

#### “绿色” ABS 多维度观察

## FAQ：“点绿成金”——绿色汽车金融 ABS 的现状与趋势

2023 年 10 月 13 日

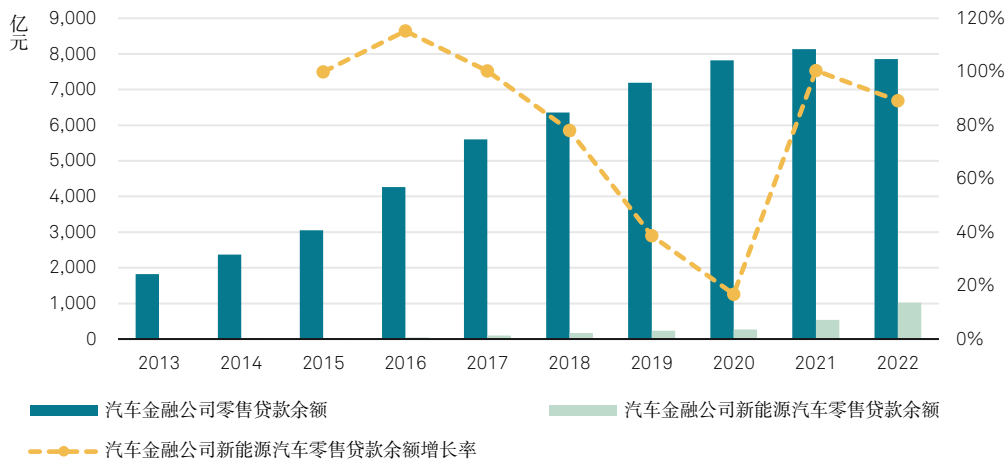
随着中国新能源汽车市场的发展，越来越多的绿色汽车金融证券化产品（以下简称“绿色汽车金融 ABS”）进入大家的视野，我们就市场参与方关心的一些绿色汽车金融 ABS 的相关问题进行了如下分析和答疑。

### 1、中国绿色汽车金融 ABS 市场现状如何？

**新能源汽车金融市场不负众望，逆势增长。**近年来，随着我国汽车行业金融渗透率不断提升和新能源汽车市场规模的扩大，包括汽车金融公司、商业银行和融资租赁公司在内的市场参与主体纷纷开始在新能源汽车金融市场发力。以汽车金融公司为例，2018 年以来，虽然汽车金融公司零售贷款余额增速持续放缓，但新能源汽车零售贷款余额增长较快。2021 年，汽车金融公司新能源汽车零售贷款余额较上年增加了 100%。2022 年，即使在全量汽车零售贷款余额下降 4% 的大环境下，新能源汽车零售贷款余额也维持了 89% 的增长率，余额突破 1000 亿元，占整体汽车零售贷款余额的 13%。我们认为，相较传统汽车零售贷款 6827 亿元的规模，新能源汽车金融市场仍有很大的发展空间，随着中国新能源汽车技术的持续进步及市场认可度的增加，未来的汽车金融市场中将增添更多“绿色”元素。

