

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2024版



观点摘要

个人汽车抵押贷款资产支持证券（“车贷ABS”）

2023年整车制造行业回顾



2023年中国乘用车销量较上年有所上升；新能源汽车销量较上年增长37.9%，新能源新车销量达到汽车新车总销量的31.6%。

2023年个人汽车贷款市场回顾



个人汽车贷款市场的整体规模有所下滑，但新能源汽车零售贷款有较大增幅。个人汽车贷款市场的不良率较往年未发生重大变化，保持在较低水平，作为主要发起人的汽车金融公司保持了充足的资本和良好的资产质量。

2023年车贷ABS回顾



车贷ABS发行规模在银行间信贷市场的占比依然位居第一，达51%左右，其中绿色车贷ABS发行量创新高。在宏观经济承压的背景下，车贷ABS体现出了小额分散类资产的抗风险性，资产信用质量稳定，但不同类型发起机构的资产表现呈分化态势；证券信用表现仍保持稳定。

2024年整车制造行业展望



我们预计，2024年全国汽车销量将小幅增长，新能源汽车销量增长将成为国内汽车销量的稳定器，汽车出口持续带来增量。整车制造企业面临的竞争将加剧，大部分企业的利润率将承压，但有望凭借较强的再融资能力维持稳定的财务风险。

2024年个人汽车贷款市场展望



我们预计，2024年新能源汽车零售贷款将持续增长，国内的汽车金融渗透率仍有进一步上升的空间，个人汽车贷款的信用表现将保持稳定。

2024年车贷ABS展望



我们预计，2024年车贷ABS将继续保持稳定的发行节奏，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保持稳定。同时，我们认为，与新能源汽车相关的基础资产将更多地体现在未来的车贷ABS项目中，预计未来会有越来越多的发起机构向“绿”而行。

标普信评

S&P Global
China Ratings

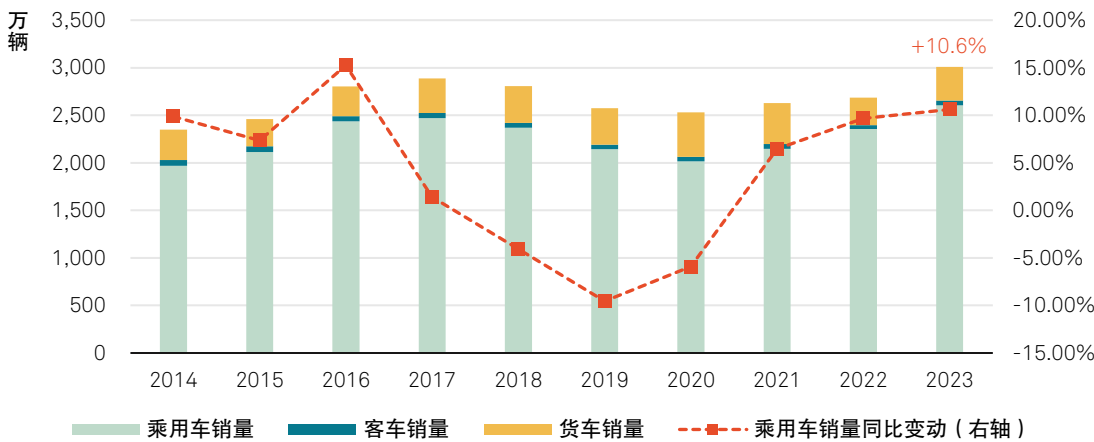
注：本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在相关信息缺失或保密的情况下，本次分析并未涵盖所有与我们方法论直接相关的指标。

中国整车制造行业信用表现展望

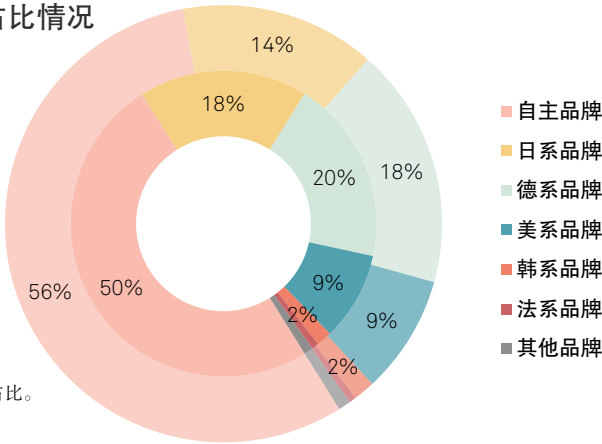
整车制造行业信用要点

- 我们预计，2024年全国乘用车销量将较2023年小幅增长，新能源汽车销量增长将成为国内汽车销量的稳定器，汽车出口持续带来增量。新能源汽车在高基数的背景下销量增速将放缓，渗透率预计突破35%，而燃油车市场仍将受到挤压，销量继续下滑。
- 我们认为，整车制造企业的信用质量将维持稳定。整车制造企业面临的竞争将加剧，大部分企业的利润率将承压，但强劲的现金流使得企业的财务风险维持稳定，大部分企业能够凭借稳定的政府支持或自身较强的实力保持稳定的信用质量。

