

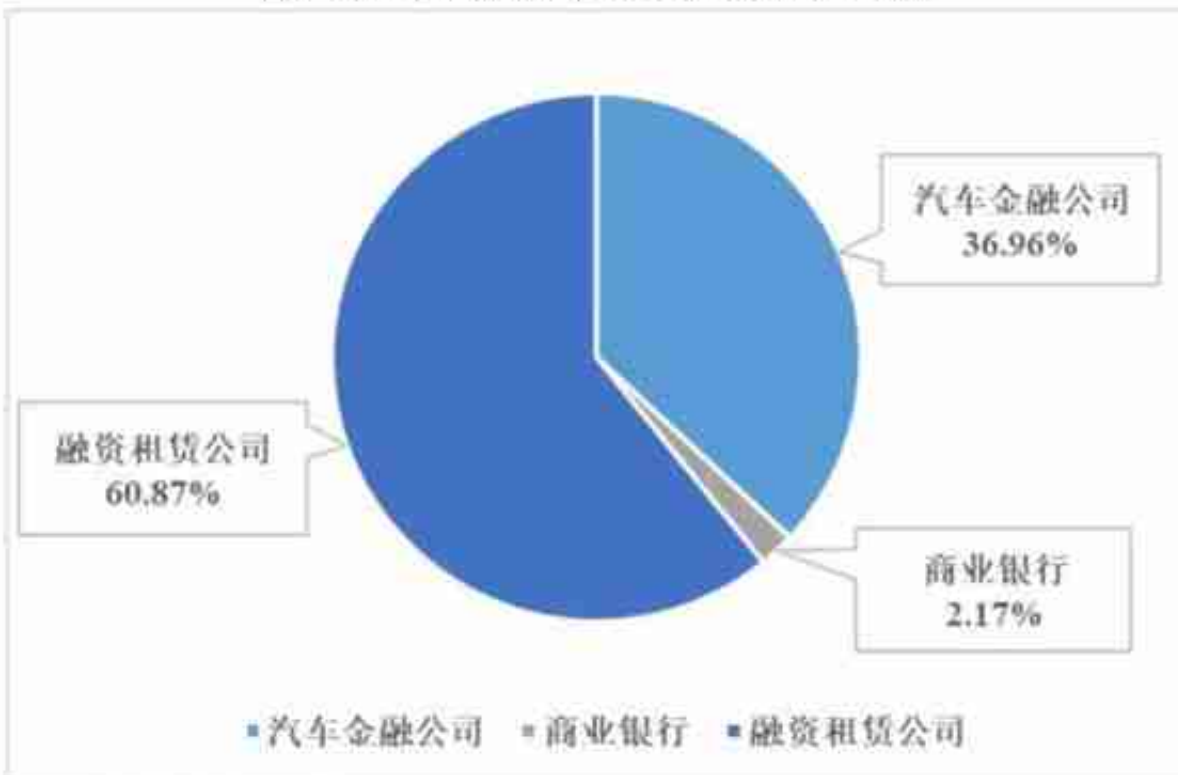
一、市场发行概览

1. 市场发行概况

2008年以来Auto-ABS市场发行总量稳步增长，2022年受宏观经济叠加疫情影响，Auto-ABS发行规模略有下降。2022年全年Auto-ABS产品共发行121单，发行规模3098.56亿元，较上年略有下降。其中，信贷资产证券化产品发行45单，发行规模2181.80亿元，占比70.41%；企业资产证券化产品发行48单，发行规模485.61亿元，占比15.67%；资产支持票据发行28单，发行规模431.15亿元，占比13.91%

总体来看，2022年Auto-ABS市场企业资产证券化产品发行单数略高于信贷资产证券化产品，但由于单个产品发行规模较小，其发行规模明显低于信贷资产证券化产品；资产支持票据增速较快，其发行单数由2021年的18单增至28单，增速为55.56%，其发行规模占比较2021年增长6.59个百分点。2008年—2023年2月各类型市场Auto-ABS发行单数和发行规模情况详见图1和图2。

