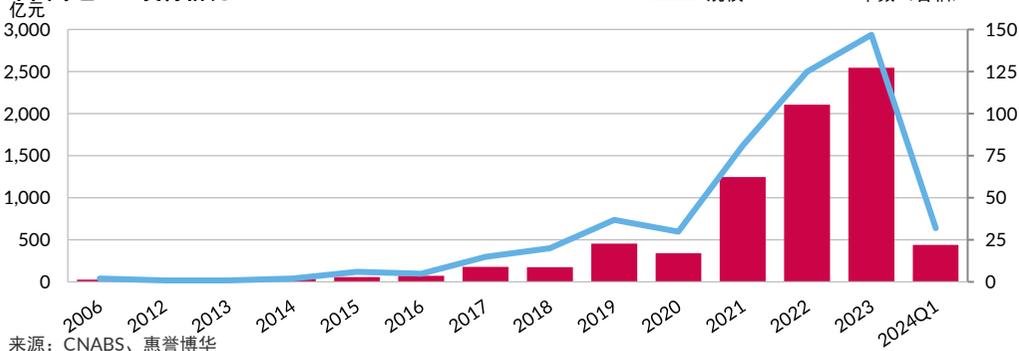


中国绿色 ABS 追踪：2023-2024

2023 年中国绿色 ABS 市场再度延续强劲增长势头，发行规模连续第四年创下新纪录，符合惠誉博华此前预期。绿色 ABS 市场在细分市场构成、基础资产类型及绿色领域覆盖等方面也较上年有所改变，展现出一些新特征。惠誉博华对绿色车贷 ABS 进行了重点观察，近年来绿色车贷 ABS 发行量稳步增长，发起机构持续扩容，新能源车贷特征在不同机构间差异较大。整体来看，当前绿色车贷 ABS 资产表现优于非绿色交易，预计随着新能源汽车渗透率的进一步提升，绿色车贷与传统车贷的客群和贷款特征将趋同，相应资产表现间的差异也将逐步缩小。

2023 年中国绿色资产证券化（以下简称“绿色 ABS”）市场再度延续上一年的强劲增长势头，全年累计发行 147 单，发行金额达 2,547.6 亿元，较上年增长 21.0%，连续第四年打破前一年纪录，再创历史新高，符合惠誉博华此前预期。2024 年一季度全市场共发行绿色 ABS 交易 32 单，发行规模 440.2 亿元，相较于上年同期稍有降低。

中国绿色 ABS 发行情况



2023 年，绿色 ABS 在中国资产证券化市场和绿色债券市场中的占比继续上涨，年末分别达到 13.6% 和 29.8%，2024 年一季度，该比例进一步增长至 14.5% 和 37.5%。虽然近期资产证券化市场发行量增速陷入停滞，但鉴于绿色 ABS 在其中逐年提升的渗透率，预计 2024 年中国绿色 ABS 市场依然将延续较高的热度，发行规模或上年基本持平。

分析师

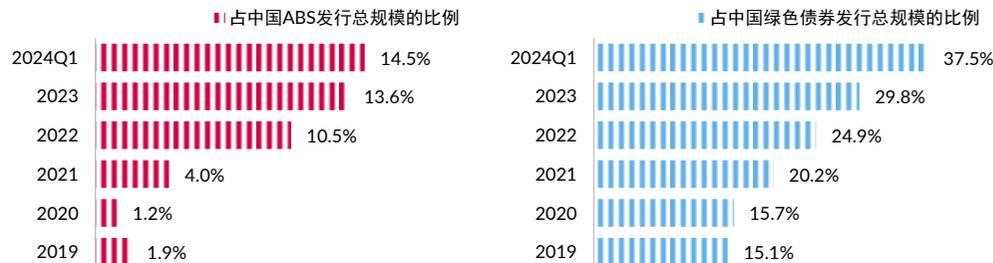
李尽染
+86 (10) 5663 3811
louis.li@fitchbohua.com

