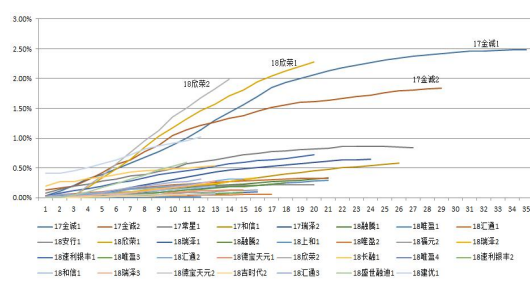


2019 年我国汽车贷款资产支持证券信用风险回顾与 2020 年展望

图表 1：我国 Auto-ABS 发行概况

项目	2019 年	2018 年
发行情况		
发行规模总额 (亿元)	1965.92	1216.06
发行单数 (单)	41	28
基础资产		
单户贷款 OPB (万元)	7.81	7.17
前五大城市 OPB 占比 (%)	43.20	45.14
借款人加权平均 DTI (%)	394.96	294.90
抵押车辆加权平均 LTV (%)	63.24	60.99
前三大抵押车辆品牌 OPB 占比 (%)	81.66	72.90
加权平均账龄 (月)	7.97	8.29
加权平均剩余期限 (月)	23.49	23.86
交易结构		
超额利差 (%)	1.86	1.82
超额抵押率 (%)	1.43	1.86

图表 2：截至 2019 年末存续 Auto-ABS 累计违约率



时间

2020 年 1 月

结构融资部

劳梦妃

邮箱: dfjc-jg@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

主要观点:

- 2019 年我国 Auto-ABS 产品发行规模维持较快增长, 汽车金融公司依然为主要发起机构;
- 存续期 Auto-ABS 产品基础资产池累计违约率处于较低水平, 基础资产信用质量较好;
- Auto-ABS 产品基础资产加权平均初始贷款价值比 (LTV) 较低, 且抵押车辆以新车为主, 抵押担保较充分, 对产品到期兑付形成有利支撑;
- 受汽车金融公司数量增加及汽车融资租赁业务的竞争, Auto-ABS 基础资产加权平均贷款利率整体有所下降, 产品的超额利差整体有所下降。

展望

- 随着我国个人汽车贷款存量规模持续增加, 预计 2020 年 Auto-ABS 产品将继续保持较快发展;
- 二手车市场的持续发展预计对 Auto-ABS 违约贷款的抵押物回收形成正面影响。

传真: 010-62299803

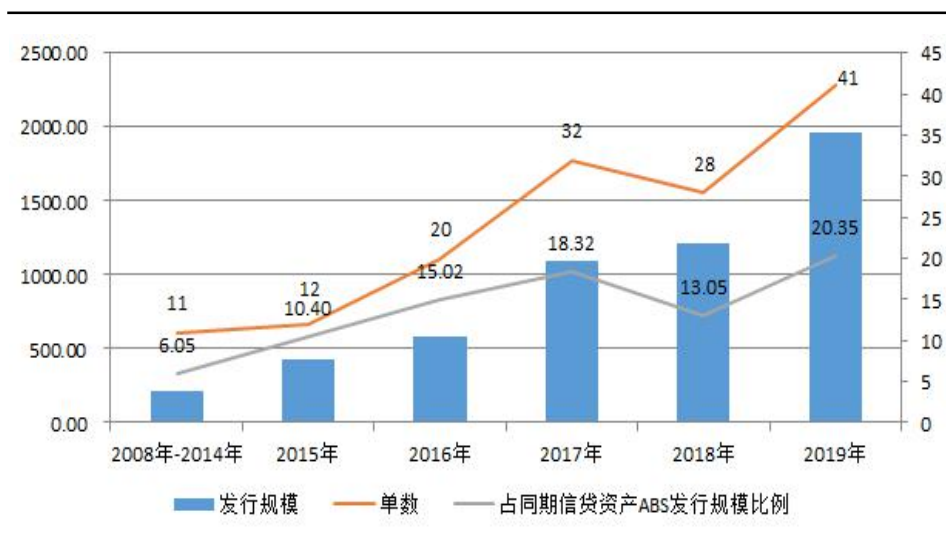
地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座
12 层 100600

