂旗下品牌车型的市场竞争力也直接影响着汽车金融公司的发展策略与财务表现。2020年，我国汽车行业面临新冠肺炎疫情和行业景气度下滑的双重压力，本文将通过对汽车金融公司业务经营表现的分析，结合2021年面临的机遇与挑战，展望汽车金融公司未来发展。

汽车金融公司是指由中国银行保险监督管理委员会（原中国银行业监督管理委员会，以下简称“银保监会”）批准设立，为中国境内的汽车购买者及销售者提供金融服务的非银行金融机构。我国共有两类汽车金融公司：一类是厂商系汽车金融公司，第二类是经销商系汽车金融公司。截至目前，银保监会共批准设立了25家汽车金融公司，其中厂商系汽车金融公司总数为24家，经销商系汽车金融公司1家；在厂商系汽车金融公司中，外商独资汽车金融公司7家、中外合资汽车金融公司10家、内资汽车金融公司7家。从行业竞争格局来看，市场上从事汽车金融业务的机构主要包括商业银行、汽车金融公司、融资租赁公司和互联网金融平台等。其中，商业银行依托于其雄厚的资金实力、较低的资金成本以及广泛的渠道网点布局，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，但由于商业银行对抵押物和担保的要求较严格、审批放款流程复杂且对于车辆的风险评估和处置变现相对经验不足，在行业竞争中存在一定劣势。由于大多数汽车金融公司隶属于各汽车集团，能够得到集团在客源、贴息、资金和风控系统等方面的支持。与商业银行相比，汽车金融公司具有较强的专业性、高效的审批流程和灵活的产品类型，但汽车金融公司融资渠道相对单一且期限较短，面临一定流动性管理压力。在汽车金融公司业务服务对象分布中，由于向主机厂品牌提供金融服务占有主要业务规模，故其业务经营较大程度上取决于股东品牌汽车的销量情况，同时各汽车金融公司之间往往不存在直接竞争关系。融资租赁公司受到的监管限制相对较少，产品设计灵活，互联网金融平台可依托流量优势获取客户，但这两类机构普遍存在融资成本高、客户信用水平下沉等问题，目前市场占有率不高。

一、疫情影响下汽车金融公司发展稳健

汽车金融公司作为持牌金融机构接受银保监会的监管，行业监管加强使得汽车金融公司的经营更加标准化和规范化，2020年多项政策的出台也旨在促进汽车行业在新冠疫情的影响中快速恢复，支持汽车金融公司健康发展。

2020年3月，中国银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》（以下简称“行政许可事项实施办法”），对汽车金融公司设立的条件做出了明确要求，同时也明确了汽车金融公司可以募集发行优先股、二级资本债券、金融债及依法须经银保监会许可的其他债务、资本补充工具，丰富了融资渠道，该办法进一步加强了汽车金融行业监管，提升相关监管规则的一致性，进一步完善了汽车金融公司等非银机构募集发行债务资本补充工具及高风险机构处置等相关规定，有利于汽车金融行业的稳定发展。

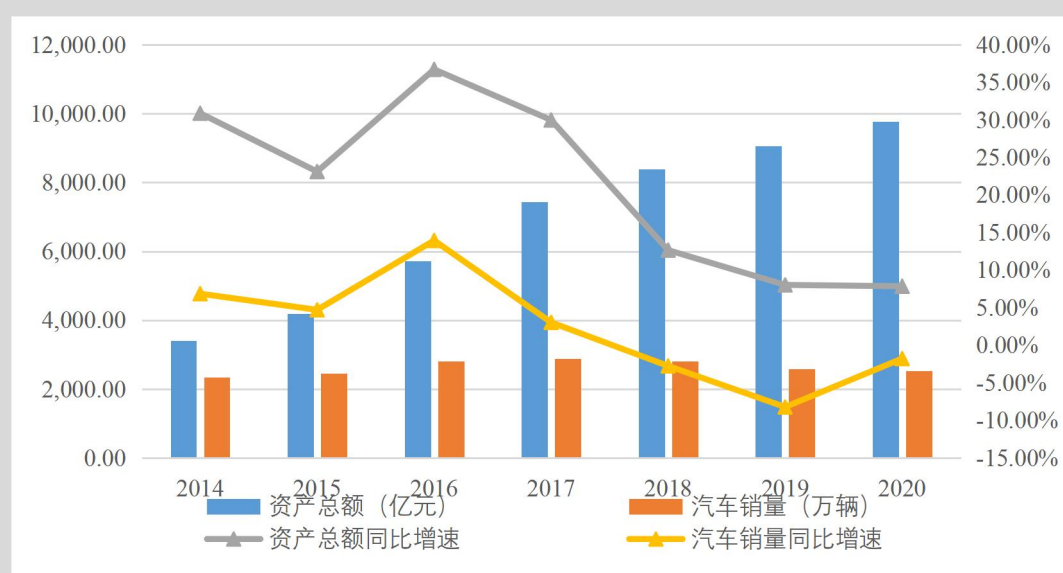
为降低新冠肺炎疫情对汽车产业所带来的负面影响，稳定汽车消费市场。2020年5月，