王欢
+86 (10) 5663 3812
huan.wang@fitchbohua.com

媒体联系人

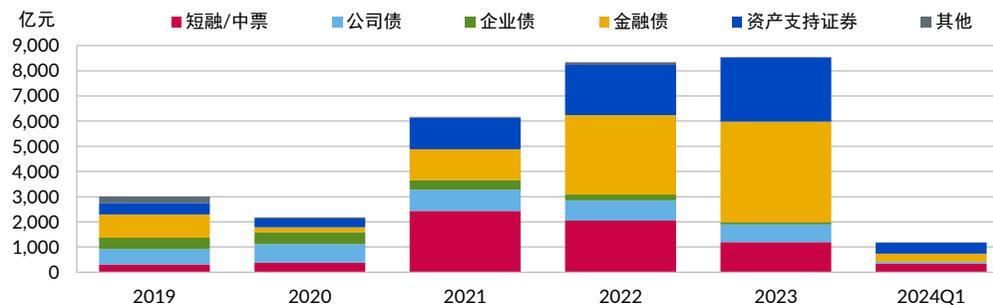
李林
+86 (10) 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

中国绿色 ABS 市场相对发行规模



在“2030 年碳达峰、2060 年碳中和”的政策预期指导下，中国绿色金融自 2021 年起迎来高速发展期，其中绿色债券市场增长迅猛。2020 至 2022 年，中国绿色债券市场发行规模年均增速高达 167.9%，2023 年增速虽有所放缓，但全年发行规模已突破 8,500 亿元，创历史新高。从具体产品类型来看，绿色金融债和绿色 ABS 已成为中国绿色债券市场增长的主要驱动，其规模占比近年来明显提升，相对地，绿色短融、中票、企业债的规模占比则有所降低。

中国绿色债券市场发行情况



相关研究

中国绿色 ABS 追踪：2022-2023

惠誉博华 2024 年信用展望：电力生产行业—新能源挑战浮现，基础电源利好落地

惠誉博华资产证券化市场运行报告 2024Q1

产品分类

惠誉博华按照细分市场、资产类型、绿色领域三个维度，以发行规模为度量，将中国绿色 ABS 市场发行的全部产品进行分类，以年为单位进行结构特点对比。2022 年、2023 年、2024 年一季度所发行的中国绿色 ABS 产品分类的结构特点及改变体现如下：

交易所绿色 ABS 发行规模接近翻倍，绿色 ABN 规模占比降低但参与机构增加。

2023 年交易所绿色 ABS 共计发行 1,375.1 亿元，占当年全市场绿色 ABS 的 54.0%，数值相较于 2022 年的 720.6 亿元接近翻倍，取代银行间市场绿色 ABN 成为绿色 ABS 市场占比最高的类型。银行间市场绿色 ABN 发行规模 746.3 亿元，相比上一年度有较明显降低，绿色 ABN 中的子品种绿色 ABCP 发行仍占据绝大多数，2023 年绿色 ABCP 共发行 43 单，规模为 628.1 亿元，占绿色 ABN 发行总额的 84.2%。绿色 ABCP 以往年发行的产品到期续发为主，与上一年度相比，绿色 ABCP 的发行规模有所降低。不过，2023 年参与绿色 ABCP 发行的发起机构较上年度增加 5 家，2024 年一季度再增加 2 家。截至 2024 年一季度，发行过绿色 ABCP 的发起机构共 21 家，绿色 ABCP 市场整体仍体现为扩张趋势。

CMBS、CMBN、类 REITs 超越补贴款成为绿色 ABS 最主要的基础资产类型。

从 2023 年发行规模占比来看，得益于类 REITs 的发行显著增长，CMBS、CMBN、类 REITs 等商业地产证券化产品超越补贴款成为绿色 ABS 最主要的基础资产类型，占比达到 30.8%。补贴款以绿色 ABN 的子品种绿色 ABCP 为主要产品类型，在 2023 年 ABCP 发行规模放缓的背景下，补贴款类绿色 ABS 发行规模占比降低至 20.9%，但大型国有能源企业政府补贴支持项目筹措资金需求依然持续，补贴款类绿色 ABS 在各产品类型中仍处于领先地位。