一、我国汽车贷款资产支持证券 (Auto-ABS) 市场发展概况

我国 Auto-ABS 发行规模维持较快增长, 占同期信贷资产 ABS 发行规模的比重整体有所提高; 汽车金融公司和汽车财务公司为 Auto-ABS 产品的主要发起机构

近年来，我国汽车贷款资产支持证券（Auto-ABS）¹维持快速发展状态，发行规模逐年上升。截至 2019 年末，市场共计发行 144 单产品，合计发行规模 5496.96 亿元。2019 年 Auto-ABS 共计发行 41 单，发行规模为 1965.92 亿元，占同期信贷资产 ABS 发行规模的比例为 20.35%，次于 RMBS，为信贷类资产证券化产品的重要品种之一。

图表 1：2008 年~2019 年我国 Auto-ABS 产品发行情况统计 (单位：亿元、单、%)



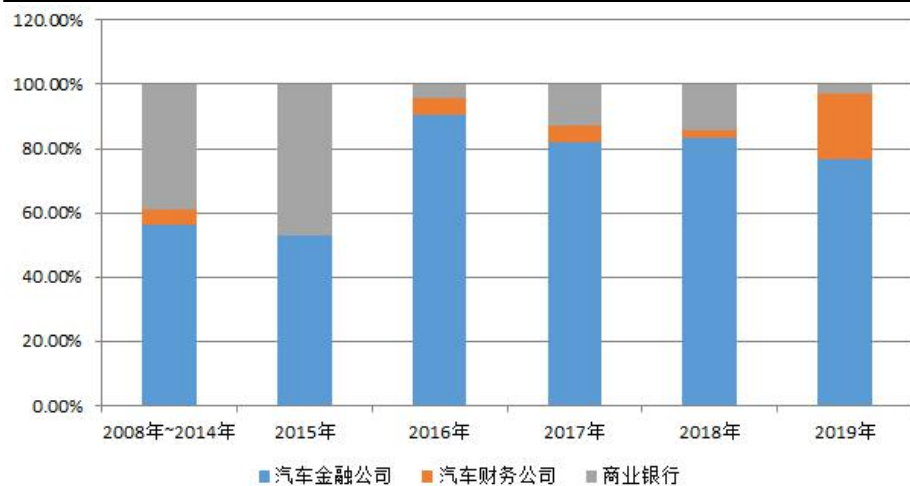
数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

我国 Auto-ABS 的发起机构主要包括汽车金融公司、汽车财务公司和商业银行。2016 年以来，汽车金融公司和汽车财务公司作为发起机构的 Auto-ABS 发行规模占比一直维持在 85.00% 以上。对汽车金融公司和汽车财务公司而言，其融资渠道较狭窄且 Auto-ABS 融资成本较低，目前汽车金融公司和汽车财务公司已将资产证券化作为一种常态化融资方式，未来其发行规模仍将保持稳定增长。对商业银行而言，发行 Auto-ABS 有利于其优化资产