图表2：近年来汽车销量及同比变化情况

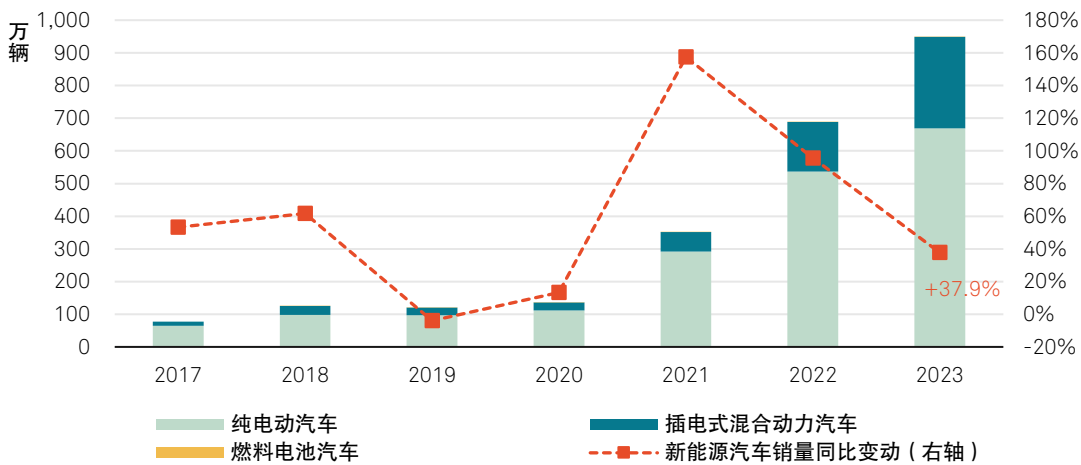


图表1：各国别品牌乘用车销售占比情况



注：内圈为2022年销量占比，外圈为2023年销量占比。

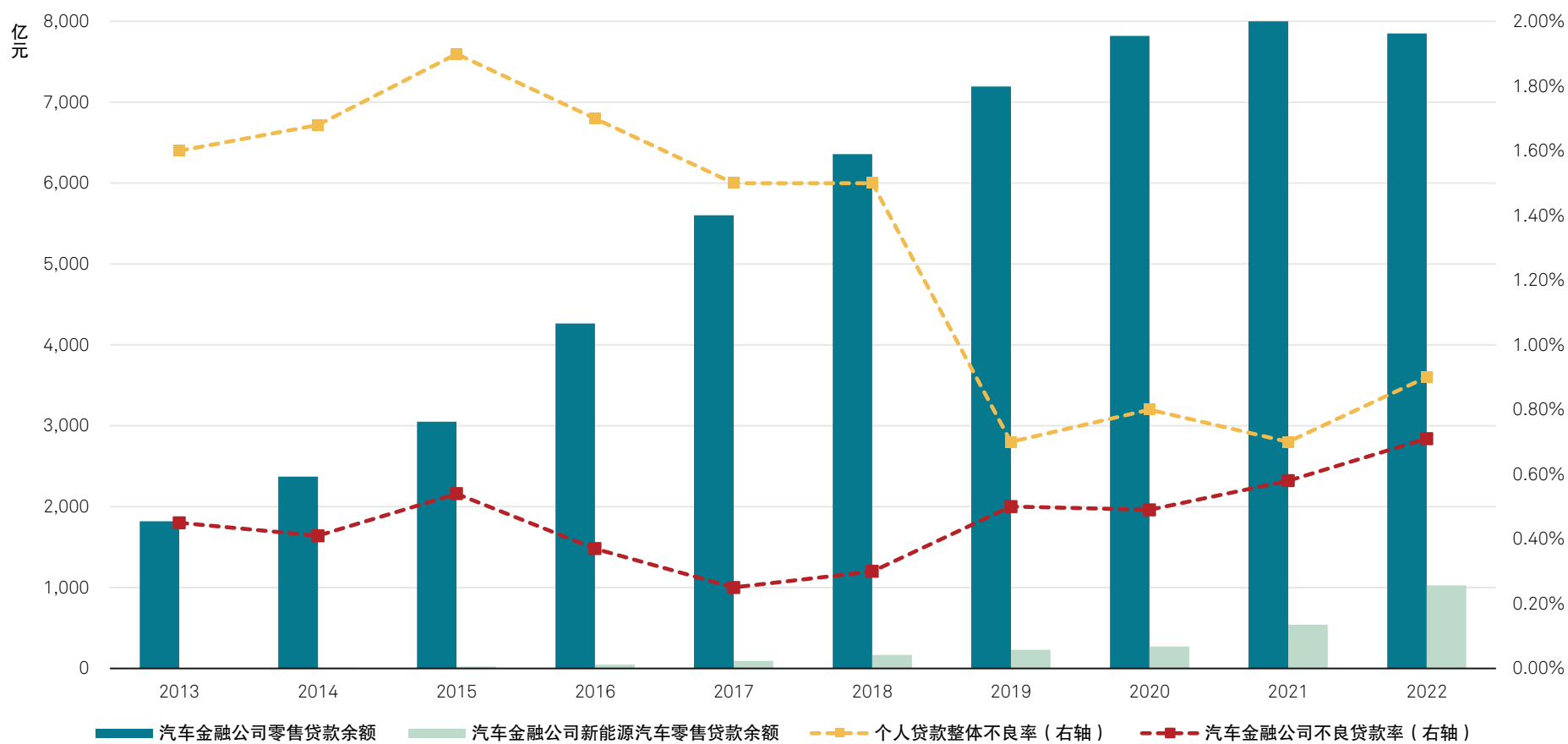
图表3：新能源汽车销量及同比变化情况



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在2022年由上年末的8,000亿下滑至7800亿左右。
- 近年来，由于新能源汽车市场的发力，对应的零售贷款余额也保持高速增长，其中2022年汽车金融公司新能源汽车零售贷款余额较上年增加了89%。我们认为，随着中国新能源汽车技术研发及政策支持，未来的汽车贷款市场中亦将增添更多的“绿色”元素。
- 在宏观经济承压叠加市场业务竞争压力加剧的背景下，近年来汽车金融公司的不良率水平有所上升，但个人汽车贷款仍是目前零售类资产中信用质量最优质的资产之一。我们认为，这源自于汽车金融公司对风险的控制和有效的贷前、贷中和贷后管理。随着行业实践的延续，我们认为2024年行业整体的资产质量仍将保持稳健。

