

2018 年汽车金融公司行业分析及展望

2018. 12.3



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话 010-85679696 www.lhratings.com lianhe@lhratings.com

2018 年汽车金融公司行业分析及展望

联合资信评估有限公司 卢司南 付郑兵

2017 年，我国汽车金融渗透率保持上升的态势，汽车金融公司的资产负债规模持续增长，但增速较 2016 年明显放缓，这主要是受我国汽车销量增速放缓的影响。从监管指标上来看，行业整体保持良好水平，资本充足，资产质量良好，拨备覆盖率远超监管要求标准；业务收入主要来源于零售贷款业务，受利差收窄等因素的影响，盈利水平有所降低；对银行借款的依赖逐渐减少，发行资产支持证券募集资金的规模明显提升，且已成为银行借款以外最重要的融资渠道。

展望未来，由于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。值得注意的是，2017 年以来我国汽车销量增速明显放缓，对汽车金融公司的业务开展具有一定的负面影响，2018 年行业已初显“缩表”趋势，行业盈利水平将出现一定的波动。但考虑到汽车金融公司良好的风控能力和金融渗透率持续上升的态势，我们认为未来一年内汽车金融公司的信用风险展望为稳定。

优势

- 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；
- 汽车金融公司股东多为外资汽车厂商，股东实力较强，能够在资金、技术、管理等各方面给予支持；
- 近年来，汽车金融零售贷款业务规模快速扩张，资产总额稳定增长，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

- 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，缺乏长期稳定的融资渠道，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；

- 汽车金融公司的业务开展与汽车销量息息相关，2017 年以来我国汽车销量增速明显放缓，对汽车金融公司业务发展将产生一定的负面影响；
- 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；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。

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。

截至 2017 年末，我国 25 家汽车金融公司资产总额为 7447.29 亿元，较 2016

年末增长 29.99%，其中零售贷款余额 5603.22 亿元；负债总额 6404.81 亿元，行业资产负债率 86.00%；资本充足率 17.17%，流动性比例 154.89%，不良贷款率 0.25%，拨备覆盖率 658.61%，监管指标保持良好水平。

二、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。在 2015 年底推出的汽车购置税优惠政策的激励下，2016 年国内汽车消费市场蓬勃发展。2017 年，受购置税优惠幅度减小、新能源汽车政策调整等因素的影响，我国汽车行业面临一定的压力；汽车产销量分别完成 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比分别增长 3.19% 和 3.04%，增速分别比 2016 年同期回落 11.27 个百分点和 10.61 个百分点；其中乘用车产销分别完成 2480.67 万辆和 2471.83 万辆，同比分别增长 1.58% 和 1.40%。整体而言，2017 年我国乘用车产销增速明显放缓，是 2008 年以来年度最低增长水平。

2018 年以来，我国汽车销售的颓势进一步加剧，这一方面是由于我国之前年度车市持续快速增长带来的高基数所导致的增长压力；另一方面，汽车消费与经济周期关联密切，宏观经济下行、居民消费欲望降低无疑都会对汽车销量产生不小的负面影响。我国汽车销量向来有“金九银十”的说法，然而 2018 年 9 月狭义乘用车销量 190.45 万辆，同比下降 13.2%，整个三季度的汽车销量都是负增长的；2018 年 10 月，狭义乘用车销量 195.3 万辆，同比下降 13.1%；至此，“金九银十”全部失灵。整体而言，2018 年我国汽车销量出现负增长几成定局，未来低增长率恐成为发展常态。

值得注意的是，受中美贸易战等因素的影响，2018 年以来，美系车在我国的市场份额明显下降，日系、德系车市场占有率则有所回升。未来我国进口汽车关税下调是大势所趋，2018 年 7 月我国进口整车关税就从 25% 降至 15%，进口车国内售价下调 8%，这会加剧进口车与合资车之间的竞争程度，合资车的竞争力或被削弱，弱势合资车企可能将被淘汰，对相关汽车金融公司的影响需要关注。

