

标普信评结构融资年度行业研究系列

中国个人汽车抵押贷款资产支持证券市场多维度观察2025版



观点摘要

个人汽车抵押贷款资产支持证券（“车贷ABS”）



2024年整车制造行业回顾

2024年中国乘用车销量较上年有所上升，但增速有所放缓；与此同时，新能源汽车销量保持快速增长，较上年增长35.5%，占当年新车总销量的40.9%。



2024年个人汽车贷款市场回顾

近年来，个人汽车贷款市场的整体规模逐年萎缩，但新能源汽车零售贷款维持较大幅度增长。个人汽车贷款市场的不良率保持平稳，处于较低区间。受汽车行业竞争激烈和汽车消费疲软的影响，汽车金融公司业务增长较为乏力，但其资产质量仍保持良好。



2024年车贷ABS回顾

车贷ABS发行规模进一步减少，但在银行间信贷市场的占比依然位居第一，达48%左右。其中绿色车贷ABS的快速增长势头也开始放缓。在宏观经济承压和资本市场利率下行的背景下，车贷ABS的抗风险性得以体现，不仅资产信用质量稳定，证券信用表现也同样保持稳定。

2025年整车制造行业展望



我们预计，2025年全国汽车销量将呈个位数低速增长，新能源汽车渗透率将进一步提高。受欧美电动化趋势放缓、加征关税和地缘政治等负面因素影响，汽车出口增速将显著放缓。整车制造行业激烈的竞争仍将延续。

2025年个人汽车贷款市场展望



我们预计，2025年新能源汽车市场将保持较高增速，新能源汽车零售贷款也将呈增长态势。碳排放的严格要求与政府扶持政策将带动国内汽车金融渗透率持续提升，个人汽车贷款的信用表现将保持稳定。

2025年车贷ABS展望



我们预计，2025年车贷ABS的发行节奏放缓的态势仍将延续，发起机构仍将以汽车金融公司为主导。存续车贷ABS项目的资产信用质量和产品表现都将继续保持稳定，但在不同的发起机构、不同类型的入池资产之间将持续分化。同时，我们认为，未来车贷ABS的基础资产特征或将更加丰富，但需关注各类变化对新发行车贷ABS项目的基础资产信用质量的影响。

标普信评

S&P Global
China Ratings

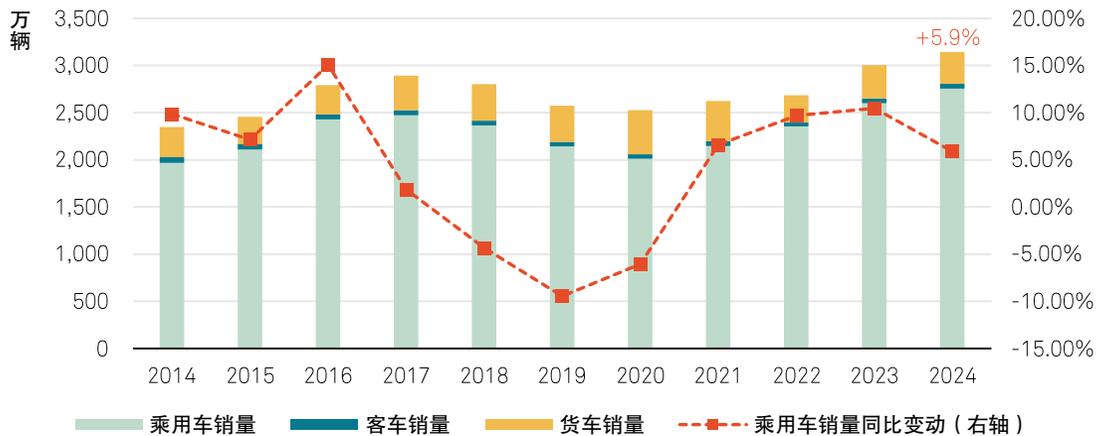
注：本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在相关信息缺失或保密的情况下，本次分析并未涵盖所有与我们方法论直接相关的指标。

中国整车制造行业信用表现展望

整车制造行业信用要点

- 我们预计，2025年全国汽车销量增速将与2024年持平，呈低速增长态势。促消费、节能减排的背景叠加国家及各地方层面推行的“以旧换新”政策，将带动国内汽车销量小幅增长。新能源汽车的渗透率将进一步提升，插电式混动汽车的增长将成为带动新能源汽车市占率进一步提升的主要动力。燃油车市场份额将继续下滑，销量持续承压。汽车出口将为整体销量带来增量，但出海环境愈发复杂将导致出口增速显著放缓。
- 我们认为，整车制造行业激烈的竞争仍将延续，行业内企业信用质量呈分化趋势。整车制造企业的利润率将承压，我们预计，行业激烈竞争下，价格战仍将延续，欧盟加征关税也将使得车企整体盈利能力承压。新能源汽车领域，各大新旧势力相继推出自己的新产品和迭代产品，部分未形成规模的新能源车企在竞争中落后甚至退出市场，销量分化下的新能源车企营运压力需要关注。