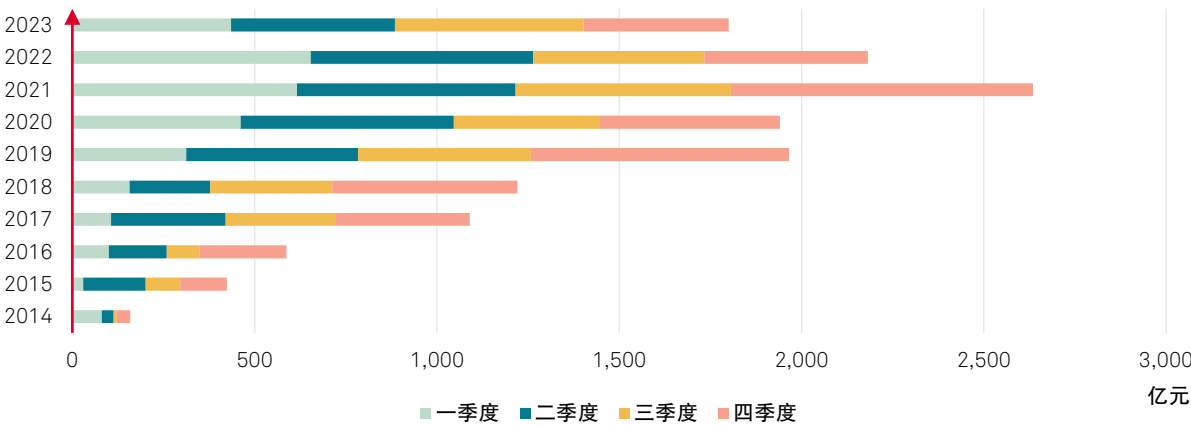
注：个人贷款整体不良率自2019年开始未包含个人经营性贷款。
资料来源：中国人民银行，国家金融监督管理总局，WIND，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国车贷ABS市场多维度观察

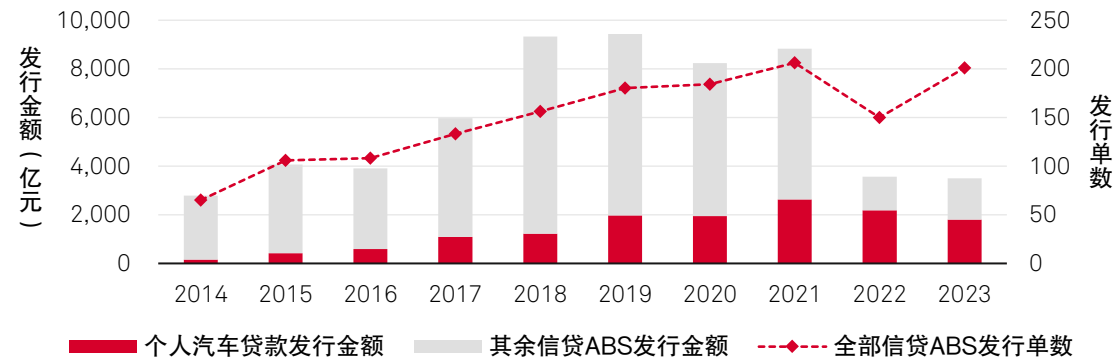
车贷ABS产品发行情况：按发行时间

- 2023年，车贷ABS的发行规模1,799.77亿元，同比下滑17%左右。其中，绿色车贷ABS产品发行创新高，共有10单合计426.24亿元，占车贷ABS全年规模的约24%。
- 2023年车贷ABS在银行间信贷ABS市场的当年发行占比约为51%，相较上年下降了10%左右，主要是由于2023年个人住房抵押贷款证券化产品仍未发行，而微小企业贷款ABS和不良贷款ABS的发行规模有所上升。但车贷ABS依然在银行间信贷ABS市场的各个类别资产中位居第一，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，2024年车贷ABS的整体发行规模可能不会大幅偏离2023年的水平，发起机构仍以汽车金融公司为主。

