



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

银行间市场汽车消费金融资产支持证券市场回顾及展望

- 产品发行情况
- 已发行产品基础资产特征
- 已发行产品证券特征
- 已发行产品基础资产信用表现
- 总结与展望

结构融资评级部

分析师：

陈英芝

施蓓蓓、陈秋娴、王城然

2018年5月

银行间市场汽车消费金融资产支持证券市场回顾及展望

本文所述的汽车消费金融资产支持证券（简称“汽车消费金融 ABS”）系指发起机构（包括商业银行、汽车金融公司及融资租赁公司等）将其合法拥有的汽车消费贷款或融资租赁应收款及其抵押权和附属担保权益（如有）真实出售（或委托）给特殊目的实体（Special Purpose Vehicle, SPV），SPV 以购买（或受托）的基础资产产生的现金流作为偿付资金来源，通过交易结构设计及信用增级措施将其转变为可在金融市场中出售和流通的证券。

一、产品发行情况

我国银行间市场汽车消费金融 ABS 主要包括银监会主管的汽车抵押贷款和信用卡汽车分期贷款资产支持证券及交易商协会主管的汽车融资租赁应收款资产支持票据。近年来，随着资产证券化项目审批效率的提升、交易商协会在资产支持票据中引入 SPV 及发起机构对于拓宽融资渠道的积极需求，银行间市场汽车消费金融 ABS 发行规模快速增长。2015~2017 年发行总规模分别为 424.02 亿元、587.19 亿元及 1129.47 亿元，同比分别增长 166.60%、38.48%及 92.35%。截至 2017 年末，已公开发行的产品数量达 78 单，发行总额达 2349.66 亿元。

图表 1. 2008~2017 年银行间市场汽车消费金融 ABS 发行概况

产品类型	发行期数 (期)	期数占比	发行总额 (亿元)	金额占比
汽车抵押贷款 ABS	69	88.46%	1958.90	83.37%
信用卡汽车分期贷款 ABS	5	6.41%	351.08	14.94%
汽车融资租赁应收款 ABN	4	5.13%	39.68	1.69%
合计	78	100.00%	2349.66	100.00%

注：新世纪评级根据 Wind 资讯的相关数据整理。

银行间市场汽车消费金融 ABS 的发起机构包括商业银行、汽车金融公司（含汽车企业集团财务公司）和融资租赁公司等。从各发起机构的汽车消费金融市场份额来看，商业银行为国内汽车消费金融市场的最大供给方，主要源于其资本实力较强、网点分布广泛及客户信任度较高等，目前其市场份额处于 60%~70%之间。而汽车金融公司依靠自身品牌影响力、专业性及厂家贴息政策，亦占据了 20%~30%的市场份额。融资租赁公司受资金成本限制，产品价格偏高，为了弥补这一短板，往往通过降低准入门槛、提高业务审批速

度、丰富产品类型等方式提高市场份额。

但不同于市场占有率的表现，银行间市场汽车消费金融 ABS 发行规模最大的发起机构为汽车金融公司。截至 2017 年末，汽车金融公司（含企业集团财务公司）发行的汽车消费金融 ABS 规模占所有银行间汽车消费金融 ABS 规模的比例达 79.39%。与商业银行相比，汽车金融公司的融资渠道相对有限，主要依赖于银行贷款，资金成本相对较高、额度有限，且具有一定的流动性风险；而其拥有的大量汽车贷款利率较高、现金流稳定，十分适合资产证券化，且资产证券化产品往往与资产期限相匹配，因此汽车抵押贷款 ABS 逐渐成为汽车金融公司另一重要的融资渠道。

近两年随着汽车融资租赁市场的快速发展，融资租赁资金投放规模急剧增长，但融资租赁公司的主要资金来源也是银行贷款，亦逐渐面临资金紧张的问题。得益于银行间市场资产支持票据的推出，特别是 2016 年 12 月交易商协会发布的《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》对资产支持票据规则的修订与完善，融资租赁公司开始引入银行间市场资产支持票据这一新的融资渠道。2017 年，汽车融资租赁公司发行的汽车消费金融 ABS 产品共 4 期，发行总额为 39.68 亿元。

不同于汽车金融公司和融资租赁公司，商业银行拥有低成本的存款资金来源，其发行资产证券化的动力主要来源于监管指标的调整，而汽车抵押贷款和信用卡分期贷款单笔规模小，项目操作难度大，并非银行发行资产证券化的首选资产，与汽车金融公司相比，汽车消费金融 ABS 产品的发行期数和规模均较小。

图表 2. 2008~2017 年银行间市场各种类发起机构汽车消费金融 ABS 的发行概况

发起机构	发行期数（期）	期数占比	发行总额(亿元)	金额占比
汽车金融公司（含企业集团财务公司）	63	80.77%	1865.45	79.39%
商业银行	11	14.10%	444.53	18.92%
融资租赁公司	4	5.13%	39.68	1.69%
合计	78	100.00%	2349.66	100.00%

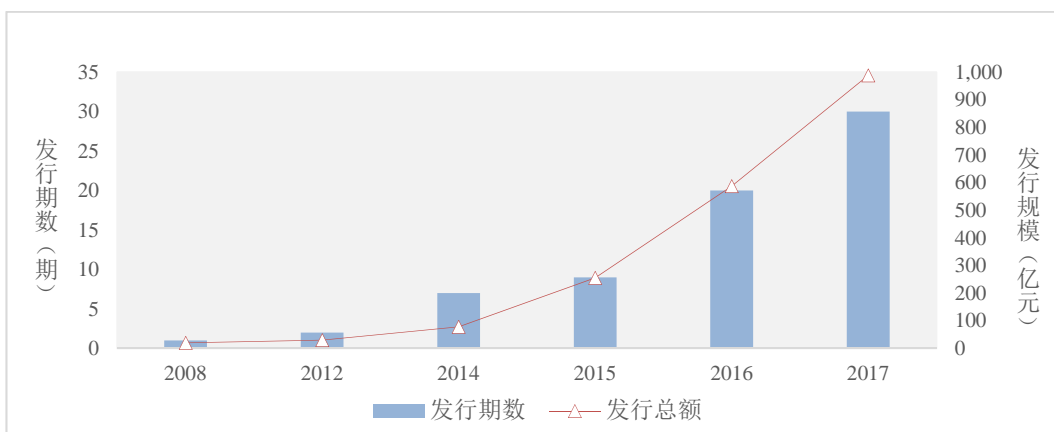
注：新世纪评级根据 Wind 资讯的相关数据整理。

（一）汽车抵押贷款 ABS

银行间市场首单汽车抵押贷款 ABS 发行于 2008 年，但受美国次贷危机影响，我国资产证券化试点暂停，直到 2012 年 5 月人民银行决定重启资产证券化后，汽车抵押贷款 ABS 才获得重新发展的机会。2014 年 11 月，银监会发布《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》，宣布针对信贷资产证

