

2019 年银行间汽车贷款证券化回顾与展望

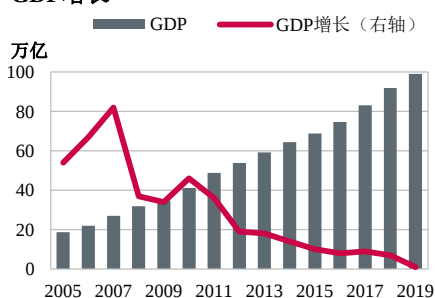
2020 年 3 月

宏观经济

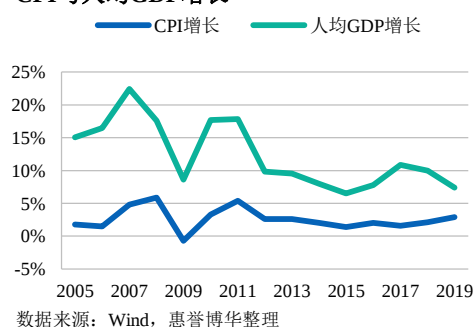
2019 年中国 GDP 总额达到 99.1 万亿元，较上年增长 6.1%，CPI 同比上涨 2.9%，符合年初政府工作报告中披露的预期目标。中国政府近年来不断推进人民币利率市场化进程，并执行积极的财政政策，先后多次下调企业增值税税率，并于 2019 年实施了新的个人所得税制度。

中国经济在近 30 年中始终保持高速增长，2019 年人均 GDP 按同期汇率计算首次超过一万美元。但是，在近期 COVID-19 疫情的影响下，中国多个行业及地区经济受到严重冲击，国际市场亦经历强烈震荡，在此背景下中国经济未来仍面临下行压力。

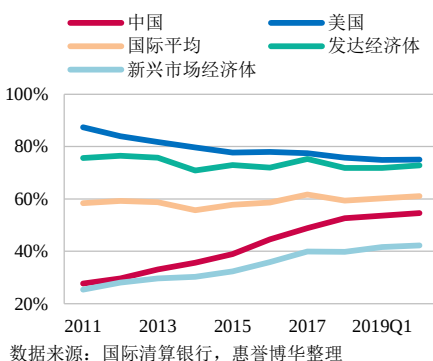
GDP 增长



CPI 与人均 GDP 增长



部分地区居民杠杆率



居民杠杆率

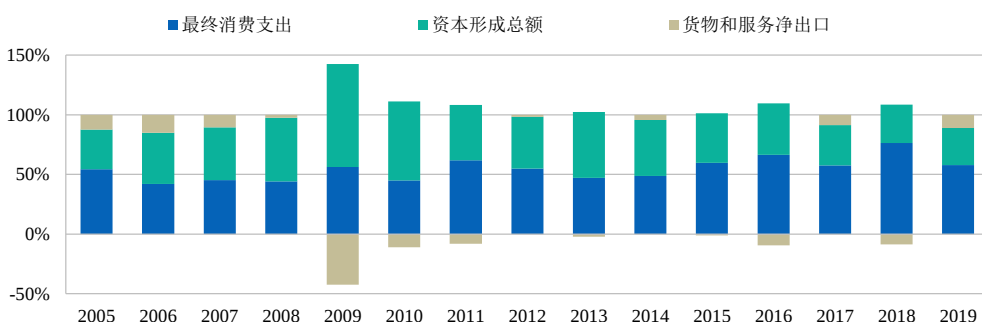
伴随着经济快速的增长，中国居民债务规模在近十年中持续升高，并且其增速始终高于 GDP，这就造成同期中国居民杠杆率的快速攀升。国际清算银行数据显示，截至 2018 年末，中国居民杠杆率已增长至 52.6%，2019 年第二季度末其水平达到 54.6%。虽然自 2017 年以来居民杠杆率增速出现小幅回落，但仍处于 7% 至 8% 的较高水平。

中国国民储蓄率自 2010 年以来持续下降，2018 年末为 45.3%，然而国际货币基金组织数据显示同期世界平均水平仅为 26.7%。中国的国民储蓄中居民储蓄占比最大，后者在近年亦呈现下降趋势，但中国居民的储蓄倾向总体较高，中国目前仍是居民储蓄率最高的国家之一。

零售消费与汽车销售

自 2009 年以来，净出口对中国经济增长的拉动作用逐渐降低，并呈现正负交替的特征。同时投资在一段时间内成为 GDP 增长的主要贡献因素，但 2013 年以后其对经济增长的贡献率总体呈现下降趋势。与此同时，中国政府提出加快转变经济发展方式，调整经济结构的诉求，此后消费对 GDP 增长的贡献率不断提升，目前已成为中国 GDP 增长的首要驱动因素。

GDP 增长贡献率



联系人

孙佳平 +86 10 5663 3813
jiaping.sun@fitchbohua.com

徐倩楠 +86 10 5663 3815
qiannan.xu@fitchbohua.com

2019 年中国社会消费品零售总额为 41.2 万亿人民币，同比增长 8.0%，虽然仍高于 GDP 增速，但消费增长也同样面临自 2010 年以来增速放缓的趋势，并且近三年增速跌幅有所扩大。

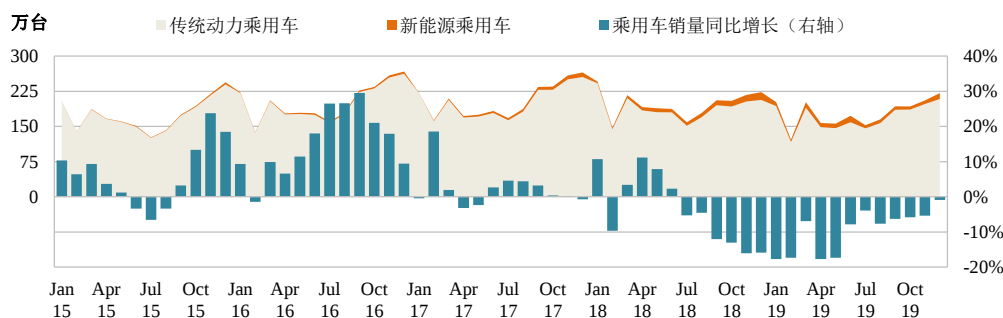
国务院在 2018 年发布的《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》中，提出要进一步激发居民消费潜力，增强消费对经济发展的基础性作用，并明确表示要促进汽车消费的优化升级。此后中央及地方政府也在其出台的以促进消费为主题的各类公文中，强调了释放汽车消费潜力的重要性。