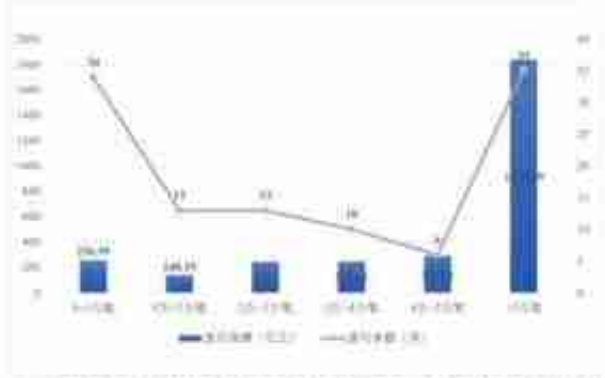
图3 2022年Auto-ABS市场各类型发行主体数量占比



从发行单数来看，2022年，融资租赁公司发行76单，同比增长7.04%；汽车金融公司发行44单，同比下降8.33%；商业银行发行1单，同比下降75.00%。从发行规模来看，汽车金融公司发行规模2166.80亿元，占比69.93%，发行规模同比下降10.51%，平均发行规模49.25亿元；融资租赁公司发行规模916.76亿元，占比29.59%，发行规模同比增长14.94%，平均发行规模12.06亿元；商业银行发行规模15.0

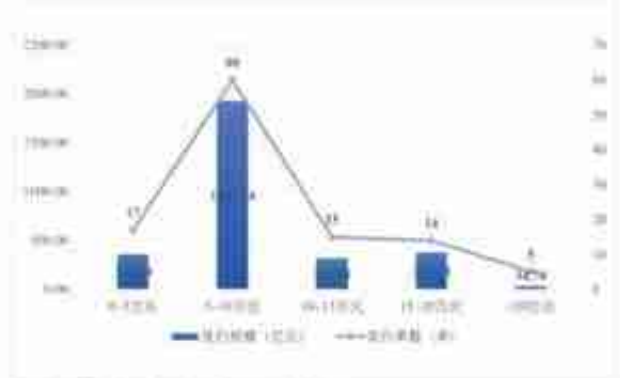
0亿元，占比0.48%，发行规模同比下降92.98%。总体来看，2022年汽车金融公司在发行规模上仍占据主导地位，而融资租赁公司虽然单均规模较小，但在发行单数占比达62.81%（详见图4、图5）。

图6 2022年 Auto-ABS 发行证券资产池贷款笔数



注：上图横坐标表示贷款笔数区间，“-”表示范围，例如6-12个月表示大于等于6个月小于等于12个月，下同。

图7 2022年 Auto-ABS 发行证券资产池笔均未偿本金余额

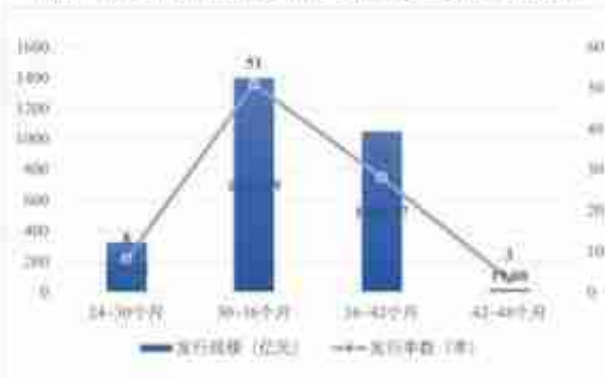


注：上图横坐标表示笔均贷款规模区间。数据来源：Wind、联合资信整理。

1.2 合同期限在36期以上的产品数量显著增加

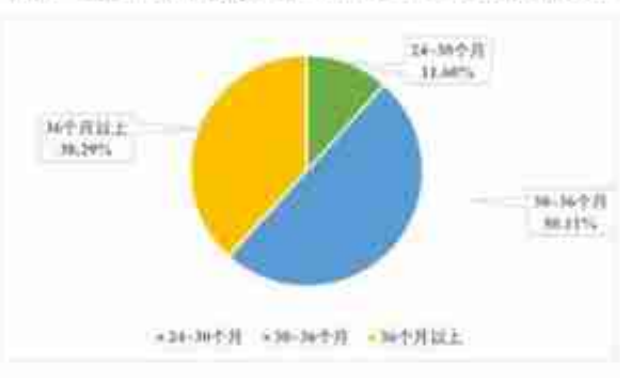
2022年发行的有期限类公开数据的Auto-ABS项目共90单，涉及发行规模2794.06亿元。其中加权平均账龄为7.72个月，相比2021年增加0.93个月，账龄主要集中在6个月至12个月之间，涉及规模1921.93亿元，占比68.79%；加权平均剩余期限为27.35个月，相比2021年增加1.06个月，剩余期限主要集中在24个月至30个月之间，涉及规模1672.32亿元，占比59.85%。一般来说，资产池的账龄越长、剩余期限越短，借款人的违约成本越高、意愿越低、违约风险越小（详见图8、图9）。