图1

中国汽车金融公司零售贷款余额



资料来源：中国银行业协会，标普信评整理。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

#### 分析师

李开颜

北京

Kaye.li@spgchinaratings.cn

施蓓蓓

北京

Beibei.shi@spgchinaratings.cn

周侃

北京

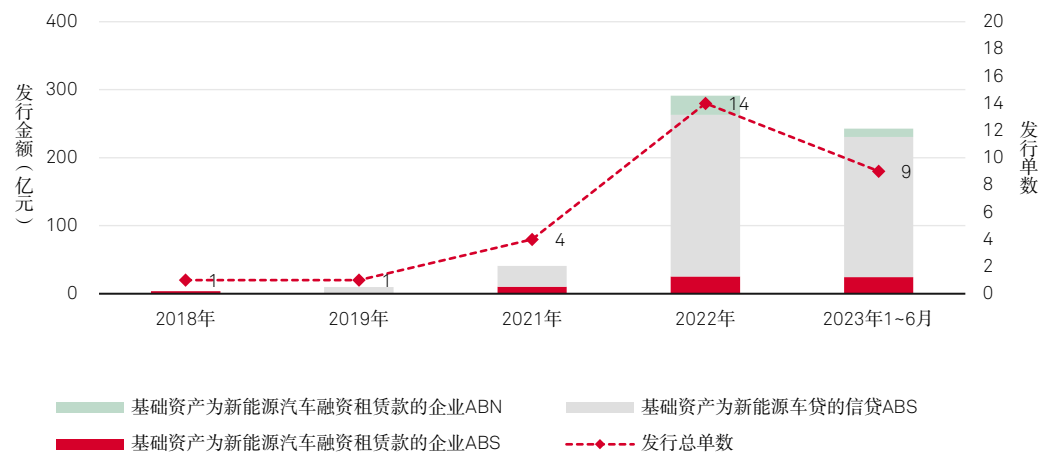
Kan.zhou@spgchinaratings.cn

**绿色汽车金融 ABS 发行量增速迅猛，2023 年趋势已成。**上游新能源汽车金融市场的迅猛发展为以新能源汽车贷款或融资租赁款为基础资产的绿色汽车金融 ABS 打下了坚实的基础。2022 年及 2023 年上半年，绿色汽车金融 ABS 在汽车金融 ABS 总发行金额中占比分别为 9%和 19%，而这一数字在 2021 年占比仅为 1%。就发行市场来看，银行间及交易所市场均有绿色汽车金融 ABS 的发行，其中，在银行间债券市场发行的绿色车贷 ABS 占据主导地位。

自 2018 年深圳比亚迪国际融资租赁有限公司（以下简称“比亚迪融资租赁”）发行了市场首单绿色汽车金融 ABS 以来，截至 2023 年 6 月末，市场共发行了 29 单绿色汽车金融 ABS，总发行量超 588 亿元。得益于新能源汽车市场的持续增长以及绿色金融政策支持力度的加大，2022 年中国绿色汽车金融 ABS 发行量迎来了爆发式增长，全年累计发行金额约 291 亿元，同比增长约 6 倍。2023 年趋势不改，截至上半年末，共发行交易 9 单，累计发行金额约 243 亿元，已超过 2022 年全年发行水平的 80%。我们预计 2023 年绿色汽车金融 ABS 的发行量将再创新高。

图2

### 绿色汽车金融 ABS 市场发行情况



注：2020 年未发行绿色汽车金融 ABS。

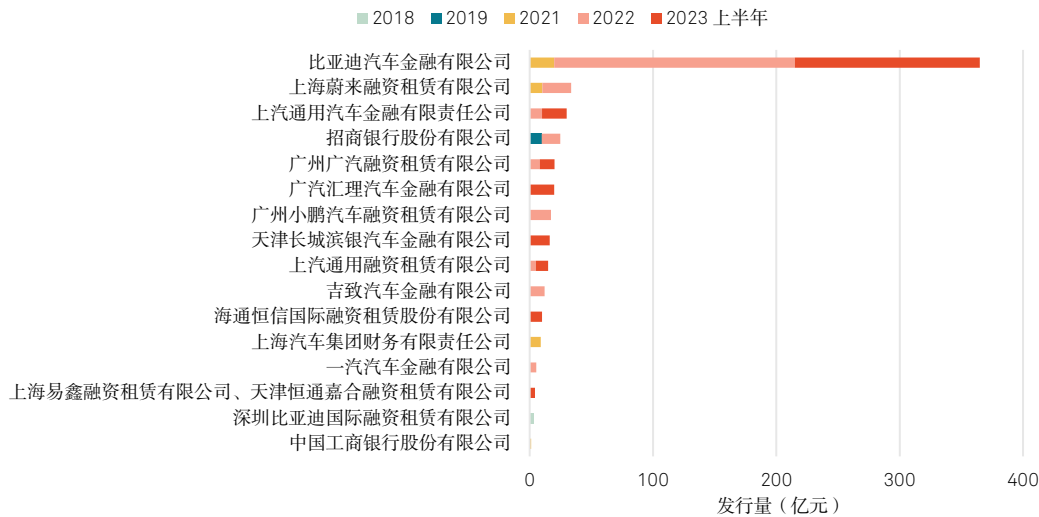
资料来源：CNABS，标普信评整理。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