¹ 含信用卡分期汽车贷款类产品，不含汽车租赁债权类产品。

负债表结构、补充资本金，因而有一定动力转出个人汽车贷款资产。

图表 2：2008 年~2019 年我国 Auto-ABS 市场不同发起机构发行规模占比



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

二、基础资产信用质量分析

Auto-ABS 产品基础资产累计违约率处于较低水平，整体信用风险较低

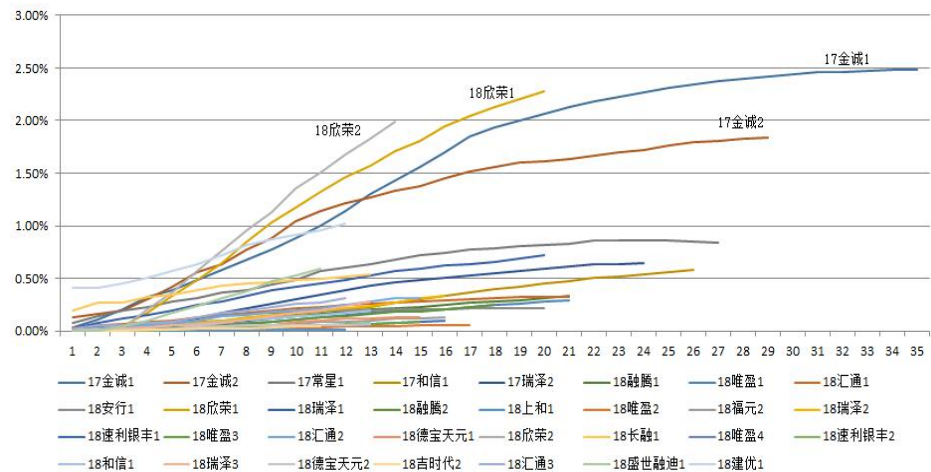
截至 2019 年末，在已发行的 144 单产品中有 72 单产品已经清算。已清算产品存续期内运行平稳，均未发生加速清偿事件、权利完善事件和产品违约事件。就基础资产信用表现来看，已清算产品在整个产品周期内的累计违约率分布于 0.00%~3.63%之间，平均值为 0.4705 %；其中 16 金诚 1 和 16 金诚 2 的累计违约率分别为 3.63%和 2.98%，若不考虑 16 金诚 1 和 16 金诚 2，已经清算的 70 单产品在整个产品周期内的累计违约率分布于 0.00%~1.55%之间，平均值为 0.3895%，整体信用表现良好。

截至 2019 年末，已发行的 144 单产品中有 72 单处于存续期，累计违约

率在 0.00%~2.48% 之间。其中，晋城银行股份有限公司作为发起机构的 2 单金诚系列产品“17 金诚 1”和“17 金诚 2”累计违约率分别为 2.48% 和 1.83%；瑞福德汽车金融有限公司作为发起机构的 2 单欣荣系列产品“18 欣荣 1”和“18 欣荣 2”累计违约率分别为 2.28% 和 1.99%；其余 68 单产品累计违约率在 0.00%~1.02% 之间。

Auto-ABS 一般设置 1~2 年期间内触发加速清偿事件的累计违约率为 1.5%~3.5%，各单产品累计违约率距离加速清偿事件触发阈值尚有一定的安全空间。

图表 3：截至 2019 年末存续期 Auto-ABS 累计违约率²



数据来源：各受托机构报告，东方金诚整理

影响 Auto-ABS 借款人还款能力、还款意愿的相关指标各年表现平稳；

基础资产分散性很好

² 累计违约率=违约贷款在违约时点对应的未偿本金余额/入池资产初始未偿本金余额。2019 年 1~11 月新发行 Auto-ABS 因存续期较短，累计违约率较低，故未列示。

借款人的还款能力是影响基础资产违约率的重要因素，借款人的年龄、收入债务比 (DTI) 是判断借款人还款能力的重要指标。从各年已发行 Auto-ABS 来看，借款人年龄均值处在 35 岁左右，该年龄段借款人多处于收入稳定期，有助于其按时足额偿还贷款。Auto-ABS 借款人加权平均收入债务比 (DTI) 均值在 300% ~ 400% 之间。

除还款能力外，借款人的还款意愿受贷款初始贷款价值比 (LTV)³、贷款账龄、贷款剩余期限影响较大。较低的初始贷款价值比意味着抵押车辆对贷款的保障程度较好；较长的账龄和较短的剩余期限意味着借款人未来违约成本更高，有利于贷款的按期足额偿付。从各年已发行 Auto-ABS 来看，上述三项指标均较为平稳，各年变化不大。