新车销售市场近两年持续冷淡，国内消费增速受此影响进一步放缓。2019 年下半年数据显示，中国社会消费品零售总额中约 10% 来自汽车零售，剔除汽车零售额之后，其他消费品零售总额同比增长将上升 1% 左右。作为大宗消费品，汽车销售对国内消费增长有着不可忽视的影响，同时，汽车产业链条长，与其他行业相关程度高，在国民经济的税收，就业等方面也有重要作用。

中国乘用车市场新车销量自 2006 年以来始终保持高速增长，直至 2017 年 3 月起增速显著放缓，个别月份同比销量出现下跌。进入 2018 年下半年，新车销量开始持续下滑，下半年销量跌幅达 11.8%。2019 年乘用车新车销量仍然延续了下跌的态势，并在 4 月达到到 17.7% 的最大跌幅。此后由于上年同期销量大幅下跌使同比基数减小，乘用车新车销量跌幅开始收窄，并在 2019 年 12 月收窄至 0.9%。截至 2019 年末，中国乘用车新车市场当年完成销量 2143.3 万台，总体较上年下跌 9.5%，已连续 18 个月经历销量下跌。

目前中国乘用车销售市场中新能源乘用车销售占比仍然较小，约为 5% 左右，但其销售情况严重受外部环境影响，销量波动显著。2019 年上半年新能源乘用车新车销量同比增长 61.3%，但 6 月 25 日新能源补贴政策大幅退坡后，下半年销量同比则下降了 30.1%。

乘用车新车当月销售情况



数据来源：Wind，惠誉博华整理

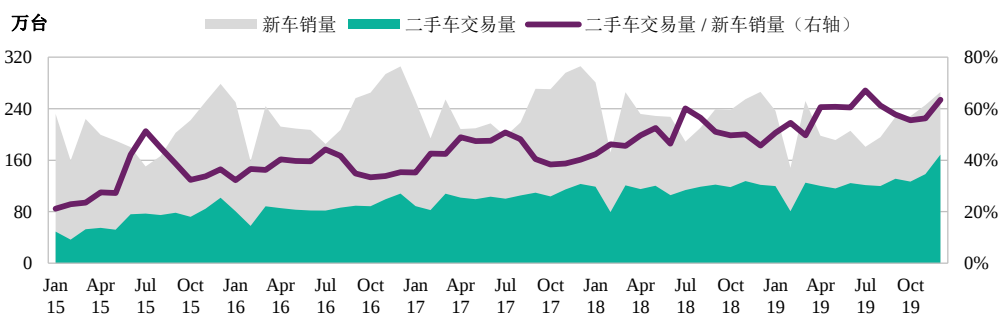
目前中国汽车销售市场中新车销售仍然占主导地位，资产证券化等金融衍生业务也基本围绕新车销售开展。但统计数据显示自 2015 年以来二手车交易量不断提升，其市场规模正逐渐向前者靠近。同时，二手车交易量的波动程度较低，受车市冷淡的影响程度也较为有限。2019 年中国二手车交易量达到 1492.3 万台，同比增长 8.0%，增速较上年下降 3.5%。

中国目前的二手车交易市场仍在发展当中，在居民消费观念、定价机制和区域流通等方面存在诸多障碍，作为鼓励汽车消费政策的组成部分，目前已有多地宣布取消或部分取消二手车区域限迁政策。

相关研究：

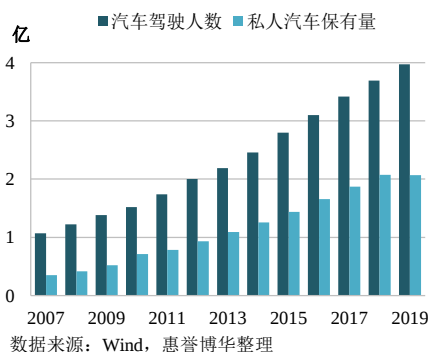
- 《我国住户部门债务水平及结构分析》
- 《银行间市场车贷 ABS 指数 2019Q1》
- 《银行间市场车贷 ABS 指数 2019Q2》
- 《银行间市场车贷 ABS 指数 2019Q3》
- 《银行间市场车贷 ABS 指数 2019Q4》
- 《新型冠状病毒对信贷资产支持证券的影响》

新车及二手车当月销售情况



数据来源：Wind，惠誉博华整理

汽车保有量与驾驶人数量



近期汽车销售市场经历了前所未有的销量下滑, 叠加 2020 年初爆发的 COVID-19 疫情, 预计 2020 年上半年汽车生产及销售仍将受到抑制。但目前中国汽车人均保有量仍处于较低水平, 汽车驾驶人数量持续增长, 公路桥梁里程数随着基础设施建设不断增加, 长期来看汽车销售市场尚未达到饱和。

个人购车融资

中国早期的个人购车融资服务主要由汽车金融公司及商业银行提供。其中汽车金融公司几乎全部由汽车制造商支持组建, 借助其渠道优势, 汽车金融公司在早期业务中能够取得较优质的客户资源并以较高利率放款。同一时期, 银行则主要依托其存量客户, 以消费贷款和信用卡分期业务的形式开展汽车金融业务。

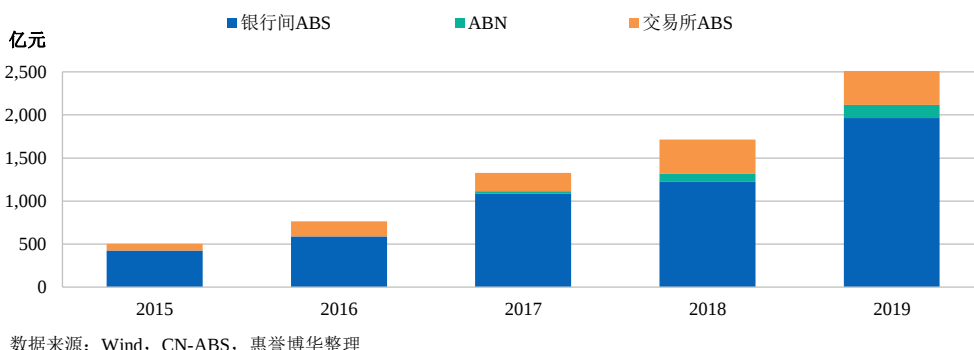
2015 年前后, 众多融资租赁公司与互联网平台合作, 开始向个人提供汽车融资租赁业务。利用互联网平台的流量优势, 同时得益于租赁的业务形式不受《汽车贷款管理办法》中贷款比例的约束, 融资租赁公司在短时间内迅速开拓了汽车金融的下沉市场。部分汽车制造商也在这时考虑开展融资租赁业务, 以期与汽车金融业务形成互补。