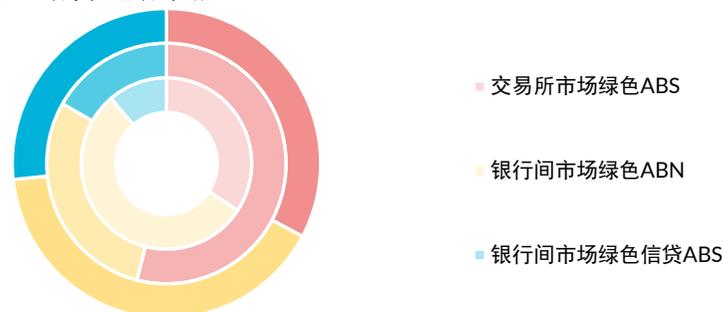
此外，绿色个人汽车贷款 ABS 在 2024 年一季度发行全量 ABS 的规模占比升至 26.7%，在政策影响和市场需求的驱动下，中国新能源汽车市场逐渐稳固起步较早的优势，持续领先国际市场的占有率，新能源市场汽车市场相关绿色融资需求也随之欣欣向荣。单就 2024 年一季度发行的个人汽车贷款产品而言，绿色 ABS 项目与非绿 ABS 项目发行规模比例已经达到了约 1:1，该比例在 2023 年约为 1:3，而在 2022 年仅为 1:9，绿色 ABS 项目占比呈逐年较快增长的趋势。相较于非绿个人汽车贷款 ABS，绿色个人汽车贷款 ABS 已成为更受欢迎的类型。

清洁能源仍是最重要的绿色领域，绿色车贷 ABS 驱动绿色交通领域占比快速提升。

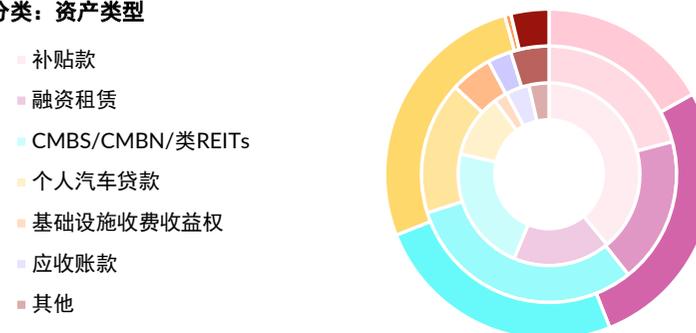
中国 2023 年全年发行绿色 ABS 基础资产所覆盖的绿色领域集中于清洁能源、绿色交通以及可持续建筑，与 2022 年结构特点基本保持一致。2023 年清洁能源占比 47.1%，相比 2022 年稍有降低，但仍是最重要的绿色领域。此外，绿色交通和可持续建筑分别占比 23.9%和 15.8%，其中绿色交通占比提升较快，可持续建筑占比相对变化不大。以上三个绿色领域的 ABS 发行规模占全年绿色 ABS 发行规模的 86.7%，相较于 2022 年的 92.1%有所下降，中国绿色 ABS 的领域分散度上升。