图表2：近年来汽车销量及同比变化情况

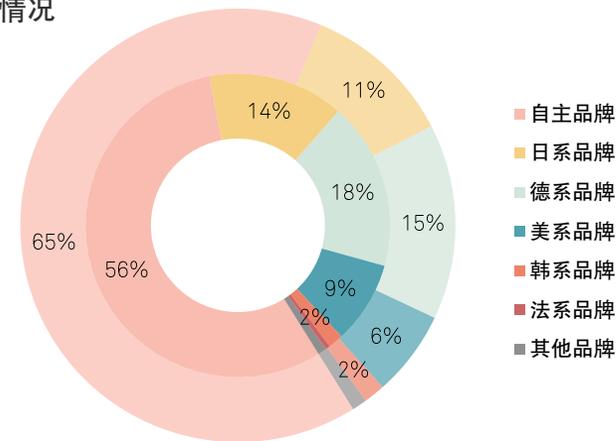


标普信评

S&P Global
China Ratings

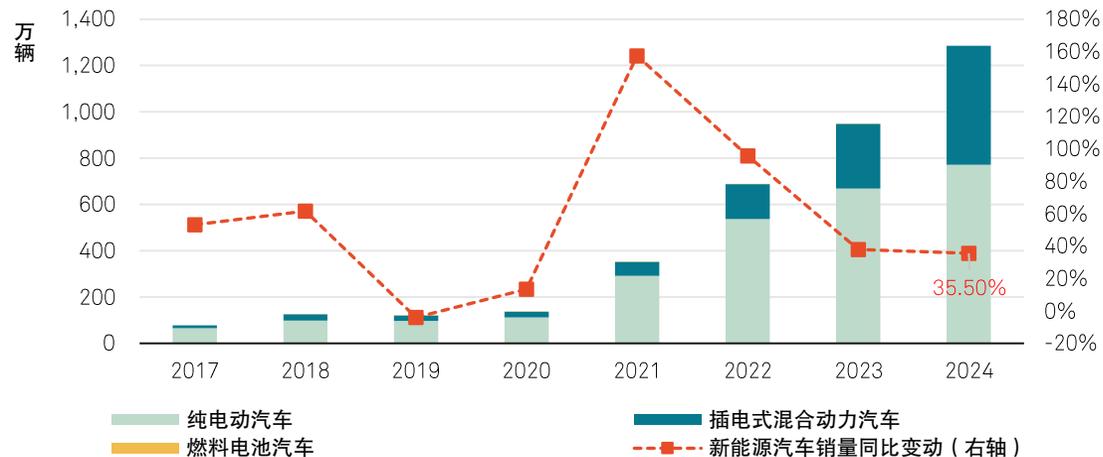
资料来源：工业和信息化部，同花顺，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图表1：各国别品牌乘用车销售占比情况



注：内圈为2023年销量占比，外圈为2024年销量占比。

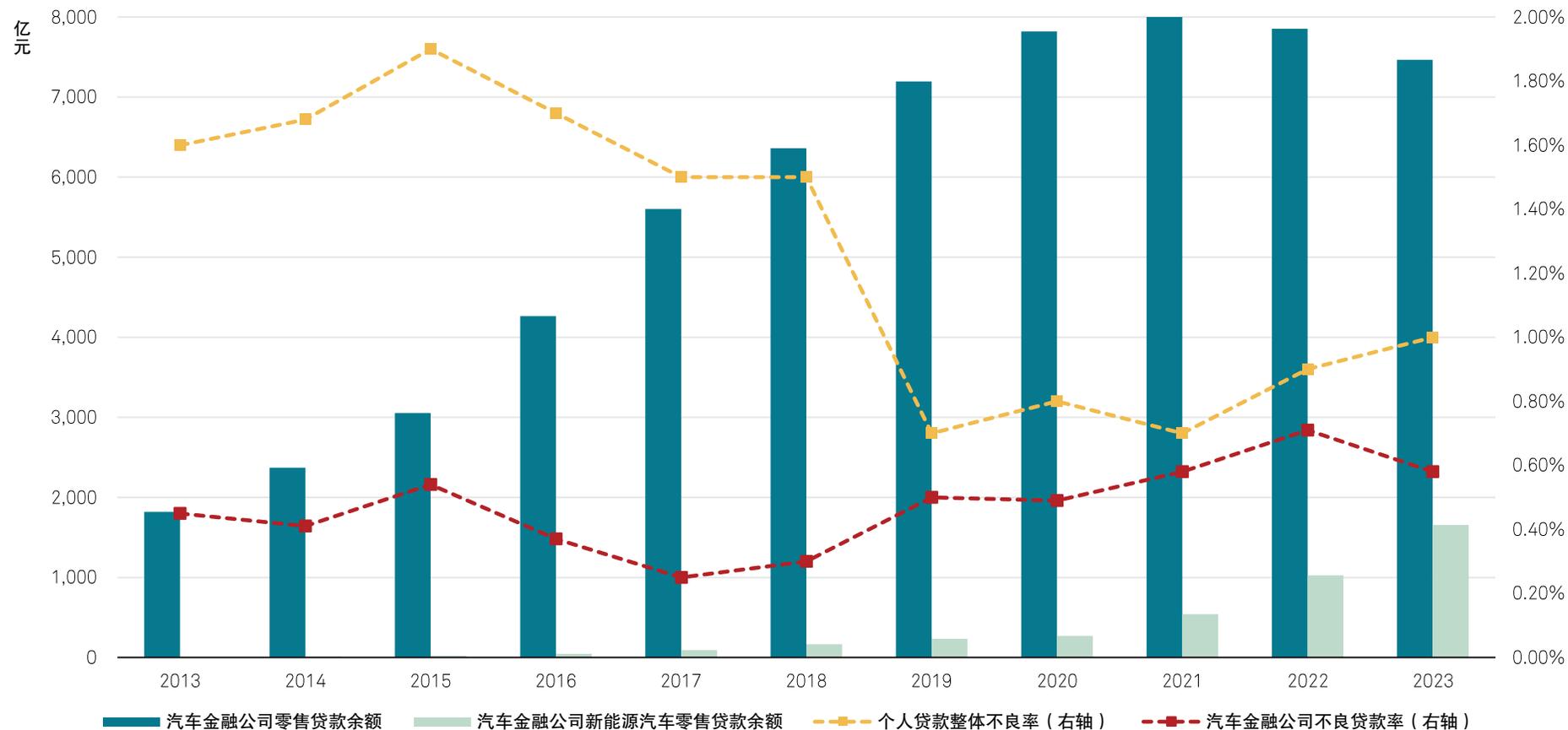
图表3：新能源汽车销量及同比变化情况



中国个人汽车贷款市场信用表现展望

中国个人汽车贷款市场概况及展望

图表4：中国汽车金融消费信贷市场余额及不良率



- 中国个人汽车贷款余额自2018年以来增速开始放缓；汽车金融公司零售贷款余额自2022年开始持续下滑，截至2023年末，汽车金融公司零售贷款余额约7,466亿元。
- 2023年汽车金融公司新能源汽车零售贷款余额较上年增加了61%。我们认为，随着中国新能源汽车技术研发的不断发展及政策的积极支持，汽车贷款市场中的“绿色”比重将继续提升。
- 在资本市场利率下行、行业竞争压力激烈的背景下，近年来汽车金融公司的不良率呈上升趋势，但整体仍处于较低水平。2023年，汽车金融公司的不良率较2022年小幅下降，主要得益于促消费等政策的支持及汽车金融公司风险管理水平和资产质量的不断提高。

