

中国个人汽车抵押贷款资产支持证券行业研究2021版



观点摘要

个人汽车抵押贷款资产支持证券（“车贷ABS”）



2020年整车制造行业回顾

2020年中国乘用车全年销量同比下降约6%；下半年随着疫情得到控制、经济的回暖和各项政策的支持，行业逐步复苏。



2021年整车制造行业展望

2021年整车制造行业企业的信用质量将有所改善；2021年国内汽车销量将呈现小幅增长，但总量恢复至2019年水平仍面临一定压力。



2020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。



2021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；2021年个人汽车贷款市场的信用表现将保持稳定。



2020年车贷ABS回顾

发行规模与2019年基本持平，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。



2021年车贷ABS展望

预计发行规模将稳中有升，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

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

标普信评

S&P Global
China Ratings

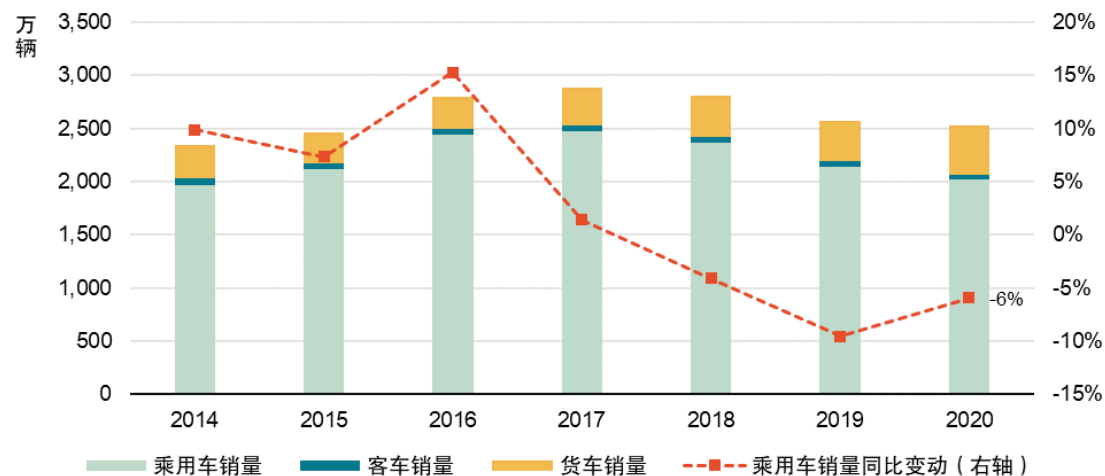
注：本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在相关信息缺失或保密的情况下，本次分析并未涵盖所有与我们方法论直接相关的指标。

2021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

- 我们预计，2021年国内汽车销量将呈现小幅增长，但总量恢复至2019年水平仍面临一定压力。豪华车和新能源汽车将保持良好发展趋势，商用车的销量增长面临一定回调压力。
- 居民可支配收入的增长趋势对国内乘用车销量将影响显著。
- 定位中低端市场的自主品牌销量将持续面临较大增长压力。
- 海外疫情的不确定性对汽车核心零部件的供应可能产生一定不利影响，从而影响整车的生产进度。

图表1：近年来汽车销量及同比变化情况

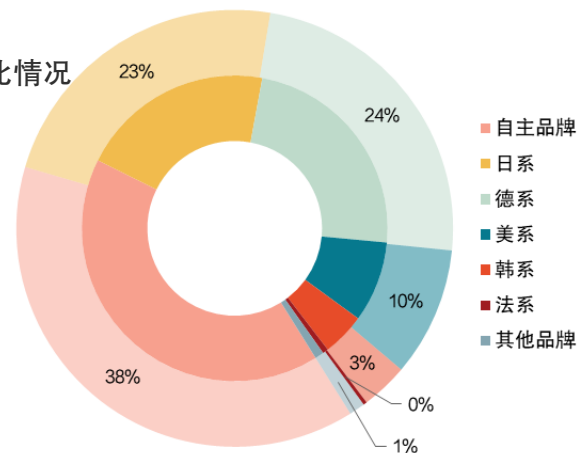


标普信评

S&P Global
China Ratings

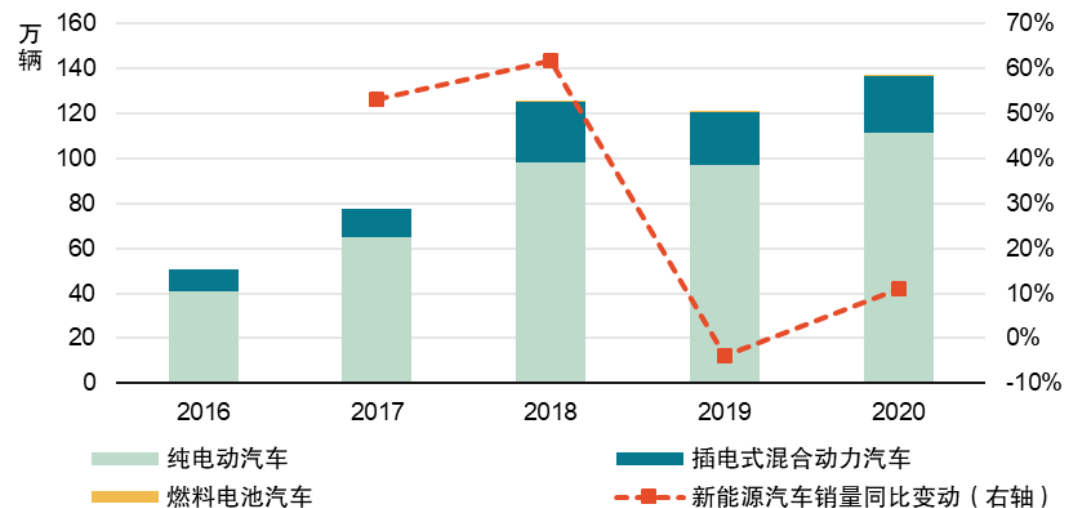
资料来源：工业和信息化部，WIND，标普信评整理
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图表2：各国别品牌乘用车销售占比情况