**比亚迪汽车金融一枝独秀，造车新势力入局。**与普通车贷 ABS 产品类似，汽车金融公司、汽车融资租赁公司、商业银行和汽车财务公司仍然是主要的发起机构。而在占据市场主导地位的汽车金融公司中，比亚迪汽车金融有限公司（以下简称“比亚迪汽车金融”）的发行量近三年来一直遥遥领先。同时，蔚来、小鹏等造车新势力背景的汽车融资租赁公司也开始以企业 ABS 和 ABN 的形式入局绿色汽车金融 ABS 市场。此外，合资及外资品牌车企也在积极布局各自的中国电动化赛道，但仍需时间累积可用于入池的绿色汽车金融资产，预计未来会有越来越多的发起机构向“绿”而行。

图3

## 历年绿色汽车金融 ABS 发行情况（按发起机构）



资料来源：CNABS，标普信评整理。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

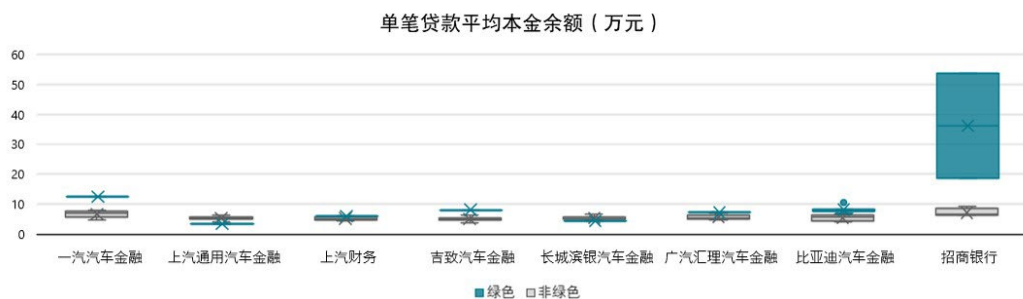
## 2、已发行的绿色与非绿色车贷 ABS 有何异同？

相较非绿色车贷 ABS，绿色车贷 ABS 项目的样本量相对不足，除了比亚迪汽车金融的绿色车贷 ABS 进入常态化发行之外，其他大部分发起机构尚处于试水期。我们对目前同时发行过绿色和非绿色车贷 ABS 产品的发起机构的项目<sup>1</sup>进行了对比，主要通过资产特征、证券特征和累计违约率三个方面进行分析。

**金融产品方案及证券化策略各异，资产特征有所分化。**各发起机构的绿色与非绿色车贷 ABS 在资产特征上有所分化，这或与每家机构的金融产品方案及证券化策略有关。

- 笔均金额方面，多数机构绿色与非绿色车贷 ABS 差异不大；较特殊的是，招商银行所发行的和信 2019-1 入池车贷的车辆品牌全部为特斯拉，因此拉高了其发行绿色车贷 ABS 的单笔贷款平均本金余额。

图4



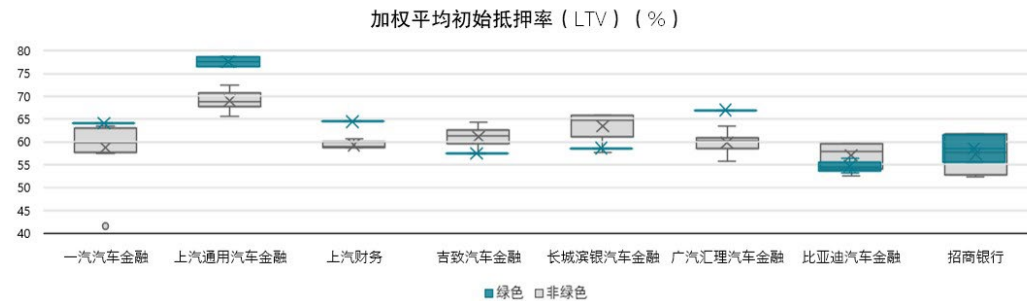
数据来源：Wind，标普信评整理。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

<sup>1</sup>鉴于绿色车贷 ABS 于 2019 年开始发行，为更具可比性，非绿色项目的统计口径为已发行过绿色车贷 ABS 的发起机构于 2019 年（含）后所发行的非绿色车贷 ABS。其中，不包含工商银行股份有限公司发行的工元致远 2021 年第一期汽车分期绿色资产支持证券，因该发起机构仅发行过此一单车贷 ABS，无法进行对比。

