

# 2023 年 Auto-ABS 市场回顾与展望——发行主体竞争加剧，资产类型不断丰富，产品表现仍然稳定

本期小编：结构评级五部 李 倪 沈柯燕 詹唯佳

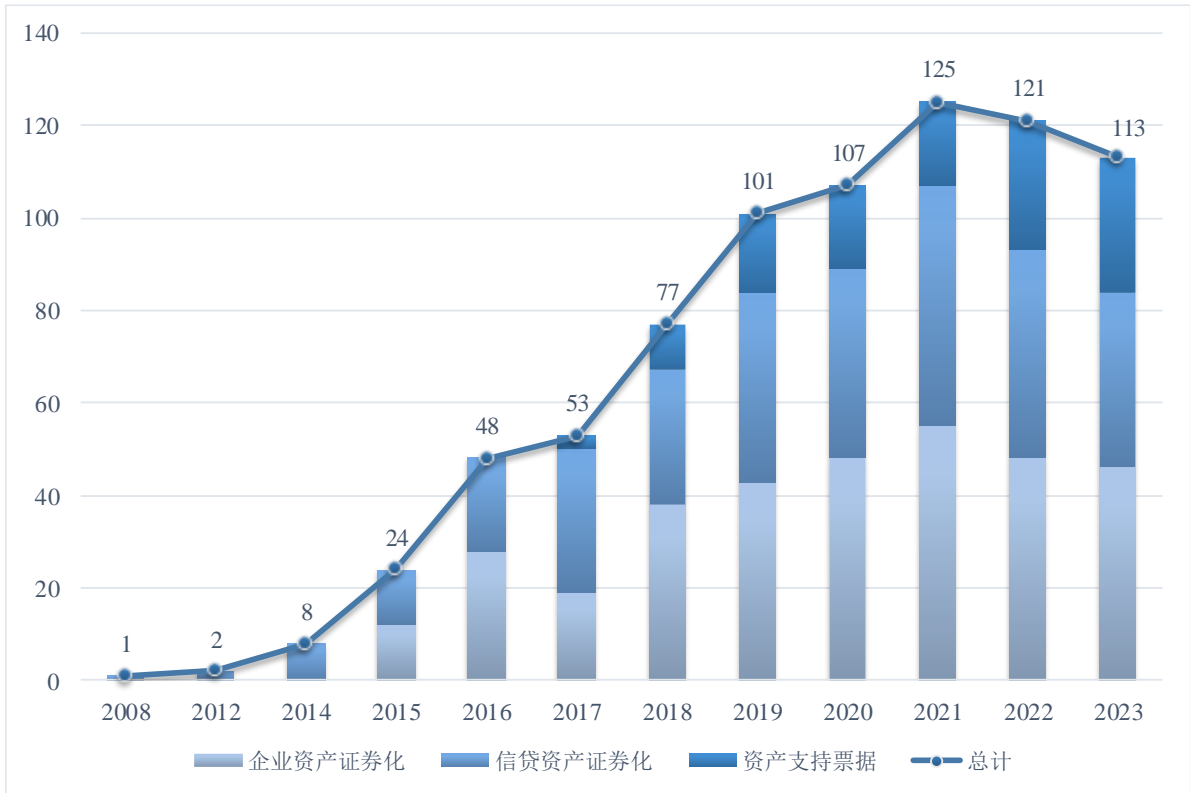
## 一、市场发行概览

### 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，汽车消费市场在政策和市场双重驱动下有所复苏，但复苏动能依然有限，与此同时，受车辆价格下降等因素影响，消费者贷款购车需求有所下降，加之“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，2023 年 Auto-ABS 产品发行速度延续了去年下降的趋势，市场整体恢复力度尚显不足。2023 年 Auto-ABS 产品共发行 113 单，发行单数较上年减少 8 单，发行规模 2646.25 亿元，发行规模较上年下降 14.60%。其中，信贷资产证券化产品发行 38 单（同比减少 7 单），发行规模 1799.77 亿元（同比下降 17.51%），占比 68.01%；企业资产证券化产品发行 46 单（同比减少 2 单），发行规模 486.14 亿元（同比上升 0.11%），占比 18.37%；资产支持票据发行 29 单（同比增加 1 单），发行规模 360.34 亿元（同比下降 16.42%），占比 13.62%。

总体来看，2023 年 Auto-ABS 市场仍以信贷资产证券化产品为主，信贷资产证券化产品的发行单数略少于企业资产证券化产品，但由于单均规模相对更大，因此其总体发行规模明显大于企业资产证券化产品；企业资产证券化产品发行规模与去年基本持平。2008 年—2023 年各类型市场 Auto-ABS 发行单数和发行规模情况详见图 1 和图 2。

图 1 2008 年—2023 年各类型市场 Auto-ABS 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 年各类型市场 Auto-ABS 发行规模情况  
(单位: 亿元)



数据来源: Wind, 联合资信整理

## 2. 汽车金融公司仍是主导发起机构，双发起机构联合模式增多

2023 年 Auto-ABS 发行主体共计 48 家，其中，31 家为融资租赁公司，15 家为汽车金融公司，2 家为保理公司，发行主体相比于 2022 年新增加了 9 家融资租赁公司以及 1 家保理公司，减少了 5 家融资租赁公司，2 家汽车金融公司和 1 家商业银行。总的来看新增融资租赁公司较多，主要是因为随着国内 Auto-ABS 市场的成熟度不断提高，投资者对于汽车融资租赁类 ABS 产品的接受度和认知度也在逐步上升，这为融资租赁公司发行 Auto-ABS 提供了更为稳定的市场需求，越来越多的融资租赁公司开始加入 Auto-ABS 市场。同时，随着汽车融资租赁市场规模持续扩大，部分融资租赁公司借助发行 Auto-ABS 将存量资产转化为流动资金，以满足新业务的拓展需求。

从不同发行主体 Auto-ABS 发行单数来看，2023 年，汽车金融公司发行 38 单，同比下降 13.64%；融资租赁公司发行 75 单，同比下降 1.32%。从发行规模来看，汽车金融公司发行规模 1799.77 亿元，占比 68.01%，发行规模同比下降 16.94%，平均发行规模 47.36 亿元；融资租赁公司发行规模 846.48 亿元，占比 31.99%，发行规模同比下降 7.67%，平均发行规模 11.29 亿元。总体来看，汽车金融公司在发行规模上仍占据主导地位且单均规模较大，而融资租赁公司虽然单均规模较小，但其发行单数更多，单数占比达 66.37%。

