

中国个人汽车抵押贷款资产支持证券行业研究

2022版



观点摘要

个人汽车抵押贷款资产支持证券（“车贷ABS”）



2021年整车制造行业回顾

2021年中国乘用车全年销量同比增长6.5%，这是过去3年以来首次增长；在疫情控制、经济回暖、政策支持的作用下，乘用车销量也已恢复到疫情前水平。



2022年整车制造行业展望

我们认为，2022年整车制造行业的信用质量将保持稳定。稳定的展望主要基于对2022年汽车销量小幅增长预期，以及行业较低的杠杆率。



2021年个人汽车贷款市场回顾

中国个人汽车贷款市场规模增速放缓；整体不良率保持在较低水平且较为稳定。汽车金融公司具有充足的资本和良好的资产质量，在面对疫情的冲击时展现了强劲的韧性。



2022年个人汽车贷款市场展望

市场尚有进一步增长空间，但增速将继续放缓；2022年个人汽车贷款市场的信用表现将保持稳定。



2021年车贷ABS回顾

发行总金额较2020年增长约35.8%，发行规模和绝对增量均创历史新高。汽车金融公司仍是主导发起机构；资产信用质量未发生偏移，不同类型的发起机构资产表现呈分化态势；证券信用表现保持稳定。



2022年车贷ABS展望

预计车贷ABS发行规模在信贷ABS市场中的占比稳中有升，且发起机构仍将以汽车金融公司为主导；资产信用质量和证券信用表现将保持稳定。

分析师

施蓓蓓
北京
+86-10-6516 6084
Beibei.Shi@spgchinaratings.cn

张恩杰
北京
+86-10-6516 6082
Enjie.Zhang@spgchinaratings.cn

李澄云
北京
+86-10-6516 6087
Chengyun.Li@spgchinaratings.cn

周侃
北京
+86-10-6516 6081
Kan.Zhou@spgchinaratings.cn

标普信评

S&P Global
China Ratings

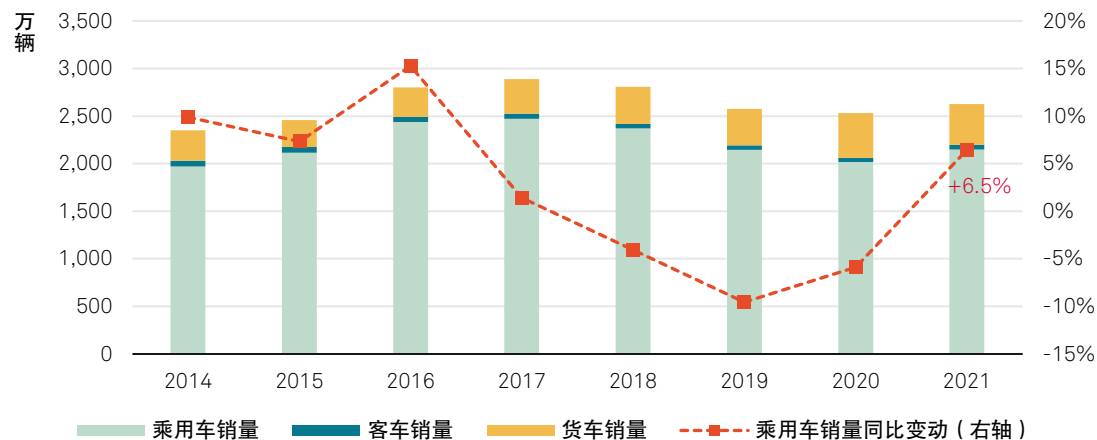
注：本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在相关信息缺失或保密的情况下，本次分析并未涵盖所有与我们方法论直接相关的指标。

2022年中国整车制造行业信用表现展望

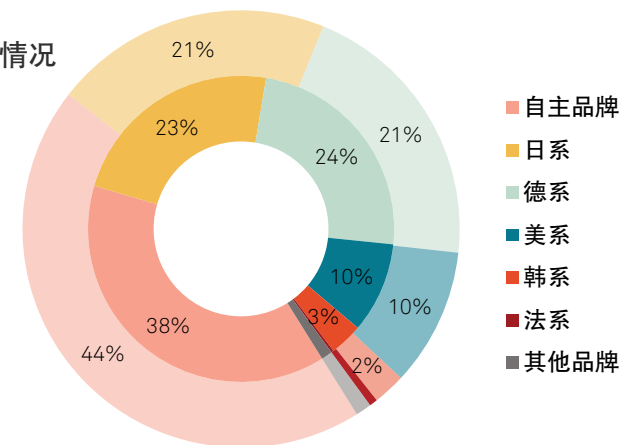
整车制造行业信用要点

- 2022年整车制造行业的信用质量将保持稳定。稳定的展望主要基于对2022年汽车销量小幅增长的预期，以及行业较低的杠杆率。
- 受到国家政策鼓励的影响，中国新能源汽车销量在2022年仍将保持较高的增长，渗透率将超过20%。随着电池技术提升，新能源汽车的续航里程在过去几年显著提升。但由于对传统燃油车的挤出效应以及目前相对较低的渗透率，新能源汽车销量的增长对于带动整体汽车销量增长上的作用并不显著。
- 疫情的不确定性可能影响汽车核心零配件的供应，导致汽车产量不及预期。
- 定位中低端市场的自主品牌或将持续面临较大销售压力。