个人购车融资证券化

目前中国的个人汽车融资业务主要仍由商业银行, 汽车金融及融资租赁公司提供, 三者在资产证券化市场中均有较为活跃的表现。其中商业银行和汽车金融公司主要在银行间债券市场发行 ABS, 而融资租赁公司则可以在交易所市场发行 ABS 或在银行间市场发行 ABN。

2019 年, 银行间和交易所市场共发行汽车融资类的证券化产品 94 单, 规模合计 2540.1 亿元, 同比增长 48.1%, 其中银行间市场发行的车贷 ABS 为 1965.9 亿元, 增幅达 61.0%。总体看 2019 年银行间市场车贷 ABS 和汽车租赁 ABN 发行量均有显著提升, 交易所市场汽车租赁 ABS 发行规模与上年基本持平。

购车融资证券化产品发行量

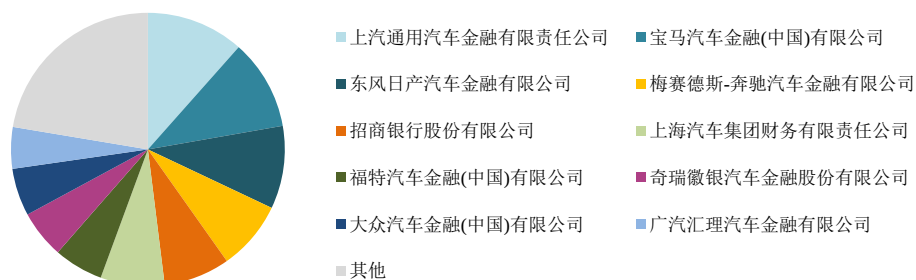


从过去 5 年的历史数据看, 银行间车贷 ABS 交易发行量通常占汽车融资类资产证券化发行量的 75% 左右。另外, 银行间车贷 ABS 交易的发行规模显著高于汽车租赁 ABN 和交易所汽车租赁 ABS, 前者过去 5 年的平均规模约为 40 亿元, 后者则为 8 亿元左右。

银行间车贷 ABS 的发起机构较为分散, 在过去 5 年银行间的 27 家发起机构中, 前三大发起机构累计贡献了总发行量的 32.0%, 后十家机构则占 6.0%, 且不同机构间发行量差异较小。而同期共有 47 家机构曾基于汽车租赁应收款发行证券化产品, 其中的前三大机构累计贡献了该类产品近 50% 的发行量, 后十家占比仅为 1.3%, 机构间发行量悬殊。

对于以资产配置为主要目的的投资者, 较为分散的市场更有利于其降低非系统性风险。

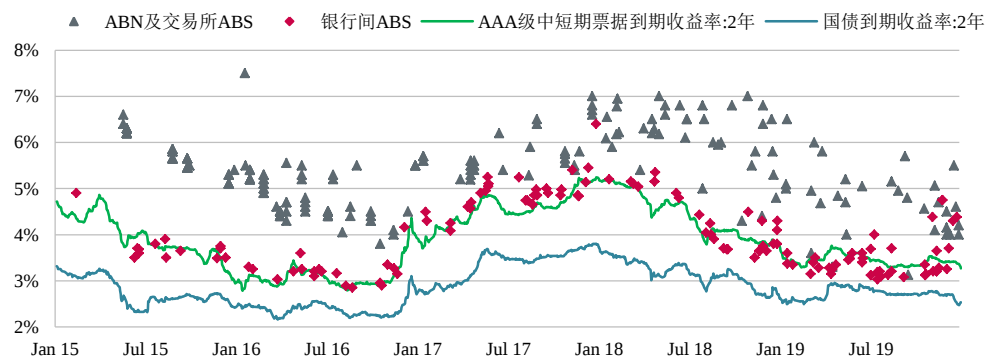
2015至2019年银行间车贷ABS前十大发起机构



数据来源：CN-ABS，惠誉博华整理

从发行利率看，若以同期级别相似，期限相似的中短期票据到期收益率为基准，则银行间车贷ABS发行利率与基准的走势保持高度一致。而汽车租赁ABN及交易所汽车租赁ABS发行利率虽然与基准的相关程度也很高，但明显受到更多因素影响。

1-2年期AAA级汽车融资类ABS/ABN发行利率



数据来源：东方财富Choice数据，CN-ABS，惠誉博华整理

以2015年至2019年银行间市场发行的AAA级别预期期限为一至两年期的车贷ABS为样本，以其发行利率为因变量，用同一起息日下AAA级中短期票据两年期到期收益率（以下简称参考收益率）为自变量，进行单变量回归。结果显示，在1%的显著性水平下，变量之间呈正相关，且模型的 R^2 达到77.4%。

上述结果表明，银行间发行的AAA级别车贷ABS的发行利率基本由同期的参考收益率决定，发行利率随参考利率同步、同向变动。针对这类证券，投资者关注其收益率的相对水平。

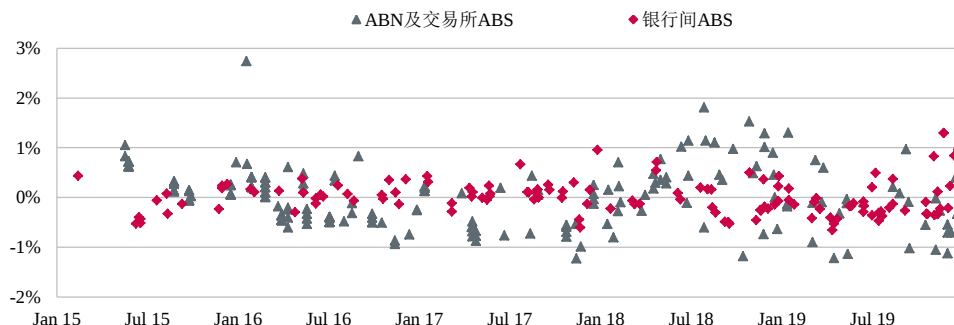
若以同期发行的AAA级汽车租赁ABN以及交易所发行汽车租赁ABS为样本，同样以其发行利率为因变量，并用同一起息日下的参考收益率进行单变量回归，在1%的显著性水平下变量之间呈正相关，但模型的 R^2 仅为40.5%，很明显，样本的发行利率还受到其他因素影响。经过变量筛选发现，参考利率的二次项以及证券的发行规模对发行利率的影响同样显著。将上述三个变量对证券发行利率进行回归， R^2 上升至49.5%。