注：内圈为2019年销量，外圈为2020年销量。

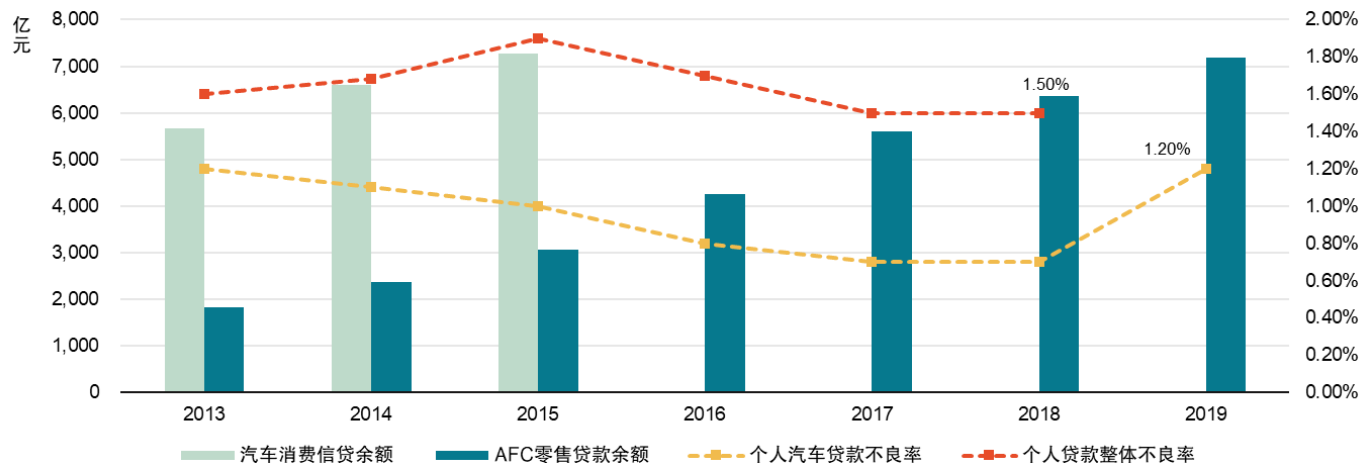
图表3：新能源汽车销量及同比变化情况



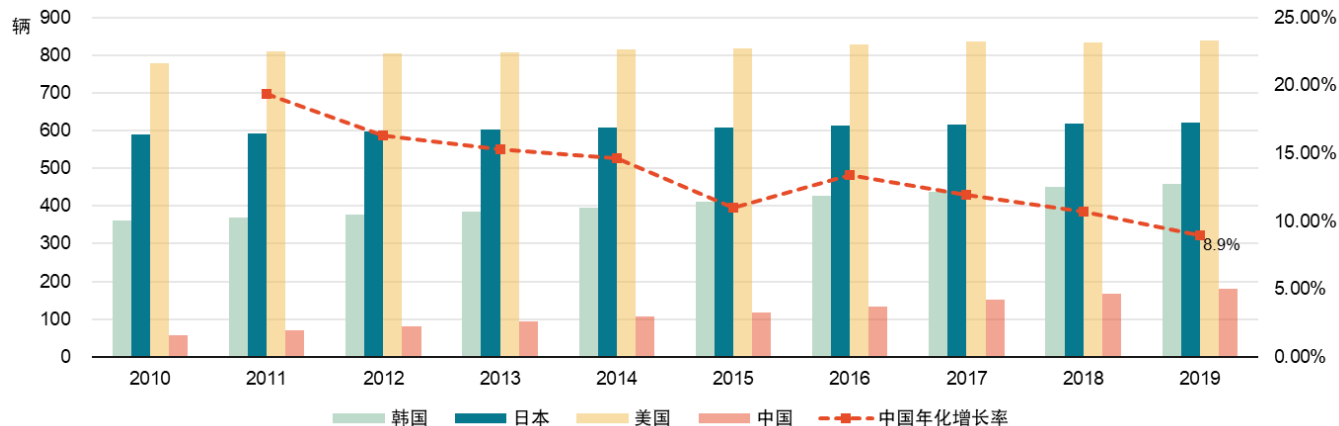
2021年中国个人汽车贷款市场信用表现展望

中国个人汽车贷款市场概况及展望

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、美国、日本及韩国汽车千人保有量

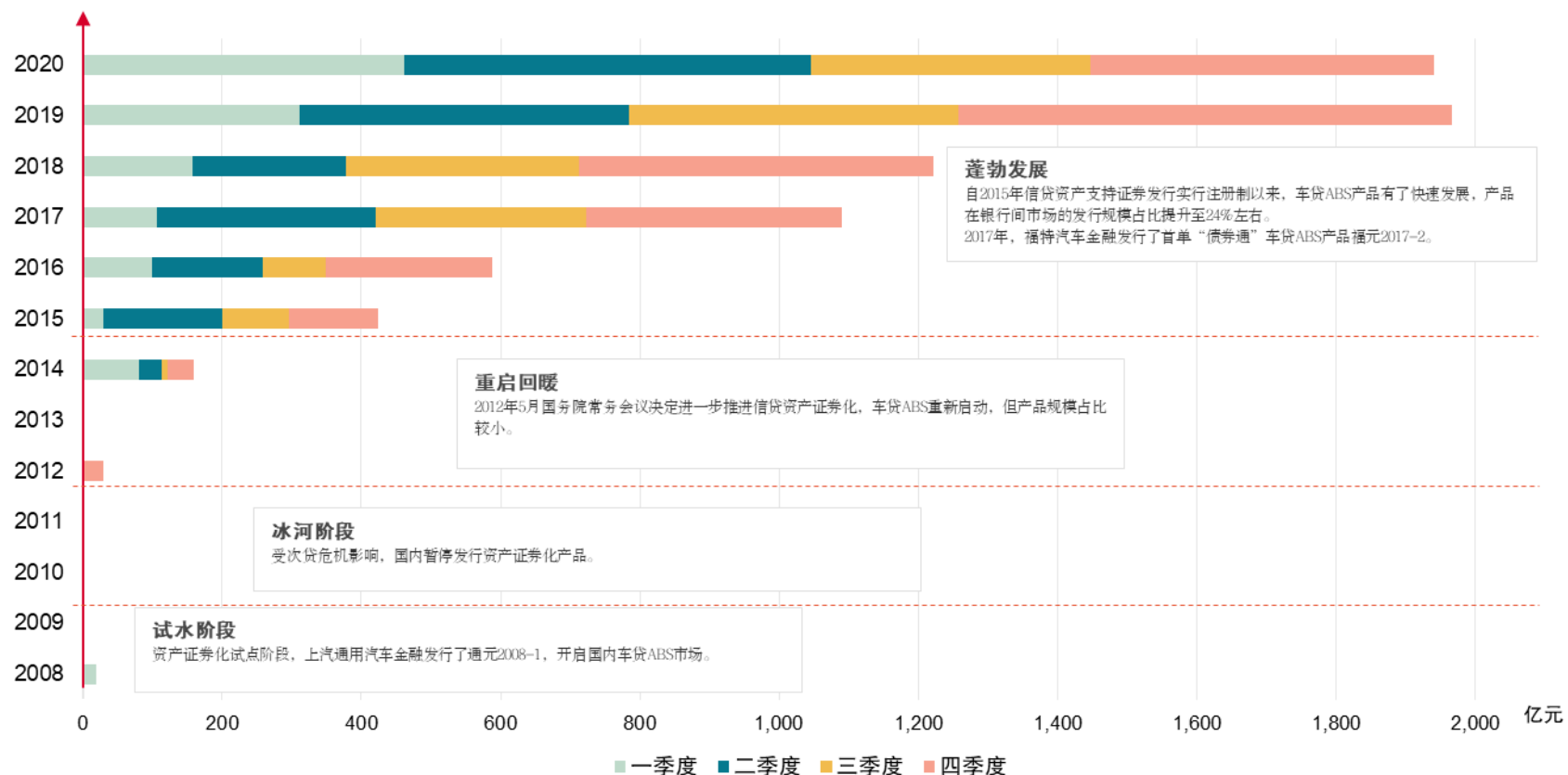


- 中国个人汽车贷款余额从世纪初的千亿规模增长至目前的万亿规模，整体不良率保持在较低水平且较为稳定。我们认为市场尚有进一步增长空间，但2021年增速将继续放缓。
- 结合汽车千人保有量的数据，我们认为中国车贷市场尚有进一步增长空间，金融渗透率将进一步提升。
- 个人汽车贷款是目前零售类资产中信用质量仅次于个人住房贷款的优质抵押资产，虽然不良率在反映整体信用风险上存在一定的局限性（尤其在资产快速增长的时期），但结合对经济环境、经营战略、放贷标准变化、发放贷款特征及其他因素的分析，我们预计未来一年内整体市场的信用表现不会急剧恶化。