三、行业监管与行业政策回顾

目前，我国汽车金融公司主要受中国银行保险监督管理委员会监管，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行保险监督管理委员会以及中国人民银行进行规范。中国银行保险监督管理委员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行保险监督管理委员会报送相应的财务报表及监管数据。此外，中国银行保险监督管理委员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。

2017 年 10 月 13 日，中国人民银行、银监会（现中国银行保险监督管理委员会）发布《汽车贷款管理办法》（2017 年修订）（以下简称“新管理办法”），自 2018 年 1 月 1 日起实施，同时废止 2004 年发布的《汽车贷款管理办法》。新管理办法对汽车贷款的相关政策做出调整：贷款发放单位门槛降低，把农信社列入了可发放的范畴；只要持有营业执照或其他证明主体资格文件的，例如个体工商户、企业分公司，均可以申请汽车贷款，这使得汽车金融机构的客户类型和来源得到了扩展；允许审慎引入外部信用评级，特别是对于信用良好、确能偿还贷款的借款人，可以不提供担保；规定贷款人应直接或委托指定经销商受理汽车贷款申请，明确了委托经销商受理汽车贷款申请的合法性；二手车定义从“到规定报废年限一年以前”变更为“达到国家强制报废标准之前”，预期未来新能源汽车和二手车金融会迎来利好；另外，将不再直接规定汽车贷款最高发放比例，由监管机构视实际情况另行规定。

2017 年 11 月 8 日，中国人民银行和银监会（现中国银行保险监督管理委员会）联合发布《关于调整汽车贷款有关政策的通知》（以下简称“《通知》”），落实国务院调整经济结构的政策，释放多元化消费潜力，推动绿色环保产业经济发展，以提升汽车消费信贷市场供给。《通知》对汽车贷款政策做出了进一步调整：自用传统动力汽车贷款最高发放比例为 80%，商用传统动力汽车贷款最高发放比例为 70%；自用新能源汽车贷款最高发放比例为 85%，商用新能源汽车贷款最高发放比例为 75%；二手车贷款最高发放比例为 70%。总体而言，新管理办法和《通知》的实施将进一步释放汽车贷款动能，促进国内汽车消费，促进汽车金融的良性发展。

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。**2017年，汽车金融公司占我国汽车金融市场份额的52%，银行的市场份额为34%。**

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。

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。银行在汽车信贷业务中最大的竞争优势，在于其凭借自身雄厚的资金实力，能够降低资金成本，最大程度地攫取利差空间。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；相比之下，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。现在监管政策放松了对抵押物的要求，汽车金融公司可以凭借自身的风控能力，针对信用良好的客户开发相应的无抵押担保贷款产品，在开发市场的同时，有能力继续保持较低的坏账水平，这是汽车金融公司最大的优势所在。

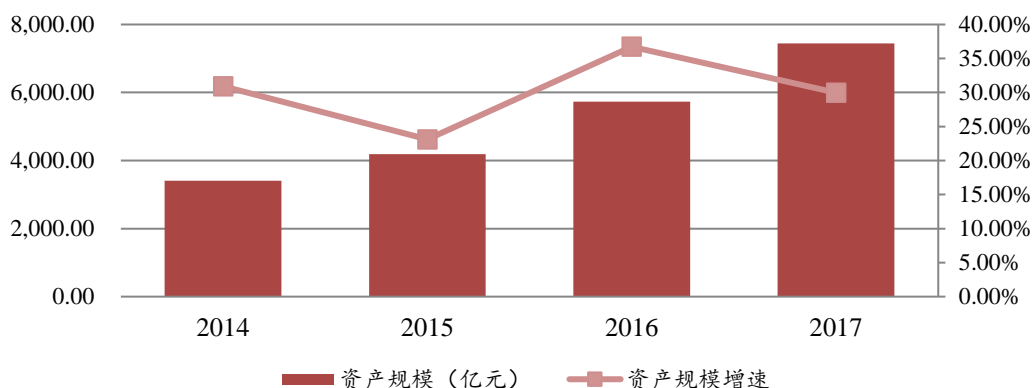
五、汽车金融公司经营分析

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逐年增长，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。

