

FAQ：向“新”而生 — 绿色汽车金融 ABS 的残值风险与二手车市场

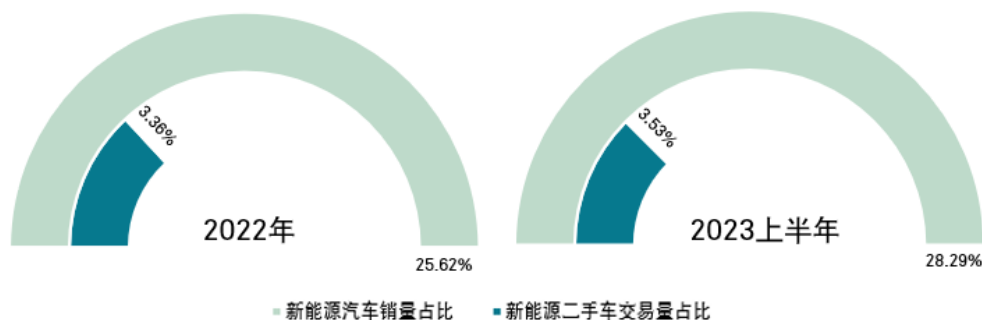
2023 年 11 月 14 日

本系列上篇文章《“点绿成金”——绿色汽车金融 ABS 的现状与趋势》中提到，新能源汽车保值率与其二手车市场息息相关。相较传统二手车市场，中国新能源二手车市场还处于蹒跚学步阶段，消费者顾虑更多，尤其是一旦主机厂出现变故，车辆后续的使用及保养会受到更大的影响。但通过对最新数据的分析，我们发现尽管前路面临诸多挑战，还是有越来越多的车企和消费者把目光投向了新能源二手车市场，“一年打五折，三年打骨折”的固有印象正在被逐步打破。那二手车市场是否能向“新”而生，破局而立？在本系列的第二篇文章中，我们将就市场参与方关心的一些新能源汽车二手车市场的相关问题进行答疑，同时阐述我们对绿色汽车金融 ABS 产品残值风险的分析理念。

1、中国新能源二手车市场现状如何？

图1

新能源汽车渗透率概览



注：新能源汽车销量占比=对应期间新能源汽车累计销量/汽车总销量；新能源二手车交易量占比=对应期间新能源二手车累计交易量/二手车总交易量。

资料来源：中国汽车工业协会，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。

新能源二手车市场规模尚小，但增速显著。近年来，新能源汽车成为汽车市场一大亮点，越来越多的消费者把目光投向新能源汽车，然而，新能源二手车市场远没有其新车市场来的火热。渗透率方面，2023 年上半年，新能源汽车销量在整体汽车销量中的占比已达 28.29%；相比之下，新能源二手车在二手车交易中的占比仅为 3.53%。截至 2023 年 6 月末，我国新能源汽车保有量约 1,620 万辆，相

分析师

李开颜

北京

Kaye.li@spgchinaratings.cn

施蓓蓓

北京

Beibei.shi@spgchinaratings.cn

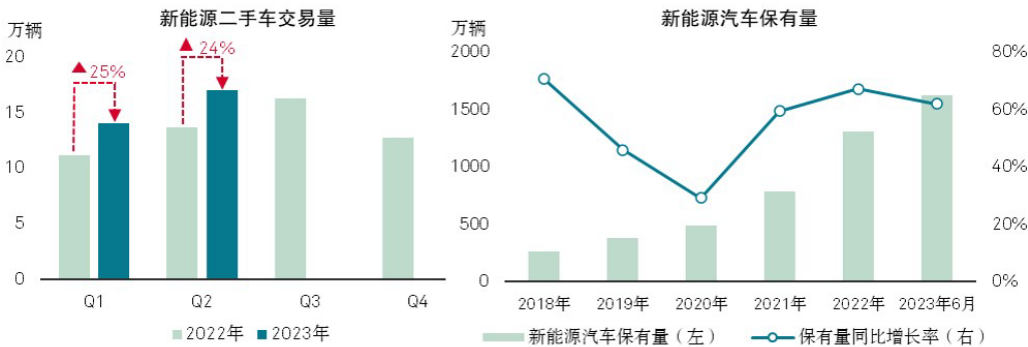
周侃

北京

Kan.zhou@spgchinaratings.cn

比千万级别的保有量，其二手车交易量却相形见绌，月度交易量仅在 5 万辆上下波动。可以看出，目前新能源二手车市场规模与传统燃油二手车仍存在较大差距。但我们也观察到，2023 上半年，新能源二手车的累计交易量同比增长了约 25%，比整体二手车高出约 9 个百分点，增速显著。

