

疫情下国内汽车金融行业信用表现稳定

标普信评汽车金融公司分析方法

2021年12月



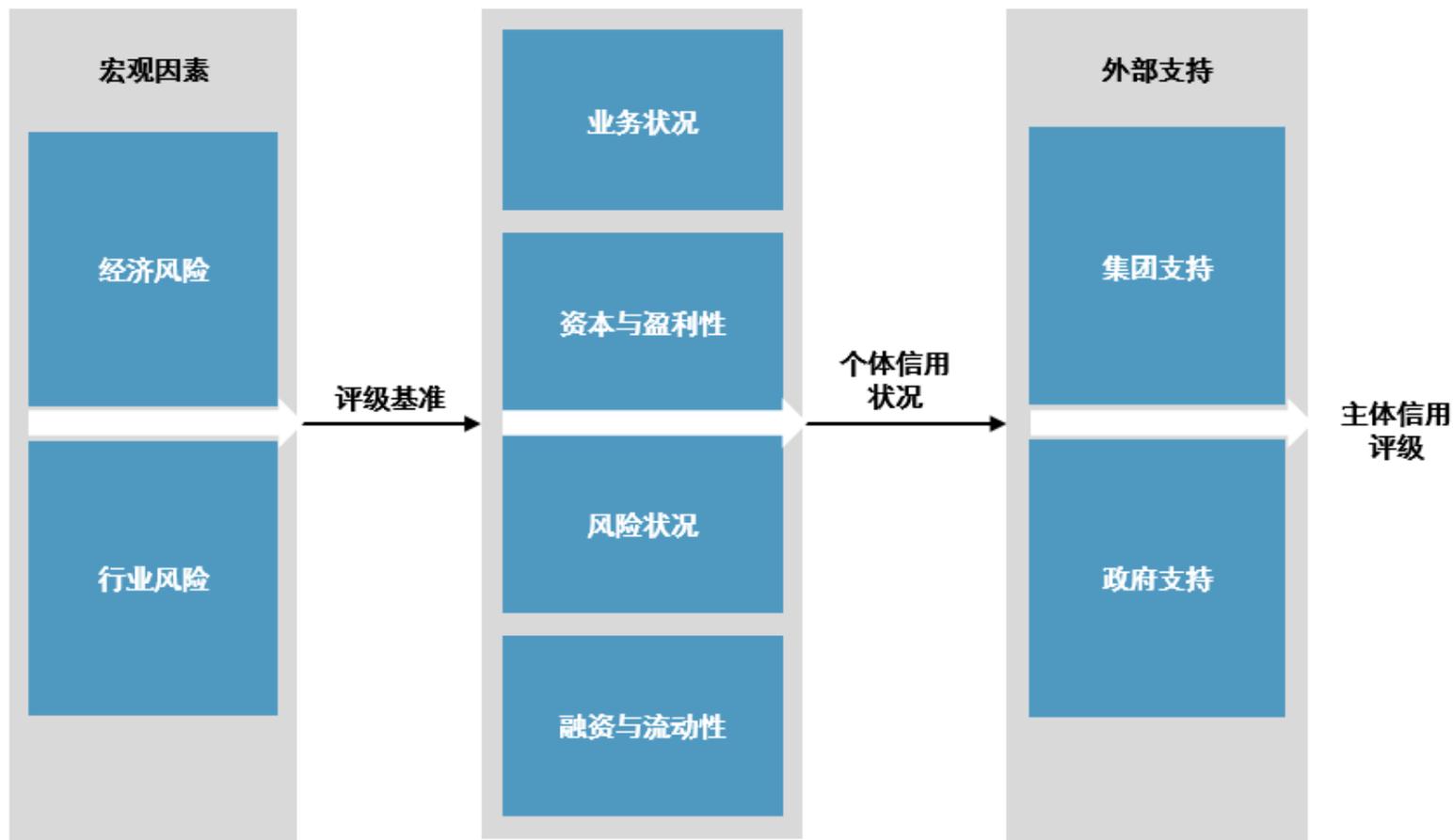
目录

- 评级框架
- 评级基准
- 业务状况
- 资本与盈利性
- 风险状况
- 融资与流动性
- 个体信用质量
- 集团影响
- 主体信用质量



评级框架

金融机构评级方法框架



标普信评的金融机构评级方法框架与标普全球相比的主要区别在于：

- 1) 弱化了国别风险的分析；
- 2) 没有采用自己的资本模型，而是以监管资本为基础来分析资本充足性；
- 3) 数据校验仅限于国内金融机构，不与国际金融机构进行同业比较。

标普信评

S&P Global

China Ratings

注：在分析受评主体的个体特征后，我们还会将其信用质量做一个整体的评估，并与同业进行对比分析，以此判断是否需要对其级别做出补充调整，从而得出最终的个体信用状况。

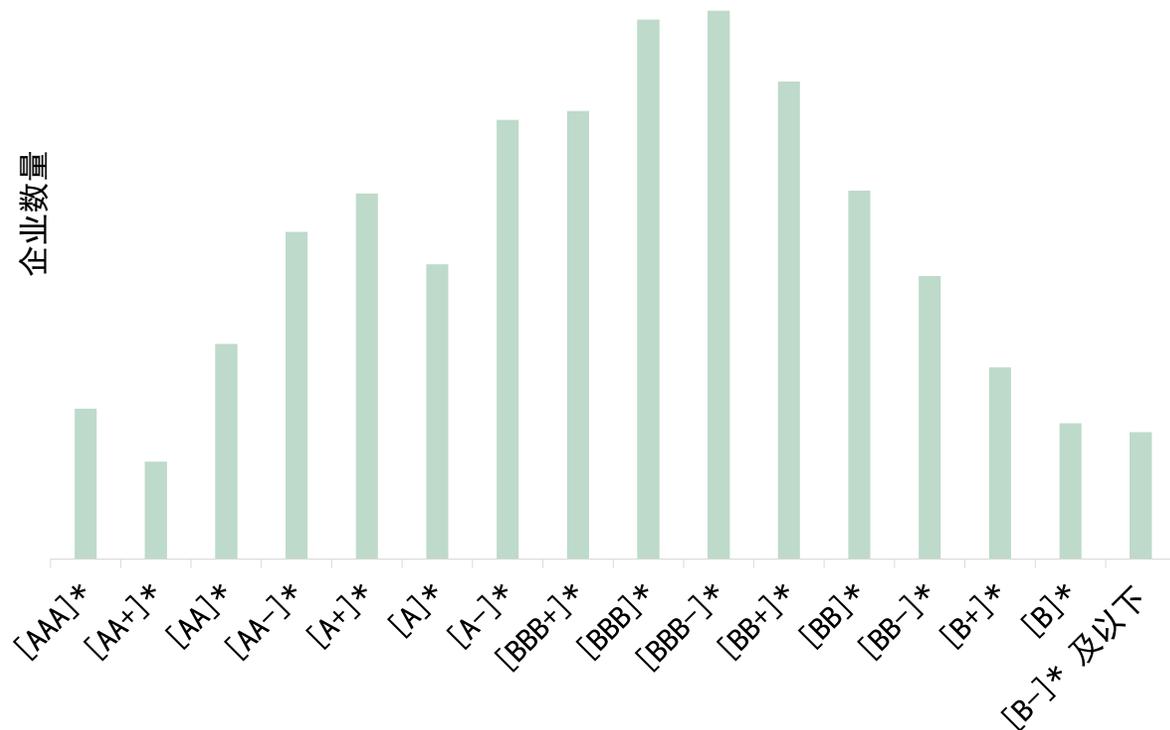
资料来源：标普信评。

版权 © 2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准是确定机构个体信用状况的起点

- 评级基准反映了一类金融机构所处的经营环境的优势和挑战，反映的是国内经济风险和行业风险，是确定一家金融机构个体信用状况的起点。
- 我们将银行的评级基准定为“bbb+”的主要原因是，国内银行业的信用状况应当是国内整体信用市场的反映。由于国内主要工商企业的潜在主体信用质量的中位数在[BBBspc]大类，因此金融机构的评级基准也应该在bbb大类。
- 我们认为广义金融机构（包括银行、券商等）的行业风险集中分布在bbb等级，其中银行微调至大类上端，券商和持牌非银金融机构微调至大类下端。

1,700家样本工商企业的潜在主体信用质量分布



注*：本报告中所呈现的潜在主体信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可且不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何企业最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在评级基准上进行的个体分析要素调整规则

我们以确定的评级基准作为评级的起点，然后结合受评主体的个体特征，在评级基准的基础上进行调整，得出受评主体的个体信用状况（SACP）。通常会考虑的个体分析要素包括：业务状况、资本与盈利性、风险状况、融资与流动性等。机构的个体信用状况反映了具体某家金融机构自身独特的优势和挑战。对四项个体分析要素的评估可能会导致机构的个体信用状况高于或低于评级基准。

业务状况		资本与盈利性		风险状况	
得分	子级调整	得分	子级调整	得分	子级调整
1	+2	1	+2	1	+2
2	+1	2	+1	2	+1
3	0	3	0	3	0
4	-1	4	-1	4	-1
5	-2	5	-2	5	-2
6	-3	6	-3	6	-3

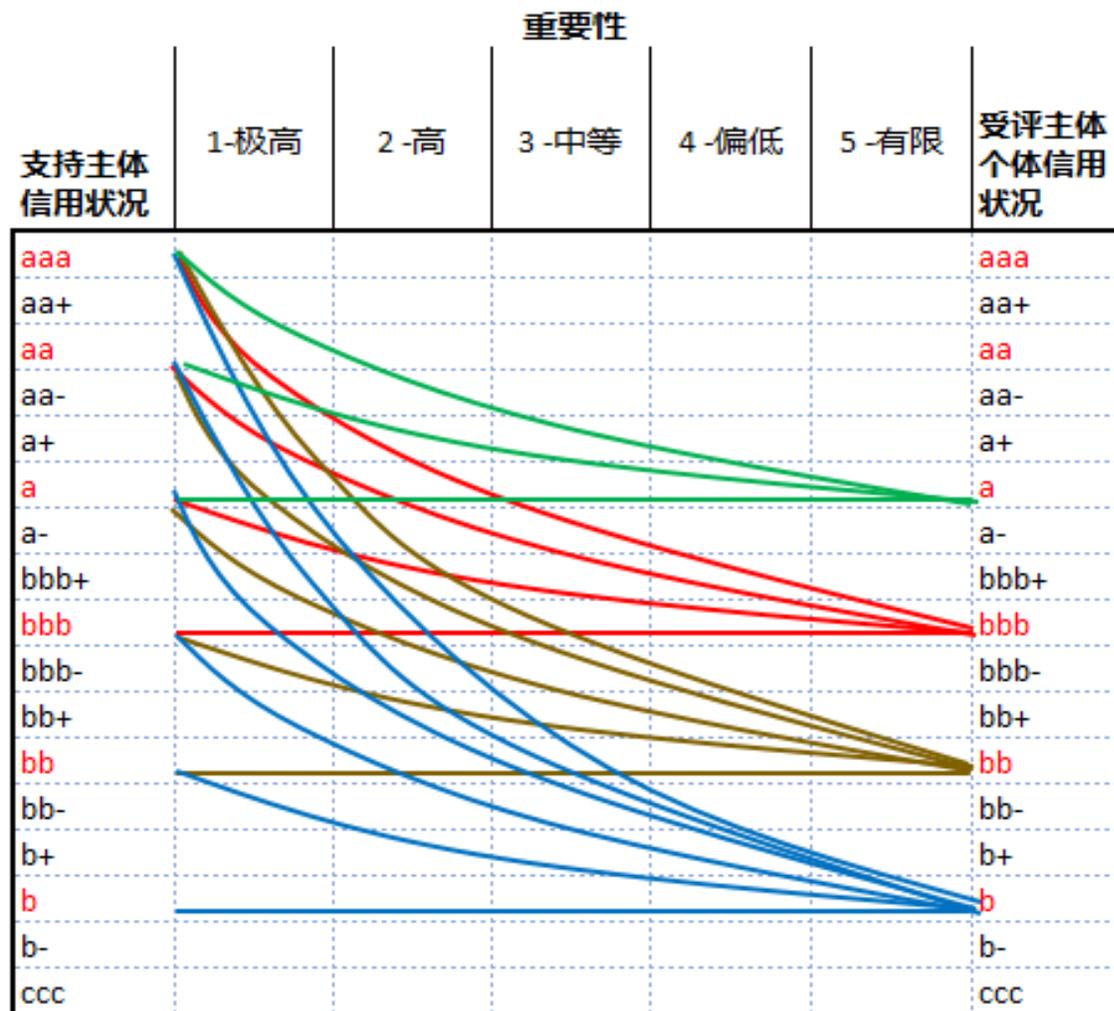
融资与流动性 (子级调整)					
融资	流动性				
	1	2	3	4	5
高于平均水平	+2/+1	+1/0	-1	-2	-3
平均水平	0	0	-1	-2	-3
低于平均水平	-1	-1	-1	-2	-3

外部支持

我们分析汽车金融公司外部支持的框架与分析其他金融机构和工商企业的集团或政府支持所用的框架一致。一般而言，我们在分析外部支持时会考虑以下三个关键要素：

- 1) 受评主体的个体信用状况；
- 2) 支持提供方的信用质量；以及
- 3) 受评主体对支持提供方的重要性等级。

对于汽车金融公司而言，考虑到其与汽车制造商母公司的密切关系，我们通常考虑的是集团支持。



注：所有上述信用质量观点为标普信评的信用观点。

资料来源：标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

我们评估汽车金融公司的方法与其他金融机构一致，确保了跨行业的可比性

评级要素	分析方法
评级基准	汽车金融公司的评级基准与其他受到银保监会监管的持牌非银金融机构相同，比银行的评级基准低两个子级，反映出银行业与持牌非银金融机构在信用质量上的差异。
业务状况	我们分析汽车金融公司的业务状况时，侧重于在评级基准同为“bbb-”的金融公司中进行比较，特别是汽车金融公司同业的比较。
资本与盈利性	由于银保监会对汽车金融公司资本的监管方式与银行基本相同，因此，我们评估汽车金融公司资本与盈利性的方法与评估银行的相同。
风险状况	风险状况评估旨在反映资本与盈利性评估中没有得到充分体现的风险。由于汽车金融公司的资本与盈利性评估方法与银行相同，所以在风险状况方面也会保持一致的方法。我们会把汽车金融公司的风险偏好、风险管理、信贷准入标准和资产质量表现情况与银行业进行比较。
融资与流动性	汽车金融公司的融资与流动性评估与其他持牌非银金融机构一样。我们将汽车金融公司的融资稳定性与其他评级基准为“bbb-”的金融公司进行比较。流动性方面，我们会通过绝对值分析来观测公司能承受流动性压力的程度。
集团影响	我们评估汽车金融公司集团影响的方法与评估其他企业的方法一样。

标普信评

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有

S&P Global

China Ratings



评级基准

我们通常将汽车金融公司的评级基准定为 “bbb-”

我们的国内评级序列中，评级基准是不同类型金融子行业信用状况的相对排序。我们通常首先确定银行的评级基准。对于非银金融机构（包括证券公司和金融公司等），我们会在银行评级基准上进行调整，以考虑银行和非银金融机构之间的行业差异。不同金融子行业的评级基准可能会不同，主要因为非银金融机构面临更多的融资、经济或竞争风险，或者监管力度相对薄弱。

一般而言，汽车金融公司的评级基准比银行的评级基准低两个子级。我们对银行采用的评级基准为“bbb+”，因此汽车金融公司的评级基准为“bbb-”。我们认为，相对于银行而言，非银金融机构的额外行业和经济风险通常包括：

- 与银行相比，汽车金融公司通常无法吸收公共存款，不得不依赖批发资金，从而面临更高的流动性风险和融资风险。
- 因为银行的融资成本更低，汽车金融公司所面临的竞争压力更大。

不同金融子行业的初步评级基准

- 汽车金融公司“bbb-”的评级基准还反映了其作为银保监会监管的非银金融机构，具有在银行间市场同业拆借资格以及严格的监管框架。
- 对于汽车制造商下属的融资租赁公司，我们通常采用的评级基准为“bb+”，这是因为其并非受银保监会严格监管的持牌金融公司，且无法在银行间市场进行短期同业拆借。

初步评级基准	典型的金融子行业
bbb+	商业银行
bbb-	证券公司，汽车金融公司，金融租赁公司，企业集团财务公司，消费金融公司，四大全国性不良资产管理公司，持牌资产投资公司等由银保监会或证监会颁发金融牌照并受到严格金融监管的非银金融机构
bb+	融资租赁公司，小额贷款公司，融资担保公司，保理公司，地方性不良资产管理公司，以及其他非持牌金融公司

标普信评

S&P Global

China Ratings

注：本表所示为初步评级基准。我们对个别机构采用的最终评级基准可能会因为某些特殊情况而不同于初步评级基准。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



业务状况

业务状况评估框架

业务状况通常反映的是金融机构的业务经营实力，我们一般会从以下几个方面对业务状况进行评估：业务稳定性、集中度或多样性以及管理和战略等。业务状况的分数分为“1”至“6”六档，其中“1”代表业务状况极佳，“6”代表业务风险很大。我们一般会首先考虑其业务稳定性，并以此对业务状况进行初步评估。然后我们会评估集中度或多样性、管理和战略等补充指标，并据此判断是否有必要对初步评估的结果进行调整。