券化业务实施备案制。2015年4月，中国人民银行发布[2015]第7号公告，宣布已经取得监管部门相关业务资格、发行过信贷资产支持证券且能够按规定披露信息的受托机构和发起机构可以向中国人民银行申请注册，并在注册有效期内自主分期发行信贷资产支持证券。银监会的备案制改革及人民银行的注册制改革加快了资产证券化产品的审批流程，证券发行效率得到显著提升。受益于此，银行间市场汽车抵押贷款 ABS 亦在 2015~2017 年获得了快速发展。

图表 3. 2008~2017 年银行间市场汽车抵押贷款 ABS 发行期数和发行规模



注：新世纪评级根据 Wind 资讯的相关数据整理、绘制。

汽车抵押贷款 ABS 的发起机构主要为汽车金融公司，同时也包括部分商业银行，2008~2017 年汽车抵押贷款 ABS 各发起机构的发行概况如图表 4 所示。其中，前三大发起机构分别为上汽通用汽车金融有限责任公司、宝马汽车金融(中国)有限公司和大众汽车金融(中国)有限公司，发行规模占比分别为 14.80%、13.72%和 12.55%。

图表 4. 2008~2017 年银行间市场汽车抵押贷款 ABS 各发起机构的发行情况

发起机构	发行期数 (期)	期数占比	发行总额(亿元)	金额占比
上汽通用汽车金融有限责任公司	9	13.04%	289.93	14.80%
宝马汽车金融(中国)有限公司	8	11.59%	268.69	13.72%
大众汽车金融(中国)有限公司	8	11.59%	245.77	12.55%
东风日产汽车金融有限公司	7	10.14%	198.00	10.11%
福特汽车金融(中国)有限公司	7	10.14%	193.39	9.87%
梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司	4	5.80%	174.63	8.91%
北京现代汽车金融有限公司	4	5.80%	114.99	5.87%
丰田汽车金融(中国)有限公司	4	5.80%	98.00	5.00%
上海汽车集团财务有限责任公司	3	4.35%	78.98	4.03%
奇瑞徽银汽车金融股份有限公司	2	2.90%	69.79	3.56%
晋城银行股份有限公司	4	5.80%	49.44	2.52%
广汽汇理汽车金融有限公司	2	2.90%	48.00	2.45%
东风标致雪铁龙汽车金融有限公司	2	2.90%	40.00	2.04%
平安银行股份有限公司	1	1.45%	31.47	1.61%
瑞福德汽车金融有限公司	2	2.90%	29.99	1.53%
海马财务有限公司	1	1.45%	15.29	0.78%
江苏常熟农村商业银行股份有限公司	1	1.45%	12.54	0.64%
合计	69	100.00%	1958.90	100.00%

注：新世纪评级根据 Wind 资讯的相关数据整理、绘制。

(二) 信用卡汽车分期贷款 ABS

信用卡汽车分期贷款 ABS 的发行单数很少，截至 2017 年末，仅发行了 5 单，发行规模为 351.08 亿元；发起机构仅两家，分别为招商银行股份有限公司和中国民生银行股份有限公司。

图表 5. 截至 2017 年末银行间市场信用卡汽车分期贷款 ABS 发行情况

序号	项目名称	发起机构	发行总额 (亿元)	起息日	法定 到期日
1	招商 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券	招商银行股份有限公司	81.09	2014/3/25	2019/1/26
2	招元 2015 年第二期信贷资产支持证券	招商银行股份有限公司	105.47	2015/6/19	2021/1/26
3	和信 2015 年第二期汽车分期贷款资产支持证券	招商银行股份有限公司	52.74	2015/12/1	2020/8/26
4	企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款资产支持证券	中国民生银行股份有限公司	10.30	2015/12/25	2020/3/26
5	和信 2017 年第一期汽车分期贷款资产支持证券	招商银行股份有限公司	101.48	2017/10/19	2022/9/26

注：新世纪评级根据 Wind 资讯的相关数据整理。

(三) 汽车融资租赁应收款 ABN

2016 年 12 月 12 日，交易商协会发布了《非金融企业资产支持票据指引（修订稿）》，重点对资产支持票据的资产类型、交易结构、风险隔离、信息披露、参与各方权利义务、投资人保护机制等进行了规范，特别是特定目的载

体的引入，真正实现了资产支持票据产品的“破产隔离”和“真实出售”，从而促进了 ABN 市场的发展。

2017 年，共有 3 家融资租赁公司——上海易鑫融资租赁有限公司、悦达融资租赁有限公司和海通恒信国际租赁股份有限公司发行了 4 期汽车融资租赁应收款 ABN，发行规模合计 39.68 亿元。

图表 6. 2017 年银行间市场汽车融资租赁应收款 ABN 发行情况

序号	项目名称	发起机构	发行总额 (亿元)	起息日	法定到期日
1	上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第一期资产支持票据	上海易鑫融资租赁有限公司	5.02	2017/8/14	2022/5/26
2	上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据	上海易鑫融资租赁有限公司	14.95	2017/9/26	2022/8/26
3	悦达融资租赁有限公司 2017 年度第一期资产支持票据	悦达融资租赁有限公司	5.41	2017/11/15	2021/11/18
4	海通恒信国际租赁股份有限公司 2017 年度第一期资产支持票据	海通恒信国际租赁股份有限公司	14.30	2017/11/27	2025/12/19

注：新世纪评级根据 Wind 资讯的相关数据整理。

二、 已发行产品基础资产特征

(一) 汽车抵押贷款 ABS

从基础资产特征来看，汽车抵押贷款 ABS 的基础资产贷款笔数均值为 46091 笔，且前十大借款人本金余额均值比例仅 0.22%，基础资产的分散性极高。基础资产车辆类型以新车为主，单笔贷款平均未偿本金余额均值为 7.51 万元，考虑到 63.28% 的加权平均初始贷款价值比，单笔贷款平均车价均值约为 11.87 万元。基础资产初始加权平均贷款利率均值为 8.15%，较高的利率有助于覆盖证券端的发行成本及优先级证券的利息。汽车抵押贷款 ABS 基础资产通常具有一定账期，加权平均贷款账龄均值达到 10.39 个月，加权平均贷款剩余期限均值为 23.73 个月。此外，基础资产的还款方式以等额本息、等额本金为主，少量为智慧/弹性还款、气球贷等。总体而言，已发行的汽车抵押贷款 ABS 的基础资产具有分散度高、利率水平较高、期限合理等优点，是发行资产证券化产品的理想资产类别。