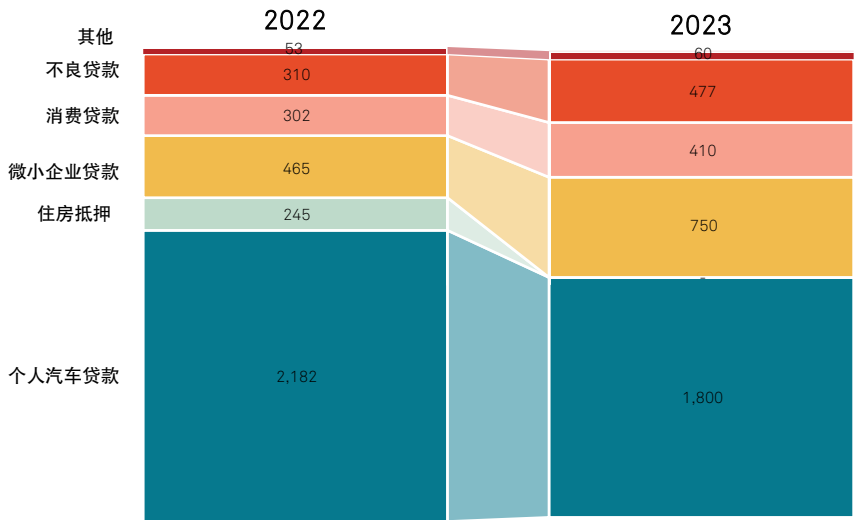
图表6：历年各季度车贷ABS产品发行情况



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7：2023年与2022年信贷市场产品发行对比（亿元）



标普信评

S&P Global
China Ratings

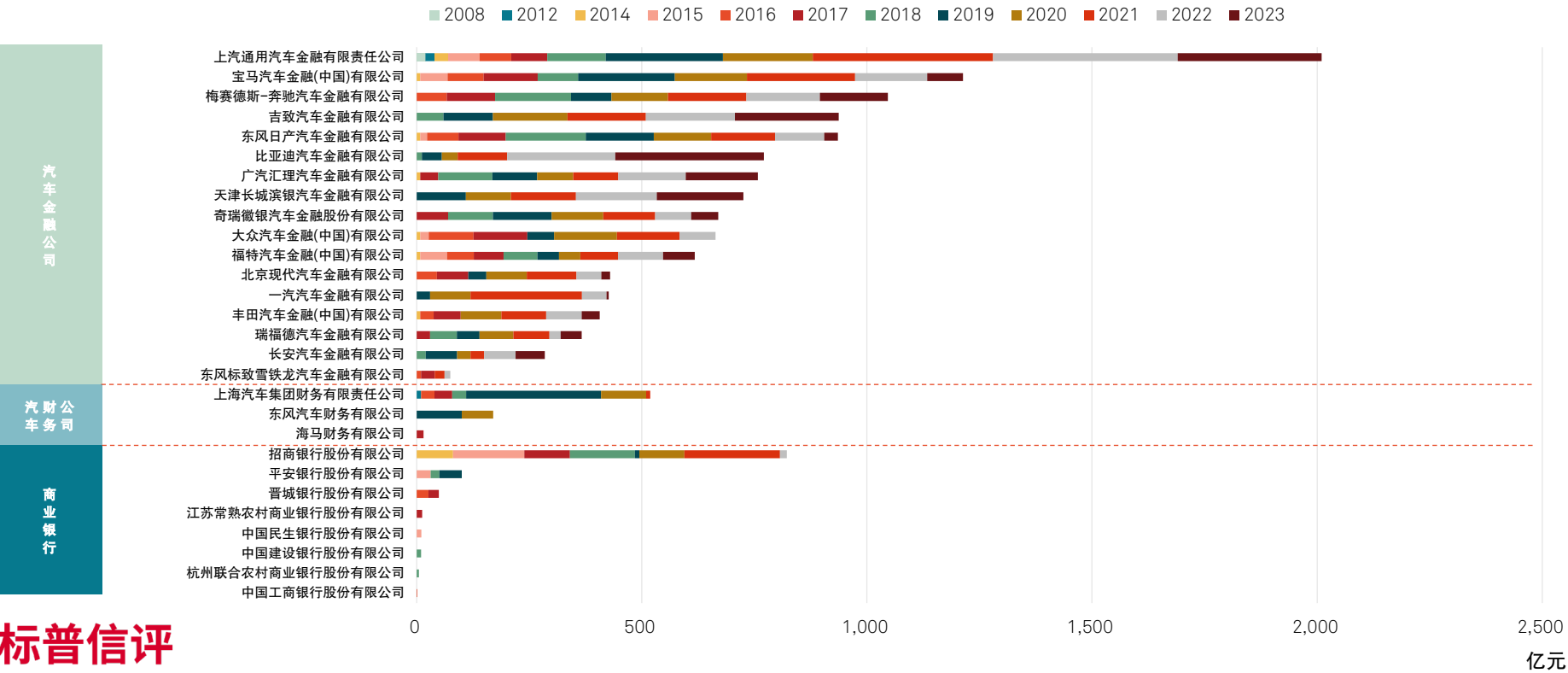
注：数据截至2023年末，按照项目起息日进行统计，下同。
资料来源：WIND，标普信评整理
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国车贷ABS市场多维度观察

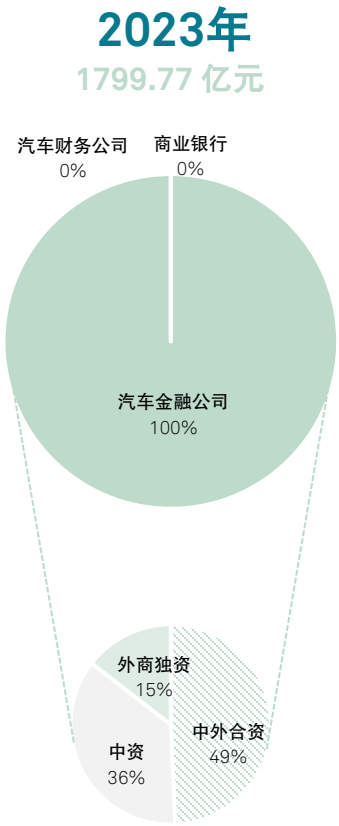
车贷ABS产品发行情况：按发起机构

- 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。
- 近年来，发起机构类型进一步集中，2023年度全部车贷ABS项目均由汽车金融公司发起。其中，上汽通用汽车金融的累计发行量最大，比亚迪汽车金融在2023年的发行量最大。
- 广汽汇理汽车金融有限公司、天津长城滨银汽车金融有限公司和长安汽车金融有限公司首次加入绿色车贷ABS的发行队列。