图表2：近年来汽车销量及同比变化情况

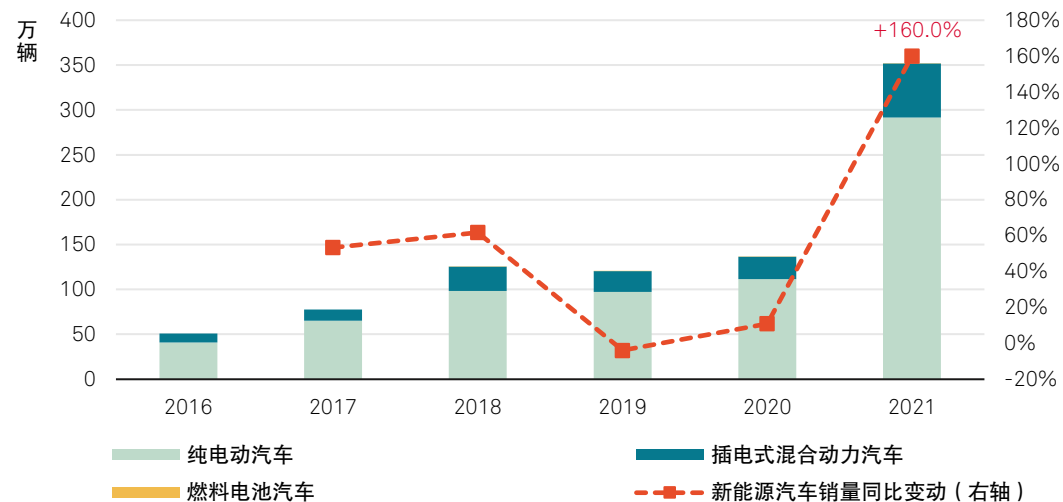


图表1：各国别品牌乘用车销售占比情况



注：内圈为2020年销量，外圈为2021年销量。

图表3：新能源汽车销量及同比变化情况



标普信评

S&P Global
China Ratings

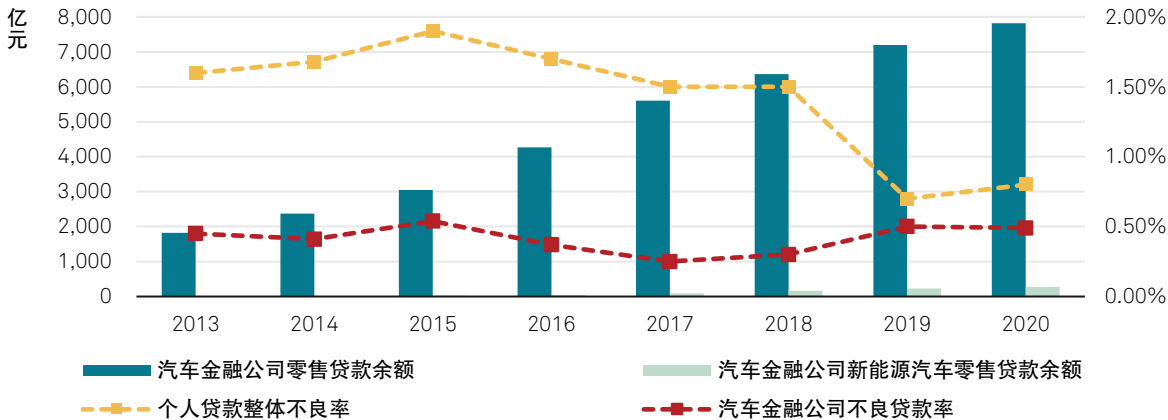
资料来源：工业和信息化部，WIND，标普信评整理
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2022年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

- 中国个人汽车贷款余额从世纪初的千亿规模增长至目前的万亿规模，整体不良率保持在较低水平且较为稳定。我们认为市场尚有进一步增长空间，但2022年增速将继续放缓。
- 个人汽车贷款是目前零售类资产中信用质量仅次于个人住房贷款的优质抵押资产，虽然不良率在反映整体信用风险上存在一定的局限性（尤其在资产快速增长的时期），但结合对经济环境、经营战略、放贷标准变化、发放贷款特征及其他因素的分析，我们预计未来一年内整体市场的信用表现不会急剧恶化。