标普信评

S&P Global
China Ratings

注：个人贷款整体不良率自2019年开始未包含个人经营性贷款。

资料来源：中国人民银行，国家金融监督管理总局，同花顺，标普信评整理。

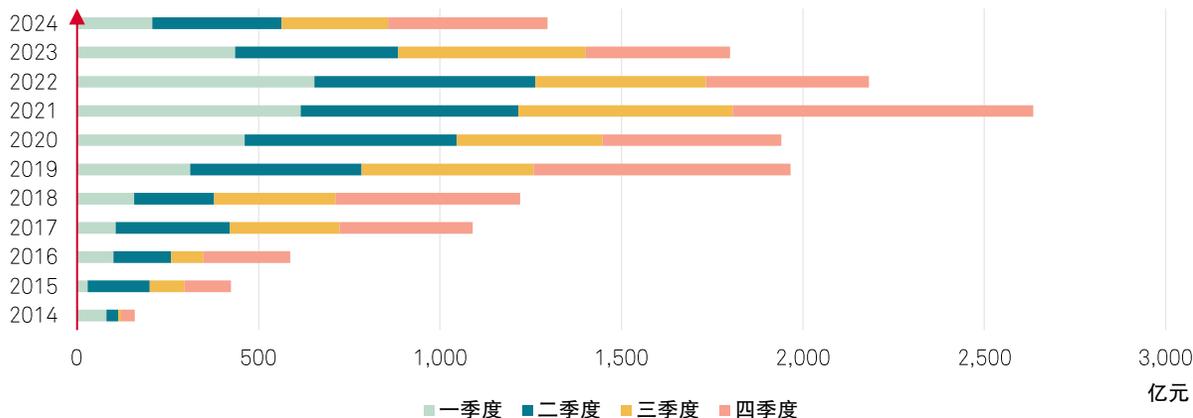
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国车贷ABS市场多维度观察

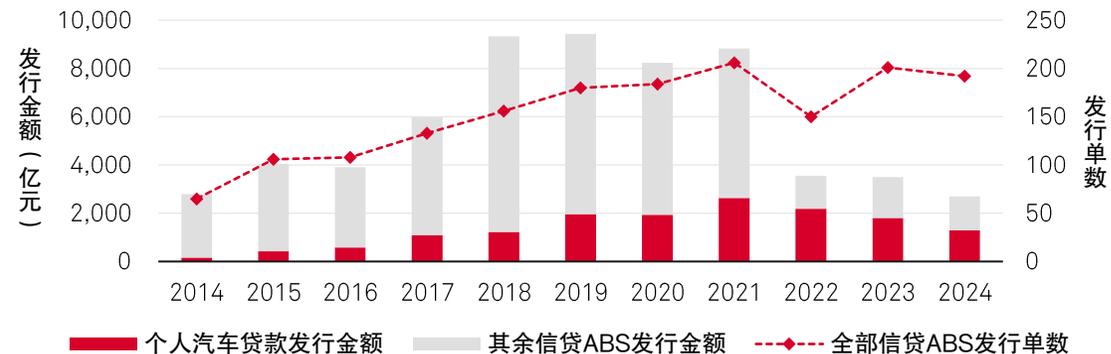
车贷ABS产品发行情况：按发行时间

- 2024年银行间信贷ABS市场中，车贷ABS的发行规模为1,296.68亿元，同比下滑28%左右。其中，绿色车贷ABS产品发行创新高，共有9单，合计340.91亿元，占车贷ABS全年发行规模约26%。
- 2024年，车贷ABS在银行间信贷ABS市场的当年发行占比约为48%，相较上年下降了约3.5个百分点，主要是由于2024年不良贷款ABS的发行规模继续上升，且2024年车贷ABS整体发行规模进一步减少。但车贷ABS的发行规模仍居银行间信贷ABS市场首位，这反映了车贷ABS依然是各发起机构及投资人常规且稳定的投融资产品。
- 我们预计，2025年车贷ABS将延续发行节奏放缓的态势，新能源汽车相关的汽车金融产品将日渐成为车贷ABS市场的主力军，发起机构仍将以汽车金融公司为主。