图2



注：新能源二手车交易数据不包含混动车型。
资料来源：中国汽车流通协会，中华人民共和国公安部，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。

保有量增长强劲，流通环境持续改善，新能源二手车市场未来可期。新能源汽车保有量作为带动二手车市场规模的重要因素，2021 年以来同比增速均在 50%以上，其高速增长的态势也奠定了新能源二手车市场的潜力。同时，随着充电和换电技术的进步以及相关基础设施的日益完善，安全和续航等痛点逐步得到缓解，新能源汽车的保有量将持续上升，新能源二手车市场的流通环境亦将持续改善。

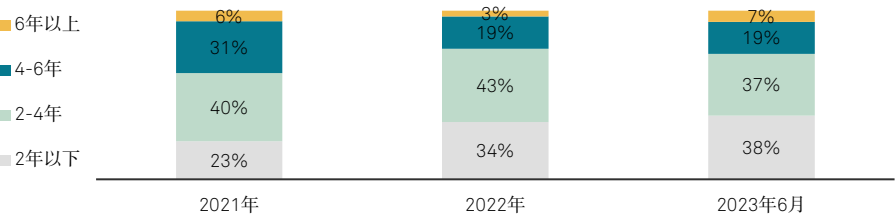
2、与传统二手车市场相比，新能源二手车市场有何特点？

通过对传统和新能源二手车市场的交易车辆在使用年限、交易价格、交易区域、跨区域流通情况等多方面的分析和对比，我们观察到目前国内新能源二手车市场呈现出以下两个较为突出的特征：

- **新能源二手车使用年限较短，并有进一步缩短的趋势。**2022 年，新能源二手车车龄 2 年以下占比为 34%，比传统二手车车龄小于 3 年的占比还高出 4 个百分点，而 6 年以上的新能源汽车成交占比则低于传统二手车 27 个百分点。2023 年 6 月，新能源二手车车龄 2 年以内的成交占比进一步增加。我们认为，受新能源汽车产品快速迭代和电池寿命有限等特点的影响，加之相当一部分新能源二手车的车源来自出行公司，因此新能源车的置换周期普遍较短。

图3

新能源二手车车龄占比分布

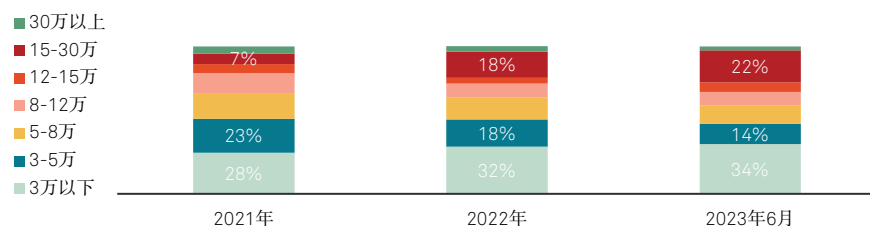


资料来源：中国汽车流通协会，标普信评整理。
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

- **新能源二手车中低价车占比更高，交易价格或将有所提升。**与传统二手车市场一致，新能源二手车交易价格集中在 5 万以下，主要是因为目前新能源汽车中小微车型相对更新较快，保有量较大，交易相对频繁。但与传统二手车市场不同的是，新能源二手车交易价格区间逐渐呈现出“哑铃型”分布。从图 4 可以看到，2021-2022 年，价格在 3 万以下和 15-30 万的新能源二手车占比均有所上升，此趋势延续至今年上半年。一方面是因为新能源汽车平均交易价格有所提升；另一方面则是因为新能源成交车型里中高档车型的占比有所增加。