2020年中国车贷ABS行业研究

车贷ABS产品发行情况①

图表6：历年车贷ABS产品发行情况



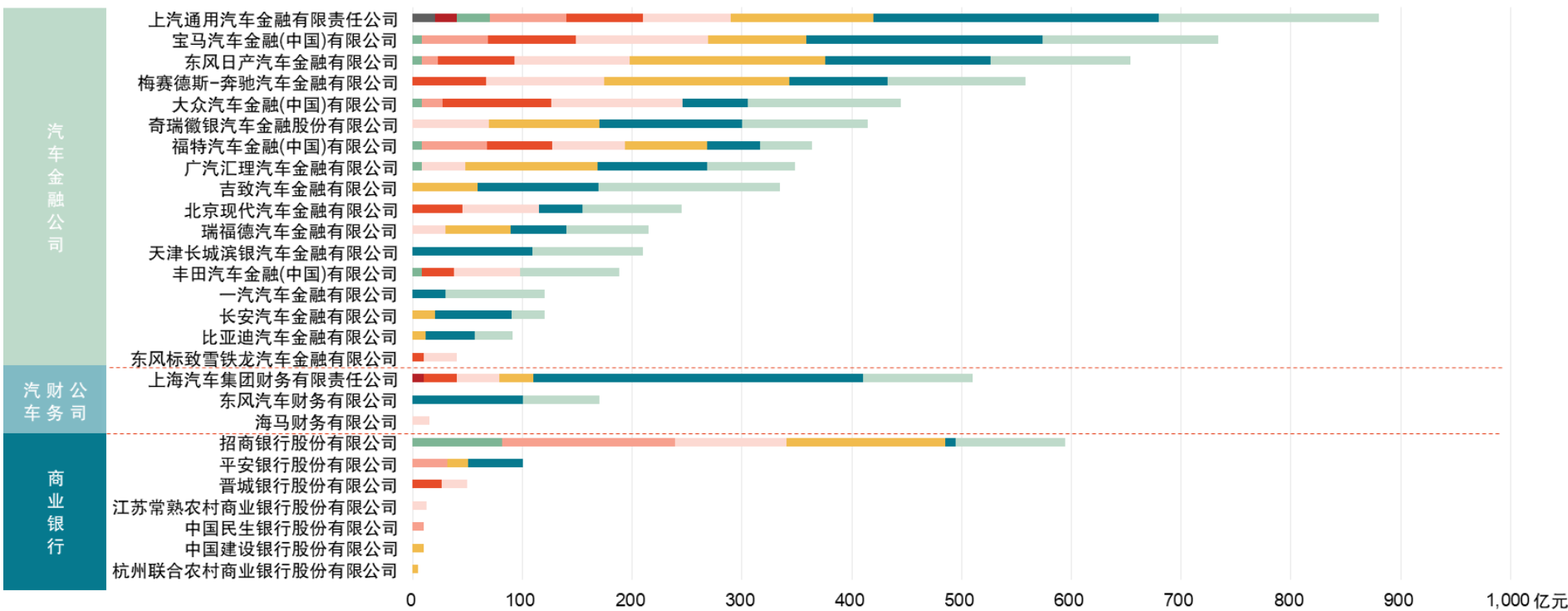
- 2020年车贷ABS的发行规模1,940.32亿元，同比下降1.30%。
- 2015年至2019年期间，车贷ABS产品保持着高速发展，2020年受到新冠肺炎疫情的影响，增速有所下滑，但发起机构的发行需求依然保持旺盛。
- 2020年车贷ABS在银行间信贷ABS市场的占比进一步提升至24%左右，仍仅次于RMBS。我们预计，2021年车贷ABS产品发行规模将稳中有升。

2020年中国车贷ABS行业研究

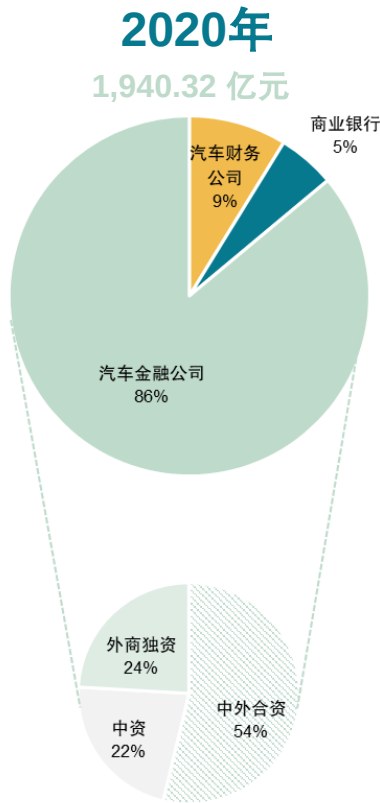
车贷ABS产品发行情况②：按发起机构

- 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；2020年汽车金融公司仍是主导发起机构，发行规模占比约86%。
- 2020年无首次发行车贷ABS产品的发起机构。