步骤一：评估主要指标- 业务稳定性

我们通常关注的因素包括：市场份额、收入的稳定性、客户群的主要构成等。



步骤二：评估补充指标- 集中度或多样性；管理和战略

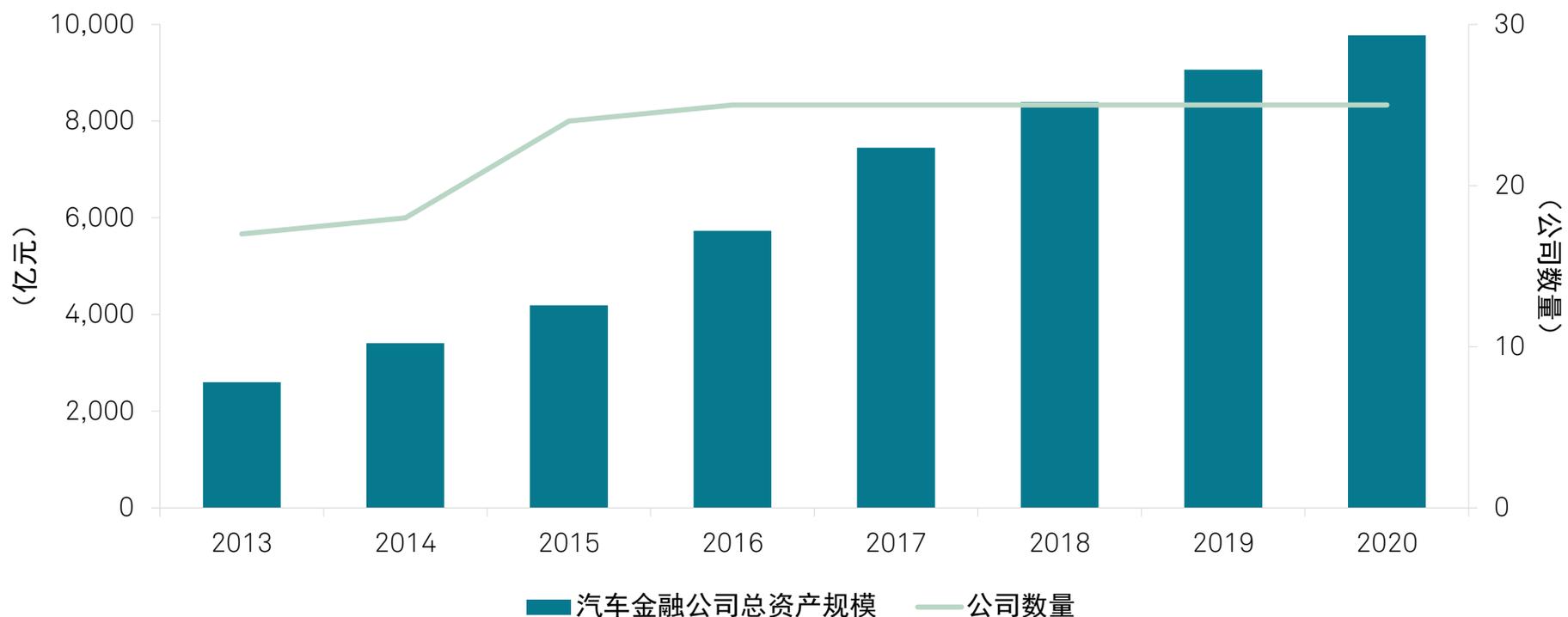
- 集中度或多样性通常关注不同业务线和地域对金融机构收入的贡献情况。
- 管理和战略通常关注管理层贯彻执行经营计划的能力、机构的战略发展方向、管理层的风险偏好、以及股权和公司治理等。

评估要素	正面判断	负面判断
市场份额	高于同业	低于同业
进入壁垒	较高	较低
收入波动性	低于同业	高于同业
经常性收入的占比	高于同业	低于同业
业务和地域分布的多样性	优于同业	次于同业
制定的战略与实际业务能力的匹配程度	通常匹配	通常无法制定有效的业务战略
过往达成财务目标的能力	优于同业	次于同业
管理层的风险偏好	较保守	较激进

汽车金融公司的数量保持稳定，资产规模保持稳步增长

汽车金融是非银行金融机构的一个细分领域。截至2020年末，汽车金融公司的资产总额为9,775亿元，同比增长8%，约占商业银行业总资产的0.37%。

汽车金融公司总资产及公司数量



汽车金融市场不同类型公司的对比

- 与其他非银金融机构相比，汽车金融公司的进入门槛较高。目前，中国只有25家受银保监会监管的持牌汽车金融公司，最近一次发放牌照是在2016年。
- 汽车金融公司并不是唯一一类从事汽车金融业务的金融机构。商业银行、融资租赁公司和汽车制造商的集团财务公司也经营同类业务。汽车金融公司是汽车金融业务市场中最大的参与者，市场占有率约为50%。
- 与其他竞争对手相比，汽车金融公司在品牌知名度和集团协同效应方面具有独特优势。作为由汽车制造商发起设立的机构，汽车金融公司除了实现自身盈利以外，还往往承担着促进汽车销售的任务。

汽车金融市场不同类型公司的对比

汽车金融公司	<ul style="list-style-type: none">- 具有关于汽车的深度专业知识- 与汽车制造商和经销商关系紧密- 能够为借款人提供来自汽车制造商的利息折扣- 能够提供其他相关配套服务- 具有高效的贷款审核和放款流程
商业银行	<ul style="list-style-type: none">- 非常广泛的业务网点- 信用审查和处理流程往往费时较长
融资租赁公司	<ul style="list-style-type: none">- 更加灵活的审核标准- 更加灵活的产品设计- 向借款人收取的利率往往更高

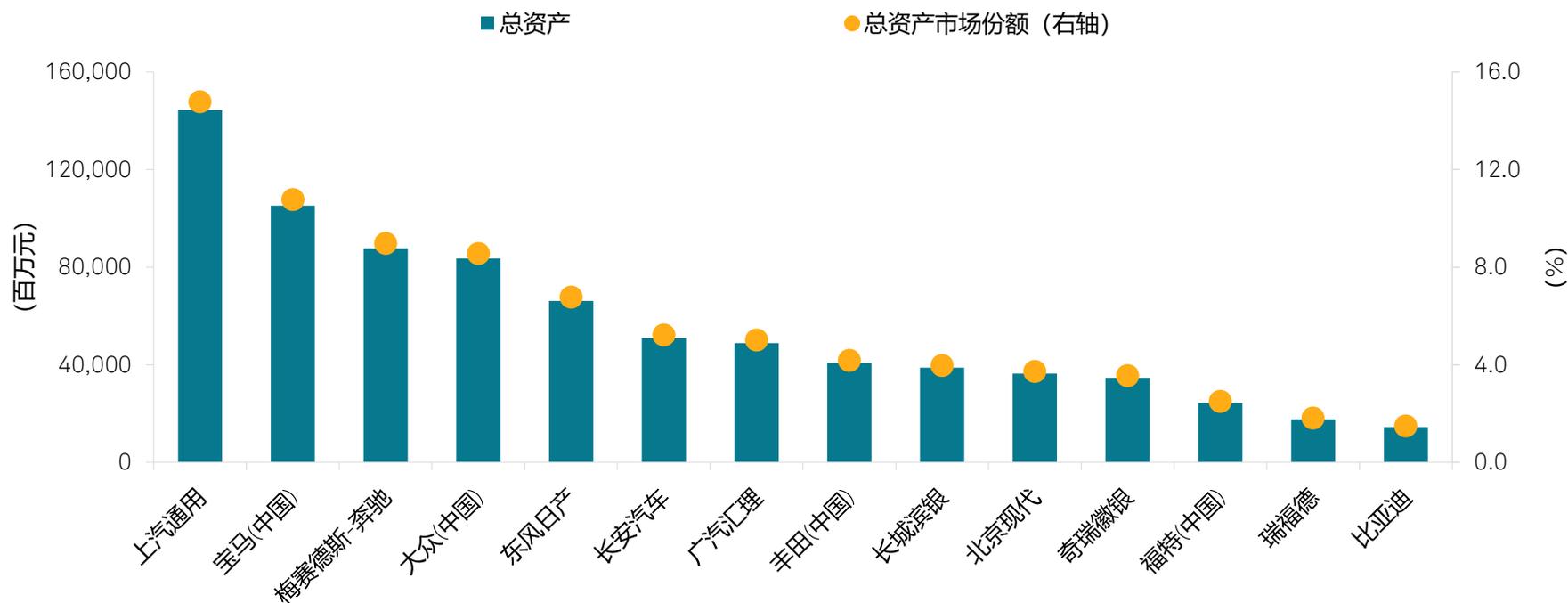
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

汽车金融公司市场占有率和其汽车品牌的市场竞争力关系紧密

前五大汽车金融公司共占有约一半的市场份额。

截至2020年末汽车金融公司总资产市场份额情况



业务状况子级 在汽车金融公司中的总调整初步结果 总资产市场份额

+2	>20%
+1	7%-20%
0	4%-7%
-1	1%-4%
-2	<1%
-3	业务可持续性出现重大问题

注：总资产市场份额=公司总资产规模/汽车金融公司总资产。分母不包含银行和其他非银金融机构开展的汽车金融业务。
资料来源：公司公开资料，标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

乘用车销量在疫情后恢复

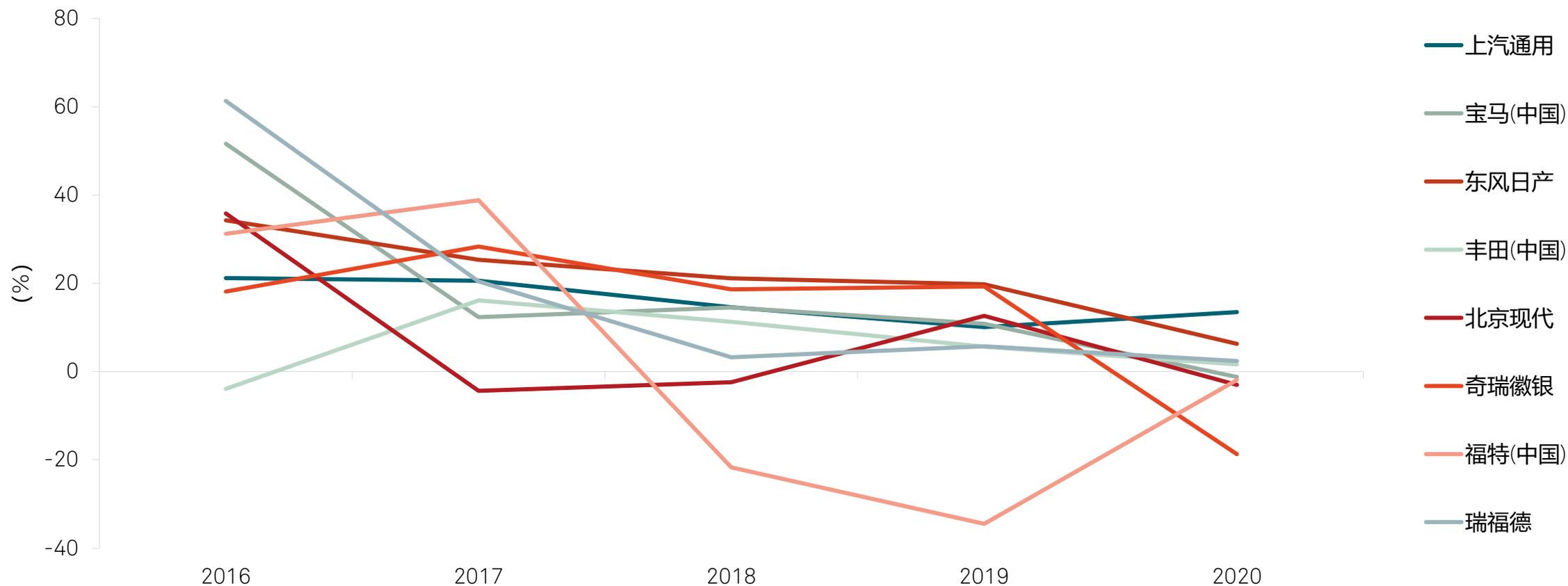
新冠疫情在2020年一季度对汽车销售带来严重的短期冲击，此后乘用车销售稳步复苏，我们认为疫情的负面影响可控。

中国乘用车销量



汽车金融公司的贷款增速近年来呈下降趋势

主要汽车金融公司贷款同比增长率



标普信评

资料来源：公司公开资料，标普信评收集及整理。

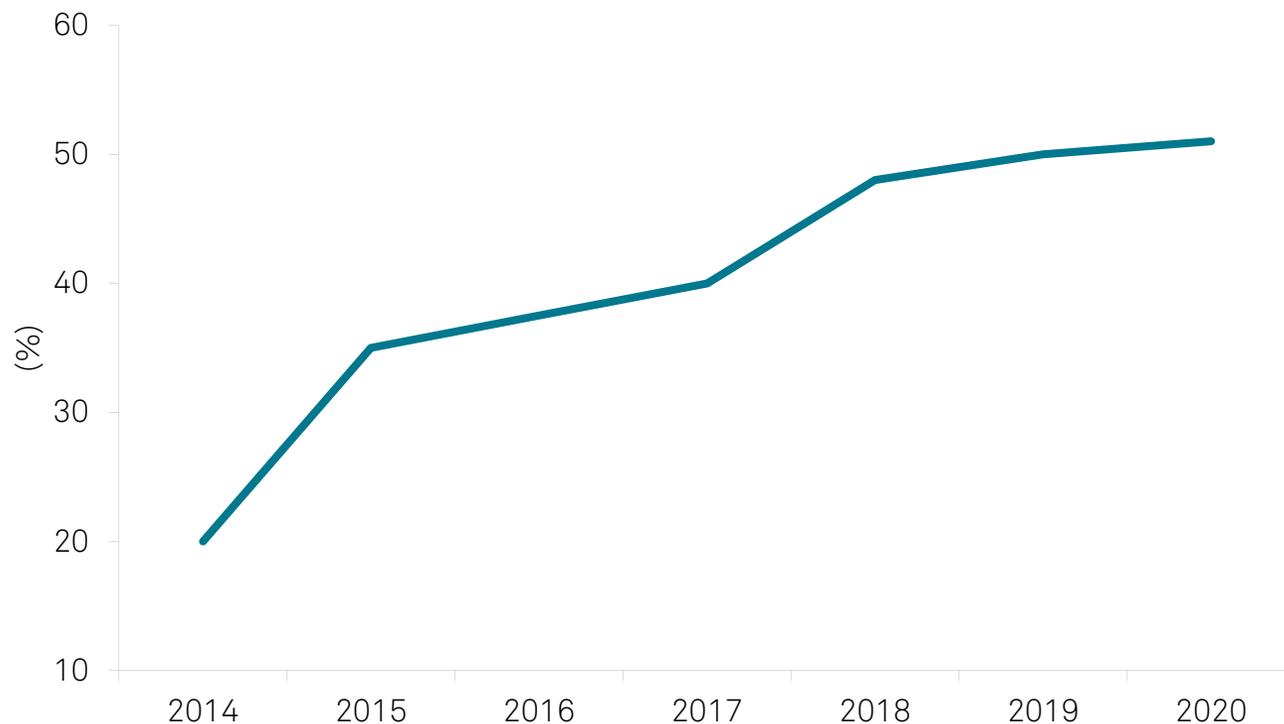
S&P Global

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

China Ratings

我们预计，随着中国汽车市场的成熟，金融杠杆的上升对汽车金融业务增长愈发重要

中国汽车金融渗透率



除了整车销量增长带来的业务增长外，购车人对金融杠杆的使用是汽车金融行业发展的另一推动力。过去几年，车贷的使用稳步攀升，2020年国内汽车金融渗透率（通过贷款购买新车总量占整体新车销量的比重）约为51%，较2019年上升1个百分点。相比之下，在发达国家，这个比例大约是70%。我们认为，国内的汽车金融渗透率仍有进一步上升的空间。

注：汽车金融渗透率是指通过贷款购买新车总量占整体新车销量的比重。

资料来源：汽车金融专业委员会，标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bbb-”的金融机构的潜在业务状况子级调整情况

汽车金融公司潜在业务状况子级调整情况概述

子级调整	得分	典型特征
+2	1	特大型汽车金融公司，与信用质量很强的车企关系密切，业务稳定性很强，不易受到外部冲击，总资产市场份额通常超过20%。
+1	2	大型汽车金融公司，与信用质量强的车企关系密切，业务稳定性强，总资产市场份额通常在7%至20%之间。
0	3	中型汽车金融公司，业务稳定，总资产市场份额通常在4%至7%之间。
-1	4	小型汽车金融公司，业务稳定性偏弱，总资产市场份额通常在1%至4%之间。
-2	5	体量很小的汽车金融公司，业务稳定性弱，总资产市场份额通常不到1%。
-3	6	业务风险远高于汽车金融行业平均水平，通常仅适用于业务陷入危机的情况。

注1：测试中所使用的阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其他定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