图表8：历年车贷ABS产品发行情况（按发起机构）



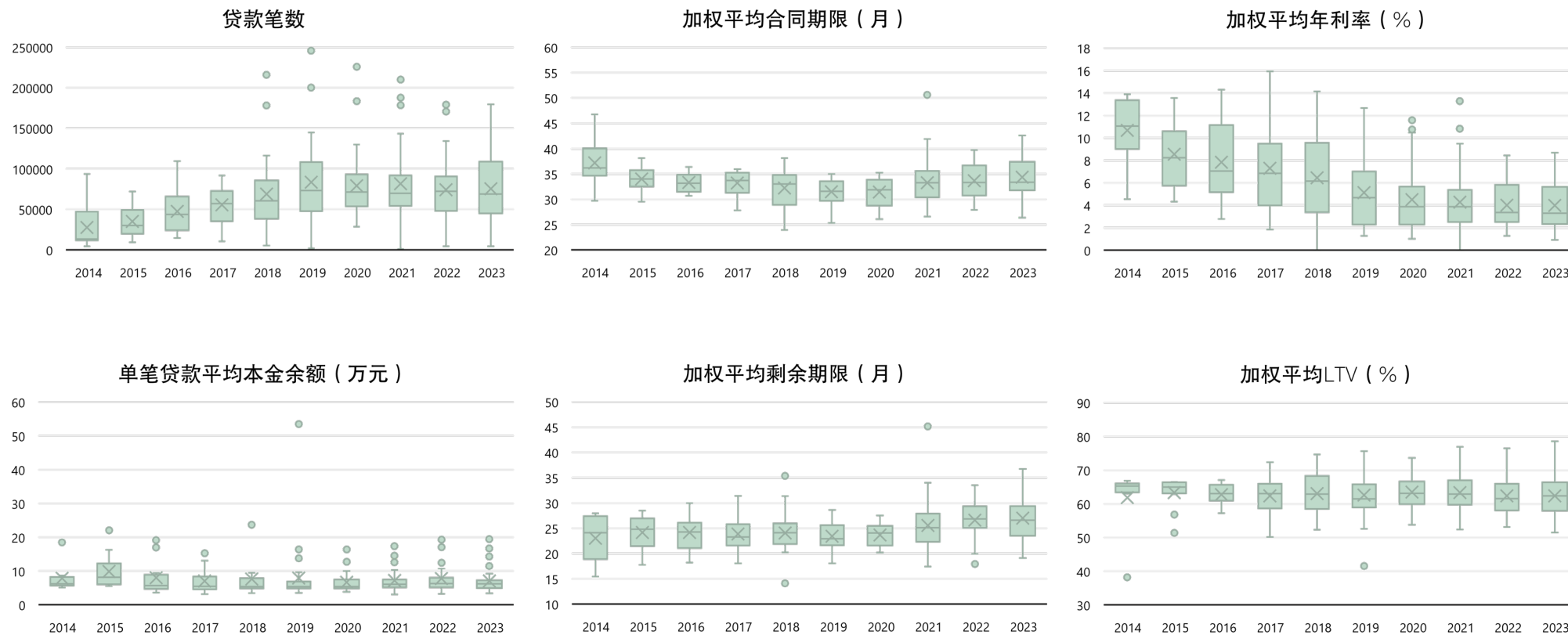
图表9：2023年车贷ABS各类型发起机构的发行占比



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。

2023年加权平均贷款合同期限和剩余期限分布与2022年相似，均值有小幅上升；目前市场上的车贷产品期限仍以2年或3年的为主。

2023年加权平均贷款年利率较2022年略有下降，延续了历史下降趋势，这与市场利率整体处在下降通道相吻合。

2023年加权平均LTV与2022年相比几乎持平，仍保持在历史平均区间。

标普信评

S&P Global

China Ratings

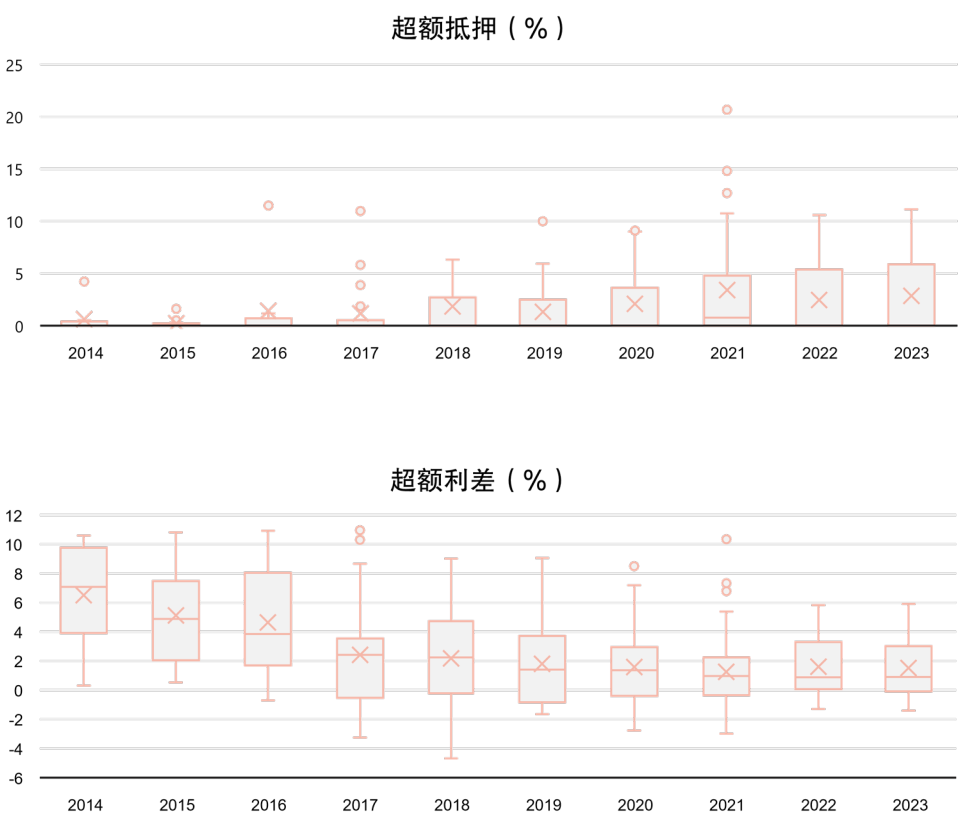
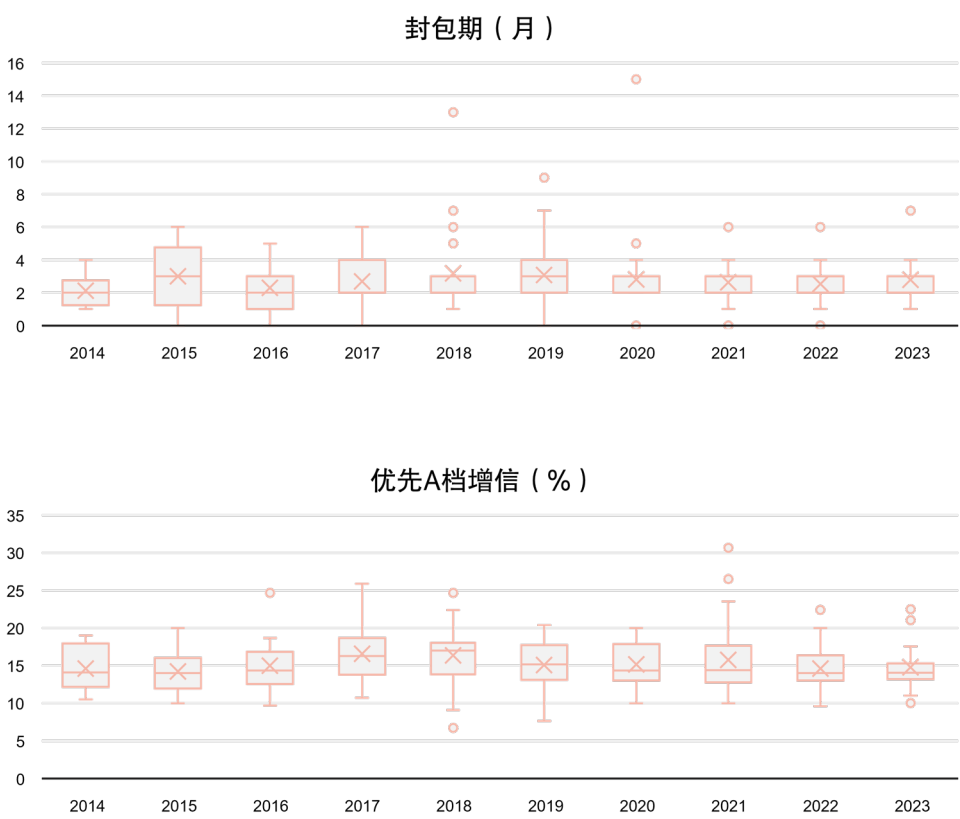
资料来源：WIND，标普信评整理。