图4

新能源二手车价格区间占比



资料来源：中国汽车流通协会，标普信评整理。

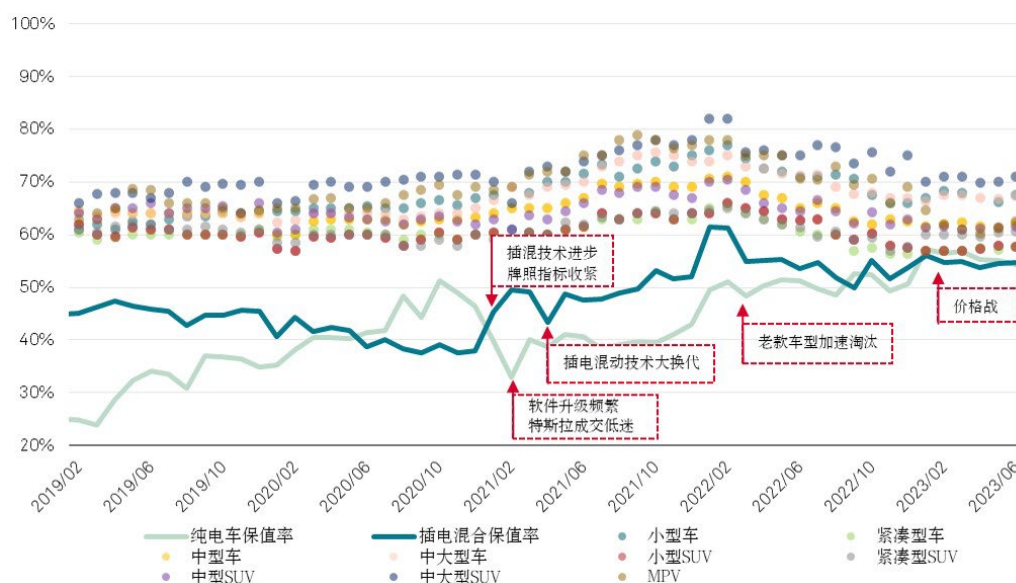
版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

3、新能源汽车的保值率如何？

新能源汽车的保值率增幅明显，但仍普遍低于传统燃油汽车。2022 年以来，新能源汽车的保值率基本维持在 50%-55% 区间，与传统二手车市场 60%-70% 的保值率相比，仍存在一定差距。但值得注意的是，相比传统市场的保值率基本在同一区间波动且部分车型的保值率在近年来有所滑坡，过去三年新能源汽车的保值率则在波动攀升。纯电、插电混合汽车的保值率分别从 2019 年初的 25% 和 45%，提升到 2023 年 6 月的 54.4% 和 54.7%，双双突破了 50%；尤其是纯电动车的保值率大幅提升，并在 2023 年 1 月份一度赶超插电混合汽车，新能源二手车正在逐步摆脱“保值率低”的固有印象。