相较于往年，2023 年双发起机构联合模式有所增多。联合发行 Auto-ABS 的双发起机构多为母子公司，子公司多享受所在区域融资租赁相关政策优惠，其业务和风控管理依托于母公司，在账户设置方面，母子公司分别设立原始权益人收款账户接受融资租赁款，分别作为资产服务机构为入池资产提供管理服务。此外，双发起机构模式还涉及主机厂系融资租赁公司与第三方融资租赁公司的合作。

## 3. 优先级证券级别仍集中于 AAA<sub>sf</sub>

2023 年发行的 113 单 Auto-ABS 项目包含 209 支具有信用等级的证券，证券信用等级集中于 AAA<sub>sf</sub>，AAA<sub>sf</sub> 级资产支持证券共发行 167 支，发行规模 2291.01 亿元，占比 97.52%，较 2022 年上涨了 2.50 个百分点；AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级资产支持证券共发行 37 支，发行规模 41.73 亿元，占比 1.78%，较 2022 年下降了 2.19 个百分点。各级别证券发行规模占比近两年变化不大（详见图 3 和图 4）。

图 3 2022 年 Auto-ABS 发行证券中不同信用等级规模占比情况

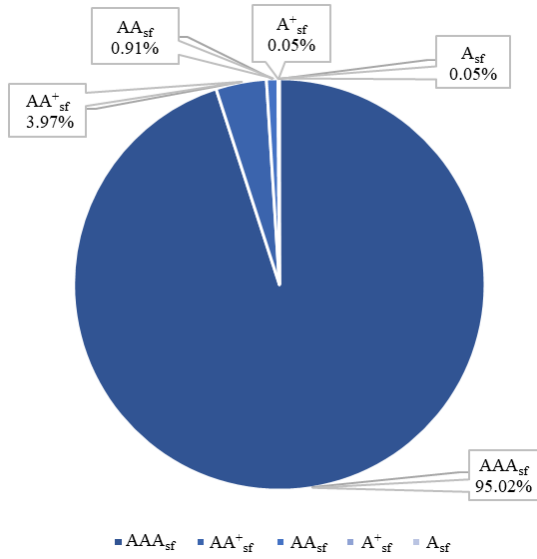
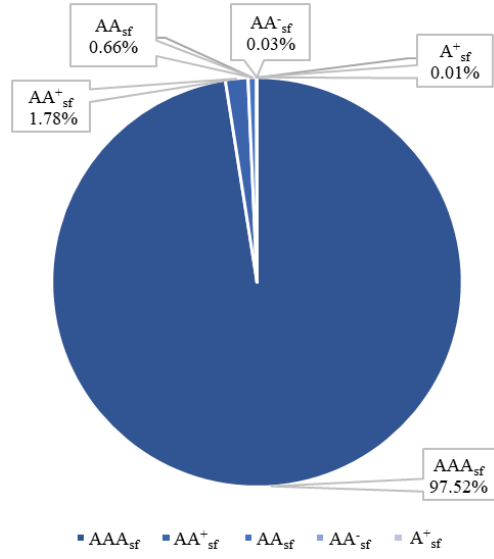


图 4 2023 年 Auto-ABS 发行证券中不同信用等级规模占比情况

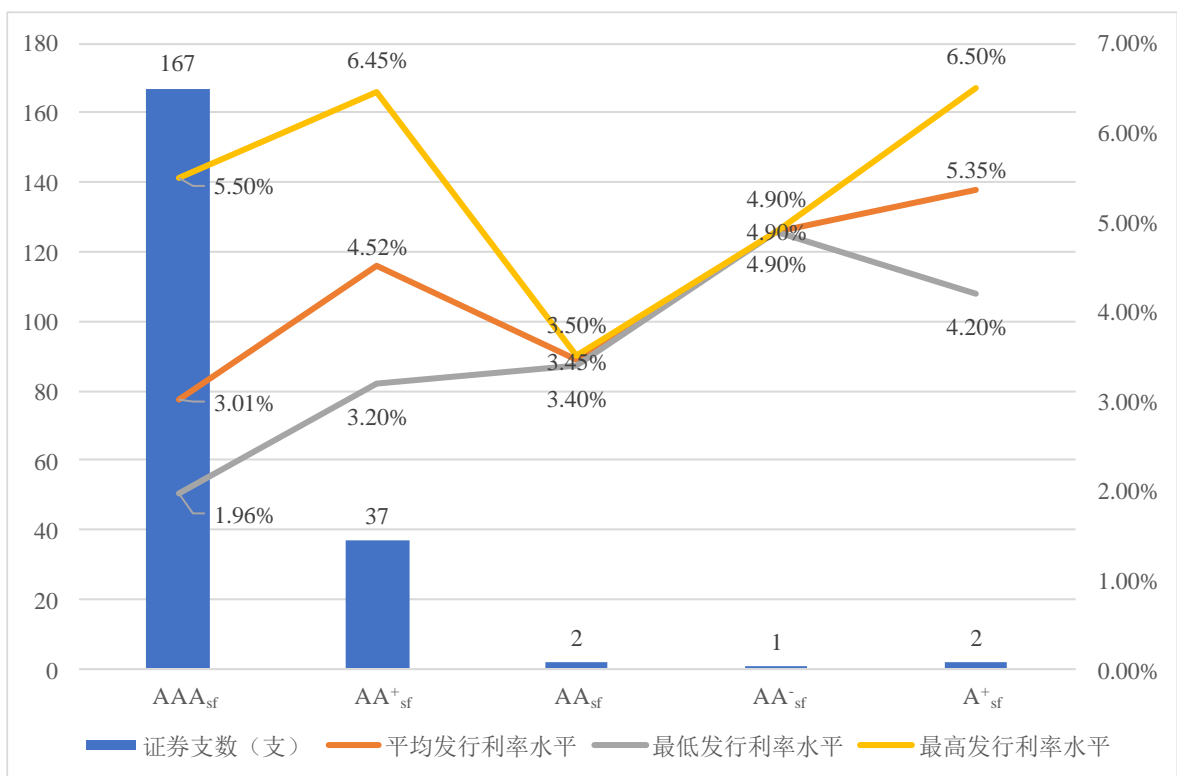


注：上图统计范围分别为 2022 年发行的 222 支具有信用等级的 Auto-ABS 证券和 2023 年发行的 209 支具有信用等级的 Auto-ABS 证券  
 数据来源：Wind，联合资信整理