国家发展改革委、科技部等 11 部门联合下发《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》，将新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年末，推出促进二手车流动交易的多项制度及政策，鼓励金融机构积极开展汽车消费信贷等金融业务，通过适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度，持续释放汽车消费潜力。2020 年 11 月，银保监会下发《关于促进消费金融公司和汽车金融公司增强可持续发展能力、提升金融服务质效的通知》，提出汽车金融公司在实现将逾期 60 天以上的贷款全部纳入不良以及资本充足率不低于最低监管要求的前提下可适当降低拨备监管要求，引导汽车金融公司做实资产分类，真实反映资产质量；支持汽车金融公司通过银行业信贷资产登记流转中心开展正常的信贷资产收益权转让业务以拓宽市场化融资渠道，以及支持符合条件的汽车金融公司在银行间市场发行二级资本债券，拓宽资本补充渠道，增强风险抵御能力。

汽车金融公司发展与汽车行业景气度密切相关，2020 年中国汽车市场先抑后扬，下半年全面企稳回升，年度产销同比降幅明显收窄，全年销量为 2531.1 万辆，销量继续保持全球第一，同时汽车金融渗透率呈上升态势，带动汽车金融行业资产规模稳步增长。

中国汽车金融市场规模取决于汽车销量和汽车金融渗透率的提升。2018 年和 2019 年，受购置税优惠政策全面退出、宏观经济增速回落、中美贸易战等因素的影响，我国汽车销量出现明显回落。2020 年一季度，新冠肺炎疫情对汽车行业冲击较大，但随着疫情逐步得以控制，汽车市场下半年全面复苏，全年产销同比降幅明显收窄，新冠疫情的负面影响基本消除。2020 年，我国汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 1.93% 和 1.78%，产销量降幅较上年分别缩小 5.58 和 6.46 个百分点，销量继续保持全球第一。

图 1 汽车销量、汽车金融公司资产规模与增速



数据来源：Wind，联合资信整理

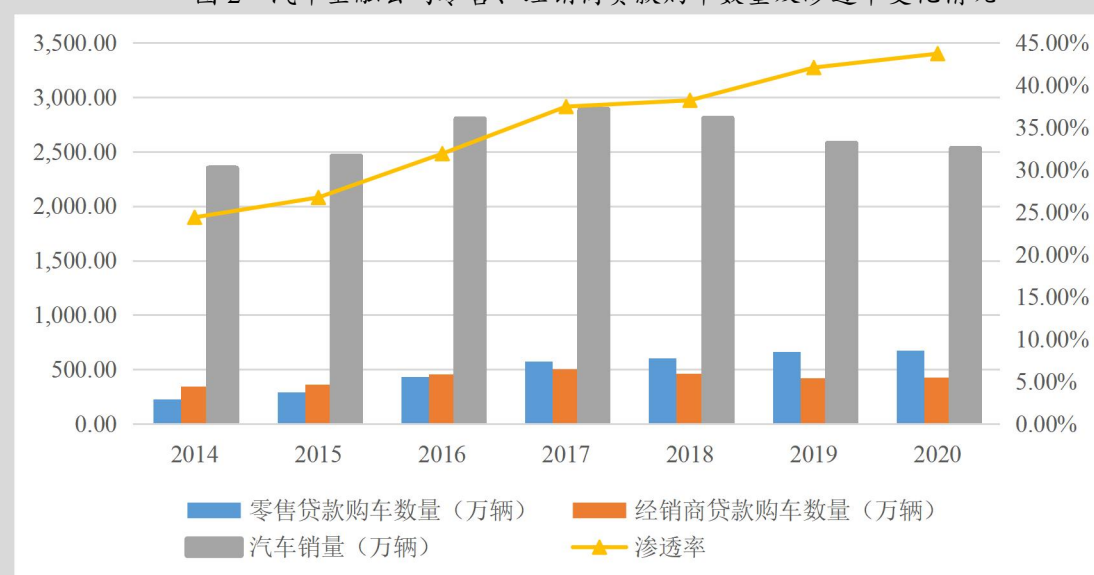
汽车金融渗透率是指通过融资的方式购买汽车数量占销售汽车数量的比例，我们往往使用该指标衡量一个市场的汽车金融发展程度。欧美等发达国家的汽车金融渗透率能够达到 70% 以上，近年来我国汽车金融渗透率呈上升趋势，但仍与发达国家有较大差距，这一方面