注2：市场份额的计算是汽车金融公司子行业的资产市场份额，不包含银行和其他非银金融机构开展的汽车金融业务。

资料来源：标普信评。

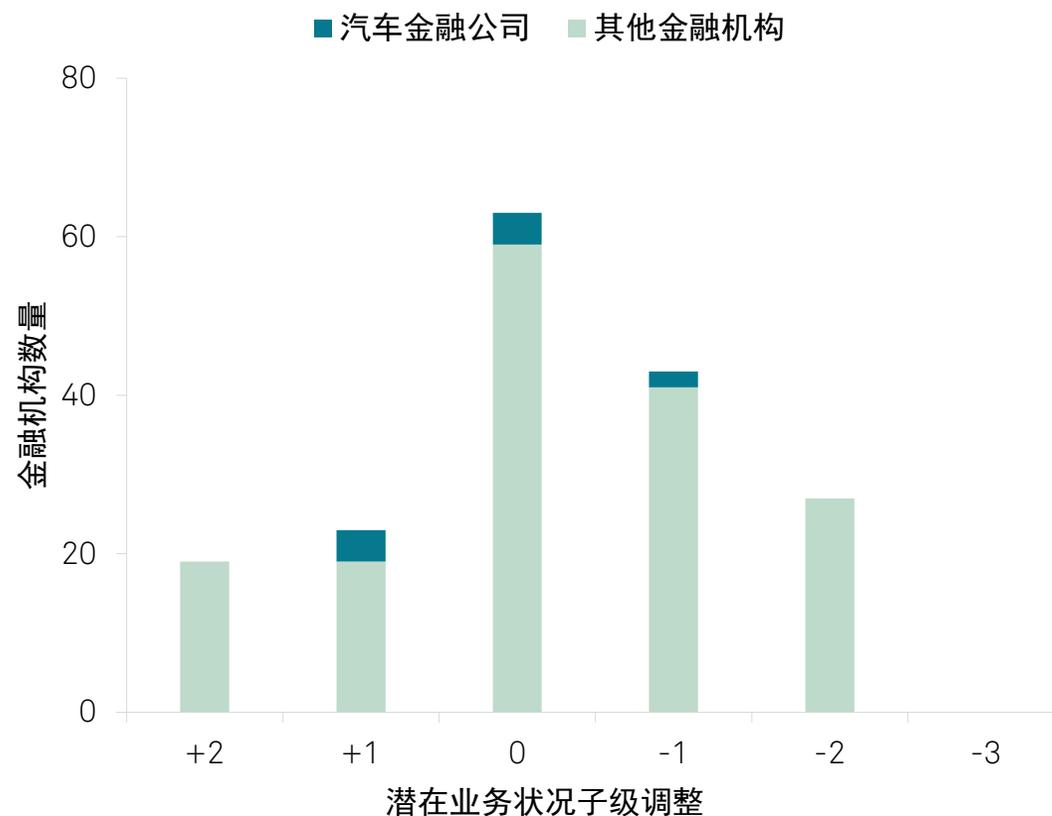
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

S&P Global

China Ratings

评级基准为“bbb-”的金融机构潜在业务状况子级调整分布



注：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

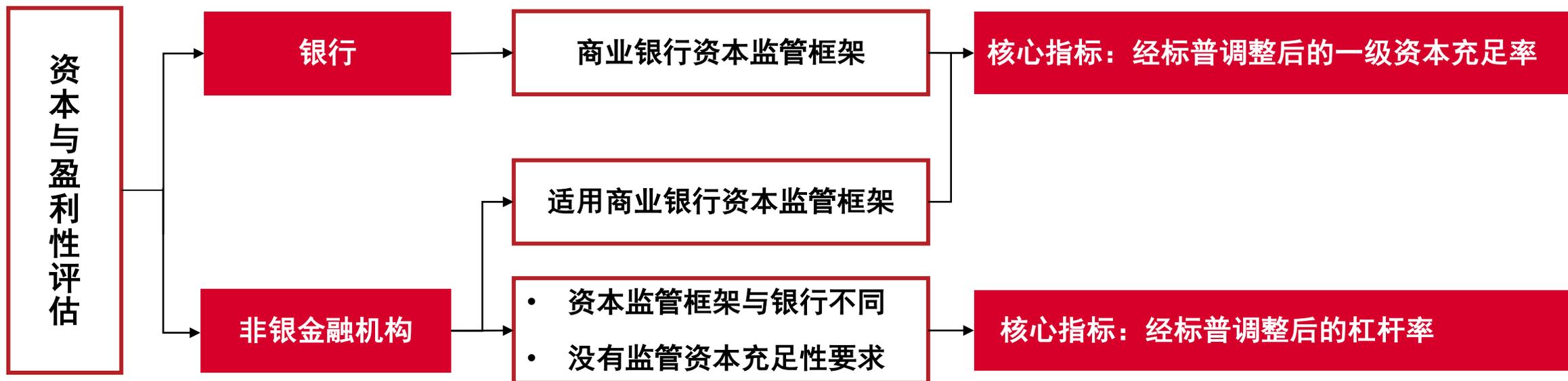
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



资本与盈利性

评估金融公司资本与盈利性的两种方法

- 对于资本监管框架与银行相同的非银金融机构（包括汽车金融公司），我们采用与银行相同的评估方法。在这种情况下，我们采用的核心资本指标是经标普调整后的一级资本充足率。
- 对于资本监管框架与银行不同，以及没有监管资本充足要求的非银金融机构，我们通常以杠杆率作为核心资本指标。



资料来源：标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

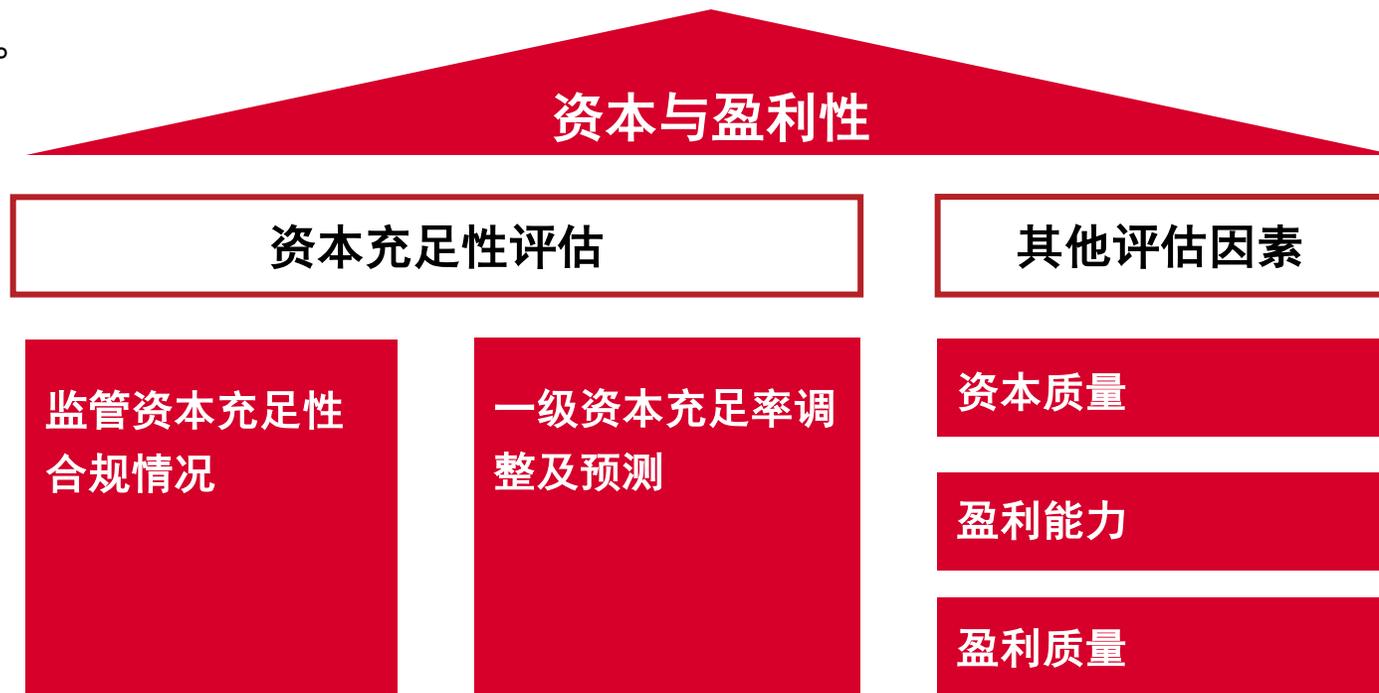
标普信评

S&P Global

China Ratings

资本与盈利性评估分为三步

- 资本与盈利性是我们评估金融机构个体信用状况的第二个调整因素，评估的是金融机构资本在压力环境下吸收损失的能力。
- 我们一般会首先考虑受评主体的资本充足性，作为资本与盈利性评估的起点，得出初步评估结果。然后我们会评估资本质量、盈利能力以及盈利质量等补充指标，并据此判断是否有必要对初步评估结果进行调整，以得出最终的资本与盈利性评估结果。
- 我们的资本与盈利性评估具有前瞻性的。



汽车金融公司资本与盈利性评估方法总结

步骤	内容	要点
第一步	评估披露口径资本充足率是否满足监管最低要求	<p>监管要求通常包括银保监会对于公司资本充足率和杠杆率的要求。</p> <p>如果我们预计一家机构未来不能满足监管对资本最低要求的可能性较大，很可能会有负面的资本与盈利性评估结果。只有在我们认为其在未来能够充分满足监管对资本的最低要求的前提下，才可能给出中性（0子级调整）或正面（1-2个子级调升）的资本与盈利性评估结果。</p>
第二步	根据实际情况对一级资本充足率进行定量调整，并预测未来一级资本充足率水平	<p>一级资本充足率的调整主要与拨备不足的风险有关。我们认为，有些机构可能通过不正当的贷款展期或者宽松的不良贷款分类标准来暂时隐藏其坏账，因此如果现有拨备不足以覆盖实际信用损失，则实际资本或许已经遭到坏账侵蚀。若我们认为拨备没有完全覆盖信用损失，我们则会进行调整，从其一级资本中扣除未被覆盖的部分。</p> <p>一级资本充足率的预测的主要驱动因素包括（1）未来业务发展的资本消耗；（2）未来净利润；（3）未来分红；（4）未来的增资和资本工具发行计划等。一级资本充足率预测值是我们资本与盈利性初步评估的核心指标。</p>
第三步	评估资本质量、盈利质量以及盈利能力	<p>根据公司的资本质量、盈利质量以及盈利能力对第二步中得出的初步评估结果进行调整，得出最终评估结果。</p>
3.1	评估资本质量和资本结构	<p>将公司的资本结构与行业的平均情况相比较，主要比较的指标包括核心一级资本/总资本；一级资本/总资本等，以评估资本质量是否劣于行业平均水平，如果资本质量显著劣于行业平均水平，我们可能会有负面的调整。</p> <p>如果永续债等其他一级资本使用很多，导致在一级资本充足率仍然充足的情况下，核心一级资本充足率承压，我们可能考虑进行负面调整。</p> <p>如果二级资本的厚度远高于银行业平均水平，二级资本对于公司资本充足性的保护优于行业平均水平，我们可能考虑进行正面调整。</p>

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

汽车金融公司资本与盈利性评估方法总结（续）

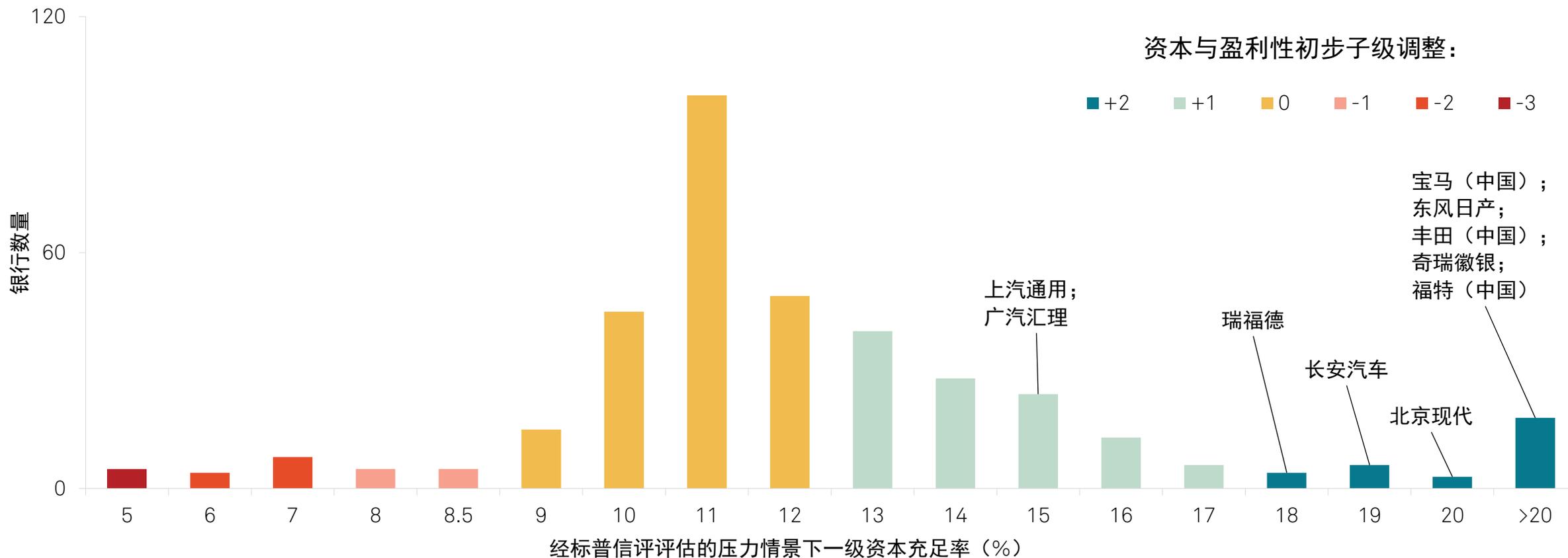
步骤	说明	主要分析点
3.2	评估公司盈利能力	对公司的主要盈利性指标进行分析和同业比较，包括但不限于营业收入增长率、净息差、信用成本、成本收入比、总资产回报率、净资产回报率等指标。如果我们认为公司的盈利能力不能支撑其业务发展的资本消耗，可能会有负面的盈利能力调整。
3.3	评估公司盈利质量	我们还会评估产生核心收益的收入来源是否具有多样性和稳定性，以此判断盈利的质量。如果其营收高度依赖于非经常性或一次性收入等，或者存在拨备不足、披露盈利虚高的情况，可能会有负面的盈利质量调整。
3.4 (如适用)	公司未来12-24个月一级资本充足率压力测试	如果金融市场或实体经济发生预期之外的重大波动，导致步骤二中的基准情景下一级资本充足率预测的可靠性低于正常时期，我们可能会进行额外的资本压力测试，以便更全面地考察机构资本充足性在面对压力情景时的韧性。
3.5 (如适用)	考虑其他可能影响资本的特殊因素，例如持续的集团支持	母公司持续性的资本支持能够提高公司资本的稳定性，可能导致其最终的资本与盈利性评估结果优于初步评估结果。
3.6	综合之前各个步骤的结论，得出最终的资本与盈利性打分	用第三步中的各项评估结果对第二步中得出的资本与盈利性初步评估结果进行调整，得出最终分数

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们以对银行业资本充足率的分析方法来分析汽车金融公司的资本情况

截至2020年末主要国内商业银行经标普信评评估的压力情景下一级资本充足率分布



注1：压力情景主要包括的假设包括：所有关注类贷款均迁徙至不良类贷款，坏账回收率为30%，非保本理财产品的对资本的消耗与一般对公贷款相同。

注2：基于压力情景下调整后一级资本充足率的资本与盈利性初步子级调整仅为我们评估分析的起点。考虑到其他因素的调整，我们最终的资本与盈利性子级调整结果可能与初步的结果不同。

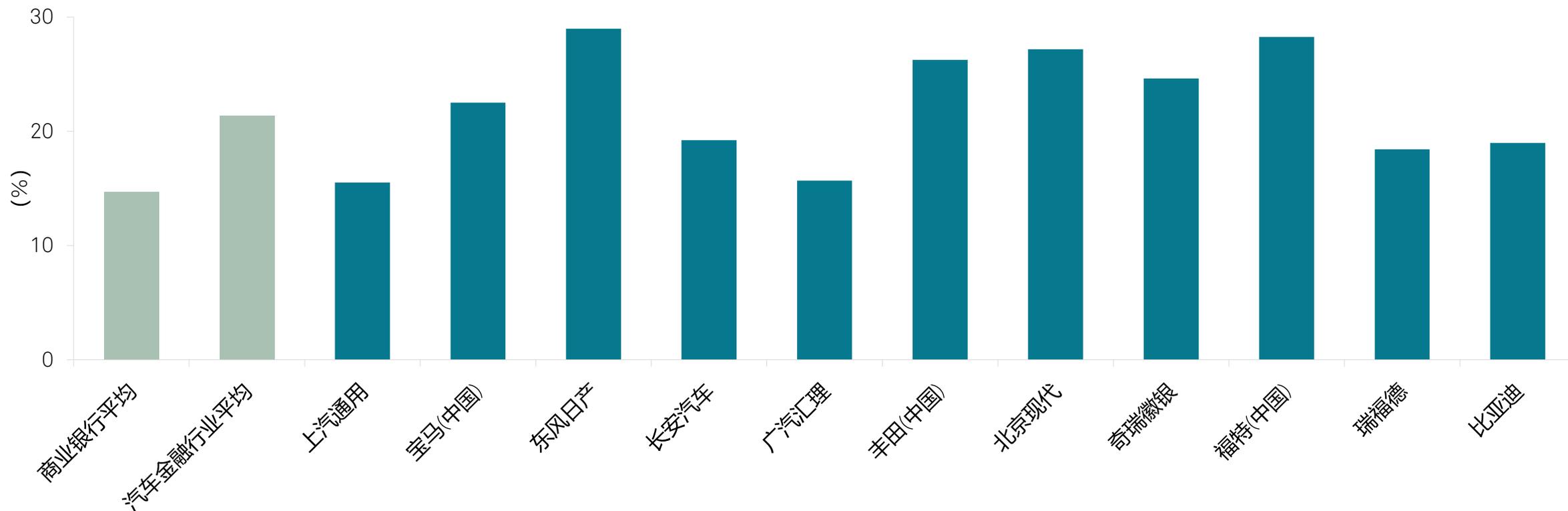
资料来源：标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

汽车金融公司资本充足率显著高于银行

汽车金融公司具有良好的资本水平，这得益于母公司强有力的资本支持、良好的资本内生能力以及新增业务对资本消耗适中。截至2020年末，汽车金融行业平均资本充足率为21.4%，比2019年末高0.8个百分点。

