

特别评论

2023年3月

目录

要点	1
正文	2
结论	18
附表	20

联络人

作者

结构融资一部

王子豪 010-66428877-287
zhwang@ccxi.com.cn

王艺杰 010-66428877-665
yjwang@ccxi.com.cn

石雪昀 010-66428877-364
xyshi@ccxi.com.cn

其他联络人

副总裁

邓大为 010-66428877
dwdeng@ccxi.com.cn

结构融资一部 评级总监

王立 010-66428877-523
lwang03@ccxi.com.cn

个人汽车贷款证券化

国内汽车行业景气度连续两年提升，个人汽车贷款 ABS 发行稳健，绿色车贷 ABS 增长较快；关注政策变化以及汽车金融业务下沉对车贷 ABS 产品表现的影响

——个人汽车贷款证券化 2023 年度展望

要点：

- 行业方面，受益于汽车扶持政策、刺激消费举措及新能源汽车的快速发展等，2022 年以来车企销量及盈利水平整体上行，行业景气度连续两年实现提升，其中新能源汽车市场增长明显；预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车的需求市场带来一定不利影响，但疫情影响消除带来的经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复；
- 发行方面，2022 年，银行间市场共发行车贷 ABS 产品 45 单，发行规模 2,181.79 亿元，同比分别下降 13.46% 和 17.20%，发行规模在银行间市场信贷资产证券化中占比为 61.34%，首次位居第一；其中绿色车贷 ABS 发行快速增长；
- 发行利率方面，2022 年发行的车贷 ABS 产品 AAA_{sf} 级证券发行利率在 1.80%~5.11% 之间，平均利率为 2.45%，较 2021 年下降 55BP，仍保持较低水平；
- 二级市场方面，2022 年，车贷 ABS 产品二级市场交易量为 916.64 亿元，较上年上升 24.19%；交易笔数 361 笔，较上年增加 36.74%，换手率¹为 37.47%，较上年提升 2.68 个百分点，车贷 ABS 产品在二级市场愈发活跃；
- 资产池特征方面，2022 年发行的车贷 ABS 产品资产池仍保持较高的分散程度；加权平均利率均值为 4.02%，保持下降趋势；加权平均剩余期限均值为 2.22 年；加权平均初始 LTV 均值为 62.66%；
- 存续期表现方面：
 - 在疫情多点散发的影响下，2022 年车贷 ABS 产品基础资产各期逾期率均有不同程度升高，但整体逾期率仍处于稳定的低水平；
 - 12 期以内累计违约率呈平稳增长态势，整体低于历年同期平均水平，不同类型发起机构的资产表现仍有一定分化；
 - 早偿率方面，2022 年车贷 ABS 产品早偿率中枢较 2021 年有所下降，但仍高于 2020 年及以前水平；
 - 长期仍需关注国内汽车市场竞争加剧、相关政策变化、汽车金融业务向三四线城市及农村区域下沉对车贷 ABS 产品信用质量的影响。

受益于汽车扶持政策、刺激消费举措及新能源汽车的快速发展等，2022年车企销量及盈利水平整体上行，行业景气度连续两年实现提升，其中新能源汽车市场增长明显。我国汽车金融渗透率呈上升态势，资产证券化作为汽车金融公司的重要融资渠道之一，保持稳定发展

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。随着行业发展，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国，产量占全球比重亦由2005年的8.59%升至2021年的32.5%。

2022年，面对复杂严峻的国际环境和国内疫情多点散发等多种考验，在促进消费、稳定经济的政策支持下，国内汽车市场连续两年实现产销双增，当年汽车产量和销量分别同比增长3.4%和2.1%至2,702.1万辆和2,686.4万辆。2020年末，全球疫情加剧、日本地震及美国暴风雪等不可抗力因素使得半导体生产企业出现减产、停产，上述因素造成的芯片短缺矛盾在2021年凸显，并在2022年持续困扰国内汽车企业。2022年2月，俄乌冲突的持续蔓延导致全球汽车供应链压力和原材料成本压力骤然上升，同时叠加国内上半年疫情多发、辐射影响面广等不利因素，汽车企业均有不同程度的阶段性停产、减产，汽车产销量在4~5月进入低谷。为了提振消费、稳定经济，二季度末起国家及地方接连推出对汽车产业的支持政策，主要包括汽车下乡、购置税减半、消费补贴等。在多重政策的刺激下，三季度为全年销量的增速高点，实现产销两旺的市场格局。2022年四季度，疫情管控压力进一步上升，短期内经济压力下行导致汽车消费市场旺季相对平淡，全年汽车销量增速小幅下滑，但整体仍延续了上年的增长态势。海外出口方面，随着车企自主品牌出海战略的持续推进，国内出口保持强劲，2022年实现出口311.1万辆，同比增长54.4%。

受益于免征购置税政策期限延长、油价高企、促消费政策刺激等因素影响，我国新能源汽车销量实现爆发性增长，2022年我国新能源汽车保持高速发展态势，全年产销量分别为705.8万辆和688.7万辆，同比分别增长96.9%和93.4%。随着技术水平的提升，新能源相关基础设施和消费意愿不断提升，预计2023年新能源汽车销量将延续增长态势。短期看，2023年为新能源汽车免征购置税政策实行的最后一年，有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计2023年新能源汽车销售仍将保持较快增长。长期看，随着与新能源汽车相关的政策法规体系逐步完善，在新能源车企和产业链内企业持续提升技术创新能力和充换电等相关基础配套体系不断完善的情况下，我国新能源汽车市场将保持较大发展空间。

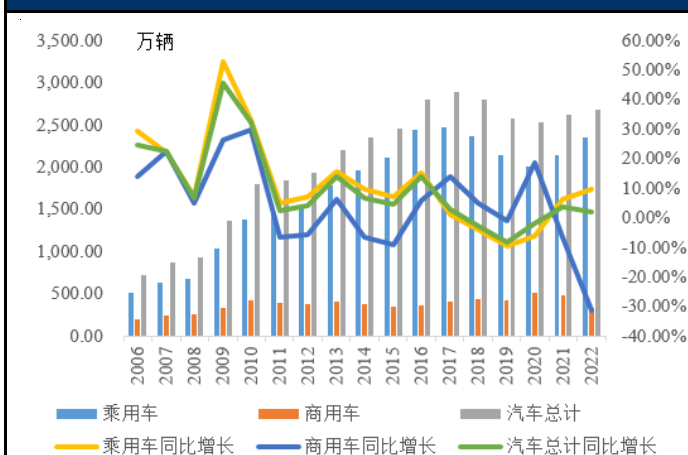
表1：2022年以来部分汽车促消费政策

时间	政策或会议	内容或影响
2022.4	国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见	以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设

2022.5	国务院常务会议决定实施 6 方面 33 项措施，涵盖税费减免、金融支持、促消费和有效投资多个层面，努力推动经济回到正常轨道	1) 放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；2) 汽车央企发放的 900 亿元商用货车贷款，要银企联动延期半年还本付息
2022.8	国常会决定延续实施新能源汽车免征车购税等政策，促进大宗消费	1) 对新能源汽车，将免征车购税政策延至 2023 年年底，继续予以车船税和消费税、路权、牌照等支持；2) 建立新能源汽车产业发展协调机制，用市场化办法促进整车企业淘汰和配套产业发展；3) 大力建设充电桩，政策性开发性金融工具予以支持
2022.12	中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022~2035 年）》	指出要加快发展新产业新产品，发展壮大新能源产业；要持续提升传统消费，推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站等配套设施建设；要大力倡导绿色低碳消费，规范发展汽车、动力电池回收利用行业

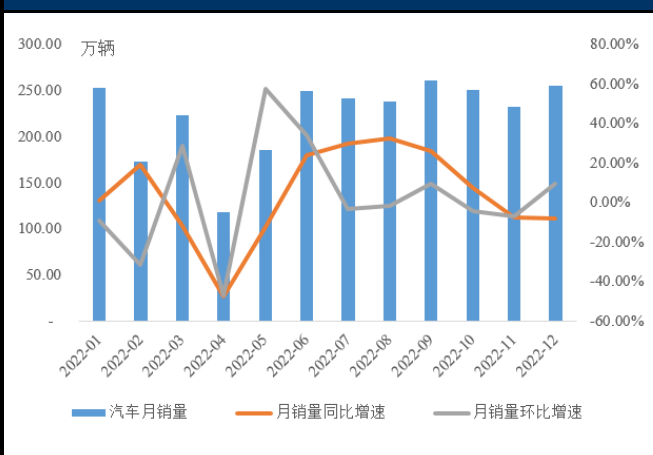
资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 1：近年来我国汽车销量及增速情况