绿色交通领域中，以前文所述近年来更受市场欢迎的绿色个人汽车贷款 ABS 占大多数，绿色车贷 ABS 的快速增长是绿色交通领域占比提升主要驱动因素之一。

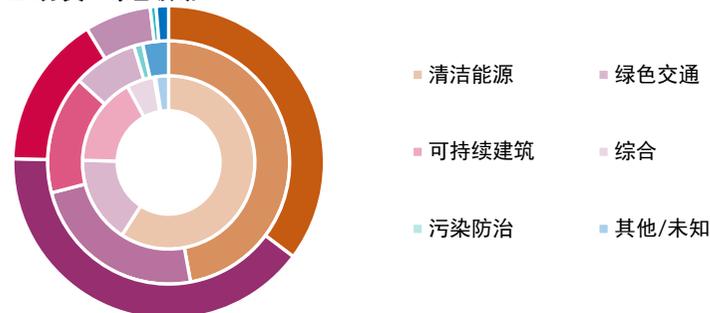
中国绿色ABS分类：细分市场



中国绿色ABS分类：资产类型

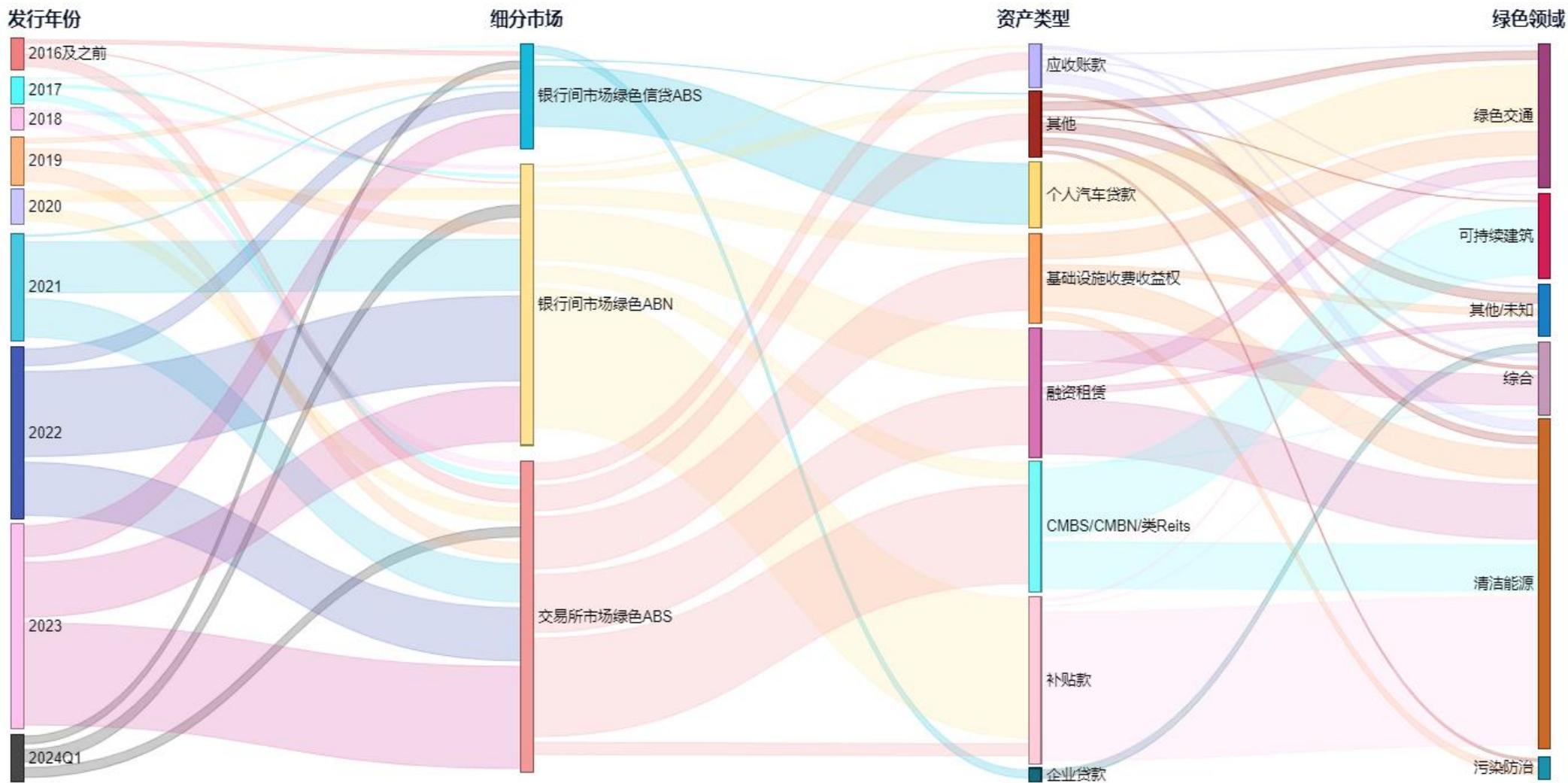


中国绿色ABS分类：绿色领域



注：图示为发行规模占比；由内至外分别为2022年、2023年及2024年一季度。
来源：CNABS、惠誉博华

中国绿色 ABS 图谱



来源: 惠誉博华

绿色车贷 ABS 观察

绿色车贷 ABS 发行量稳步增长，发起机构持续扩容

自 2021 年 6 月上汽财务发起银行间市场首单绿色车贷 ABS 起，中国绿色车贷 ABS 的发起机构不断扩容，截至 2024 年一季度末，绿色车贷 ABS 发起机构已达 10 家。与此同时，绿色车贷 ABS 的发行量稳步增长，2023 年银行间市场共计发行 10 单绿色车贷 ABS 交易，合计发行规模 426.2 亿元，占当年全部车贷 ABS 发行规模的 23.7%。这一比例在 2021 年仅为 1.2%，2022-2023 年迎来快速增长，并在 2024 年一季度维持高位。然而考虑到新能源车的渗透率已于 2023 年突破 30%，且仍在持续走高，预计汽车 ABS 市场中的绿色资产占比有望进一步增加，发起机构亦将持续丰富。

