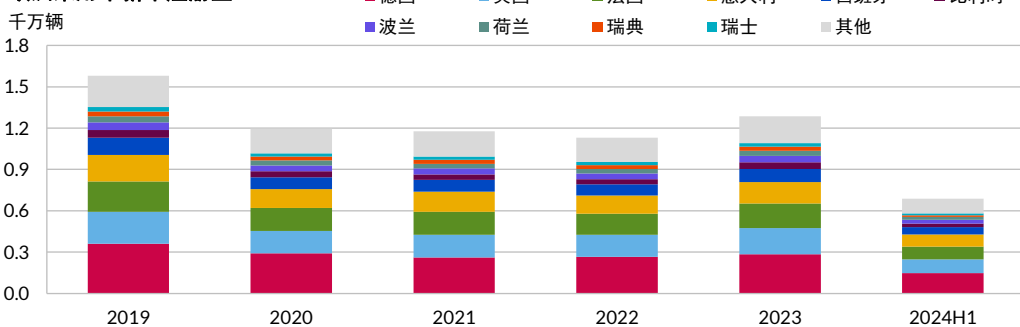


# 欧洲厂商系汽车金融公司资产表现观察：新车 vs 二手车

## 欧洲新车市场复苏，二手车市场价格仍处历史高位

2023 年欧洲汽车市场<sup>1</sup>显著回暖，全年乘用车新车销量（按注册量口径统计）达 1,284.7 万辆，系自 2020 年受新冠疫情影响销量大幅下跌以来的首个正增长年度。同年，中国乘用车新车销量为 2,606.3 万辆，约为欧洲市场的 2 倍。2024 上半年，欧洲汽车市场增长势头延续，但增速稍有放缓，至 4.4%。从近年来不同国家及不同汽车厂商的销量分布情况来看，欧洲乘用车新车市场呈现出集中度较高、市场构成较稳定的特点。德国、英国、法国、意大利及西班牙始终保持在销量前五名（以下简称欧洲五大市场），合计约占全欧洲市场的 70%。排名前五的汽车厂商合计市场份额约 60%至 70%。2023 年欧洲新车市场不同汽车厂商/品牌的销量占比情况见附录一。

### 欧洲乘用车新车注册量



来源：ACEA、惠誉博华

与以新车为主导的中国汽车市场相反，欧洲的二手车市场规模大幅高于新车市场，同时也更为活跃。2023 年欧洲五大市场的二手车合计销量接近新车销量的 3 倍，与各自汽车存量规模的比例在 10%左右，其中英国市场高至 20%，但同期中国市场尚不及 5%。从价格走势来看，新冠疫情期间汽车产业供应链紧张导致欧洲新车供给不足，溢出需求转向二手车市场，从而推高了二手车价格。2023 年之后欧洲二手车市场价格虽有所回落，但整体仍处历史相对高位。