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

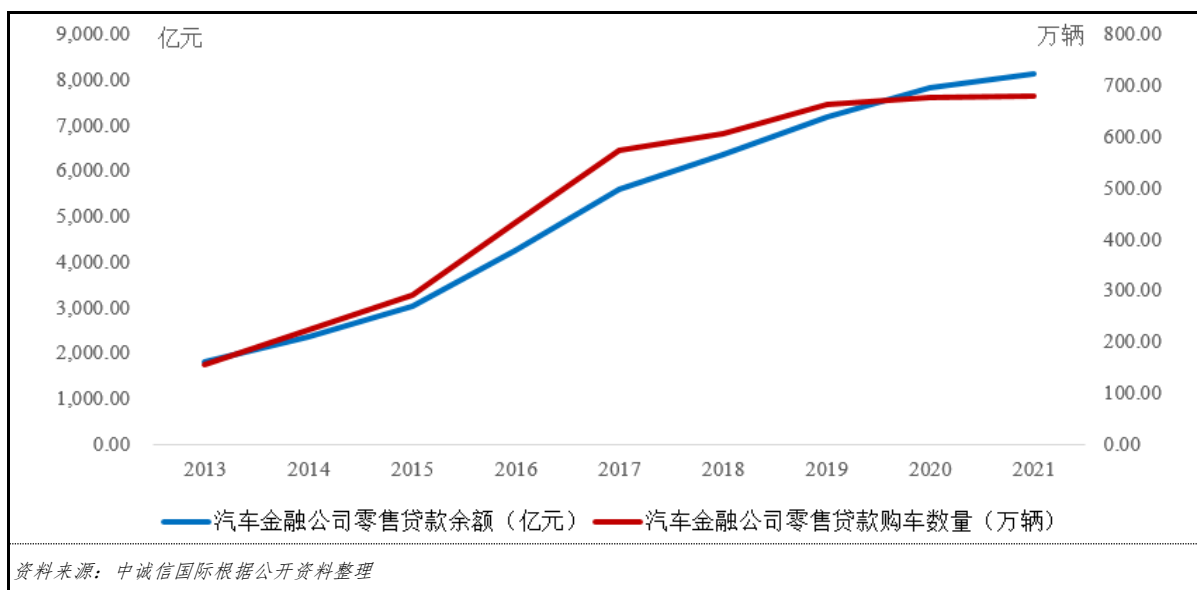
图 2：2022 年我国汽车月度销量情况



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

随着消费者观念的升级转变以及各种消费新模式的不断涌现，近年来我国汽车金融渗透率呈上升态势。《2021 中国汽车金融年鉴》显示，2021 年我国汽车金融渗透率约为 53%，而国外发达的汽车金融市场上平均金融渗透率超过 70%，我国汽车金融渗透率和发达国家相比仍差距明显。随着我国经济不断发展、汽车金融市场发展愈发成熟、信用体系建设愈发完备，预计未来我国汽车金融行业仍有较大发展潜力，汽车金融渗透率有较大提升空间。

图 3：2013~2021 年汽车金融公司零售贷款余额及零售贷款购车数量发展情况



自 2003 年银监会颁布《汽车金融公司管理办法》和《汽车金融公司管理办法实施细则》，正式开放国内汽车消费信贷及相关业务，允许国内外符合条件的机构在国内开办汽车金融公司以来，截至 2022 年末，已有 25 家汽车金融公司获批成立。汽车金融公司受车企支持力度较大，渠道资源广泛，在汽车产业链上具有较强优势，近年来在国内市场持续发展。但由于近年来银行、租赁公司加大对汽车金融市场参与程度，同汽车金融公司相比，银行具有更低的资金成本，租赁公司则能够在产品方面采取更加灵活的策略，对汽车金融公司形成有力竞争，汽车金融公司业绩表现受到一定冲击，增速逐渐放缓。公开数据显示，2017~2021 年全国汽车金融公司总资产规模增长率分别为 29.99%、12.66%、8.03%、7.85%和 3.01%，逐年下降；截至 2021 年末，全国汽车金融公司总资产规模达到 10,068.94 亿元。

表 2：截至 2022 年末已获批成立的汽车金融公司

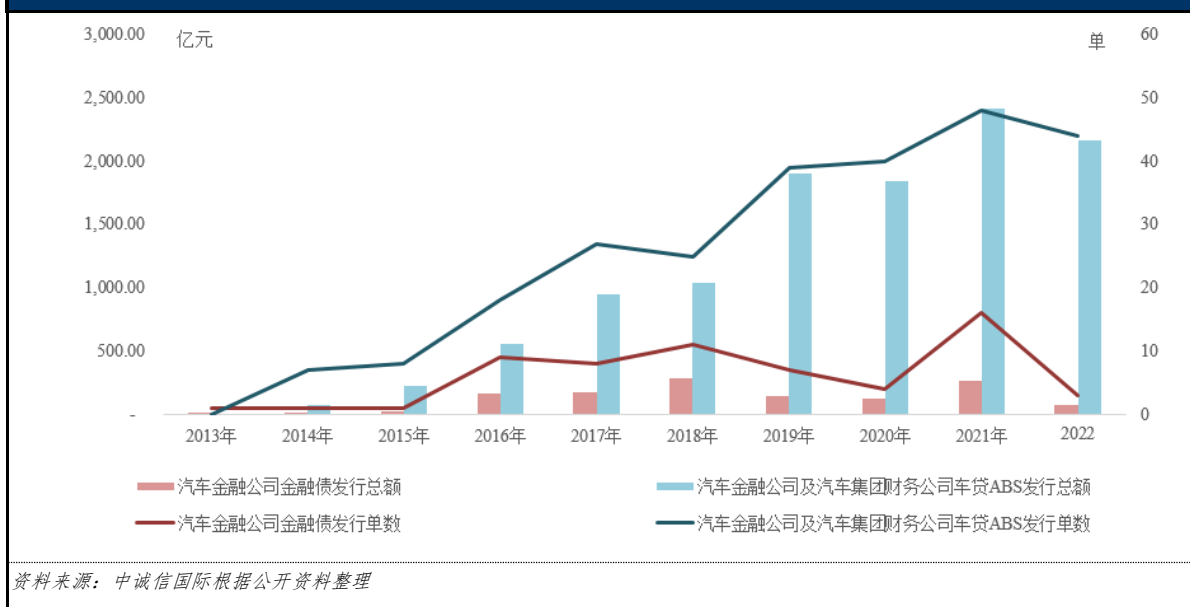
公司名称	成立时间
上汽通用汽车金融有限责任公司	2004 年 8 月
大众汽车金融（中国）有限公司	2004 年 8 月
丰田汽车金融（中国）有限公司	2005 年 1 月
福特汽车金融（中国）有限公司	2005 年 6 月
梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司	2005 年 9 月
东风汽车金融有限公司	2006 年 6 月
沃尔沃汽车金融（中国）有限公司	2006 年 7 月
东风日产汽车金融有限公司	2007 年 10 月
菲亚特克莱斯勒汽车金融有限责任公司	2007 年 12 月
奇瑞徽银汽车金融股份有限公司	2009 年 4 月
广汽汇理汽车金融有限公司	2010 年 5 月
宝马汽车金融（中国）有限公司	2010 年 9 月
三一汽车金融有限公司	2010 年 11 月
一汽汽车金融有限公司	2012 年 1 月
北京现代汽车金融有限公司	2012 年 6 月
长安汽车金融有限公司	2012 年 8 月

瑞福德汽车金融有限公司	2013年1月
天津长城滨银汽车金融有限公司	2014年5月
华泰汽车金融有限公司	2015年2月
比亚迪汽车金融有限公司	2015年2月
华晨东亚汽车金融有限公司	2015年4月
上海东正汽车金融股份有限公司	2015年3月
吉致汽车金融有限公司	2015年8月
山东豪沃汽车金融有限公司	2015年9月
裕隆汽车金融(中国)有限公司	2016年2月

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

汽车金融公司融资方式主要包括吸收境内股东3个月以上期限的存款或向银行贷款、同业拆借、发行金融债券及资产证券化，其中发行金融债券及资产证券化已成为汽车金融公司的重要融资渠道。2022年，汽车金融公司发行3单金融债券，合计发行规模70亿元，分别较上一年下降81.25%和74.07%；2022年，汽车金融公司和汽车集团财务公司发起44单个人汽车贷款资产支持证券（以下简称“车贷ABS”），合计发行规模2,166.79亿元，分别较上一年下降8.33%和10.51%。虽然2022年车贷ABS的发行单数及规模较上年均有所下降，但仍保持在高位，且仍远超金融债的发行单数及规模。这主要是由于资产证券化在资产端及负债端期限的良好匹配，通过发行资产证券化进行融资能够有效降低汽车金融公司流动性风险；同时，通过结构化分层安排，车贷ABS产品可以满足不同投资者对于期限、收益率等更加多元化的风险偏好，受投资者认可度较高，故通过资产证券化融资越来越受到汽车金融公司的青睐。

图4：2013~2022年汽车金融公司及汽车集团财务公司金融债券和资产证券化产品发行情况¹



总体来看，2022年在芯片短缺、原材料价格上涨、供应链受阻的不利环境下，购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显作用，新能源汽车和海外出口的强势也对汽车的整体

