

车贷 ABS 资产池现金流比较分析：COVID-19 疫情的影响

本文通过模拟预测无疫情影响情景下 2020 年一季度的车贷 ABS 资产池现金流，并与实际现金流回收情况进行对比，旨在更全面地反映 COVID-19 疫情对车贷 ABS 资产池资产质量及还款表现的影响。

无疫情影响情景下车贷 ABS 资产池现金流的模拟预测

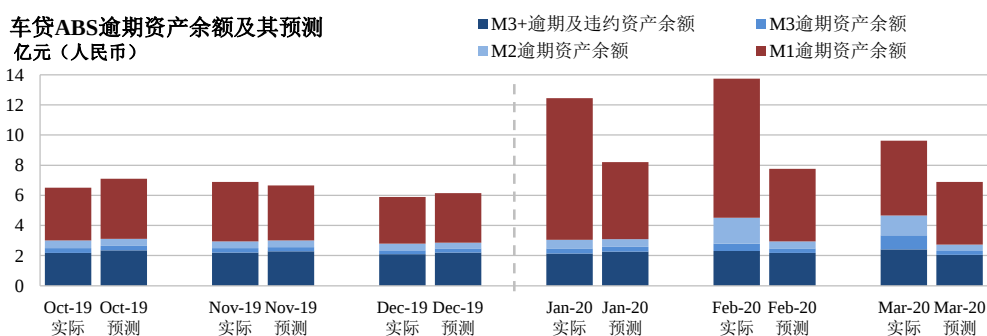
车贷 ABS 基础资产同质性强、分散度高、还款规律性强，资产质量及还款表现在平稳经济环境下呈现一定规律。惠誉博华基于对车贷 ABS 资产池历史表现的观测，选取了能够有效反映资产池资产质量及还款表现的 8 个指标，并依据各指标的表现规律对其进行预测，最终通过预测后的指标及其关联关系，迭代地估算出无疫情影响情景下 2020 年第一季度车贷 ABS 资产池现金流情况。

此外，惠誉博华还使用相同的方法回测了 2019 年第四季度的资产池现金流，借此为 2020 年第一季度预测值可能存在的误差提供参照。

有关资产池现金流模拟预测过程中的样本选取规则、现金流指标定义与预测方法、现金流预测流程等方面的内容详见附录。

疫情导致一季度车贷 ABS 逾期资产规模上涨约 56%

2020 年第一季度车贷 ABS 逾期资产实际表现与预测值的对比显示，受疫情影响，车贷 ABS 资产池中的逾期资产规模在 1 月大幅上涨、2 月维持高位、3 月出现明显回落。受疫情影响最为严重的 2 月的样本实际逾期资产余额较预测值高出 77%，3 月该差异缩减至 40%。整体来看，一季度车贷 ABS 逾期资产规模较预测值上涨约 56%，涨幅明显。



注：2019年第四季度与2020年第一季度的存续交易有所不同，致使预测时选用的样本存在差异。
数据来源：受托报告、惠誉博华

具体来看：

- M1 逾期¹资产金额的变化最为显著，系影响总逾期资产规模变动的主要因素。样本 M0 至 M1 迁移率（M0RR）均值在 1 月出现明显上升。然而若从样本中剔除涨幅最高的奔驰金融，1 月 M1 逾期资产实际余额较预测值的涨幅将从 84%大幅下降至 16%，即仅表现为适度恶化。

车贷 ABS M0 至 M1 迁移率 (%) — 各发起机构

	平均	宝马	上汽通用	上汽财务	奇瑞徽银	广汽汇理	东风日产	吉致	奔驰	东风财务	长安	长城滨银	瑞福德	比亚迪	招商银行	建设银行
2019.10	0.9	0.8	2.3	0.3	0.7	0.8	1.1	0.7	0.5	0.6	0.8	1.7	2.1	1.2	0.2	0.4
2019.11	1.1	0.6	2.5	1.0	0.6	1.0	1.8	0.7	1.3	0.7	0.9	1.7	1.9	1.7	0.2	0.4
2019.12	1.0	0.9	2.5	0.4	0.9	0.9	1.3	0.7	0.6	0.6	1.1	1.7	2.6	1.5	0.2	0.4
2020.01	2.1	0.5	4.0	0.6	0.5	1.6	1.7	0.9	5.0	1.2	0.6	3.4	0.0	3.9	0.4	0.5
2020.02	2.3	1.4	3.4	1.6	2.0	3.8	3.5	1.2	3.0	3.5	0.7	4.1	0.0	3.3	0.7	1.6
2020.03	1.5	1.2	3.0	0.6	1.7	2.3	1.0	1.0	1.0	3.6	0.3	3.3	2.6	2.5	0.6	0.8

