

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2023版



观点摘要

个人汽车抵押贷款资产支持证券（“车贷ABS”）



2022年整车制造行业回顾

2022年中国乘用车全年销量较上年有所上升；新能源汽车销量较上年增长95.6%，其中纯电动和插电式混合动力汽车均有大幅增加。



2022年个人汽车贷款市场回顾

个人汽车贷款整体不良率较往年未发生重大变化，保持在较低水平，市场规模增速放缓。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。



2022年车贷ABS回顾

车贷ABS的发行规模在银行间信贷市场的占比首次位居第一，达61%左右。在宏观经济承压叠加疫情的冲击下，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。



2023年整车制造行业展望

2023年整车制造行业的信用质量将保持稳定。虽然整车制造企业的盈利能力将承压，但企业整体较低的杠杆率和较为充裕的现金流使得企业具有较强的韧性。



2023年个人汽车贷款市场展望

2023年汽车金融行业将保持稳健的增长，汽车金融渗透率仍有进一步上升的空间。2023年个人汽车贷款的信用表现将保持稳定。



2023年车贷ABS展望

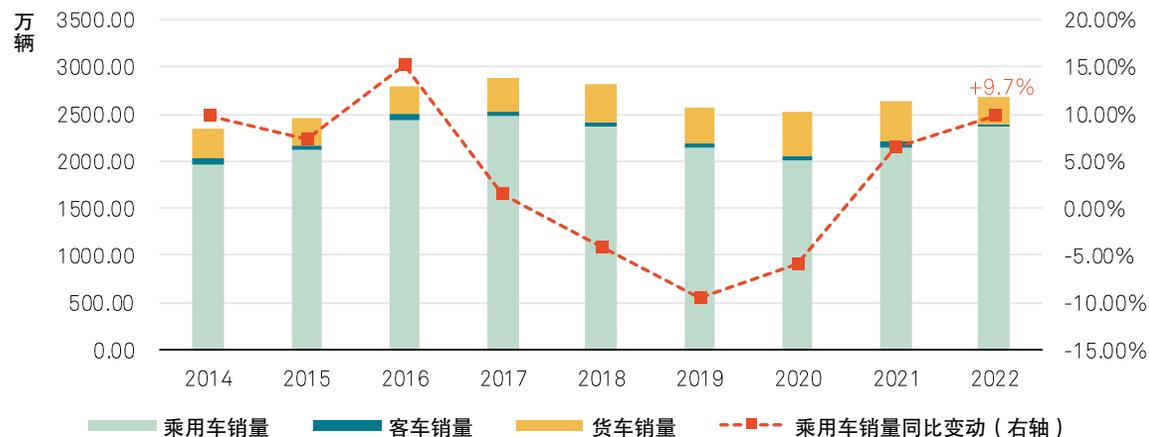
2023年车贷ABS将继续保持稳定的发行节奏，发起机构仍将以汽车金融公司为主导。存续车贷ABS项目的资产信用质量和产品表现都将保持稳定。同时，随着新能源车的市场占有率在未来不断上升以及政策对绿色融资和ESG领域的支持，中国车贷ABS市场将增添更多的“绿色”元素。

中国整车制造行业信用表现展望

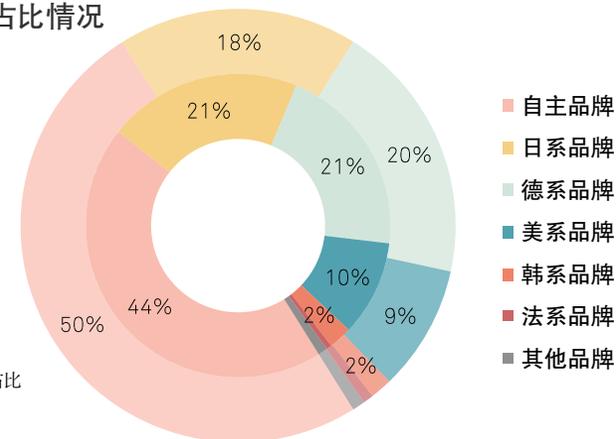
整车制造行业信用要点

- 2023年整车制造行业的信用质量将保持稳定，这主要反映了乘用车销量预计保持平稳，虽然整车制造企业的盈利能力将承压，但企业整体较低的杠杆率和较为充裕的现金流使得企业具有较强的韧性。
- 新能源汽车销量的增长将成为乘用车销量保持平稳的主要基石，渗透率突破30%的可能性很高；但是国内燃油车销量仍呈疲软态势，我们预计2023年国内燃油车销量仍将延续下滑趋势。
- 随着国内整车制造企业的产品力和品牌力不断提升，海外认可度持续提高，燃油车和新能源汽车出口均有望延续2022年的景气状况。