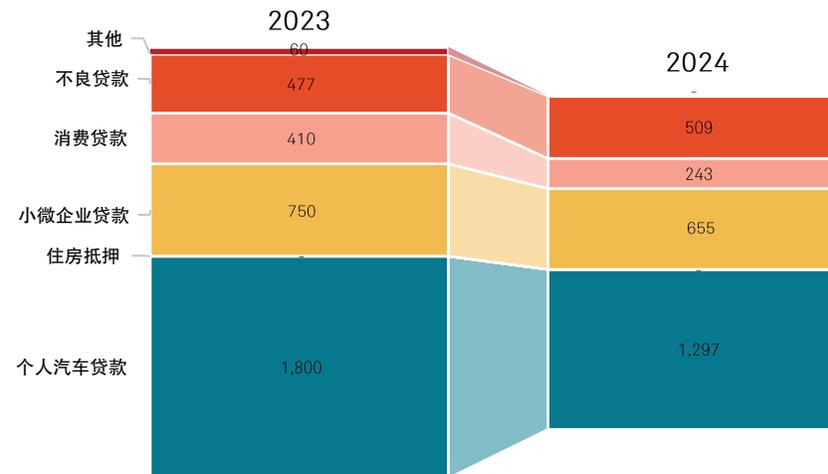
图表6：历年各季度车贷ABS产品发行情况



图表5：历年车贷ABS产品及信贷资产证券化整体发行情况



图表7：2024年与2023年信贷市场产品发行对比（亿元）

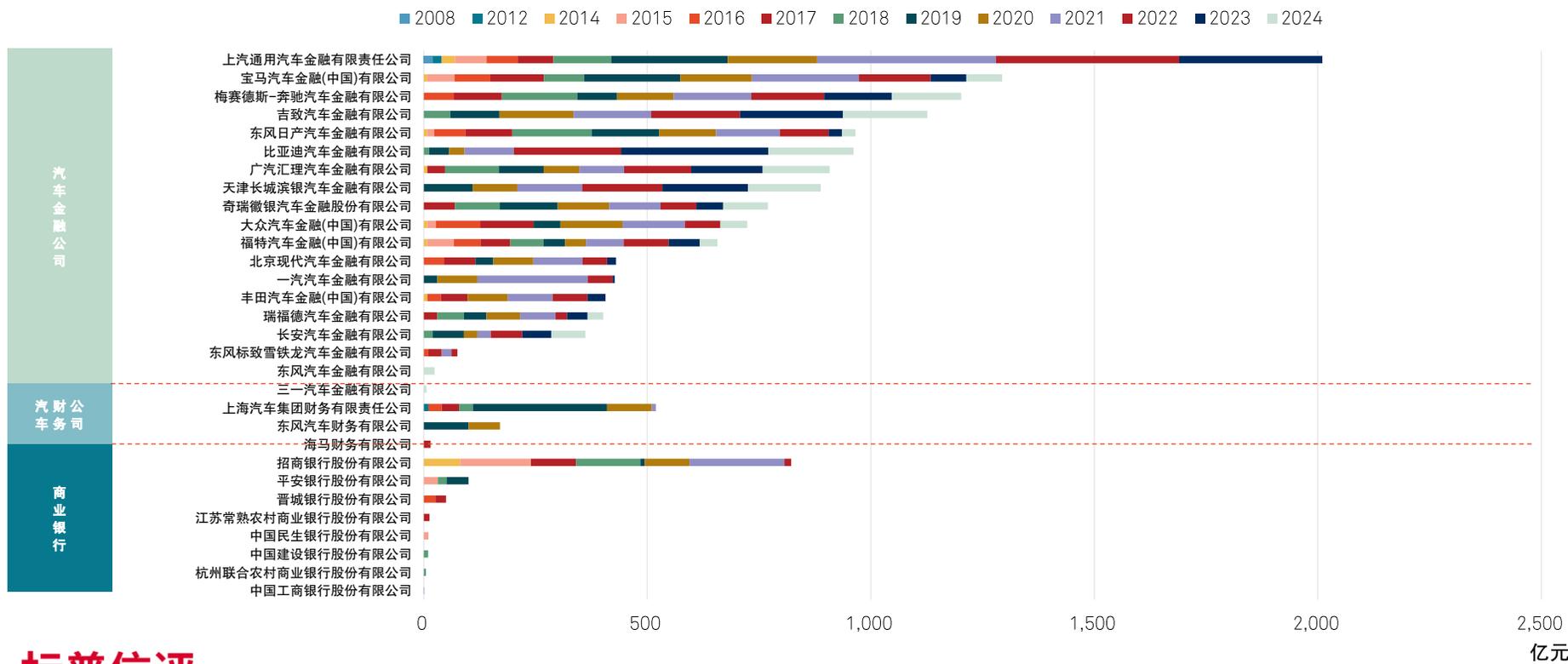


中国车贷ABS市场多维度观察

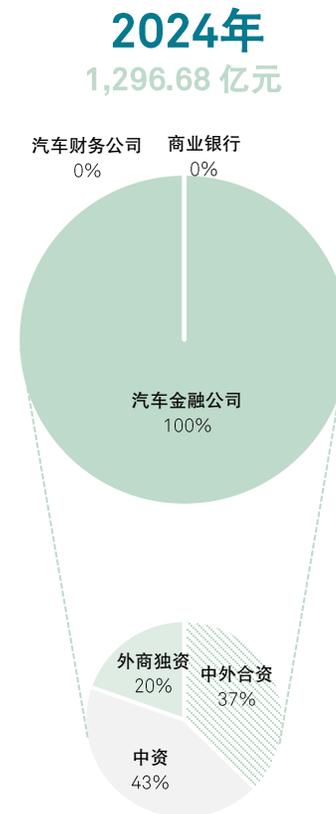
车贷ABS产品发行情况：按发起机构

- 银行间信贷ABS市场中，车贷ABS的发起机构类型主要包括汽车金融公司、汽车财务公司和商业银行。
- 2024年度，银行间信贷ABS市场中，全部车贷ABS项目仍均由汽车金融公司发起，发起机构数量较上年略有减少。上汽通用汽车金融总体发行量最高，但本年度未发行车贷ABS产品；比亚迪汽车金融在2024年度的发行量最大。
- 2024年，三一汽车金融、东风汽车金融首次发行了车贷ABS产品，东风汽车金融和奔驰汽车金融首次发行了绿色车贷ABS产品。