数据来源：受托报告，惠誉博华整理

¹“M1 逾期”、“M2 逾期”、“M3 逾期”及“M3+逾期”分别代表逾期 1-30 天、逾期 31-60 天、逾期 61-90 天及逾期 90 天以上。

相关研究：

《银行间市场车贷 ABS 指数报告 2020Q1》

《COVID-19 对汽车金融公司及车贷 ABS 的影响》

《新型冠状病毒对信贷资产支持证券的影响》

联系人

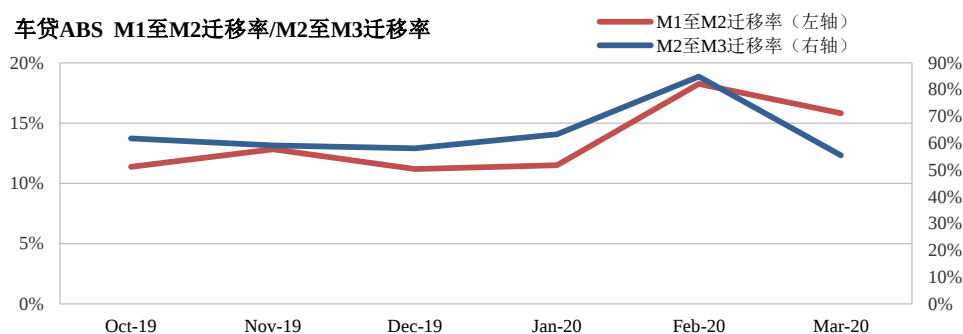
王欢 +86 10 5663 3812
huan.wang@fitchbohua.com

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

由于奔驰金融其他现金流指标（包括 MORR 在 2 月及 3 月）的表现均与其他发起机构可比，剔除该样本并不影响对除 M1 逾期资产余额外其他疫情影响的判断。这可能说明奔驰金融所发放资产在疫情期间的实质表现与其他发起机构并无明显差异，1 月较高的 MORR 应与其针对受延期还款政策影响的资产的逾期统计方式有关。

- 2 月国内疫情蔓延背景下，借款人短期还款能力受挫、机构催收力度减弱，导致样本的各逾期资产迁移率均在 2 月表现出峰值。M1 至 M2 迁移率和 M2 至 M3 迁移率 2 月的实际表现分别较预测值上升近 1 倍和 50%。同时，由于逾期资产具有逐月转移的特性，1 月处在历史高位的 M1 逾期基数导致 M2/M3 逾期资产余额分别在 2 月和 3 月大幅增加。

车贷ABS M1至M2迁移率/M2至M3迁移率

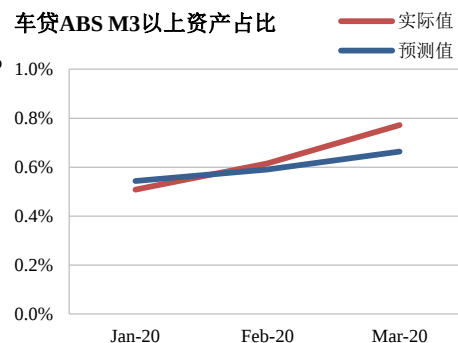


数据来源：受托报告，惠誉博华整理

M1 逾期资产余额在 1 月达到峰值后连续下降，3 月末样本实际 M1 逾期资产余额环比下降 41%。其作为 M2/M3 逾期资产余额的先行指标，将导致 M2 逾期资产余额在 4 月进一步回落，而 M3 逾期资产余额预计将在 5 月好转。

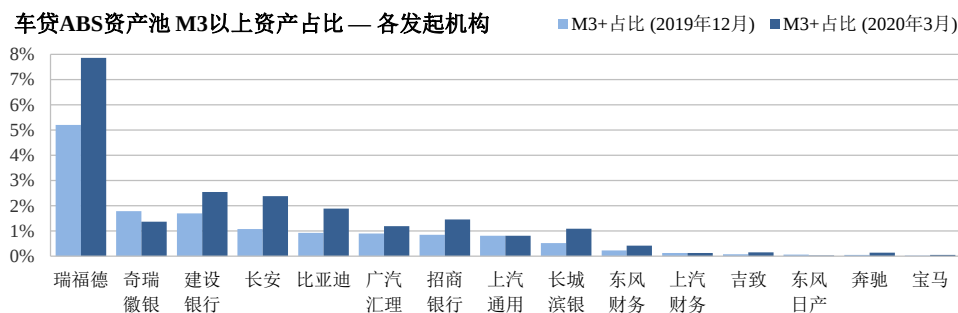
- 车贷 ABS M3 以上资产占比 (M3+R) 样本均值在 2020 年前三个月分别为 0.51%、0.62% 和 0.77%，实际上升速度较预测情况更快，这主要系 2019 年末存量逾期/违约资产的回收表现变差所致，不同发起机构 M3+R 的季度变动幅度也存在较大差异。一季度受疫情影响导致的新生逾期资产对 M3+R 的影响将在二季度暴露，但由于短期逾期表现已出现改善，预计二季度 M3+R 超过 1% 的可能性较低。