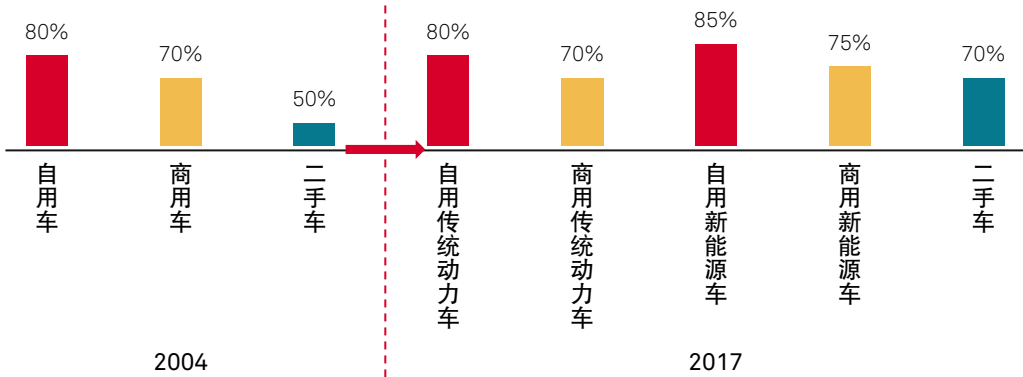
图表4：中国汽车金融消费信贷市场余额及不良率



图表5：中国汽车贷款最长贷款期限的政策规定

发布时间	贷款类型	最长贷款期限
2004 & 2017	新车贷款	5年（含展期）
	二手车贷款	3年（含展期）
	经销商汽车贷款	1年

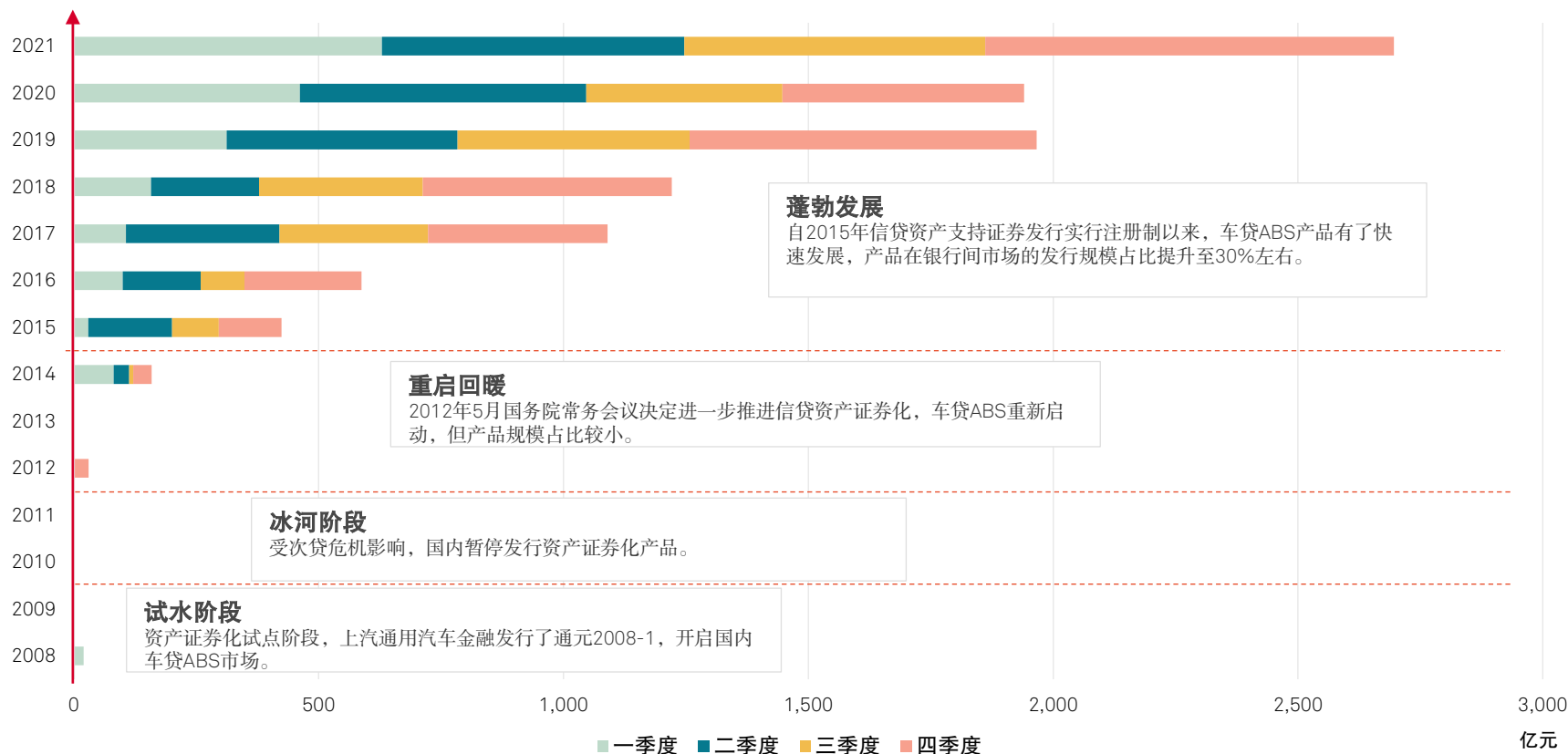
图表6：中国汽车贷款最高发放比例的政策规定



2021年中国车贷ABS行业研究

车贷ABS产品发行情况：按发行时间

图表7：历年车贷ABS产品发行情况



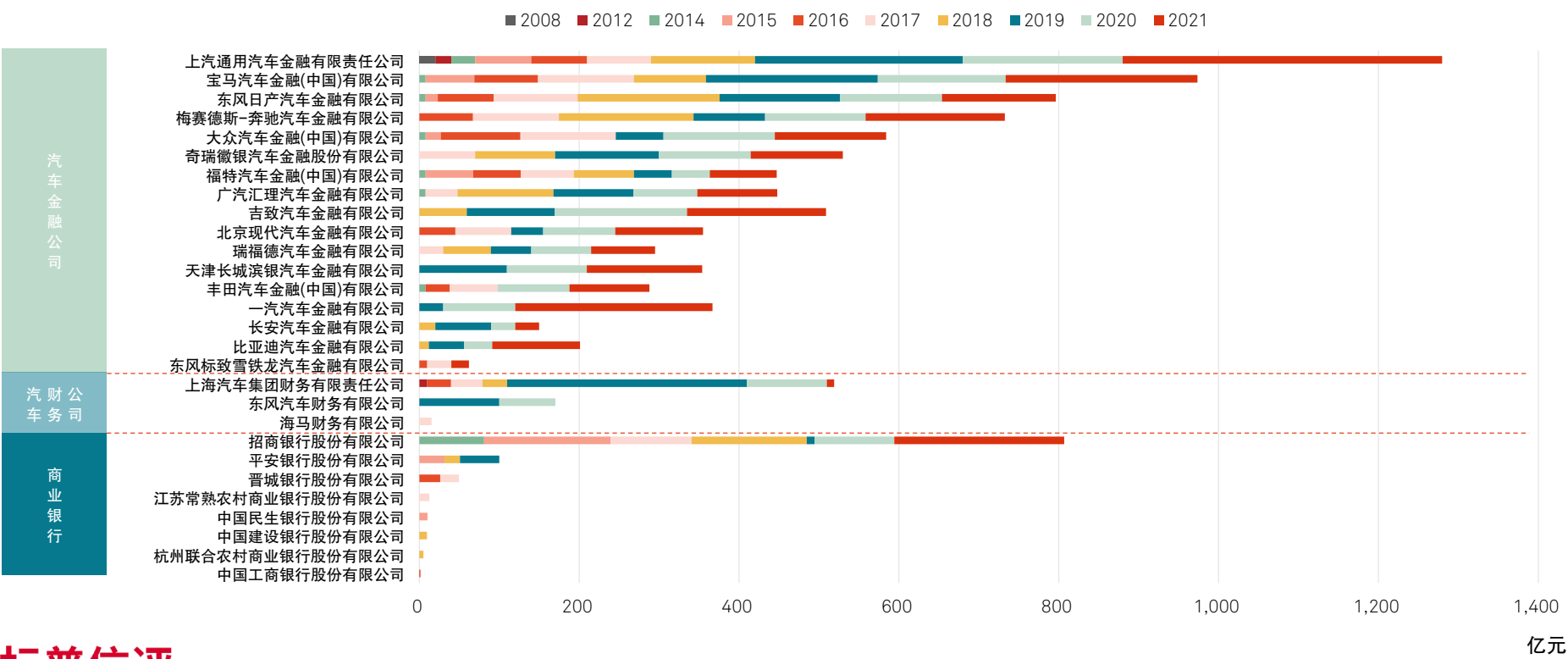
- 2021年车贷ABS的发行规模2,635.12亿元，同比增长35.8%，创历史新高。