#### 4. 发行利率整体仍维持低位

2023 年 Auto-ABS 的发行利率与去年相比整体略有上升，但仍处于较低水平。以 AAA<sub>sf</sub> 级 Auto-ABS 为例，2023 年发行的 Auto-ABS 中 AAA<sub>sf</sub> 级证券平均发行利率 3.01%，较 2022 年上涨了 15 个 bps，最高发行利率 5.50%，最低发行利率 1.96%；AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级证券平均发行利率 4.52%，较 2022 年上涨了 69 个 bps，最高发行利率 6.45%，最低发行利率 3.20%。发行利率具体情况详见图 5 和图 6。

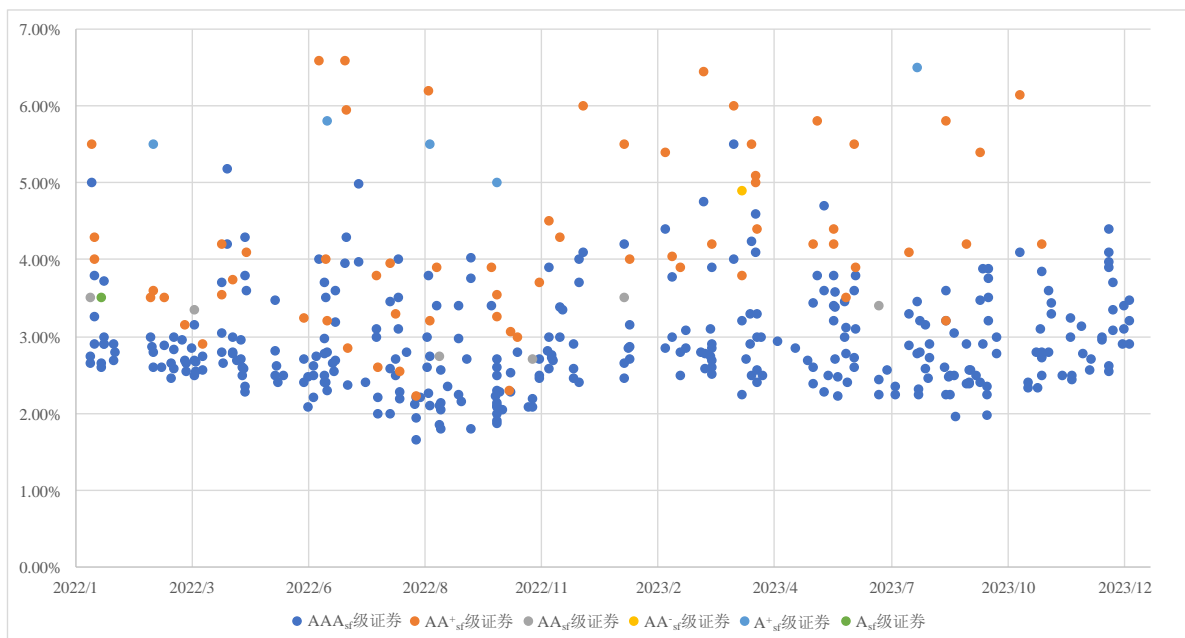
图 5 2023 年 Auto-ABS 产品各级别证券发行支数与发行利率情况



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 6 2022 - 2023 年 Auto-ABS 产品各级别证券发行利率情况



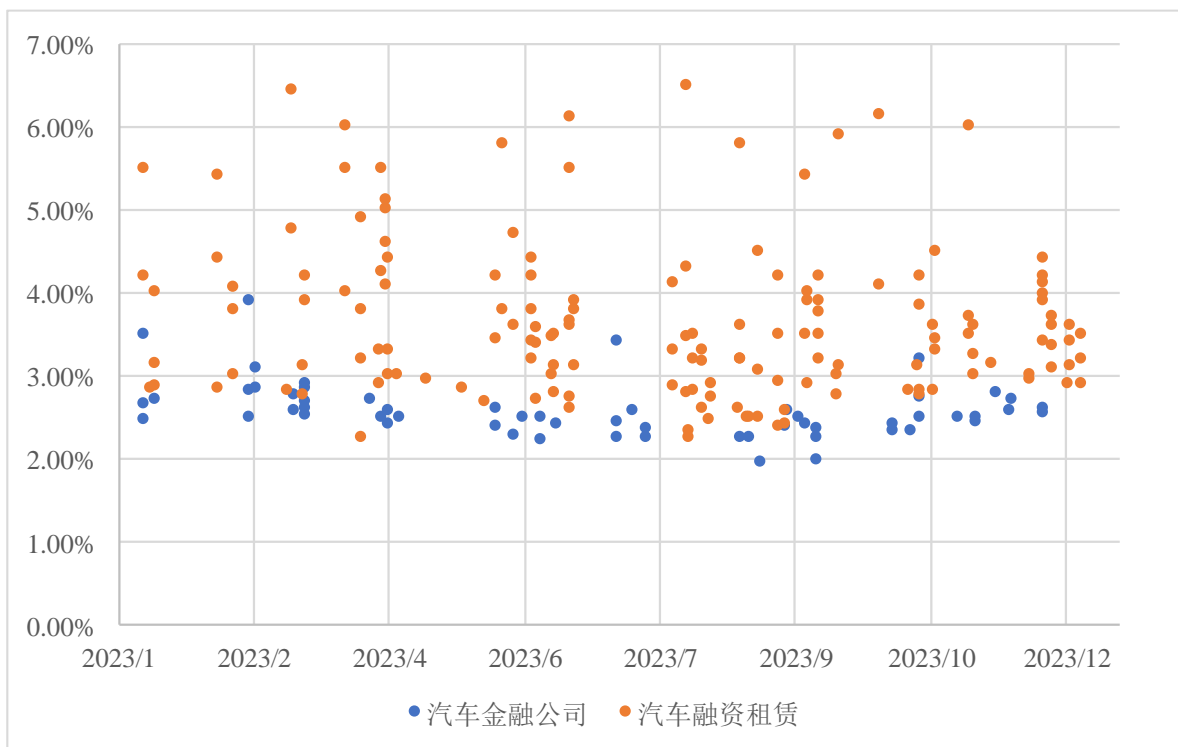
注：上图统计范围为 2022 - 2023 年发行的具有信用等级的 Auto-ABS 证券