在于我国汽车金融行业成熟较晚，一方面在于我国居民消费观念存在一定差异。随着中国汽车产业和金融产业的日益发展，汽车金融的渗透率预计将得到进一步提升。

近年来，在宏观经济持续下行叠加新冠肺炎疫情的影响下，我国汽车市场需求走弱，销量持续下滑，这对汽车金融公司的业务发展带来不利影响。但由于汽车金融渗透率的不断上升，汽车金融公司资产规模仍呈增长态势，增速有所放缓。2017 年以前，在我国汽车市场销量的持续上升、汽车金融公司扩容以及汽车金融渗透率仍有较大上升空间的背景下，汽车金融公司业务实现较快发展，资产规模以 20% 以上的增幅上升。2018 年以来，随着汽车销量逐年回落，汽车金融公司资产规模增速明显放缓。截至 2020 年末，我国 25 家汽车金融公司资产总额为 9774.80 亿元，较上年末增长 7.85%。

从贷款规模及增速情况来看，汽车金融公司零售汽车贷款和经销商汽车贷款的增幅变化与资产规模变化基本一致，但零售贷款规模远高于经销商贷款规模，增幅也在经销商贷款之上，具有更为广阔的市场，经销商贷款规模则在 2019 年以来出现下行。此外，从零售贷款购车数量占汽车销量比重来看，我国消费者对于选择使用金融借贷的方式购入汽车的接受程度持续提升，但相较于发达国家汽车市场通过借助金融工具购入汽车的占比仍相对较低，且考虑到零售贷款在汽车金融公司发放贷款结构中占有主导地位，在我国将会有更多的消费者选择通过使用金融工具购入汽车的假设前提成立下，汽车金融公司贷款业务规模将继续呈增长趋势，且零售贷款业务将成为推动贷款业务规模增长的主要动力。截至 2020 年末，我国汽车金融公司零售贷款余额 7820.20 亿元，较上年末增长 8.71%；经销商贷款余额 1046.50 亿元，较上年末下降 3.15%。