1、2017 年资产增速回落，零售贷款在资产中占比持续提升，是最主要的收入来源。

近年来，汽车金融公司的资产规模稳定增长。但值得注意的是，汽车金融公司资产增速在 2016 年明显上升，在 2017 年却有所下降（见图 1），这主要是由于：2015 年 10 月，国务院对 1.6 升及 1.6 升以下排量乘用车推出购置税减半优惠政策，计划到 2016 年底恢复 10% 税率征收，受此政策影响，我国汽车销量在 2016 年得以明显增长，2017 年则明显回落。汽车金融公司的资产端以汽车贷款为主，此类资产规模与汽车销量息息相关。

图1：汽车金融公司资产增长情况

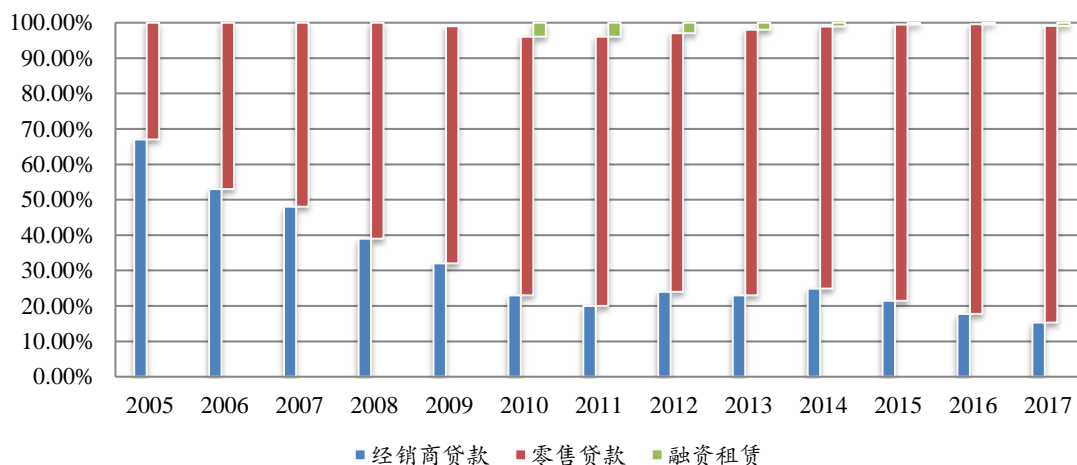


资料来源：WIND 数据，联合资信整理。

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。

汽车金融公司在成立初期一般靠经销商贷款业务提升市场占有率，零售贷款业务在该时期处于搭建市场基础的阶段。从图 2 中可看出，汽车金融公司的业务构成变化巨大，零售贷款业务占比迅速扩张，并逐渐占据绝对主要地位。

图2：汽车金融公司业务构成

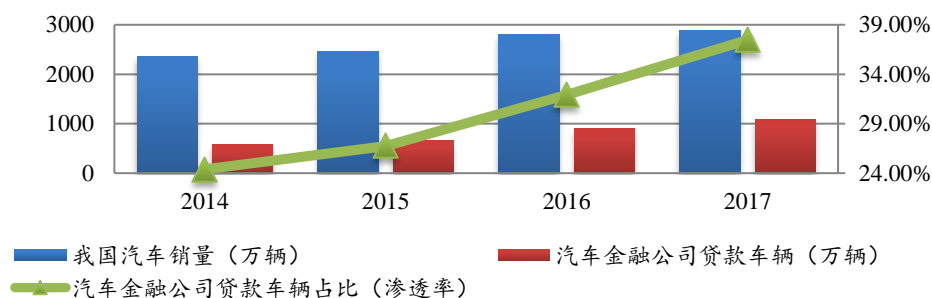


资料来源：WIND 数据，联合资信整理。

2、渗透率保持上升态势，汽车金融公司业务发展与汽车消费相辅相成

2017 年，汽车金融公司零售贷款车辆 574.7 万辆，经销商贷款车辆 507.3 万辆，分别占我国全年汽车销量的 19.90%和 17.57%，合计占比接近 40%，说明我国汽车金融渗透率近年来明显提升（见图 3），但与欧美国家的渗透率水平仍有较大差距，因此我国汽车金融市场未来几年仍存在较大的发展空间。