回归结果显示，AAA级汽车租赁ABN以及交易所发行汽车租赁ABS发行利率水平亦主要受同期参考利率影响，而参考收益率的二次项和证券发行规模均与发行利率之间呈负相关。样本发行利率与参考收益率的关系反映了虽然总体上前者随后者同步、同向变动，但两者关系并非线性，而是随着参考收益率的上升，投资者对证券的边际收益率要求反而开始下降。这表明针对这类证券，投资者同时关注其收益率的相对水平和绝对水平，当绝对收益率足够高时，投资者要求的证券利率与参考收益率的相对价差会收窄。

另外，回归结果同时显示发行规模对发行利率的影响为负向的，即同等条件下，发行规模越大的证券发行利率越低，对于这一现象，可能的原因是较大的发行规模反映了发起机构较强的财务实力，投资者因此降低对收益率的要求。

值得注意的是，多变量回归模型的 R^2 水平仍然较低，这说明还有其他的影响因素尚未被发现，或者投资者认为 AAA 级的汽车租赁 ABN 以及汽车租赁 ABS 含有更多交易特有的风险，这些风险可能来源于发起机构的经营情况或某些交易安排。

1-2年期AAA级汽车融资类ABS/ABN发行利率——模型残差



数据来源：东方财富Choice数据，CN-ABS，惠誉博华整理

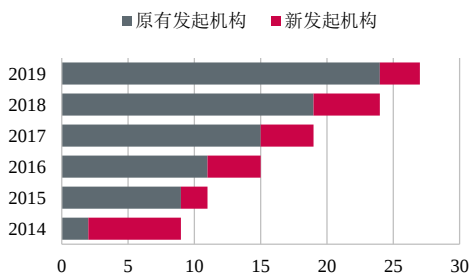
除此之外，上述分析的残差显示自 2017 年开始，银行间车贷 ABS 发行利率的残差波动有所上升。虽然银行间车贷 ABS 市场发起机构财务实力较强，主体信用水平较高，但 2017 年之后新进入的发起机构大多成立时间较短，其基础资产表现有待验证。而汽车租赁 ABN 以及交易所汽车租赁 ABS 的发行利率残差的波动水平则在 2018 年前后开始上升，这段时间内有大量新的发起机构首次发行汽车租赁 ABN 或汽车租赁 ABS。针对这部分初次进入 ABS 市场的主体，其发行的证券定价依据尚不充分，因而投资者要求的收益率可能还包含针对特定项目的溢价，使得这段时间内的证券价格更多反映出不同交易之间的异质性。

针对 2015 年至 2019 年银行间和交易所市场发行的同类型 AA+级别的 ABS 及 ABN 的发行利率进行类似的分析，得到的结果与上述基本一致，但由于其发行量较小，代表性有限。而其他级别或其他期限的汽车融资 ABS 及 ABN 发行量则不足以支持上述分析过程。

银行间市场车贷 ABS——发起机构

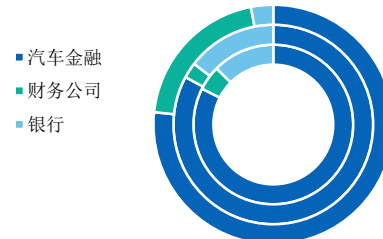
在银行间 ABS 市场内部，车贷 ABS 已成为第二大发行品种，占该市场发行总量的 20.8%，发行量及占比较上年均有显著提升。在过去 5 年中，银行间债券市场不断吸引新的发起机构发行车贷 ABS，截至 2019 年末共有 27 家发起机构曾在银行间市场发行公募车贷 ABS，其中 17 家为汽车金融公司，7 家为商业银行，3 家为财务公司。

银行间车贷ABS发起机构数量



数据来源：Wind，惠誉博华整理

银行间车贷ABS发行金额占比



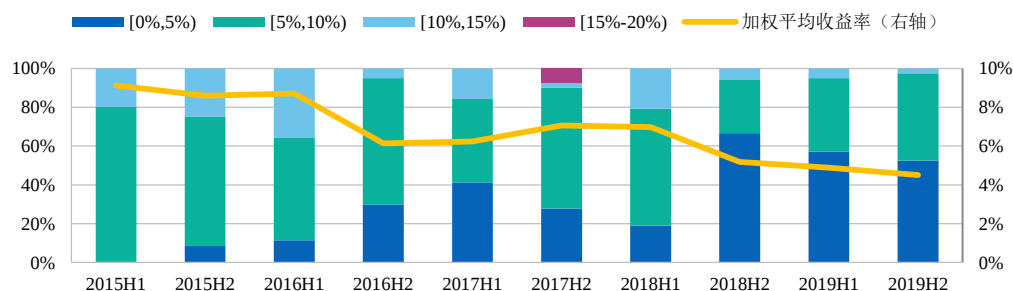
注：由内向外依次为2017至2019年数据
数据来源：Wind，惠誉博华整理

不论是从发起机构数量还是发行金额占比，银行间车贷 ABS 市场主要的发起机构均为汽车金融公司，近三其年发行量占比均超过 85%。同时，资产证券化并非汽车金融公司主要的融资渠道，车贷 ABS 的融资金额占汽车金融公司零售贷款余额的比例通常不足 10%，这表明发起机构仍有充足的存量资产。在汽车销量下滑的背景下，充足的存量资产有助于仍处于持续购买期内的循环类车贷 ABS 平稳运营。同时，目前银行间车贷 ABS 市场的发起机构参与意愿仍较强，其存量资产亦能支持短期内发行量的稳定增长。