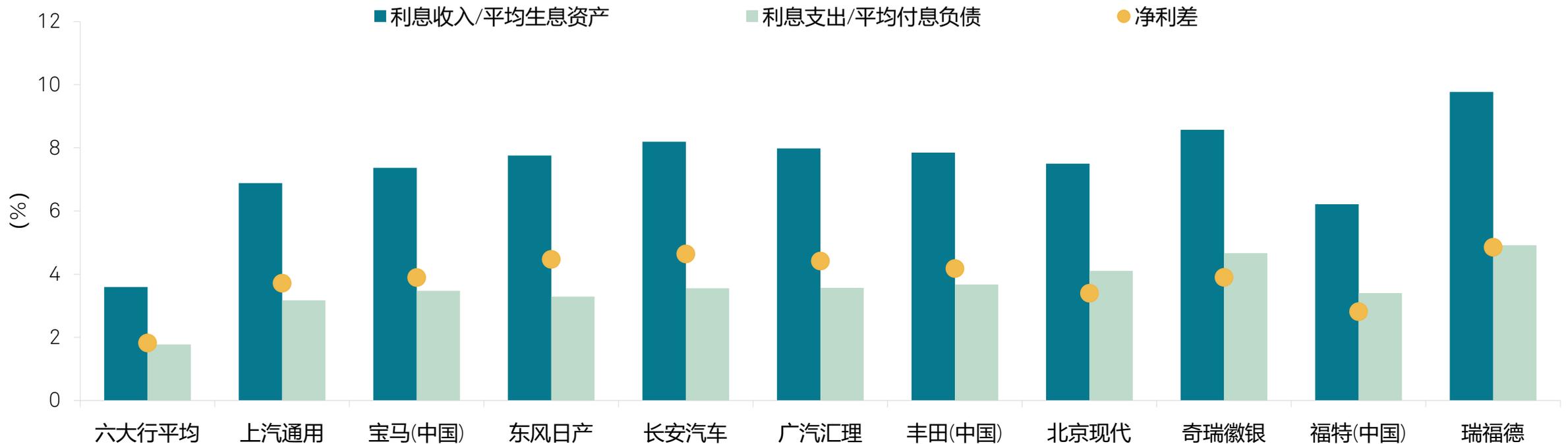
截至2020年末主要汽车金融公司资本充足率



汽车金融公司的利息收入很大程度上取决于汽车厂商的贴息政策。

2020年疫情期间，在更加宽松的货币政策环境下，汽车金融公司的融资成本和贷款收益率下降。同时，由于资产端的下降超过融资端，汽车金融公司的净息差收窄。与商业银行变化趋势相似。

2020年主要汽车金融公司净利差



标普信评

注：净利差=(利息收入/平均生息资产)-(利息支出/平均付息负债)。

资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。

S&P Global

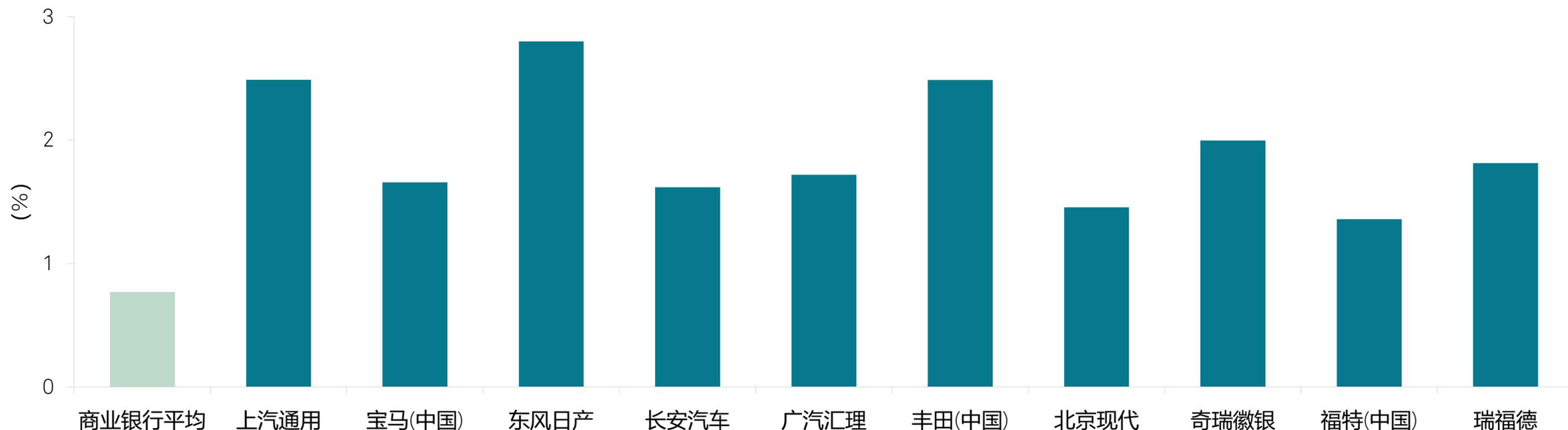
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

China Ratings

受益于更高的净息差以及更低的信用成本，主要汽车金融公司的盈利水平高于商业银行平均水平

- 受净息差收窄影响，我们测试的10家主要汽车金融公司2020年的平均总资产回报率为1.94%，同比下降0.19个百分点。
- 良好的盈利水平通常会带来良好的资本内生能力，从而进一步提升资本水平。

2020年主要汽车金融公司平均总资产回报率



标普信评

S&P Global

China Ratings

注：平均总资产回报率= 净利润/[(年初总资产+年末总资产)/2]。

资料来源：银保监会，公司公开信息，标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

主要汽车金融公司资本与盈利性评估概览

步骤	说明	主要汽车金融公司的特征
第一步	评估披露口径资本充足率是否满足监管最低要求	主要汽车金融公司披露口径监管资本率高，能够充分满足监管要求。
第二步	根据实际情况对一级资本充足率进行定量调整，并预测未来一级资本充足率水平	考虑到主要汽车金融公司的拨备充足，我们通常不对其披露口径资本充足率进行下调。同时，良好的资本内生能力（高盈利）通常能够满足新增业务对资本的消耗。
第三步	评估资本质量、盈利质量以及盈利能力	我们通常对主要汽车金融公司盈利能力和质量的持有正面/中性的观点。
3.1	评估资本质量和资本结构	主要汽车金融公司很少发行混合资本工具，因此其资本质量健康。
3.2	评估公司盈利能力	主要汽车金融公司拥有稳健的盈利能力。
3.3	评估公司盈利质量	充足的拨备缓冲可确保稳健的盈利质量。
3.4	公司未来12-24个月一级资本充足率压力测试	拥有很高的拨备缓冲、资本实力强且盈利稳健，即便在压力情景下也具有很强的资本韧性。
3.5	考虑其他可能影响资本的特殊因素，例如持续的集团支持	汽车金融公司能够从母公司得到持续的资本支持。
3.6	综合之前各个步骤的结论，得出最终的资本与盈利性打分	因此，我们通常对主要汽车金融公司的资本与盈利性持正面观点。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bbb-”的金融机构的潜在资本与盈利性子级调整

潜在资本与盈利性子级调整情况概述

子级调整	得分	典型特征
+2	1	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整的一级资本充足率远高于银行业平均水平，通常超过17%。
+1	2	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整的一级资本充足率高于银行业平均水平，通常在12%-17%之间。
0	3	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整的一级资本充足率处于银行业平均水平，通常在8.5%-12%之间；即使在压力情景下，资本充足水平也能够充分满足监管对资本的最低要求。
-1	4	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整一级资本充足率略低于银行业平均水平，通常在7%-8.5%之间；资本充足水平在正常市场环境下能够满足监管对资本的最低要求，但在压力情景下就可能低于监管最低要求。
-2	5	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整的一级资本充足率低于银行业平均水平，通常在5%-7%之间；资本充足水平在正常市场环境下也可能不能充分满足监管对资本的最低要求。
-3	6	我们预计公司未来12-24个月经标普信评调整后的一级资本充足率将显著低于银行业平均水平，通常低于5%；可能存在违反监管最低资本要求的重大风险或者已经违反，而且我们预计在没有及时的资本注入的情况，经营或许难以持续。

注1：我们会基于具体公司拨备和敞口的实际评估情况来调整其披露口径的一级资本充足率。

注2：我们对资本和盈利性的评估是前瞻性的，结合了我们对于机构未来12-24个月或者更长时期内资本水平的看法。

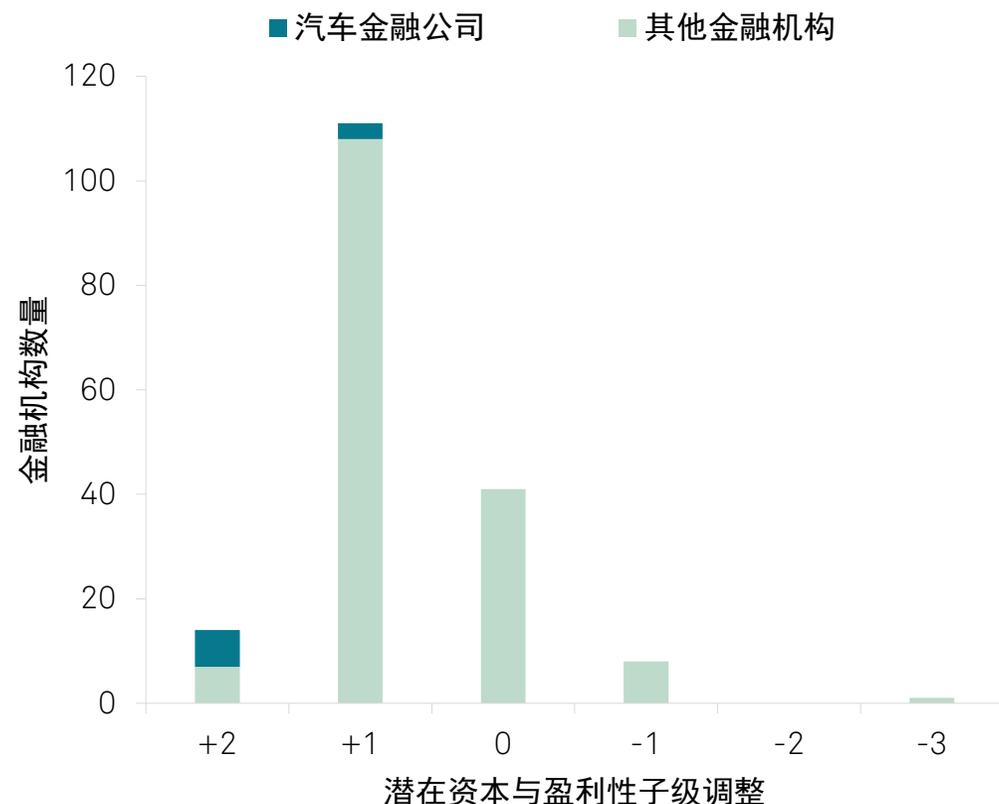
注3：如果公司的资本质量显著弱于行业平均水平，我们可能会有额外的子级下调；如果公司有**很强的二级资本**，而我们在一级资本充足率评估中没有反映该优势，则可能会有额外的子级上调。

注4：测试中所使用的阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其它定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

资料来源：标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bbb-”的金融机构的潜在资本与盈利性子级调整分布



注：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



风险状况

风险状况评估框架

- 风险状况是我们评估个体信用状况的第三项因素。风险状况通常作为资本与盈利性分析的补充。
- 我们主要评估那些在资本与盈利性分析中未能充分体现的信用因素，如资产质量、其他风险敞口、风险管理能力、风险偏好等。
- 我们对这些因素并未预设固定的权重，而是采取整体综合评估的方法，主要考虑因素如下表所示：

主要因素	主要考量因素
风险偏好	包括风险敞口的增加和变化。我们通常将此作为风险状况评估部分的主要驱动因素。
历史损失及预期	将当前业务组合的历史损失和预期损失与同业的损失及过去经济衰退期间的损失经验进行比较。大于平均水平的损失可能表明风险状况较弱。
集中度	风险集中度或风险分散度的影响。
复杂度	复杂性的上升如何影响风险。
其它重大风险	资本与盈利性评估部分没有充分反映的其他风险。

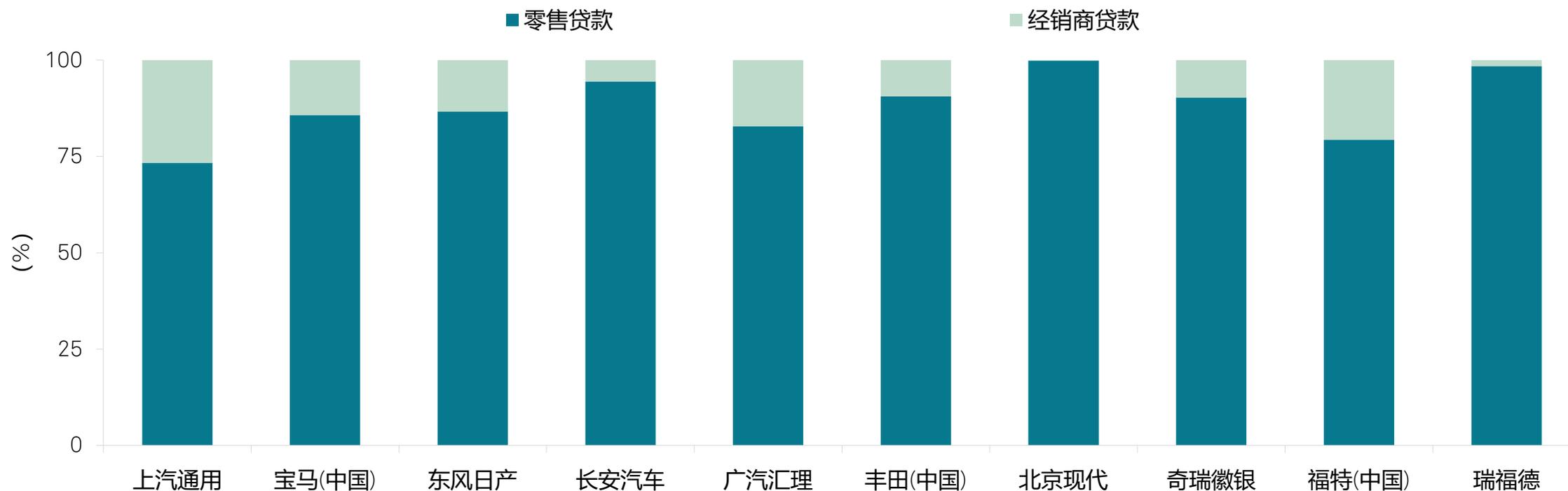
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

汽车金融公司的贷款组合以零售贷款为主

与银行和其他业务更多元化的非银金融机构相比，汽车金融公司专注于汽车金融业务，业务透明度更好。汽车金融公司的贷款组合通常包括两部分：零售业务（向购车者提供贷款）和批发业务（向汽车经销商提供贷款）。此外，汽车金融公司还可以开展汽车租赁业务，租赁业务在产品的设计方面往往具有更大的灵活性。从目前的实际情况来看，租赁业务往往更加集中在汽车厂商另外开设的融资租赁公司。

2020年末主要汽车金融公司贷款结构



标普信评

S&P Global

China Ratings

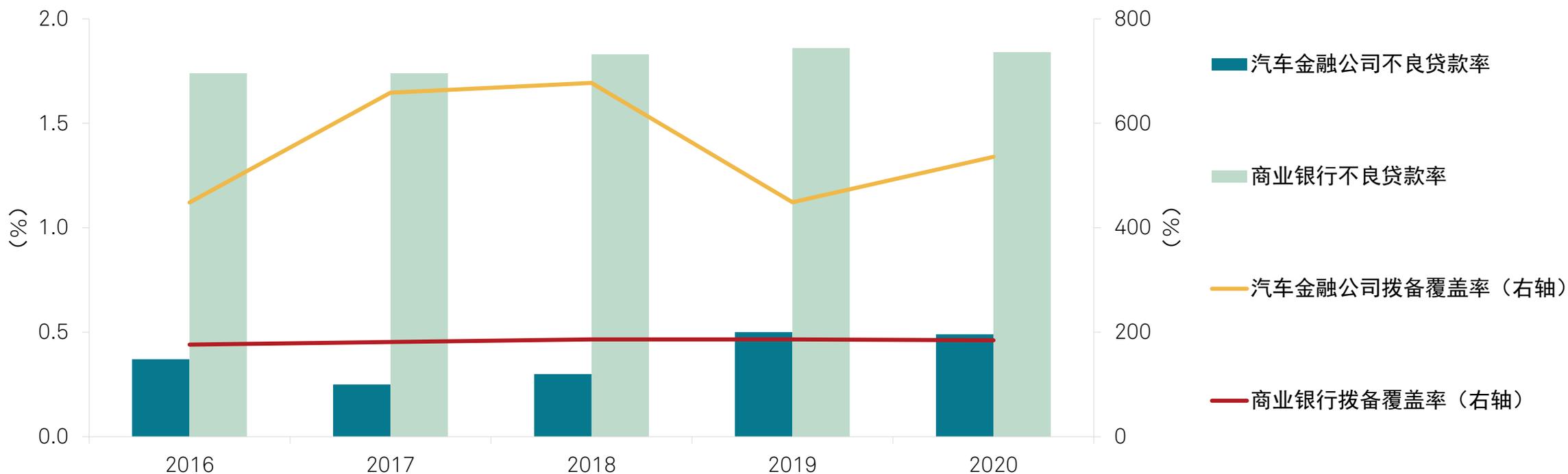
资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

与银行业相比，汽车金融行业的资产质量更高

- 2020年末，汽车金融公司行业的不良贷款率为0.5%，与上年末持平，表明其资产质量对疫情冲击具有很强的韧性。
- 2020年，汽车金融公司拨备覆盖率有所提升。截至2020年末，汽车金融公司行业拨备覆盖率为535.9%，较上年末上升87.3个百分点。