图表 7. 2008~2017 年银行间市场汽车抵押贷款 ABS 基础资产特征

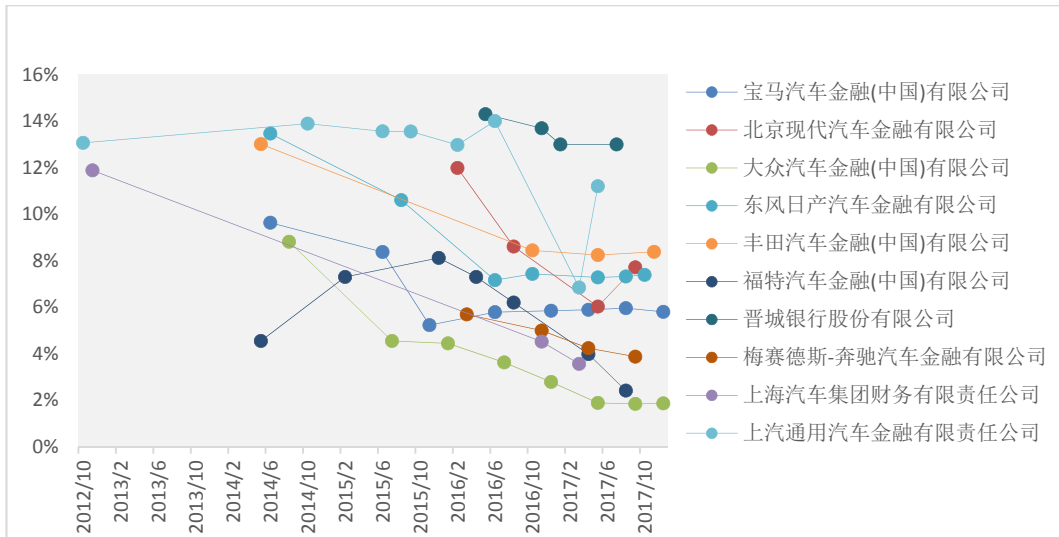
基础资产特征	最低	最高	均值
贷款笔数（笔）	4339	109664	46091
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	3.14	22.02	7.51
加权平均贷款账龄（月）	2.70	23.05	10.39
加权平均贷款剩余期限（月）	14.93	31.39	23.73
初始加权平均贷款利率	1.85%	15.92%	8.15%
加权平均初始贷款价值比（LTV）	55.95%	72.35%	63.28%
新车比例	98.74%	100.00%	99.93%
前十大借款人本金余额比例	0.01%	0.91%	0.22%

注：新世纪评级根据已发行项目的评级报告和发行说明书整理、绘制。

从初始加权平均贷款利率的变化趋势来看，随着汽车消费金融市场逐步进入白热化，除宝马、东风日产及丰田汽车金融在近一两年趋于稳定之外，各发起机构贷款利率总体呈现下行发展态势，其中大众、福特和奔驰汽车金融公司及上汽财务已发行的产品加权平均贷款利率已跌至 5% 以下，基础资产利率的下行将导致 ABS 产品发行时次级及超额抵押合计比例的上升。

从初始贷款价值比的变化趋势来看，各发起机构在调降贷款利率提升竞争力的同时亦在一定程度上收紧了贷款政策，提高了客户的违约成本，初始贷款价值比总体呈现下降趋势。初始贷款价值比的下降有助于发起机构防控风险，减少贷款违约带来的损失，从而达到价格与风险的平衡。

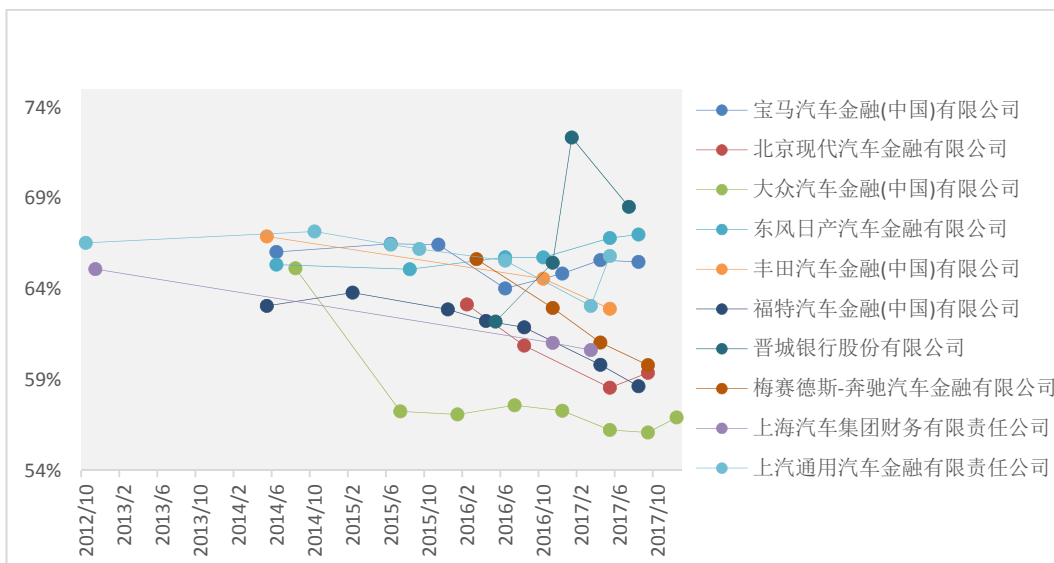
图表 8. 2012~2017 年部分已发行汽车抵押贷款 ABS 初始加权平均贷款利率变化趋势



注：新世纪评级根据已发行项目的评级报告和发行说明书整理、绘制。

注：图表中不包含发行单数在 3 单以下的公司，下同。

图表 9. 2012~2017 年部分已发行汽车抵押贷款 ABS 初始贷款价值比变化趋势



注：新世纪评级根据已发行项目的评级报告和发行说明书整理、绘制

注：晋城银行主要通过汽车金融服务平台开展车贷业务，与表中汽车金融公司可比性不高

(二) 信用卡汽车分期贷款 ABS

信用卡汽车分期贷款 ABS 基础资产特征与汽车消费贷款 ABS 大体较为一致（如图表 10 所示）。不同的是，因信用卡汽车分期贷款是商业银行信用卡透支消费业务的延伸，目标客户群体更加优质，商业银行亦更注重对持卡人以往用卡信用状况的审核，因此信用卡汽车分期贷款以信用类贷款为主，无需办理汽车抵押，例如 14 招商一期、15 招元二期、15 和信二期基础资产中抵押类贷款余额占比仅 26.94%、21.07% 和 30.22%。

