

2023 年三季度 Auto-ABS 市场运行报告 ——汽车产业基本面向好，资产证券化产品发展可期

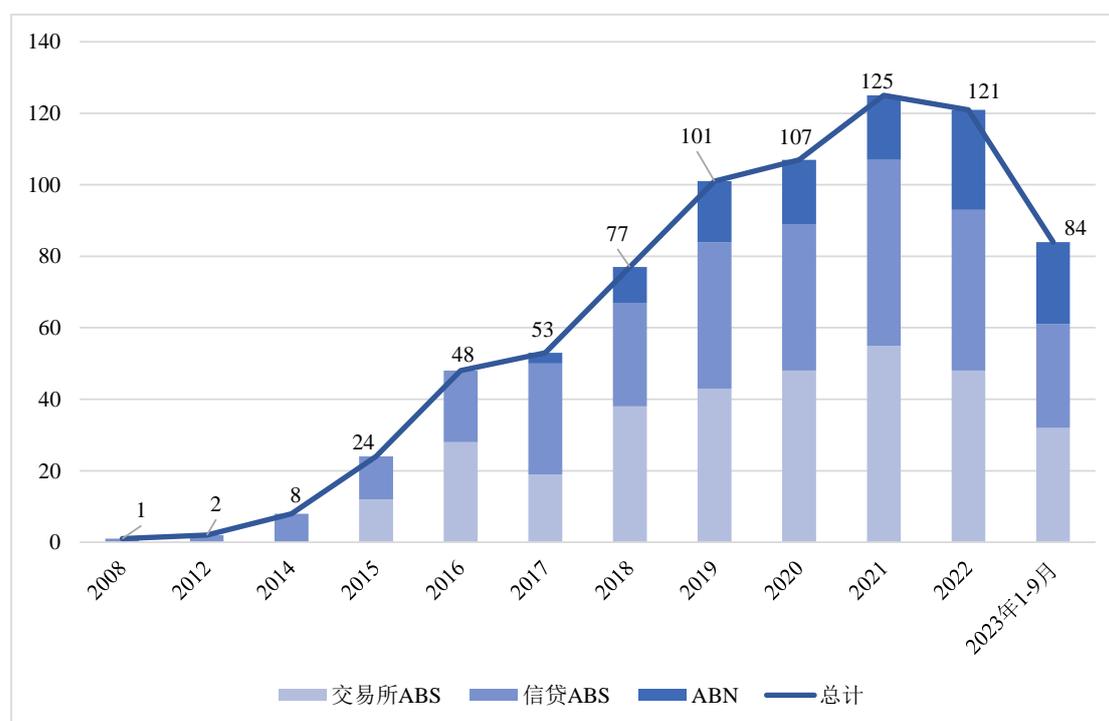
一、市场发行概览

1. 市场发行概况

Auto-ABS 市场自 2012 年重启后，发行总量稳步增长；2022 年，国内经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，Auto-ABS 发行规模首次出现下降。2023 年 1—9 月，在政府促消费政策及车企优惠促销等因素驱动下，汽车消费市场有所复苏，根据中国汽车工业协会统计数据，2023 年 1—9 月，我国汽车总销量为 2106.9 万辆，同比增长 8.2%；其中，新能源汽车销量为 627.8 万辆，同比增长 37.5%，增速明显。