图 2 汽车金融公司零售、经销商贷款购车数量及渗透率变化情况



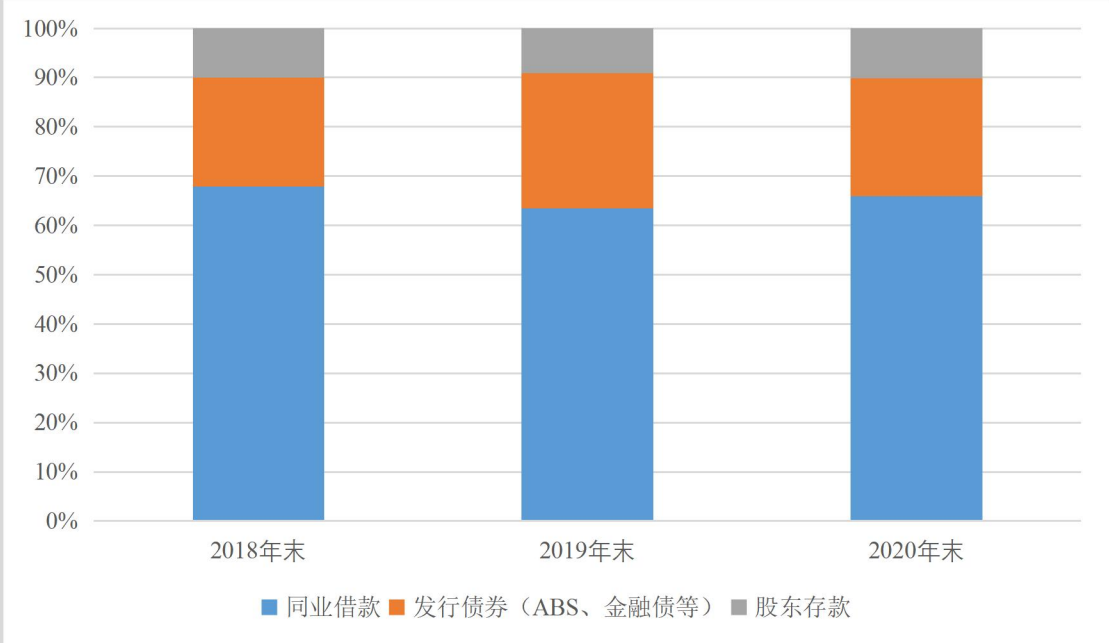
数据来源：Wind，联合资信整理

汽车金融公司资金融入仍以银行借款为主，融资渠道逐步向多元化方向发展，资产负债期限错配有所改善，流动性风险可控。

目前，我国汽车金融公司主要的融资渠道有如下三个方面：①股东（关联公司）存款；②金融机构借款（拆入资金）；③发行债券（ABS、金融债等）。我们选取了目前银行间市场

仍有存续金融债券的 10 家汽车金融公司¹为样本，从图 3 我们可以看出，金融机构借款是汽车金融公司最主要的融资渠道，其次为发行债券，股东存款占比持续保持在较低水平。汽车金融公司金融机构借款主要来源于商业银行，主要在于汽车金融公司作为银保监体系下的持牌金融机构，同时具有母公司（各大汽车厂商）的信用背书，资质较好，银行借款相对容易且能够较快获得，但同时向银行等同业金融机构融入款项的期限一般集中在一年期及以内，资产负债期限错配流动性管理亦带来一定压力。为改善资产负债结构期限错配问题，近年来汽车金融公司倾向于在银行间债券市场发行资产支持证券（ABS）及金融债券的方式进行直接融资，在拓宽融资渠道的同时，也有利于降低融资成本。

图 3 10 家汽车金融公司主要融资方式分布



数据来源：10 家汽车金融公司公开资料，联合资信整理

由于汽车贷款 ABS 基础资产具有高度的分散化程度以及较低的违约比例，基础资产信用状况良好，且汽车金融公司往往通过自持次级资产支持证券来进行内部增信，汽车贷款 ABS 在汽车金融公司的融资渠道中扮演着越来越重要的角色。相较于汽车贷款 ABS，汽车金融公司发行金融债券规模较少，目前已发行金融债券的汽车金融公司外部信用评级多数为 AAA 级，对公司信用水平要求较高；但汽车金融公司发行的金融债券期限为 3 年，对拉长负债久期、改善期限错配等方面起到一定作用。截至 2021 年 11 月末，25 家汽车金融公司中，发行 ABS 产品的汽车金融公司达 17 家；金融债券发行规模与 ABS 发行规模相比相对较低，目前发行金融债券且尚在存续期内的汽车金融公司仅有 10 家。2020 年 11 月，银保监会下发《关于促进消费金融公司和汽车金融公司增强可持续发展能力、提升金融服务质效的通知》，支持符合条件的汽车金融公司在银行间市场发行二级资本债券，资本补充渠道有

¹ 本文选取的 10 家汽车金融公司分别为福特汽车金融（中国）有限公司、上汽通用汽车金融有限责任公司、广汽汇理汽车金融有限公司、长安汽车金融有限公司、梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司、北京现代汽车金融有限公司、瑞福德汽车金融有限公司、东风日产汽车金融有限公司、丰田汽车金融(中国)有限公司和奇瑞徽银汽车金融股份有限公司

所拓宽，但目前尚未有汽车金融公司成功发行。此外，从流动性水平来看，根据中国银行业协会统计数据，2018—2020 年末，我国汽车金融公司流动性比率分别为 199.3%、234.9%和 214.1%，与其他类型金融机构相比处于较高水平，加之大部分汽车金融公司具有相对充足的未使用银行授信，行业流动性风险可控。在此，需要关注的是，近年来，我国车企债务违约乃至面临破产的情况增多，涉及华泰、力帆、海马、众泰、华晨等多个国产知名品牌，亦有上海东正汽车金融股份有限公司因违规开展关联交易、经销商汽车贷款业务严重违反审慎经营规则的行为，被地方银保监局责令暂停经销商汽车贷款业务并清理控股股东股权。对于汽车金融公司而言，其信用资质一定程度上受控股股东的信用背书以及汽车金融公司“持牌经营”稀缺性的影响，倘若控股股东信用水平恶化，汽车金融公司信用资质的认可度将大打折扣，这将直接影响汽车金融公司融资环境。若影响程度低，汽车金融公司可能被压缩同业授信规模、缩短同业资金期限以及追加担保等；若影响程度大，汽车金融公司融资困难，同时控股股东无法提供流动性支持的情况下，汽车金融公司的债务偿还或置换将面临较大问题，并导致违约风险上升。