### 分析师

王欢  
+86 (10) 5663 3812  
huan.wang@fitchbohua.com

郑飞  
+86 (10) 5663 3816  
fei.zheng@fitchbohua.com

### 媒体联系人

李林  
+86 (10) 5957 0964  
jack.li@thefitchgroup.com

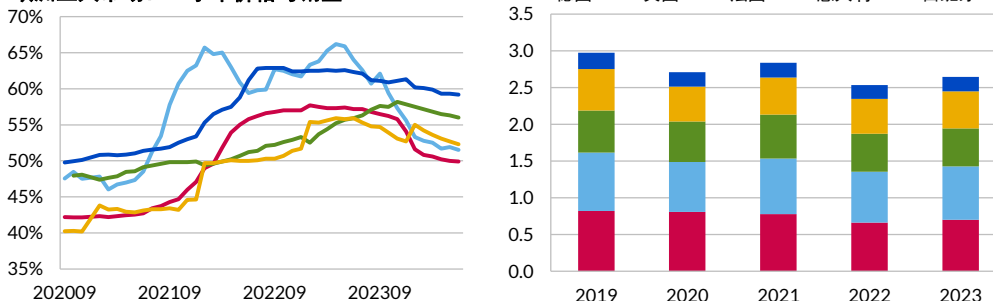
### 相关研究

惠誉博华银行间市场车贷 ABS 指数报告 2024Q1

中美车贷 ABS 对比

<sup>1</sup> 本文讨论的欧洲市场包括 27 个欧盟国家，以及英国、瑞士、冰岛、挪威。

## 欧洲五大市场：二手车价格与销量



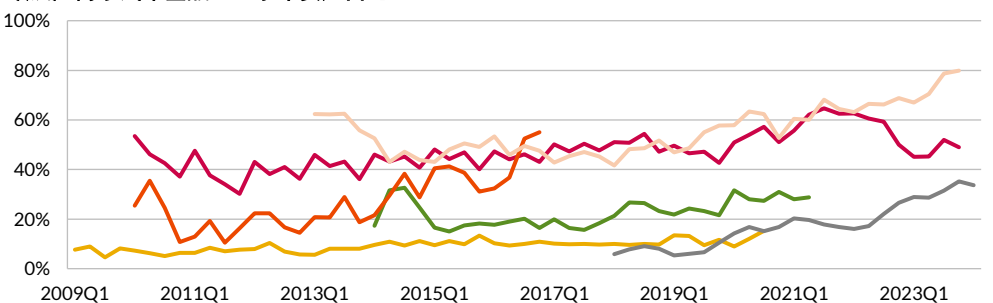
注：左图为价格，系3年/6万公里二手车售价相较新车挂牌价的比例；右图为销量，单位为千万辆，其中西班牙仅含乘用车。  
来源：KBA、SMMT、Statista、Autovista、ANFIA、GANVAM、惠誉博华

## 欧洲汽车 ABS 市场中的二手车资产比例呈上涨趋势

伴随欧洲二手车销量的增长，二手车金融市场也在稳步发展。虽然二手车资产（汽车贷款或汽车租赁）占比在不同汽车金融机构之间差异较大，但基本都呈上升趋势，进而影响了欧洲汽车 ABS 市场的资产构成。欧洲汽车 ABS 交易资产池中通常都包含一定比例的二手车资产，但交易间二手车资产占比高低不等，厂商系交易中二手车资产占比或在 20%至 60%左右，非厂商系交易则倾向于更高。整体来看，近年来欧洲汽车 ABS 市场中的二手车资产比例也呈上涨趋势。

惠誉博华选取了欧洲汽车市场中 5 家主流汽车厂商在 5 个国家的汽车融资产品为样本，进而比较各自新车资产与二手车资产在违约、回收等方面的差异。样本数据集共计 12 个，其在本文中的编号及相关特征详见附录二。

## 欧洲厂商系汽车金融：二手车资产占比



注：部分样本数据集无相关数据披露。  
来源：ESMA、惠誉博华

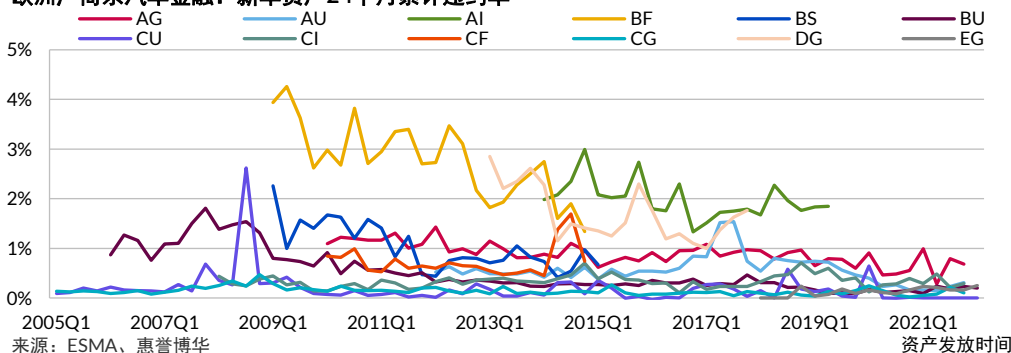
## 违约表现：二手车资产普遍更高

**累计违约率表现差异较大：**从历史平均水平来看，不同样本数据集的全生命周期累计违约率水平差异较大。但是由于各样本的违约定义有所不同，样本间累计违约率绝对水平缺乏比较基础。此外，不同样本数据集的时间跨度不同，对于历史波动加大且数据覆盖期间较短的样本，其历史均值可能受限于特定时间段的资产表现。