图表7：历年车贷ABS产品发行情况（按发起机构）



图表8：2020年车贷ABS发起机构的发行占比



标普信评

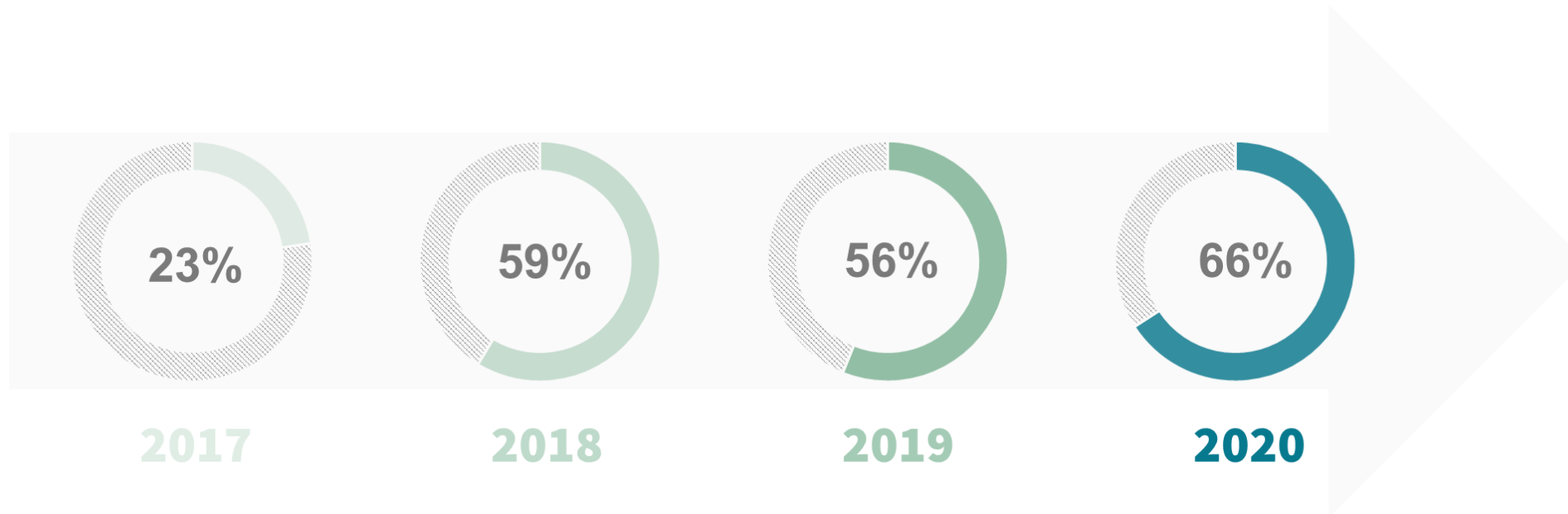
S&P Global
China Ratings

资料来源：WIND，标普信评整理
版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2020年中国车贷ABS行业研究

车贷ABS产品发行情况③：债券通（北向通）

图表9：历年“债券通（北向通）”车贷ABS产品发行单数占比

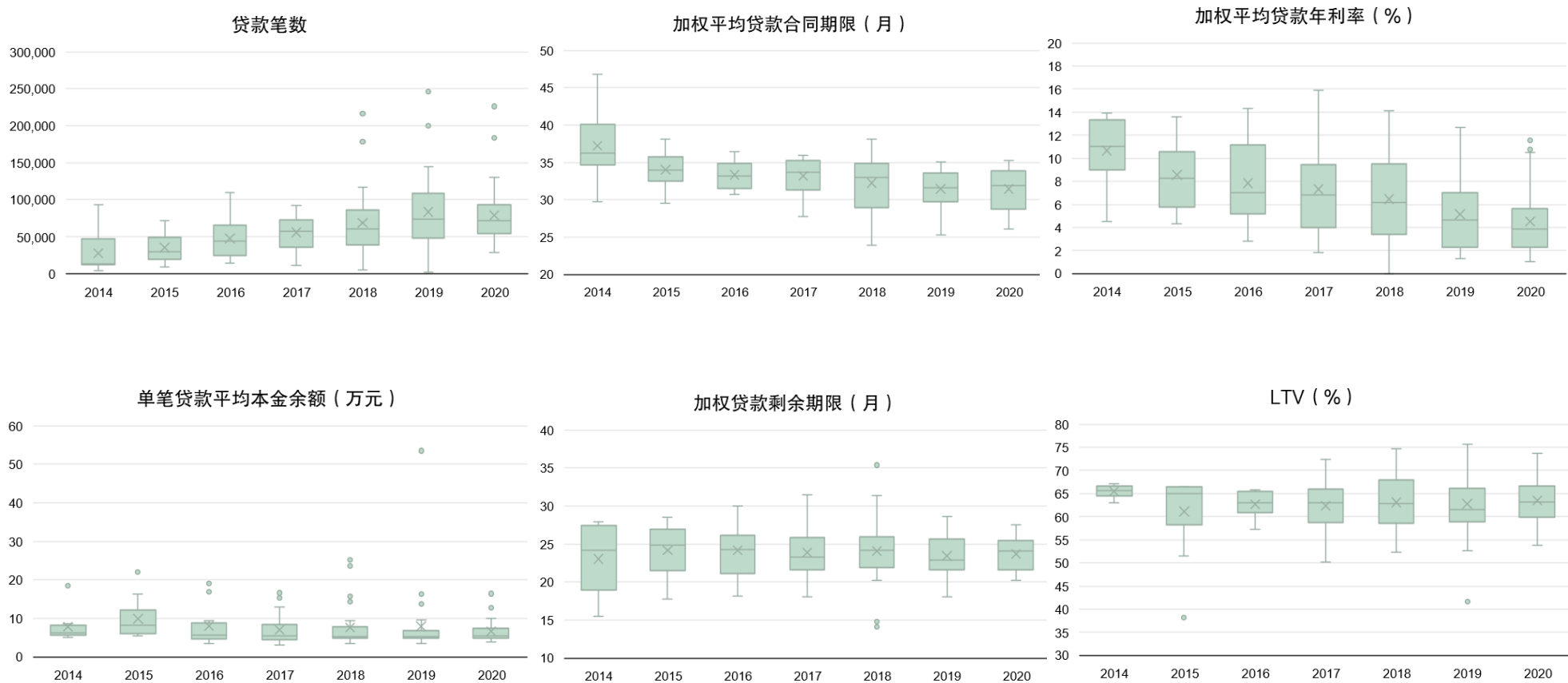


- 自2017年债券通开通以来，受益于国际投资者对外资发起机构以及其与国际接轨的交易结构的熟悉度，车贷ABS产品为发行最活跃的资产大类。
- 2020年，约2/3（按发行单数）的车贷ABS项目通过债券通发行。
- 2020年，境外投资者通过债券通参与境内车贷ABS的比例较2019年进一步提升，越来越多的发起机构通过这一机制常态化发行车贷ABS项目。
- 不仅是外资发起机构，中外合资和中资发起机构发行的车贷ABS产品也受到国际投资者的关注。