¹ 汽车集团财务公司未发行过金融债。

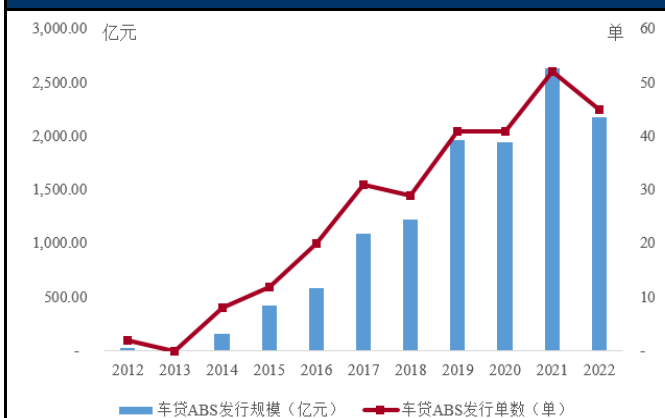
销售形成了一定补充，汽车产销量连续两年实现增长，但下半年的疫情管控一定程度上影响了政策的实际实施效果。2022年末至2023年初，疫情影响消除后终端进店量预计有短暂下滑，同时处于燃油车购置税减半和新能源补贴退坡的窗口期，国内汽车销量短期内或将有所承压，国际经济环境变化可能令汽车出口增速产生一定不确定性。但随着防疫政策的持续优化，客流量的上升、防控放开后的密闭空间独立出行的需求以及扩大内需的政策引导可能进一步刺激汽车市场。同时，随着宏观经济逐步好转与相关产业政策引导以及基建的复苏，商用车下行压力或将减缓。近年来，随着监管政策的逐步放开、汽车消费金融等相关行业不断成熟以及消费者观念的升级转变，我国汽车金融渗透率呈上升态势，汽车金融行业发展迅速。个人汽车贷款证券化作为汽车金融公司的重要融资渠道之一，保持稳定发展。

2022年，银行间市场车贷ABS产品发行单数、发行规模均较上年有所下降，但发行规模在银行间市场信贷资产证券化中占比再创新高，首次超过RMBS位居第一；厂商系发起机构仍是主力军；绿色车贷ABS发行快速增长，参与机构愈发多元化

个人汽车贷款具备同质性强、分散度高、有抵押担保、整体违约风险相对较低等特点，是较好的证券化基础资产。2012年信贷资产证券化重启以来，车贷ABS产品的发行单数与发行规模整体上保持增长趋势。截至2022年末，车贷ABS产品累计发行282单，累计发行规模12,254.19亿元。

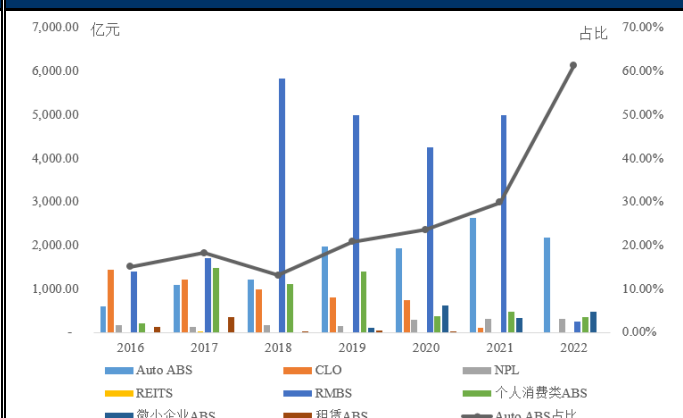
2022年，在信贷资产证券化市场发行大幅下降的背景下，车贷ABS发行基本保持稳健，全年共发行45单，较上年下降13.46%，发行规模合计2,181.79亿元，较上年下降17.20%。车贷ABS产品在银行间市场信贷资产证券化中发行规模占比达到61.34%，不仅连续第四年创新高，还首次超过RMBS，位居第一。

图 5：2012~2022 年银行间市场车贷 ABS 产品发行情况



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 6：2015~2022 年银行间市场车贷 ABS 产品发行占比情况



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

从发起机构来看，银行间市场车贷ABS产品的发起机构类型主要包括汽车金融公司和商业银行等。截至2022年末，银行间市场发行的车贷ABS产品中，由厂商系发起机构发起的车贷

ABS 产品累计 259 单，累计发起规模 11,205.11 亿元，发起单数和发起规模占比分别为 91.84% 和 91.44%。其中，2022 年，由厂商系发起机构发起的车贷 ABS 产品共 44 单，累计发起规模 2,166.79 亿元，占当年车贷 ABS 产品总单数和总规模的比例分别为 97.78% 和 99.31%，发起单数和发行规模在占比上继续保持着绝对优势。

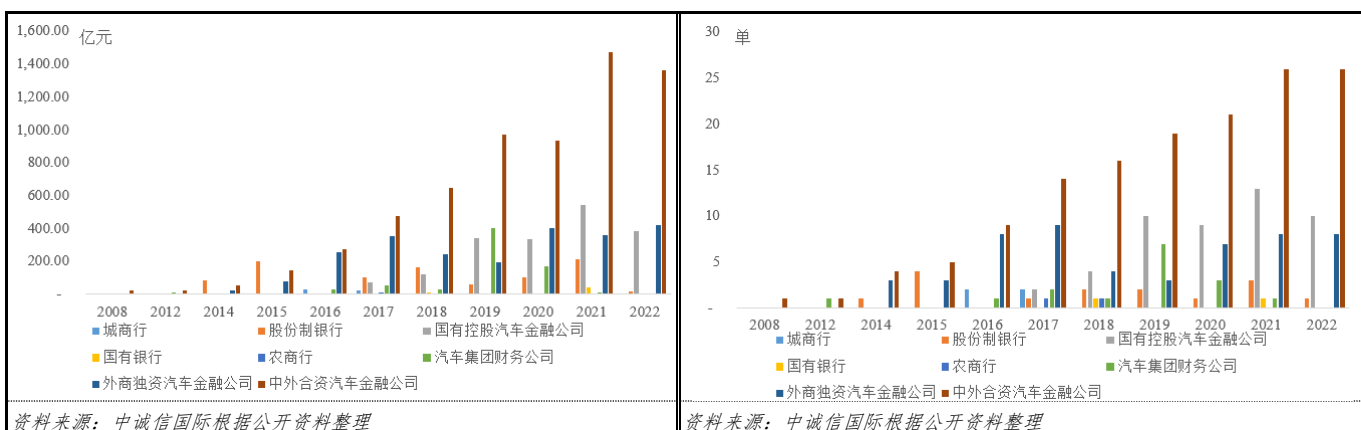
2022 年，参与发行车贷 ABS 产品的厂商系发起机构共 17 家。其中，上汽通用汽车金融有限责任公司、吉致汽车金融有限公司、比亚迪汽车金融有限公司均发起了 5 单车贷 ABS 产品，成为当年发起车贷 ABS 产品单数最多的发起机构。按厂商系发起机构的分类来看，2022 年，共 9 家中外合资汽车金融公司发起了 26 单车贷 ABS 产品，规模合计 1,360.43 亿元，发起单数与上年相同，金额较上年小幅下降 7.77%，仍领跑厂商系发起机构；共 4 家外商独资汽车金融公司发起了 8 单车贷 ABS 产品，发起规模合计 421.78 亿元，发起单数与上年相同，金额较上年增长 18.13%；而内资厂商系发起机构（包括内资汽车金融公司和内资汽车集团财务公司）发起的车贷 ABS 产品在单数和金额上较上一年均下降，发起单数由上年的 14 单下降为 10 单，发起金额由上年的 550.64 亿元下降为 384.59 亿元，下降幅度为 30.16%。

商业银行发起的车贷 ABS 产品规模比较小。2022 年，仅有招商银行股份有限公司 1 家银行发起了 1 单车贷 ABS 产品，发起规模为 15.00 亿元。

新能源汽车爆发增长推动绿色车贷 ABS 快速发展，越来越多的发起机构试水绿色车贷 ABS。2022 年以来，为支持新能源汽车产业发展，国务院将新能源汽车免征车辆购置税政策延续到 2023 年底，很大程度上提振市场信心；叠加油价高企、促消费政策等因素亦刺激新能源汽车消费，我国新能源汽车保持高速发展态势，全年产销量分别为 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9% 和 93.4%。新能源汽车爆发增长的背景下，其市场渗透率亦快速提升，根据乘联会数据统计，我国新能源汽车渗透率从 2018 年的 4.8% 上升至 2022 年的 27.6%。2022 年，随着新能源汽车的爆发增长，以新能源汽车贷款为基础资产的绿色车贷 ABS 产品发行单数、发行规模均较上年大幅提升，发行单数由上年的 3 单增长到 8 单，发行规模增长到 237.40 亿元，为上年的 7.80 倍。2022 年，参与发行绿色车贷 ABS 产品的发起机构共 5 家，其中，比亚迪汽车金融有限公司发起了 4 单绿色车贷 ABS 产品，发行规模合计为 195.00 亿元，比亚迪作为新能源汽车板块的龙头，绿色车贷 ABS 产品的单数和规模占比均为第一，分别为 50%、82.14%；一汽汽车金融有限公司、吉致汽车金融有限公司、上汽通用汽车金融有限责任公司、招商银行股份有限公司均发起 1 单绿色车贷 ABS 产品。随着国内新能源汽车产业的发展以及政策面向绿色融资的支持，预计未来将有越来越多的发起机构试水绿色车贷 ABS，绿色车贷 ABS 发行总量将持续增长。