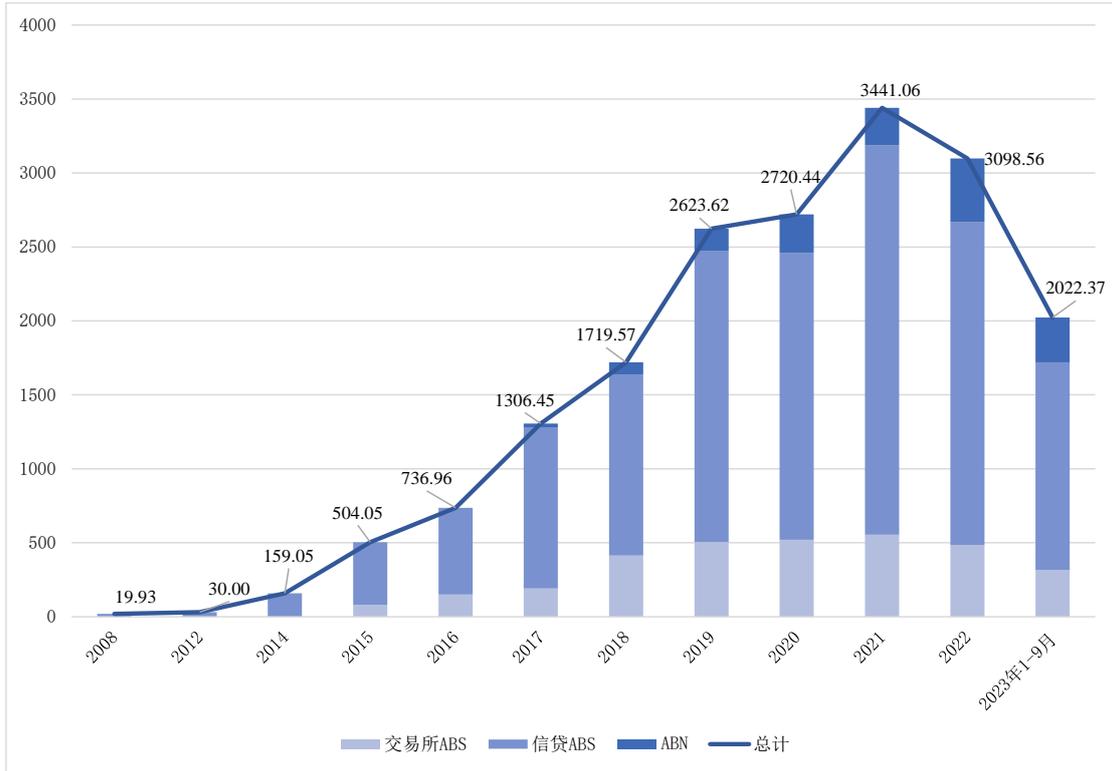
Auto-ABS 市场方面，整体恢复力度尚显不足，主要因为在“资产荒”背景下，Auto-ABS 发行主体面临的来自商业银行等低资金成本机构的竞争日趋激烈。在发行单数上，2023 年 1—9 月，Auto-ABS 产品共发行 84 单，同比下降 8.70%；其中，信贷资产证券化产品 29 单，同比下降 8.57%；企业资产证券化产品 32 单，同比下降 17.11%；资产支持票据 23 单，同比上升 4.55%。在发行规模上，2023 年 1—9 月，Auto-ABS 市场发行规模为 2022.37 亿元，同比下降 15.81%；其中，信贷资产证券化产品发行规模为 1401.97 亿元，同比下降 19.10%；企业资产证券化产品发行规模为 317.42 亿元，同比下降 9.91%；资产支持票据发行规模为 302.98 亿元，同比下降 4.38%。2008 年—2023 年 9 月 Auto-ABS 市场各类型产品发行单数和发行规模情况详见图 1 和图 2。

图 1 2008 年—2023 年 9 月 Auto-ABS 市场各类型产品发行单数情况（单位：单）



数据来源：WIND，联合资信整理

图2 2008年-2023年9月 Auto-ABS 市场各类型产品发行规模情况(单位: 亿元)



数据来源: WIND, 联合资信整理

2. 发行主体集中度变化不大

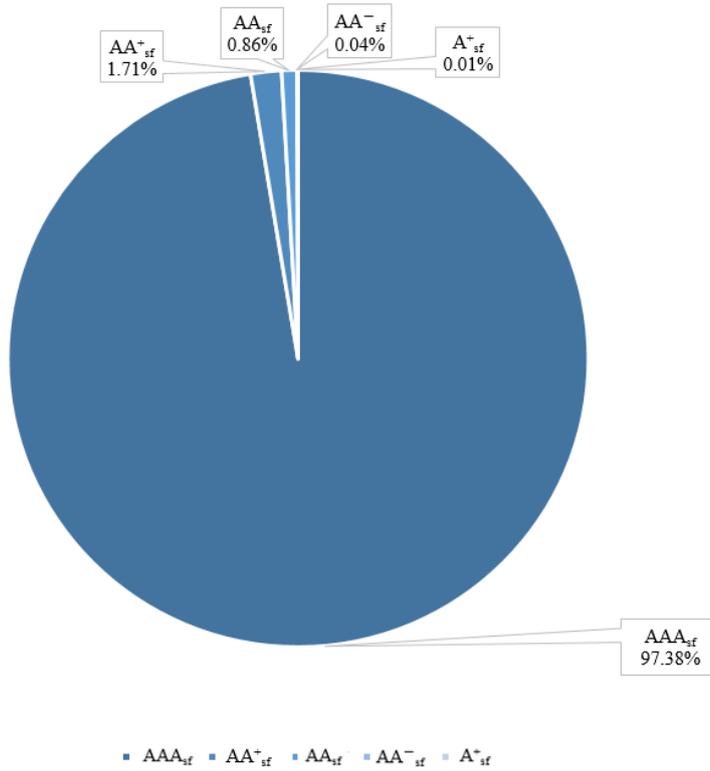
2023年1—9月 Auto-ABS 产品发行主体共计 44 家。其中, 融资租赁公司 28 家, 汽车金融公司 12 家, 保理公司 2 家。与去年同期相比, 新增 3 家融资租赁公司和 1 家保理公司, 减少 2 家汽车金融公司和 1 家商业银行。