- 车贷ABS产品增速从2020年疫情的影响中恢复，同比绝对增长量创历史新高，达755亿元。发起机构的发行需求保持旺盛。
- 2021年车贷ABS在银行间信贷ABS市场的占比进一步提升至30%左右，仍仅次于RMBS。我们预计，2022年车贷ABS产品发行规模将稳中有升。

2021年中国车贷ABS行业研究

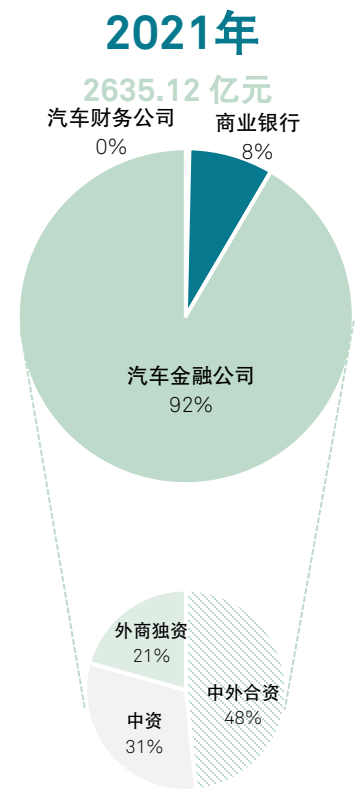
车贷ABS产品发行情况：按发起机构

- 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；2021年汽车金融公司仍是主导发起机构，发行规模占比约92%。
- 2021年，商业银行在车贷ABS的发行中愈加活跃，占比约8%，较上年增长了3个百分点左右；中国工商银行发行了其首单车贷ABS产品。