图表8：历年车贷ABS产品发行情况（按发起机构）



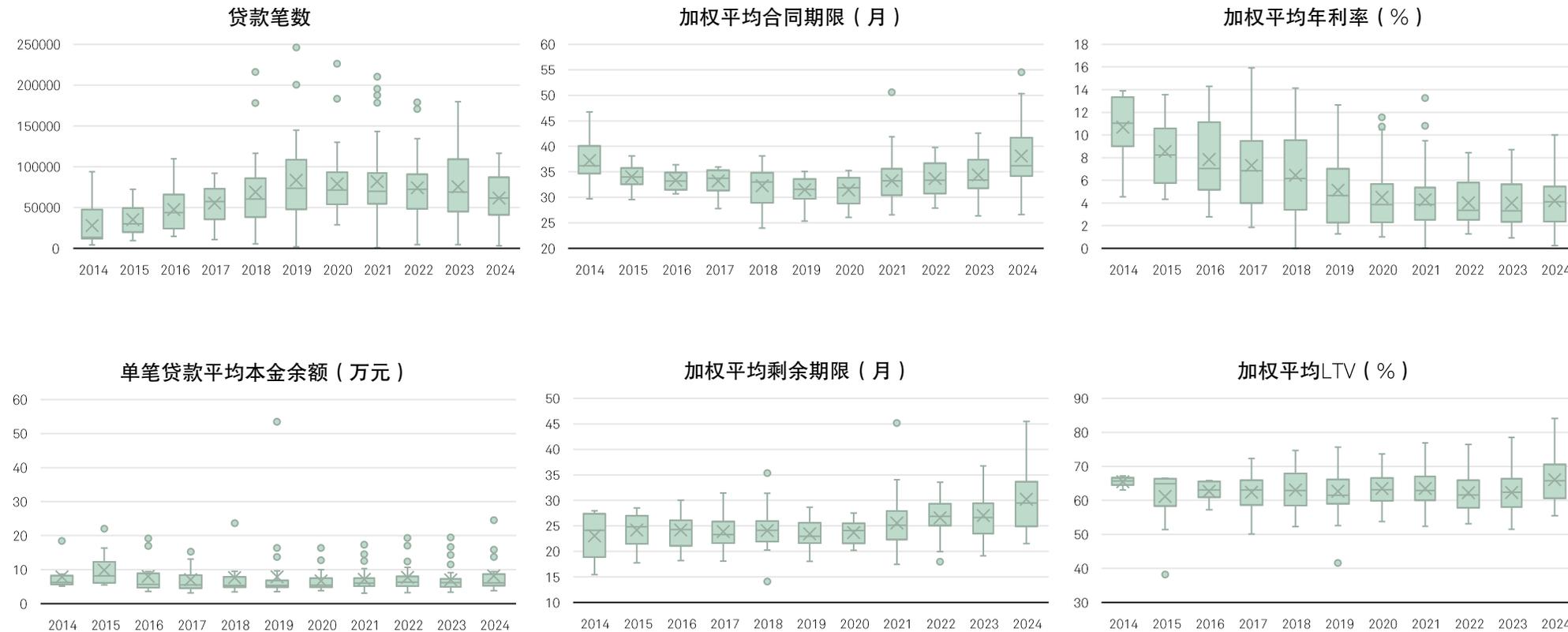
图表9：2024年车贷ABS各类型发起机构的发行占比



中国车贷ABS市场多维度观察

车贷ABS多维度观察：资产特征

图表10：历年车贷ABS产品资产特征分布情况



近三年发行的车贷ABS产品在贷款笔数和单笔贷款平均本金余额方面分布较为接近。

2024年加权平均贷款合同期限和剩余期限分布较2023年均值有所上升，显示出目前市场上的车贷产品期限结构拉长，这种趋势变化与车价、厂商策略及贴息政策等因素有关。

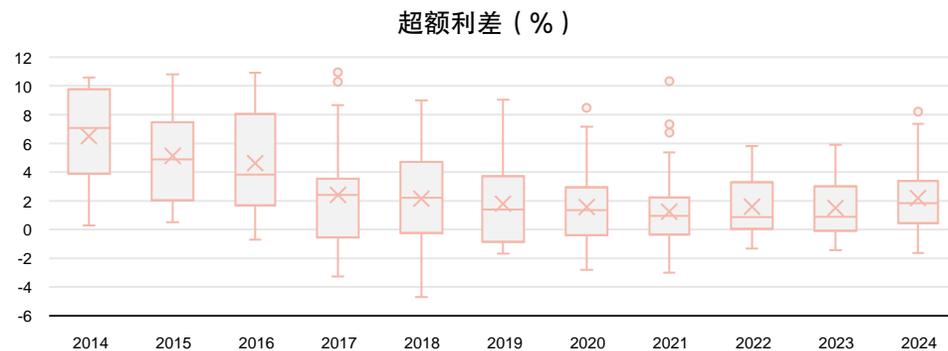
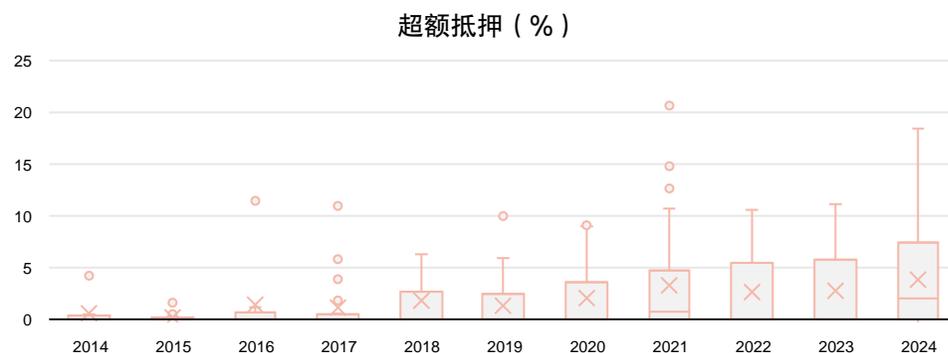
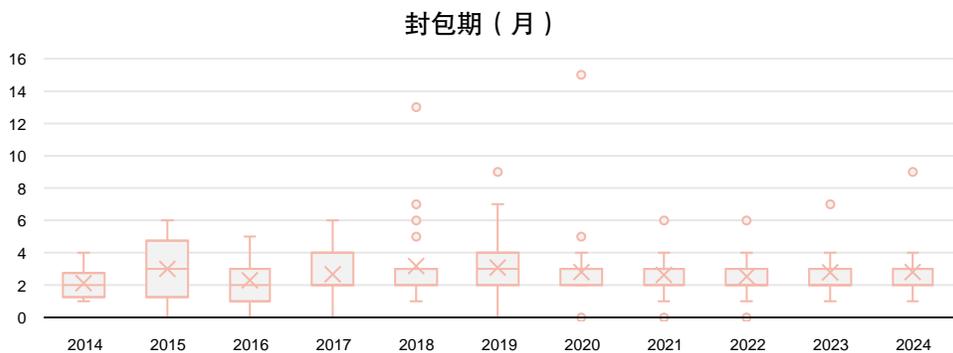
2024年加权平均贷款年利率分布与2023年较为相近，其均值相较于2023年略有上升，但整体仍处于历史低位。