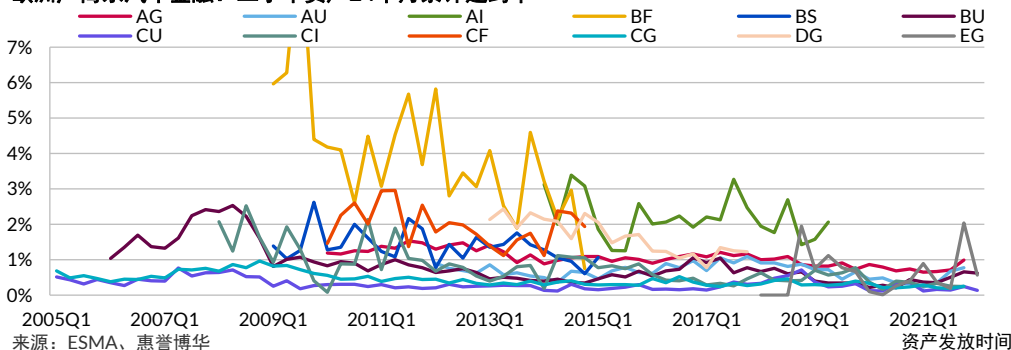
**违约率整体呈现下行态势：**从历史波动情况来看，多数样本数据集在大部分时间段内都仅在较小的范围内波动；在经济受冲击期间，例如 2008 年和 2020 年，仅个别样本违约率出现显著上涨。整体来看，基本上所有样本的累计违约率都呈现出下行态势。

**二手车资产违约率更高且波动更大：**从与新车资产的表现差异来看，二手车资产累计违约率普遍偏高，且违约表现的历史波动幅度也更大，反映了二手车借款人的平均信用资质更低，也对经济环境更为敏感。值得注意的是，二手车资产与新车资产累计违约率之间呈现较为稳定的倍数关系。