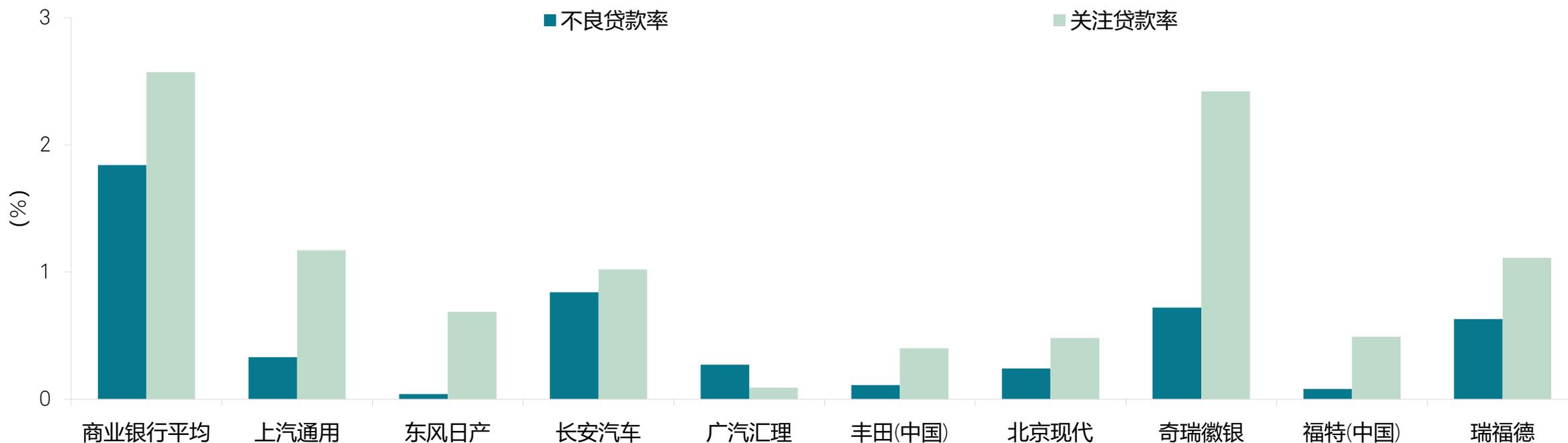
截至2020年末汽车金融公司行业平均不良贷款率和拨备覆盖率



由于透明的业务模式，在汽车金融风险管理方面的专业性，以及审慎的风险偏好，大型汽车金融公司整体坏账水平很低

汽车金融公司的产品高度集中于同一品类，但我们认为其良好的地理分布及极低的单一客户集中度可以很好地缓解产品集中度高的风险。

2020年末主要汽车金融公司不良贷款率和关注贷款率

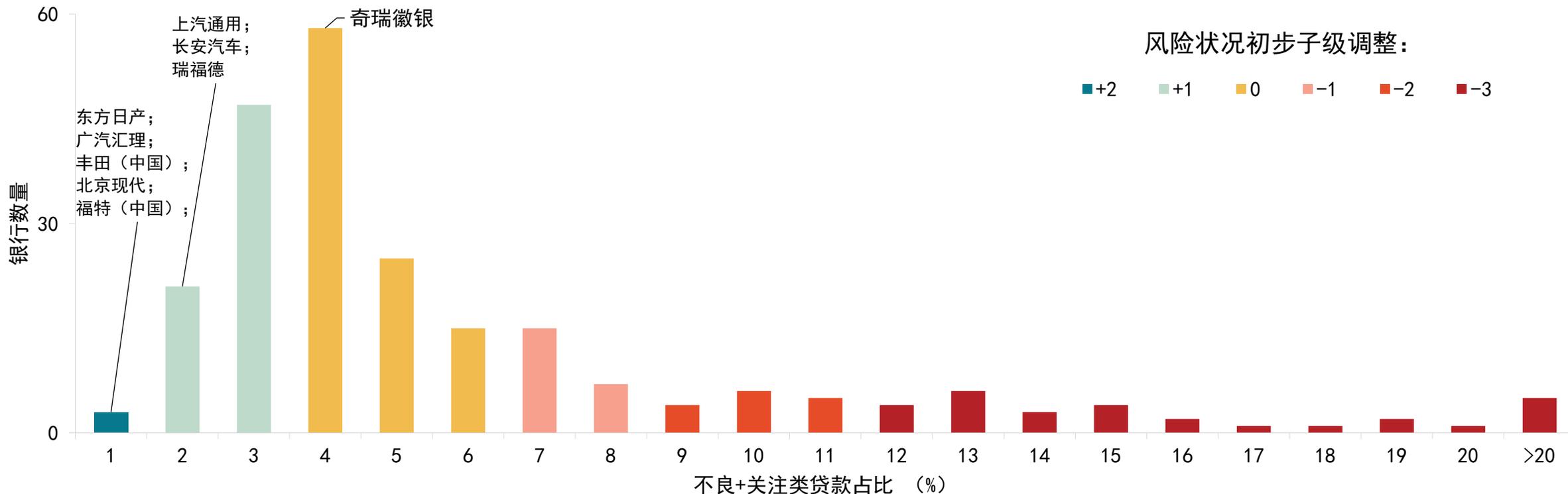


资料来源：银保监会，公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

资产质量指标是我们评估风险状况时的最重要考量之一

对于风险状况与银行之间具有可比性的非银金融机构，我们会以问题资产比率作为核心指标来评估其风险偏好，评估方式与对银行的评估方式相似。

2020年末主要国内商业银行不良+关注类贷款占比分布



注1：基于问题贷款比率的风险状况初步子级调整仅为我们评估分析的起点。考虑到其他因素的调整，我们最终的风险状况子级调整结果可能与初步的结果不同。

注2：经标普信评调整的问题资产比率包括不良和关注类资产率、在IFRS9下划分为第2或第3阶段的资产占比、逾期资产比率、展期和重组资产占比，以及虽然没有被划分为坏账，但是已经产生严重风险并已经成立了债委会的资产。

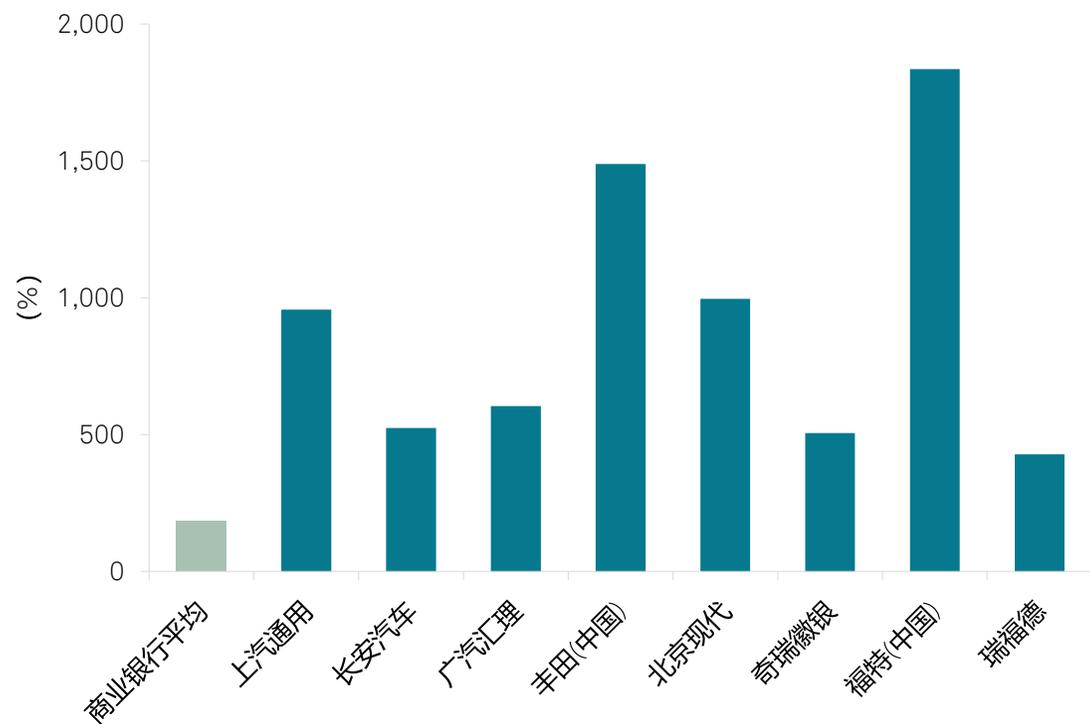
资料来源：银行公开信息，标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

汽车金融公司通常具有审慎的拨备计提政策且具有充足的拨备缓冲

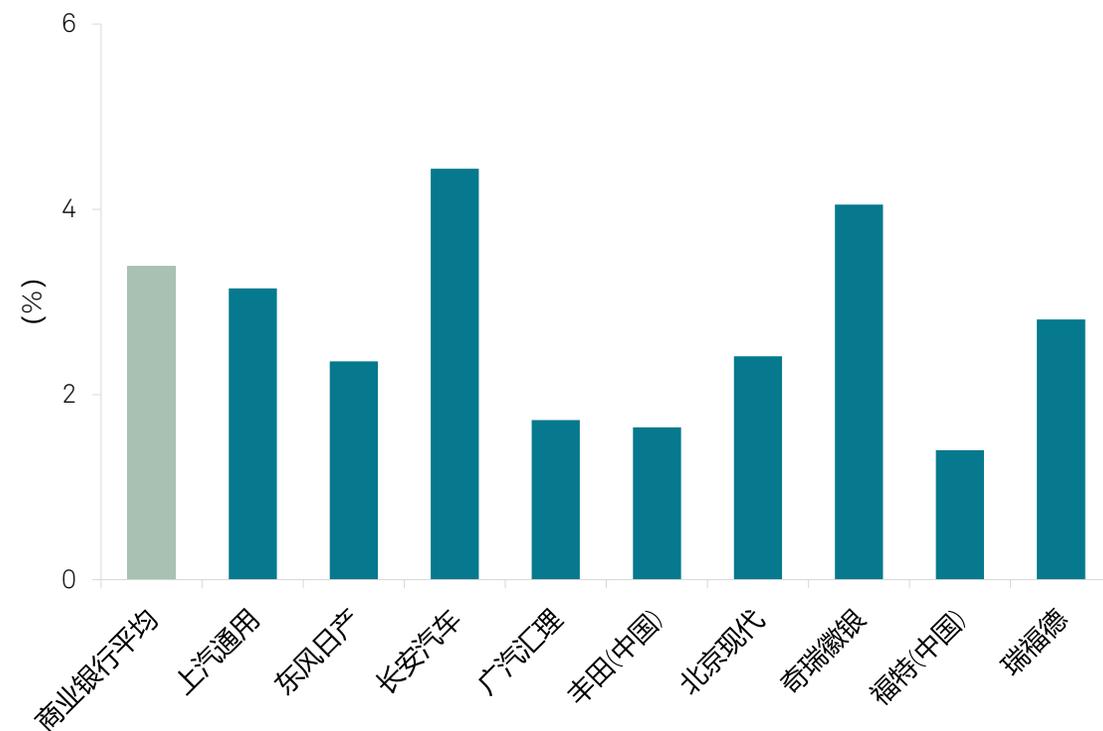
考虑到汽车金融公司坏账水平很低，其拨备计提主要是根据拨贷比来确定的。

2020年末主要汽车金融公司拨备覆盖率



资料来源：银保监会，公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2020年末主要汽车金融公司贷款减值损失/贷款总额比率



资料来源：银保监会，公司公开信息，标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bbb-”的金融机构的潜在风险状况子级调整

潜在风险状况子级调整情况概述

子级调整	分数	典型特征
+2	1	风险偏好显著低于银行业平均水平，或者业务集中在风险很低的行业；资产质量对于中国实体经济信用周期的敏感度低；我们预计公司未来24个月经标普信评调整的问题资产比例（如适用）不超过1%。
+1	2	风险偏好低于银行业平均水平，且业务准入标准严于银行业平均水平。或业务集中在低风险行业，资产质量在实体经济信用周期的不同阶段均优于行业平均水平。我们预计公司未来24个月经标普信评调整的问题资产比例（如适用）在1%-3%之间。
0	3	风险管理能力、业务准入标准与资产质量处于银行业平均水平，且我们预计公司未来24个月经标普信评调整的问题资产比例（如适用）在3%-6%之间。
-1	4	风险管理能力或资产质量略弱于银行业平均水平，或业务准入要求略低于商业银行平均水平，或业务集中在高风险或高周期性行业。我们预计公司未来24个月经标普信评调整的问题资产比例（如适用）在6%-8%之间。
-2	5	风险管理能力和资产质量表现弱于银行业平均水平，或业务准入标准较商业银行平均水平更加激进。我们预计公司未来24个月经标普信评调整的问题资产比例（如适用）在8%-11%之间。
-3	6	风险管理能力或资产质量远弱于银行业平均水平，可能存在严重内控缺陷。由于较高的风险，使我们在资本与盈利性评估的基本假设已不再适用。我们预计公司未来24个月经标普信评调整的问题资产比例（如适用）在11%以上。

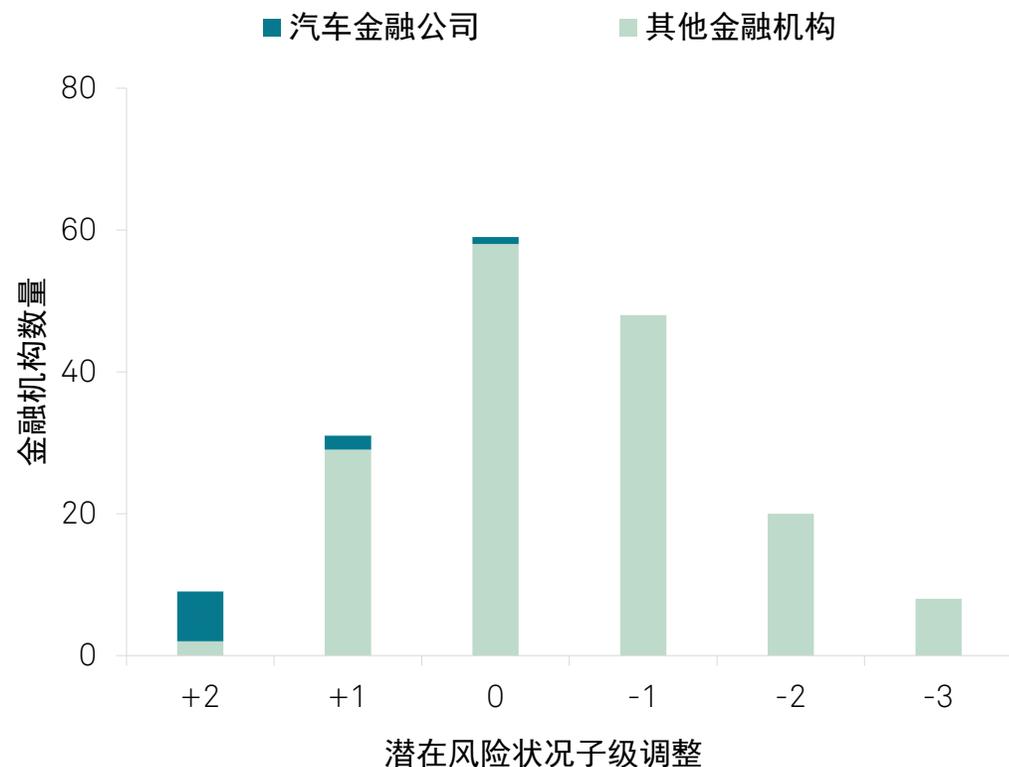
注1：经标普信评调整的问题资产比例综合考虑公司的不良+关注类资产比例，IFRS9下二、三阶段资产的比例，逾期贷款比例，展期及重组贷款比例，虽然没有被放入不良或关注类贷款，但是已经发生了严重风险，加入了债委会的债权。我们也会考虑在非标金融投资等类信贷资产中的坏账。同时，我们也会根据具体金融公司资产分类的严格程度进行调整。

注2：测试中所使用的阈值只是打分的起点，在此基础上我们还会考虑其他定性和定量因素，因此我们最终的子级调整结论和从阈值分析得出的初步结论可能不同。

资料来源：标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bbb-”的金融机构潜在风险状况子级调整分布



注：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



融资与流动性

融资稳定性的定性分析

评估非银金融机构融资稳定性的主要因素

- 无抵押债务和抵押债务占比；
- 对无抵押债务和抵押债务的融资能力；
- 货币错配或对外币债权人的依赖程度；
- 债务到期或单一债权人集中度（债务期限状况）；
- 保证金对融资安排的影响；
- 对过去已表现出不稳定性的融资来源的依赖；
- 融资成本大幅上升，导致盈利能力被削弱的风险；
- 未来一年维持融资稳定性的能力。

主要因素	稳定的融资的典型特征
期限结构	大部分融资由搭配合理的长期或中期无抵押债务组成，不过度依赖短期债务融资。
融资来源	公司可轻松获得多种稳定的债务融资，包括银行、债券市场等。
外汇风险	如果公司以不同的货币持有大量资产，具有可靠的对冲策略（比如系统和流程）来管理和对冲相关的市场风险；此外，公司并不严重依赖来自外国债权人的资金。
集中度	如果出现大量债务到期日集中或者单一债权人集中的情况，可能引发严重的再融资风险。
市场信心	公司不会因为债权人对公司失去信心而在短期内失去大量融资渠道。
融资成本	公司融资成本总体稳定，不会对其盈利能力造成显著压力。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

融资稳定性的定性分析

融资分析通常指的是将金融机构的融资结构与国内行业平均情况进行比较。我们会按照“优于平均”、“平均”或“劣于平均”对其进行打分。

融资状况

一般含义

优于平均

相对于公司的资产、业务和市场情况来看，公司在获取稳定的长期资金方面具有非常强的能力。融资期限与资产期限能够很好的匹配，且债务类型（抵押与非抵押债务）及债权人呈现良好的分散度。公司能够轻松地在资本市场发行无抵押债券或获得银行的无抵押贷款，且此类债务的具有很好的期限分散度。

平均

相对于公司的资产、业务和市场情况来看，公司具有获取稳定的长期资金的能力。融资期限与资产期限能够很好的匹配，且债务类型及债权人呈现良好的分散度。通常情况下，公司能够在资本市场发行无抵押债券或获得银行的无抵押贷款，或能够通过多种机构或方式保障稳定的融资来源。无抵押债务期限分布合理。我们预计公司能够较轻松地获得多种包括抵押债务和无抵押债务的融资。