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，整体上汽车金融公司 AAA<sub>sf</sub> 等级证券的发行利率

水平相对较低，平均发行利率为 2.57%，融资租赁公司 AAA<sub>sf</sub> 等级证券的发行利率水平相对较高，平均发行利率约为 3.64%。

图 7 2023 年 Auto-ABS 产品 AAA<sub>sf</sub> 等级证券发行利率情况



注：上图统计范围为 2023 年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

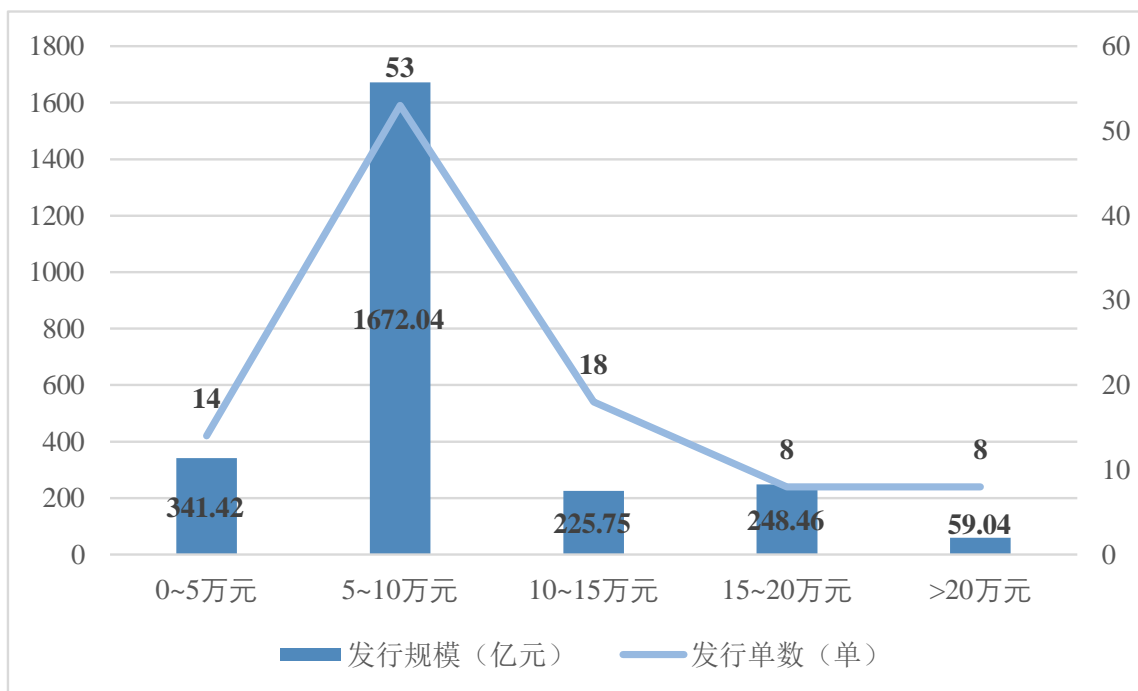
## 二、资产池特征表现<sup>1</sup>

### 1. 资产池分散性较好

2023 年发行的有资产笔数公开数据的 Auto-ABS 产品共有 101 单，发行规模为 2546.71 亿元。其中，初始基础资产入池笔数在 1 万笔以上的有 68 单，发行规模共计 2320.05 亿元，占比 91.10%；初始基础资产入池笔均规模在 5~10 万元的有 53 单，发行规模共计 1672.04 亿元，占比 65.65%，整体加权平均笔均未偿本金余额为 9.81 万元（未偿本金余额基准时点为各项目初始起算日）。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。整体上，资产分散性较好（详见图 8）。

<sup>1</sup> 本部分数据仅列举了公开信息有披露的相关数据，部分私募项目未进行分析。

图 8 2023 年 Auto-ABS 发行证券资产池贷款笔均金额



注：上图统计范围为 2023 年发行的具有资产笔数公开数据的 Auto-ABS 证券；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 但小于等于 5 万元，下同