银行间市场车贷 ABS——基础资产特征

银行间车贷 ABS 交易的基础资产收益率自 2015 年起大体呈下降趋势，但进入 2019 年降幅开始减缓。中国目前的乘用车新车销售市场持续冷淡，新增车贷资产收益率有下行压力，但组建车贷 ABS 基础资产时仍需考虑发行时利率水平，因此预计未来发行的车贷基础资产收益率将逐渐向预期的发行利率靠拢。

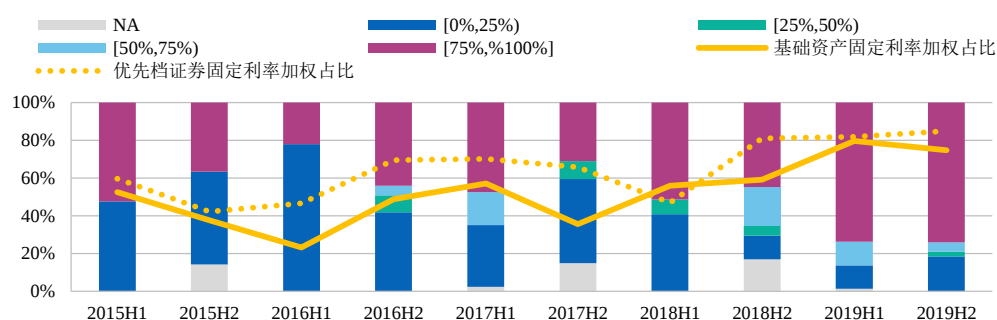
银行间车贷ABS基础资产加权平均收益率分布



数据来源：受托报告，惠誉博华整理

银行间车贷 ABS 通常期限较短，优先级证券期限以两年以内为主，从证券发行结果看市场对这一期限的固定利率证券偏好程度逐渐上升，因而基础资产中固定利率车贷的占比也随之增高，这样的改变有助于降低交易中利率错配的风险。2019 年发行的车贷 ABS 中，固定利率的优先档证券占比超过 80%，基础资产中的固定利率贷款占比也在相似的水平。

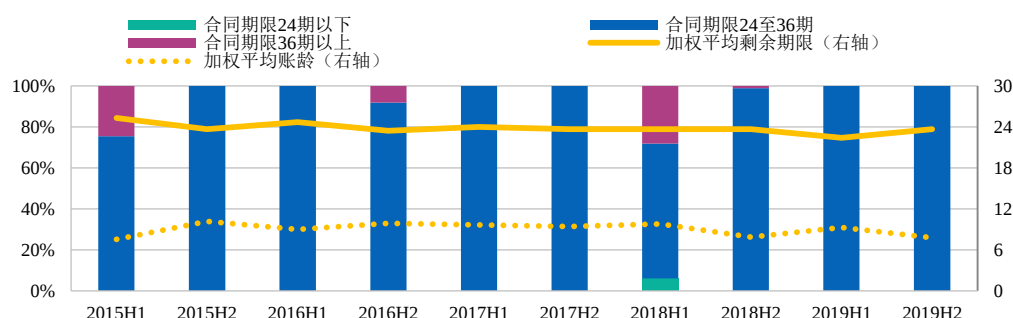
银行间车贷ABS基础资产固定利率占比分布



数据来源：受托报告，惠誉博华整理

银行间车贷 ABS 的基础资产在最近几年中期限特征始终保持平稳，加权平均剩余期限在 24 期左右，加权平均账龄约为 10 期。一方面，市场较为认可一到两年期证券，另一方面，一定的账龄也有助于判断基础资产质量。中国的汽车贷款最长期限不得超过 5 年，主流的车贷期限为 2 到 3 年，因而银行间车贷 ABS 的基础资产中 24 至 36 期贷款也占绝大多数。

银行间车贷ABS基础资产加权平均期限特征



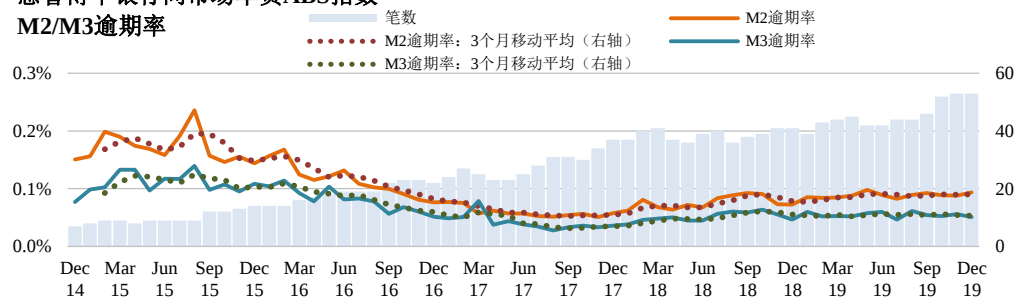
数据来源：受托报告，惠誉博华整理

银行间市场车贷 ABS——基础资产逾期表现

截至目前，银行间市场所有的车贷 ABS 产品均正常兑付、结清。截至 2019 年末，存续的车贷 ABS 基础资产的逾期表现总体平稳。但受 COVID-19 疫情影响，预计 2020 年一季度基础资产逾期率可能承压。

惠誉博华银行间市场车贷ABS指数

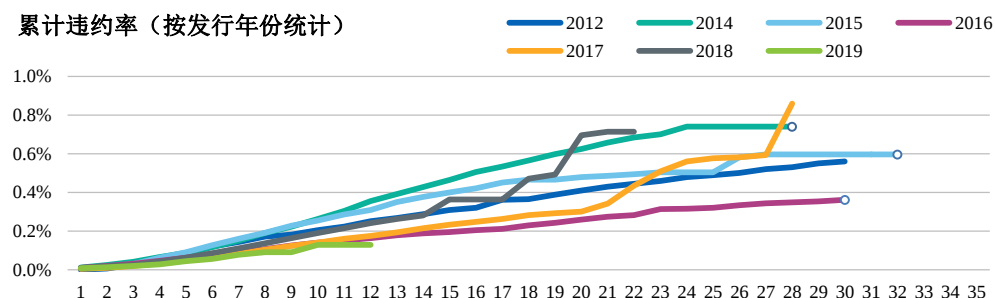
M2/M3逾期率



数据来源: 受托报告, 惠誉博华整理

近五年发行的车贷 ABS 累计违约率均维持在 1% 的水平以下。2017 年发行的交易累计违约率曲线末端迅速上涨，是受存续的单一交易影响所致，该交易优先级证券目前已兑付完毕，预计 2017 年累计违约率曲线最终不会突破目前水平。2018 年发行的交易累计违约率曲线尾部大部分由上半年发行的产品构成，其数量较少，且累计违约表现整体略逊于下半年发行的产品，因此 2018 年累计违约率曲线在 14 期以后呈现阶梯式上涨，但随着表现期增长该现象可能有所改善。