从入池资产的分散性来看，Auto-ABS 单户贷款平均 OPB 在 7 ~ 10 万元之间，借款人前五大城市 OPB 占比在 45.00% 左右，基础资产分散性很好。

图表 4：2015 年 ~ 2019 年 1 已发行 Auto-ABS 资产池表现

指标		2019 年 均值	2018 年 均值	2017 年 均值	2016 年 均值	2015 年 均值
借款人	加权平均收入债务比 (DTI) (%)	394.96	294.90	330.28	353.45	334.83
特征	加权平均年龄 (岁)	35.22	35.33	35.29	35.36	35.73
	加权平均初始贷款价值比 (LTV) (%)	63.24	60.99	63.03	62.66	63.23
贷款	加权平均贷款账龄 (月)	7.97	8.29	9.19	9.17	9.87
特征	加权平均剩余期限 (月)	23.49	23.86	24.11	24.37	24.16
	单户贷款平均 OPB (万元)	7.81	7.17	6.94	7.83	9.58
	借款人前五大城市 OPB 占比 (%)	43.20	45.14	45.97	45.21	46.08

数据来源：各单产品发行说明书、评级报告等公开资料，东方金诚整理

注：包括已清算和存续期的产品

Auto-ABS 产品抵押车辆通常来自同一汽车制造商，车辆品牌集中度较高；且全部产品未办理抵押权变更登记手续，可能导致抵押权无法对抗善意第

³ 贷款价值比 (LTV) = 贷款余额 / 发放贷款时抵押物评估价值。

三人，大部分产品通过发起机构赎回安排缓释相应风险

Auto-ABS 产品基础资产绝大部分由借款人以汽车提供抵押担保⁴，且抵押车辆以新车为主，加权平均初始贷款价值比 (LTV) 在 60.00%~64.00% 之间，抵押担保较充分，对产品到期兑付形成有利支撑；抵押车辆新车占比在 99.00% 以上。

Auto-ABS 产品发起机构以汽车金融公司和汽车财务公司为主，抵押车辆通常来自同一汽车制造商，车辆品牌集中度较高，若该汽车制造商在未来由于汽车质量问题导致车辆召回或其他问题的出现，则可能直接对汽车抵押贷款的按期偿付产生不利影响。

根据全部产品的交易安排，基础资产转移至信托但不办理抵押权变更登记手续，可能导致抵押权无法对抗善意第三人，从而对信托财产造成不利影响。大部分产品的交易结构规定如发生因抵押权未变更登记导致无法对抗善意第三人的情形，将由发起人赎回该笔资产，在一定程度上缓释了不利影响。

图表 6：2015 年~2019 年已发行 Auto-ABS 抵押车辆情况

	指标	2019 年 均值	2018 年 均值	2017 年 均值	2016 年 均值	2015 年 均值
抵押 车辆	加权平均初始贷款价值比 LTV (%)	63.24	60.99	63.03	62.66	63.23
	新车占比 (%)	99.31	99.99	99.88	99.89	99.98
	前三大抵押车辆品牌 OPB 占比 (%)	81.66	72.90	76.88	89.88	81.53

数据来源：各单产品发行说明书、评级报告等公开资料，东方金诚整理

注：包括已清算和存续期的产品

三、交易结构分析

⁴ 截至 2019 年 11 月末，已发行的 142 单 Auto-ABS 产品中，有 135 单产品入池资产全部为个人汽车抵押贷款，“14 招商 1”、“15 招元 2”、“15 和信 2”、“17 和信 1”、“18 和信 1”、“18 建优 1”和“19 和信 1”7 单产品入池资产为信用卡分期汽车贷款，其入池资产中抵押类贷款占比分别为 26.94%、21.07%、30.22%、52.24%、29.38%、0.00%和 98.94%，信用类贷款占比分别为 73.06%、78.93%、69.78%、47.76%、70.62%、100.00%和 1.06%。