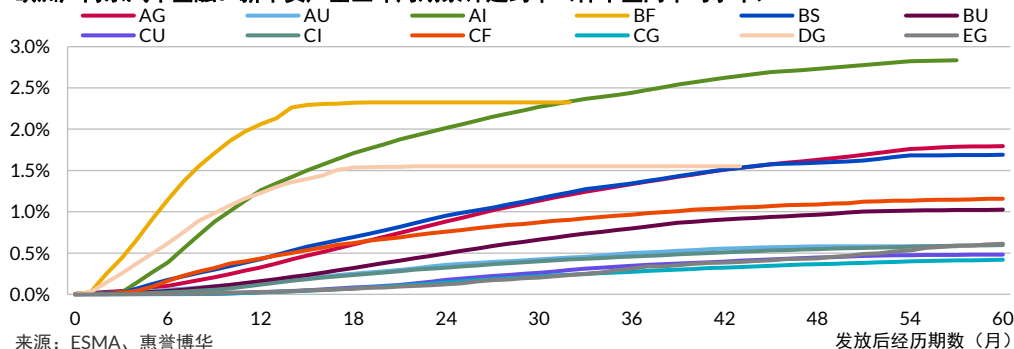
欧洲厂商系汽车金融：新车资产24个月累计违约率



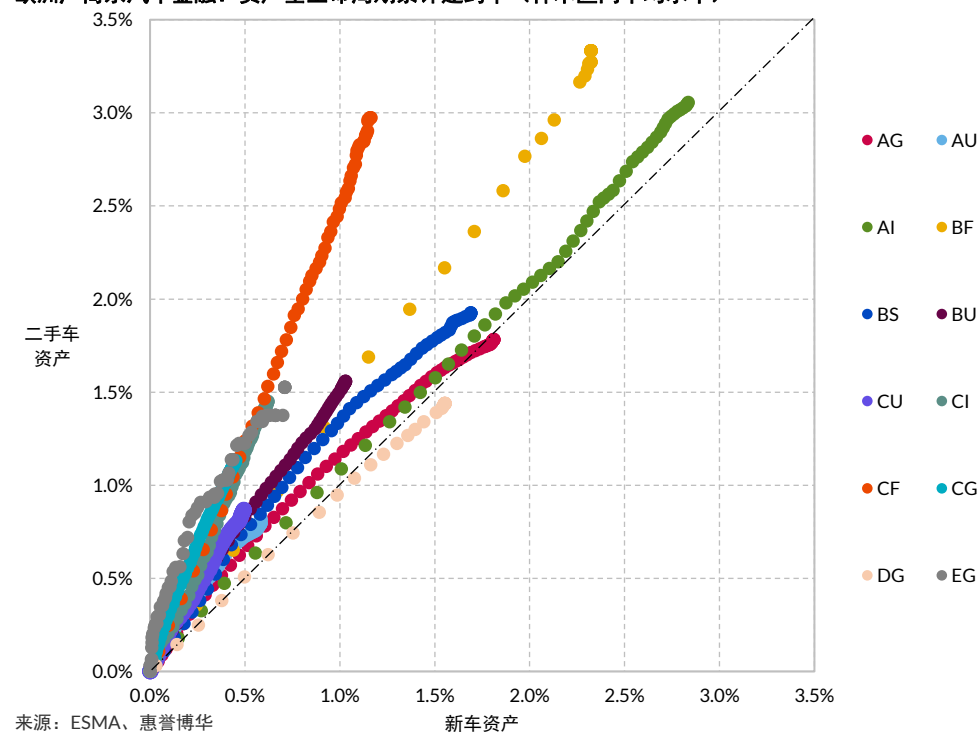
欧洲厂商系汽车金融：二手车资产24个月累计违约率



欧洲厂商系汽车金融：新车资产全生命周期累计违约率（样本区间平均水平）



欧洲厂商系汽车金融：资产全生命周期累计违约率（样本区间平均水平）



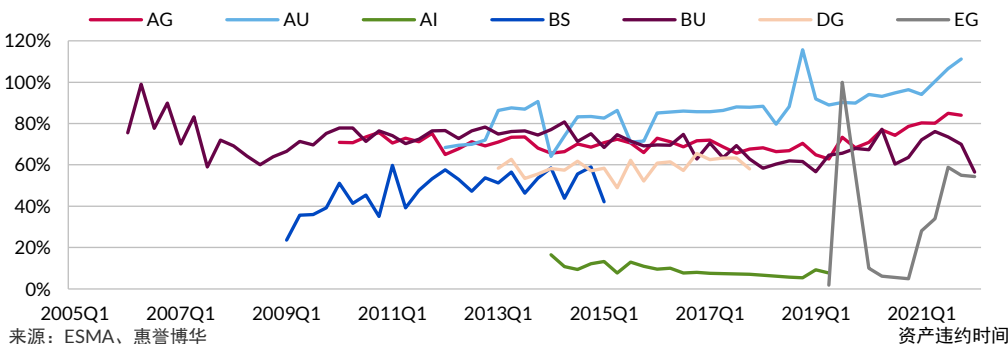
## 回收表现：主要依赖担保车辆处置，新车与二手车间差异较小

**回收主要依赖担保车辆处置：**欧洲汽车贷款或汽车租赁一般都附有底层车辆作担保，违约资产回收也主要依赖于变卖相应的担保车辆，因此回收率受二手车市场价格走势的影响较大。2020 至 2023 年，伴随二手车价格高位运行，违约资产回收率也有所上涨。除此之外，若担保车辆变卖所得不足以覆盖全部拖欠款，银行等放款方仍可向借款人继续追索。特别指出的是，意大利的汽车贷款并没有车辆担保，其违约车贷的回收率水平也相较其他国家明显更低。

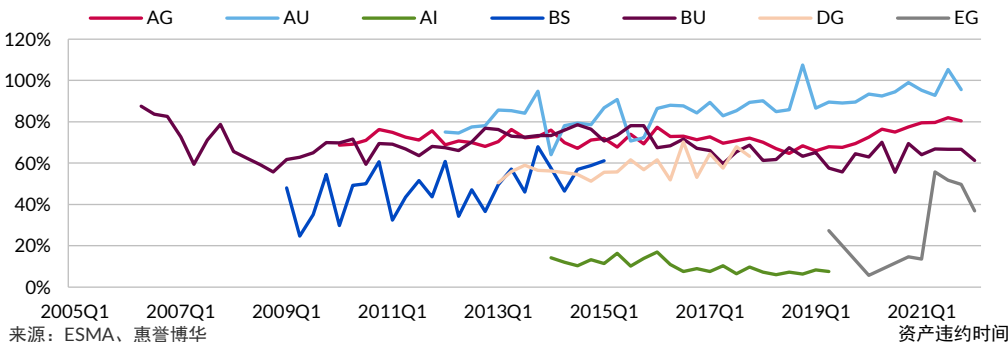
**累计回收率表现差异显著，回收速度普遍较快：**不同样本数据集新车资产违约后的累计回收表现差异显著，样本区间平均水平高可至近 100%，低则仅仅超过 10%。得益于发达的二手车市场，违约资产的回收速度普遍较快，且主要集中于违约后 6 个月以内。