累计违约率（按发行年份统计）

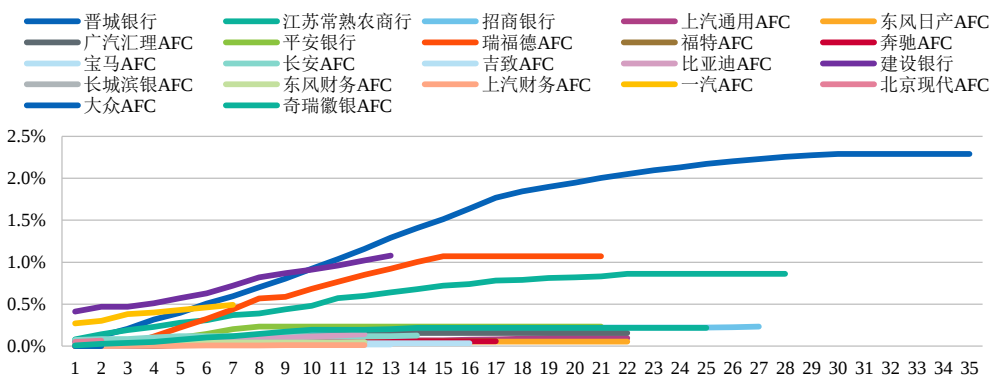


注: 2012至2016年发行的车贷ABS产品不再公布受托报告

数据来源: 受托报告, 惠誉博华整理

截至 2019 年底，银行间市场存续车贷 ABS 交易共 70 笔，分别来自 22 个不同发起机构。将各机构存续交易的基础资产累计违约率按初始起算日资产池规模加权平均，可以发现，绝大多数机构发起的交易基础资产加权平均累计违约率在 0.5% 以下，但也存在部分发起机构的累计违约水平显著高于同一观察期的其他交易。

各发起机构存续交易加权平均累计违约率



数据来源: 受托报告, 惠誉博华整理

银行间市场车贷 ABS——基础资产早偿表现

自 2015 年以来，银行间市场车贷 ABS 基础资产早偿倾向总体稳定，条件早偿率围绕 6% 的水平波动。过去五年的数据反映，早偿率在春节前后会呈现先下跌后反弹的季节性规律，但在目前的疫情影响下，该规律可能在 2020 年打破，早偿率预计将低于历史同期水平。

惠誉博华银行间市场车贷ABS指数

CPR

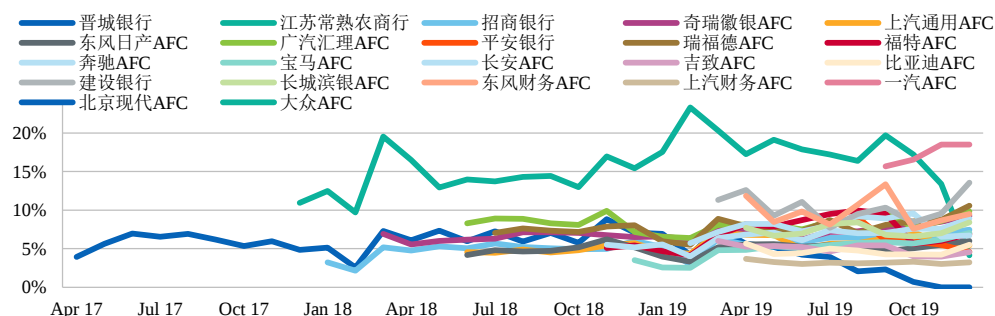


数据来源：受托报告，惠誉博华整理

早偿率衡量了资产池中借款人在合同约定的贷款到期时间之前偿还贷款的倾向，一般认为借款人的早偿行为受其收入分布及融资能力的影响。对于资产证券化交易，早偿率将对基础资产与证券之间的利差水平产生影响，对于正利差的产品，早偿率升高将导致超额利差的减少，对于负利差的产品，早偿率的升高则会减小负利差。此外，较高的早偿率将导致基础资产现金流前置，缩短证券存续期限，进而降低证券的利息总额。同等条件下，若证券收益率高于市场的普遍的投资收益率，早偿率升高将给投资者造成损失；相反，如果证券收益率低于市场投资收益率，则较高的早偿率将使投资者提前回笼资金，降低机会成本。

将各机构存续交易的条件早偿率按存续期内各期资产池余额加权平均，得到各机构存续交易的加权平均条件早偿曲线，大部分发起机构发行的交易条件早偿率均在 15% 以内波动。

各发起机构存续交易加权平均CPR



注：不含安行2018年第一期汽车抵押贷款资产支持证券

数据来源：受托报告，惠誉博华整理

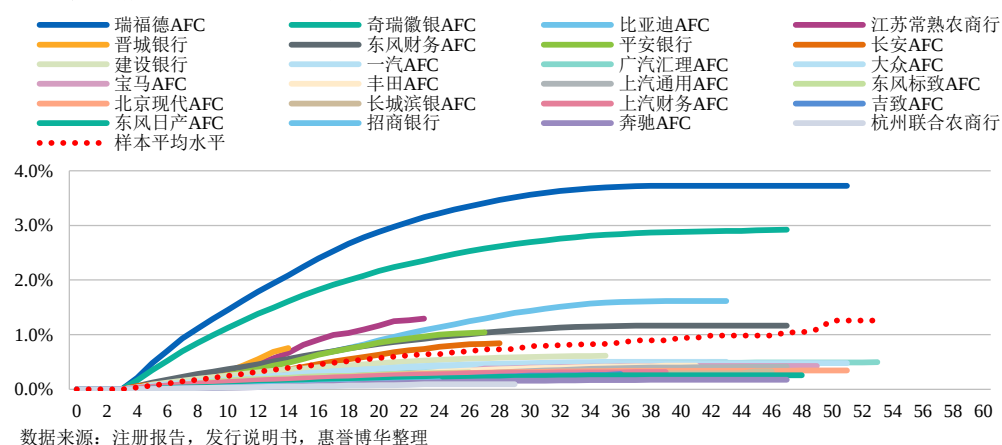
银行间市场车贷 ABS——静态池逾期表现

除已发行交易的表现外，从各发起机构披露的贷款历史数据中也可以得到其车贷业务的逾期及早偿表现。这些数据一方面能够反映发起机构的同类型的资产质量，另一方面也可以作为判断其贷款服务能力的依据之一。