图表2：近年来汽车销量及同比变化情况

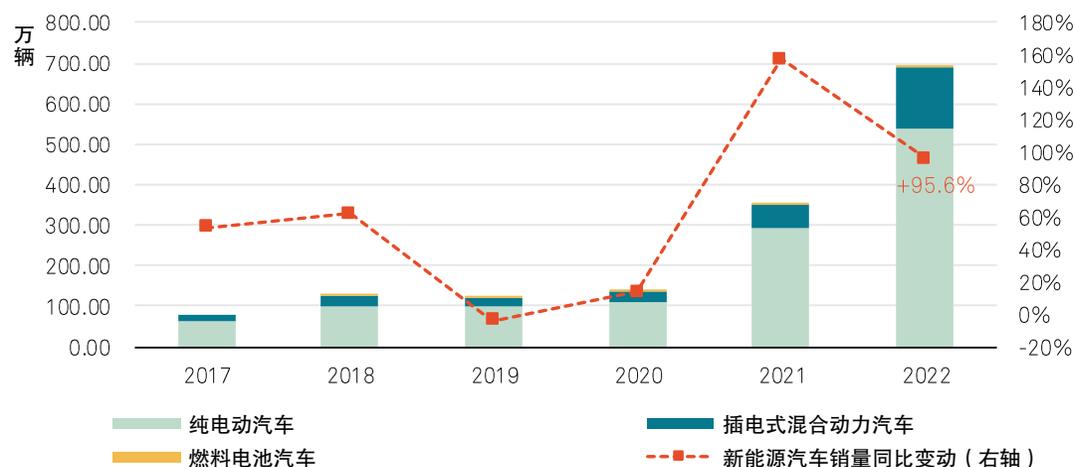


图表1：各国别品牌乘用车销售占比情况



注：内圈为2021年销量占比，外圈为2022年销量占比

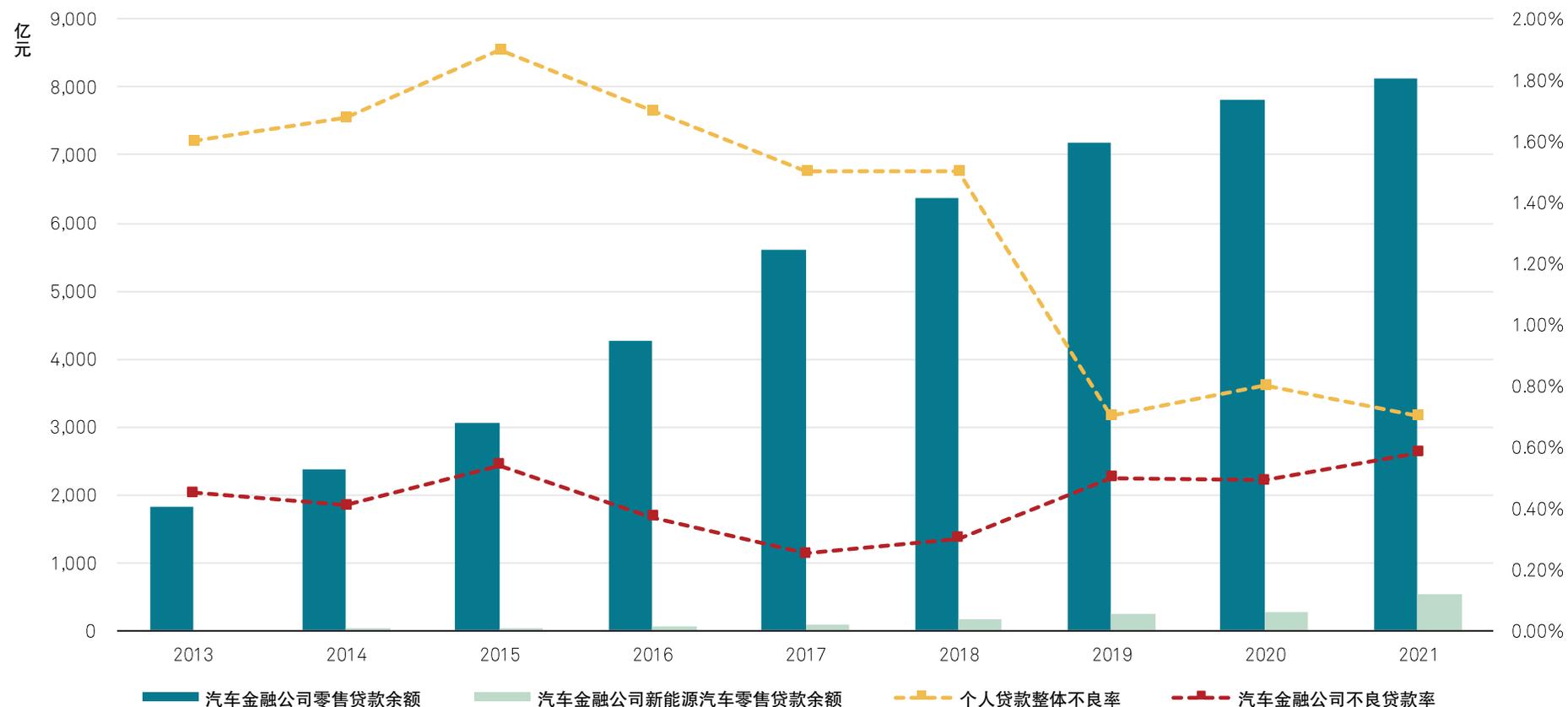
图表3：新能源汽车销量及同比变化情况



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



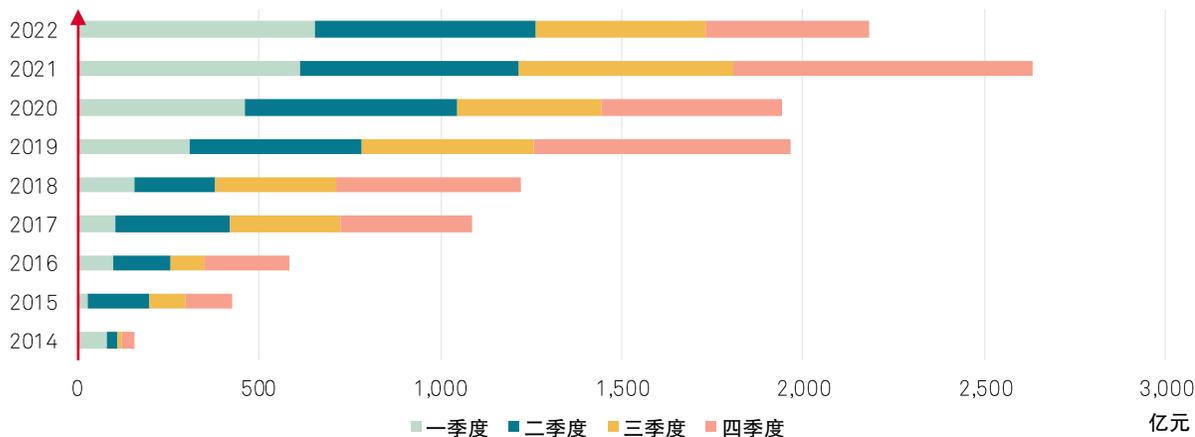
- 中国个人汽车贷款余额自2018年以来增速开始放缓，截至2021年末汽车金融公司零售贷款已突破8,000亿。
- 近年来，由于新能源汽车市场的发力，对应的零售贷款余额也有了较快增长，其中2021年汽车金融公司新能源汽车零售贷款余额较上年增加了100%。我们认为，随着中国新能源汽车技术研发及政策支持，未来的汽车贷款市场中亦将增添更多的“绿色”元素。