图 3：汽车金融公司渗透率水平



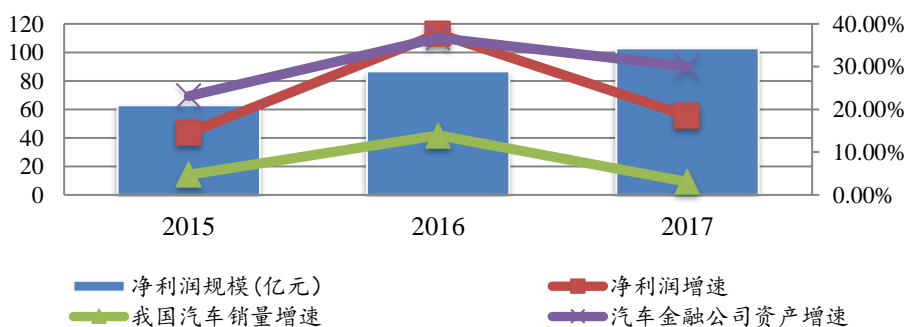
资料来源：WIND 数据，联合资信整理。

2016 年，在汽车购置税的政策刺激下，我国汽车销量显著提升，但购置税政策在 2016 年透支了部分 2017 年的汽车销量，因此我国 2017 年汽车销量增速明显放缓。在此背景下，汽车金融公司的渗透率仍保持了良好的增长态势，这说明我国居民的汽车消费习惯已逐渐发生改变，未来汽车金融有望成为我国居民购置汽车的主流方式。

3、盈利水平回归理性：一切都源于汽车销量

在上文中我们已经分析指出，汽车金融公司的资产端以汽车贷款为主，此类资产规模与汽车销量息息相关，加之贷款利息收入是汽车金融公司的收入来源，因此可以认为汽车销量直接影响该行业的盈利水平。

图4：汽车金融公司业务发展与汽车销量关联度



资料来源：WIND 数据，联合资信整理；由于目前未公开 25 家汽车金融公司的净利润水平，因此上图中的净利润规模及净利润增速以 9 家发行过金融债券的汽车金融公司数据代替。

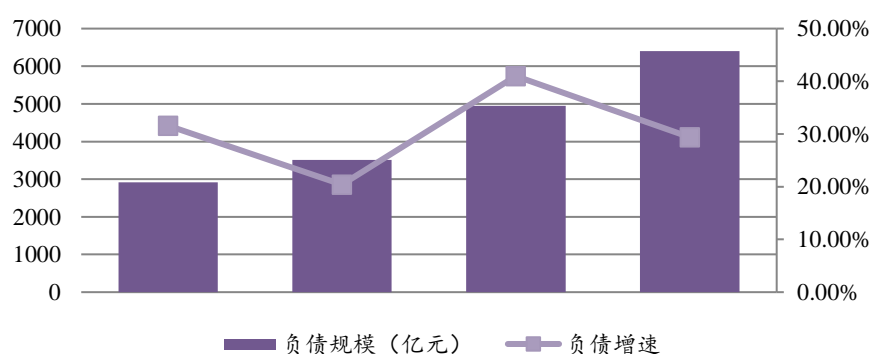
以上观点也可以从数据中得以佐证（见图 4），汽车金融公司的资产增速、净利润增速趋势均与我国汽车销量增速趋势一致，上述指标均在 2016 年达到高值，随后在 2017 年回归理性。此外，受 2017 年资金市场利率上行的影响，汽车金融公司的行业利差水平有所收窄，9 家发行过金融债券的公司资产收益率由 2016 年的 2.39% 下降至 2017 年的 2.16%，但考虑到 2017 年银行业的资产收益率为 0.92%，汽车金融公司行业的整体盈利能力仍较强。