表 1 汽车金融公司金融债券及 ABS 发行情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 11 月末
ABS 发行笔数	25	24	32	37	44
ABS 发行规模（亿元）	898.15	1011.99	1506.76	1670.23	2251.90
金融债发行笔数	8	11	7	4	16
金融债发行规模（亿元）	170.00	290.00	145.00	125.00	270.00

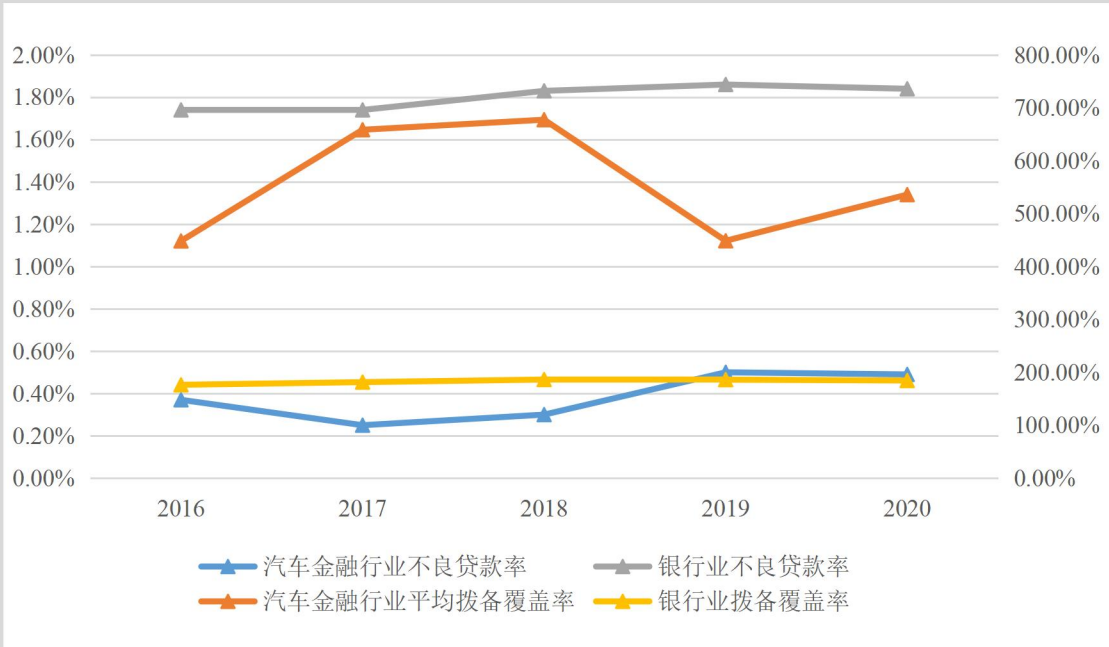
数据来源：中国银行业协会、wind，联合资信整理

汽车金融公司主营汽车消费信贷业务，专业性更强，风控体系更具针对性，加之较短核销周期的特点，信贷资产质量整体稳定，与商业银行相比不良贷款率较低，受新冠肺炎疫情影响有限，在信贷资产减值准备计提力度持续上升以及资产质量相对较好的背景下，拨备覆盖水平高，风险抵御能力较强。

从信贷资产质量情况来看，近年来，我国汽车金融公司平均不良贷款余额及平均不良贷款率均呈现先下降后上升的变化态势，关注类贷款和逾期贷款余额波动幅度相对不大，个别中资汽车金融公司在疫情影响下关注类贷款和逾期贷款上升相对明显。2020 年，在新冠疫情影响下，汽车金融公司不良贷款率在 2 月和 3 月在经历较大上升后逐步下降，年末略降 0.01 个百分点，为 0.49%，远低于商业银行平均水平。汽车金融公司信贷投放普遍存在单一客户集中度相对较低、地域分散化程度较高等特点，且贷款产品主要集中于汽车销售这单一品类，在形成专业性更强的信用风险管理策略的制定和实施方面具有一定优势，另外近年来汽车金融公司致力于通过大数据等现代化数字风控技术，提升自身信用风险管理水平，结合核销政策的运用，上述因素导致汽车金融公司信贷资产质量优于其他类型金融机构。同时，得益于良好的信贷资产质量和审慎的拨备计提，汽车金融公司平均拨备覆盖率始终处于较高