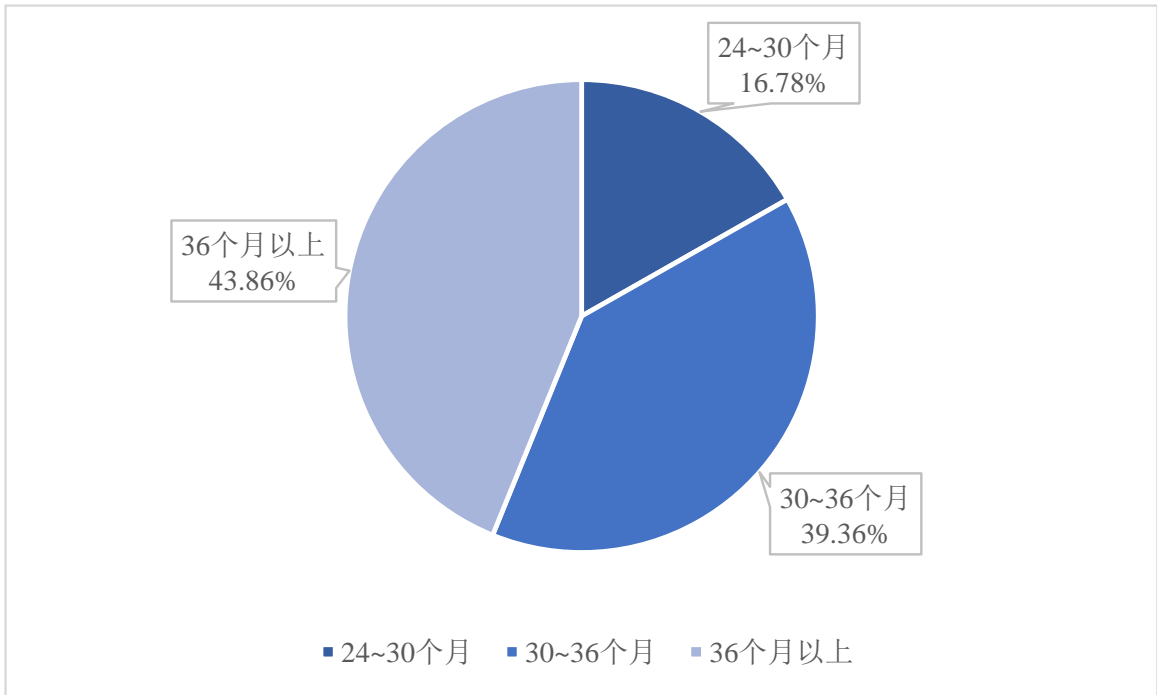
数据来源：Wind，联合资信整理

## 2. 长期限资产占比较高

2023 年发行的、有期限类公开数据的 Auto-ABS 产品共 81 单，发行规模为 2380.24 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 31 单，发行规模为 1156.97 亿元，规模占比 48.61%，较去年下降了 20.18 个百分点；其次，加权平均账龄在 0 个月（不含）~6 个月（含）的产品共 40 单，发行规模为 1007.41 亿元，规模占比为 42.32%，较去年上升了 18.28 个百分点。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 40 单，发行规模为 1043.96 亿元，规模占比为 43.86%，较去年上升了 5.57 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，且长期限产品的综合收益水平更高。2023 年发行的 Auto-ABS 资产池加权平均合同期限具体情况详见图 9。

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



注：上图统计范围为 2023 年发行的具有期限类公开数据的 Auto-ABS 证券  
 数据来源：Wind，联合资信整理

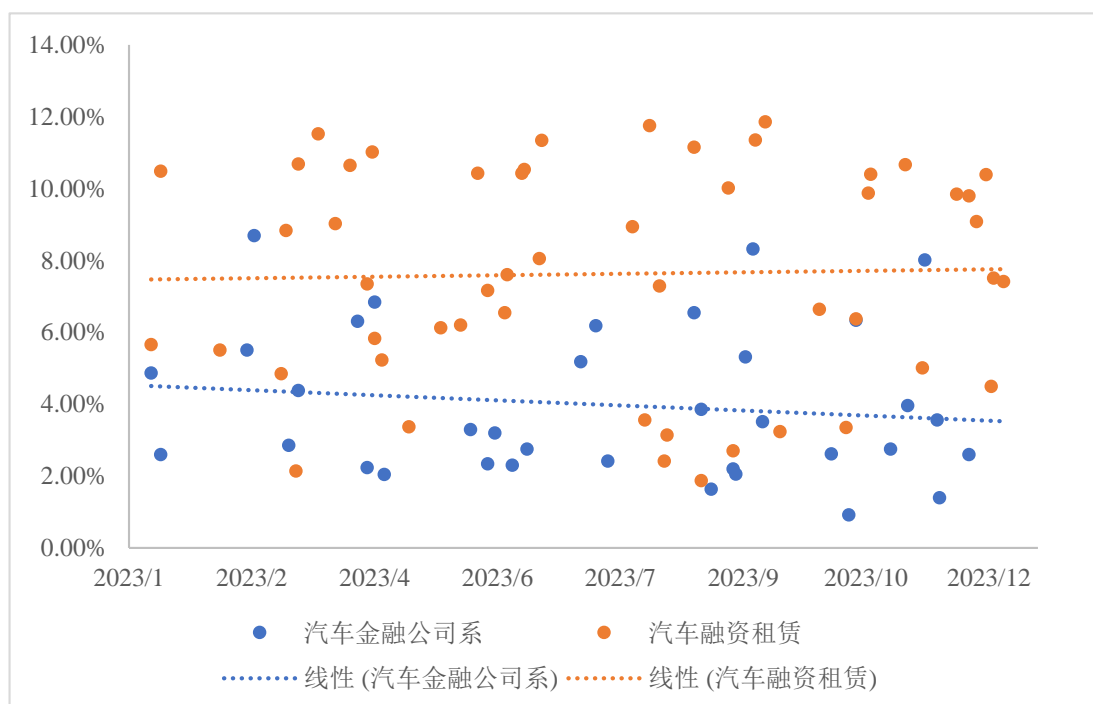
### 3. 资产池收益率差别较大

2023 年发行的、有资产池收益率公开数据的 Auto-ABS 产品共有 98 单，发行规模为 2504.70 亿元，基础资产加权平均利率处于 0.92%~13.99% 之间，利率水平差异较大。在上述 98 单产品中，21 单产品的基础资产加权平均利率高于 10.00%，发行规模为 253.31 亿元，规模占比为 10.11%，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；34 单产品的基础资产加权平均利率低于 4.00%，发行规模为 1161.54 亿元，规模占比为 46.37%，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 7.73%，高于汽车金融公司的资产池加权平均利率 3.99%（详见图 10），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 10 2023 年 Auto-ABS 产品资产池加权平均利率情况



注：上图统计范围为 2023 年发行的具有资产池收益率公开数据的 Auto-ABS 证券  
数据来源：Wind，联合资信整理

#### 4. Auto-ABS 市场资产类型不断丰富

Auto-ABS 市场资产类型日益拓宽，涵盖了新能源车辆、商用车辆和摩托车辆等多个类别。在政策和市场的双重驱动下，2023 年以来新能源汽车市场渗透率持续提升，但在资产表现方面，考虑到新能源汽车的回收表现及跌价情况，以及商用车的历史数据积累尚为有限，其信用质量还有待进一步检验。

##### 4.1 新能源汽车竞争加剧，发行主体有望继续扩容

随着新能源汽车市场的快速发展，绿色 Auto-ABS 产品在过去几年中呈现出快速增长的态势。据统计数据显示，绿色 Auto-ABS 产品的发行单数从 2021 年的 4 单增长至 2022 年的 14 单，发行规模从 40.72 亿元增长至 291.29 亿元。2023 年，其产品发行速度进一步提高，全年共发行 21 单，发行规模共计 533.25 亿元，同比增长 83.06%，占 Auto-ABS 发行规模的比重由去年同期的 6.42% 提升至 20.15%。此外，绿色 Auto-ABS 产品的发行主体也由 2022 年的 9 家扩容至了 2023 年的 16 家，发行主体数量成倍式的扩容速度预示了新能源汽车市场的竞争加剧，同时也有助于市场形成更为成熟的风险分散体系。预计未来几年绿色 Auto-ABS 产品仍能保持较快速度发展，成为 Auto-ABS 的重要组成部分。