图表 10. 2008~2017 年已发行信用卡汽车分期贷款 ABS 基础资产特征

基础资产特征	14 招商一期	15 招元二期	15 和信二期	15 企富五期	17 和信一期	均值
贷款笔数（笔）	93741	131603	63421	9547	116183	82899
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	8.65	8.01	8.32	10.79	8.73	8.90
加权平均贷款账龄（月）	7.44	5.61	8.89	15.38	6.41	8.75
加权平均贷款剩余期限（月）	27.97	24.31	23.59	19.84	29.51	25.04
加权平均手续费率	9.61%	6.16%	8.51%	10.55%	9.34%	8.83%
加权平均贷款价值比（LTV）	64.35%	64.75%	51.41%	63.21%	—	60.93%
抵押类贷款余额占比	26.94%	21.07%	30.22%	100.00%	52.24%	46.09%
前十大借款人本金余额比例	0.09%	0.07%	0.13%	0.80%	0.08%	0.23%

注：表中加权平均初始贷款价值比的统计仅包括资产池中抵押类贷款的分布情况。

(三) 汽车融资租赁应收款 ABN

与汽车抵押贷款和信用卡汽车分期贷款相比，汽车融资租赁面向的客户群体大都位于三四线甚至五六线城市，收入水平相对较低，客户资质相对较弱，需要更高的利率水平来覆盖上升的风险，因此汽车融资租赁应收款 ABN

基础资产的加权平均贷款利率均值更高¹。

因汽车租赁近两年发展迅速，租赁公司融资需求较为迫切，往往资产一经投放便进行周转融资，加之实际操作过程中亦有先行通过 PRE-ABS 短期资金投放资产，后续通过发行 ABS 退出资金的操作模式，因此汽车融资租赁应收款 ABN 的基础资产账龄普遍较短，均值仅 1.13 个月。

此外，二手车市场因存在信息不对称、线下成本高、估价风险大、旧车处置难、二手车限迁和税收政策等问题，银行和汽车金融公司极少介入，而具有互联网背景的融资租赁公司可凭借信息获取优势及逐渐成熟的车辆评估团队与前两者错位竞争。相应的，汽车融资租赁应收款 ABN 基础资产中有较大比例的二手车租赁资产，例如 17 易鑫一期和 17 易鑫二期产品中新车租赁资产比例仅为 33.50% 和 58.44%。

图表 11. 2008~2017 年已发行汽车融资租赁应收款 ABN 基础资产特征

基础资产特征	17 易鑫一期	17 易鑫二期	17 悦达一期	17 海通一期	均值
贷款笔数（笔）	6869	22371	8921	11398	12390
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	7.31	6.68	6.07	12.71	8.19
加权平均贷款账龄（月）	1.48	0.86	1.86	0.31	1.13
加权平均贷款剩余期限（月）	32.87	34.18	21.61	24.96	28.41
加权平均贷款利率	17.74%	13.65%	4.10%	13.85%	12.34%
加权平均初始贷款价值比（LTV）	71.78%	69.72%	55.49%	—	65.66%
新车比例	33.50%	58.44%	100.00%	—	63.98%
还款方式	等额本息				—

注：新世纪评级根据已发行项目的评级报告和发行说明书整理、绘制。

三、 已发行产品证券特征

（一） 汽车抵押贷款 ABS

从分层比例和信用等级²分布来看，汽车抵押贷款 ABS 优先 A 级的占比介于 74.10% 至 90.33% 的区间范围内，信用等级介于 AA_{sf} 级至 AAA_{sf} 级，其中 88.57% 的优先 A 级信用等级为 AAA_{sf} 级。69 单个人汽车抵押贷款 ABS 中有 46 单设有中间层，中间层的占比介于 3.60% 至 12.45% 之间，信用等级介于 A_{sf} 级至 AA⁺_{sf} 级，且以 AA⁺_{sf} 级和 AA_{sf} 级为主。23 单汽车抵押贷款 ABS 采

¹ 悦达租赁主要依托东风悦达起亚主机厂进行汽车金融业务，若客户选择通过融资租赁的方式购买起亚汽车，东风悦达起亚会对客户进行全部或部分的利息补贴，客户只需支付购车款本金或加上部分利息。

² 因不同评级机构的评级方法不同，若两方评级机构给予相同产品的信用评级不一致，则以中债资信的信用评级进行统计。

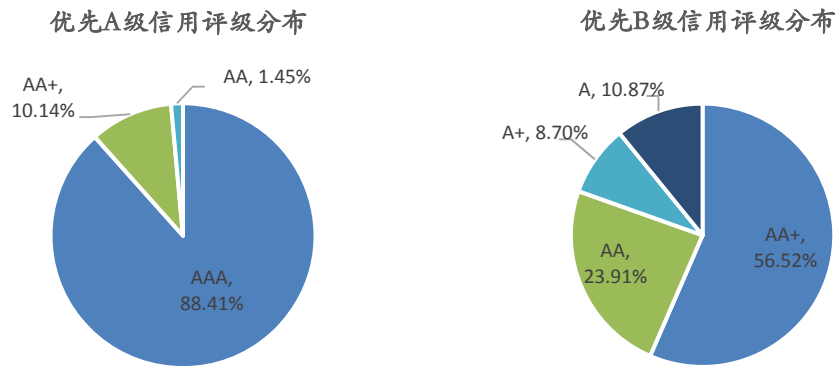
用了超额抵押的增信方式，使用该增信方式的通常原因为享有贴息政策的汽车金融公司的基础资产利率水平较低，不足以支撑证券端的费用开支及利息支出，从而使用超额抵押来弥补这部分利差。结合次级与超额抵押比例来看，两部分合计占比介于 4.62%至 16.67%之间，平均占比为 10.53%。总体而言，得益于基础资产的高度分散、相对稳定的信用表现及较高的利差水平，汽车抵押贷款 ABS 的分层比例与评级结果通常较为理想。

图表 12. 2008~2017 年已发行汽车抵押贷款 ABS 的分层情况和信用等级

分层比例	最低	最高	均值
优先 A 比例	74.10%	90.33%	84.51%
优先 B 比例	3.60%	12.45%	7.31%
次级+超额抵押比例	4.62%	16.67%	10.53%