图 7：2012~2022 年银行间市场各类型发起机构车贷 ABS 产品发行规模情况

图 8：2012~2022 年银行间市场各类型发起机构车贷 ABS 产品发行单数情况

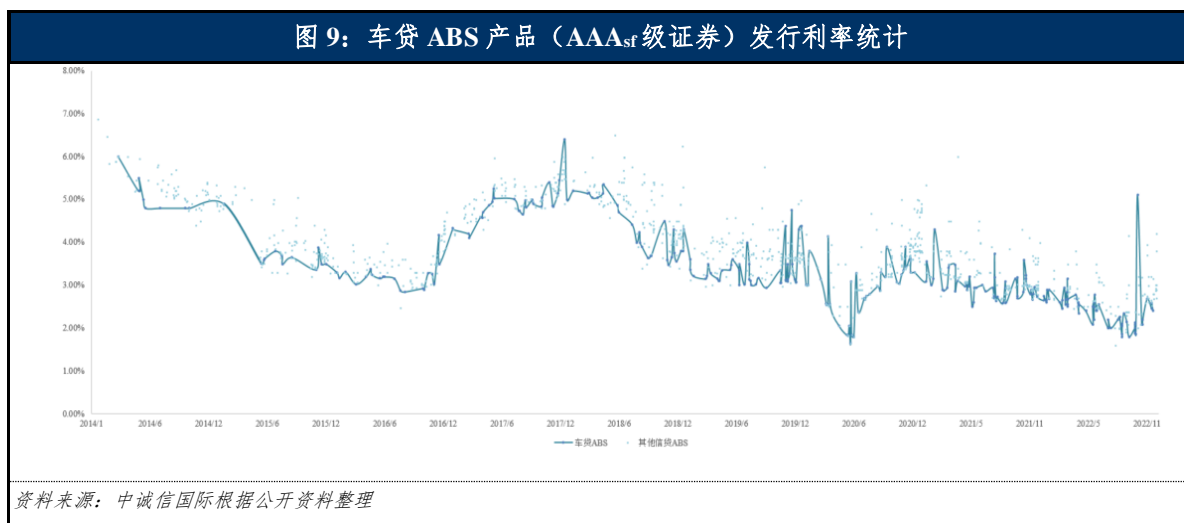


由于基础资产质量较好、分散度较高且剩余期限适中，车贷ABS产品优先级证券的发行利率普遍较低，2022年全年发行的车贷ABS产品AAA_{sf}级证券平均发行利率较上年下降55BP；2022年，车贷ABS产品交易活跃度仍旧保持提升的趋势，二级市场交易量、交易笔数、换手率均较上年有所增长

从发行利率来看，车贷ABS产品发行利率变动趋势与整体市场情况趋同，与同期其他类型证券化产品相比处于较低水平。这主要由于车贷ABS产品基础资产表现良好，累计违约率水平很低。同时，AAA_{sf}级产品期限一般在2年以内，期限适中，较为符合投资人的偏好。2022年信贷ABS市场整体发行利率继续呈下降态势，整体处于近年来较低水平。2022年全年发行的车贷ABS产品AAA_{sf}级证券发行利率在1.80%~5.11%之间，平均为2.45%，较2021年下降55BP。

从资产端来看，目前车贷ABS产品入池资产存在贴息的情况较为普遍，且固定利率贷款的占比较大。从证券端来看，截至2022年末，存续的车贷ABS产品中有单数占比88.40%、金额占比89.34%的产品优先级证券采用固定利率的定价方式。此外，由于车贷ABS产品的期限相对较短，利率风险相对可控。

图9：车贷ABS产品（AAA_{sf}级证券）发行利率统计



从二级市场来看，车贷ABS产品2022年交易活跃度有所提升。2022年其二级市场交易量为

916.64亿元，较上一年上升24.19%；交易笔数361笔，较上一年增加36.74%；换手率²为37.47%，较上一年提升2.68个百分点。2022年，车贷ABS产品二级市场交易活跃的产品主要包括“融腾”系列、“德宝天元”系列以及“长盈”系列。整体来看，近五年来，随着车贷ABS产品发行量的增多，其在二级市场交易日渐活跃。

表 3: 2018~2022 年车贷 ABS 产品二级市场交易情况

	2018	2019	2020	2021	2022
一级发行量 (亿元)	1,221.06	1,965.92	1,940.32	2,635.12	2,181.79
二级交易量 (亿元)	319.16	498.24	469.75	738.07	916.64
交易笔数 (笔)	173	207	231	264	361
笔均金额(亿 元)	1.84	2.41	2.03	2.80	2.54
换手率	32.00%	37.60%	28.25%	34.79%	37.47%

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

个人汽车贷款单笔贷款金额和期限适中，车辆多为借款人自用，借款人还款意愿较强，同时一定的首付比例和相对平滑的还款安排增强了贷款的安全性；2022年发行的车贷ABS产品的资产池保持较好的分散程度，加权平均利率有所下降

车贷ABS产品的入池资产同质性较高，基础资产的信用状况主要取决于发起机构同类型业务历史表现、入池资产的贷款金额与资产价值比（以下简称“LTV”）、入池资产利率情况、单户集中度、地域集中度、车辆价值等。2022年发行的车贷ABS产品的基础资产具有以下特征：

资产池分散度较高，整体质量较好。2022年发行的车贷ABS产品入池资产贷款笔数均值为75,782笔，较上一年下降7.52%，仍维持在较高水平；平均单笔贷款未偿本金余额均值为7.52万元，较上一年上升6.18%，仍维持在较低水平。整体来看，资产池保持了较好的分散程度。

入池资产加权平均利率呈逐年下滑态势。2022年发行的车贷ABS产品资产池加权平均利率均值为4.02%，较上一年下降0.02个百分点。自2014年以来，车贷ABS产品入池资产加权平均利率整体呈下滑态势，这主要是由于汽车销售市场竞争日趋激烈，厂商系发起机构为获取更多的客户，通过贴息及免息贷款等方式进行促销。但我们也注意到，不同发起机构发行的车贷ABS产品入池资产利率差异较为明显。其中，近年来由于内资厂商系发起机构大量采用贴息及免息政策以提高市场竞争力，资产池加权平均利率整体呈逐年下降趋势；外资及合资品牌厂商系发起机构车贷业务开展较早，整体资产池利率水平仍保持原有较低；部分由商业银行发行的车贷ABS产品入池资产为信用卡分期债权，年化手续费率相对较低，导致资产池整体利率相对较低。

入池资产剩余期限相对较短，基础资产有一定回收价值。个人汽车贷款多为3~5年期贷款，

² 换手率=当年二级交易量/[(年初产品存量+年末产品存量)/2]。

已发行的车贷 ABS 产品入池资产加权平均剩余期限一般在 1.5~2.5 年，2022 年发行的车贷 ABS 产品入池资产加权平均剩余期限均值为 2.22 年，较以往年份差别不大。入池资产多采用等额本息的还款方式，现金流较为平滑，降低了大额尾款带来的风险。同时，等额本息的还款方式还款压力均衡，适宜大多数家庭的开支计划，还款可计划性较强。但我们也注意到，部分厂商系发起机构引入了“轻松购车”等更为灵活的还款方式，将一部分本金偿还后置，借款人在后期可能面临一定的还款压力。

入池资产加权平均 LTV 主要处于 50%~75% 的范围，参照历史数据发现，不同车贷 ABS 产品间入池资产的加权平均 LTV 差异较小。抵押车辆以新车为主，在贷款违约后存在部分处置价值，能够在一定程度上减小借款人违约之后的资产池损失。2022 年发行的车贷 ABS 产品基础资产加权平均初始 LTV 均值为 62.66%，较以往年份差别不大。

借款人还款意愿较强，贷款安全性较强。与住房抵押贷款相比，汽车贷款具有单笔金额较小、期限较短的特点；与消费贷款相比，汽车贷款有车辆抵押，一定的首付比例和相对平滑的还款安排增加了贷款的安全性。整体来看，汽车贷款的违约风险相对较低。

表 4：2022 年银行间市场已发行的车贷 ABS 产品基础资产特征统计

基础资产特征		产品概况	
		汽车金融公司	商业银行 ³
贷款笔数	范围	4,561~188,104	8,116
	均值	77,320	
单笔贷款平均本金 余额（万元）	范围	3.25~17.60	18.48
	均值	7.28	
加权平均贷款利率	范围	1.29%~8.43%	2.78%
	均值	4.05%	
初始 LTV	范围	53.10%~76.47%	73.14%
	均值	62.42%	
加权平均 账龄（年）	范围	0.19~1.35	0.75
	均值	0.58	
加权平均剩余期限 （年）	范围	1.50~2.79	2.24
	均值	2.22	

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

表 5：2014~2021 年银行间市场已发行的车贷 ABS 产品基础资产特征统计

基础资产特征		产品概况		
		汽车金融公司	商业银行 ⁴	汽车集团财务公司
贷款笔数	范围	4,339~245,959	1,050~216,100	15,498~226,097
	均值	69,690	61,137	93,849
单笔贷款平均本金 余额（万元）	范围	1.50~25.15	4.72~16.73	3.14~7.32
	均值	7.11	8.52	5.32
加权平均贷款利率	范围	0.20%~15.92%	0.01%~14.29%	0.01%~11.06%

³ 2022 年商业银行仅发行一单车贷 ABS 产品，即“和信 2022-1”。

⁴ 下列“贷款笔数”和“单笔贷款平均本金余额（万元）”的统计中已将“和信 2019-1”剔除。

	均值	5.78%	7.58%	3.79%
初始 LTV	范围	41.62%~75.62%	42.47%~76.92%	52.40%~66.41%
	均值	63.02%	62.53%	60.76%
加权平均账龄（年）	范围	0.30~1.61	0.22~1.81	0.35~1.07
	均值	0.73	0.57	0.67
加权平均剩余期限（年）	范围	1.37~2.84	1.18~3.76	1.23~2.47
	均值	2.01	2.23	1.89

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

车贷ABS产品在交易结构上通常采用优先级/次级、超额抵押、流动性储备账户/混同储备账户等增信安排，这些交易结构的设置可以在一定程度上保障优先级证券的偿付，缓解可能存在的流动性风险、混同风险等，同时，循环购买结构也越来越多的出现在车贷ABS产品中