- 个人汽车贷款是目前零售类资产中信用质量最优的资产之一，这在自2019年以来因疫情而承压的市场环境中有所体现。我们认为，这一结果源自于汽车金融公司对风险的控制和有效的贷前、贷中和贷后管理。随着这一行业实践的延续性，我们认为2023年行业整体的不良率仍将维持当前趋势。

中国车贷ABS市场多维度观察

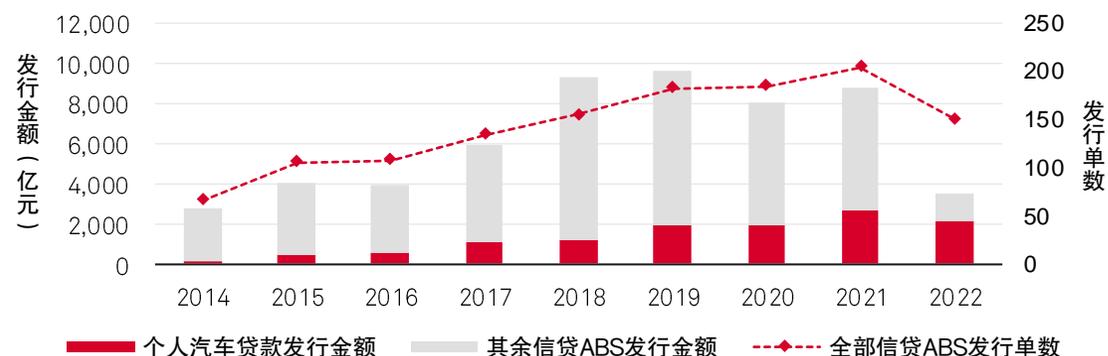
车贷ABS产品发行情况：按发行时间

- 2022年车贷ABS的发行规模2,181.79亿元，较上年回落17%左右。
- 2022年车贷ABS在银行间信贷ABS市场的当年发行占比提升至61%左右，首次在所有类别资产中位居第一，其主要原因是个人住房抵押贷款证券化产品的发行量大幅下跌。这反映了车贷ABS已成为各发起机构及投资人常规且稳定的投融资产品。
- 我们预计，2023年车贷ABS产品发行规模将保持稳定，但市场占比可能会随RMBS的发行而下降。
- 此外，2022年共有8单“绿色”车贷ABS产品发行。我们预计，2023年车贷ABS市场将增添更多的“绿色”元素。