受汽车金融公司数量增加及汽车融资租赁业务的竞争，Auto-ABS 基础资产加权平均贷款利率持续下降，产品的超额利差整体有所下降；部分产品设置了初始超额抵押以弥补超额利差下降影响

受汽车金融公司数量增加及汽车融资租赁业务的竞争，Auto-ABS 基础资产加权平均贷款利率逐年下降，受此影响，产品的超额利差呈整体下降趋势，对产品的保护程度有所减弱。

图表 7：Auto-ABS 超额利差情况

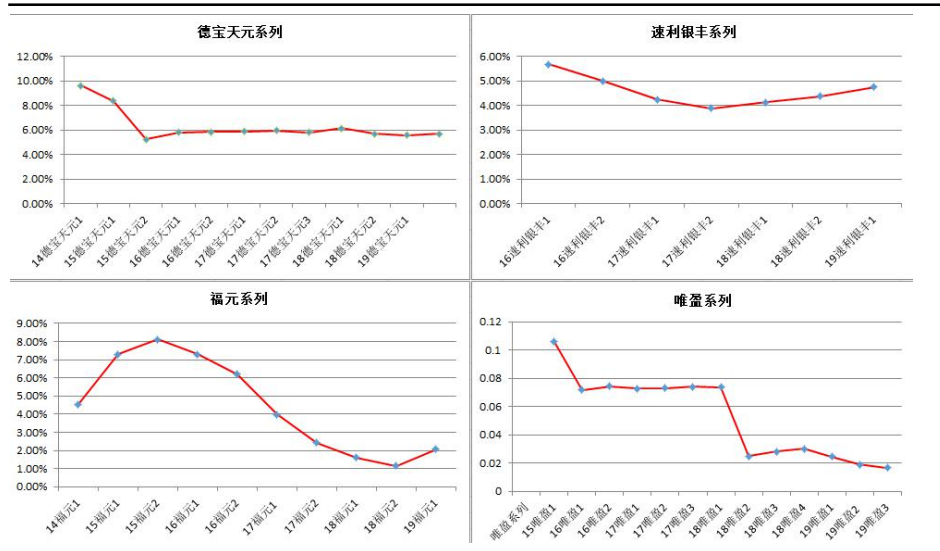
项目	2019 年 均值	2018 年 均值	2017 年 均值	2016 年 均值	2015 年 均值	2008~ 2014 年 均值
基础资产加权平均贷款利率 (%)	5.23	6.13	7.46	7.83	8.96	11.05
证券加权平均票面利率 (%)	3.37	4.31	4.91	3.24	3.75	5.26
超额利差 (%)	1.86	1.82	2.54	4.59	5.21	5.79

数据来源：各单产品发行说明书、评级报告等公开资料，东方金诚整理

注：包括已清算和存续期的产品

本报告选取了发行期数较多的“德宝天元”系列、“速利银丰”系列、“福元”系列和“唯盈”系列的产品，对其基础资产加权平均贷款利率进行统计。从以上产品可以看出，入池资产的加权平均贷款利率呈整体下降趋势。

图表 8：部分 Auto-ABS 系列产品基础资产加权平均贷款利率



为弥补超额利差下降，部分产品设置了初始超额抵押，设置超额抵押的产品占比约为 30.00%。

图表 9：Auto-ABS 超额抵押情况

项目	2019 年 均值	2018 年 均值	2017 年 均值	2016 年 均值	2015 年 均值	2008~ 2014 年 均值
设有超额抵押的产品占比 (%)	36.59	39.29	28.13	35.00	25.00	18.18
超额抵押率 (%)	1.43	1.86	1.14	1.41	0.20	0.43
超额利差 (%)	1.86	1.82	2.54	4.59	5.21	5.79