**二手车资产回收率略低但整体差异较小：**从与新车资产的表现差异来看，半数样本数据集的二手车资产累计回收率与新车资产基本一致，其余样本的二手车资产回收表现则略逊于新车资产。

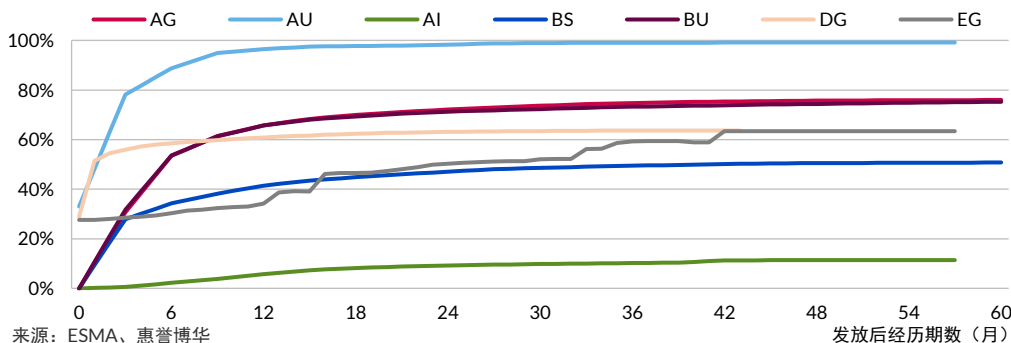
欧洲厂商系汽车金融：违约新车资产24个月累计回收率



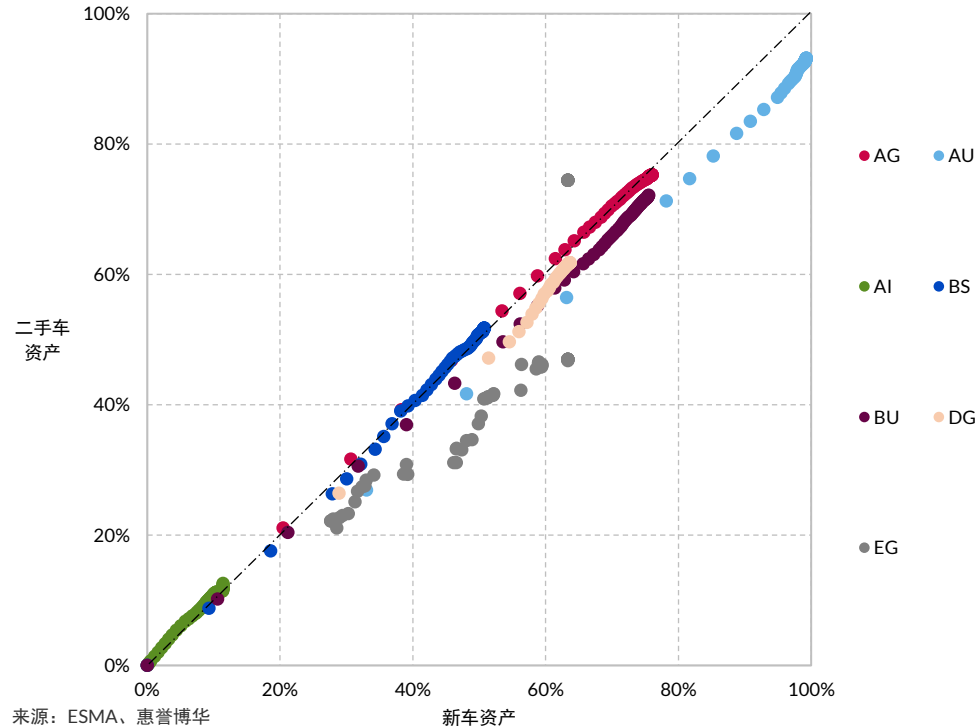
欧洲厂商系汽车金融：违约二手车资产24个月累计回收率



欧洲厂商系汽车金融：违约新车资产累计回收率（样本区间平均水平）

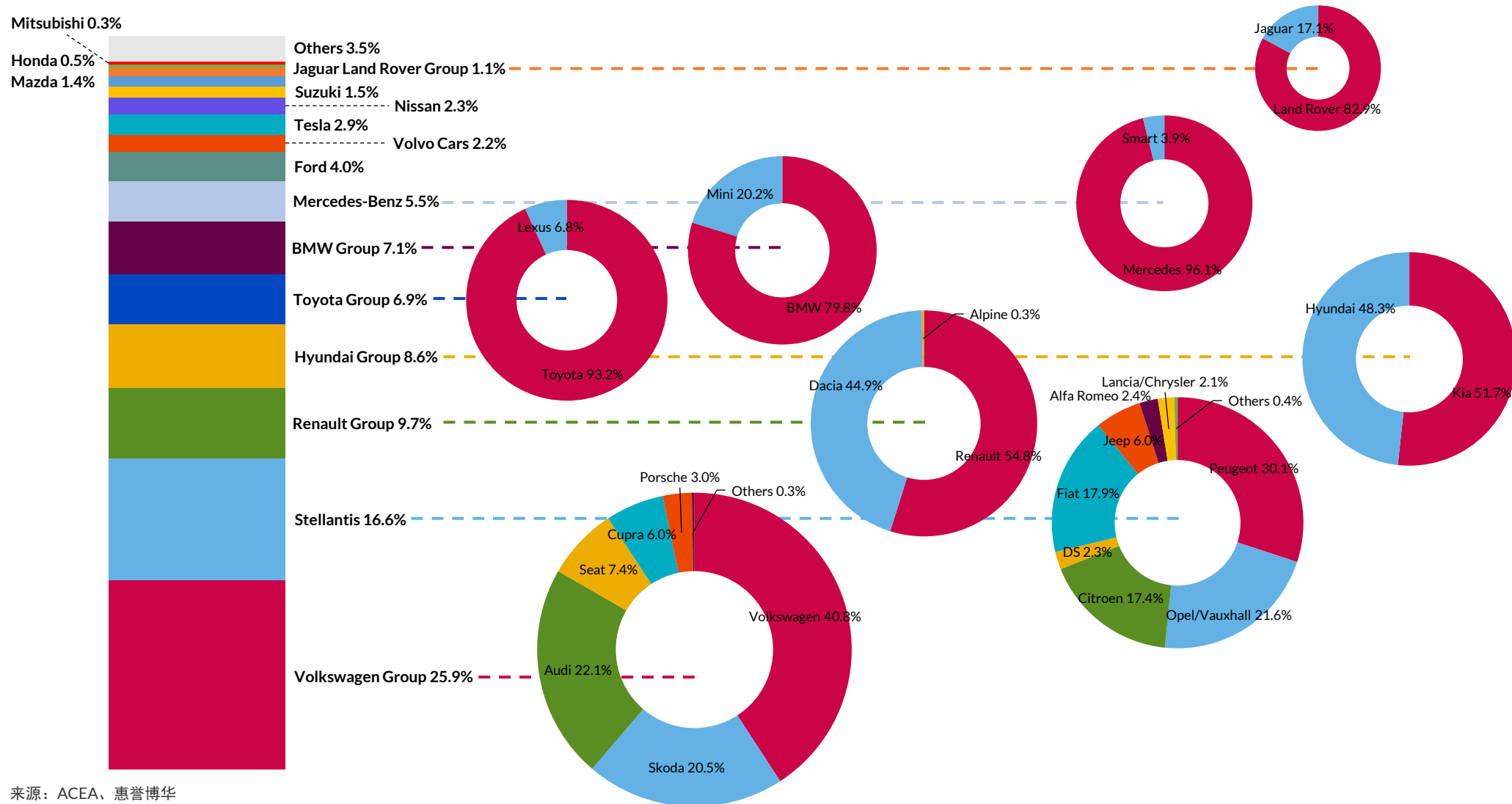