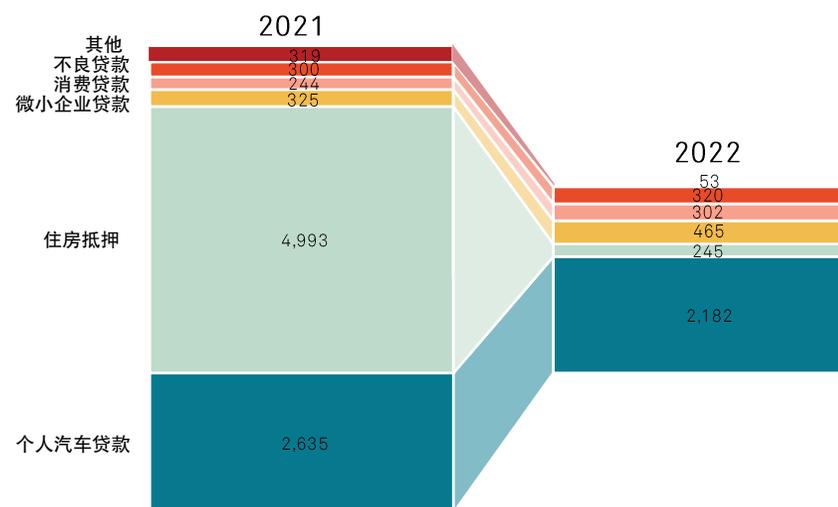
图表6：历年各季度车贷ABS产品发行情况



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7：2022与2021信贷市场产品发行对比（亿元）

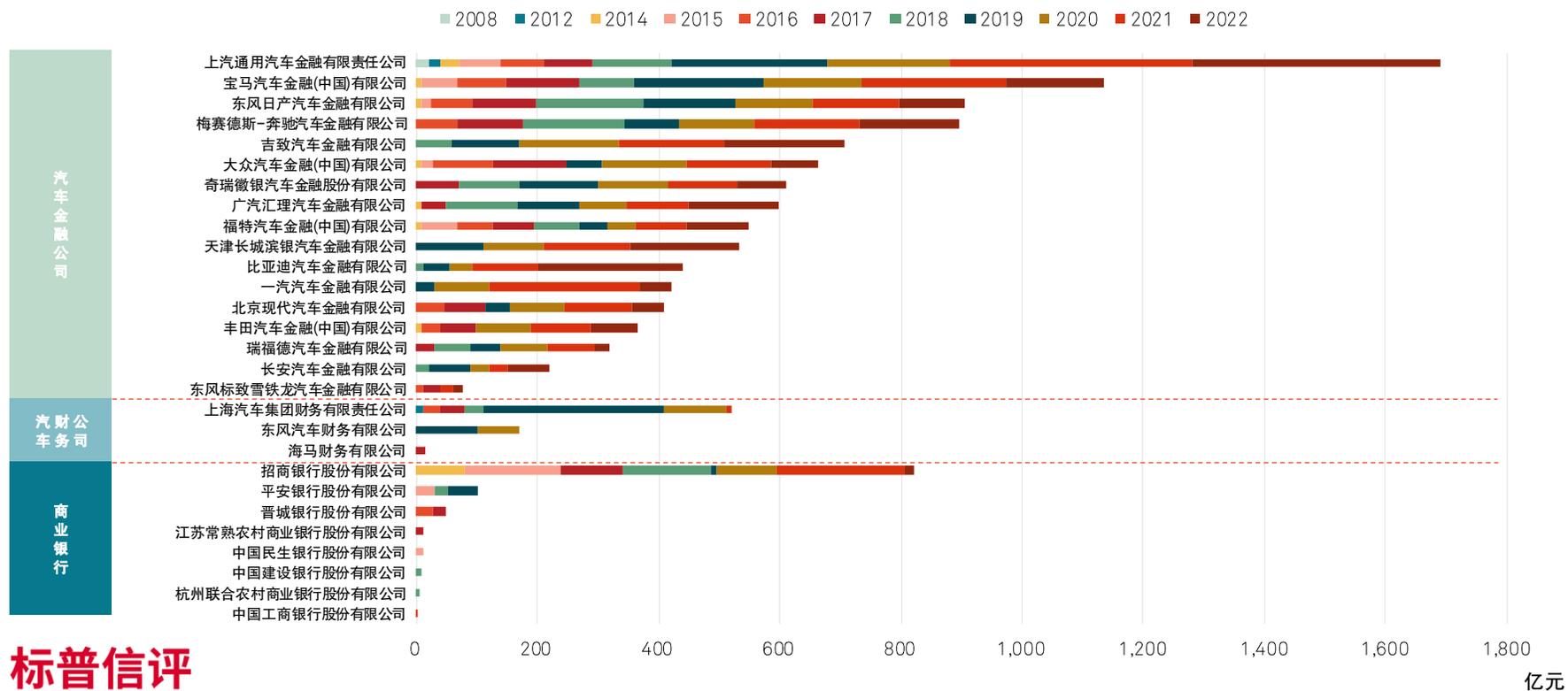


中国车贷ABS市场多维度观察

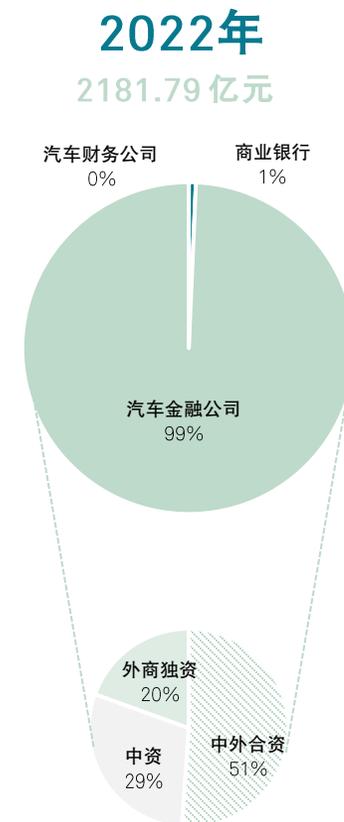
车贷ABS产品发行情况：按发起机构

- 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。
- 2022年汽车金融公司仍是主导发起机构，发行规模占比约99%，非汽车金融公司仅有招商银行发行了一单。近三年来，上汽通用均为发行量最大的发起机构。