在交易结构方面，已发行的车贷ABS产品都采用了优先级/次级的结构设计。2022年发行的车贷ABS产品次级比例最低为3.00%，最高为22.40%，平均值为11.24%。2022年发行的车贷ABS产品次级比例最低值较上一年有所增加。

除了优先级/次级的结构设计以外，车贷ABS产品还多采用超额抵押。该设置主要出现在由厂商系发起机构发行的车贷ABS产品中。由于厂商系发起机构的贴息资产较多，资产池加权平均贷款利率较低，导致资产端与证券端的利差较小，甚至存在一定的利率倒挂，通过设置超额抵押可以在一定程度上缓解该风险并对优先级证券起到增信作用。截至2022年末，共有106单车贷ABS产品设置了超额抵押，其中64单产品由厂商系发起机构发行。在2022年发行的车贷ABS产品中，共有11单设置了超额抵押，超额抵押已经成为车贷ABS产品越来越常见的内部增信措施。

表 6：2022 年发行的设置超额抵押的车贷 ABS 产品概况

产品名称	超额抵押比例	资产池加权平均利率	优先 A 级 (AAA _{sf} 级) 发行利率 ⁵
长盈 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	6.54%	2.89%	2.84%
唯盈 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.00%	3.13%	2.69%
屹腾 2022 年第一期个人汽车贷款绿色资产支持证券	4.73%	3.44%	2.58%
福元 2022 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券	6.00%	2.75%	2.20%
屹腾 2022 年第二期个人汽车贷款资产支持证券	4.78%	1.90%	2.40%
长盈 2022 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券	5.53%	3.08%	2.55%
汇聚达 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	4.08%	5.64%	2.00%
长盈 2022 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券	5.35%	2.93%	2.15%
福元 2022 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券	6.80%	2.53%	1.90%
华取第十四期汽车抵押贷款资产支持证券	0.50%	5.11%	2.30% ⁶
长盈 2022 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券	5.35%	2.88%	2.69%

⁵ 对于包含多支 AAA_{sf} 级证券的产品，优先 A 级 (AAA_{sf} 级) 发行利率以各优先级证券的发行规模为权数做加权处理。

⁶ 对于“华取第十四期汽车抵押贷款资产支持证券”，在首评时，联合资信评估股份有限公司予以其优先级证券“22 华取 14A”评级为 AAA_{sf}，但中债资信评估有限责任公司予以“22 华取 14A”的评级为 AA⁺_{sf}。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

流动性储备账户、混同储备账户等储备账户的设置也是车贷ABS产品中常采用的增信措施之一，这些储备账户是在信托账户下设立的子账户。流动性储备机制是在信托成立时或触发相关信用事件时，发起机构自身或指令受托机构将一定金额划转至流动性储备账户，用于支付各项税费和优先级证券利息，缓解流动性风险。国外发达的资产证券化市场较为注重流动性风险的缓解机制，我国的车贷ABS产品也在该方面逐步和国际接轨。混同风险多出现在资产服务机构信用等级下降时，其自身财产可能与信托财产混同，通过设置混同储备账户和设置不同频率的回收款转付机制，可以在一定程度上缓解混同风险。

2020~2022年，车贷ABS产品中设置循环购买结构的产品单数分别为8单、15单和14单，分别占当年发行产品的19.51%、28.85%和31.11%。截至2022年末，累计共有45单车贷ABS产品采用了循环购买结构，发起机构包含宝马汽车金融、梅赛德斯-奔驰汽车金融、大众汽车金融、北京现代汽车金融、天津长城滨银汽车金融、瑞福德汽车金融、东风日产汽车金融有限公司、招商银行、广汽汇理汽车金融、上汽通用汽车金融和东风汽车财务，以外商独资汽车金融公司和中外合资汽车金融公司居多。以宝马汽车金融为例，截至2022年末宝马汽车金融共发行了10单设置循环购买结构的车贷ABS产品，从期限上来看，这10单产品AAA_{sf}级证券平均期限为2.35年，而其发行的其余10单未设置循环购买结构的产品AAA_{sf}级证券平均期限为1.05年。循环购买结构的设置延长了优先级证券的期限，但利差没有明显扩大。我们也注意到，汽车金融公司发行的采用循环购买结构的ABS产品优先级证券和其发行的金融债券在期限和发行成本上比较接近，在信用债监管趋严的金融环境下，汽车金融公司越来越多地采用循环购买结构来提高融资效率。

表 7：2022 年发行的设置循环购买结构的车贷 ABS 产品概况

产品名称	优先 A 级 (AAA _{sf} 级) 发行利率	优先 A 级 (AAA _{sf} 级) 期限
长盈 2022 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.69%	2.17
唯盈 2022 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券	1.87%	1.94
长盈 2022 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.15%	2.09
速利银丰中国 2022 年第二期个人汽车抵押贷款支持证券	2.35%	2.53
睿程 2022 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.20%	1.67
长盈 2022 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.55%	2.00
德宝天元之信 2022 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.78%	3.11
欣荣 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.61%	1.62
唯盈 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.69%	2.52
睿程 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.78%	1.69
汇聚通 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.55%	1.84
长盈 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.84%	2.01
速利银丰中国 2022 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券	2.95%	2.45
德宝天元之信 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	2.90%	2.93

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

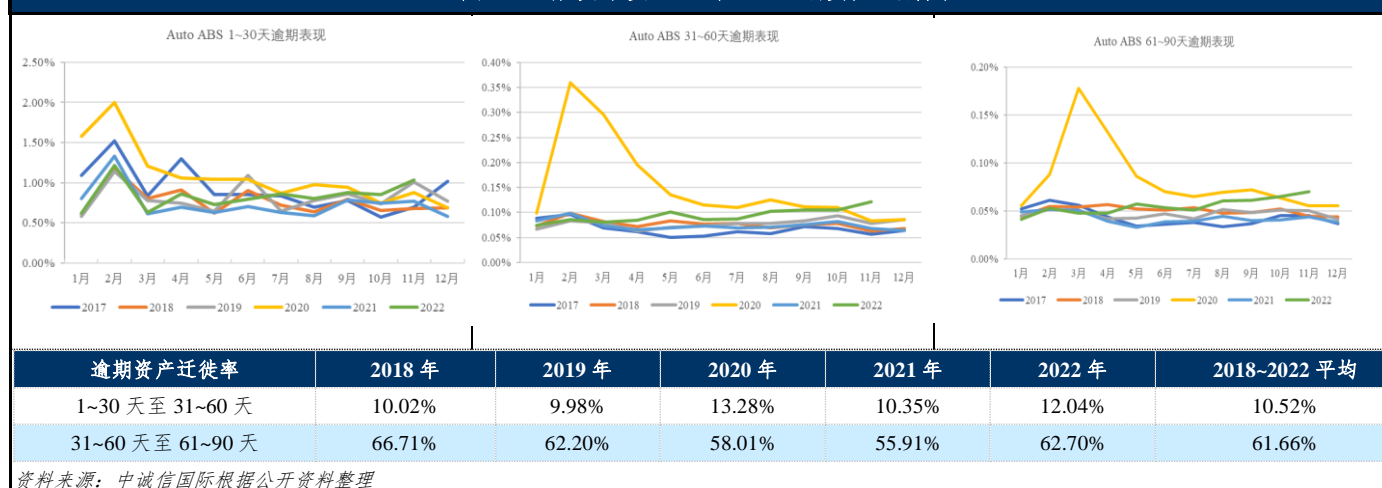
经过十几年的发展，目前我国车贷 ABS 产品交易结构趋于稳定。由于大部分厂商系发起机构具备国际属性，其外资方更容易引入先进的车贷 ABS 产品设计理念与经验，我国车贷 ABS 产品对境外投资人的吸引力较大、较其他类型信贷 ABS 产品国际化程度更高。随着证券化市场的发展和经验的积累，未来车贷 ABS 产品会有更多创新，我们将保持持续关注。

2022年在疫情多点散发的影响下，车贷ABS产品基础资产各期逾期率⁷均有不同程度升高，年末时升至历史同期最高水平，但整体逾期率仍处于较低水平；从违约率的表现来看，2022年发行的产品12期以内的累计违约率呈平稳增长态势，整体低于历年同期平均水平；早偿率⁸较上年有所下降

逾期率和违约率

2022年，车贷 ABS 存续产品基础资产 1~30 天逾期率在 0.619%~1.214% 之间，31~60 天逾期率在 0.074%~0.122% 之间，61~90 天逾期率在 0.041%~0.070% 之间。2022 年在疫情多点散发、局部爆发的影响下，车贷 ABS 产品各期逾期率均有不同程度升高。基础资产 1~30 天逾期率在 2022 年 2 月份达到顶峰后在 3 月份回落至近年初水平，后呈波动上升趋势；基础资产 31~60 天、61~90 天的逾期率从年初开始小幅波动攀升。近 2022 年末时，车贷 ABS 产品各期逾期率均已超过往年水平，但整体逾期率仍处于稳定的低水平。从逾期资产的迁徙率来看，2017 年至 2022 年 6 月逾期 1~30 天的资产下迁至 31~60 天的平均迁徙率为 10.52%，逾期 31~60 天的资产下迁至 61~90 天的平均迁徙率为 61.66%，车贷 ABS 产品逾期 1~30 天的资产下迁至更长期限的逾期资产的比例较低，大部分逾期资产停留在短期拖欠状态，并非发生违约。从迁徙率趋势来看，2022 年，受疫情因素影响，车贷 ABS 产品逾期资产的迁徙率较上年有所上升。