图表8：历年车贷ABS产品发行情况（按发起机构）



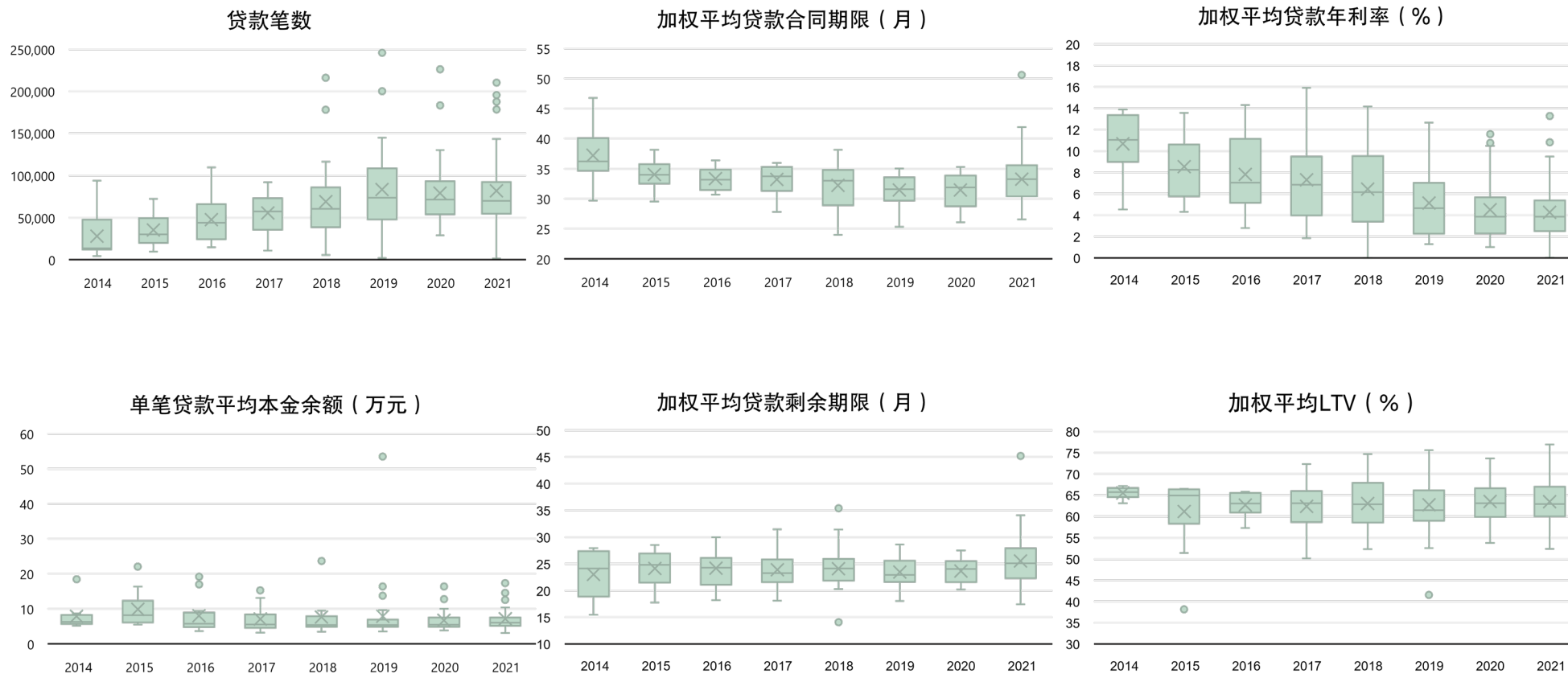
图表9：2021年车贷ABS发起机构的发行占比



2021年中国车贷ABS行业研究

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

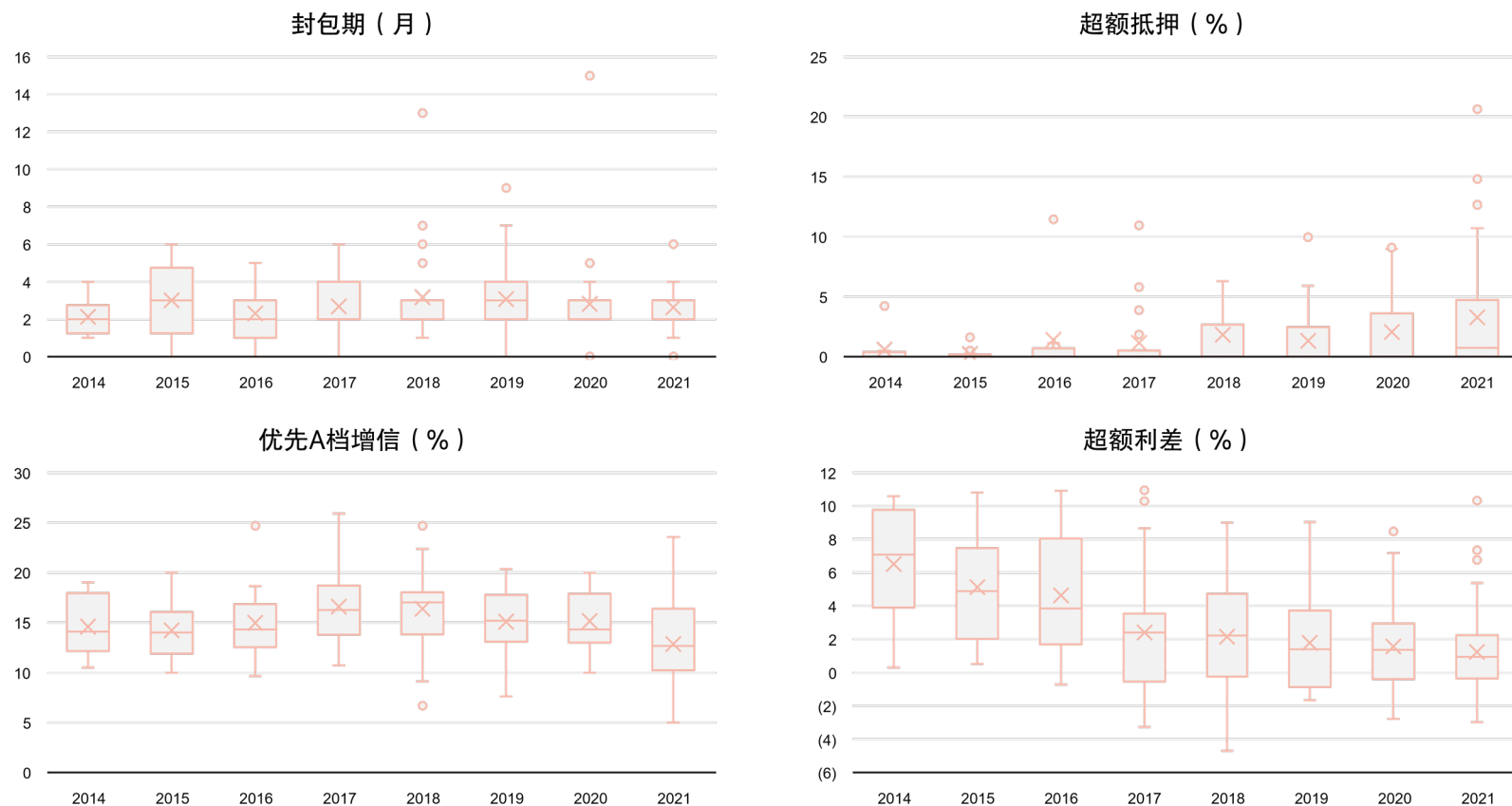


- 2021年发行的车贷ABS产品在贷款笔数和单笔贷款平均本金余额方面均略有上升。
- 加权平均贷款合同期限和剩余期限均有所上升，分别为33个月和25个月左右，较上年增长了约2个月；目前市场上的车贷产品期限仍以2年或3年的为主。
- 加权平均贷款年利率延续了历史下降趋势，较上一年有所下降。
- 加权平均LTV与往年差距不大，保持在历史平均区间。