##### 4.2 商用车市场有所回暖，未来有一定的增长空间

受外部经济环境、前期需求透支和油价上涨的影响，2022 年商用车产销量均大幅下降。2023 年，受宏观经济稳中向好、消费市场需求回暖等因素影响，加之各项利好政策的拉动，商用车产销分别完成 403.7 万辆和 403.1 万辆，同比呈现两位数增长，分别增长 26.8% 和 22.1%；但由于商用车样本量少、表现相对不稳定，Auto-ABS 产品中商用车资产整体占比较低。2023 年发行的 Auto-ABS 产品中，商用车整体的资产占比仍然较小，但仍有部分项目资产池为纯商用车资产，如“狮桥中信证券惠农 6 期资产支持专项计划”“天风-德银租赁 6 期资产支持专项计划”以及“创格租赁和悦 2023 年第 1 期资产支持专项计划”等。除此之外，也有部分项目为混池资产包，其中商用车的占比比较低，如在银行间债券市场发行的“瑞泽天驰 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”。

车辆的个体经营属性令商用车资产的违约率一般较乘用车资产更高，违约回收率更低。违约率的表现反映出目前的商用车底层客户信用更为下沉，商用车的还款表现受外部经济环境影响也较大，这也是现今多数企业涉足商用车 ABS 融资较少的原因。但未来随着商用车金融企业风控能力的不断提升，加之交易结构优化及风险缓释措施等对商用车 ABS 证券信用等级的提升作用，预计未来商用车 ABS 将会有一定的增长空间。

### 4.3 摩托车资产首次亮相 Auto-ABS 市场

2023 年，我国摩托车市场保持稳定，产品结构优化，呈现平稳向好的发展趋势。2023 年，浙江智慧普华融资租赁有限公司首次以摩托车资产池发行 Auto-ABS 产品，涉及的项目为“智行浙江智慧普华融资租赁有限公司 2023 年度第一期定向资产支持票据”和“智行浙江智慧普华融资租赁有限公司 2023 年度第二期定向资产支持票据”。目前，摩托车资产发行占比较小，观测数据尚不充分，未来表现有待观察，但考虑到摩托车产销稳定提升的发展趋势，预计未来摩托车资产规模占比将会有一定的上升空间。

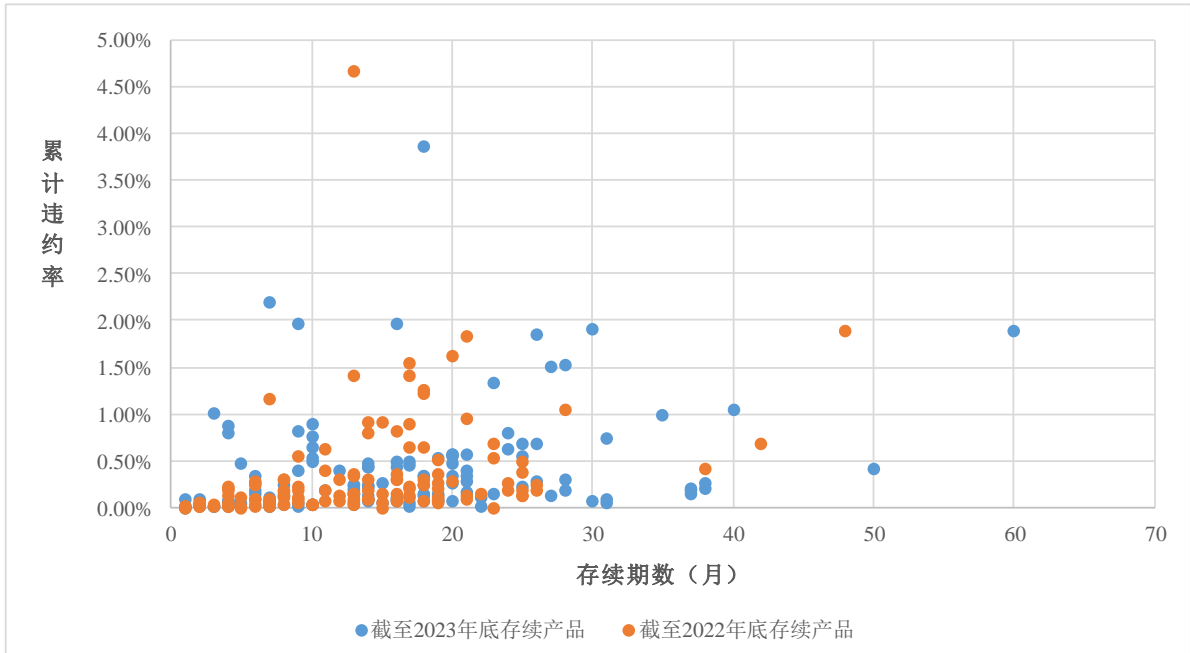
## 三、存续期表现

本部分选取截至 2023 年底存续的公开发行的 Auto-ABS 产品与联合资信评级的定向发行的 Auto-ABS 产品作为样本，以研究其存续期间的违约和早偿情况。

### 1. 违约率较去年变化不显著

从公开披露的 Auto-ABS 数据来看，截至 2023 年底存续的 Auto-ABS 产品累计违约率在 0.00%~3.87% 之间，除个别产品外，大部分产品累计违约率在 1.50% 以下，累计违约率平均值为 0.40%，相较 2022 年均值上升 0.06%，变化不大。尽管近年来 Auto-ABS 入池资产种类呈现多样化特征，例如扩展了更多摩托车、二手车业务及更多车辆品牌，但整体违约率仍处于较低水平，资产信用质量仍然较好。