- LTV 方面，虽然监管部门针对新能源车贷设置了更高的发放比例上限（85%），但目前多数发起机构所发行的绿色车贷 ABS 的加权平均 LTV 均控制在 70% 以下，可见法定上限并非目前市场的主流选择，这也与各发起机构提供免息贷款所要求的最低首付比例有关。以比亚迪汽车金融为“宋 Pro DM-i 冠军版/71 公里领先型”提供的贴息贷为例，24 期贷款在首付比例高于 57%<sup>2</sup>时可以达到免息，为获得免息或低息贷款，消费者更有动力支付更高首付。

图5

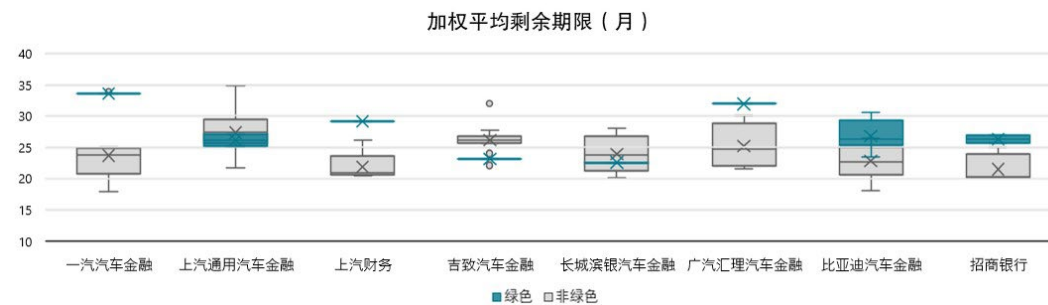


数据来源: Wind, 标普信评整理。

版权©2023 标普信用评级 (中国) 有限公司。版权所有。

- 剩余期限方面，部分发起机构的绿色车贷 ABS 显著长于非绿色车贷 ABS，其他发起机构绿色与非绿色车贷 ABS 在剩余期限上差异不大。

图6

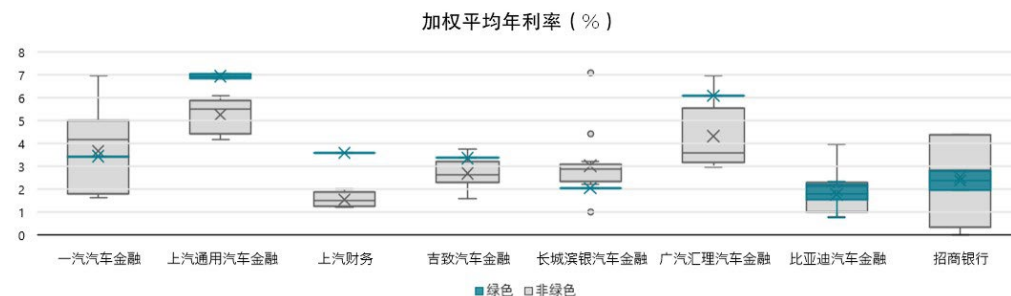


数据来源: Wind, 标普信评整理。

版权©2023 标普信用评级 (中国) 有限公司。版权所有。

- 资产利率方面，对于 LTV 或剩余期限显著高于非绿色车贷 ABS 的绿色车贷 ABS，其资产池加权平均利率水平也相对较高，这也与发起机构的风险定价与厂商贴息政策有关。