- 此外，在积极的政策环境下，2021年发行了三单绿色车贷ABS，入池资产均为新能源车贷款且募集资金也将用于新能源汽车贷款的投放。

2021年中国车贷ABS行业研究

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

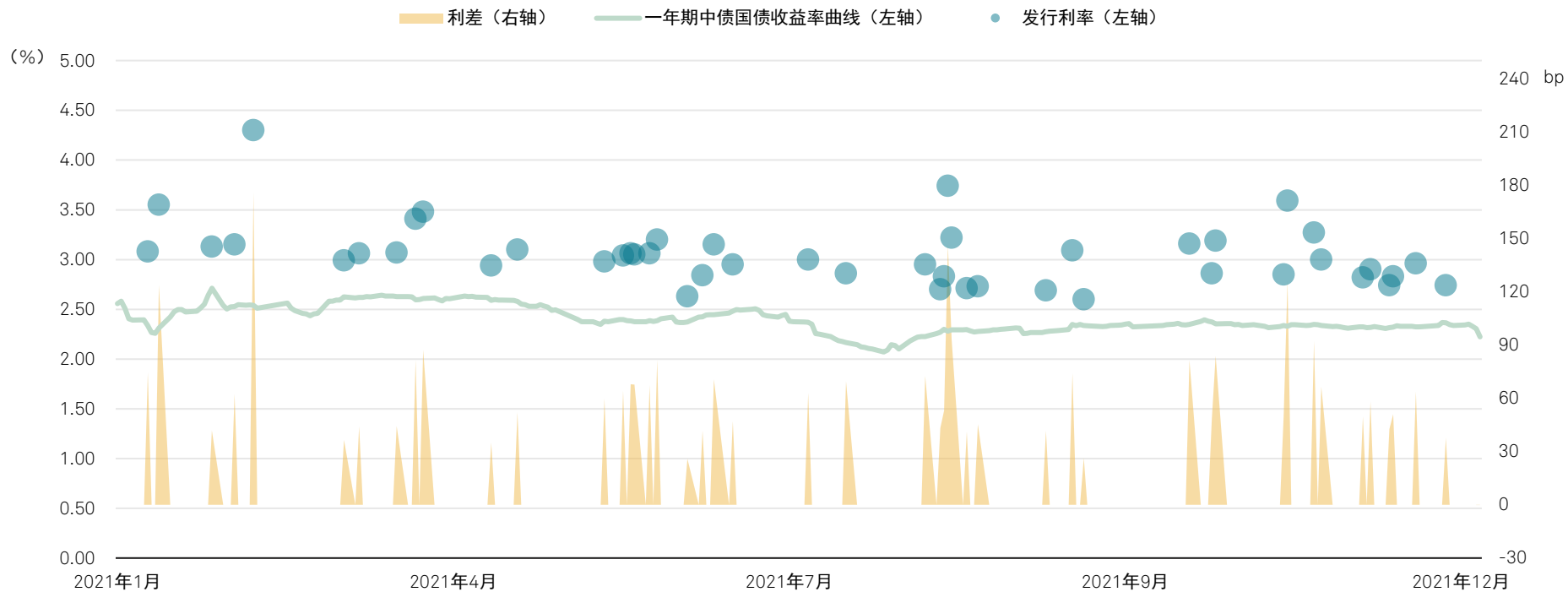


- 2021年发行的车贷ABS产品的封包期较上年变化不大，在2.5个月左右。
- 车贷ABS产品的增信措施通常包括优先/次级、超额抵押、超额利差以及流动性储备。
- 2021年加权平均超额抵押平均在3%左右，较上年有所提升。
- 优先A档证券的增信水平有所下降，加权平均在13%左右。
- 加权平均超额利差维持了历史下降趋势，在1.2%左右。超额利差与超额抵押之间呈现了较明显的反向变动趋势，我们认为这一现象符合市场规律。