我们在前文中已分析过，汽车金融公司得益于母公司的信用背书，取得银行借款成本相对较低，所以母公司相关汽车厂商的市场表现容易影响到汽车金融公司的资金成本。2018 年以来，随着汽车销量增速的放缓，经销商的库存量持续升高，汽车集团或促使旗下的汽车金融公司加大贴息力度，导致贷款资产收益率下降，进而影响其盈利水平。因此，未来汽车金融公司的盈利能力，或基于其所服务的汽车品牌市场表现力和股东实力而出现较大分化。

4、对银行借款的依赖度明显下降，发行资产支持证券、金融债券的力度持续上升

汽车金融公司是典型的资本密集型行业，业务发展促使公司融资需求不断攀升，推动近年来行业负债规模持续上升，负债增速与资产增速保持一致趋势（见图 5）。

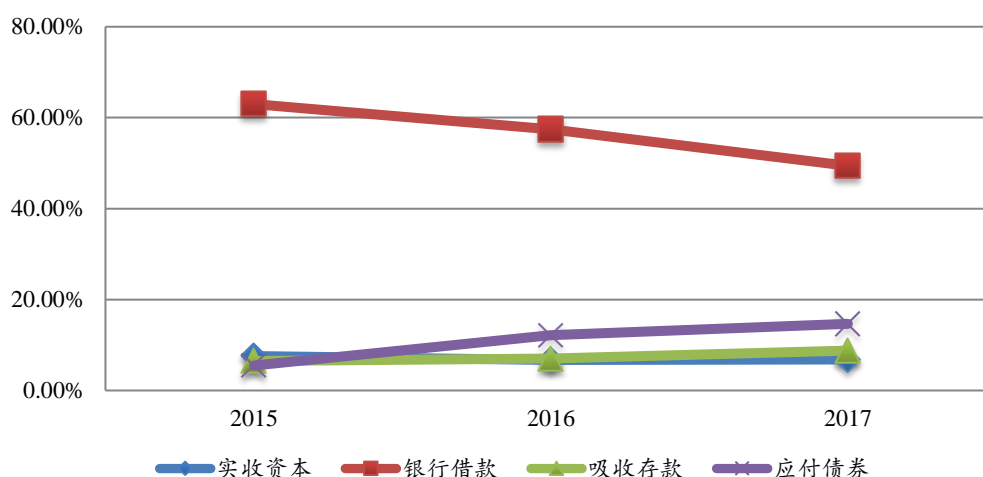
图 5：汽车金融公司负债增长情况



资料来源：WIND 数据，联合资信整理。

近年来行业资产负债率始终保持在 80% 以上，考虑到部分汽车金融公司对其所发行的资产支持证券进行了出表的会计处理，实际的债务负担更重，整体行业财务杠杆水平高。股东对汽车金融公司的资金支持以关联方存款或实收资本的方式体现，近年来，上述两类资金在公司资金端的占比较为稳定。总体而言，目前行业融资渠道仍主要是银行借款，在母公司的信用背书前提下，汽车金融公司取得银行借款的成本相对较低；但随着我国金融去杠杆的推进，银行收紧了对外的资金合作，汽车金融公司只好进一步加大发行金融债券、资产支持证券的力度，应付债券（发行金融债券和资产支持证券余额）在资金端的占比逐年提升（见图 6），对银行借款的依赖度明显下降。

图 6：9 家发行过金融债券汽车金融公司的资金端构成



资料来源：中国货币网，联合资信整理。

总体而言，汽车金融公司目前的融资端对于其业务发展仍是一个不利的存在，虽然近年来其发行金融债券和资产支持证券的规模明显提升，但无论是依靠银行借款还是依靠发行债券，其资金成本都容易受到政策环境和利率水平波动的影响；更何况银行给汽车金融公司的贷款，是期限主要集中在 1 年以内的非承诺性借款，这一方面会加剧资产负债的期限错配，提高流动性风险，另一方面也进一步加大了此类公司融资端的不确定性，融资困境始终存在。