劣于平均

公司融资稳定性较弱，且资金配置了较大比率的长期非流动资产，增加了其潜在的流动性缺口，使其融资风险高。债务期限明显短于资产期限，或债务类型或债权人集中度高。公司无抵押债务融资的能力有限，或我们认为公司未来一年在维持融资稳定方面面临困难。

标普信评

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

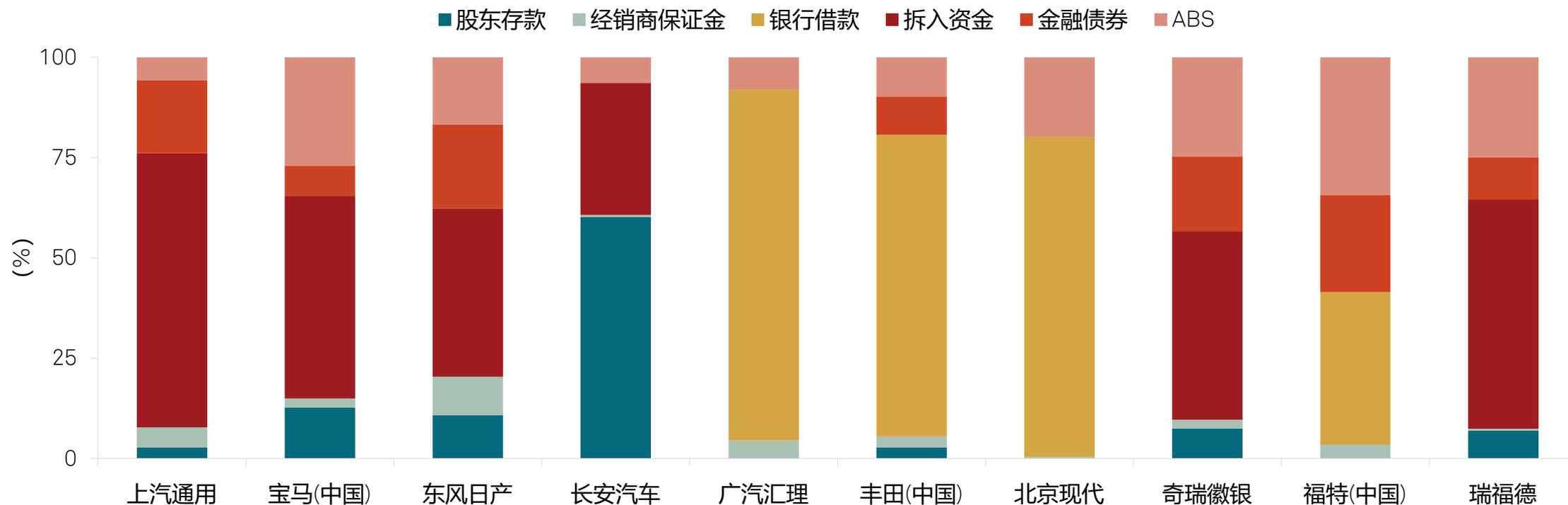
S&P Global

China Ratings

汽车金融公司依赖于批发资金，但不同公司具有差异化的融资来源

通常情况下，我们认为大型汽车金融公司的融资与流动性状况与银保监会监管的其他非银金融机构平均水平相似。受益于良好的信用质量，大型汽车金融公司资本市场融资渠道通畅，银行贷款授信充足。因此，我们通常认为其融资和流动性风险是可控的。

2020年末主要汽车金融公司融资结构



标普信评

注：股东存款包括股东及集团其他子公司存款。

资料来源：公司公开信息，标普信评收集及整理。

S&P Global

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

China Ratings

流动性的定性分析

流动性分析主要关注金融机构未来12个月在压力情景下承受流动性流出的能力，考虑因素包括：（1）表内和表外潜在的流动性资源；（2）表内和表外潜在的流动性需求；（3）流动性资源与流动性需求的匹配关系。

良好流动性的典型特征

流动性管理系统能够很好地追踪现金流入和流出情况。

具有有效的流动性压力情景管理计划。

没有显著的可能在未来12个月影响公司流动性的资产或债务集中问题。

没有出现大规模的意外资金流出、导致流动性资源紧张的可能性（比如或有负债）。

预计未来12个月内不会发生严重的或流动性触发事件。

即使在压力情景下，公司融资也不会发生显著恶化。

市场信号稳定，公司从交易对手或银行间市场获得无抵押融资的渠道不受限制。

预计未来12个月内资产端的流动性资源保持稳定。

预计未来12个月没有巨额或异常的其他流动性需求。

标普信评

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

S&P Global

China Ratings

流动性评估框架

我们按照“1”至“5”五档对流动性进行打分，其中“1”代表流动性很强，“5”代表流动性不足。

流动性状况

一般含义

1/很强	我们认为公司的表内流动性资源就足以满足压力情景下的流动性需求。
2/充足	我们认为公司压力情景下的流动性风险很低，但与流动性状况为“1/很强”的公司相比，我们对其信心稍弱一些。在一些压力情景下，公司可能偶尔还需要利用其他紧急流动性资源。
3/一般	我们认为，与流动性状况为“2/充足”的公司相比，公司在压力情景下的流动性风险更高，且有可能需要利用其他紧急流动性资源。
4/有限	我们认为，与流动性状况为“3/一般”的公司相比，公司在压力情景下的流动性风险更高，且更有可能需要利用其他紧急流动性资源。
5/不足	我们认为，公司在压力情景下，若不大量借助紧急流动性资源，现金流很容易不足。公司的流动性状况弱且难以预测。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

标普信评

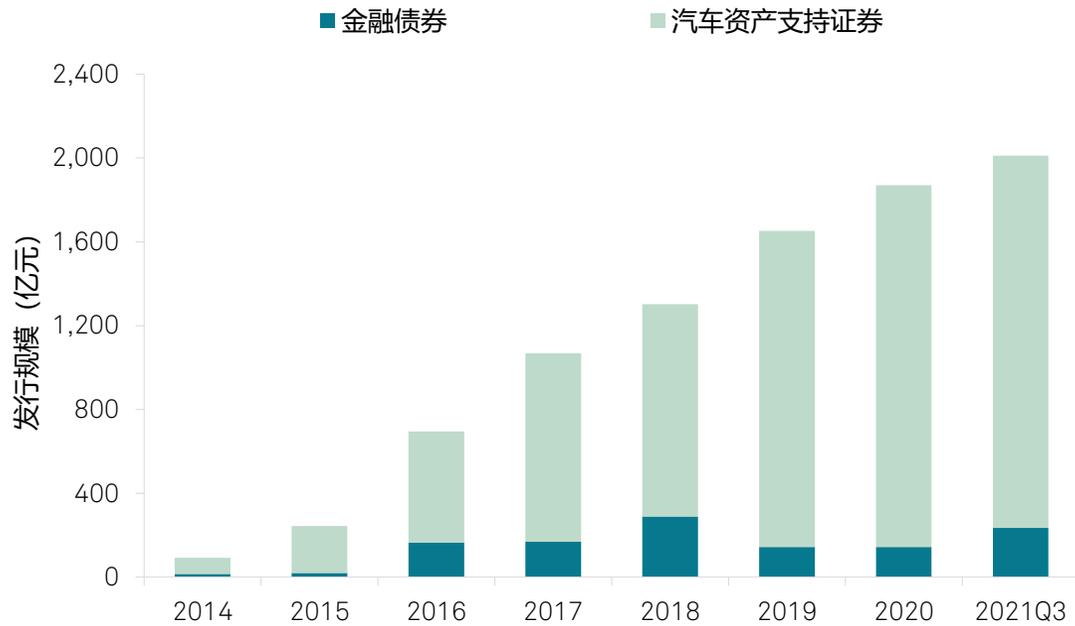
S&P Global

China Ratings

发行资产支持证券已经成为汽车金融公司重要的融资方式之一

大型汽车金融公司的融资渠道丰富，资金来源包括银行贷款、银行间市场、债券市场及资产证券化市场等。

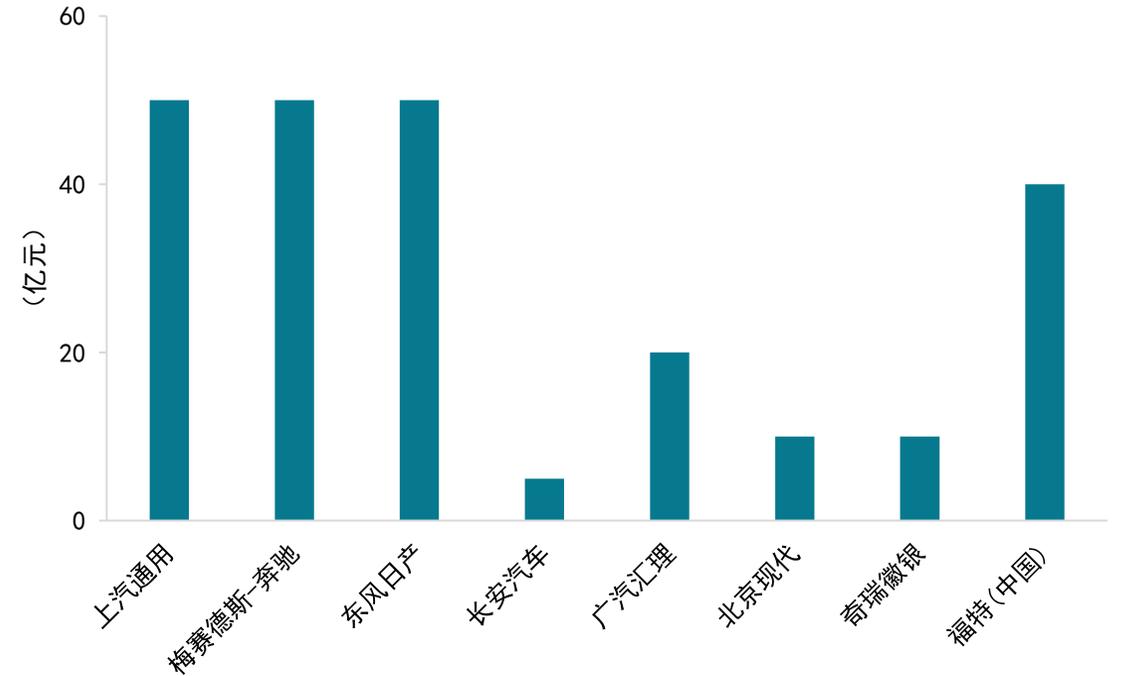
汽车金融公司金融债券和资产支持证券发行情况



资料来源：Wind，标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2021年前三季度汽车金融公司金融债券发行情况



资料来源：Wind，标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bbb-”的金融机构潜在融资与流动性子级调整

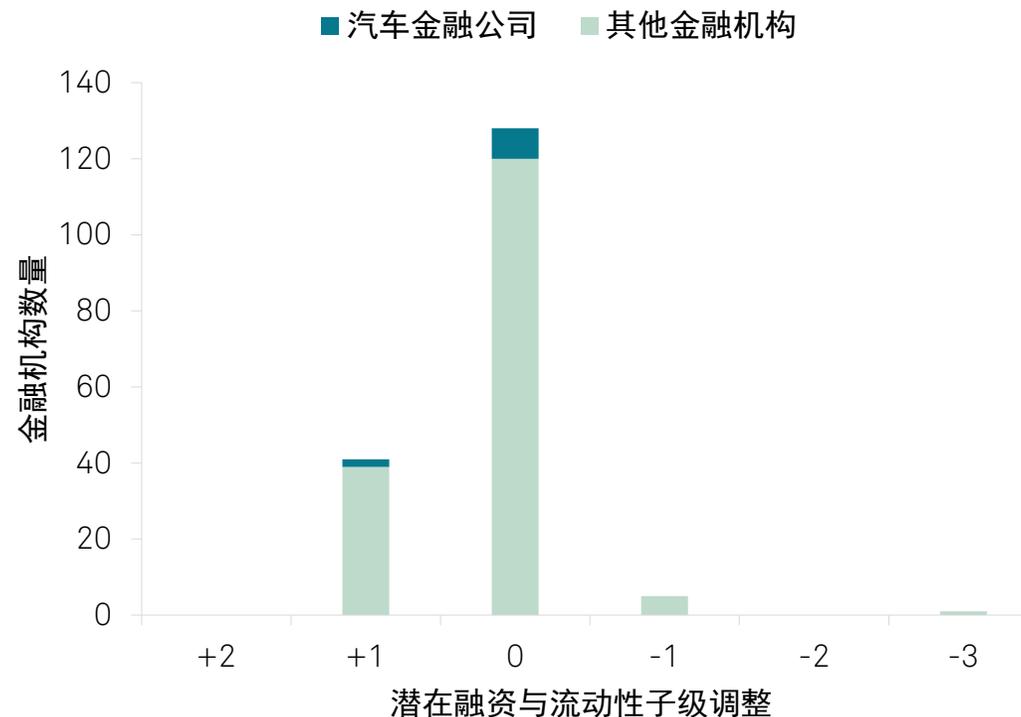
潜在融资与流动性子级调整情况概述

子级调整	典型特征
+2	公司具有很稳定的融资结构，表内流动性资源就足以承受压力情景下的流动性需求。我们认为，即使不考虑持续性的集团/政府支持，公司的融资与流动性风险也能保持在很低的水平。
+1	公司具有很稳定的融资结构，在压力情景下也能充分满足流动性需求，但可能偶尔也需要借助其他紧急流动性资源。我们认为，考虑到持续性的集团/政府支持因素后，该公司的融资与流动性风险也保持在很低水平。
0	公司具有稳定的融资结构，与持牌金融公司的平均水平相当，压力情景下仍能保持流动性。
-1	公司的融资稳定性劣于持牌金融公司的平均水平，压力情景下流动性承压，需要借助于其他紧急流动性资源的可能性高。
-2	公司的融资稳定性显著劣于持牌金融公司的平均水平，压力情景下流动性承压严重，需要借助于其他紧急流动性资源的可能性很高。
-3	公司的融资结构不稳定，流动性难以预测或很弱。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准为“bbb-”的金融机构潜在融资与流动性子级调整分布



注：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

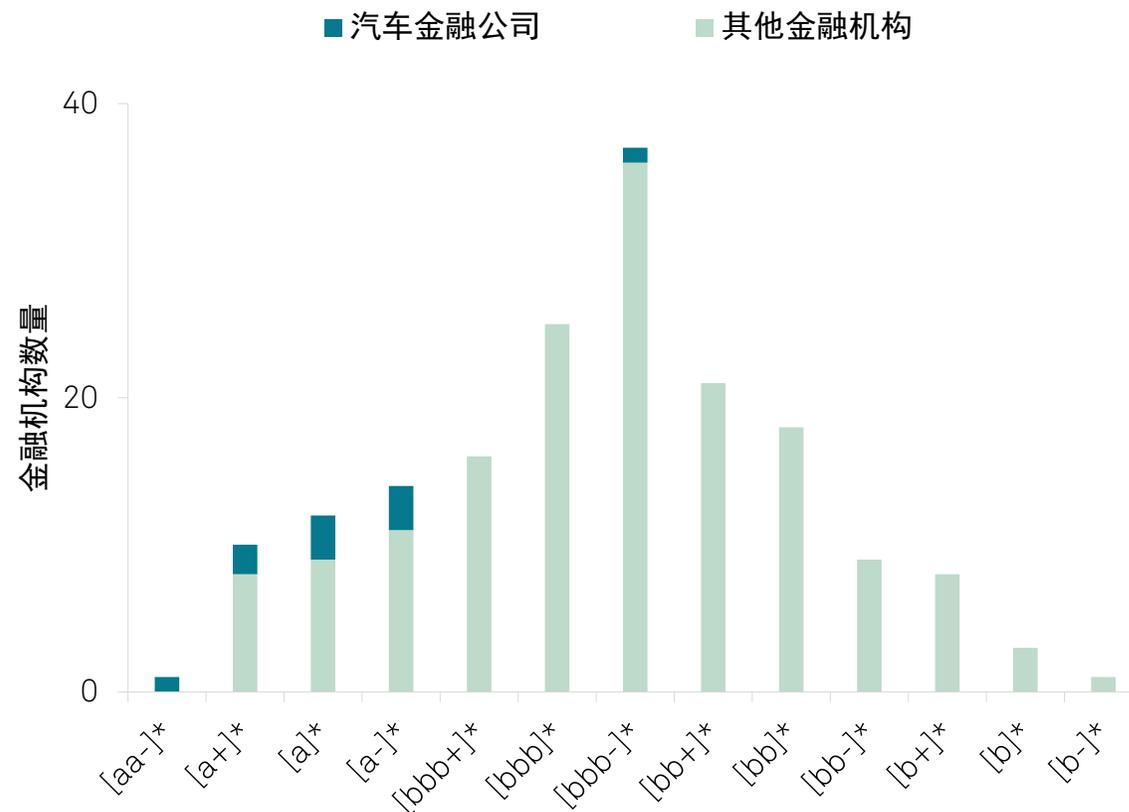


个体信用质量

在持牌金融公司中，汽车金融公司的个体信用质量强

- 我们对评级基准为“bbb-”的175家金融机构进行了测试，其中包括10家主要汽车金融公司。
- 我们认为，汽车金融公司的平均个体信用质量优于一般非银金融机构。根据我们的案头分析，国内10家主要汽车金融公司的个体信用质量分布在[bbb_{spc}] 大类至[a_{spc}] 大类，中位数在[a_{spc}] 大类。
- 尽管在2020年受到疫情的影响，但这10家主要汽车金融公司拥有良好的资产质量和优良的资本水平，因此保持了稳定的个体信用质量。

评级基准为“bbb-”的金融机构潜在个体信用状况分布



注1：我们的潜在个体信用质量评估没有考虑危机情况下集团或政府支持的可能性。

注2：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于风险因素评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