图表8：历年车贷ABS产品发行情况（按发起机构）



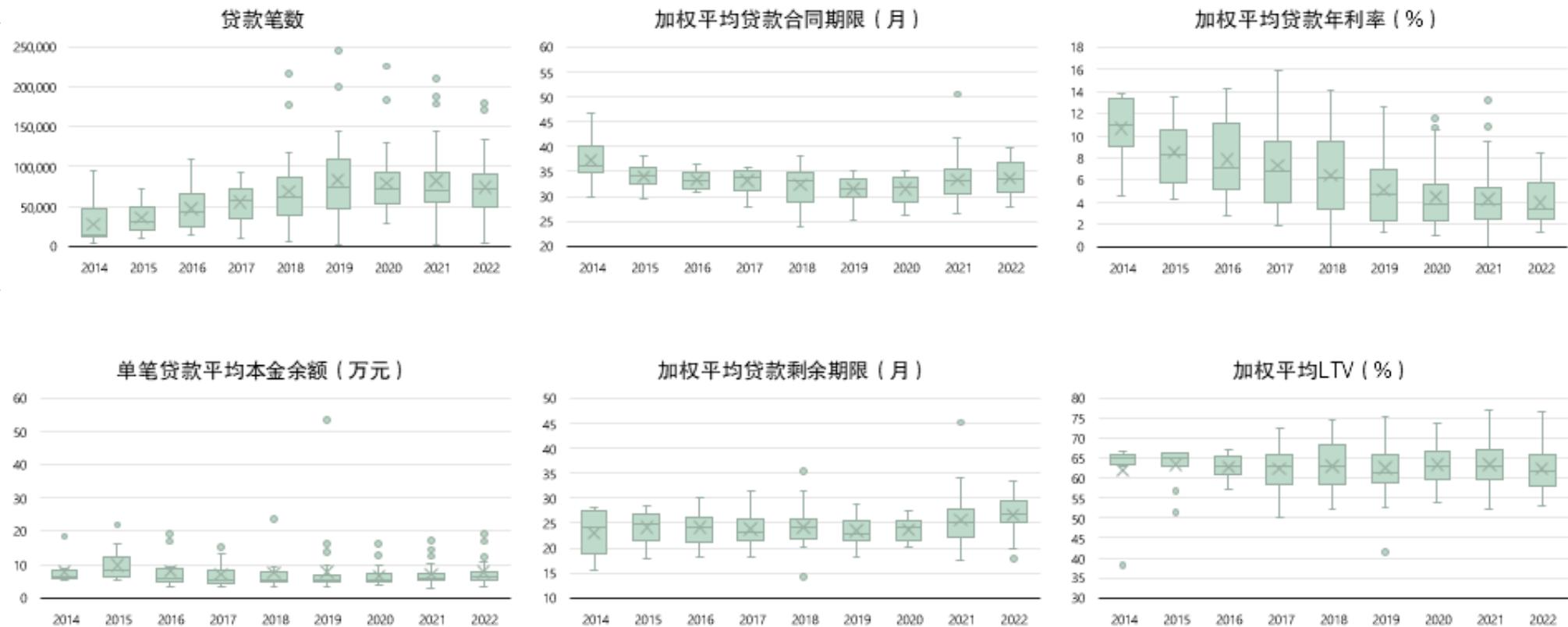
图表9：2022年车贷ABS各类型发起机构的发行占比



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



2022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与前两年接近。

加权平均贷款合同期限分布与上年类似；剩余期限均值较上年上升了约1个月；目前市场上的车贷产品期限仍以2年或3年的为主。

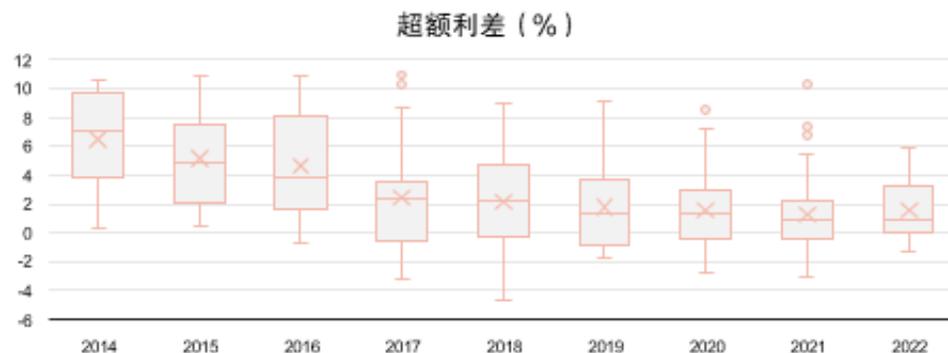
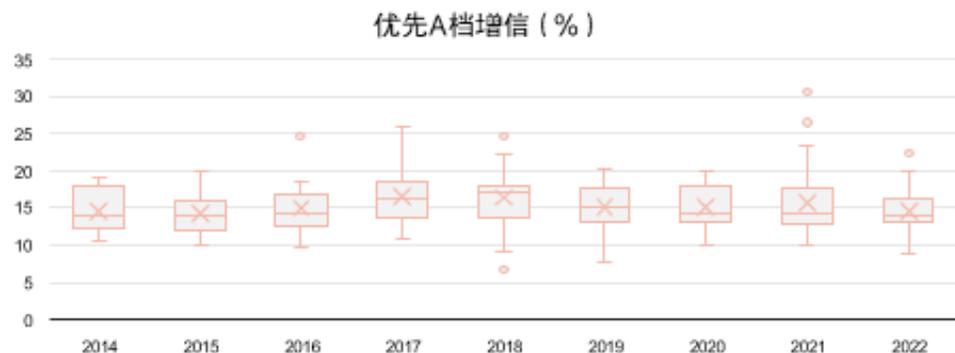
加权平均贷款年利率延续了历史下降趋势，这与市场利率整体处在下降通道相吻合。