惠誉博华整理了 24 家发起机构注册报告或发行说明书中的静态池数据，为便于机构间逾期指标的横向比较，本节中惠誉博华将截取各发起机构 2015 年 1 月至 2017 年 12 月间发放的贷款历史数据进行分析。绝大多数车贷 ABS 发起机构将逾期 90 天以上的贷款定义为违约贷款，但由于静态池无法反映违约贷款情况，因此以下分析中采用 M4 逾期（即 91 至 120 天逾期，下同）的累计逾期率，作为违约率的代理变量。

从静态池数据表现看，不同发起机构的静态池反映出贷款违约表现差异较大，24个样本中有8个样本的M4累计逾期曲线高于平均水平。

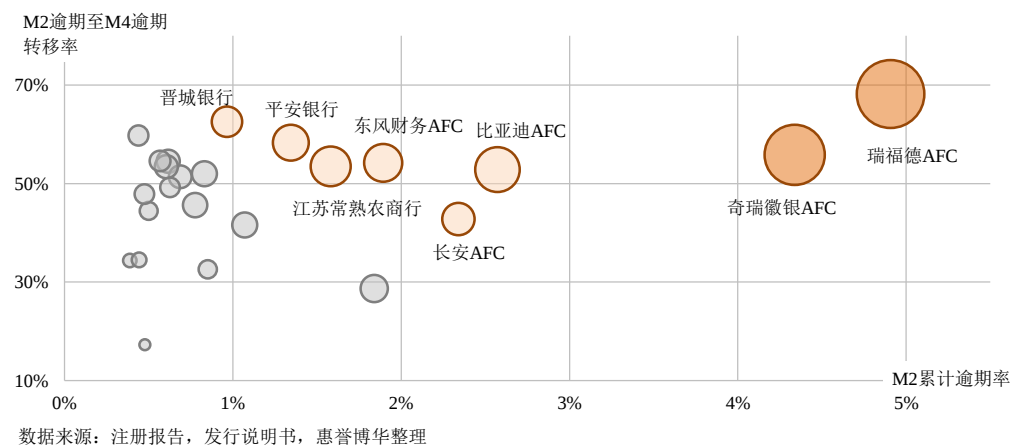
发起机构静态池M4累计逾期率



金融机构信贷资产的长期逾期表现取决于两方面的因素，一方面是短期逾期的发生频率，另一方面是从短期逾期转变为长期逾期的转移率。为进一步分析不同发起机构逾期表现的决定因素，惠誉博华采用全周期加权平均 M2 逾期（即 31 至 60 天逾期，下同）的累计逾期率，以及 M2 逾期转移至 M4 逾期的平均转移率，分别作为衡量样本机构短期逾期和转移率水平的指标，并由此展开分析。

下图中横坐标表示全周期加权平均 M2 累计逾期率，纵坐标表示 M2 逾期转移至 M4 逾期的平均转移率，气泡大小表示样本的全周期加权平均 M4 累计逾期率。

长期逾期表现的影响因素



上图中，少数发起机构的静态池 M2 累计逾期率超过 4%，转移率也处于相对较高的水平，因此，导致其静态池 M4 累计逾期率处于较高水平。

而 M2 累计逾期率在 1%到 3%之间的机构则呈现分化，这些机构若在其较高的 M2 累计违约水平下无法有效控制 M2 逾期至 M4 逾期的转移率，则其 M4 累计逾期率将表现欠佳。相反，这一区域内也有机构在短期逾期率和转移率之间取得了平衡，进而得到比较理想的长期逾期表现。

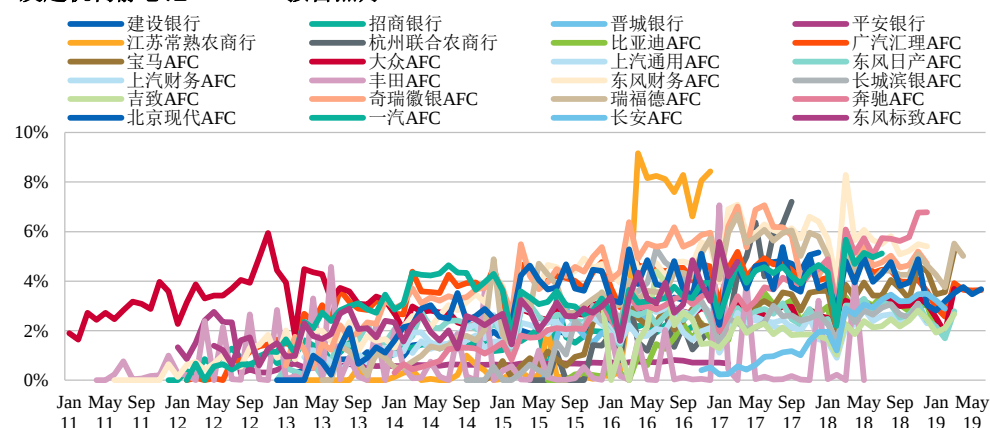
最后，大多数 M4 累计逾期曲线低于行业平均水平的发起机构，其 M2 累计逾期率落在 1%的水平以内。这些机构虽然转移率跨度较大，但其较低的 M2 累计逾期率能够确保其 M4 逾期表现处于较低水平。

银行间市场车贷 ABS——静态池早偿表现

各发起机构静态池早偿数据显示，在 2011 年至 2019 年上半年各发起机构持有的与车贷 ABS 基础资产可比的信贷资产组合 CPR 基本维持在 8% 以内波动，低于目前存续的车贷 ABS 基础资产 CPR 的同期表现。

汽车贷款发放后早期借款人的早偿倾向通常较弱，而车贷 ABS 的基础资产账龄普遍在 10 期左右，这会造成其 CPR 高于同期发起机构可比车贷资产组合的 CPR。考虑到证券化交易的参与机构在分析过程中，通常会考虑极高和极低的早偿率对交易产生的影响，因而总体上这种差异是可以接受的，静态池的 CPR 在一定程度上仍能为交易早偿倾向提供参考。