新能源车贷特征在不同机构间差异较大

惠誉博华选取了 6 家 2022 年以来绿色车贷 ABS 和非绿色车贷 ABS 发行量都较多的机构，分别整理汇总了其绿色交易与非绿色交易部分资产池特征的平均水平。比较结果显示，新能源汽车贷款特征在不同机构间差异较大，其中部分特征与同一机构发放的燃油车贷款也可能有所不同。

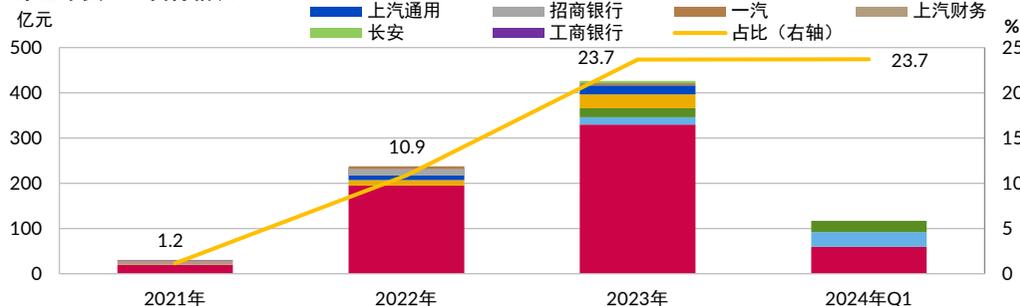
- 合同期限：**样本交易的资产池平均合同期限集中在 3 年左右，且多数机构的新能源汽车贷款与燃油车贷款差异不大。
- 利率：**多数机构新能源汽车贷款与燃油车贷款的利率平均水平较为接近，但不同机构间差异较大，这主要与各机构不同的贴息政策有关。
- 贷款价值比 (LTV)：**新能源车贷资产池 LTV 均值高于、接近、低于燃油车贷资产池的机构各有两家，这或许反映了不同机构对新能源车贷业务差异化的定位。
- 车辆价格：**同一机构发放的新能源车贷资产池与燃油车贷资产池，在标的车辆均价方面差异显著，多数机构新能源车价更高。
- 购车人年龄：**样本交易的资产池平均购车人年龄集中在 35 岁左右，相较于燃油车贷资产池，多数机构新能源车贷资产池平均购车人年龄变动方向与车辆价格相同。