水平，2020 年为应对新冠疫情和经济下行等不利环境，汽车金融公司亦加大了贷款减值损失的计提力度，拨备覆盖水平有所上升，对预期信用风险的抵御能力很强。

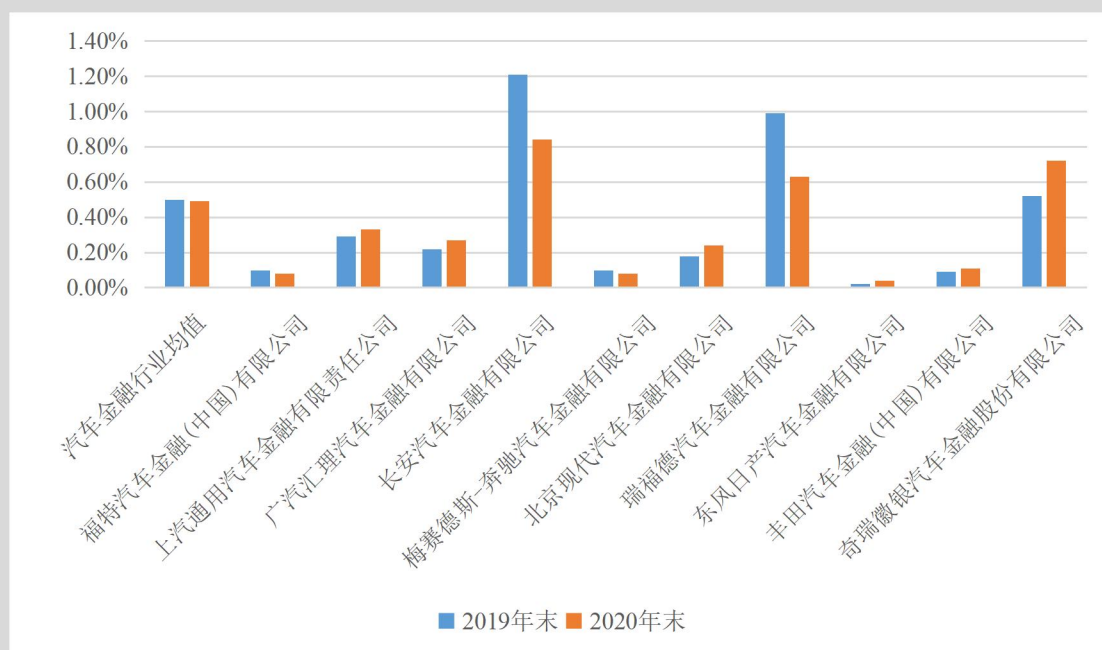
图 4 汽车金融公司与商业银行不良贷款率及拨备覆盖率对比



数据来源：Wind，联合资信整理

具体来看，国外品牌厂商背景的汽车金融公司不良贷款率较低，相比较下国内品牌厂商背景的汽车金融公司不良贷款率稍高，不良贷款水平差异与各家汽车金融公司的核销政策、风险偏好、风险管理水平、购车客群资质等因素均有一定关系。从图 5 可以看出，大部分汽车金融公司 2020 年末不良贷款率有所上升，但仍有少量汽车金融公司出现了逆势下降，整体资产质量表现仍较好。这一方面系汽车金融公司贷款业务固有的小额分散的低风险特征；同时在新疫情期间，汽车金融公司响应国家号召，通过保障信贷投放、主动减息免费、延期还款等方式支持汽车经销商和汽车消费者，上述相关策略实施对汽车金融公司资产质量保持在相对较好水平提供了有利支持。此外，从 2021 年上半年公开披露信息看，部分汽车金融公司的不良贷款率较 2020 年末有所下降，但仍需关注延期还本付息相关政策到期后的反弹效应。