2020年中国车贷ABS行业研究

车贷ABS多维度观察①：资产特征

图表10：历年车贷ABS产品资产特征分布情况



- 2020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下降。
- 加权平均贷款合同期限和加权贷款剩余期限变化不大，分别保持在31个月和23个月左右；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较上一年有所下降，大部分贷款为固定利率。
- 在还款方式方面，仍以等额本息和等额本金为主，弹性还款方式有所增加，但占比仍较小，平均约3%左右。
- 入池的二手车与新能源车贷款的占比仍然较小，2020年并未观察到增加的趋势。

标普信评

S&P Global
China Ratings

资料来源：WIND，标普信评整理

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

2020年中国车贷ABS行业研究

车贷ABS多维度观察②： 证券特征

图表11：历年车贷ABS产品证券特征分布情况

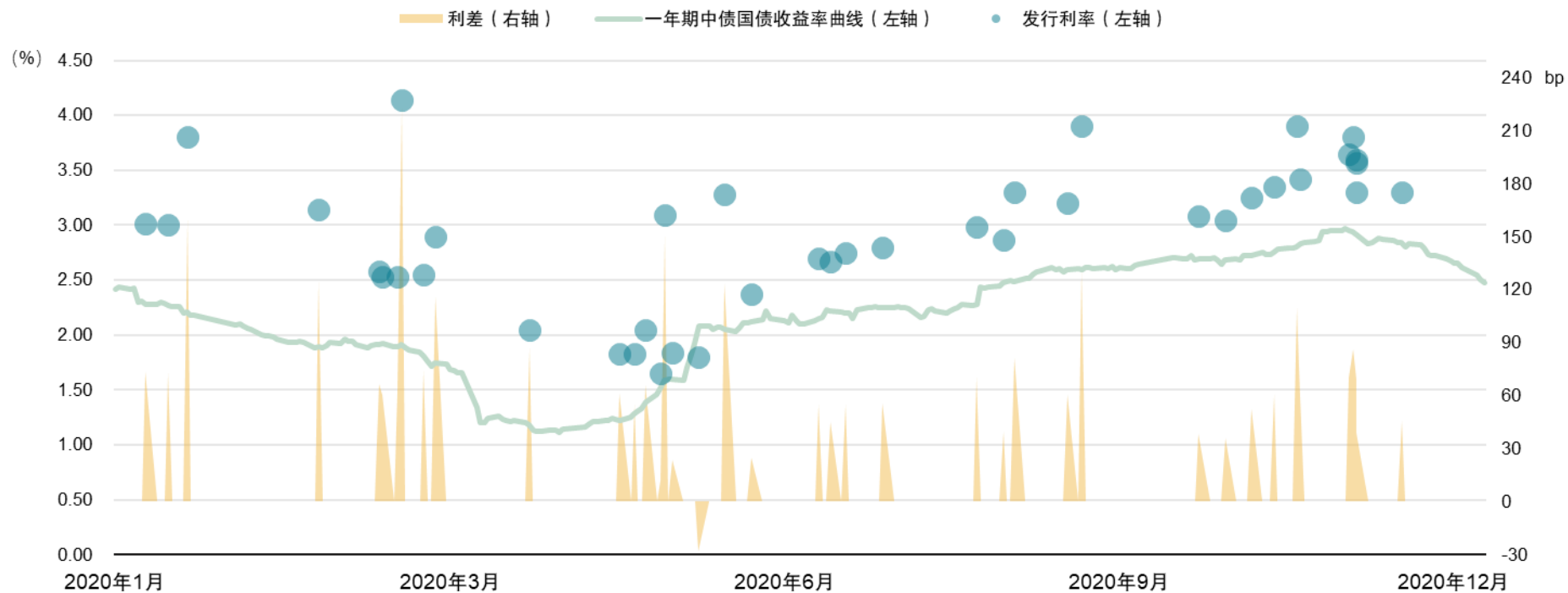


- 2020年发行的车贷ABS产品的封包期保持在3个月左右。
- 车贷ABS产品的增信措施通常包括优先/次级、超额抵押、超额利差以及流动性储备。2020年，加权平均超额抵押有所提升，在2%左右；加权平均超额利差略有下降，在1.6%左右；优先A档证券的增信水平保持稳定，加权平均在15%左右。
- 2020年，更多的车贷ABS产品采用了循环结构。我们预计，2021年更多的发起机构会采用循环结构常态化发行车贷ABS产品。