版权©2024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



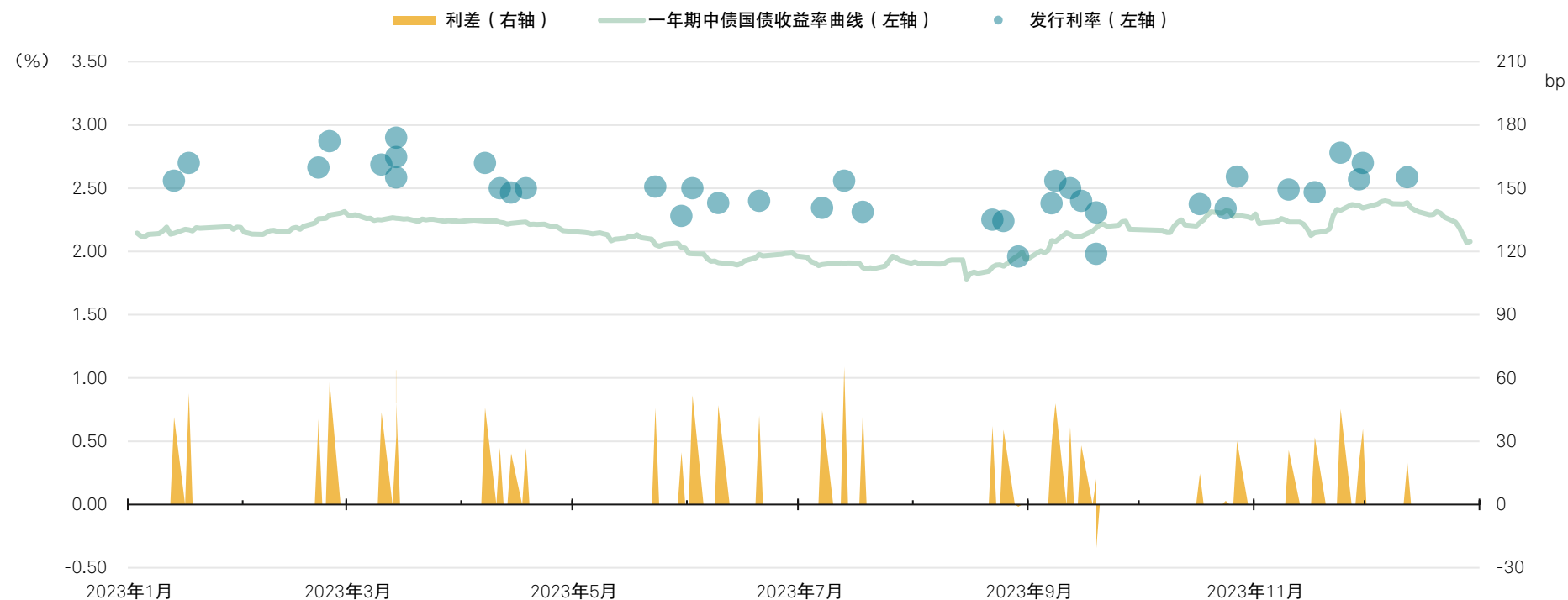
- 近三年发行的车贷ABS产品的封包期较为接近，平均值在2.8个月左右浮动。
- 车贷ABS产品的增信措施通常包括优先/次级、超额抵押、超额利差以及流动性储备。
- 2023年超额抵押均值在2.8%左右，较上年变化不大。
- 2023年优先A档证券的增信水平与上年接近，平均在14.8%左右。
- 平均超额利差在近年呈稳定趋势，2023年较上年稍有下降，在1.5%左右。