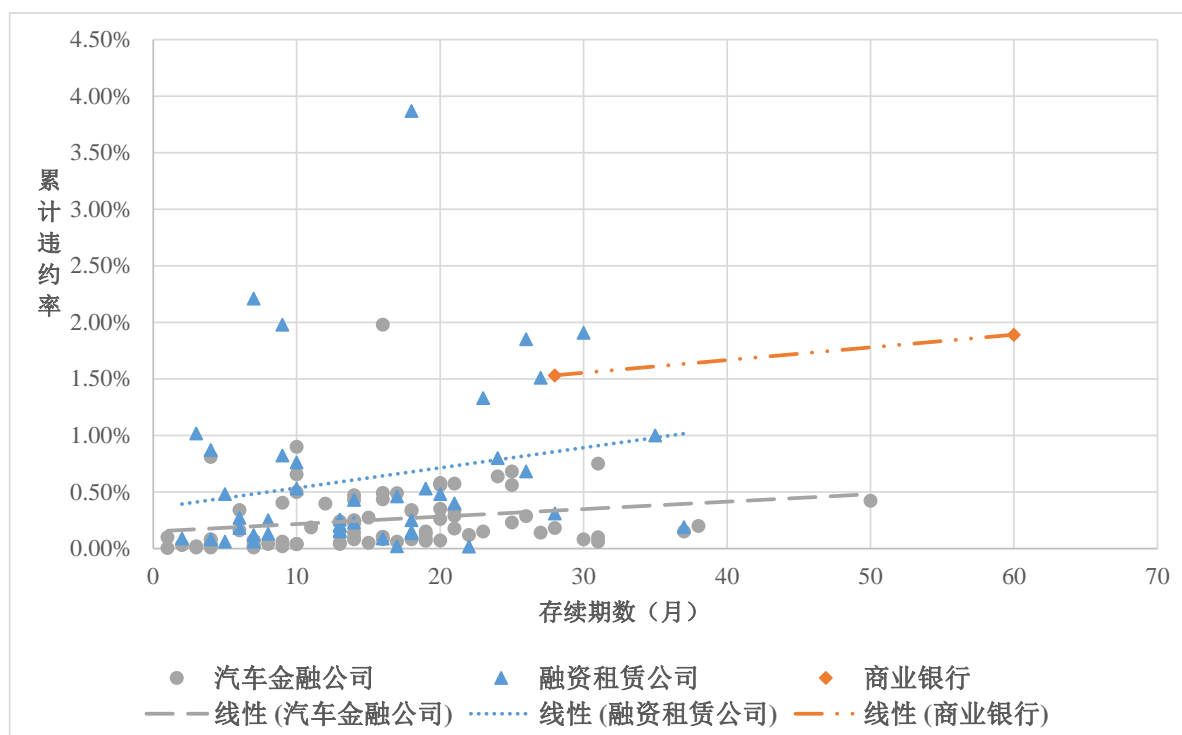
图 11 2022 年及 2023 年存续 Auto-ABS 资产池累计违约率情况



数据来源：Wind，联合资信整理

不同发行主体的 Auto-ABS 基础资产违约表现方面，由于目标客户群体存在差异，融资租赁公司发行的 Auto-ABS 产品累计违约水平整体高于汽车金融公司发行的同期限 Auto-ABS。汽车金融公司发行的 Auto-ABS 产品累计违约率的平均值为 0.25%；融资租赁公司发行的 Auto-ABS 产品累计违约率的平均值为 0.62%；商业银行发行的 Auto-ABS 产品由于样本量较少，参考意义有限，因此未对累计违约率平均值进行统计。

图 12 存续 Auto-ABS 资产池累计违约率情况

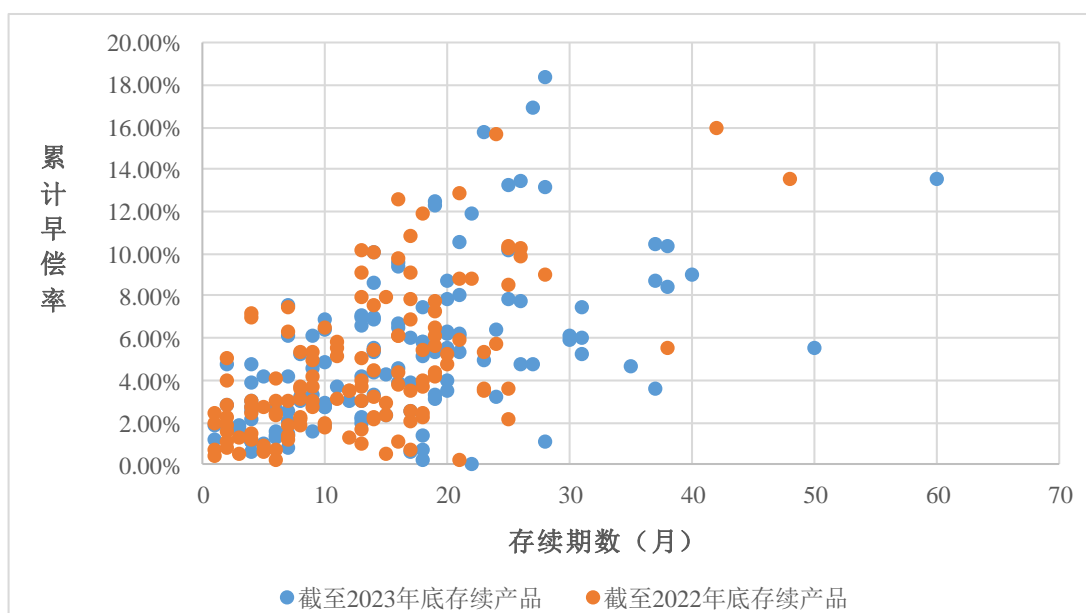


数据来源: Wind, 联合资信整理

## 2. 早偿率仍处于较低水平

截至 2023 年底存续的 Auto-ABS 产品累计早偿率与 2022 年相比变化不大, 整体仍处于较低水平, 早偿率多分布在 15% 以下, 主要是因为厂家贴息普遍使得入池的低利率资产较多, 借款人提前还款意愿偏低。