图7



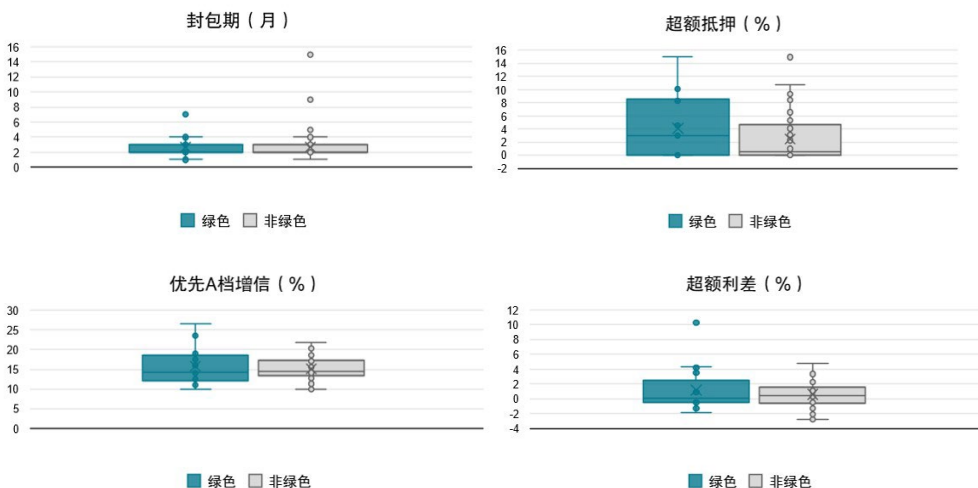
数据来源: Wind, 标普信评整理。

版权©2023 标普信用评级 (中国) 有限公司。版权所有。

<sup>2</sup> 为比亚迪汽车官网截至 2023 年 10 月 8 日的的数据。

**延续非绿色车贷 ABS 的发行经验，证券特征差异不大。**在证券特征方面，大多数发起机构会倾向于借鉴传统燃油汽车车贷 ABS 的发行习惯及经验，因此绿色与非绿色车贷 ABS 产品在各方面都较为接近。

图8

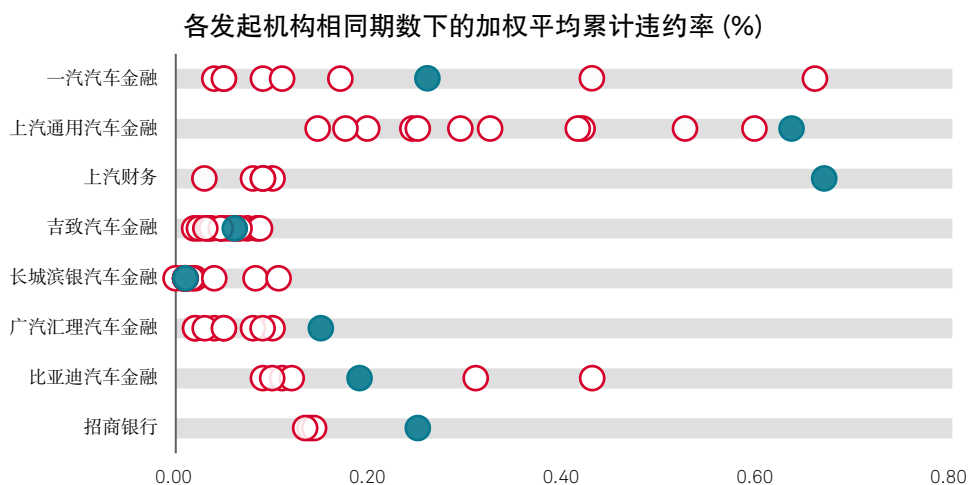


数据来源：Wind，标普信评整理。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

**贷款流程和风控体系差异不大，资产表现尚未明显分化。**多数发起机构这两类产品的信用质量并无显著差异，究其根本是新能源汽车的整体风控体系并未独立于传统燃油汽车贷款，二者在审批标准、准入原则及贷后管理等方面基本无差别。整体来看，绿色车贷 ABS 产品的累计违约率仍维持在较低水平，但考虑到目前绿色车贷 ABS 产品发行的单数和表现期较为有限，我们将持续关注其未来的表现。

图9



注：图中绿色圆点代表各发起机构存续期最长的绿色车贷 ABS 截至 2023 年 6 月末的累计违约率，红色圆点代表各发起机构非绿色车贷 ABS 对应期数的累计违约率。以比亚迪汽车金融为例，其存续期最长的绿色车贷 ABS 截至 2023 年 6 月末已有 20 个表现期，绿色圆点和红色圆点则分别代表了其绿色和非绿色车贷 ABS 在第 20 期的累计违约率，未满 20 期项目（不含已清算的项目）的累计违约率未包含在上图中。