注：速利银丰系列的超额抵押和优先A档增信包含了收益补充超额担保金额（YSOC）。
资料来源：WIND，标普信评整理。
版权©2024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多维度观察：发行成本

图表12：2023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，受益于产品期限较短、资产质量较好、分散度较好，以及外资参与度较高等因素，车贷ABS产品的发行利率一直以来较低。

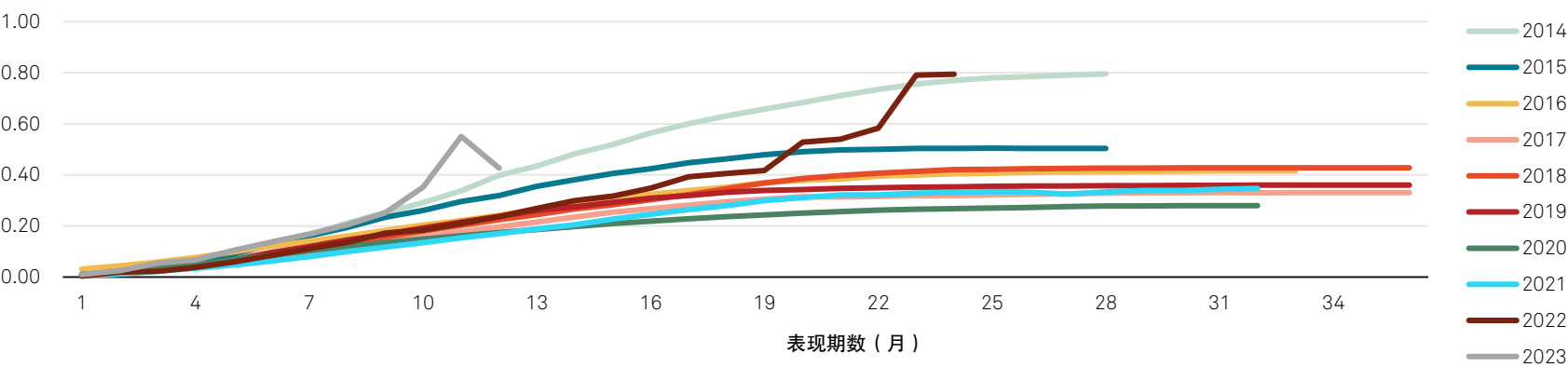
□ 2023年车贷ABS发行利率分布较上年有所收窄，在1.9%到2.9%的区间，平均值在2.5%左右。

□ 2023年，车贷ABS产品与一年期中债国债收益率利差平均在34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，并较上年进一步收窄；这体现了当前市场利率下降的特点以及投资人对车贷ABS产品认可度的进一步提升。

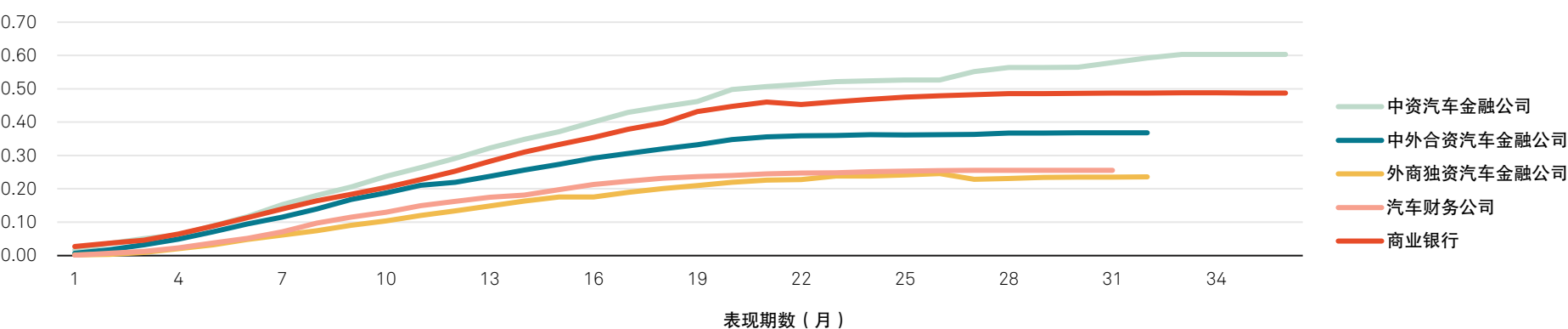
中国车贷ABS市场多维度观察

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2023年末，大部分已发行产品的资产池累计违约率在2%以内；经济环境承压对市场的短期冲击导致近年来资产逾期率的攀升和波动，但整体逾期率仍处于较低水平。我们预计，存续车贷ABS项目的证券信用表现仍将保持稳定。
- 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。
- 下页的图表15作为本页图表14的明细，展示了各发起机构的累计违约率表现。

车贷ABS产品的存续期表现

Figure 1: Performance of 36 Financial Institutions (Line Chart). The chart displays the performance of 36 financial institutions over 36 periods. The Y-axis represents a performance metric (ranging from 0.00 to 3.00), and the X-axis represents the performance period (ranging from 1 to 36 months). The legend lists the institutions, each represented by a unique color and marker.