图 5 10 家汽车金融公司不良贷款率情况

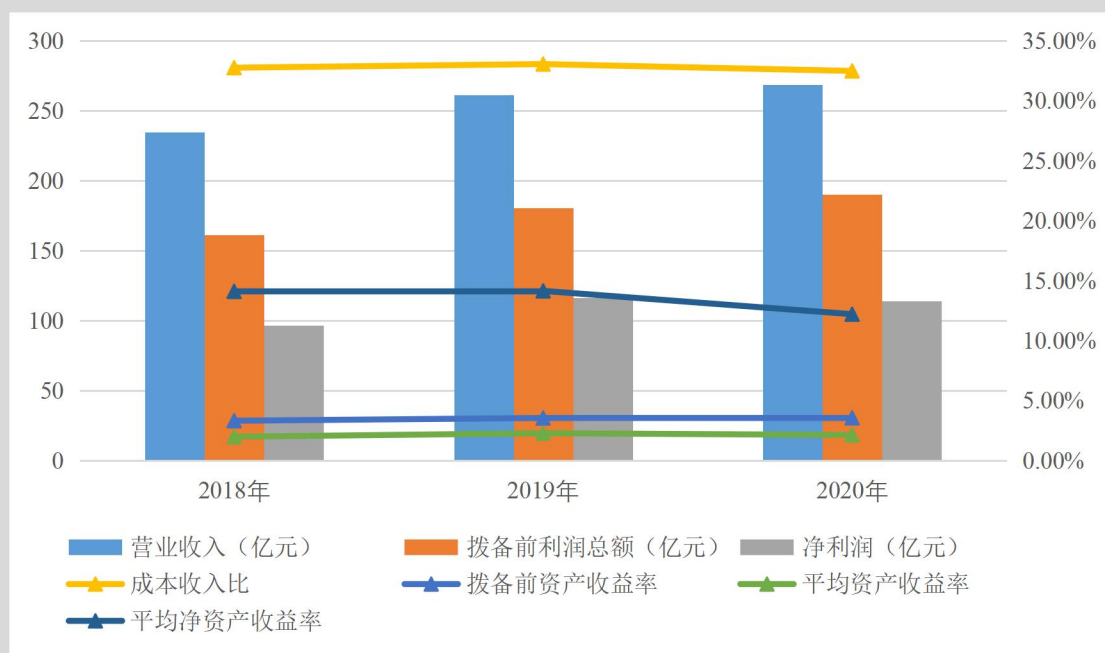


数据来源：10家汽车金融公司公开资料，联合资信整理

外部增资以及较好的留存收益使得汽车金融公司资本保持充足水平，监管规定主要股东应当在必要时向汽车金融公司补充资本，进一步加强对汽车金融公司股东的约束力度，同时资本补充渠道的拓宽为汽车金融公司业务多元化发展提供了更多可能。

近年来，汽车金融公司营业收入增速出现放缓，系2020年新冠疫情普遍对汽车金融公司收息水平带来不利影响所致，汽车金融公司整体成本管控情况相对较好，成本收入比水平呈下降趋势。从盈利情况来看，2018—2020年，我国汽车金融公司营业收入及拨备前利润水平基本呈上升趋势，2020年净利润水平较上年有所下降，收益率指标亦出现了一定程度的下降，主要系在新冠疫情防控对宏观经济带来不利影响的环境下，汽车金融公司通过加大贷款减值损失的计提力度以提升拨备覆盖水平所致，但仍高于同期的银行业平均水平。

图6 10家汽车金融公司盈利情况



数据来源：10家汽车金融公司公开资料，联合资信整理

表 2 商业银行盈利指标与 10 家汽车金融公司盈利指标对比

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
汽车金融公司平均资产收益率	2.00%	2.29%	2.14%
商业银行平均资产收益率	0.90%	0.87%	0.77%
汽车金融公司平均净资产收益率	14.11%	14.15%	12.21%
商业银行平均净资产收益率	11.73%	10.96%	9.48%

数据来源：Wind、10家汽车金融公司公开资料，联合资信整理

得益于自身良好经营所带来的利润留存，汽车金融公司资本内生增长能力相对较强。同时，为满足业务的持续发展和监管对于资本充足率的要求，近年来大多数汽车金融公司进行了股东增资。2018—2020 年，共有 15 家汽车金融公司完成增资，合计增加注册资本约为 304.90 亿元，对汽车金融公司资本形成有效补充。从资本充足率情况来看，汽车金融行业资本充足率水平呈上升态势且保持在较高水平，远高于银行业平均水平。此外，行政许可事项实施办法中明确了汽车金融公司能够通过募集发行优先股、二级资本债券等资本补充工具补充资本，使得汽车金融公司资本补充渠道进一步拓宽，同时也为汽车金融公司未来在拓展业务广度和深度等方面提供了更多的可能。

表 3 汽车金融行业资本充足率与银行业资本充足率对比

	2018 年末	2019 年末	2020 年末
银行业资本充足率	14.20%	14.64%	14.70%
汽车金融业资本充足率	18.00%	20.60%	21.40%

数据来源：中国银行业协会，联合资信整理

二、后疫情时代汽车金融公司面临的机遇与挑战

2021 年以来，芯片短缺导致汽车供给量缩减，叠加原材料价格高位运行等因素影响，对汽车产销量造成负面影响，目前供给端不确定性因素仍存，对于北美和欧洲的影响较大，或将进一步传导汽车金融公司，但未来我国汽车市场或将保持温和增长态势，一定程度上可支撑汽车消费需求，汽车金融公司资产规模有望保持上升趋势。