加权平均LTV与上年相比有所下降，但依然保持在历史平均区间。

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



2022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。

2022年平均超额抵押平均在3%左右，较上年变化不大。

优先A档证券的增信水平有所下降，平均在14.5%左右。

平均超额利差在近年呈稳定趋势，在1.6%左右。

标普信评

S&P Global
China Ratings

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）。

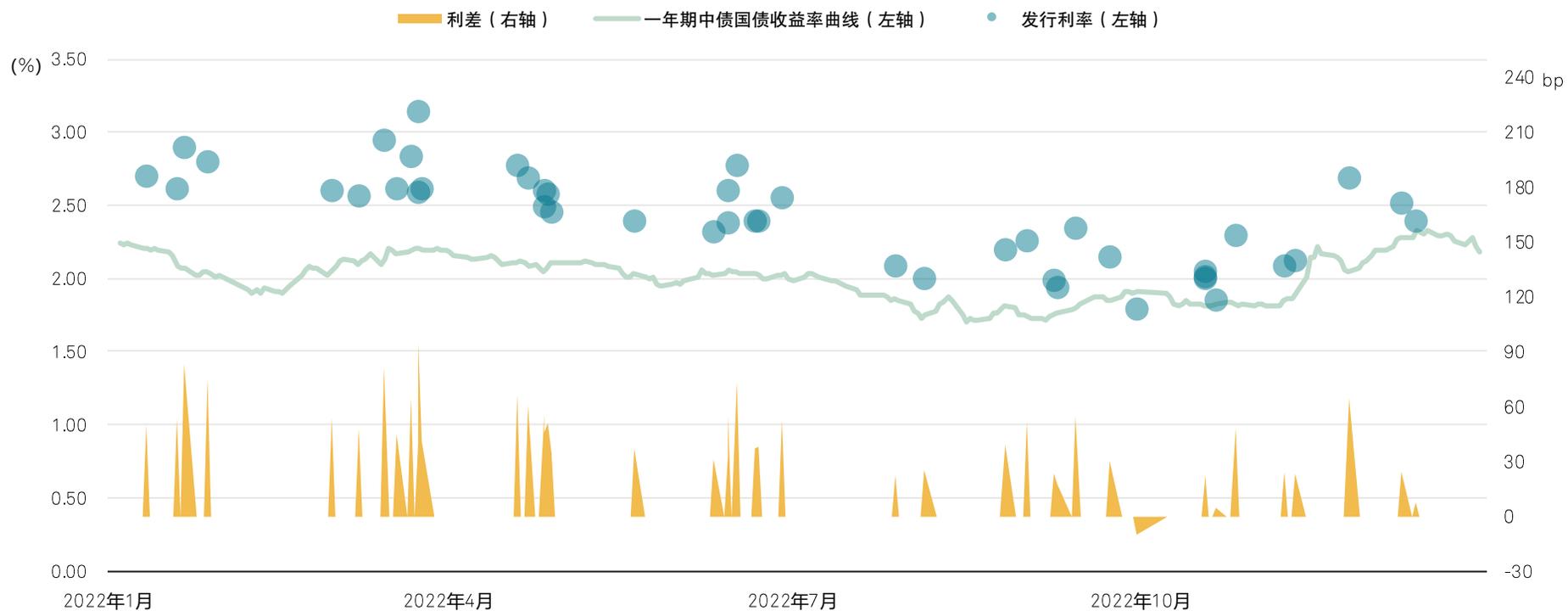
资料来源：WIND，标普信评整理

版权©2023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12：2022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。

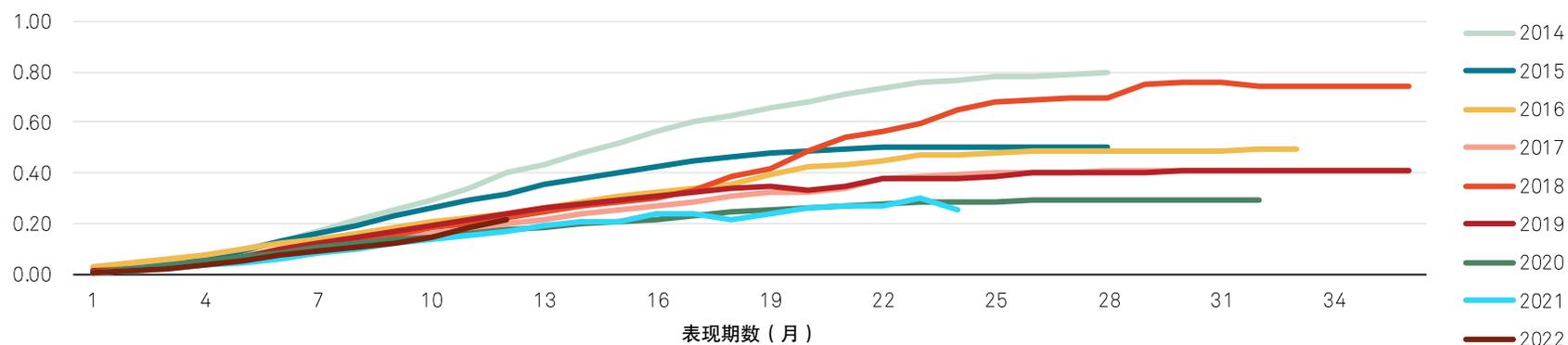
□ 2022年车贷ABS发行利率较上年有所下降，各单发行利率在1.8%到3.2%的区间。