Legend (Institutions):

- 奇瑞徽银汽车金融股份有限公司
- 天津长城滨银汽车金融有限公司
- 比亚迪汽车金融有限公司
- 一汽汽车金融有限公司
- 长安汽车金融有限公司
- 东风标致雪铁龙汽车金融有限公司
- 上汽通用汽车金融有限责任公司
- 宝马汽车金融(中国)有限公司
- 东风日产汽车金融有限公司
- 吉致汽车金融有限公司
- 广汽汇理汽车金融有限公司
- 北京现代汽车金融有限公司
- 瑞福德汽车金融有限公司
- 梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司
- 大众汽车金融(中国)有限公司
- 福特汽车金融(中国)有限公司
- 丰田汽车金融(中国)有限公司
- 上海汽车集团财务有限责任公司
- 东风汽车财务有限公司
- 海马财务有限公司
- 招商银行股份有限公司
- 平安银行股份有限公司
- 晋城银行股份有限公司
- 江苏常熟农村商业银行股份有限公司
- 中国民生银行股份有限公司
- 中国建设银行股份有限公司
- 杭州联合农村商业银行股份有限公司
- 中国工商银行股份有限公司

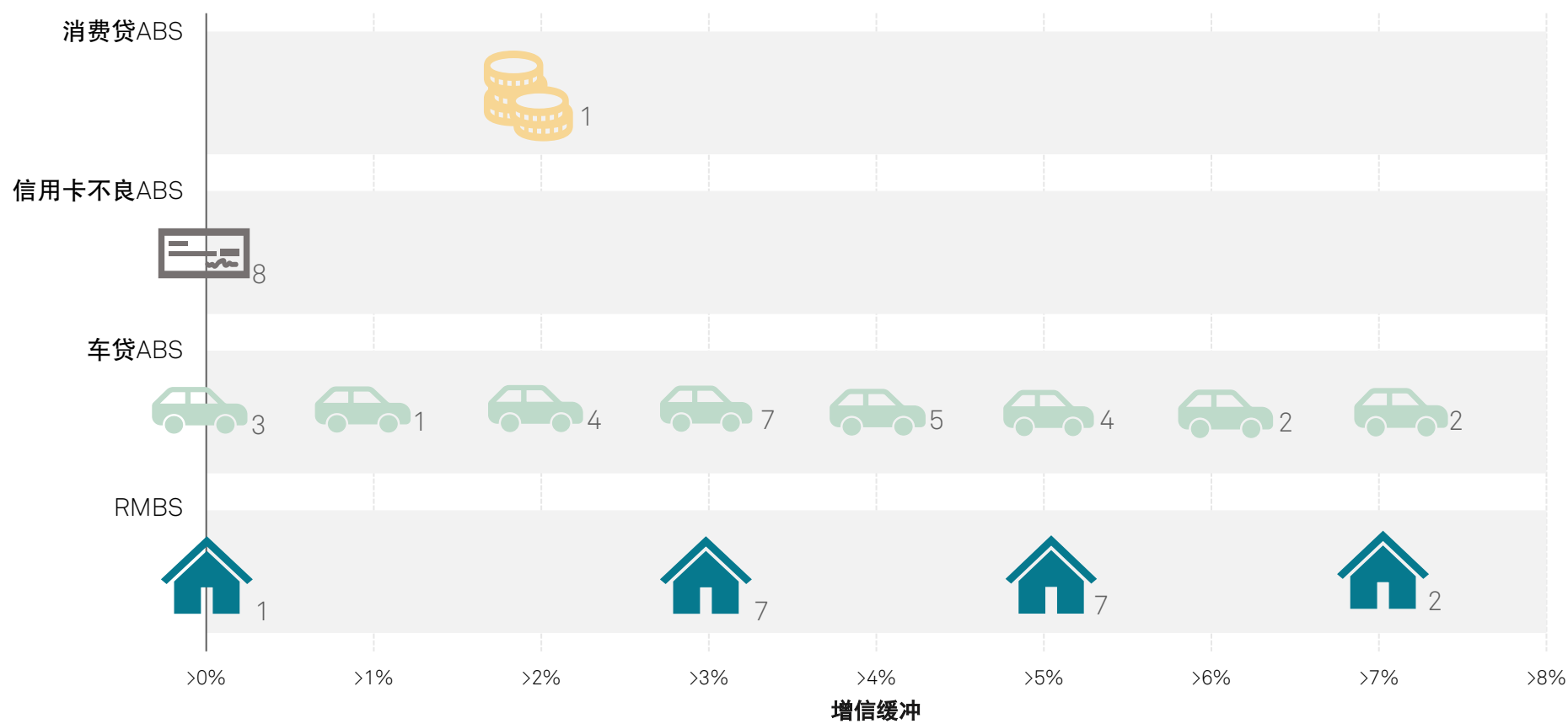
资料来源：WIND，标普信评整理。

版权©2024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。

注：项目增信缓冲汇总是根据截至2023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©2024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			
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
2022年	财政部 国家税务总局 工业和信息化部	《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》	对2023年购置的《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》中的新能源汽车免征车辆购置税
2020年	原银保监会	《融资租赁公司监督管理暂行办法》	新增了对租赁物范围、资产比重、自由资金投资、集中度管理等要求，降低杠杆倍数
2020年	原银保监会	《商业银行互联网贷款管理暂行办法》	汽车金融公司开展互联网贷款业务参照本办法执行
2020年	原银保监会	《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》	适当降低消费金融公司和汽车金融公司的拨备监管要求，鼓励通过银登中心开展信贷资产收益权转让业务、在银行间市场发行二级资本债券等方式拓宽市场化融资渠道
汽车贷款相关			
2023年	国家金融监督管理总局	《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
2017年	人民银行、原银监会	《关于调整汽车贷款有关政策的通知》及《汽车贷款管理办法》	调整汽车贷款最高发放比例，新增新能源汽车贷款，取消对汽车贷款抵押或其他担保的强制要求
2016年	人民银行、原银监会	《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》	加快推进消费信贷管理模式和产品创新，发展个人汽车等零售类贷款信贷资产证券化，允许汽车金融公司开展购车附加产品融资业务
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

©版权所有2024 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，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。