欧洲厂商系汽车金融：违约资产全生命周期累计回收率（样本区间平均水平）



## 附录一：欧洲乘用车市场份额

2023年欧洲乘用车新车销量占比：厂商/品牌

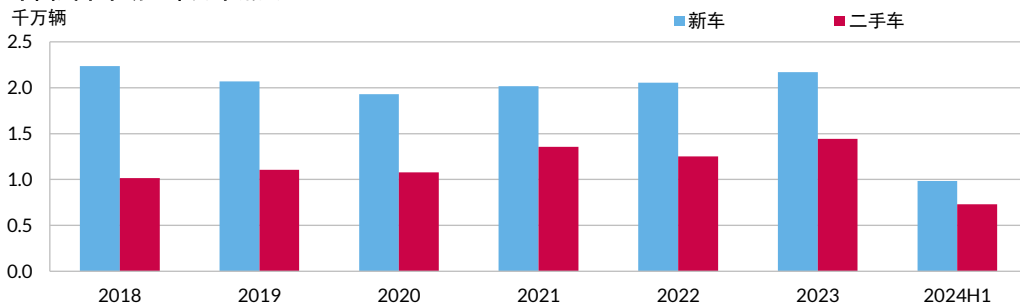


来源：ACEA、惠誉博华



## 附录三：中国汽车市场与车贷 ABS 市场中的二手车

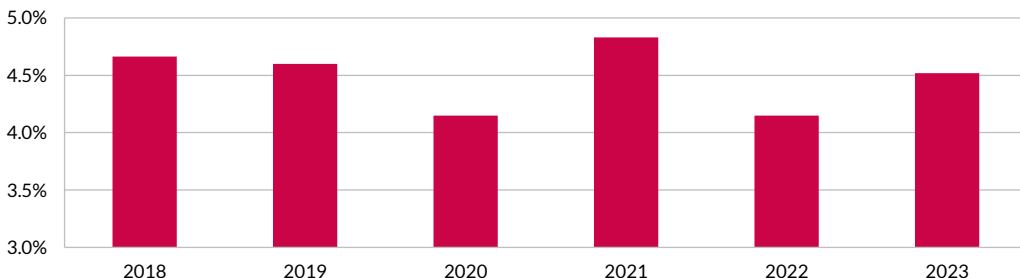
中国汽车市场：乘用车销量



注：包括基本型乘用车、多功能乘用车及运动型多用途乘用车。

来源：Wind、惠誉博华