总的来看, Auto-ABS 产品发行主体主要为汽车金融公司和融资租赁公司, 汽车金融公司在发行规模上仍占据主导地位。具体而言, 2023 年 1—9 月, 汽车金融公司发行产品 29 单, 同比下降 14.71%; 发行规模为 1401.97 亿元, 同比下降 18.40%, 发行规模占比为 69.32%。融资租赁公司发行 55 单, 同比下降 3.51%; 发行规模为 620.40 亿元, 同比下降 7.29%, 发行规模占比为 30.68%。

3. 证券信用等级集中于 AAA_{sf}

2023 年 1—9 月发行的 84 单 Auto-ABS 产品包含 248 支证券, 其中 157 支证券具有信用等级, 证券信用等级集中于 AAA_{sf}。具体而言, AAA_{sf} 级资产支持证券共发行 123 支, 发行规模为 1751.26 亿元, 在不同信用等级证券中的规模占比为 97.38%, 较 2022 年上升 2.36 个百分点; AA⁺_{sf} 级资产支持证券共发行 30 支, 发行规模为 30.84 亿元, 在不同信用等级证券中的规模占比为 1.71%, 较 2022 年下降 2.26 个百分点。

图3 2023年1-9月 Auto-ABS 发行证券中不同信用等级规模占比情况

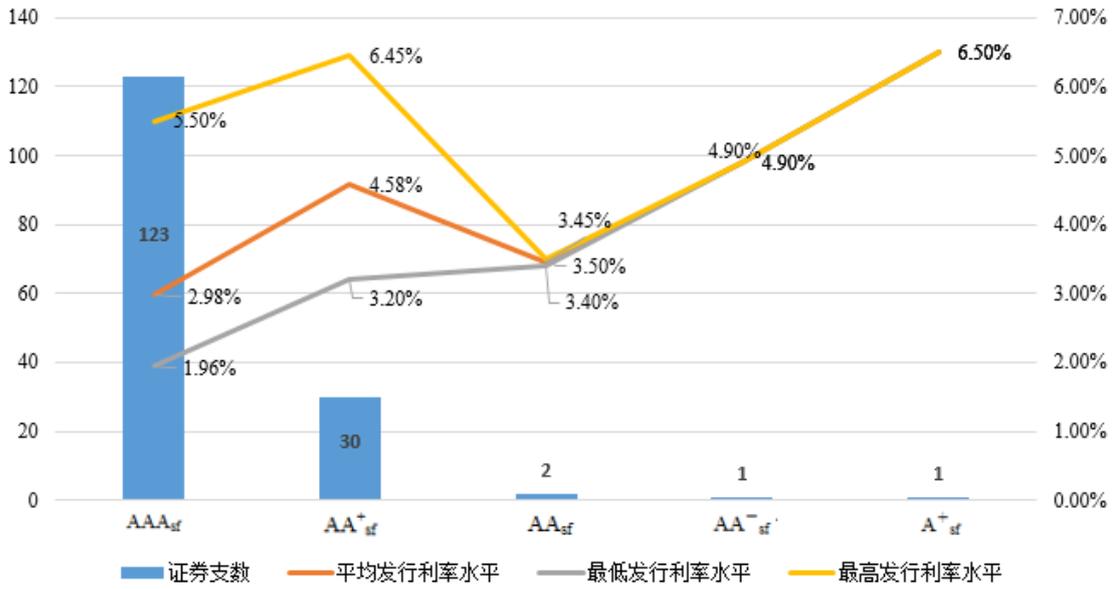


注：上图统计范围为2023年1-9月发行的157支具有信用等级的Auto-ABS证券
数据来源：WIND，联合资信整理

4. 证券发行利率水平较为稳定

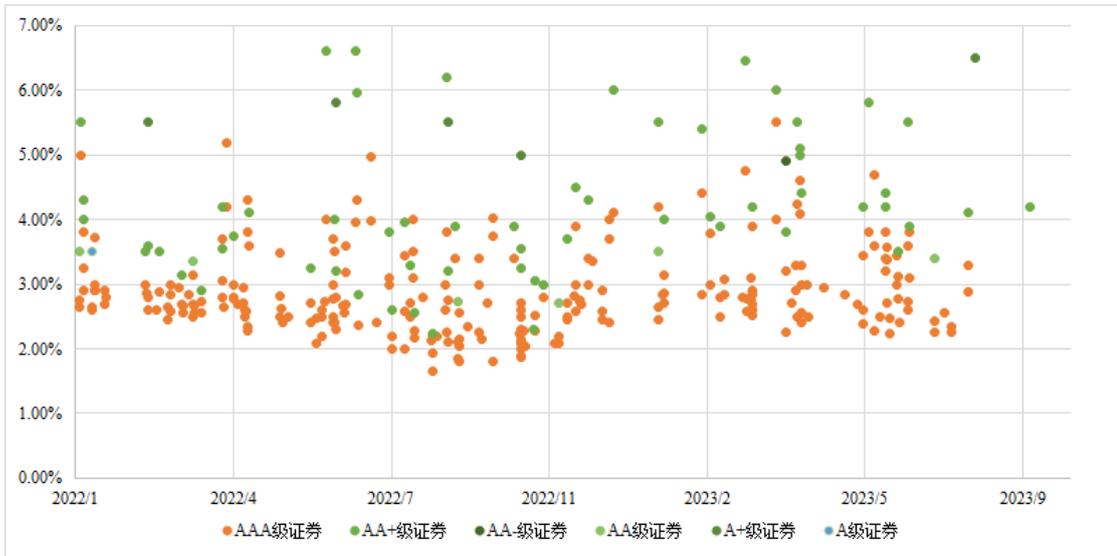
2023年1-9月，Auto-ABS产品各档证券的发行利率水平仍较稳定，主要因为其基础资产历史表现良好，收益水平稳定可观。2023年1-9月发行的Auto-ABS产品中，AAA_{sf}级证券平均发行利率为2.98%，较2022年上升了12个bps，最高发行利率为5.50%，最低发行利率为1.96%；AA⁺_{sf}级证券平均发行利率为4.58%，较2022年上升了75个bps，最高发行利率为6.45%，最低发行利率为3.20%。发行利率具体情况详见图4和图5。