5、风控能力强，资产质量保持良好水平

中国银保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。一方面，汽车金融公司的贷款资产一直以来以车辆作为抵押物，风险缓释措施较为完善，有助于信用风险的控制；另一方面，汽车消费贷款有小额分散的特点，能够有效降低信用风险集中暴露的可能。此外，汽车金融公司对逾期贷款的核销政策较为严格，一般在逾期 180 天时系统将对该笔贷款自动核销，因此行业整体资产质量的偏离度要远低于银行业的水平。2017 年末，汽车金融公司不良贷款总额 16.89 亿元，行业平均不良贷款率 0.25%，较之前年度有所下降（见图 7），而同期银行业的平均不良贷款率为 1.74%。

图 7：汽车金融公司资产质量状况

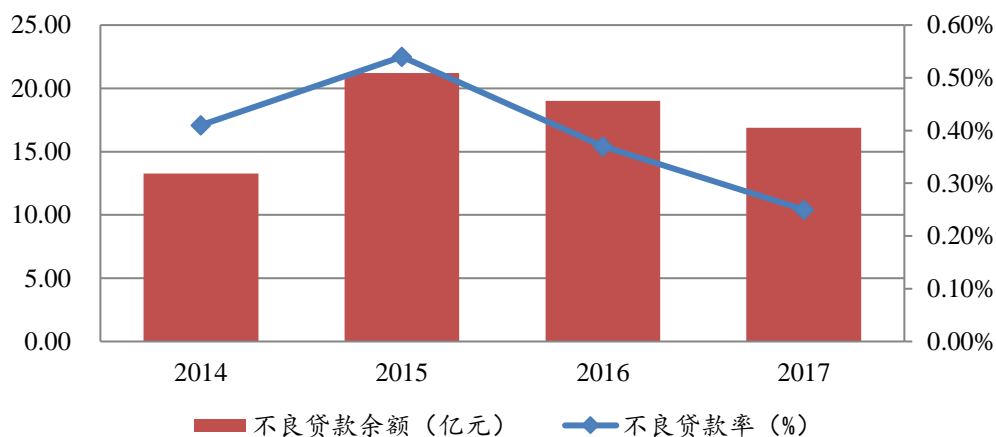
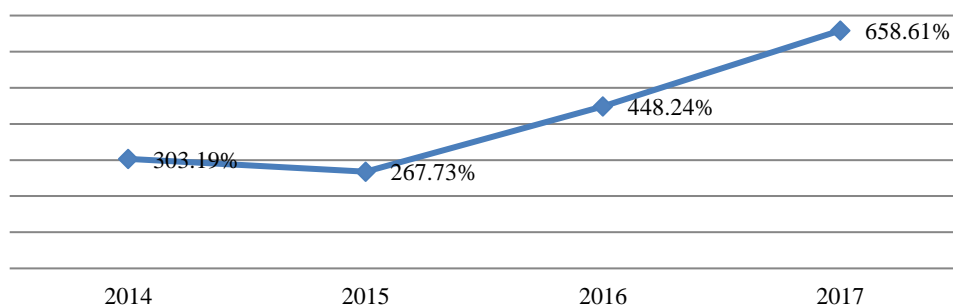


图 8：汽车金融公司拨备覆盖率



资料来源：WIND 数据，联合资信整理。

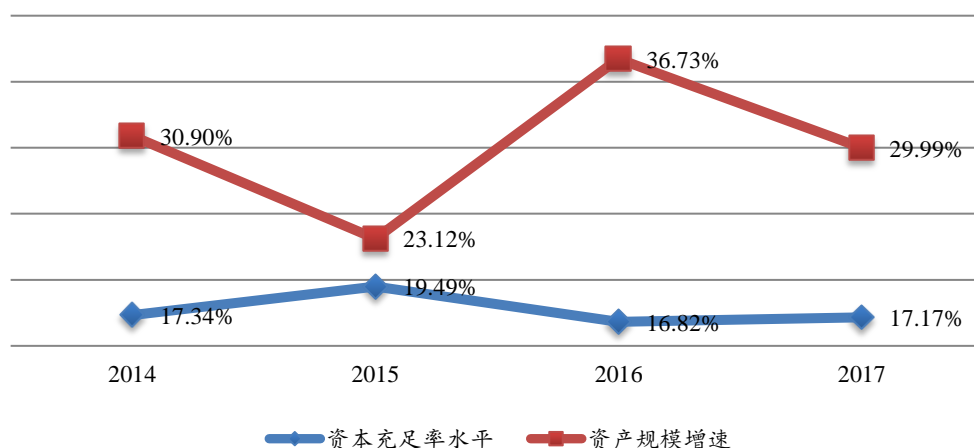
但值得注意的是，近年来，随着零售信贷业务的迅猛发展，汽车金融公司表现出较强的盈利能力，因此能够支撑自身对逾期贷款的及时核销，也有能力计提超额拨备，维持超高的拨备覆盖率水平（见图 8）。然而，随着我国汽车销量增速的放缓，汽车金融公司的盈利能力未来或将产生一定的波动，届时是否还能维持良好的资产质量，这需要我们持续关注。