绿色车贷 ABS 资产表现优于非绿色交易

2021 年四季度以来，银行间市场绿色车贷 ABS 资产池 M2 逾期率（31-60 天逾期率）基本稳定运行于 0.05% 至 0.1% 的区间，而非绿色车贷 ABS 则呈现上涨态势。对于既发起过绿色车贷 ABS 交易又发起过非绿色车贷 ABS 交易的机构，其两类产品资产池累计违约率曲线的重叠度很高，并且其中多数机构绿色交易的表现优于历史平均水平。

整体来看，当前绿色车贷 ABS 资产表现优于非绿色交易。需要注意的是，相较于非绿色交易，绿色车贷 ABS 的样本量仍然较少、表预期相对较短，在当前绿色车贷 ABS 市场快速发展的背景下，其未来表现或出现一定波动。但预计随着新能源汽车渗透率的进一步提升，绿色车贷与传统车贷的客群和贷款特征将趋同，相应资产表现间的差异也将逐步缩小。

绿色车贷 ABS 发行情况



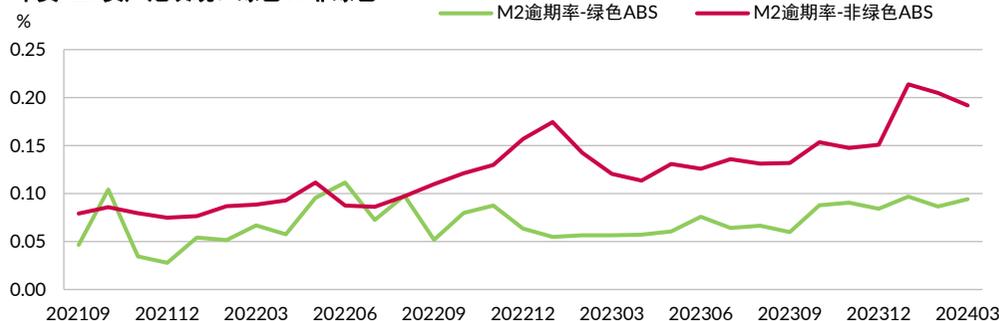
注：占比为绿色车贷ABS发行规模与当年车贷ABS发行规模的比例。
来源：CNABS、惠誉博华

车贷 ABS 资产池特征：绿色 VS 非绿色

AFC 简称	上汽通用		吉致		长城滨银		广汽汇理		比亚迪		长安	
交易数量/个	2	7	2	9	2	9	2	6	9	2	1	4
合同期限/年	2.6	3.2	2.6	2.7	2.9	2.8	3.1	3.0	2.4	2.5	2.6	3.1
利率/%	6.9	5.6	3.1	2.6	2.9	2.6	3.8	4.7	1.8	1.8	3.7	3.9
LTV/%	77.5	69.2	51.9	51.1	61.6	65.9	69.0	60.4	47.3	48.3	42.0	50.9
车辆价格/万元	5.6	11.7	21.0	12.8	14.6	12.2	14.6	14.6	18.0	14.5	14.0	11.8
购车人年龄/岁	33.2	36.2	36.1	33.6	34.6	35.5	38.5	35.4	35.5	35.2	35.2	33.7

注：统计范围为 2022 年至 2024 年一季度发行的绿色车贷 ABS 和非绿色车贷 ABS 资产池特征均值；对于每笔交易，车辆均价为封包日资产池抵押车辆评估总价/资产笔数，购车人年龄为封包日资产池加权平均借款人年龄-加权平均账龄。
来源：受托报告、惠誉博华