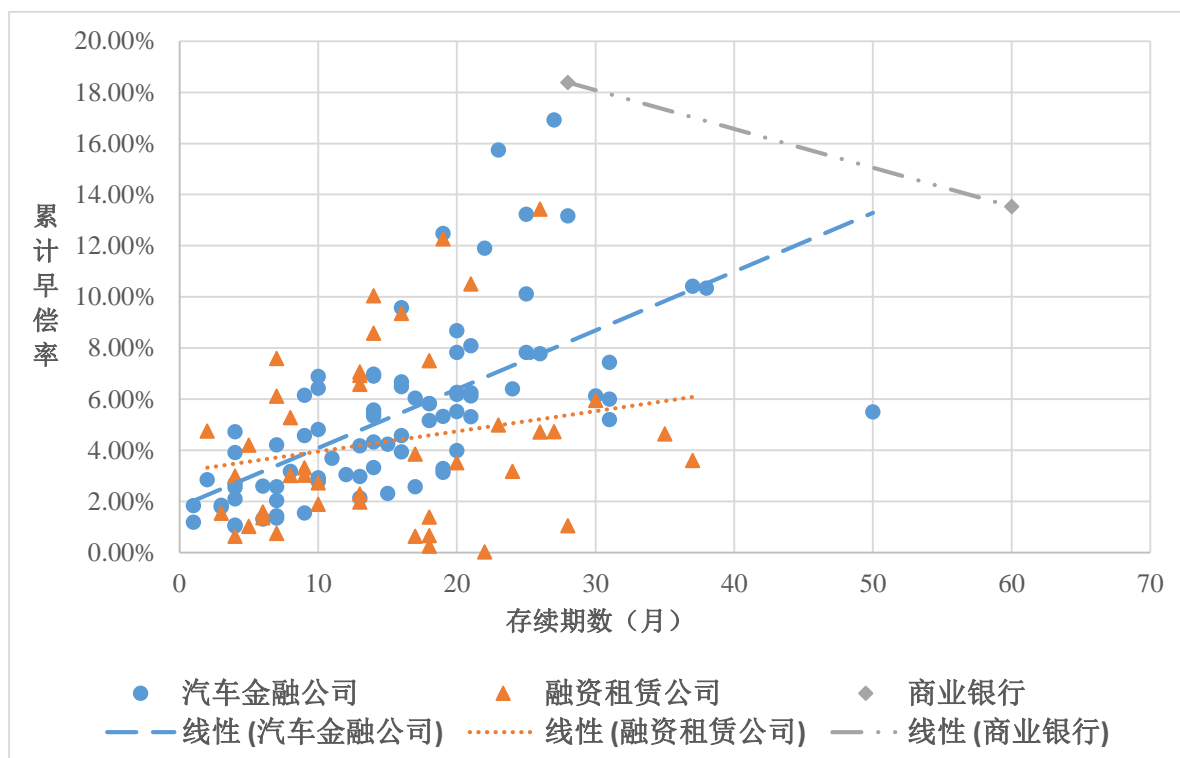
图 13 2022 年及 2023 年存续 Auto-ABS 资产池累计早偿率情况



数据来源：Wind，联合资信整理

从不同发行主体的 Auto-ABS 基础资产提前偿还情况来看，汽车金融公司资产包的累计早偿率总体略高于同期限融资租赁公司资产包。样本中，汽车金融公司发行的 Auto-ABS 产品累计早偿率的平均值为 5.36%，融资租赁公司发行的 Auto-ABS 产品累计早偿率的平均值为 4.63%，商业银行发行的 Auto-ABS 产品由于样本量较少，参考意义有限，因此未对累计早偿率平均值进行统计。具体情况如图 14 所示。

图 14 存续 Auto-ABS 资产池累计早偿率情况



数据来源：Wind，联合资信整理

## 四、总结与展望

### 1. 市场竞争有所升级，机遇与挑战并存

2023 年，宏观经济环境对 Auto-ABS 市场产生了一定的影响。全球经济形势的不确定性增强，国内经济增长放缓，金融市场波动加剧，这些因素共同作用导致了整体信用环境的趋紧。另外，虽然 2023 年汽车产销量均呈现增长态势，但伴随着“降价潮”的促销背景，消费者购车的实际支出降低，一定程度上也降低了其通过贷款购车的需求。与此同时，在“资产荒”的大背景下，传统的商业银行凭借其较低的资金成本和较高的信用背书，逐步加大对汽车金融业务的投入，挤压了原本以发行 Auto-ABS 为主要融资渠道的部分主体的市场份额。再加上融资租赁公司等非银金融机构

也在积极拓展汽车金融领域，通过多种灵活的产品和服务抢夺市场资源。这一竞争态势导致现有发行主体在面对新增资产时，业务规模虽有所增加，但相较于汽车销量的整体增速而言，Auto-ABS产品的发行规模并未能取得相应的大幅增长。

总的来看，2023年Auto-ABS市场规模的缩减是多方面因素共同作用的结果。在未来，随着汽车市场结构的进一步调整、金融监管政策的变化以及市场参与者战略的演变，Auto-ABS市场将面临新的机遇与挑战，发行主体需不断创新业务模式和产品设计，以适应市场环境的变化，从而实现市场的健康稳定发展。

## 2. 新能源汽车持续发力，发行主体有望继续扩容

中国汽车工业协会统计数据显示，2023年新能源汽车销售完成949.5万辆，同比增长37.9%，市场占有率达到31.6%。随着新能源汽车产业在2023年的蓬勃发展及市场需求的强劲增长，绿色Auto-ABS市场不仅在发行规模上实现了飞跃，发行主体方面也呈现出扩张化的趋势，众多汽车金融公司以及租赁公司纷纷涉足并加大了对该领域的布局。

展望未来，绿色Auto-ABS市场的发行主体有望进一步扩容，这一态势主要源自两个层面。首先，新能源汽车市场的整体扩容与头部企业带动效应明显，更多新兴和传统车企加速转型，其产生的大量优质底层资产为Auto-ABS产品提供了丰富的资产来源，吸引更多市场主体参与发行。其次，政策层面的支持和市场机制的完善，包括对于新能源汽车产业及其金融衍生品的鼓励政策，以及投资者对绿色金融产品的青睐，都在为更多发行主体进入这一市场创造有利条件。

因此，在市场竞争维度上，绿色Auto-ABS市场的参与者将进一步增多，竞争强度亦将相应提升，这既有利于激活市场创新潜力，提高产品流动性，也有助于形成更为成熟的风险分散体系。随着市场参与者的持续涌入和产品结构的不断优化，预计绿色Auto-ABS市场将在未来保持稳健且快速的增长态势，成为连接实体经济与金融市场的重要桥梁，有力支撑新能源汽车产业的长远健康发展。

## 3. 基础资产类型不断丰富，摩托车资产首次亮相

2023年，Auto-ABS市场呈现出基础资产类型的多样化趋势。除了汽车车辆市场中商用车、新能源车和二手车的稳步扩容外，随着市场创新步伐的加快，在传统汽车贷款资产证券化产品的基础上，迎来了摩托车资产证券化的首次发行。这是市场对多元化消费需求响应的结果，也是金融服务拓展至更广大消费群体的重要标志。首个摩托车资产证券化项目的落地，标志着这一新型资产类别正式进入Auto-ABS市场视野，为后续同类产品的发行奠定了实践基础。

随着汽车金融市场的规范化、数字化进程加快，以及对绿色出行、新能源汽车、摩托车等新兴业态政策支持的增强，预计未来此类资产或将吸引更多市场主体参与，从而形成更为成熟的市场生态。此外，此类创新举措有望激发其他非传统车辆类贷款资产的证券化进程，推动Auto-ABS市

场步入一个全新的多元化发展阶段。

#### **4. 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，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<sub>sf</sub>，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。