图10 2022年 Auto-ABS 发行证券资产池加权平均合同期限



注：图10横坐标表示加权平均合同期限。

图11 2022年 Auto-ABS 发行证券资产池加权平均合同期限占比



数据来源：Wind、联合资信整理。

1.3 资产池收益率差别大，融资租赁公司最高

2022年发行的有资产池收益率公开数据的Auto-ABS项目共有110单，涉及发行规模3003.78亿元，基础资产加权平均利率水平处于0.01%至17.71%之间，利率水平差异较大。其中，有3单产品基础资产加权平均利率水平高于12.00%，处于较高水平；有34单产品基础资产收益水平低于4.00%，处于较低水平，可能会出现利率倒

挂的情况。一般来说，资产池利率水平低主要是由于主机厂商给予汽车金融服务机构贷款补贴以鼓励其采取贴息或免息的方式发放贷款，使客户享受免息、低息服务，进而达到促进销售的目的。由于入池资产利率较低，此类项目往往通过设置超额抵押的方式来解决产品利率倒挂问题。

2022年发行的产品从发行主体类别上来看，融资租赁公司发行项目的资产池加权平均利率最高，为7.65%，其次为汽车金融公司，资产池加权平均利率水平约为4.05%，以商业银行为发行主体的项目仅发行一单，资产池加权平均利率为2.78%（详见图12）。

图 13 2022 年 Auto-ABS 发行证券不同信用等级占比

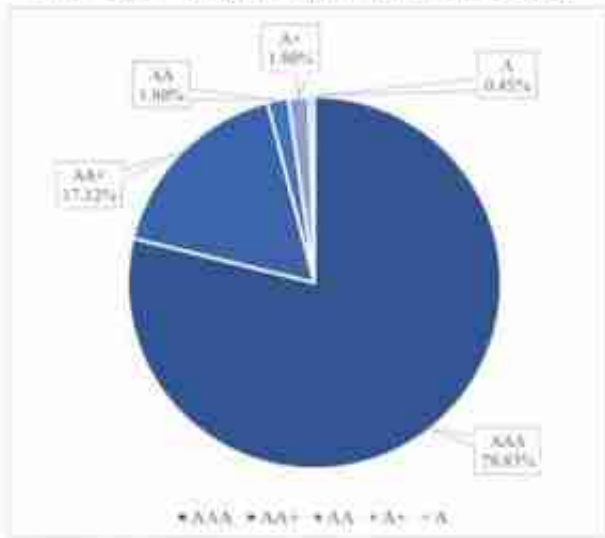
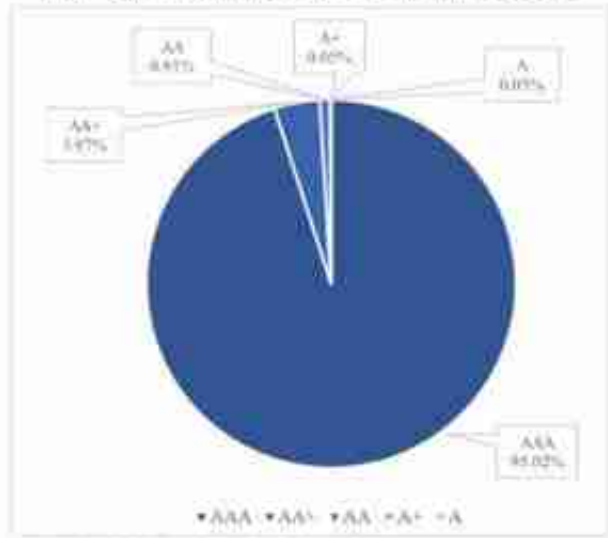


图 14 2022 年 Auto-ABS 发行证券不同信用等级规模占比



注：1. 上图中少数项目无公开数据未做统计；
2. 个别项目为多方评级，对同一档以基础资产评级结果有差异的，统一以其中较低评级予以展示。下同

注：上图中少数项目无公开数据未做统计；
数据来源：Wind；联合资信整理

4. 发行利率整体下降

发行利率方面，从产品端看，Auto-ABS产品期限较短、基础资产历史表现良好同时收益稳定可观；从市场端看，2022年资金面更为宽松，并且Auto-ABS在信息披露等方面更全