图 10: 存续车贷 ABS 产品基础资产逾期率



已发行的车贷 ABS 产品的累计违约率⁹整体处于较低水平。与其他类型信贷资产（如对公贷款、个人经营性贷款）相比，个人汽车贷款主要用途为借款人购买车辆以自用，受经济周期

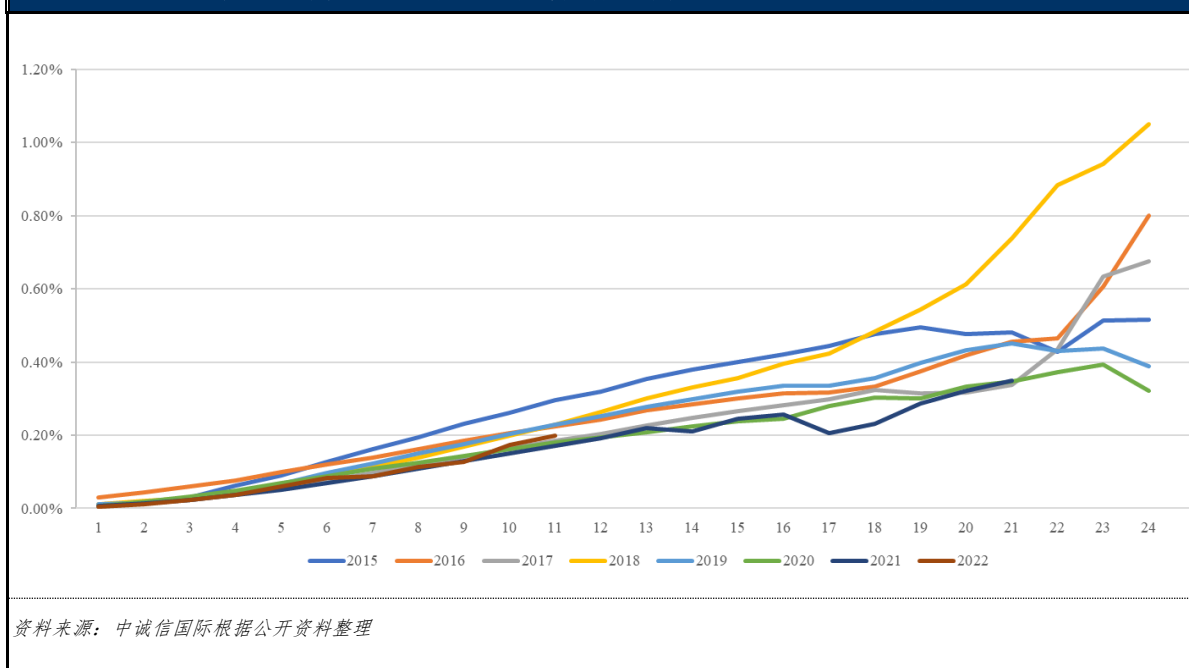
⁷ 考虑数据一致性，计算时剔除德宝天元系列的数据、上和系列 2021 年 2 月及 3 月份数据、速利银丰 2016-2 于 2017 年 2 月的数据、丰耀 2016-1 于 2017 年 2 月和 5 月的数据。

⁸ 早偿率=1-(1-提前还款率)¹²，提前还款率是指当月提前偿还本金与月初贷款本金余额之比。由于部分产品未披露提前偿付本金明细，因此计算时未包含德宝天元 2015-1、德宝天元 2015-2、德宝天元 2016-1、德宝天元 2016-2、德宝天元 2017-1、德宝天元 2017-2 于 2018 年 3 月及以前的数据。

⁹ 本文对累计违约率的统计为截至产品清算或 2022 年末（孰早）。

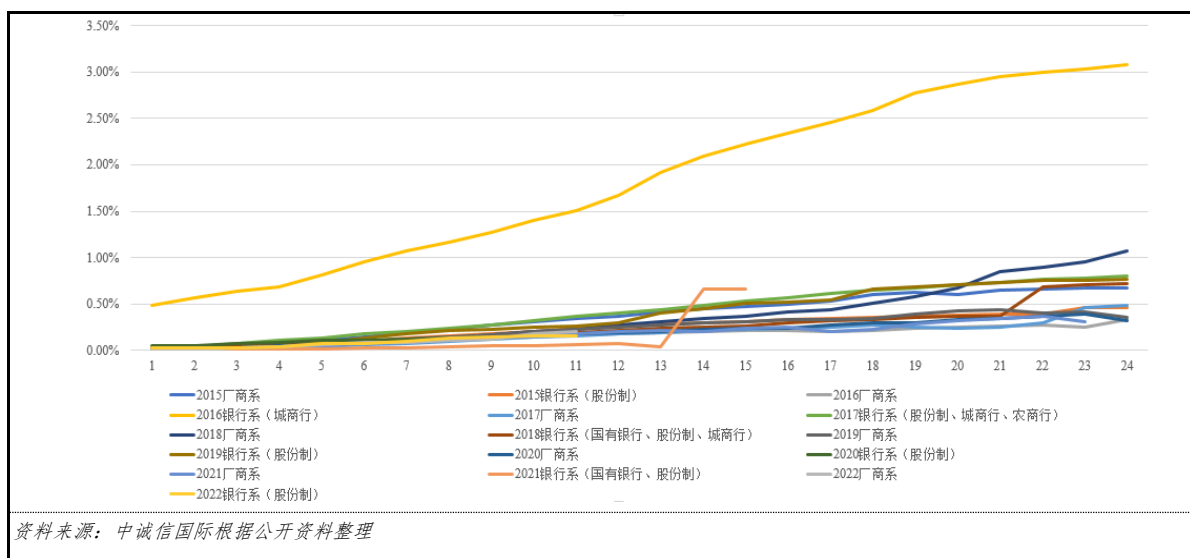
影响相对较小；此外，个人汽车贷款金额较小、期限较短，借款人还款压力较小、还款意愿较强。从历史表现情况来看，2015~2022年在银行间市场共发行271单车贷ABS产品，整体来看，累计违约率表现较为平稳，除20期以后由于部分产品结束导致违约率波动外，其余期数均呈平稳增长态势；截至2022年末，已发行车贷ABS产品的累计违约率整体仍处较低水平。2022年，发行的车贷ABS产品12期以内的累计违约率呈平稳增长态势，整体低于历年同期平均水平。预计2023年车贷ABS产品信用质量整体表现将继续保持稳定，但后续仍需关注国内汽车市场竞争加剧、相关政策变化、汽车金融业务向三四线城市及农村区域下沉对车贷ABS产品信用质量的影响。

图 11：截至 2022 年末各年度发行的车贷 ABS 产品累计违约率表现



截至2022年末，仅有晋城银行、常熟银行、杭州联合农商行3家城商行或农商行于2016年~2018年间发行6单车贷ABS产品，其余车贷ABS产品均由厂商系发起机构、股份制银行和国有银行发行。从不同类型机构发行的产品表现来看，除个别城商行、农商行以外，厂商系发起机构和银行系发起机构近年来发行的车贷ABS产品累计违约率未见明显分化，均保持在较低水平。

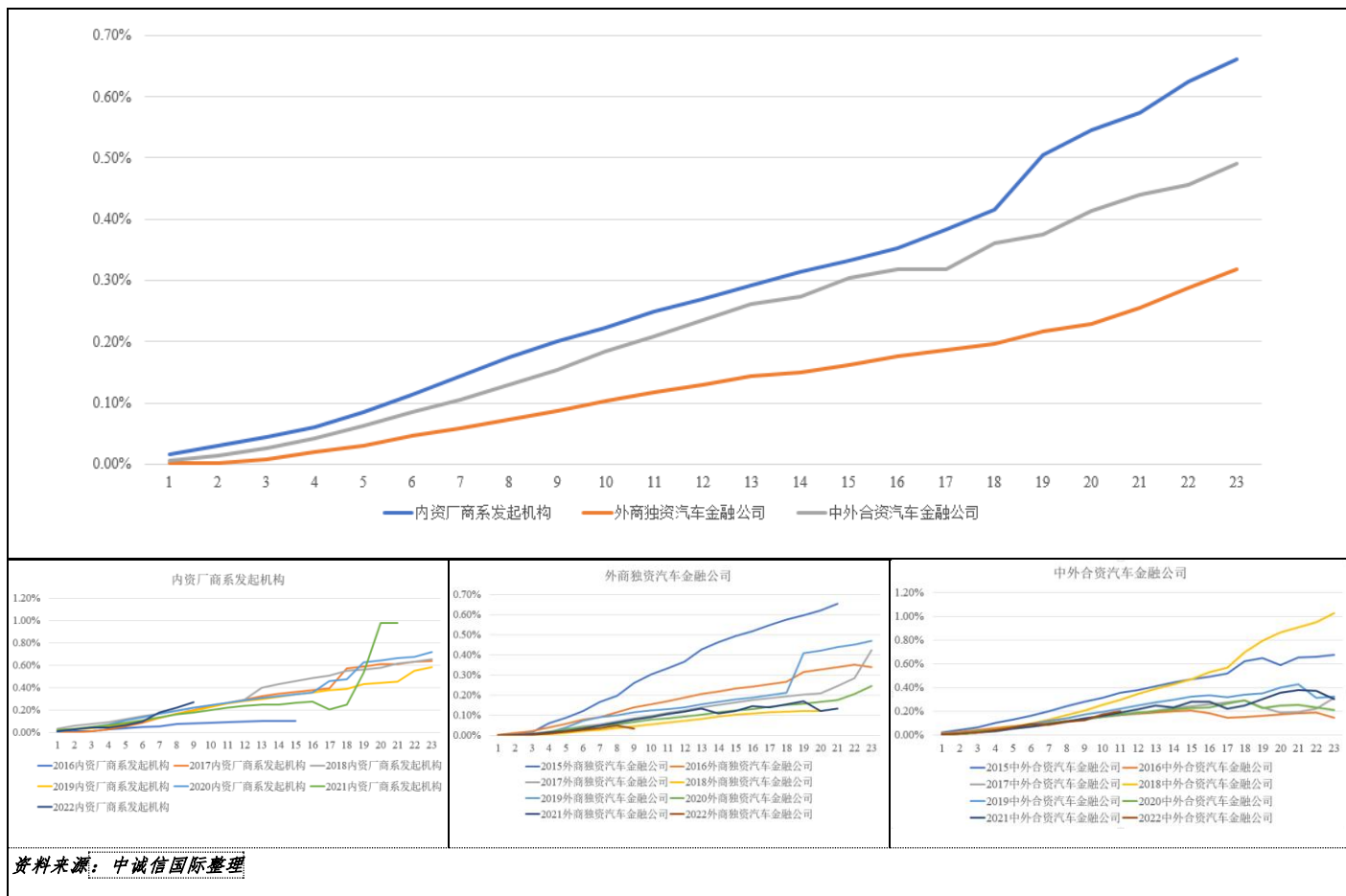
图 12：截至 2022 年末不同类型机构发行的车贷 ABS 产品累计违约率表现