数据来源：标普信评根据公开资料整理。

版权©2023 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

### 3、标普信评如何分析绿色与非绿色汽车金融 ABS 在风险上的差异？

绿色汽车金融 ABS 的整体分析框架与标普信评结构融资产品整体评级框架保持一致。历史数据是我们构建预期基准违约率、回收率和损失率等基准假设的重要基础。在此基础上，我们也会应用前瞻性分析方法对预期基准假设加以优化调整，并根据发起机构过去同类型已证券化资产池的数据及表现，来调整基准违约率、回收率和损失率等基准假设。

**有限的运营时间和历史数据：**我们认为中国汽车金融行业的运营历史相对较短，汽车抵押贷款的历史表现数据未经历完整信贷周期。相比之下，新能源汽车金融市场更不成熟，运营时间和历史数据更有限，从而缺乏可以体现其真实信用质量的表现期。相比发起机构全量母池的表现，我们更加关注新能源汽车贷款本身的历史数据和资产池特征，因此发起机构提供历史数据的详实程度及质量也会影响我们对资产池的基准假设及不同压力情景的假设。比如，当新能源汽车贷款的历史表现期较短、存在异常或缺失时，我们可能会上调预期基准损失的假设。此外，我们还会考虑新能源汽车贷款在产品的设计、放贷标准、客群变化及贷后管理等方面与传统燃油汽车贷款的差别。

**更高的车辆残值风险：**相较非绿色汽车金融 ABS，我们认为绿色汽车金融 ABS 另一主要的风险差异体现在抵押物的残值风险上。目前新能源汽车的保值性和二手车市场流通性普遍低于传统燃油汽车。一方面，作为抵押物的新能源汽车自身价值的下滑会导致 LTV 上升，会影响借款人还款意愿，从而导致违约概率上升；另一方面，抵押物价值下跌会导致车辆处置收入下降，从而影响车贷回收率。因此，我们会将新能源汽车保值率低、处置难度大等特点在基准回收率上予以体现。

### 4、绿色汽车金融 ABS 未来发展趋势如何？

**市场供需两端齐发力。**随着新能源汽车市场的扩张，将有更多的金融机构积极拓展绿色业务，金融市场供给有望快速攀升。同时，2022 年 7 月绿色债券标准委员会发布的《中国绿色债券原则》也有助于规范绿色债券市场标准，提高投资者认可度，预计需求侧将变得更加活跃，市场中将会出现更多以新能源车贷或汽车融资租赁款为基础资产的绿色汽车金融 ABS。

**资产特征和交易结构或发生变化。**一方面，随着历史数据的累计和新能源汽车行业的成熟，已发行绿色车贷 ABS 产品表现将继续保持稳定；另一方面，考虑到新能源汽车在三四线城市的渗透率有所上升，一线城市渗透率有所下降，与其所对应的汽车金融业务也将向低线城市下沉，部分机构可能因销量压力而放松贷款要求；加之未来贴息政策的变化也可能影响到借款人对首付比例的选择，如果未来入池资产的 LTV 升高，将会影响车贷借款人的还款能力和意愿，进而影响绿色车贷 ABS 的信用表现和回收水平。此外，面对新能源汽车这一蓝海市场，各金融机构纷纷推出更有竞争力的创新产品，比如全线上服务、“直客式”贷款，电池租赁贷款以及电池回购等衍生金融服务产品，而创新产品的入池和新的交易结构设置或将给证券化产品带来一定不确定性。

**新能源车保值率仍待观察。**随着二手车流通阻点的逐步疏通及新能源汽车市场认可度的提升，新能源汽车的保值率有所提高，但仍与传统燃油汽车有一定差距。尤其是继新能源汽车国补政策到期后，购置税补贴减免政策的力度也将从 2026 年开始逐渐减弱，新能源汽车市场更加趋于市场化，这可能影响新能源汽车新车及二手车市场的供需情况，从而影响新能源汽车的保值率。我们将在此系列研究的下一篇文章中详细探讨新能源二手车市场。

### 相关评论与研究：

- 评论：解读标普信用评级（中国）个人消费贷款资产支持证券分析方法
- 中国个人汽车抵押贷款资产支持证券市场多维度观察 2023 版

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号:



©版权所有 2023 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。