图4 2023年1-9月 Auto-ABS 产品各等级别证券发行支数与发行利率情况



注：上图统计范围为2023年1-9月发行的具有信用等级的 Auto-ABS 证券
数据来源：WIND，联合资信整理

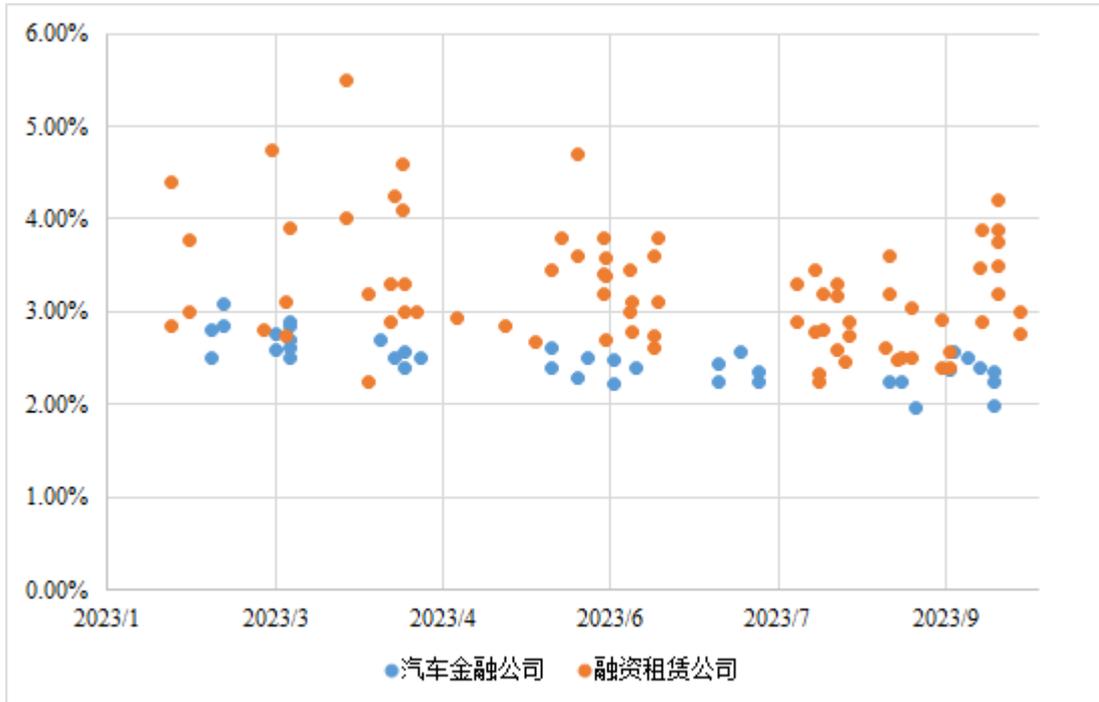
图5 2022年及2023年1-9月 Auto-ABS 产品各等级别证券发行利率变动情况



注：上图统计范围为2022年及2023年1-9月发行的具有信用等级的 Auto-ABS 证券
数据来源：WIND，联合资信整理

不同发行主体的 Auto-ABS 产品利率方面，汽车金融公司的发行利率水平相对较低，AAA_{sf} 等级证券的平均发行利率为 2.49%；融资租赁公司的发行利率水平相对较高，AAA_{sf} 等级证券的平均发行利率约为 3.23%。