6、资本充足率水平与资产规模增速趋势相反，整体保持较高水平

从图 9 中可看出，汽车金融公司的资本充足率水平基本与资产规模增速呈反向变化趋势，由于其资产端主要由贷款构成，可以认为汽车金融公司的信贷业务发展对资本的消耗明显。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；2016 年，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，资本充足率迅速下降。2017 年以来，随着业务增速的放缓，行业资本充足率水平整体有所回升。总体而言，近年来汽车金融公司的

资本充足率保持较高水平，这主要是得益于其较强的盈利水平以及股东支持力度。截至 2017 年末，汽车金融公司平均资本充足率 17.17%。

图9：资本充足率和资产增速对比



资料来源：WIND 数据，联合资信整理。

六、融资现状及行业内发行人信用状况

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过金融债券。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（见表 1）。从信用等级看，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，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。

目前，汽车金融公司发行的金融债券期限主要为 3 年期，虽然发行规模相较于银行借款、资产支持证券而言是较少的，但是其最主要的作用在于能够有效改善发行人资金端和资产端的期限匹配水平，有效降低汽车金融公司的流动性风险。从数据上来看，近年来，汽车金融公司依靠发行金融债、资产支持证券等方式有效降低了对银行借款的依赖，上述两种融资方式分别从增加长期资金、盘活资产的角度一定程度上支持了其自身信贷业务的发展。

2015 年 4 月，央行发文推行信贷资产支持证券发行注册制，随后汽车金融公司发行资产支持证券的规模大幅增长，2016 年~2018 年 10 月，共有 13 家汽车金融公司发行了 22 单资产支持证券，发行规模总计 2115.85 亿元（见表 1）；从募集资金的规模来看，发行资产支持证券在汽车金融公司的融资方式中，重要性仅次于银行借款。

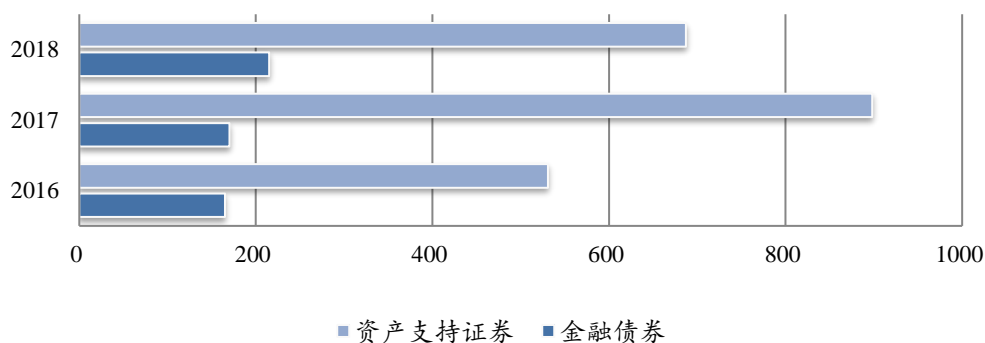
表 1：2016 年-2018 年 10 月末汽车金融公司发行金融债券、资产支持证券情况