2024年加权平均LTV较2023年有所上升，这与部分汽车公司推出了零首付或低首付的金融产品以应对来自银行等方面的竞争有关。

中国车贷ABS市场多维度观察

车贷ABS多维度观察：证券特征

图表11：历年车贷ABS产品证券特征分布情况



近年来发行的车贷ABS产品的封包期分布较为类似，平均值在2.8个月左右波动。

车贷ABS产品的增信措施通常包括优先/次级、超额抵押、超额利差以及流动性储备。

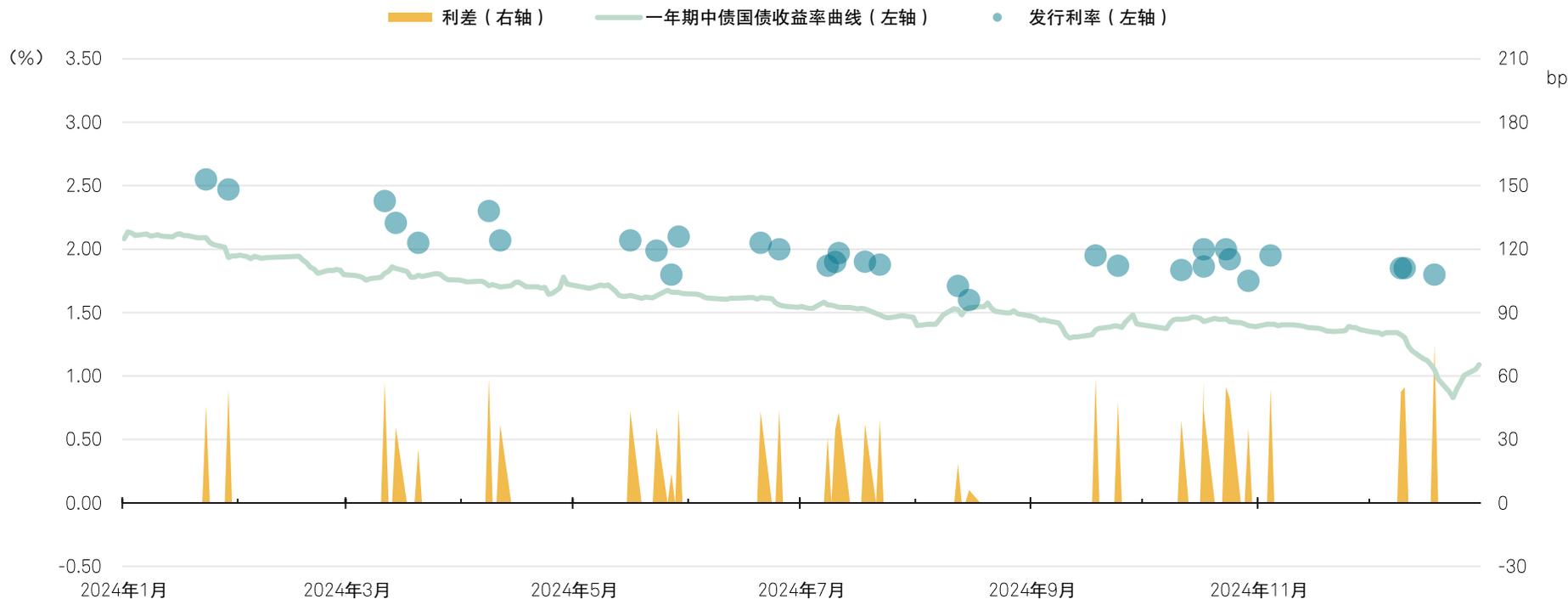
2024年优先A档证券的增信水平较上年略有上升，平均在17.0%左右。同期超额抵押均值在3.8%左右，较上年亦有所升高，这主要是由于个别新增发行人及部分发起机构在发行车贷ABS产品时设置了较高的超额抵押。

2024年超额利差平均值较2023年有所上升，在2.2%左右。这主要是由于2024年以来车贷ABS发行利率整体持续下行，且部分汽车金融公司入池资产利率较高。

中国车贷ABS市场多维度观察

车贷ABS多维度观察：发行成本

图表12：2024年车贷ABS产品优先A档证券发行利率及利差情况



□ 优先级证券发行利率方面，2024年车贷ABS发行利率处于历史低位，这主要由于债券市场整体发行利率呈下行趋势，车贷ABS产品的发行利率也随之下降，且车贷ABS产品拥有期限较短、资产质量较好、分散度较高，以及外资参与度较高等优势。