方面更全
面标准，深受境内
外投资者的认可，整体发行利率较低

。以AAA_{sf}级汽车贷款资产支持证券为例，2022年发行的Auto-ABS中AAA_{sf}级证券平均发行利率2.87%，同比下降了47个bps，最高发行利率5.18%，最低发行利率1.65%；AA⁺_{sf}级证券平均发行利率3.83%，同比下降了98个bps，最高发行利率6.60%，最低发

行利率2.23%。同一级别下2022年各档证券的平均发行利率较2021年有所下降。

各类型发行主体中，整体上汽车金融

公司AAA_{sf}

等级证券

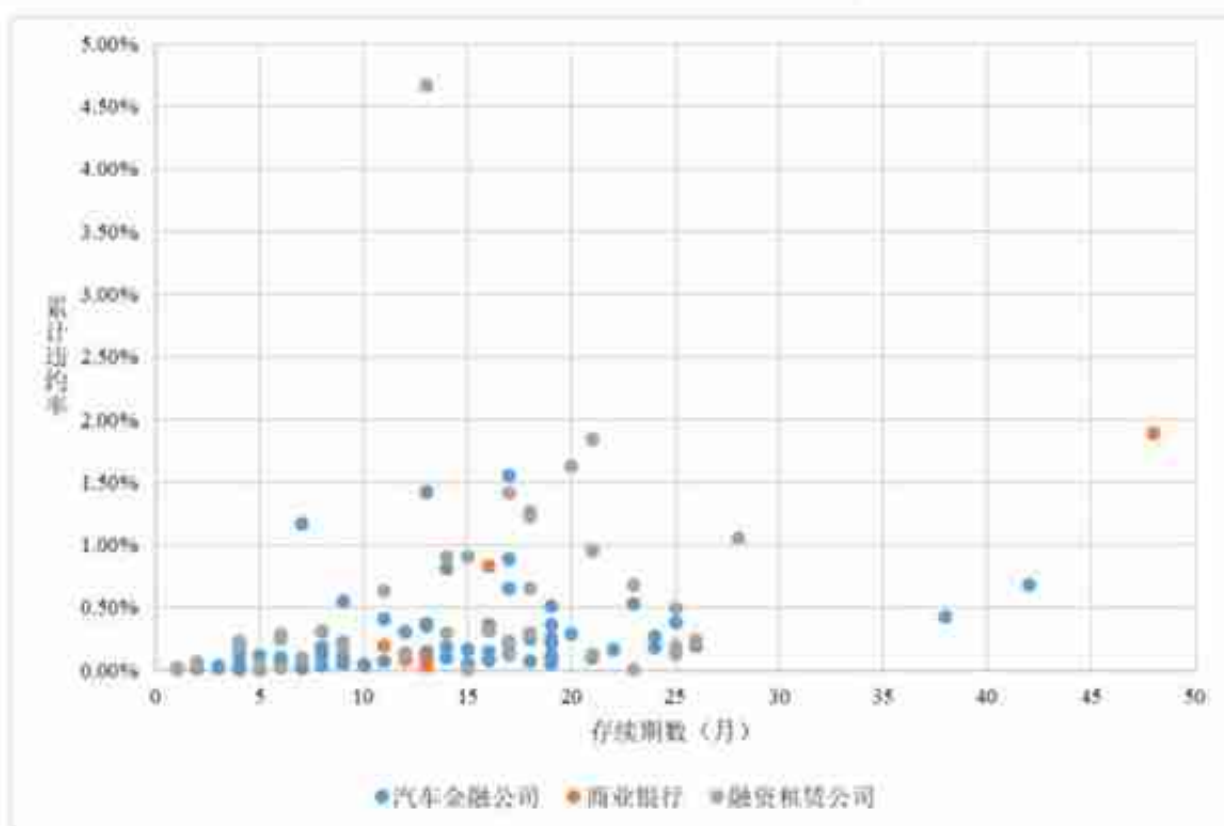
的发行利率水平低

，平均发行利率为2.40%，融资租赁

公司AAA_{sf}

等级证券的发行利率水平高，平均发行利率约为3.00%（商业银行仅发行一单，暂不参考）。发行利率具体情况详见图15。

图 16 存续 Auto-ABS 资产池累计违约率情况



注：累计违约率=逾期 30 天以上未偿本金余额之和/期初起算日资产池余额

公开数据可以查询到的存续Auto-ABS产品的累计早偿率整体处于较低水平。从纳入统计的Auto-ABS产品来看，基础资产的累计早偿率与账龄具有正相关关系。汽车金融公司资产包的累计早偿率一般略高于同期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4.91%，融资租赁公司发行的Auto-ABS产品累计早偿率的平均值为3.85%。具体情况如图17所示。