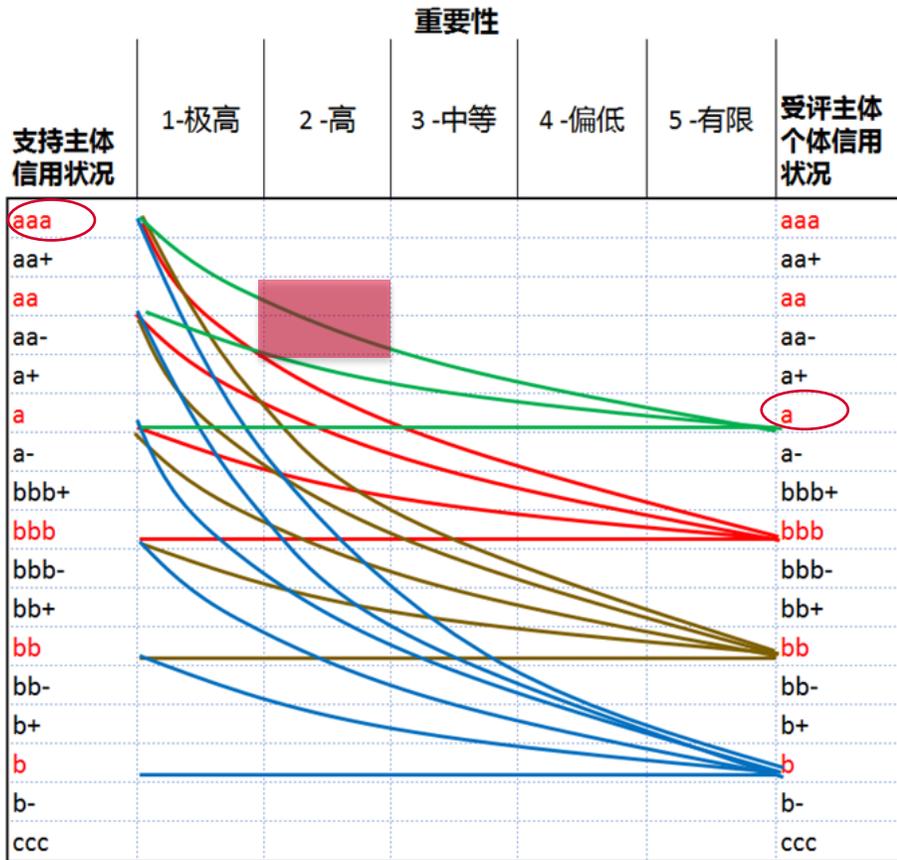
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



集团影响

支持曲线用于辅助我们确定外部支持框架中的子级调整

支持分析框架示意图

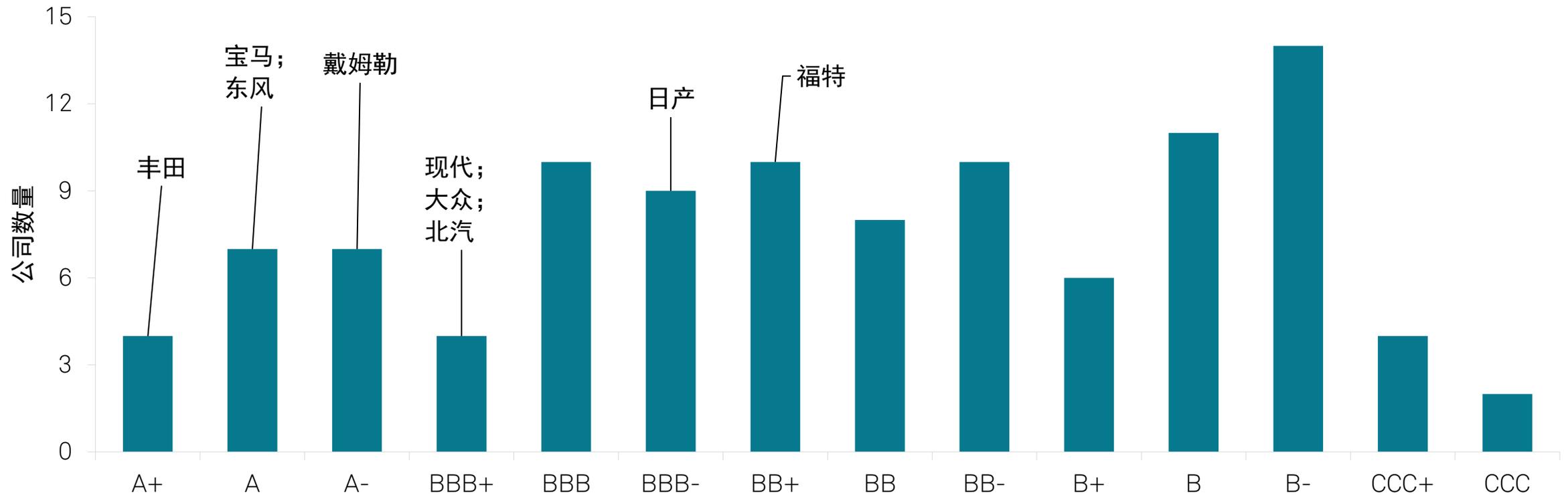


资料来源：标普信评。
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

- 我们确定集团支持的子级调整时，首先会考虑以下因素：
 - 母公司的信用状况；
 - 该子公司的个体信用状况；
 - 该子公司对母公司重要性等级的评估（“1”至“5”档）。
- 我们用左侧的支持曲线图来帮助我们做出支持子级调整的合理决定。比如，母公司拥有相当于“ AAA_{spc} ”的信用状况，子公司的个体信用状况为“ a_{spc} ”，且其对母公司的重要性等级为“2/高”时，根据曲线上的对应区域，我们可以得出的可能的主体信用等级分布在“ AA_{spc}^- ”至“ AA_{spc} ”区间。接着，分析师会通过考虑同业对比等更精细的因素，通常从该区间中做出合理选择。在选择时，我们通常以曲线上对应区间的中点作为分析起点。但当重要性等级为“1/极高”时，起点可能会更高。
- 需要指出的是，该支持曲线框架是帮助我们做出合理且一致的分析决定的辅助工具，我们不会刻板地运用该框架。在极少数情况下，当我们认为合适时，我们得出的支持结果可能并不一定落在曲线上。

全球汽车相关企业的信用质量差异很大，使得其支持汽车金融子公司的能力各不相同

标普全球评级的全球汽车及零部件行业公司主体信用等级分布



标普信评

S&P Global

China Ratings

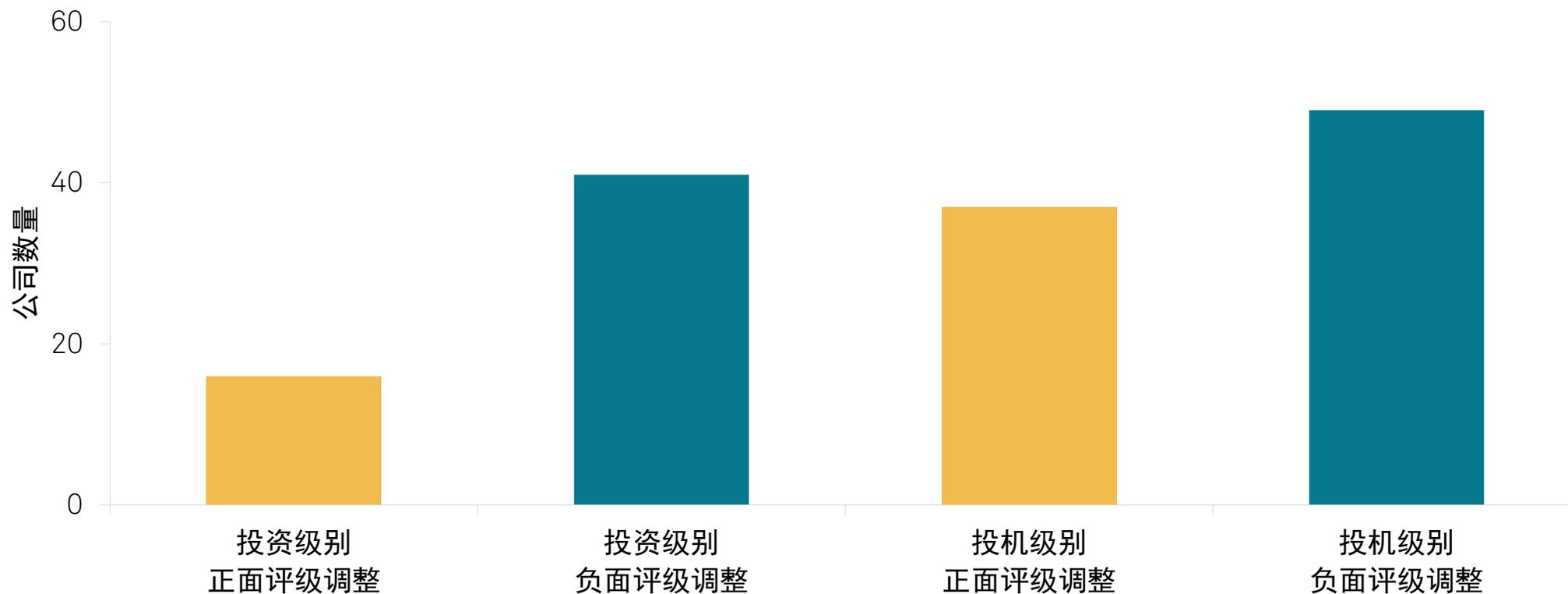
注：图内包含截至2021年10月20日标普全球评级评定的106家位于不同国家的汽车及零部件行业公司的评级情况。

资料来源：标普全球评级，标普信评收集。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

新冠疫情对汽车行业的信用状况带来重创，但2021年情况已经明显改善

标普全球评级对汽车行业的评级行动



由于疫情的影响，2020年标普全球评级对大型车企的评级行动以负面为主，在2021年情况明显改善

丰田 (Toyota Motor Corporation)

评级日期	等级	评级行动	观察/展望	观察/展望日期
2020年5月20日	A+	观察/展望	稳定	2021年2月22日
2020年5月20日	A+	等级下调 观察/展望	负面	2020年5月20日
2011年3月4日	AA-	观察/展望	负面观察	2020年3月26日

宝马 (Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft)

评级日期	等级	评级行动	观察/展望	观察/展望日期
2020年3月26日	A	观察/展望	稳定	2021年8月5日
2020年3月26日	A	等级下调 观察/展望	负面	2020年3月26日
2013年12月9日	A+	观察/展望	负面	2019年11月13日

戴姆勒 (Daimler AG)

评级日期	等级	评级行动	观察/展望	观察/展望日期
2021年7月27日	A-	等级上调 观察/展望	稳定	2021年7月27日
2020年3月26日	BBB+	观察/展望	正面	2021年4月23日
2020年3月26日	BBB+	观察/展望	稳定	2021年1月21日
2020年3月26日	BBB+	等级下调 观察/展望	负面	2020年3月26日
2019年12月12日	A-	等级下调 观察/展望	负面	2019年12月12日
2016年11月2日	A	观察/展望	负面观察	2019年11月19日
2016年11月2日	A	观察/展望	负面	2019年7月17日

大众 (Volkswagen AG)

评级日期	等级	评级行动	观察/展望	观察/展望日期
2015年12月1日	BBB+	观察/展望	稳定	2021年4月28日
2015年12月1日	BBB+	观察/展望	负面	2020年3月26日

福特 (Ford Motor Company)

评级日期	等级	评级行动	观察/展望	观察/展望日期
2020年3月25日	BB+	观察/展望	负面	2020年8月11日
2020年3月25日	BB+	等级下调 观察/展望	负面观察	2020年3月25日
2019年10月25日	BBB-	等级下调 观察/展望	稳定	2019年10月25日

标普信评

注：数据截至2021年10月20日。

资料来源：标普全球评级，经标普信评收集。

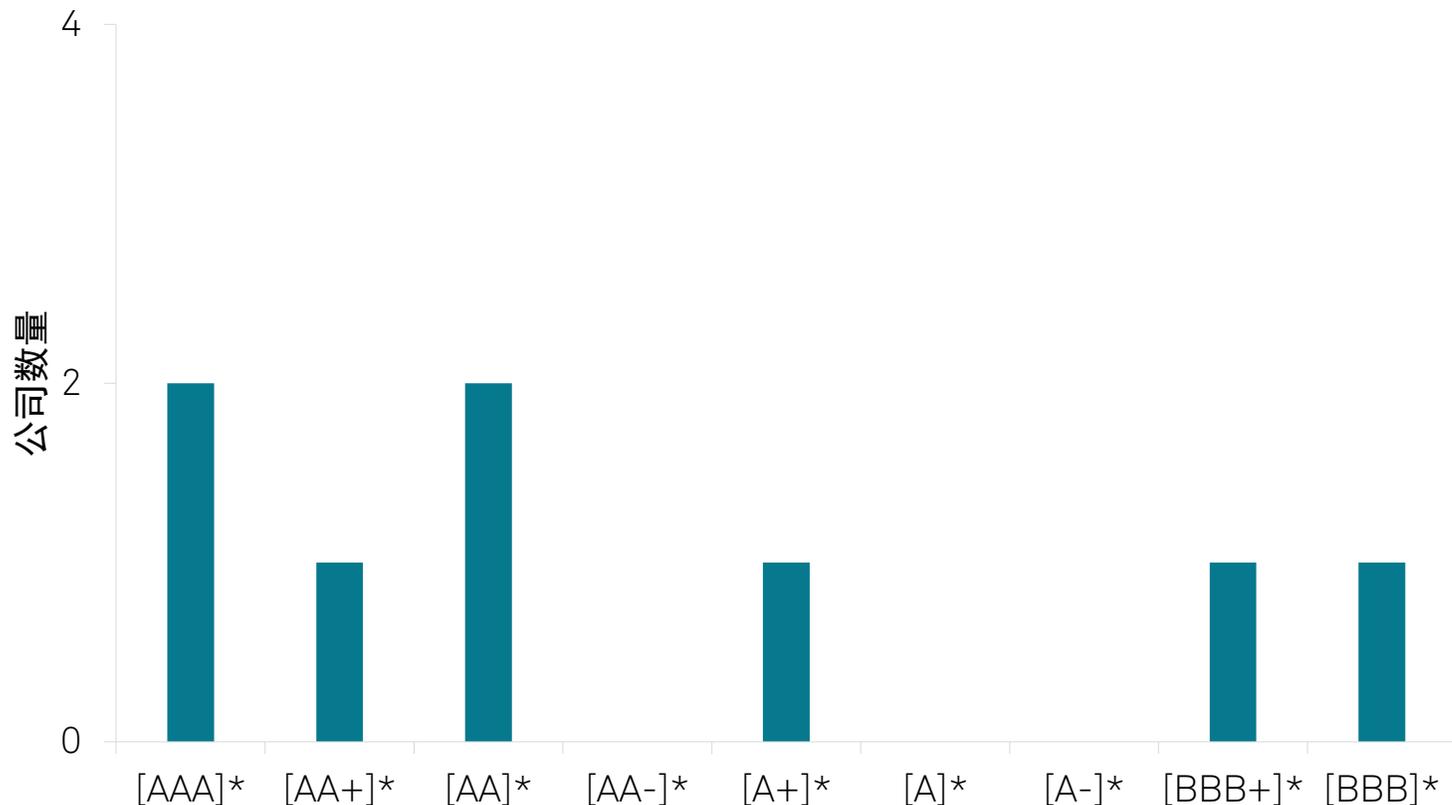
S&P Global

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

China Ratings

汽车金融公司母公司的信用质量差异显著

标普信评汽车金融公司母公司潜在主体信用质量分布



- 当汽车金融公司的母公司为中资汽车制造商时，我们用标普信评工商企业评级方法来评估其信用质量。
- 当汽车金融公司的母公司为外资主体（外资汽车制造商或者外资汽车金融公司）时，我们用标普信评熊猫债券评级方法论来评估其信用质量。

注*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于风险因素评估的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

标普信评

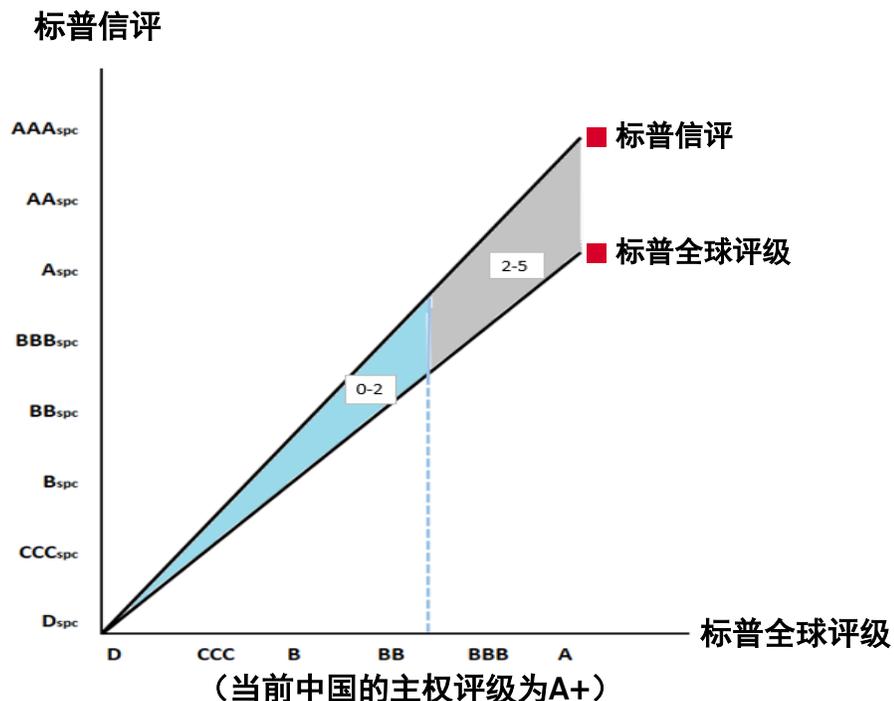
S&P Global

资料来源：标普信评。

China Ratings 版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们用熊猫债券评级方法论来评估境外母公司在国内评级序列中的信用状况