图 6 2023 年 1-9 月 Auto-ABS 产品 AAA_{sf} 等级证券发行利率情况



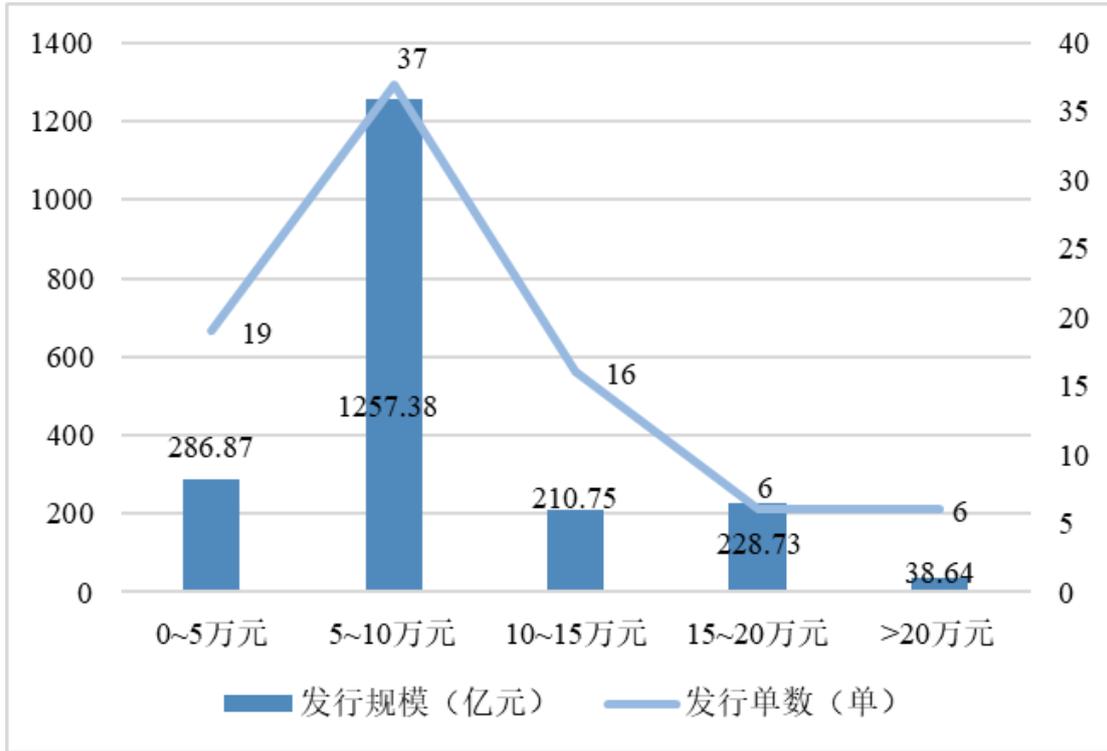
注：上图统计范围为 2023 年 1-9 月发行的具有信用等级的 Auto-ABS 证券
 数据来源：WIND，联合资信整理

二、基础资产特征分析

1. 资产池分散性较好

2023 年 1-9 月发行的、有笔数公开数据的 Auto-ABS 产品共有 75 单，发行规模为 1948.98 亿元。其中，初始基础资产入池笔数在 1 万笔以上的有 50 单，发行规模共计 1779.03 亿元，同比下降 0.71%，规模占比为 91.28%；初始基础资产入池笔均规模在 5~10 万元的有 37 单，发行规模共计 1257.38 亿元，同比下降 0.94%，规模占比为 64.51%。总的来说，Auto-ABS 产品资产池的入池贷款笔数较高，笔均规模较低，整体情况与去年相比变动不大，分散性较好（详见图 7）。

图 7 2023 年 1-9 月 Auto-ABS 发行产品资产池贷款笔均金额情况



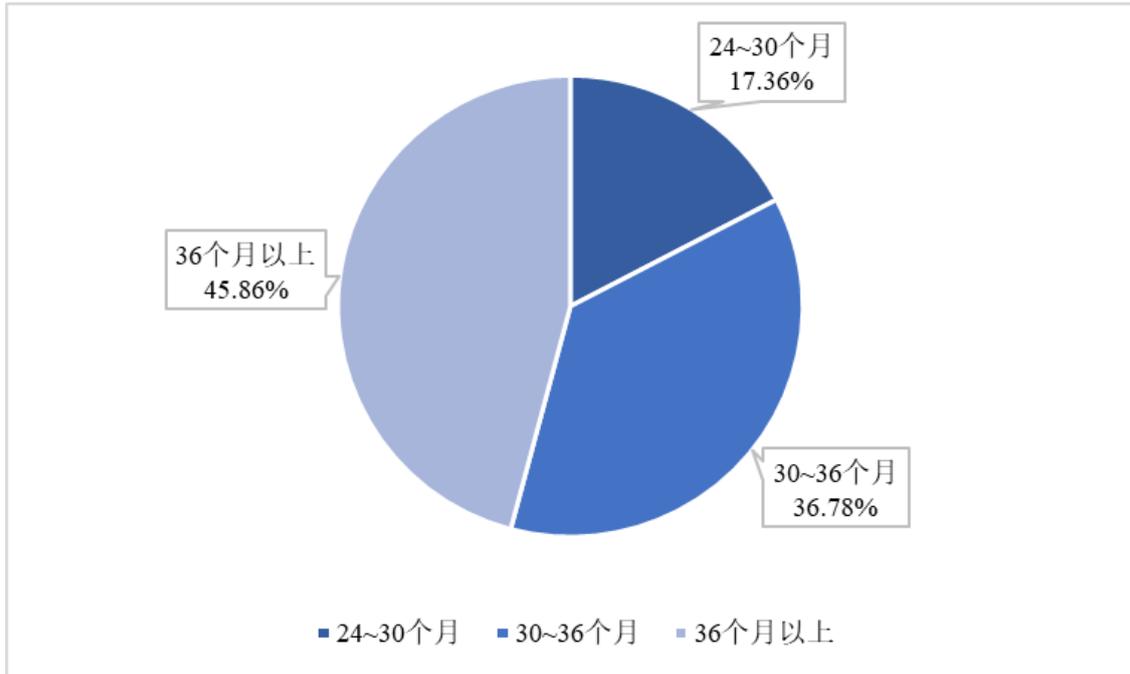
注：上图横坐标表示贷款单笔平均未偿本金余额区间。“~”表示范围，例如 0-5 万元表示大于 0 且小于等于 5 万元，下同
 数据来源：WIND，联合资信整理