图5

传统二手车保值率与新能源汽车保值率



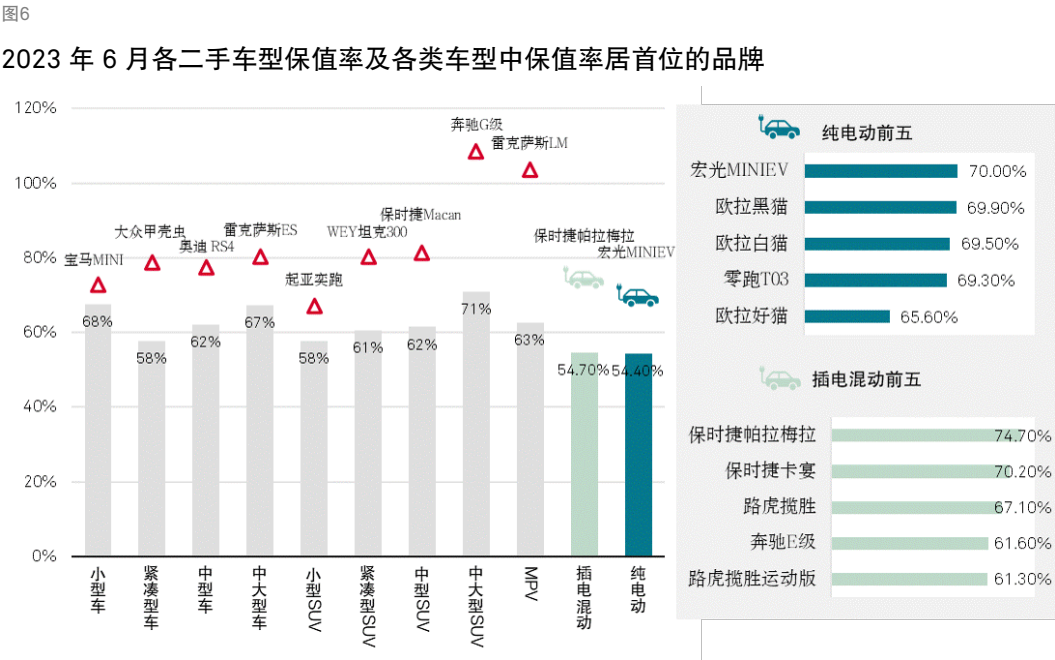
注：保值率=车龄 3 年且车况良好的二手车交易价格/新车指导价，全文同。

资料来源：中国汽车流通协会，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。

技术进步、政策与定价机制等共同影响了新能源汽车的保值率。电池和智能技术进步是近年来推动新能源汽车保值率提升的重要因素，但由此带来的新旧车型转换或软件升级亦可能导致保值率出现暂时性的波动下滑。例如，2022 年 3 月，因新款车型在续航能力及智能化方面的进步，老款二手车价值下滑，导致插电混动及纯电汽车保值率双降。除了车辆本身的因素，二手车成交价往往受买卖双方预期的影响，新车价格的变动会直接影响着二手车购买决策。相比于传统燃油车成熟的销售市场，新能源汽车市场受相关政策补贴及车企销售策略等因素的影响更多，新车价格波动更大，从而传导至新能源二手车市场的供需端。例如，2023 年年初开始，以特斯拉为首的多家车企先后降价，导致二手车商谨慎收车，消费者持币观望，从而使保值率承压。随着新能源汽车国补政策的到期以及未来购置税补贴减免政策力度的减弱，新能源汽车定价机制将会更加趋于市场化，新能源二手车保值率可能与传统燃油车趋于接近。

不同车型和品牌残值表现分化。各个车型里不同品牌的保值率大相径庭，新能源汽车也不例外。从今年 6 月的排名可以看到，纯电车中保值率占比前五的车型以微型电车为主，以宏光 MINIEV 为首的微型电车因其低价和畅销的属性维持了较高的保值率。而插混汽车保值率方面，则是豪华型汽车表现更为突出，主要得益于插混汽车低耗能的特点，终端消费者逐渐接受以插混汽车代替传统燃油汽车，高需求是保证其高保值率的根本原因。



资料来源：中国汽车流通协会/精真估，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。

4、目前中国新能源二手车市场存在哪些流通上的堵点？

二手车交易是汽车产业链中重要的一环，健康的二手车市场不仅能为消费者未来置换提供保障，也会拉动新车消费。但目前国内新能源二手车市场中各参与主体面临以下痛点，阻塞了二手车的流通。

- 新能源二手车“评估难”。**目前中国新能源二手车市场的交易主体主要包括二手车交易市场、独立二手车商、主机厂经销商、互联网平台以及个人车主，呈现出“小而散”的特点；其中，中小型独立二手车商的线下交易占主导地位。与传统燃油二手车的评估不同，新能源汽车特有的三电系统（电池、电机、电控）是评估的关键，但现阶段国内新能源二手车市场信息透明度较低且缺乏完善的价值评估体系，加之电池和智能化技术的快速迭代也加大了评估的难度。由于对电池系统的损耗程度等情况无法准确把握，一些二手车商面对新能源汽车望而却步，也有些二手车商摸着石头过河，通过压低价格来降低收购风险，导致新能源汽车