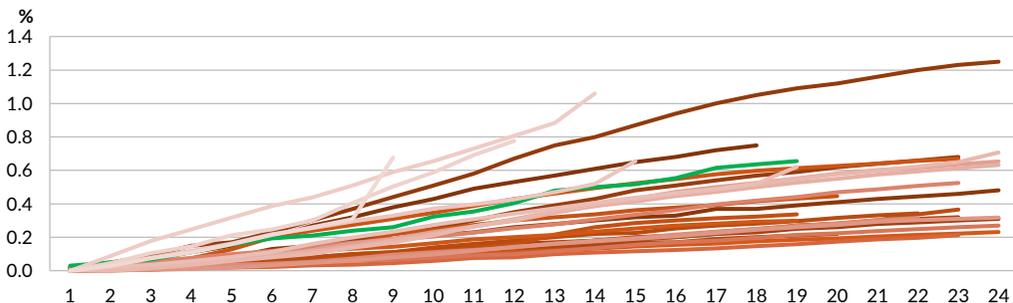
车贷 ABS 资产池表现：绿色 VS 非绿色



来源：CNABS、惠誉博华

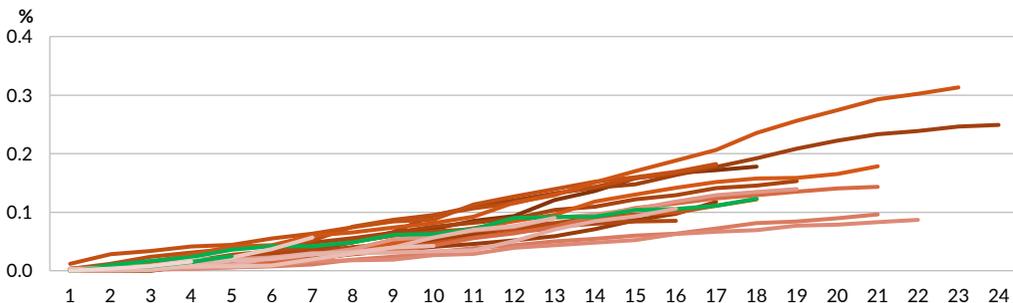
绿色车贷 ABS：资产池累计违约率

车贷ABS资产池累计违约率：上汽通用AFC



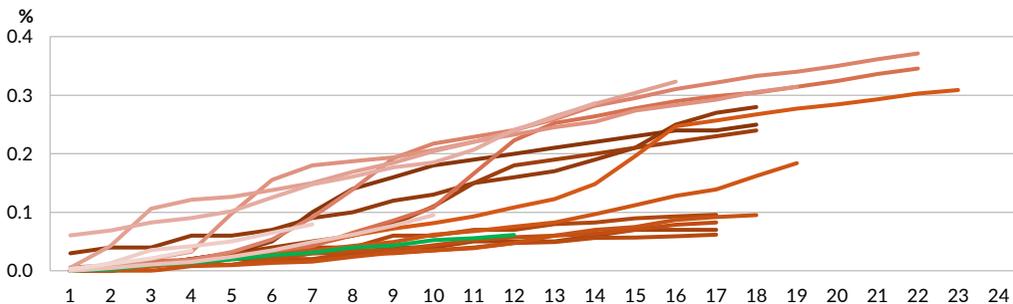
注：绿色曲线代表绿色ABS交易，红色曲线代表非绿色ABS交易。颜色由深到浅代表发行年度由远及近。
来源：受托报告、惠誉博华