2020年中国车贷ABS行业研究

车贷ABS多维度观察③：发行成本

图表12：2020年车贷ABS产品优先A档证券发行利率及利差情况



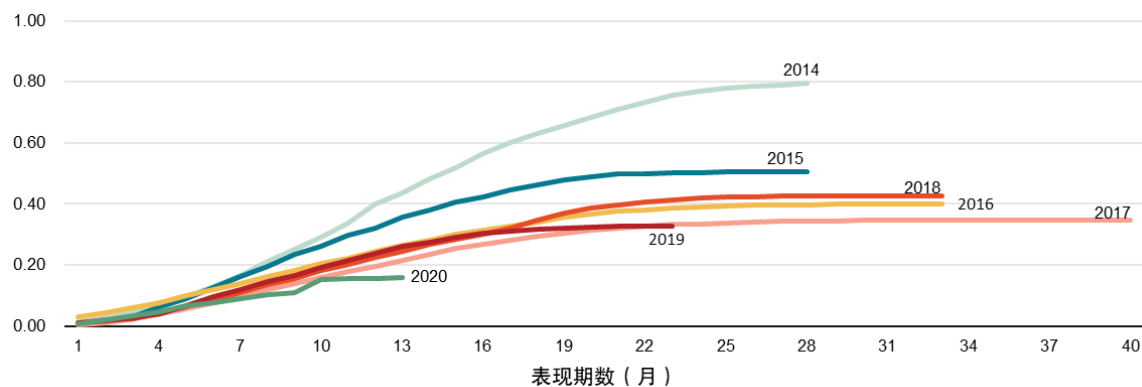
- 优先级证券发行利率方面，受益于产品期限较短、资产质量较好、分散度较好，以及外资参与度较高等因素，车贷ABS产品的发行利率一直以来较低。
- 2020年受新冠疫情和市场流动性的影响，上半年车贷ABS发行利率持续下行，下半年有所回升，整体平均发行利率创历史新低；尤其在5月和6月期间，多单产品发行利率低至1.8%到2%左右。
- 2020年，车贷ABS产品与一年期中债国债收益率利差平均在70个基点左右，为ABS中利差较窄的产品。

2020年中国车贷ABS行业研究

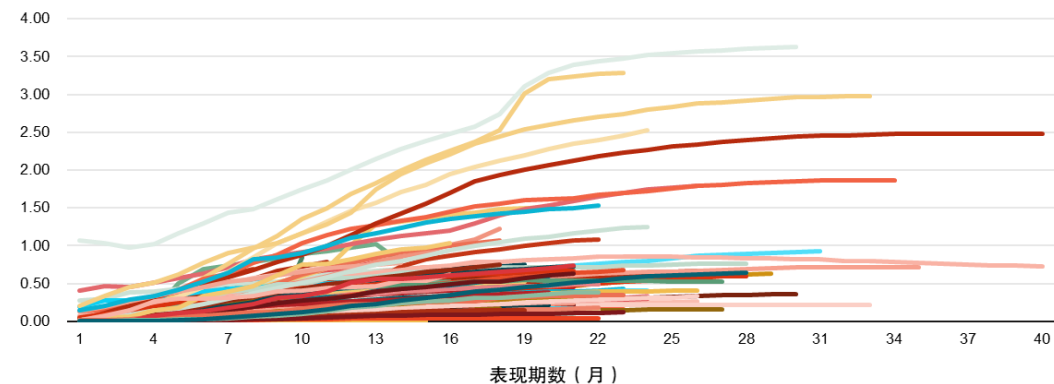
车贷ABS产品的存续期表现

- 2020年上半年，车贷ABS产品整体早期逾期率的攀升和早偿率的下降已经充分反映了疫情的短期冲击，随着疫情得到控制，整体资产表现也基本接近于疫情前的正常水平现。
- 从已发行产品的资产池累计违约率来看，大部分项目的累计违约率在1.5%以下，仍处于较低水平；2020年车贷ABS产品的资产质量并显著恶化，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。

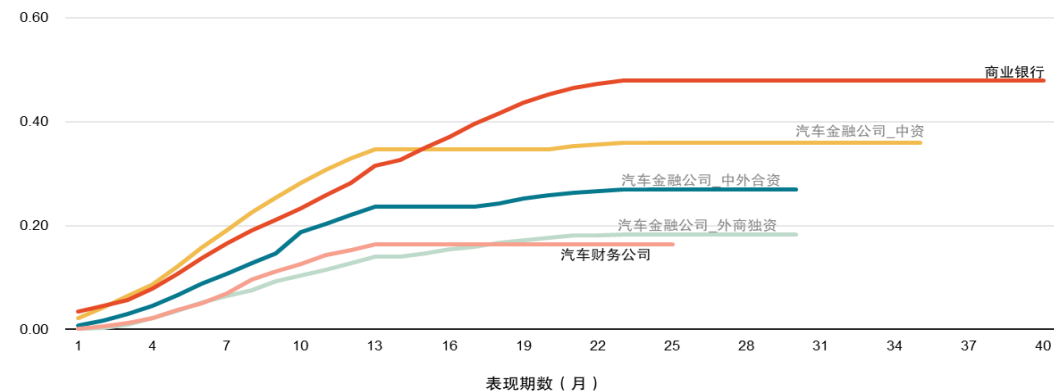
图表14：车贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发行年份）