2021年中国车贷ABS行业研究

车贷ABS多维度观察：发行成本

图表12：2021年车贷ABS产品优先A档证券发行利率及利差情况



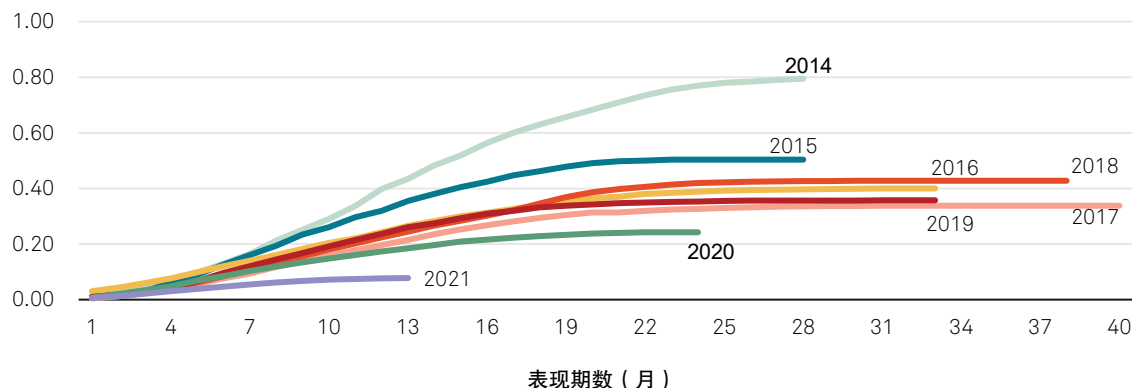
- 优先级证券发行利率方面，受益于产品期限较短、资产质量较好、分散度较好，以及外资参与度较高等因素，车贷ABS产品的发行利率一直以来较低。
- 2021年受疫情得到控制及市场流动性的影响，车贷ABS发行利率较2020年有所回升，各单发行利率在2.5%到4.3%的区间。
- 2021年，车贷ABS产品与一年期中债国债收益率利差平均在65个基点左右，为各类信贷资产证券化中利差较窄的产品。

2021年中国车贷ABS行业研究

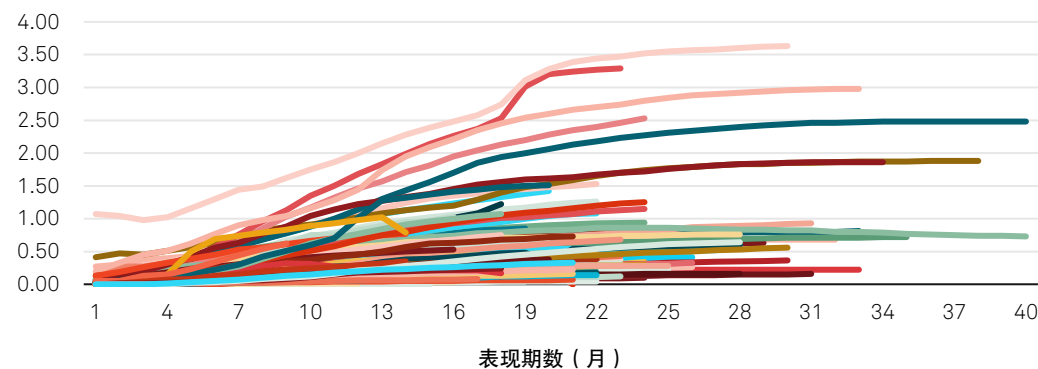
车贷ABS产品的存续期表现

- 2021年，车贷ABS产品整体早期逾期率和早偿率已随着疫情得到控制而恢复到疫情前水平，整体资产表现也恢复到疫情前的正常水平。
- 从已发行产品的资产池累计违约率来看，大部分产品的累计违约率在1.5%以下，仍处于较低水平；2021年车贷ABS产品的资产质量整体表现保持稳定。
- 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。

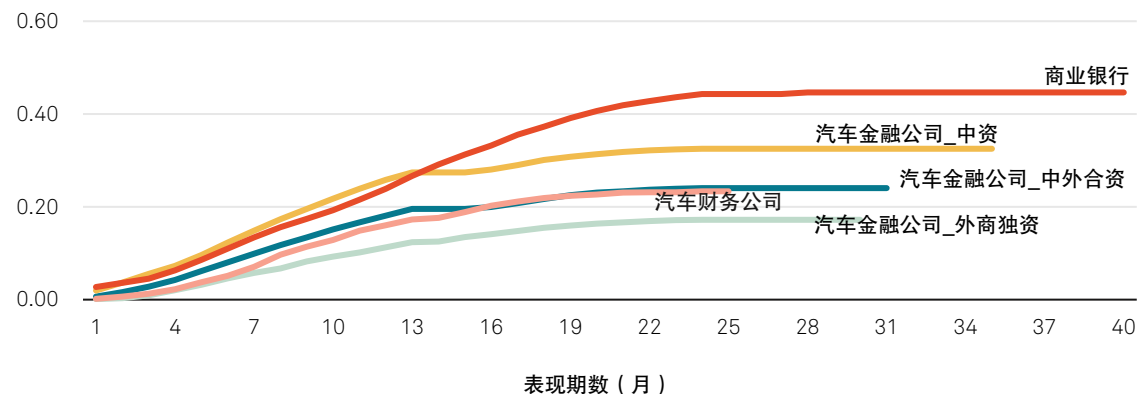
图表14：车贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发行年份）