注：新世纪评级根据已发行项目的评级报告和发行说明书整理、绘制。

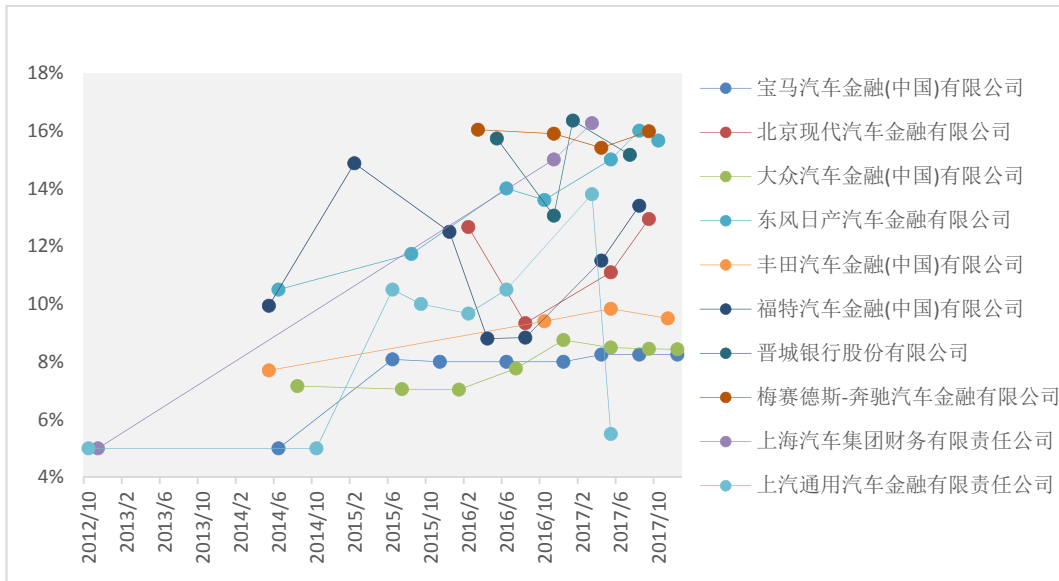
图表 13. 2008~2017 年已发行汽车抵押贷款 ABS 优先级信用等级分布情况



注：新世纪评级根据已发行项目的评级报告和发行说明书整理、绘制。

汽车抵押贷款 ABS 次级和超额抵押的比例受产品结构、基础资产质量和利率水平影响较大，从相同发起机构的相同产品结构的次级和超额抵押合计比例变化趋势来看，受基础资产加权平均贷款利率下行影响，次级和超额抵押合计比例总体表现出上升趋势。

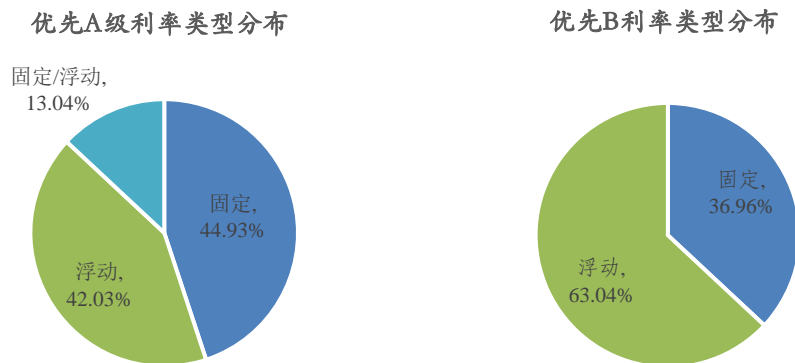
图表 14. 2012~2017 年已发行汽车抵押贷款 ABS 次级和超额抵押合计比例



注：北京现代 2016 年 2 月、福特 2015 年 2 月和 12 月、上汽财务 2016 年 11 月和 2017 年 3 月、上汽通用 2015 年 6 月至 2017 年 3 月发行的产品结构中不包含中间层。

从发行利率情况来看,44.93%的优先 A 级证券采用固定利率发行,42.03%为浮动利率,另有 13.04%的优先 A 级采用混合利率类型(优先 A1 设置为固定利率,其余优先级设置为浮动利率);优先 B 级的利率类型则以浮动利率为主,占比为 63.04%,其余 36.96%为固定利率。采用固定利率发行的证券中,优先 A 级的发行利率介于 2.85%至 6.40%,优先 B 级的发行利率介于 3.29%到 8.08%。此外,浮动利率的参照标准从早期的一年期定存利率转变为一年期贷款利率以及一至五年期贷款利率。

图表 15. 2008~2017 年已发行汽车抵押贷款 ABS 优先级利率类型分布情况



注：新世纪评级根据已发行项目的评级报告和发行说明书整理、绘制

(二) 信用卡汽车分期贷款 ABS

从证券分层情况来看,信用卡汽车分期贷款 ABS 的优先 A 级比例介于

80.00%~89.28%之间，中间层比例介于 3.35%~11.70%之间，次级比例介于 7.37%~8.36%之间。信用评级分布方面，优先 A 的信用评级均为 AAA_{sf} 级，优先 B 的信用评级在 AA_{sf} 至 AA⁺_{sf} 之间，具体情况见图表 16。

图表 16. 2008~2017 年信用卡汽车分期贷款 ABS 产品情况

序号	项目简称	中债资信信用等级	增信方式	发行总额(亿元)	优先 A 比例	优先 B 比例	次级比例	优先 A 票息	优先 B 票息
1	14 招商一期	AAA _{sf} /AA ⁺ _{sf}	优先/次级	81.09	81.00%	11.00%	8.00%	一年定存利率+3%	一年定存利率+3.69%
2	15 招元二期	AAA _{sf} /AA ⁺ _{sf}	优先/次级	105.47	82.16%	10.24%	7.60%	3.50%/3.60%/3.68%	4.20%
3	15 和信二期	AAA _{sf} /AA _{sf}	优先/次级	52.74	86.84%	4.80%	8.36%	3.7%/3.75%/3.95%	4.10%
4	15 企富五期	AAA _{sf} /AA _{sf}	优先/次级	10.30	80.00%	11.70%	8.30%	短期贷款一年-0.85%	短期贷款一年-0.3%
5	17 和信一期	AAA _{sf} /AA _{sf}	优先/次级	101.48	89.28%	3.35%	7.37%	4.98%/短期贷款一年+0.64%	短期贷款一年+1.05%

注：新世纪评级根据已发行项目的评级报告和发行说明书整理。

(三) 汽车融资租赁应收款 ABN

从证券分层情况来看，汽车融资租赁应收款 ABN 产品优先 A 级占比介于 73.90%~93.85%之间，中间层占比介于 10.96%~21.06%之间，次级占比介于 4.83%~5.71%之间。信用评级分布方面，优先 A 级的信用评级均为 AAA_{sf} 级，优先 B 级的信用评级在 AA_{sf} 至 AA⁺_{sf} 之间，具体情况见图表 17。