表1 存续 Auto-ABS 产品证券级别变动情况

跟踪评级	AAA _{AF}	AA ⁺ _{AF}	AA _{AF}	AA ⁻ _{AF}	A ⁺ _{AF}	A _{AF}	总数
首评/上次评级							
AAA _{AF}	131	-	-	-	-	-	131
AA ⁺ _{AF}	15	4	-	-	-	-	19
AA _{AF}	-	4	-	-	-	-	4
AA ⁻ _{AF}	1	-	-	-	-	-	1
A ⁺ _{AF}	-	1	-	-	-	-	1
A _{AF}	-	-	-	-	-	-	0
总数	147	9	0	0	0	0	156

四、未来展望

1. 发力新能源汽车，助力“双碳”目标实现

中国汽车工业协会统计数据显示，2022年新能源汽车销售完成688.7万辆，同比增长93.4%，连续8年位居全球第一；市场占有率达到25.6%，高于上年12.1个百分点，已超前完成《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》提出的“到2025年，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右”目标。随着我国各地充换电基础设施建设、新能源汽车下乡、换电模式试点工作的进一步推进，预计新能源汽车产业将加快市场化步伐，助力“双碳”目标的实现。随着新能源汽车销量的提升，未来以新能源汽车为基础资产的Auto-ABS产品也将更多的在证券化市场中展现。

2. 汽车融资租赁公司有意发展二手车业务

为活跃二手车市场，2022年7月经国务院同意，商务部等16部门发布了《关于搞活汽车流动 扩大汽车消费的若干措施》，有利举措主要有全面取消二手车限迁政策、优化二手车交易登记管理以及支持开展二手车经销业务。虽然2022年我国疫情反复以及需求不足的情况下，二手车交易量同比下降，但伴随着政策鼓励，新一代消费群体消费观念的改变，以及2023年疫情结束经济回暖，部分汽车融资租赁公司有意发展二手车融资租赁业务，相信未来Auto-ABS基础资产中也将出现更多二手车的身影。

3. 发起机构动力充足，产品常态化发行

2022年银行间市场的发起机构仍以汽车金融公司为主，随着汽车行业的发展及渗透率提升，汽车金融公司尤其是厂商系汽车金融公司伴随着主机厂销量增加，贷款规模有望持续增加；2022年底，银保监会发布的《汽车金融公司管理办法（征求意见稿）》明确汽车金融公司可以开展售后回租业务，预计未来汽车金融公司也将增加

租赁资产证券化产品的常态化、规律化发行。作为发起机构的商业银行在2022年表现仍然并不活跃，汽车贷款作为商业银行优质资产之一，或将在2023年有更多的表现。随着融资租赁公司行业转型的加大，以及汽车金融行业的不断完善，越来越多的融资租赁公司将在证券化市场角逐，或将增加更多的发起机构进入Auto-ABS领域。

4. 基础资产表现稳定，双重去杠杆效应使得证券的信用风险持续下降

根据对存续Auto-ABS产品的持续观测，底层资产的各项指标表现稳定，优先级证券兑付情况良好，并且得益于存续期资产端和券端的双重去杠杆作用，大部分可调级证券的级别得到了提升，预计2023年存量优先级证券信用状况将保持稳定。基于已发行证券化产品的后期表现、各机构汽车贷款业务的历史违约记录和发起机构的经营稳定性，预计短期内作为基础资产的汽车贷款信用状况基本能够保持稳定。

5. 产品发行成本优势将持续

汽车贷款是适合进行证券化的优良资产，Auto-ABS产品也受到市场的青睐，因此在发行成本方面有一定优势，在汽车贷款行业资产质量不发生大的下降情况下，预计未来发行成本优势将会持续。

点击“在看”，第一时间看到我的更新

本文源自联合资信