2. 长期限资产占比较高

2023 年 1-9 月发行的、有期限类公开数据的 Auto-ABS 产品共 60 单，发行规模为 1810.91 亿元。账龄方面，初始基础资产加权平均账龄占比最高的区间为 6 个月（不含）~ 12 个月（含），共涉及产品 23 单，发行规模为 873.49 亿元，同比下降 13.13%，规模占比 48.23%；其次，账龄在 0 个月（不含）~ 6 个月（含）的产品共 30 单，发行规模为 780.52 亿元，同比增长 12.57%，规模占比为 43.10%。总的来说，Auto-ABS 产品的初始入池资产账龄在向更短区间迁移。

合同期限方面，初始基础资产加权平均合同期限在 36 个月以上的产品共有 31 单，发行规模为 830.49 亿元，规模占比为 45.86%，较去年上升了 7.57 个百分点。长期限资产入池比例较高，且其占比逐年提升，主要系在目前市场竞争激烈的大环境下，发行机构通过提升长期限产品的投放量为客户提供更为丰富灵活的期限选择，同时覆盖更多下沉客户的融资需求，且产品的综合收益水平更高。2023 年 1-9 月发行的 Auto-ABS 资产池加权平均合同期限具体情况详见图 8。

图 8 2023 年 1-9 月 Auto-ABS 发行产品资产池加权平均合同期限占比情况



数据来源：WIND，联合资信整理

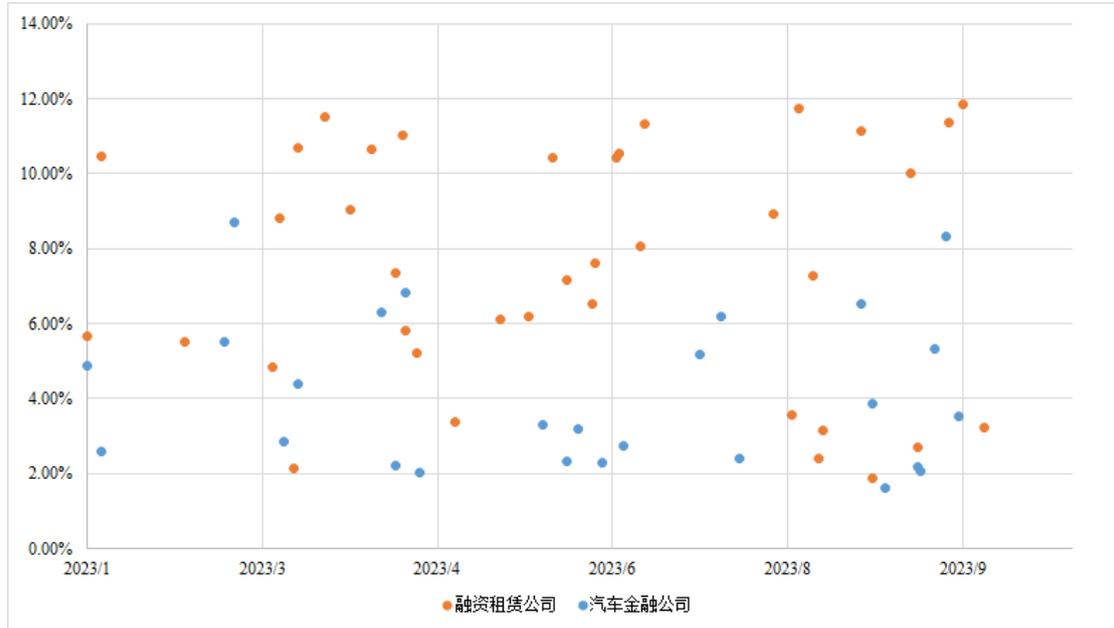
3. 资产池收益率差别较大

2023 年 1—9 月发行的、有资产池收益率公开数据的 Auto-ABS 产品共有 84 单，发行规模为 2022.37 亿元，基础资产加权平均利率处于 1.63%~13.99%之间，利率水平差异较大。