车贷ABS资产池累计违约率：吉致AFC



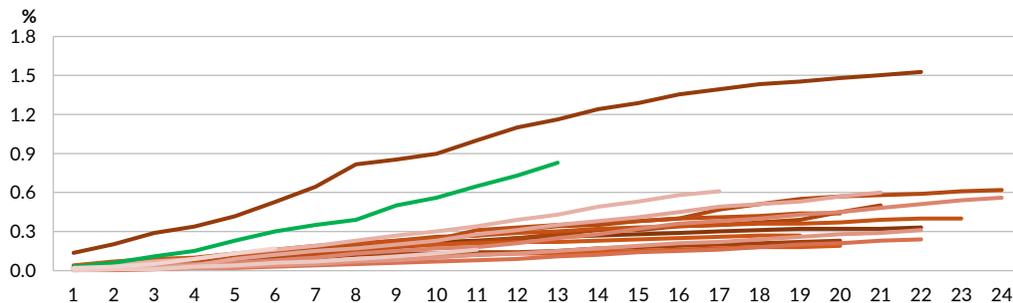
注：绿色曲线代表绿色ABS交易，红色曲线代表非绿色ABS交易。颜色由深到浅代表发行年度由远及近。
来源：受托报告、惠誉博华

车贷ABS资产池累计违约率：长城滨银AFC



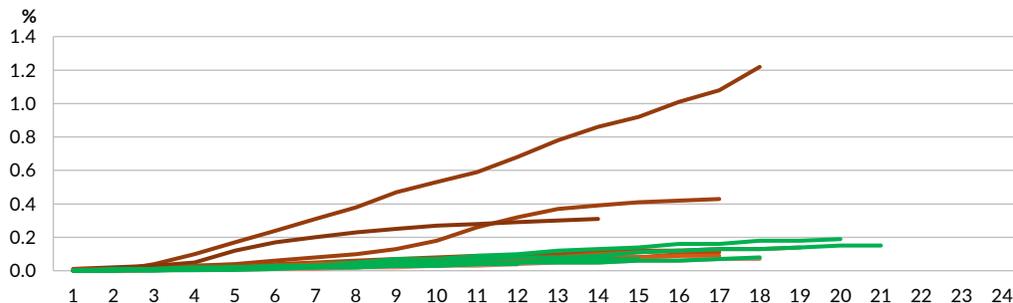
注：绿色曲线代表绿色ABS交易，红色曲线代表非绿色ABS交易。颜色由深到浅代表发行年度由远及近。
来源：受托报告、惠誉博华

车贷ABS资产池累计违约率：广汽汇理AFC



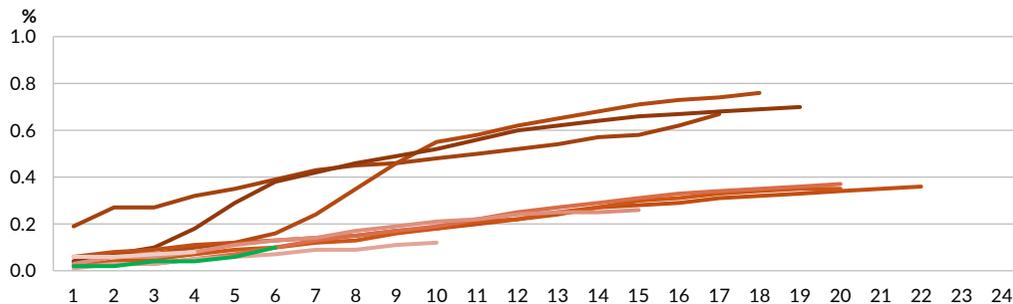
注：绿色曲线代表绿色ABS交易，红色曲线代表非绿色ABS交易。颜色由深到浅代表发行年度由远及近。
来源：受托报告、惠誉博华

车贷ABS资产池累计违约率：比亚迪AFC



注：绿色曲线代表绿色ABS交易，红色曲线代表非绿色ABS交易。颜色由深到浅代表发行年度由远及近。
来源：受托报告、惠誉博华

车贷ABS资产池累计违约率：长安AFC



注：绿色曲线代表绿色ABS交易，红色曲线代表非绿色ABS交易。颜色由深到浅代表发行年度由远及近。
来源：受托报告、惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。