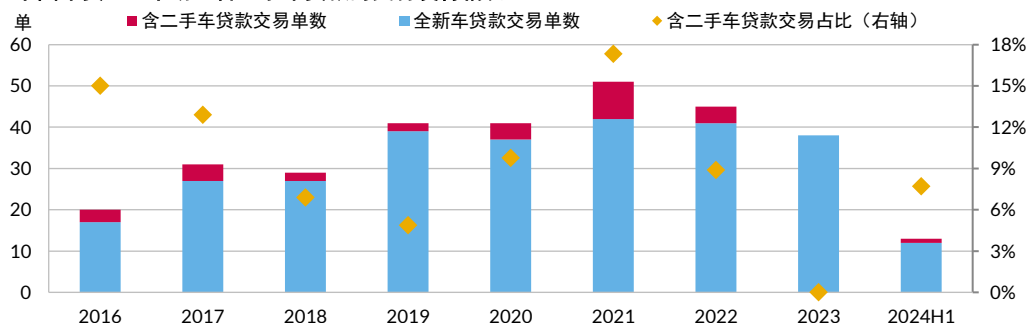
中国汽车市场：二手车交易比例



注：本图所示二手车交易比例为当年乘用车二手车交易量与年初汽车存量的比值。

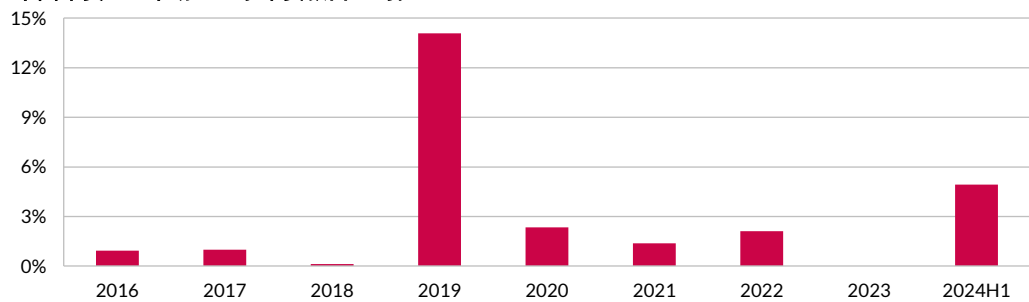
来源：Wind、惠誉博华

中国车贷ABS市场：含二手车贷款的交易发行情况



来源：CNABS、惠誉博华

中国车贷ABS市场：二手车贷款占比均值



注：统计范围为含二手车贷款的交易。

来源：CNABS、惠誉博华

## 免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。