与汽车抵押贷款 ABS 和信用卡汽车分期贷款 ABS 的发行主体相比，融资租赁公司受监管压力较小，出表需求不大，为了融到更多的资金，通常会设置差额补足机制以降低次级比例。

图表 17. 2008~2017 年汽车融资租赁应收款 ABN 产品情况

序号	项目简称	信用等级	增信方式	发行总额(亿元)	优先 A 比例	优先 B 比例	次级比例	超额抵押比例	优先 A 票息	优先 B 票息
1	17 易鑫一期	AAA _{sf} /AA _{sf}	优先/次级、触发机制、差额补足机制	5.02	83.68%	10.96%	5.37%	—	5.28%	7.00%
2	17 易鑫二期	AAA _{sf} /AA _{sf}	优先/次级、触发机制、差额补足机制	14.95	83.25%	11.03%	5.71%	—	5.55%	6.99%
3	17 悦达一期	AAA _{sf} /AA ⁺ _{sf}	优先/次级、差额补足机制	5.41	73.90%	21.06%	5.04%	—	5.50%	6.40%
4	17 海通一期	AAA _{sf}	优先/次级、差额支付承诺、违约资产赎回	14.30	93.85%	—	4.83%	1.32%	5.80%	—

注：新世纪评级根据已发行项目的评级报告和发行说明书整理。

四、 已发行产品基础资产信用表现

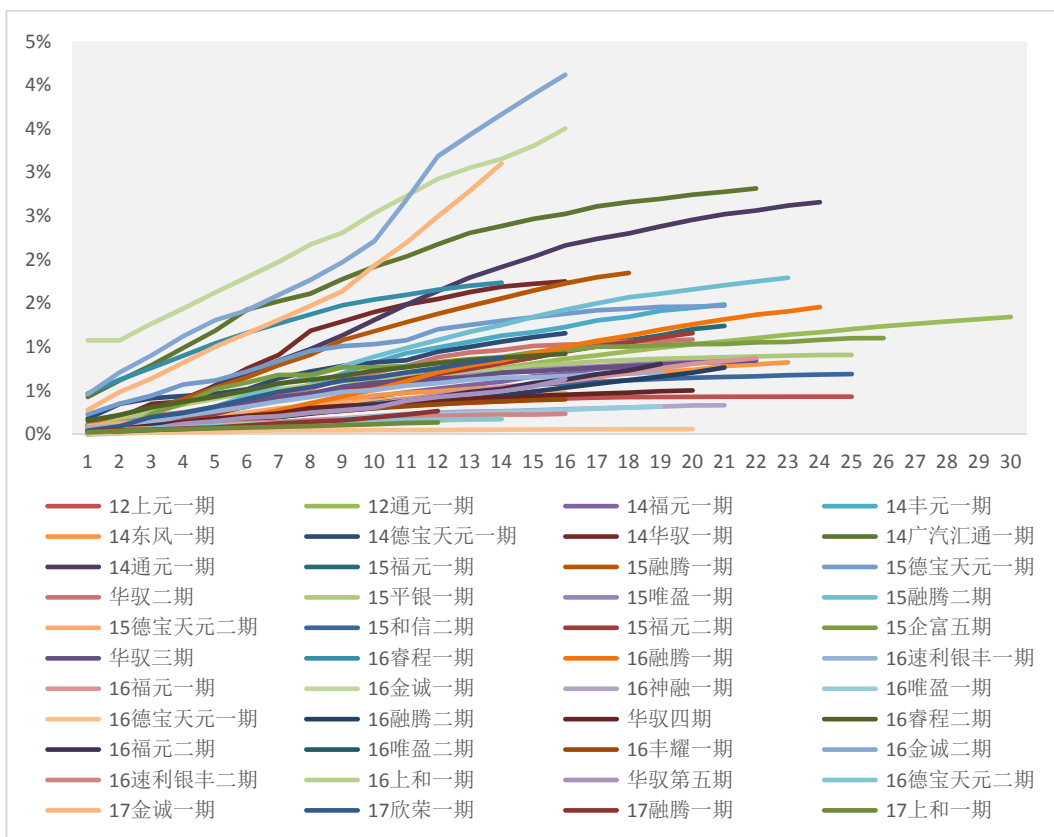
评级机构通常通过分析发起机构历史静态池数据中 31-60 天的逾期表现对其预发行的产品进行基准违约率预测。本报告抽取了银行间市场上 2012 年之后发行的至少有 12 个月表现期的 44 单非循环购买结构汽车消费金融 ABS

产品，并对其 31-60 天逾期本金发生情况进行分析，以期为基准违约率的测算提供参考。

汽车消费金融 ABS 产品 31-60 天累计逾期率曲线大体上呈现对数函数形态，逾期率在早期增长较快，然后趋向于稳定。平均来看，在第 16 期左右，逾期增长率将降至 1.05 以下（含）。在不同车型方面，外资或中外合资车型因逾期率基数较小且单笔金额占资产池总规模的比例更高，在早期存在更高的逾期增长率，但在后期逾期增长表现更为稳定；而内资车型逾期率基数较大，逾期增长率反而较小，但在第 11 个表现期前后有小幅反弹。

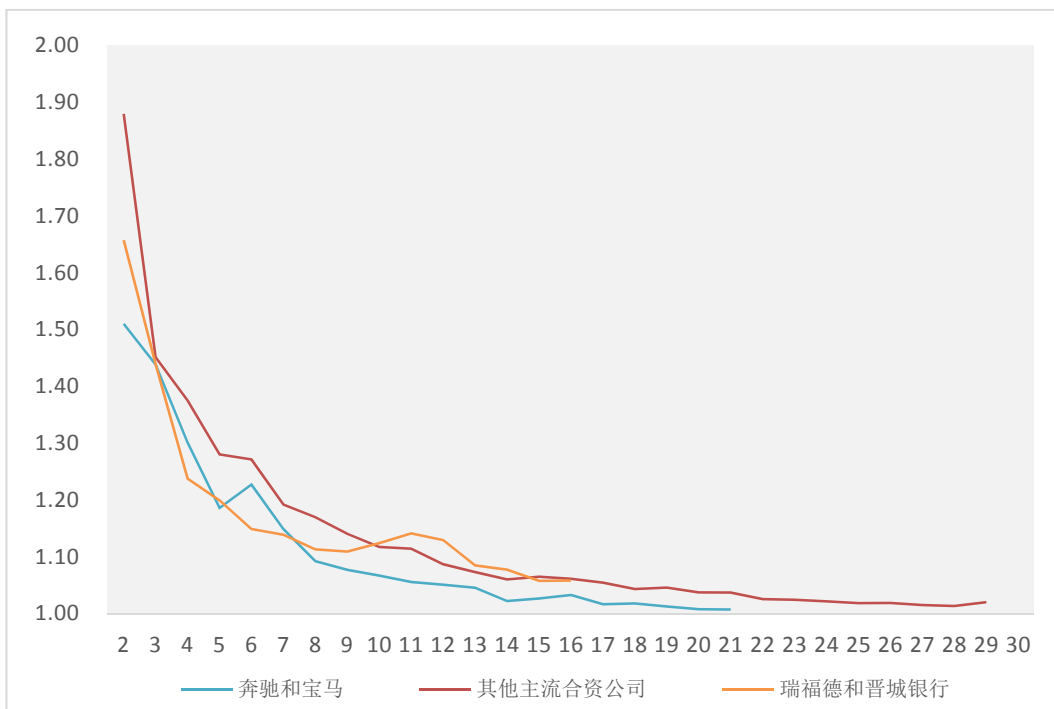
从逾期率来看，因外资或中外合资车型的客户群体较为优质，总体逾期率远低于内资车型。截至 2018 年 3 月末，44 单产品中共有 19 单产品已兑付完毕，其中逾期率最大值为“14 广汽汇通一期”的 2.81%，最小值为“12 上元一期”的 0.43%。