标普全球评级与标普信评信用观点之间的大致关系



资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

- 我们用熊猫债券评级方法论来评估境外母公司在国内评级序列中的信用状况。通常情况下，此评级方法适用于分析境外机构在中国发行的人民币债券，同时也适用于我们评估外资机构对其在华子公司支持力度时的信用评估。
- 在分析外资发行主体的信用状况时，我们通常参考标普全球评级已给出的信用质量观点，以此为起点得出其在标普信评的评级。我们相信在标普全球评级稳健完善的分析体系下得出的信用观点是值得信赖的，可以作为我们参考的标准。
 - 当外资发行主体的信用质量较弱，例如相当于标普全球评级认为的低于BBB序列所对应的信用质量时，标普信评可能会秉持与标普全球评级类似的信用观点，在标普全球评级的信用观点基础上上调不超过两个子级，以得出标普信评的信用观点。
 - 当外资发行主体的信用质量较好，例如相当于标普全球评级认为的BBB序列所对应的或更高的信用质量时，标普信评可能会在标普全球评级的信用观点基础上上调两至五个子级，以得出标普信评的信用观点。

我们通常认为汽车金融公司对其母公司的重要性为“1/极高”

- 汽车金融公司是母公司汽车销售活动中的有机组成部分，因此我们认为，如果母公司能够获得政府支持，汽车金融公司通常能够获得间接政府支持。
- 根据监管规定，母公司需要对汽车金融子公司提供支持。根据《汽车金融公司管理办法》和《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》，汽车金融公司的出资人为中国境内外依法设立的企业法人，其中主要出资人须为生产或销售汽车整车的企业或非银行金融机构；申请设立汽车金融公司，应当遵守并在拟设公司章程中载明，主要股东应在必要时向汽车金融公司补充资本。
- 在某些情况下，由于汽车制造商的财务表现不佳，其信用质量可能低于汽车金融子公司的信用质量，集团对子公司产生负面影响。但考虑到汽车金融公司是受到强监管的机构，除非有证据表明存在不当的关联交易，我们可能认为其汽车金融公司的信用质量可能略高于其母公司。

集团影响可能是正面的，也可能是负面的

集团影响的子级调整示例

	母公司的主体信用等级	汽车金融子公司的个体信用质量	集团影响带来的子级调整	汽车金融子公司的主体信用等级	解释
公司A	BBB _{spc}	a _{spc} +	-2	A _{spc} -	由于该汽车制造商的信用状况弱于其汽车金融子公司，因此集团影响是负面的。但考虑到汽车金融公司是受到强监管的机构，除非有证据表明存在不当的关联交易，否则我们一般不会认为汽车金融公司的主体信用质量与其母公司的信用质量相等。我们可能会在母公司主体信用质量与汽车金融子公司个体信用状况之间选择一个中间点。
公司B	AAA _{spc}	a _{spc} +	+4	AAA _{spc}	我们通常认为汽车金融公司对其母公司的重要性极高，因此当集团影响为正面时，我们会认为汽车金融公司的主体信用等级等同于其母公司的主体信用质量。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

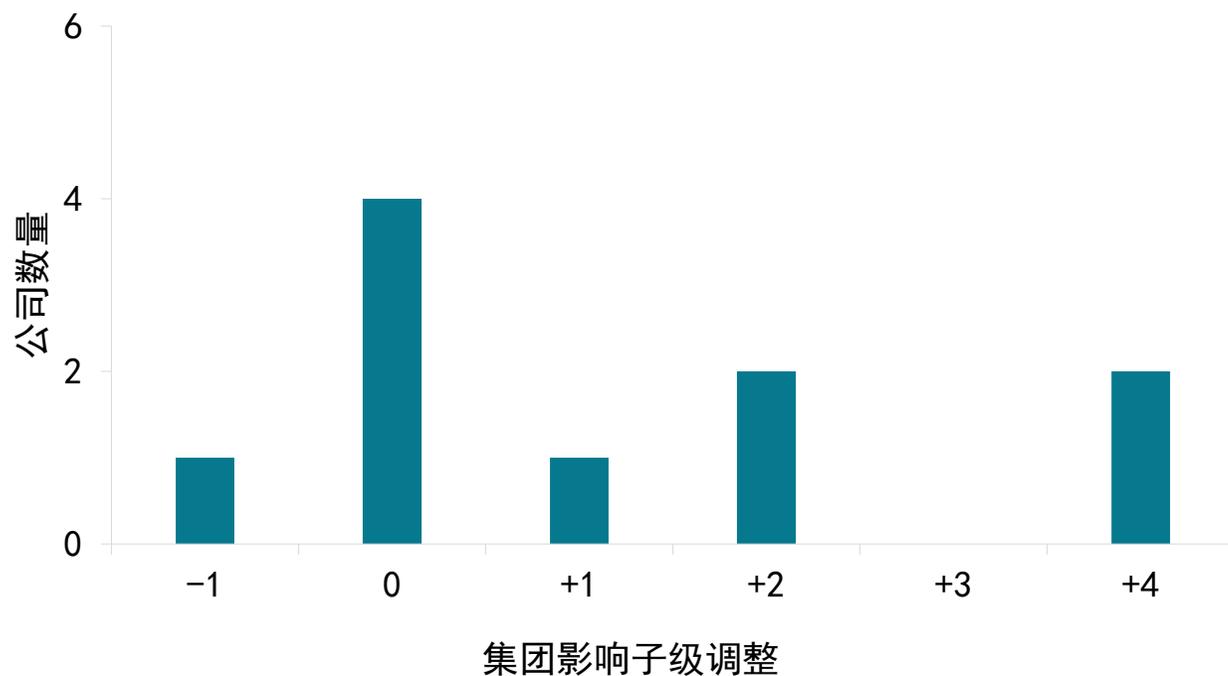
标普信评

S&P Global

China Ratings

集团影响因母公司的信用质量而呈现差异化

10家主要汽车金融公司潜在集团影响子级调整分布



- 当母公司的信用质量优于汽车金融子公司的个体信用状况时，我们通常进行正面子级调整，表明集团影响是正面的。
- 当母公司的信用质量与汽车金融子公司的个体信用状况相似时，我们通常不进行子级调整，表明集团影响为中性。
- 当母公司的信用质量低于汽车金融子公司的个体信用状况时，我们通常进行负面子级调整，表明集团影响是负面的。

注：本报告中所呈现的潜在集团支持子级调整是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于集团支持子级调整的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

集团支持方面的子级调整是汽车金融子公司主体信用质量分析的重要组成部分

去年，汽车制造商由于疫情受到重创，我们对汽车金融公司母公司主体信用质量的测试结果出现了一些负面变化。不过，2021年随着全球汽车销售量回升、汽车制造商的前景展望改善，此类负面影响总体上是可控的。

在观测集团对汽车金融子公司的支持时，我们通常会关注以下因素：

- 母公司自身的信用质量；
- 母公司在华战略的执行和调整；
- 国内市场对母公司销量的贡献；
- 子公司自身的公司治理情况，以及其在业务发展和风险管理方面与母公司的协同情况；
- 母公司对子公司在资金和融资方面的持续性支持；
- 母公司对子公司债务的任何不可撤销、无条件担保的情况（如适用）。

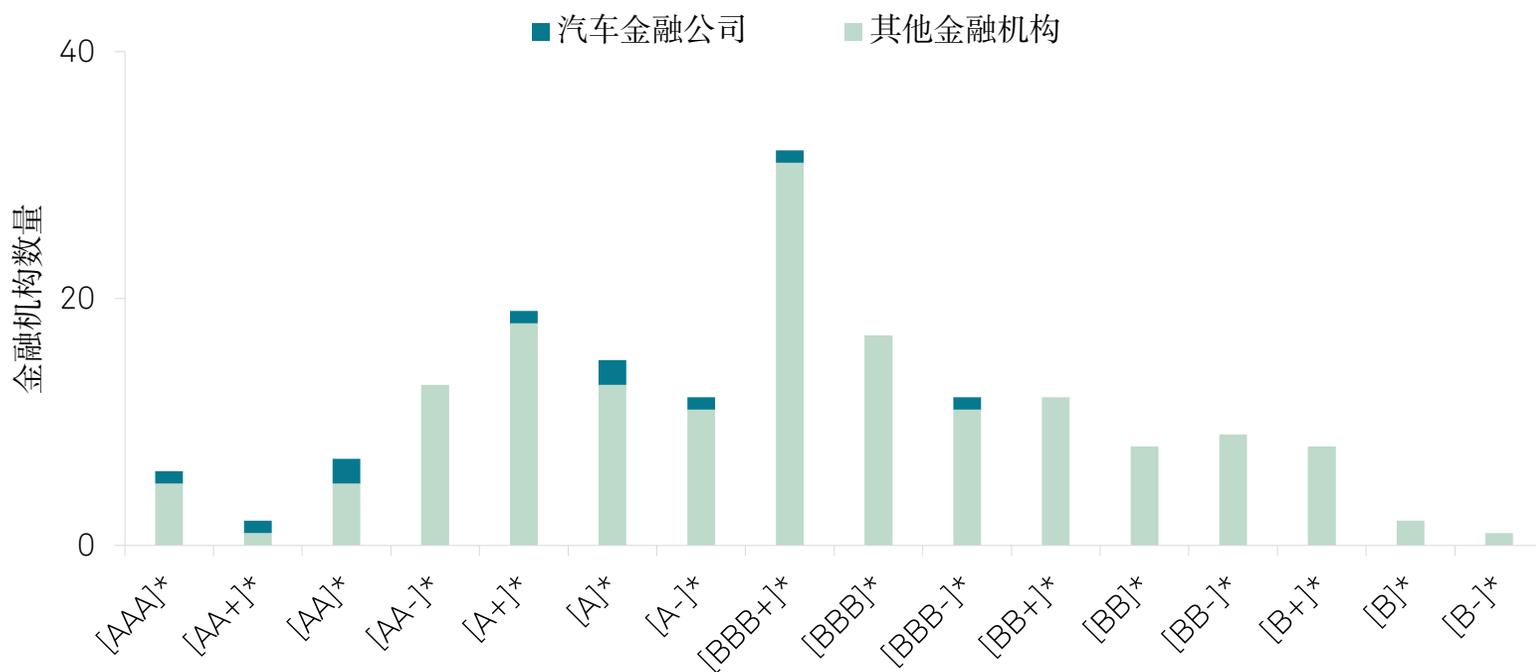


主体信用质量

头部汽车金融公司在非银金融机构中具有很高的信用质量

10家主要汽车金融公司潜在主体信用质量通常在[BBB_{spc}]序列至[AAA_{spc}]序列，其信用状况优于一般非银金融机构。

评级基准为“bbb-”的金融机构的潜在主体信用等级分布



10家主要汽车金融公司		本土评级公司评级结果中位数(截至2021年10月20日)
标普信评测试结果	[AAA]*	AAA
	[AA+]*	AAA
	[AA]*	AAA
	[A+]*	AAA
	[A]*	AAA
	[A-]*	AAA
	[BBB+]*	AAA
	[BBB-]*	AA

注1：我们的潜在主体信用质量评估考虑了危机时候集团或政府支持的可能性。

注2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布结果。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

主要汽车金融公司的信用概况

评级要素	10家主要汽车金融公司测试结果中位数	主要特征
评级基准	bbb-	我们通常以“bbb-”作为国内汽车金融公司的评级基准。
业务状况	0	汽车金融公司的业务状况与母公司的汽车销售情况密切相关。与其他评级基准为“bbb-”的非银金融机构相比，汽车金融公司的行业集中度更高。但如果汽车金融公司与业务实力很强的汽车制造商关系密切，其就能够享有稳定的业务状况。
资本与盈利性	+2	我们预计未来汽车金融公司能够保持强劲的资金水平以及良好的盈利。汽车金融公司的资本水平和盈利能力将继续优于银行业平均水平。
风险状况	+2	由于贷款组合良好的颗粒度和审慎的信贷业务准入标准，我们预计汽车金融公司将保持很好的资产质量，显著优于银行业平均水平。
融资与流动性	0	汽车金融公司依赖于批发资金。但考虑到其优异的资本水平和良好的资产质量，我们预计其能够保持稳定的融资结构和充足的流动性。
个体信用质量	a	由于强劲的资金和盈利性以及非常低的坏账水平，主要汽车金融公司的个体信用状况显著高于“bbb-”的持牌金融公司评级基准。
集团支持	+1	我们认为，汽车金融公司对其汽车制造商母公司的重要性极高，在母公司有能力支持的情况下可能得到母公司强有力的支持。但在某些情况下，母公司的信用质量可能弱于其汽车金融子公司，从而导致母公司的影响是负面的。
主体信用质量	A+	

注：本报告中所呈现的潜在信用质量调整是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

汽车金融公司未来12个月的信用展望

分析因素	展望	关键点
业务状况	稳定	<ul style="list-style-type: none">□ 汽车金融业务与汽车制造商的汽车销售前景密切相关。□ 中国的汽车销售已从疫情冲击中复苏，我们预计汽车金融公司的业务前景稳定。
资本与盈利性	稳定	<ul style="list-style-type: none">□ 我们预计新增业务对资本的消耗与资本内生能力总体相符，因此我们预计未来汽车金融公司将保持强劲的资本水平。□ 考虑到良好的资产质量，汽车金融公司的信用成本以及盈利将维持在稳健的水平。□ 由于贷款利率更高，汽车金融公司在低利率市场环境下享有比银行更高的净息差。
风险状况	稳定	<ul style="list-style-type: none">□ 汽车金融公司的资产质量在疫情期间保持良好，我们预计未来将会继续保持稳定。
融资与流动性	稳定	<ul style="list-style-type: none">□ 银行间市场的整体流动性保持稳定且充足。□ 考虑到汽车金融公司强劲的资本以及良好的资产质量，我们预计其能够维持顺畅且稳定的批发融资渠道。
集团支持	稳定且正面向好	<ul style="list-style-type: none">□ 与疫情最严重的时期相比，汽车制造商的状况正在好转，支持能力提高。□ 汽车金融子公司对其汽车制造商母公司极高的重要性保持不变。
主体信用质量	稳定且正面向好	<ul style="list-style-type: none">□ 我们预计汽车金融公司的个体信用质量将保持稳定。□ 随着汽车制造商从疫情的影响中复苏，我们预计集团支持能力稳中有升。

标普信评

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

S&P Global

China Ratings

汽车制造商主要金融子公司的信用差异

评级要素	汽车金融公司	财务公司	融资租赁公司
评级基准	银保监会批准的持牌机构, bbb-	银保监会批准的持牌机构, bbb-	非持牌金融机构, bb+
业务状况	主要驱动因素: 资产市场份额	主要驱动因素: 汽车金融业务, 作为整个企业集团司库的职能和在集团内部吸收存款的能力	主要驱动因素: 资产市场份额
资本与盈利性	主要驱动因素: 监管资本充足率指标	主要驱动因素: 监管资本充足率指标	不受监管资本框架的约束。 主要驱动因素: 杠杆率 (债务/净资产)
风险状况	主要驱动因素: 业务准入标准、资产质量和总体风险偏好	主要驱动因素: 业务准入标准、资产质量和总体风险偏好	主要驱动因素: 业务准入标准、资产质量和总体风险偏好
融资与流动性	能够进入银行间市场进行拆借, 作为持牌金融机构, 具有良好的市场信心	考虑到财务公司在企业集团内部吸收存款的能力, 其具有稳定的融资。融资与流动性反映了所属企业集团整体的流动性状况	无法进入银行间市场进行拆借, 对集团所提供的融资和流动性支持高度依赖
个体信用状况		由于是企业集团财务公司, 个体信用状况与所属集团的个体信用状况相同	
集团支持	对集团的重要性 “1/极高”	对集团的重要性 “1/极高”	受牌照限制, 对集团的重要性为 “2/高”, 而非 “1/极高”
主体信用等级	通常等同于集团的主体信用质量	等同于集团的主体信用质量	通常比集团的主体信用质量低

资料来源: 标普信评。

版权©2021 标普信用评级 (中国) 有限公司。版权所有。

标普信评汽车金融公司测试模板

评级因素	评估打分区间
评级基准	bbb-
业务状况	
业务稳定性	+2 至-3
业务/地域多元化	正面/中性/负面
管理和策略	正面/中性/负面
业务状况最终评估结果	+2 至-3
资本与盈利性	
资本充足性初步评估结果	+2 至-3
资本与盈利质量	正面/中性/负面
盈利能力	正面/中性/负面
资本与盈利性最终评估结果	+2 至-3
风险状况	
风险管理	+2 至-3
历史损失记录	正面/中性/负面
风险状况最终评估结果	+2 至-3

标普信评

S&P Global

China Ratings

标普信评汽车金融公司测试模板（续）

评级因素	评估打分区间
融资与流动性	
融资稳定性	优于平均/平均/劣于平均
流动性	1-5分（1分最强，5分最弱）
融资与流动性最终评估结果	+2 至 -3
补充调整	通常为+1，0或-1子级调整
个体信用状况	评级基准 + 业务状况 + 资本与盈利性 + 风险状况 + 融资与流动性 + 补充调整
外部影响	
外部支持类型	集团支持
对支持方的重要性	1-5分（1分为极高，5分为有限）
支持方信用质量	对支持方信用质量另行评估
外部支持最终评估结果	加、减子级或不调整
主体信用质量	个体信用状况 + 外部影响

标普信评

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

S&P Global

China Ratings

分析师

- 陈龙泰
- 北京
- +86-10-6516-6065
- Longtai.Chen@spgchinaratings.cn

- 李迎, CFA, FRM
- 北京
- +86-10-6516-6061
- Ying.Li@spgchinaratings.cn

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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，以及其董事、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（包括但不限于收入损失、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）的附属企业。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。

标普信评

S&P Global

China Ratings