图表13：车贷ABS产品资产池累计违约率（%）



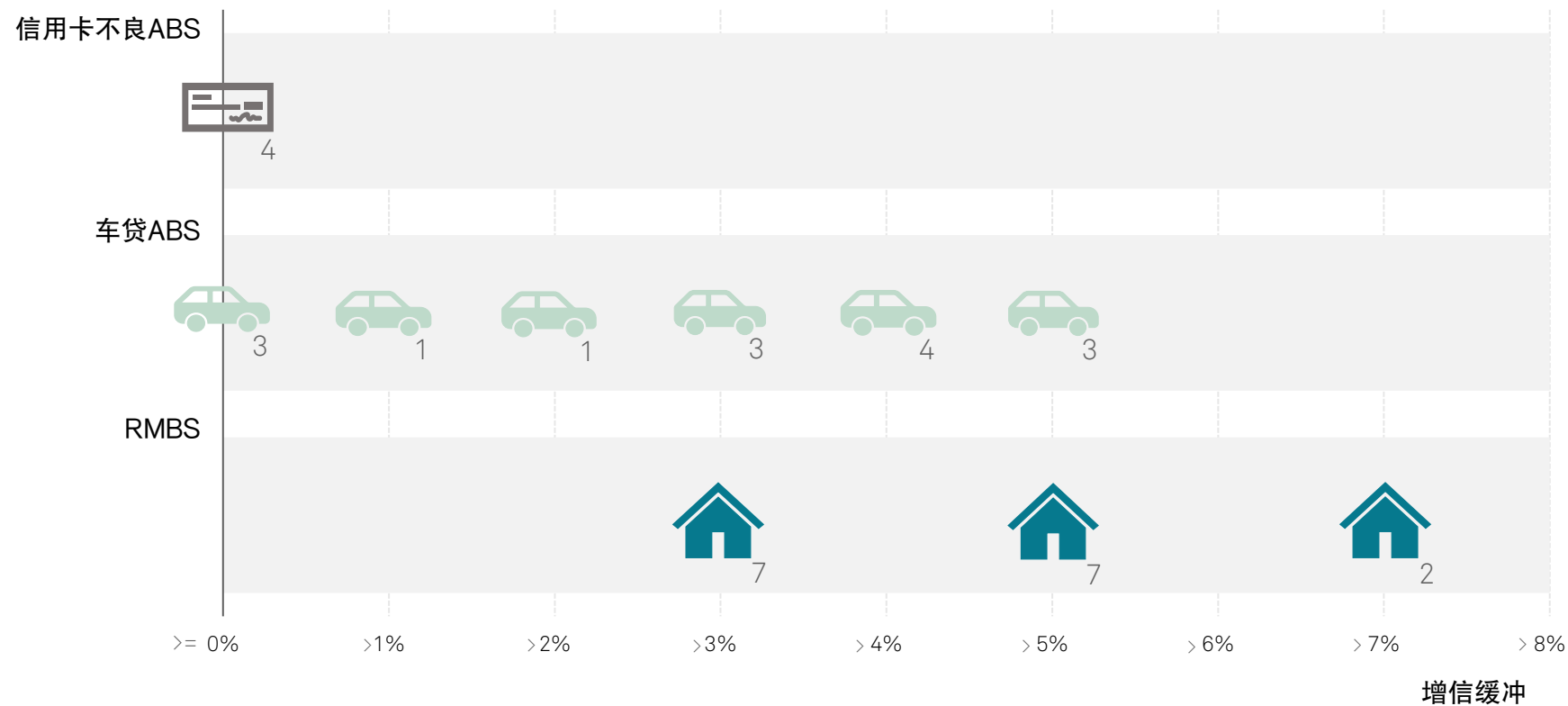
图表15：车贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发起机构类型）



2021年中国车贷ABS行业研究

标普信评增信缓冲

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。

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			
2020	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、自有资金投资、集中度管理等要求，降低杠杆倍数
2020	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	银保监会	《非银行金融机构行政许可事项实施办法》	拓宽非银金融机构的债务工具范围和资本补充渠道
2020	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
2019	银保监会、财务部、商务部等部门	《融资担保公司监督管理补充规定》	强调未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务
2019	公安部	十项“放管服”	简化机动车抵押登记手续
2018	银保监会等部门	《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》	进一步细化融资担保的相关规定及担保责任余额等计算方式
2013	商务部	《融资租赁企业监督管理办法》	汽车融资租赁公司
2008	银监会	《汽车金融公司管理办法》	规范汽车金融公司的准入资质、业务范围、风险管理等
2006	银监会	《企业集团财务公司管理办法》	汽车集团财务公司
2005	商务部	《外商投资租赁业管理办法》	汽车融资租赁公司
2003	银监会	《汽车金融公司管理办法》及《汽车金融公司管理办法实施细则》	开放汽车消费信贷市场，并允许开展汽车消费信贷业务的主体可以是内资、中外合资或外资非银行金融机构
汽车贷款相关			
2019	国务院办公厅	《关于加快发展流通促进商业消费的意见》	提出释放汽车消费潜力，逐步放宽或取消汽车限购，支持购置新能源汽车，促进二手车流通，加大金融支持力度
2017	人民银行、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	人民银行、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
2004	人民银行、银监会	《汽车贷款管理办法》	允许汽车金融公司开展购车附加产品融资业务
1998	人民银行	《汽车消费贷款管理办法》	规范汽车贷款业务管理
			允许国有商业银行试点开办汽车消费贷款业务
资产证券化相关			
2015	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2022 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。