的保值率承压。同时，市场中也缺乏具有权威性的评估机构帮助消费者辨别新能源二手车质量的好坏，阻碍了消费者做出购买决策。

- **新能源二手车用户权益及售后服务难以保障。**目前新能源二手车主无法享受首任车主权益是阻碍其流通的另一大短板。相比于新车车主，购买新能源二手车的消费者可能面临更多的车辆维修及保养问题。虽然目前各品牌车企均推出三电系统终身质保服务，但其设定的前提条件较多，二手车更加难以满足其使用条件。此外，市面上多数新能源车企提供的三电终身质保都只针对首任车主，二手车购车人无法享受车主权益。

我们也观察到，一些主流新能源车企，像特斯拉、蔚来、小鹏、比亚迪以及吉利等都在积极布局各自的官方认证的二手车业务；比如，比亚迪在全国铺设二手车展厅，并提供云端数据监测电池健康等专业的检测技术和三电保修等车主权益。与此同时，很多新能源车企也先后推出自家品牌车辆的保值回购政策；比如，特斯拉在 2015 年推出五折回购 Model S 的活动。但因车企对二手车有严格的要求，能流入官方平台和回购渠道的车辆数量有限，所以目前无论是官方二手车业务还是保值回购服务，效果仍待体现。可以肯定的是，相比其他二手车市场参与者，新能源车企作为二手车源的发源地，拥有更精准的车况监测评估和更系统化的服务等诸多优势，预期会有越来越多的车企加入发展二手车业务的行列中，这样的产品全生命周期服务将起到稳定新能源汽车残值的效果，有助于打通新能源二手车市场的流通堵点。

5、标普信评如何分析绿色汽车金融 ABS 中的车辆残值风险？

如本系列的第一篇文章中所述，目前新能源汽车的保值性和二手市场流通性普遍低于传统燃油汽车。针对新能源汽车保值率低、处置难度大等特点，我们会对基准回收率的假设进行相应调整。除此之外，我们在新能源汽车残值风险的分析过程中还会关注以下几个方面：

- **资产池特征或有所改变：**虽然目前多数发起机构所发行的绿色车贷 ABS 的加权平均 LTV 均控制在 70% 以下，但新能源车贷的发放比例上限可达 85%，考虑到新能源汽车金融业务或将向低线城市下沉，部分机构可能因销售承压而放松贷款要求；加之未来贴息政策的变化也可能影响到借款人对首付比例的选择。此外，不同类型、不同品牌的新能源汽车保值率会有所不同，对于资产证券化来说，各类车型的入池比例也会影响资产池信用表现。
- **需关注不同发起机构或金融产品的回收方式：**目前逾期汽车贷款的回收主要通过借款人的现金收入而非抵押车辆变现，因此残值风险对绿色车贷 ABS 的影响有限。但这里需要说明，不同类型的汽车金融产品其回收方式或有所不同，比如汽车融资租赁的直租和售后回租与汽车贷款在逾期后对车辆的控制力和收车处置上可能存在差异。因此，我们会基于不同汽车金融产品和业务模式的回收流程和以及回收效率来确定回收假设。
- **需关注新能源车企的持续经营能力：**与传统燃油车不同的是，新能源汽车的电池和智能技术尚在快速迭代的过程中，更加依赖于品牌车企的后续服务，包括为车主提供三电系统质保服务、搭建充电设施网络、OTA 软件升级和远程诊断服务等。如果车企无法继续提供售后支持，车主用车以及车辆保值率都将受到影响。例如，威马汽车科技集团有限公司于今年 10 月进入预重整阶段，车主随即面临车机系统等功能异常、维修配件短缺及二手车难以出手等问题，或将影响借款人的偿还意愿。因此，我们在分析新能源汽车的残值风险时还需要分析借款人对车企后续售后服务与支持的依赖程度，同时关注车企的经营风险。

相关评论与研究：

- 绿色 ABS 多维度观察系列：“点绿成金”——绿色汽车金融 ABS 的现状与趋势
- 评论：解读标普信用评级（中国）个人消费贷款资产支持证券分析方法
- 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

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©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，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。