发起机构静态池CPR——按自然月

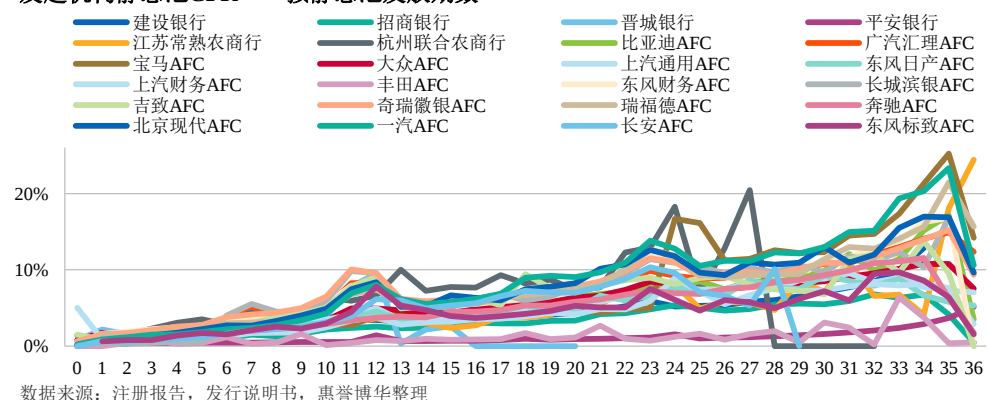


注：由于部分机构的静态池数据中未披露按计划还款金额，本节中CPR=1-(1-本期提前还款金额/期初余额)×12
数据来源：注册报告，发行说明书，惠誉博华整理

截取各发起机构 2015 年 1 月至 2017 年 12 月间发放贷款形成的静态池，分析其在贷款发放后 36 期的早偿表现，可以看到总体上自贷款发放之后借款人的早偿倾向呈现持续上升的趋势，但在第 12 期，24 期及 30 期前后，CPR 会经历显著上升。

大多金融机构会针对借款人早偿行为设置一定的限制条款，一般会约定在贷款发放不足一年或不足两年时提前偿还，金融机构将收取一定的罚息。金融机构针对车贷通常还会要求借款人在早偿时一次性结清未偿本金余额。这些措施导致了在贷款发放后第 12 期及 24 期时，静态池的 CPR 将经历一次上涨。还有部分机构的静态池 CPR 自第 30 期开始增速加快，这可能由于部分贷款即将到期，此时贷款余额较少，借款人早偿的门槛降低所致。

发起机构静态池CPR——按静态池发放期数



数据来源：注册报告，发行说明书，惠誉博华整理

近期事件——COVID-19 疫情影响仍未明朗

2019 年 12 月以来，以武汉为中心，中国境内爆发 COVID-19 疫情，为应对突发疫情，中央及各地方政府采取延期复工等方式降低人口流动，抑制病毒传播。受此影响，预计 2020 年上半年汽车生产及销售仍将受到严重抑制，制造商对金融产品补贴政策可能受到影响。

另外，此次疫情在短期内对全国多个行业和地区经济发展带来冲击，并对相关从业人员的就业及收入水平造成一定影响，进而削弱其近期的还款能力。为缓解受疫情影响的客户还款压力，多家商业银行及汽车金融公司宣布有针对性地为个人贷款客户提供延期还款服务，但延期期限较短，一般不超过 20 天。进入三月，大部分部分机构设定的宽限期已过，未来个人贷款客户的还款表现仍有赖于当地复工情况及中国宏观经济运行。截至目前，中国仍有相当一部分地区尚未完全复工。

近期事件——浮动利率贷款定价基准转换为 LPR

2019 年 12 月，中国人民银行发布第 30 号公告，要求自 2020 年 1 月 1 日起，各金融机构不得签订参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款合同。并要求自 2020 年 3 月 1 日起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户进行协商，将原合同约定的贷款利率转换为以 LPR 为基准或转换为固定利率。

对于银行发放的以消费分期形式存在的汽车贷款，其分期手续费收取规则不涉及浮动利率利率基准，因此这部分贷款与固定利率贷款都不受此次定价基准转换的影响。

对于目前存量的参考贷款基准利率定价的浮动利率车贷，由于贷款基准利率自 2015 年 10 月以来保持不变，所以在其合同周期内从未经历过利率调整，金融机构对其的管理几乎与固定利率车贷相同。另外，由于汽车金融公司及财务公司的个人贷款业务相对商业银行更加单一，其业务系统的可扩展性也低于后者，此次浮动利率基准转换可能对汽车金融及财务公司带来额外的成本。目前，中国大部分商业银行已经开始存量浮动利率贷款基准转换工作，尚未获悉非银行金融机构有明确行动。

对于新发放的车贷，低息或免息贷款多以固定利率贷款形式存在，而利率较高的贷款产品其目标客户对利率是否浮动并不敏感。因此，在目前利率下行的预期下，发起机构将更有动力发放固定利率车贷。

近期事件——中国人民银行新版个人征信报告上线

2020 年 1 月，中国人民银行征信中心开放了新版个人征信报告查询服务。相比原版本，新版征信报告中还款记录从两年延长至五年，其中也包括已销户账户近五年的还款记录。另外，新版征信报告中记录的贷款信息和还款信息也更为详尽，同时还加入了担保信息，并丰富了个人信息。新版征信报告的更新频率更高，信息的时效性更强。

新版征信报告多维度的个人征信信息和良好的时效性将有助于金融机构进一步识别风险，从而针对个人贷款进行差异化定价。

展望

近期汽车销售市场经历了前所未有的销量下滑，叠加 COVID-19 疫情影响，预计 2020 年上半年汽车生产及销售仍将受到严重抑制，制造商对金融产品补贴政策可能受到影响。另外，目前浮动利率贷款基准已转换为 LPR，或将扩大金融机构发放固定利率车贷的倾向。预计新发放的车贷 ABS 交易基础资产利率特征可能发生变化。由于 COVID-19 疫情对中国多个行业及区域经济的冲击，预计 2020 年一季度车贷基础资产逾期率将承压，早偿率将有所下降。

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或实地调研资料编制，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；本报告不对市场价值的合理性、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。

*中国在岸市场信用评级业务筹备工作进行中，正待监管机构批准。