2021 年以来，因芯片短缺导致汽车供给端萎缩，导致汽车产销两端出现下跌，虽然 2021 年 11 月以来芯片供给压力得到一定缓解，但短期内汽车产量上升空间有限，同时原材料价格高位运行，对汽车产销量造成负面影响。同时，由于全球性汽车芯片短缺，主要汽车生产地北美和欧洲减产幅度较大。考虑到宏观经济整体运行稳定，加之政策保障和原材料回落，2021 年产销形势略好于预期。据中国汽车协会预判，2021 年中国汽车总销量为 2610 万辆，同比增长 3.1%，其中乘用车销量为 2130 万辆，同比增长 5.6%；商用车销量为 480 万辆，同比下降 6.4%；新能源汽车销量为 340 万辆，同比增长 1.5 倍，未来我国汽车市场将保持温和增长态势。

在碳达峰、碳中和背景下，新能源汽车销量处于上升通道，在新能源汽车渗透率较低的情况下，新能源贷款业务或许成为汽车金融公司的发展机会。

2020 年 10 月，国务院通过了《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》（以下简称“《规划》”）。《规划》提出，到 2035 年公共领域用车全面电动化，并要求自 2021 年起，国家生态文明试验区和大气污染防治重点区域的公共领域更新车辆，新能源汽车比例不低于 80%；同时，新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年末，在碳达峰、碳中和背景下，新能源汽车迎来发展机遇。2015 年以来，中国新能源汽车销量已连续 6 年居全球首位。根据中国汽车协会发布数据，2020 年，新能源汽车重回上升通道，全年产销量分别为 136.61 万辆和 136.73 万辆，较上年分别增长 10.01%和 13.38%。2021 年以来，汽车行业受芯片供应不足、散点疫情爆发影响，产销显颓势，但新能源汽车市场需求旺盛。2021 年 1—11 月，我国新能源汽车产销分别完成 302.3 万辆和 299 万辆，同比均增长 1.7 倍，但市场渗透率仅为 12.7%。随着国家对于新能源出台各项支持性和引导性政策，消费者对于新能源汽车的接受度逐步提高，汽车金融公司在新能源汽车市场或许有较大的发展机会。

汽车行业转型升级背景下，行业竞争或将加剧，马太效应凸显，具有品牌和技术优势的国内自主品牌下属汽车金融公司或有较大成长空间。

由于汽车金融公司大多隶属于各汽车厂商，其定位于促进旗下品牌汽车销售，故其面临的市场竞争主要是各汽车品牌之间的竞争。从行业集中度来看，上汽通用汽车金融有限责任公司和宝马汽车金融（中国）有限责任公司资产规模已突破千亿，以公开披露数据的汽车金融公司 2020 年末资产规模进行简单测算，前五大汽车金融公司资产规模合计占比约为 46%，头部效应显著。2021 年以来，在汽车行业转型升级背景下，尤其是面对新能源汽车的“蓝海”市场，商业银行、融资租赁公司和互联网金融平台的进入和渗透使得汽车金融行业竞争加剧，具有先发优势的头部汽车金融公司依赖其较为成熟的业务和风控模式，有望实现强者恒强。

此外，需要关注的是，目前我国乘用车市场正逐步由增量市场向存量市场转化，此前缺芯问题导致部分合资品牌产能紧张，而国内自主品牌份额则连续 8 个月增长；2021 年 1—11 月，中国品牌乘用车销量为 840.6 万辆，同比增长 25.1%，市场份额上升至 44.1%，内资汽车金融公司或有一定成长机会。

三、未来发展与展望

2020 年，面临汽车销量下滑的不利影响，汽车金融行业资产规模仍然保持稳定增长态势，同时汽车金融公司不良贷款率、拨备覆盖率、资本充足率等关键性指标均保持在良好水平，自身经营及财务风险可控。2021 年以来，汽车行业克服芯片供应紧张、散点疫情爆发等不利影响，汽车产销量有望保持温和增长态势，带动汽车金融行业资产规模持续上升，疫情下延期还本付息政策的运用一定程度上平滑了信贷资产质量下滑态势，但考虑到汽车金融公司更具专业性的风控体系和核销政策的运用，反弹效应相对可控，盈利水平有望保持稳定，加上外部监管政策使得对股东的约束力度更强以及资本补充渠道的拓宽，汽车金融公司资本充足水平将保持稳定较高水平。同时，新能源汽车市场需求旺盛，或将成为汽车金融公司新的转型机会，由此带来的行业竞争加剧或将导致汽车金融公司马太效应凸显，同时国产品牌汽车金融公司有望迎来发展机遇。综上，联合资信认为，汽车融行业整体信用风险展望为稳定。