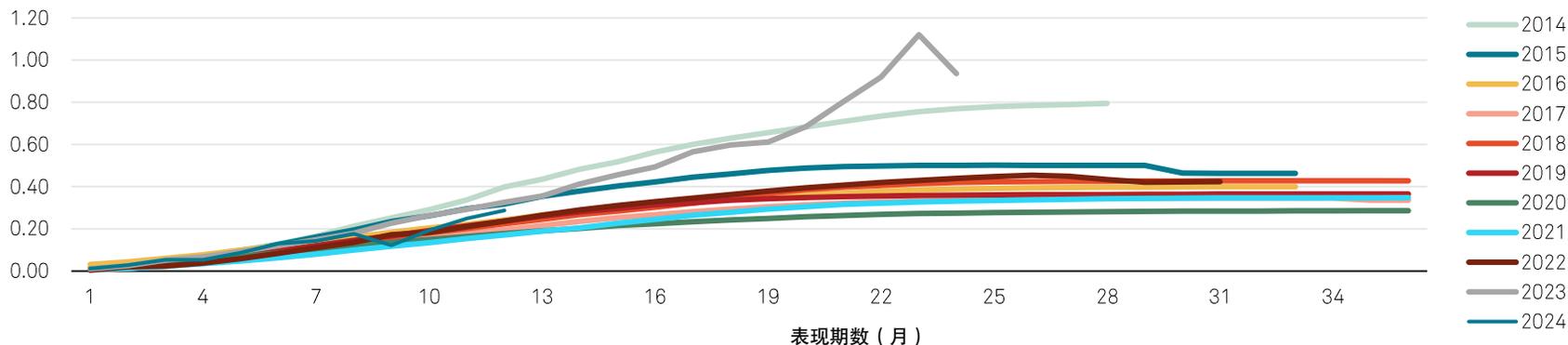
□ 由于车贷产品竞争激烈、市场利率下行等因素的影响，2024年车贷ABS发行利率分布区间较上年有所降低，在1.6%到2.55%的区间，平均值在1.98%左右。

□ 2024年，车贷ABS产品与一年期中债国债收益率利差平均在42个基点左右，为各类信贷资产证券化产品中利差较窄的产品之一；这体现了当前市场利率下降的特点以及投资人对车贷ABS产品的认可。

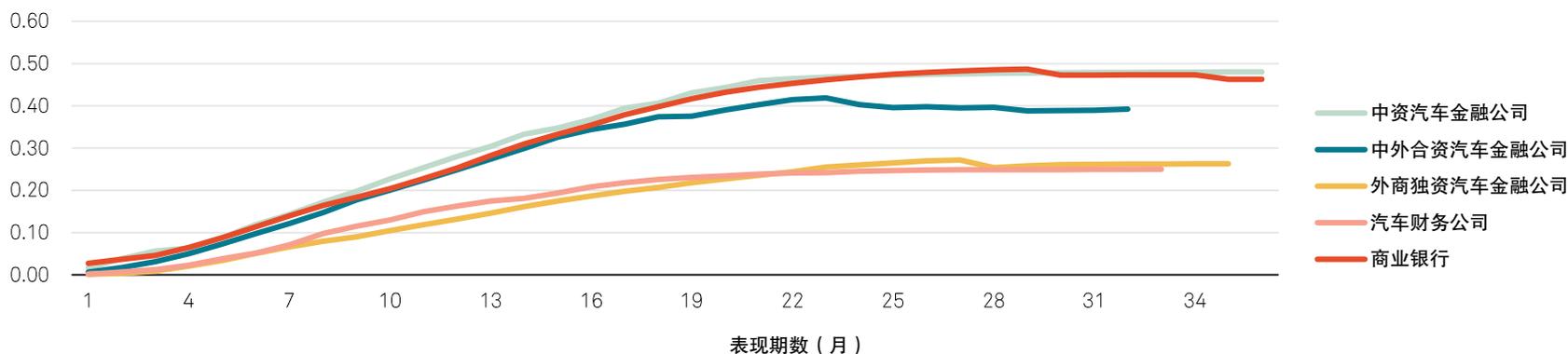
中国车贷ABS市场多维度观察

车贷ABS产品的存续期表现

图表13：车贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发行年份）



图表14：车贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发起机构类型）



截至2024年末，大部分已发行产品的资产池累计违约率在2%以内，体现了车贷ABS的抗风险性。

由于发起机构之间的违约率分化，部分发起机构在2023年发行的车贷ABS产品较之前年份发行的产品累计违约率上升较快。尽管近年来资产逾期率有所攀升和波动，但整体逾期率仍处于较低水平。