截至 2022 年末，厂商系发起机构共发行 249 单车贷 ABS，除了个别产品，累计违约率整体保持在较低水平，均在 1.5% 以下。其中，外商独资汽车金融公司发行的车贷 ABS 产品累计违约率相对较低，中外合资汽车金融公司发行的产品其次。同时我们也注意到，自 2015 年以来，外商独资及中外合资厂商系发起机构发行的车贷 ABS 产品累计违约率呈现逐年波动下降的趋势，受疫情冲击影响较小，2022 年整体处于历年较低水平；而内资厂商系发起机构发行的车贷 ABS 产品的累计违约率呈现逐年波动上升的趋势，受疫情冲击影响较大，2022 年下半年开始超过往年同期水平。这主要是因为外商独资及中外合资厂商系发起机构占据国内中高端车型市场，对应车贷借款人经济实力较强，具备更强的抗风险能力，此外，其车贷业务开展较早，风控体系较成熟，风控能力相对较好；而内资厂商系发起机构由于业务起步较晚，风控体系也相对较弱。

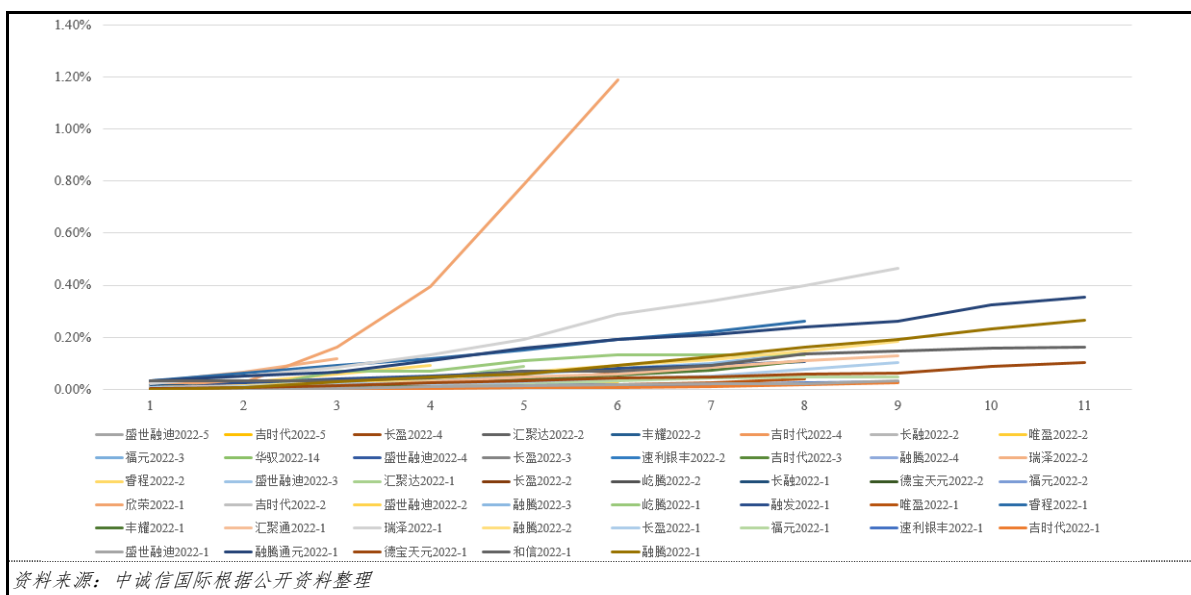
近年来，银行、租赁等机构加大汽车金融资产投放规模，汽车金融市场竞争加剧，在此背景下，汽车金融业务向三四线城市及农村区域下沉。随着汽车金融业务向三四线城市及农村区域下沉，且部分机构可能因行业竞争而放松放贷要求，我们预计不同类型发起机构的资产表现或将进一步分化。

图 13：截至 2022 年末不同类型厂商系发起机构发行的车贷 ABS 产品累计违约率表现



2022年发行的45单车贷ABS产品，全部处于存续期。截至2022年末，累计违约率处于0.00%~1.19%之间，部分产品由于存续时间太短，尚未获得累计违约率统计数据。其中，10单由内资厂商系发起机构发行，累计违约率处于0.02%~0.46%之间；8单由外商独资汽车金融公司发行，累计违约率处于0.00%~0.11%之间；26单由中外合资汽车金融公司发行，其中，瑞福德汽车金融有限公司发行的欣荣2022-1累计违约率较高，为1.19%，其余25单中外合资汽车金融公司发行车贷ABS产品累计违约率处于0.00%~0.35%之间；1单由招商银行发行，截至2022末，累计违约率为0.16%。

图 14：2022 年度发行的车贷 ABS 产品累计违约率表现



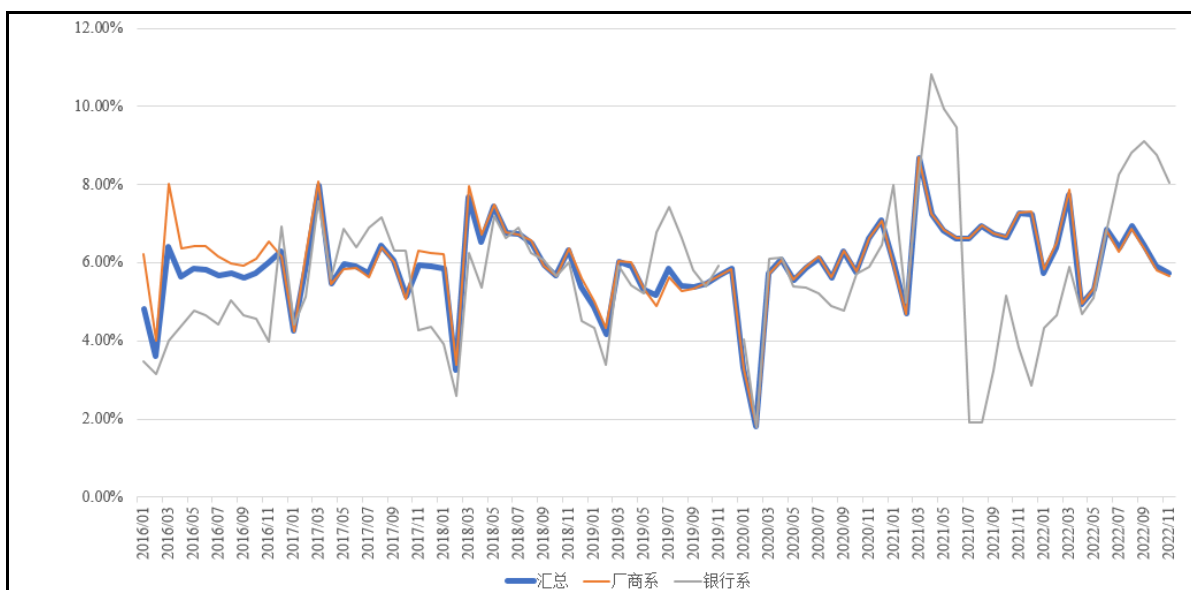
早偿率

车贷 ABS 产品基础资产的早偿情况比较普遍，早偿率在一定范围内波动，波动程度相对稳定。在车贷 ABS 产品发展初期，不同类型发起机构早偿率有所差异。由于厂商系发起机构发行车贷 ABS 产品单数较多、规模较大，其早偿情况基本与车贷 ABS 产品整体早偿情况趋同。与之相对应的是，银行系发起机构发行的车贷 ABS 产品早偿率波动比较大，但由于样本量较小，故不太具有代表性。不同类型厂商系发起机构发行的车贷 ABS 产品早偿率表现亦有所分化，内资厂商系发起机构由于车贷业务起步较晚，其发行的车贷 ABS 产品的早偿率较同年其他厂商系发起机构发行的产品波动程度更大。受疫情影响，2022 年车贷 ABS 产品早偿率中枢较 2021 年有所下降，但仍高于 2020 年及以前。