数据来源：各单产品发行说明书、评级报告等公开资料，东方金诚整理

注：包括已清算和存续期的产品

四、展望

随着我国个人汽车贷款存量规模持续增加，预计 2020 年全年 Auto-ABS

产品将继续保持较快发展

伴随着中国汽车金融市场的快速发展，个人汽车贷款存量规模稳步上升。

截至 2018 年末，个人汽车贷款余额达 10240 亿元，较年初增长 10.02%，增速较去年同期下降 1.99 个百分点。2018 年我国发行的 Auto-ABS 规模 1216.06 亿元，占个人汽车贷款余额比例为 11.87%，未来仍有较大增长空间。

图表 10：我国个人汽车贷款余额及增长情况（单位：亿元、%）



数据来源：中国汽车工业年鉴，东方金诚整理

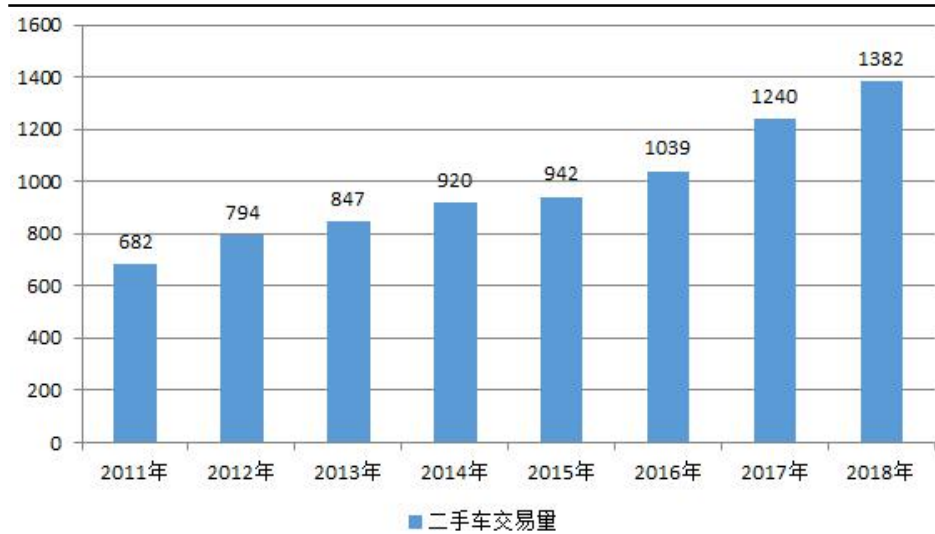
对汽车金融公司而言，其融资渠道较狭窄且 Auto-ABS 融资成本较低，目前汽车金融公司已将资产证券化作为一种常态化融资方式，未来其发行规模仍将保持稳定增长；对商业银行而言，发行 Auto-ABS 有利于其优化资产负债表结构、补充资本金，因而有一定动力转出个人汽车贷款资产；对投资者而言，在宏观经济下行、违约事件多发的背景下，Auto-ABS 基础资产违约率较低，产品安全性较高，易受到投资者青睐，预计 2020 年全年 Auto-ABS 产品将继续保持较快发展。

二手车市场的持续发展预计对 Auto-ABS 违约贷款的抵押物回收形成正面影响

近年来，我国二手车交易量保持持续增长，2018 年全国二手车累积交易 1382 万辆，同比增长 11.46%。交易量增长提升了我国二手车市场的流动性，

进而降低了买卖双方的交易成本，包括 Auto-ABS 资产服务机构的交易成本。成本下降意味着资产服务机构在出售违约汽车贷款的抵押车辆时可以享有更好的价格，预计对 Auto-ABS 的回收率具有正面影响。

图表 5：我国二手车交易量情况（单位：万辆）



数据来源：数据来源于中国汽车流通协会

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。