图表 18. 抽取的 45 单产品 31-60 天累计逾期率



注：新世纪评级根据已发行项目的资产服务报告或受托报告整理、绘制。

图表 19. 不同发起机构已发行产品存续期内 31-60 天累计逾期增长率



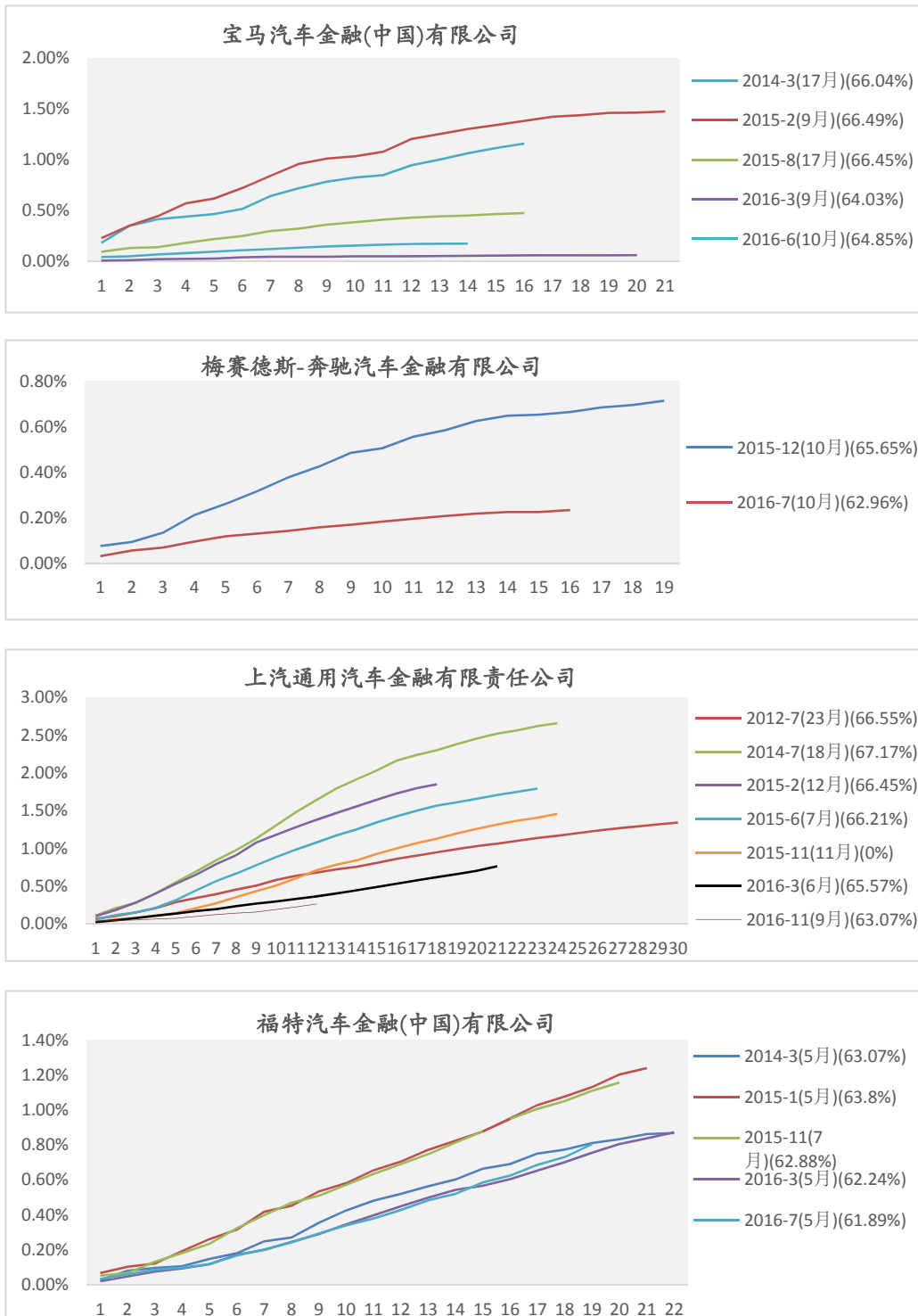
注：新世纪评级根据已发行项目的资产服务报告或受托报告整理、绘制。

注：图中奔驰和宝马的发起机构系指宝马汽车金融(中国)有限公司和梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司；其他主流合资公司的发起机构包括上汽通用汽车金融有限责任公司、福特汽车金融(中国)有限公司、大众汽车金融(中国)有限公司、丰田汽车金融(中国)有限公司和东风日产汽车金融有限公司；瑞福德和晋城银行的发起机构系指瑞福德汽车金融有限公司和晋城银行股份有限公司。