整体来看，由于个人汽车贷款期限适中、贴息情况比较普遍，借款人早偿意愿相对较低，车贷 ABS 产品整体早偿率处于较低水平。

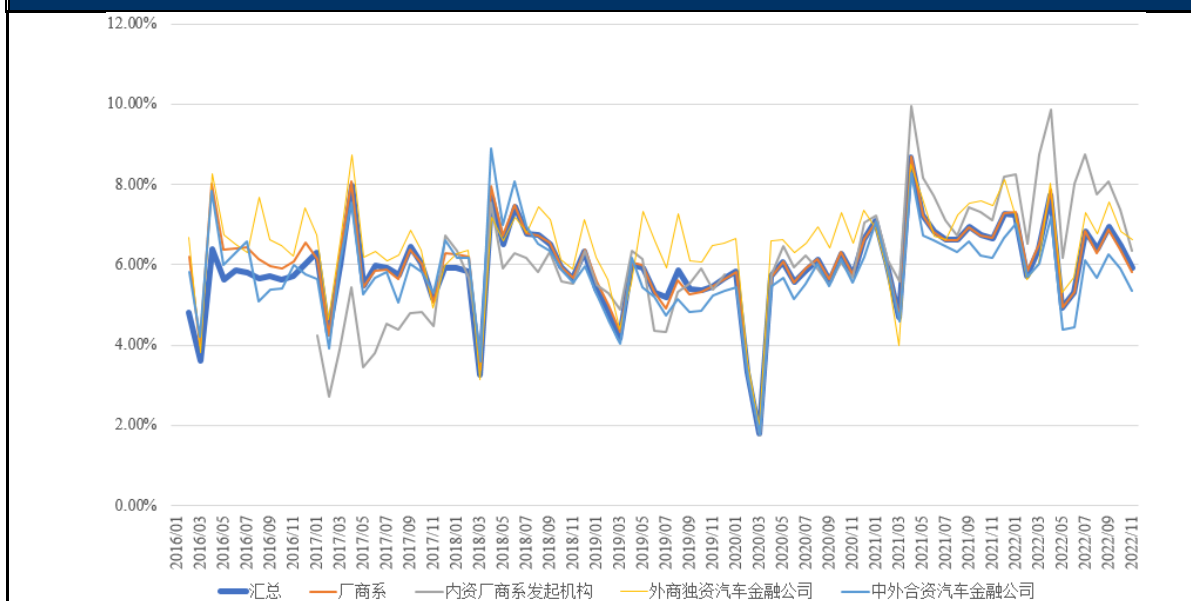
图 15：2016~2022 年已发行的车贷 ABS 产品早偿率表现¹⁰

¹⁰ 对早偿率的统计从各单产品第二期开始，并已年化处理。



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 16：2016~2022 年不同类型厂商系发起机构已发行的车贷 ABS 产品早偿率表现



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

结论

受益于汽车扶持政策、刺激消费举措及新能源汽车的快速发展等，2022 年以来车企销量及盈利水平整体上行，行业景气度连续两年实现提升，其中新能源汽车市场增长明显；预计 2023 年汽车行业销量仍将呈增长态势，但芯片短缺对汽车行业造成的影响仍将存在，需持续关注新能源车和出口增长的可持续性 & 商用车需求的恢复情况。

2022 年银行间市场车贷 ABS 产品发行单数、发行规模均较上年有所下降，但发行规模在银行间市场信贷资产证券化中占比再创新高，达到 61.34%，首次超过 RMBS 位居第一。由于基础资产分散度高、表现较好，车贷 ABS 产品的发行利率较其他信贷资产证券化产品也更低。

2023 年车贷 ABS 市场预计仍将保持稳定发展;依托于丰富的汽车金融经验与整车厂的支持,预计厂商系发起机构在单数和规模上仍将保持着绝对优势。2022 年,新能源汽车爆发增长推动绿色车贷 ABS 发行大幅增长,参与机构愈发多元化,随着新能源汽车产业的发展以及政策面向绿色融资的支持,预计未来绿色车贷 ABS 发行总量将持续增长。

后续仍需关注汽车市场竞争加剧、相关政策变化、汽车金融业务向三四线城市及农村地区下沉对车贷 ABS 产品信用质量的影响。

附：2022年发行的车贷ABS产品概况

产品名称	发行规模 (亿元)	贷款笔数 (笔)	单笔贷款 平均本金余额(万 元)	加权平均 利率	加权平均 账龄 (年)	加权平均 剩余期限 (年)	初始LTV
融腾 2022-1	100.00	178,957	5.59	6.10%	0.70	2.47	71.91%
和信 2022-1	15.00	8,116	18.48	2.78%	0.75	2.24	73.14%
德宝天元 2022-1	80.00	45,444	17.60	5.51%	0.62	2.44	61.30%
融腾通元 2022-1	10.00	30,741	3.25	7.03%	0.33	2.26	76.47%
盛世融迪 2022-1	49.73	73,913	6.73	1.29%	0.23	2.09	57.99%
吉时代 2022-1	46.88	91,050	5.15	1.94%	0.39	2.24	61.09%
速利银丰 2022-1	92.09	68,275	13.49	4.30%	0.72	2.04	58.91%
福元 2022-1	40.00	41,257	9.70	2.29%	0.39	2.18	55.97%
长盈 2022-1	44.00	90,492	5.20	2.89%	0.57	2.18	65.87%
融腾 2022-2	100.00	179,545	5.57	5.97%	0.73	2.44	70.91%
瑞泽 2022-1	39.99	64,518	6.20	6.25%	0.63	2.07	67.21%
汇聚通 2022-1	50.00	102,293	4.89	2.98%	0.69	1.85	58.13%
睿程 2022-1	30.00	80,904	3.71	2.50%	0.80	1.70	64.95%
唯盈 2022-1	44.10	88,002	5.11	3.13%	0.55	1.87	56.72%
丰耀 2022-1	40.00	50,021	8.00	7.11%	0.67	2.62	62.25%
融发 2022-1	12.99	21,957	5.91	2.66%	0.59	2.13	59.80%
屹腾 2022-1	5.40	4,561	12.43	3.44%	0.39	2.79	63.99%
融腾 2022-3	100.00	170,817	5.85	5.88%	0.64	2.53	70.39%
盛世融迪 2022-2	61.50	76,108	8.08	1.55%	0.36	2.44	56.32%
吉时代 2022-2	48.88	84,768	5.77	2.16%	0.26	2.29	58.18%
福元 2022-2	32.90	32,748	10.69	2.75%	0.36	2.43	58.24%
欣荣 2022-1	25.00	35,860	6.97	8.43%	0.42	2.49	71.07%
德宝天元 2022-2	80.00	46,948	17.04	5.99%	0.56	2.76	61.54%
长融 2022-1	40.00	69,617	5.75	4.38%	0.83	2.19	67.64%
屹腾 2022-2	49.60	113,358	4.60	1.90%	0.84	1.50	59.97%
长盈 2022-2	45.53	76,438	6.31	3.08%	0.53	2.25	65.89%
汇聚达 2022-1	40.00	65,485	6.37	5.64%	0.60	2.38	60.38%
盛世融迪 2022-3	55.60	75,557	7.36	1.58%	0.26	2.19	53.60%
睿程 2022-2	25.00	67,326	3.71	2.50%	1.16	1.59	64.72%
瑞泽 2022-2	40.00	60,704	6.59	7.21%	0.69	2.10	67.11%
融腾 2022-4	100.00	188,104	5.32	5.75%	0.53	2.53	71.79%
吉时代 2022-3	40.58	91,587	4.43	3.59%	0.77	2.20	62.12%
速利银丰 2022-2	86.37	58,114	14.86	4.45%	0.57	2.19	58.05%
长盈 2022-3	45.00	92,892	5.12	2.93%	0.70	2.17	65.83%
盛世融迪 2022-4	54.80	72,425	7.57	1.79%	0.21	2.13	53.10%
长融 2022-2	30.00	68,242	4.40	4.45%	1.35	1.71	67.95%
唯盈 2022-2	65.00	134,371	4.84	3.89%	0.71	1.85	57.51%
福元 2022-3	28.52	30,473	10.04	2.53%	0.38	2.27	56.90%
吉时代 2022-4	12.00	15,127	7.93	3.36%	0.55	1.93	57.40%
华驭 2022-14	79.60	101,103	7.91	5.11%	0.77	2.53	64.99%
丰耀 2022-2	38.60	49,811	7.75	7.20%	0.70	2.59	61.94%

汇聚达 2022-2	60.00	87,992	6.82	6.98%	0.68	2.49	62.06%
长盈 2022-4	45.07	87,121	5.47	2.88%	0.58	2.26	65.92%
吉时代 2022-5	50.00	82,646	6.05	2.62%	0.42	2.27	57.61%
盛世融迪 2022-5	43.63	54,415	8.02	2.22%	0.19	2.21	54.83%

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a)中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b)即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
王子豪	结构融资一部	副总监
王艺杰	结构融资一部	高级分析师
石雪昀	结构融资一部	分析师