序号	汽车金融公司	最新主体级别	金融债券 (亿元)	资产支持证券 (亿元)
1	奇瑞徽银汽车金融	AA+	30.00	129.79
2	宝马汽车金融	AAA	80.00	245.00
3	大众汽车金融	AAA	60.00	218.89
4	广汽汇理汽车金融	AA+	15.00	120.00
5	丰田汽车金融	AAA	20.00	90.00
6	东风日产汽车金融	AAA	85.00	308.27
7	奔驰汽车金融	未公布	-	258.95
8	瑞福德汽车金融	未公布	-	89.64
9	现代汽车金融	AAA	15.00	114.99
10	福特汽车金融	AAA	115.00	200.92
11	东风标致雪铁龙汽车金融	未公布	-	40.00
12	上汽通用汽车金融	AAA	120.00	280.00
13	吉致汽车金融	未公布	-	19.40
	合计	-	550.00	2115.85

资料来源：金融债券数据来源于中国货币网，资产支持证券数据来源于中国资产证券化分析网，主体级别信息来源于评级报告；中国货币网上显示奇瑞徽银汽车金融的最新评级为 AA（联合资信出具），最高评级为 AA+（上海新世纪出具）。

资产证券化是将未来可带来现金流入、但缺乏流动性的资产进行结构性重组，然后通过证券发行的方式出售给投资者；汽车金融公司的贷款资产一般具有小额分散、期限较短的特点，有助于分散信用风险，截至 2017 年末，汽车金融公司的平均不良贷款率为 0.25%，远低于同时期银行金融机构的不良贷款率；因此，底层资产良好的信用水平、高分散性和标准化使得此类资产支持证券在投资者中更受欢迎。

图10：金融债券及资产支持证券发行规模（亿元）



资料来源：金融债券数据来源于 WIND，资产支持证券数据来源于中国资产证券化分析网，联合资信整理；2018 年数据截至 2018 年 10 月 31 日。

相比之下，近年来仅有 9 家汽车金融公司发行过金融债券，发行人数量少于资产支持证券，发行规模也相对较低（见图 10）；这一方面是由于汽车金融公司在资产支持证券方面更具有优势（前文已讲）；另一方面，监管部门对于公开市场发行债券的规定较多，目前发行过金融债券的汽车金融公司主体级别集中在 AA⁺及以上，部分主体级别较低的发行人在考虑了资金成本等因素后，放弃了该融资渠道。

表 2：金融债券及资产支持证券发行相关数据统计

发行年份	金融债			资产支持证券		
	发行人个数	发行规模（亿元）	单数	发行人个数	发行规模（亿元）	单数
2016 年	7	165	7	9	531	17
2017 年	5	170	7	12	898	25
2018 年	5	215	8	9	687	16

资料来源：金融债券数据来源于 WIND，资产支持证券数据来源于中国资产证券化分析网，联合资信整理。

注：2018 年数据截至 2018 年 10 月 31 日。

从信用等级迁移情况来看，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、东风日产 5 家汽车金融公司的信用等级由 AA⁺上调至 AAA。2018 年，汽车金融公司信用等级整体保持稳定，仅联合资信将大众汽车金融主体级别由 AA⁺上调至 AAA、上海新世纪将奇瑞徽银汽车金融主体级别由 AA 上调至 AA⁺。

七、展望

目前，汽车销量增速减缓对汽车金融公司业务发展已产生了一定的负面影响。根据少数汽车金融公司已经公布的 2018 年最新一期数据，我们在对数据进行整理和分析后发现，汽车金融公司的资产负债表已经初显“缩表”趋势，资产规模较年初有所减少。

银行业的“缩表”是金融去杠杆、挤掉资金端同业负债的“水分”所致，部分银行由于资产端的非标投资规模较大，投资期限长且难以压降，“刚性负债”特征明显，迫于监管政策的压力，被动调整资产负债结构。相比之下，汽车金融公司的“缩表”原因则有所不同，其资产总规模的下降主要就是由于贷款净额负增长引起的，进而降低资金端的融资力度。因此，汽车金融公司对于资产负债结构的调整是主动的，灵活性高。考虑到我国汽车金融渗透率持续上升的态势、之

前年度汽车金融公司良好的资产质量水平和盈利能力，以及汽车金融公司的股东资金实力，我们认为未来一年内汽车金融公司的信用风险展望为稳定。