图表13：车贷ABS产品资产池累计违约率（%）



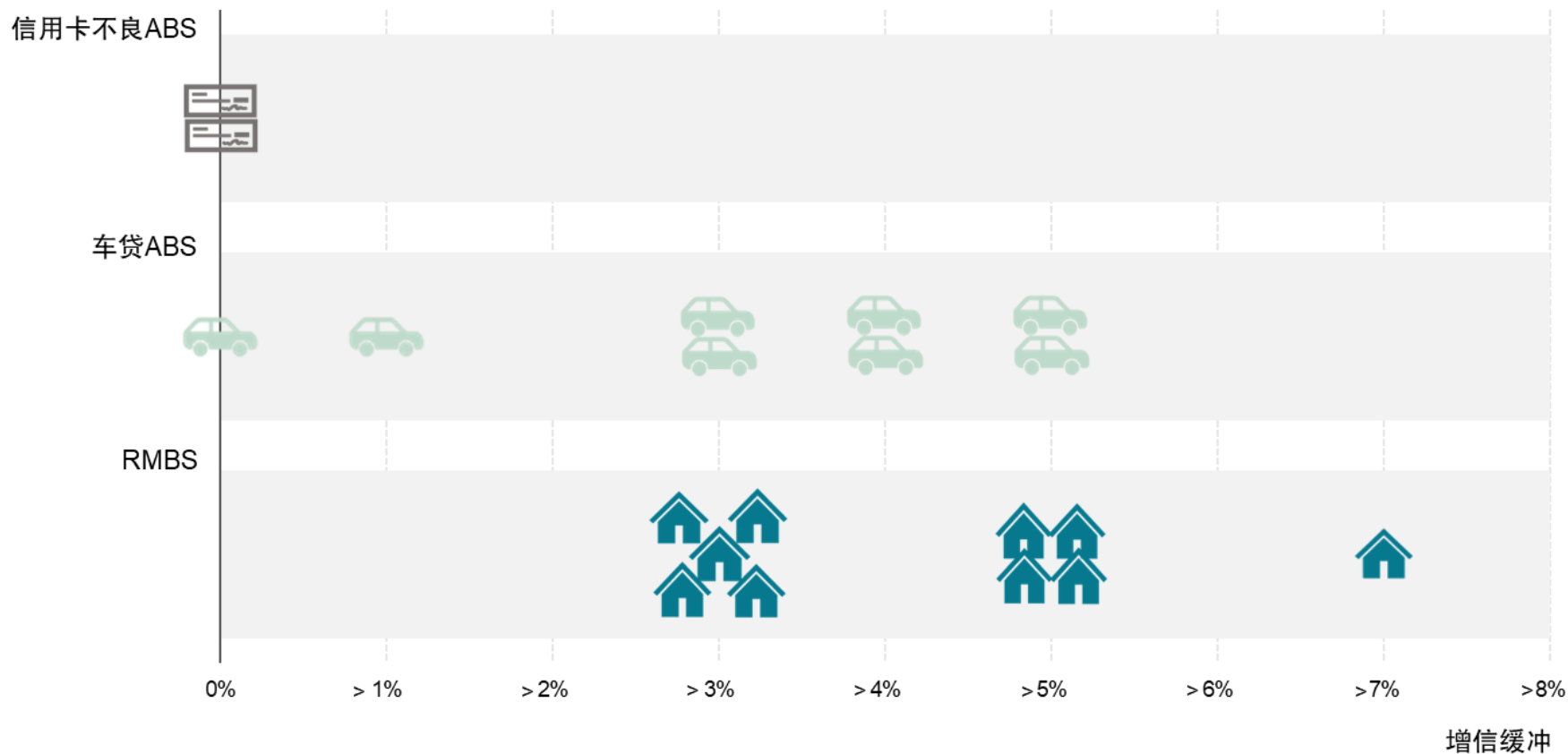
图表15：车贷ABS产品资产池累计违约率（%）（按发起机构类型）



2020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



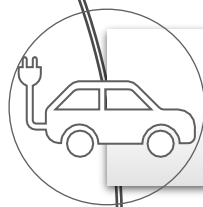
- 标普信评在评定受评证券的信用等级为 $AAA_{spc(sf)}$ 的基础上，进一步推出了“增信缓冲”指标，旨在向市场提供更细化的辅助综合评价标准。
- 在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先档证券本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流。标普信评认为这部分资产会对受评证券起到“增信缓冲”的作用，即在优先档证券发生损失前为其提供额外保护，但增信缓冲不代表交易的临界信用增级。

2020年中国车贷ABS行业研究

展望



2021年，我们预计车贷ABS产品发行规模将稳中有升，更多发起机构将通过债券通机制发行车贷ABS项目。



2020年上半年车贷ABS整体逾期率的攀升和早偿率的下降已经充分反映了疫情的短期冲击，随着疫情得到控制，整体资产表现也基本接近于疫情前的正常水平。2021年，我们预计资产信用质量将保持稳定；不同类型发起机构的资产表现或将进一步分化。



2020年，车贷ABS产品均正常兑付，无证券级别调降，优先档证券增信水平整体保持稳定。2021年，我们预计车贷ABS证券信用表现将保持稳定。



未来风险关注：

- 更多创新产品和各类弹性还款方式
- 汽车金融业务向三四线城市渠道的进一步下沉

- 二手车和新能源汽车的信贷扩张
- 更多发起机构采用循环结构

标普信评

S&P Global

China Ratings

附表

相关政策梳理

图表17：我国汽车贷款的主要政策规定

发布时间	车型	贷款最高发放比例
2004	自用车	80%
	商用车	70%
	二手车	50%
2017	自用传统动力车	80%
	商用传统动力车	70%
	自用新能源车	85%
	商用新能源车	75%
	二手车	70%
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18：相关行业政策

时间	发布主体	文件名称	主要内容与相关影响
1998	人民银行	《汽车消费贷款管理办法》	允许国有商业银行试点开办汽车消费贷款业务
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
2004	人民银行、银监会	《汽车贷款管理办法》	规范汽车贷款业务管理
2005	商务部	《外商投资租赁业管理办法》	汽车融资租赁公司
2006	银监会	《企业集团财务公司管理办法》	汽车集团财务公司
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
2013	商务部	《融资租赁企业监督管理办法》	汽车融资租赁公司
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
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
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
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
2019	银保监会、财政部、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	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
2019	公安部	十项“放管服”	简化机动车抵押登记手续
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

©版权所有2021 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。