□ 2022年，车贷ABS产品的发行利率与一年期中债国债收益率的利差平均在42个基点左右，为各类信贷资产证券化中利差较窄的产品，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。

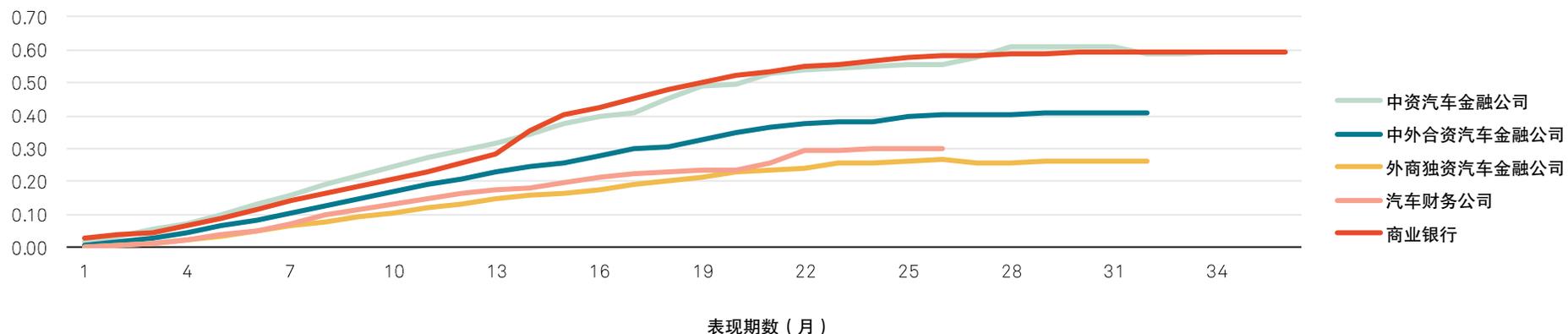
中国车贷ABS市场多维度观察

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）



2022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。

截至2022年末，大部分已发行车贷ABS产品的资产池累计违约率在1.5%以下，仍处于较低水平；2022年车贷ABS产品的资产质量整体表现保持稳定。

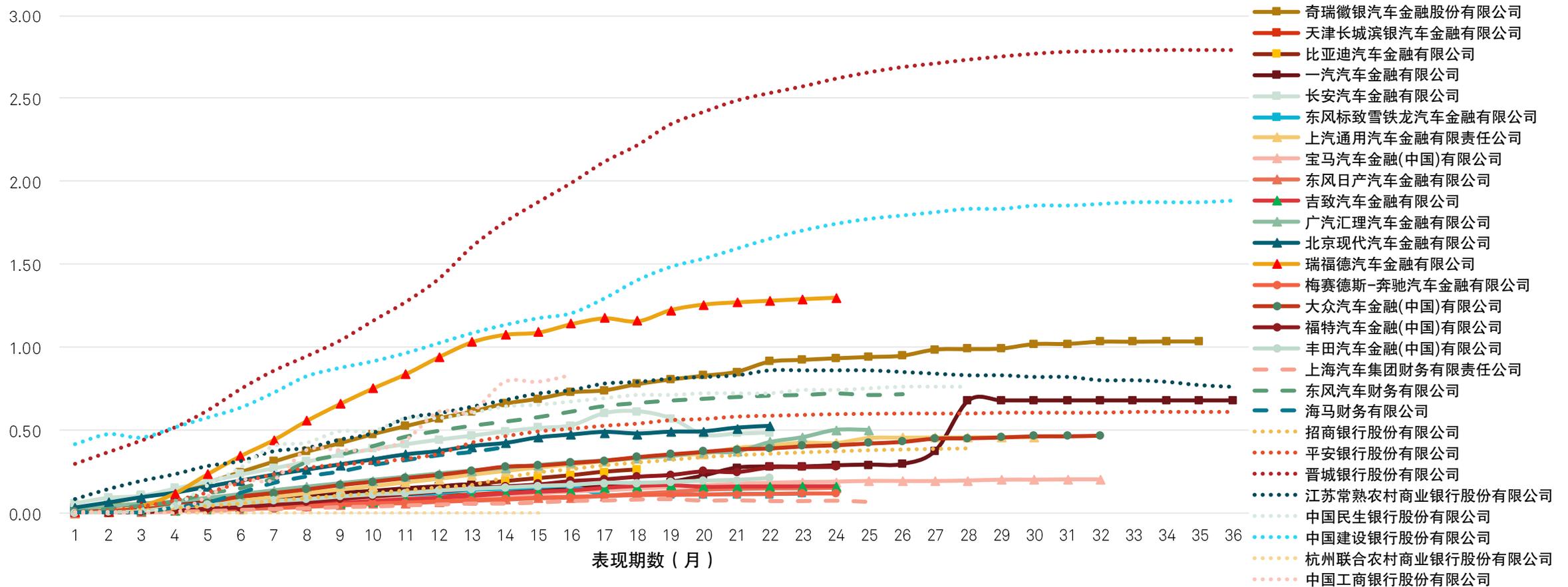
按发起机构类型来看，不同类型的发起机构的资产表现呈分化态势。

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。

中国车贷ABS市场多维度观察

车贷ABS产品的存续期表现

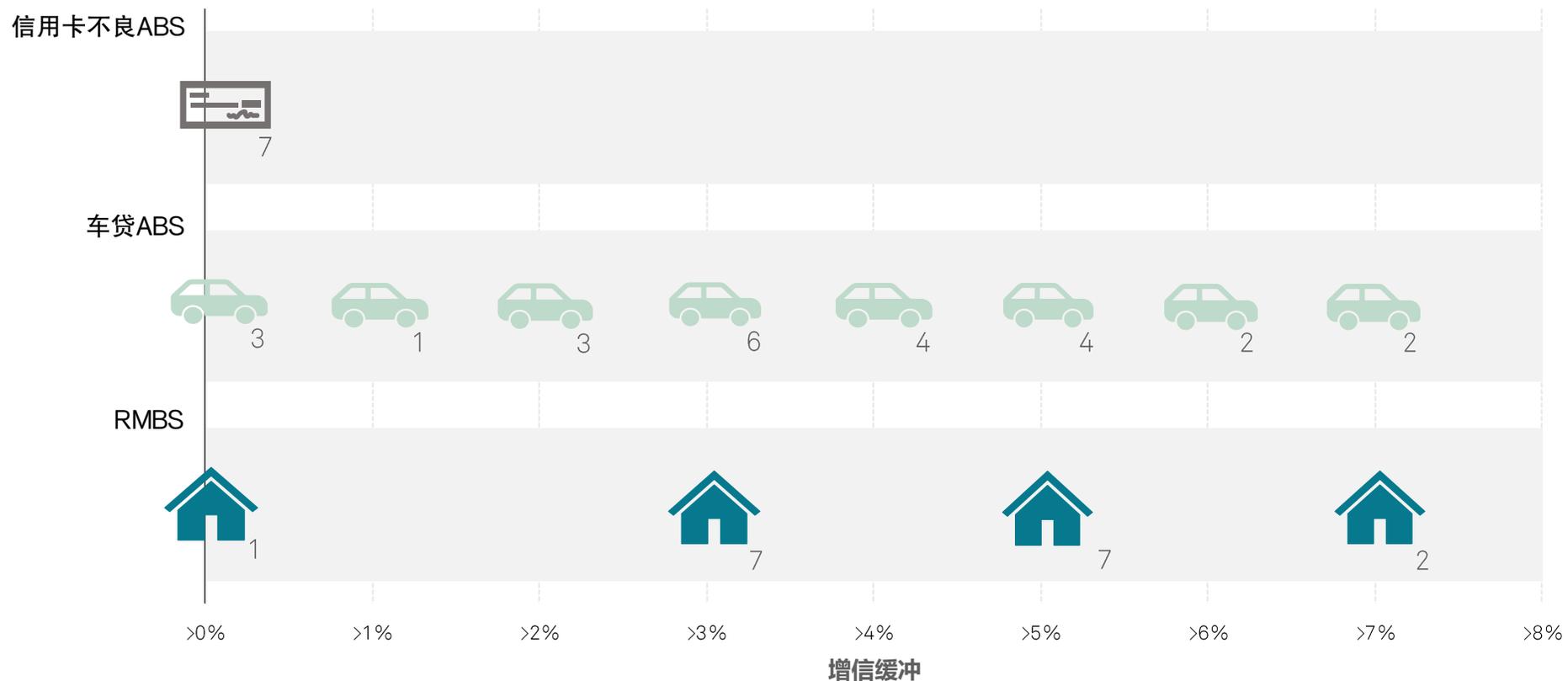
图表15：车贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发起机构）



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等级。

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			
2022	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
2021	北京银保监局	《北京银保监局关于进一步加强辖内汽车金融公司、消费金融公司消费者权益保护工作的通知》	规范在京各汽车金融公司、消费金融公司价格管理、合同管理及行为管理，督导相关机构压实消费者权益保护主体责任，建立健全金融服务信息披露流程，切实维护金融消费者的知情权及公平交易权，营造公平公正的市场环境
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、自由资金投资、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》	拓宽非银行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、汽车销售服务有限公司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》、《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
汽车贷款相关			
2022	银保监会	《汽车金融公司管理办法（征求意见稿）》	坚持以防范风险和规范发展为基本理念，立足引导汽车金融公司围绕服务汽车产业和汽车消费，突出差异化特色功能定位，提升专业金融服务能力，深化金融供给侧结构性改革。
2022	商务部等17部门	《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》	支持新能源汽车购买使用；加快活跃二手车市场；促进汽车更新消费；推动汽车平行进口持续健康发展；优化汽车使用环境；丰富汽车金融服务
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，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	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©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

©版权所有2023 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。