按发起机构类型来看，不同类型的发起机构的资产表现呈分化态势（详见下页）。

标普信评

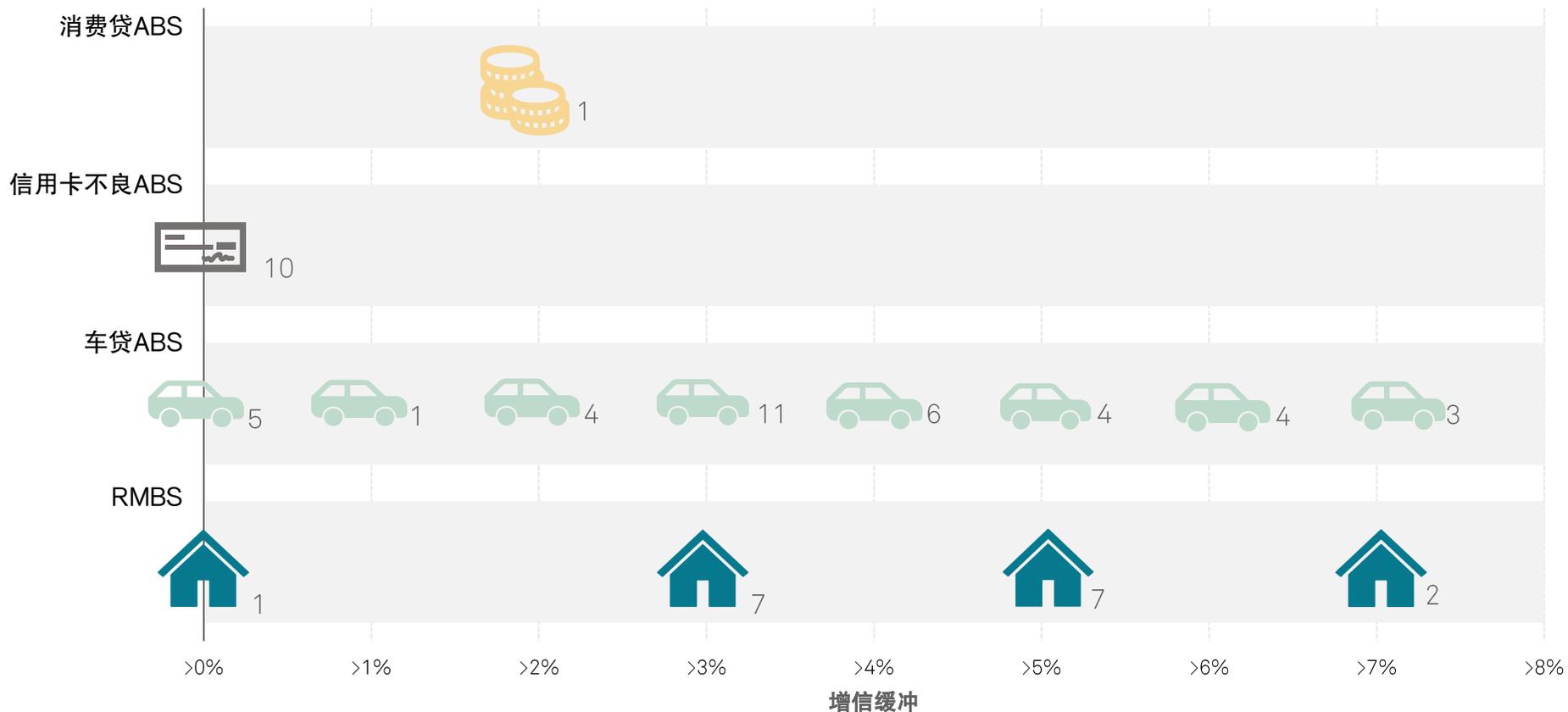
S&P Global
China Ratings

资料来源：同花顺，标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评结构融资

受评项目增信缓冲

图表16：标普信评授予评级的结构融资项目增信缓冲汇总（按项目单数）



标普信评在评定受评证券的信用等级为 $AAA_{SPC(SF)}$ 的基础之上，进一步推出了“增信缓冲”指标，旨在向市场提供更细化的辅助综合评价标准。

在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先档证券本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流。标普信评认为这部分资产会对受评证券起到“增信缓冲”的作用，即在优先档证券发生损失前为其提供额外保护，但增信缓冲不代表交易的临界信用增级。

标普信评

S&P Global
China Ratings

注：项目增信缓冲汇总是根据截至2024年末已出具评级报告的项目进行统计。
资料来源：标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

附表

行业相关政策例举

时间	发布主体	文件名称	主要内容与相关影响
汽车行业相关			
2024年	工业和信息化部、交通运输部等八部门	《关于启动第一批公共领域车辆全面电动化先行区试点的通知》	确定北京、深圳、重庆、成都等15个城市为试点，鼓励探索形成一批可复制可推广的经验和模式，为新能源汽车全面市场化拓展和绿色低碳交通运输体系建设发挥示范带动作用
2024年	中共中央、国务院	《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	大力推广新能源汽车，推动城市公共服务车辆电动化替代。到2030年，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右。到2035年，新能源汽车成为新销售车辆的主流。
2024年	国务院	《2024-2025年节能降碳行动方案》	逐步取消各地新能源汽车购买限制，落实便利新能源汽车通行等支持政策。对新能源汽车市场而言是重大利好，有利于进一步促进新能源汽车市场消费
2024年	商务部等7部门	《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》	个人消费者于2024年4月24日（含）至2024年12月31日（含）期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车的，调整补贴标准
2024年	商务部、财政部等7部门	《汽车以旧换新补贴实施细则》	明确了补贴范围和标准，对于个人消费者报废国三以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴
2024年	工信部	《关于调整减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》	自2024年1月1日起，《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》将调整新能源汽车产品技术要求。新的技术标准提高了纯电动乘用车的续航里程和动力电池系统质量能量密度要求
2024年	财政部 国家税务总局 工业和信息化部	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税
2023年	国家金融监督管理总局	《非银行金融机构行政许可事项实施办法》	修订发布2020年的《办法》；调整部分事项准入条件；持续扩大对外开放；推进简政放权工作；完善相关行政许可规定
2023年	国家发展改革委等	《关于促进汽车消费的若干措施》	优化汽车限购管理政策；支持老旧汽车更新消费；加快培育二手车市场；加强新能源汽车配套设施建设；着力提升农村电网承载能力；降低新能源汽车购置使用成本；推动公共领域增加新能源汽车采购数量；加强汽车消费金融服务；鼓励汽车企业开发经济实用车型；持续缓解停车难停车乱问题
汽车贷款相关			
2024年	人民银行、金融监督管理总局	《关于调整汽车贷款有关政策的通知》	调整汽车贷款最高发放比例；鼓励金融机构加强金融产品和服务创新，适当减免汽车以旧换新过程中提前结清贷款产生的违约金，更好支持合理汽车消费需求
2023年	金融监督管理总局	《汽车金融公司管理办法》	允许售后回租模式的融资租赁业务；加强公司治理和内部控制；贯彻落实对外开放政策
资产证券化相关			
2015年	交易商协会	《个人汽车贷款资产支持证券信息披露指引(试行)》	规范信贷资产支持证券信息披露行为，提高信贷资产证券化业务透明度

标普信评

S&P Global
China Ratings

资料来源：标普信评整理。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

©版权所有2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上www.spgchinaratings.cn并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。