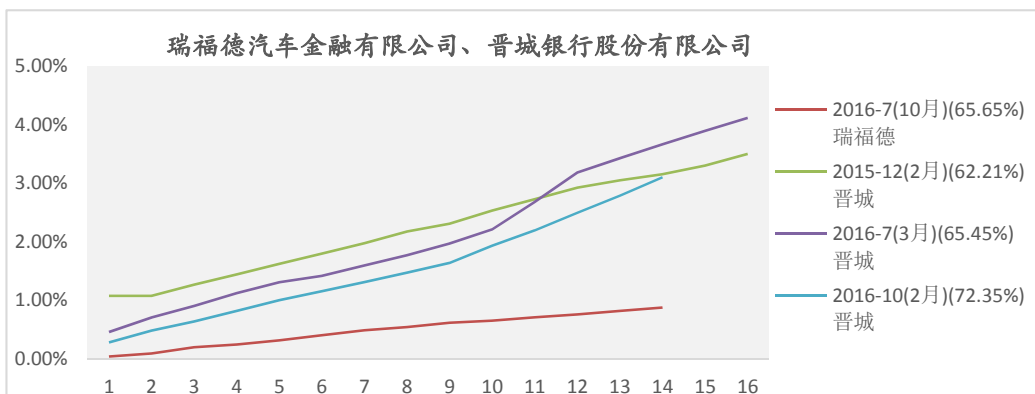
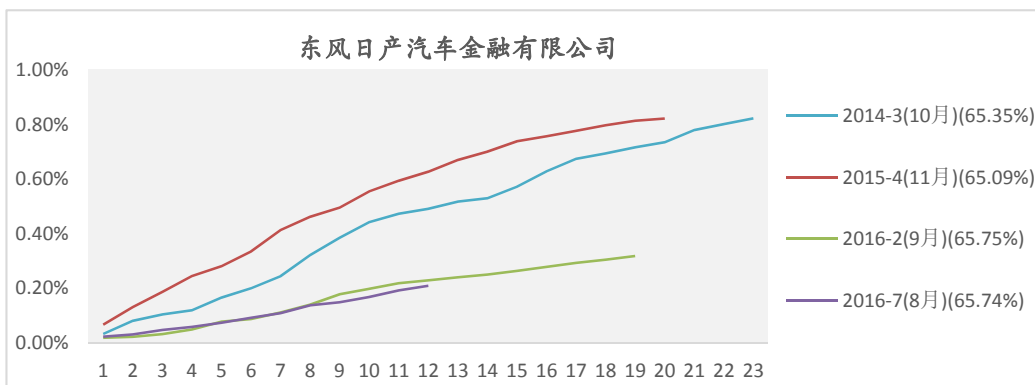
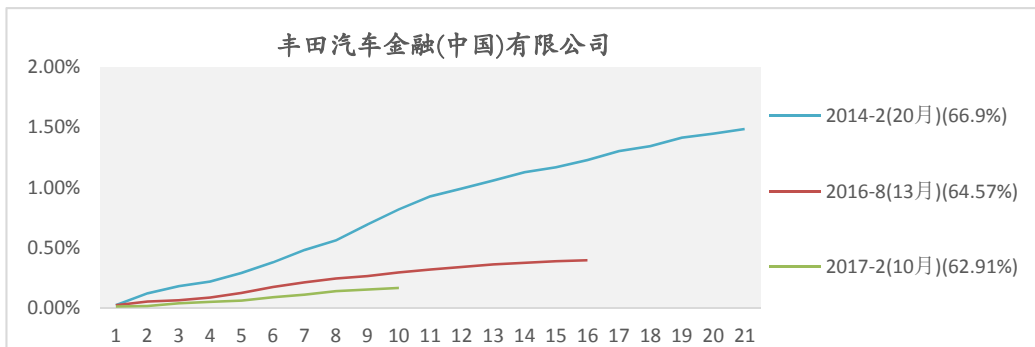
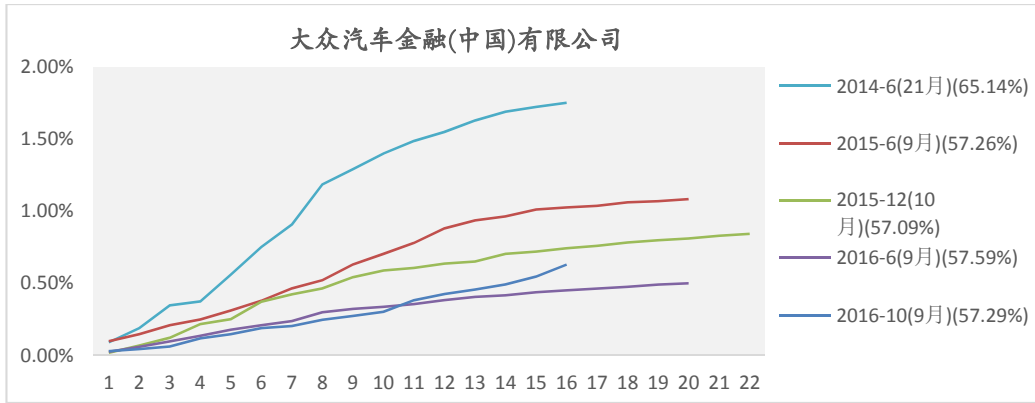
从基础资产封包日与逾期表现来看，因我国汽车消费金融起步较晚，随着发起机构业务经营时间的增长及风控体系的迭代，发起机构的逾期率总体呈现波动下降趋势。

从基础资产账龄与逾期表现来看，通过观测奔驰和宝马以及其他主流合资品牌主机厂下属的汽车金融公司所发行的汽车消费金融 ABS 产品在存续期内的信用表现后，可以发现当账龄较小时，其逾期率与基础资产账龄相关性不高，部分账龄略长的基础资产亦存在逾期率相对较高的情况，即使相同账龄的基础资产逾期表现亦存在较大的差异；但当账龄到达一定程度时，基础资产的逾期率有可能明显下降，例如上汽通用汽车金融公司在 2012 年发行的 12 通元一期，其账期达到 23 个月，整体逾期表现好于该公司在 2014 年和 2015 年发行的其他 4 支产品；以国产自主品牌汽车消费群体为主要目标客群的瑞福德汽车金融与晋城银行来看，账龄接近的资产逾期表现较为一致，账龄较长的资产逾期率也相对较低。

图表 20. 不同发起机构所发行 ABS 产品在存续期内的基础资产信用表现³



³表中每个产品的图例含义为：封包日、账龄以及初始抵押率。



注：新世纪评级根据已发行项目的资产服务报告或受托报告整理、绘制。

五、 总结与展望

总体而言,目前我国银行间市场汽车消费金融 ABS 发行单数和规模仍较小,发行品种仍较集中于汽车抵押贷款 ABS,公开市场积累的历史表现数据仍较为有限。汽车消费金融 ABS 的基础资产具有分散度高、现金流稳定、超额利差厚、期限结构合理等优点,非常适合作为基础资产发行资产支持证券,随着汽车消费规模的持续增长及汽车消费金融渗透率的快速提升,预计未来几年银行间市场汽车消费金融 ABS 的发行规模仍将保持快速增长。