在上述 84 单产品中，15 单产品的基础资产加权平均利率高于 10.00%，发行规模为 170.38 亿元，规模占比为 8.42%；较高的资产池收益率可与 ABS 发行成本形成超额利差，为优先级证券提供信用支持。25 单产品的基础资产加权平均利率低于 4.00%，发行规模为 845.07 亿元，规模占比为 41.79%；对于此类入池资产收益率较低的项目，可能会出现资产端收益率与 ABS 发行成本倒挂的情况，Auto-ABS 产品通常会采用设置初始超额抵押来解决。

从不同发行主体的资产池收益率来看，融资租赁公司发行产品的资产池加权平均利率为 7.62%，高于汽车金融公司的资产池加权平均利率 4.12%（详见图 9），主要由于二者经营目标、客群定位不同，大多数厂商系汽车金融公司往往会通过贴息方式促进车辆销售、争取优质客户，整体贷款利率水平很低。

图9 2023年1-9月 Auto-ABS 产品资产池加权平均利率情况



数据来源：WIND，联合资信整理

4. 新能源汽车资产占比提升

2022 年以来，随着新能源汽车产品销量的明显提速，其市场占比不断提升，带有“绿色”、“碳中和”标签的 Auto-ABS 产品也不断涌现：2021 年至 2022 年，此类 ABS 产品发行单数从 4 单增长至 14 单，发行规模从 40.72 亿元增长至 291.29 亿元；2023 年 1—9 月，此类 ABS 产品共发行 18 单，发行规模共计 413.25 亿元，占比由 2022 年的 6.42% 提升至 20.43%，且在信贷 ABS、企业 ABS 与 ABN 市场均有覆盖。预计绿色 Auto-ABS 产品在未来仍能保持较快发展，成为 Auto-ABS 的重要组成部分。

三、行业动态

1. 新能源汽车市场渗透率持续提升

随着新能源市场竞争日趋激烈，以及技术迭代加速、原材料价格下行带来的造车成本降低，2023 年以来，多家新能源汽车厂商通过下调售价、补贴利息等形式促进旗下汽车品牌的销售。乘用车市场信息联席会的统计数据显示，2023 年 1—8 月，新能源乘用车市场均价持续下行，截至 2023 年 8 月底，整体市场价格变化指数为-3.61，市场成交均价为 17.53 万元，市场优惠幅度为 1.15 万元；其中，新能源轿车的价格变动更为显著，截至 2023 年 8 月底，新能源轿车的市场价格变化指数为-16.28，市场成交均价为 13.10 万元，市场优惠幅度为 1.13 万元。

此外，在国家提出“双碳”目标的背景下，近年来国内新能源汽车行业的利好政策不断，为新能源汽车市场的发展奠定了坚实的基础。2023 年 6 月，财政部、国家税务总局、工业和信息化部颁布的《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》进一步发挥了

税收政策激励作用，助力新能源汽车产业高质量发展。

在行业政策红利以及车企优惠促销的双重驱动下，2023 年以来，新能源汽车市场渗透率持续提升：根据中国汽车工业协会统计数据，截至 2023 年 9 月底，新能源汽车市场占有率为 29.8%，较 2022 年末上升了 4.2 个百分点。

值得注意的是，车企的优惠促销或为相关 Auto-ABS 产品带来一定影响。对于已封池的产品，基础资产合同利率已确定，其在产品存续期间不会受到现有汽车促销活动影响，但需关注违约基础资产的回收情况是否会受到汽车降价的影响。对于未发行产品，若基础资产收益率因贴息手段而走低，Auto-ABS 产品中各级证券需获得更多信用支持，以弥补入池利息金额的减少。

2. 金融助力汽车消费市场健康发展

随着汽车消费进入存量时代，我国汽车消费市场将由首购主导逐步向增换购主导过渡。近期，国家在汽车金融领域密集发布多项政策以激发汽车市场在动能转换期的换购需求：2022 年 12 月，国家金融监督管理总局出台《关于进一步规范汽车金融业务的通知》，进一步规范金融机构汽车消费金融业务，维护汽车消费金融市场秩序；2023 年 7 月，国家发展改革委等部门印发的《关于促进汽车消费的若干措施》提出，加大汽车消费信贷支持，鼓励金融机构在依法合规、风险可控的前提下，合理确定首付比例、贷款利率、还款期限；2023 年 10 月，国家金融监督管理总局又下发了《关于金融支持恢复和扩大消费的通知》，从优化汽车贷款政策、简化汽车贷款流程、丰富汽车金融产品供给及加大新能源汽车支持力度四个方面进行引导，降低汽车消费门槛。

上述政策从需求端发力，有利于释放消费者的购买意愿，同时，资本市场也为汽车行业持续健康发展做出了突出贡献：根据交易商协会近日发布的“金融助力，促进消费——银行间市场创新支持促消费巡展”资讯，交易商协会深入贯彻落实党中央、国务院关于促进消费、扩大内需系列政策精神，持续推动汽车租赁公司注册发行资产支持证券，基础资产涉及新能源汽车等多个民营厂商品牌；同时，2023 年 7 月，国家金融监督管理总局以第 1 号令的形式发布了《汽车金融公司管理办法》（以下简称“新办法”），明确了汽车金融公司可以在全国范围内开展业务，符合条件的汽车金融公司经批准后可以从事资产证券化业务，并允许汽车金融公司开展售后回租模式的融资租赁业务。汽车金融公司和融资租赁公司是 Auto-ABS 产品的主要发行主体，相关政策红利有利于促进 Auto-ABS 产品的发展，助力汽车厂商盘活存量、拉动增量，促进汽车消费潜力释放。

3. 商用车市场产销水平企稳恢复

我国商用车使用场景以物流业、工程类为主。2022 年，受油价居高不下，疫情反复等因素影响，国内商用车市场大幅萎缩，产销降幅均创历史新高。2023 年，国内商用车市场的发展迎来新机遇：中国人民银行、交通运输部、中国银行保险监督管理委员会印发的《关于进

一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》鼓励银行业金融机构合理适当降低贷款首付比例、贷款利率等，为商用车购车者提供了便利；此外，物流行业运营环境持续好转，也为商用车市场创造了新增需求。中国汽车工业协会数据显示，2023年1—9月，国内商用车销量为238.9万辆，同比增长15.9%，市场显露企稳恢复态势。

四、总结与展望

1. Auto-ABS 产品优势显著，投资者认可度较高

Auto-ABS 产品具有资产池分散度较高、借款人分期还款等优点，并通常将汽车设为抵押品，提升了承租人的违约成本。因此，Auto-ABS 产品的基础资产历史表现良好，收益水平稳定可观，受到国内外投资人的认可。从 Auto-ABS 产品的发行情况来看，证券信用等级集中于 AAA_{sf}，发行利率水平较为稳定。鉴于 Auto-ABS 产品的优良特征，预计其未来信用状况将保持稳定，将继续构成我国资产证券化业务的重要组成部分。

2. 新能源汽车异军突起，整体产业稳中有进

2023年1—9月，我国汽车总销量为2106.9万辆，同比增长8.2%，汽车行业景气水平得到改善。同时，近期多项促汽车消费、稳行业增长的措施，有利于坚定生产者的发展信心、增强消费者的购买意愿。2023年9月，工信部等七部门联合发布《汽车行业稳增长工作方案（2023—2024年）》（以下简称“工作方案”），其中提出，2023年力争实现全年汽车销量2700万辆左右，其中新能源汽车销量900万辆左右，同比增长约30%；2024年，汽车行业运行保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。工作方案还提到，鼓励通过开展新能源汽车换电模式应用、组织开展新能源汽车下乡活动等措施，支持扩大新能源汽车消费。

目前，新能源汽车车辆购置税减免政策延续至2027年底，稳定了汽车厂商和消费者的市场预期，有助于新能源汽车市场渗透率的持续提升。在当前促进汽车消费的市场大环境下，随着构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡等利好政策的落地，新能源汽车销量有望维持高增长态势，带动汽车全产业链的健康发展。

3. 汽车金融渗透率尚低，Auto-ABS 产品发展可期

随着一系列宏观调控政策及行业增长措施的密集出台，尽管汽车消费市场率先迎来复苏，2023年1—9月，Auto-ABS 的发行速度较上年同期有所减缓，恢复力度尚显不足。

根据《2023中国经销商汽车金融满意度研究报告》，2022年，我国汽车金融渗透率约为64%，而欧美发达国家汽车金融市场渗透率已超80%，较低的汽车金融渗透率制约了 Auto-ABS 市场的拓展。针对这种情况，相关政府部门一方面通过《关于促进汽车消费的若干措施》《关于金融支持恢复和扩大消费的通知》等政策优化金融服务、刺激消费需求，另一方面，发布《汽车金融公司管理办法》，助力汽车金融公司在资本市场上充分发挥输血能力，为汽车厂商稳定发展创造便利条件。此外，2023年1—9月，商业银行在 Auto-ABS 领域作

为发起机构并不活跃，未来有望凭借其较低的资金成本、专业的金融服务能力，在发行市场上崭露头角。总的来说，Auto-ABS 产品将受益于国内汽车金融渗透率的提高，迎来新一轮发展机遇。