车贷ABS M3以上资产占比



数据来源：受托报告，惠誉博华

车贷ABS资产池 M3以上资产占比 — 各发起机构



数据来源：受托报告，惠誉博华整理

注：除上汽财务、东风财务、招商银行和建设银行外，其他发起机构均为汽车金融公司

疫情发生之前，车贷 ABS 各发起机构资产质量本身存在明显差异，而不同信用质量的资产在压力环境下的反应可能不同。预计各发起机构一季度的新生逾期资产将导致基础资产违约水平在二季度出现分化。

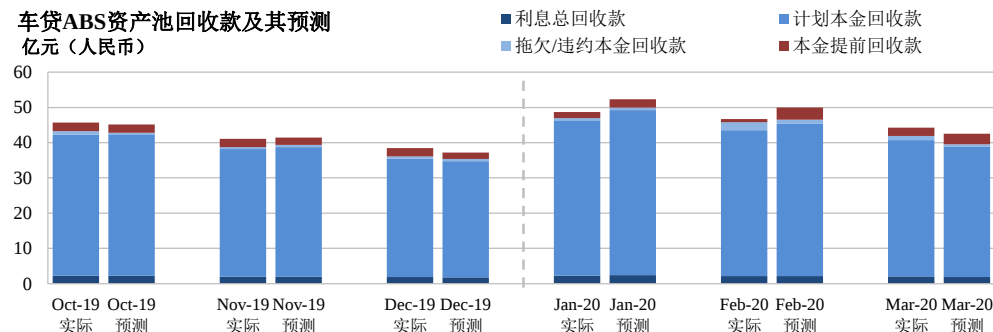
疫情导致一季度车贷 ABS 资产池现金流滞后约 1.2%，整体减少约 3.5%

2020 年 2 月初，多家汽车金融公司针对疫情推出了延期还款政策，对于 1 月末至 2 月初到期应还款的部分给予两周左右的宽限期，具体宽限期可根据借款人实际情况适当延长。一季度车贷 ABS 资产池实际现金流回款数据显现了延期还款政策的影响，整体实际回款较预测情况滞后，其中 1

月及 2 月的样本实际回收款均低于预测值约 7%，3 月则表现为高于预测值 4%。整体来看，疫情导致一季度车贷 ABS 资产池实际回收款较预测值滞后约 1.2%，总回收款较预测值低约 3.5%。

延期还款政策也导致一季度车贷 ABS 实际正常资产余额高于预测值，整体来看，截至一季度末，样本总资产余额高于预测值约 1.5%。

车贷ABS资产池回收款及其预测
亿元（人民币）



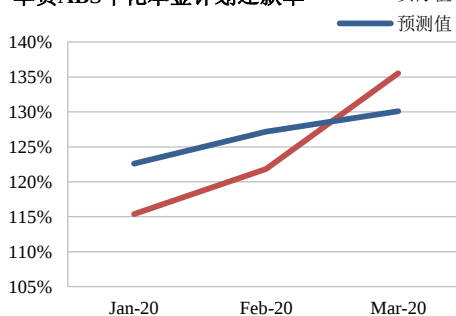
注：2019年第四季度与2020年第一季度的存续交易有所不同，致使预测时选用的样本存在差异。

数据来源：受托报告、惠誉博华

具体来看：

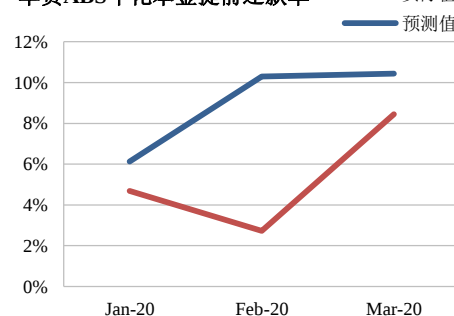
- 计划本金回收款的滞后是车贷 ABS 资产池总现金流滞后的重要驱动因素。2020 年 1 月及 2 月，样本年化本金计划还款率（ASPPR）实际值分别较预测值低 7.2 个百分点和 5.3 个百分点，相当于约有 6%和 4%的资产计划还款受影响。3 月样本 ASPPR 均值为 135.6%，高于预测值 5.5 个百分点，这可能显示了有部分因前期延期还款政策而推迟还款的资产在 3 月补交了本金，延期还款政策的影响已明显消退。

车贷ABS年化本金计划还款率



数据来源：受托报告、惠誉博华

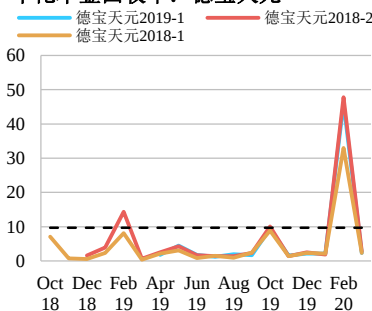
车贷ABS年化本金提前还款率



数据来源：受托报告、惠誉博华

- 受春节因素影响，车贷 ABS 在往年春节月份年化本金提前还款率（APPR）会表现出环比下降的情况，并在节后复工月份出现更大幅度的反弹。在受 COVID-19 疫情影响最大的 2 月，春节假期延长和延迟复工导致借款人提前还款意愿下降，APPR 在 2 月不涨反降，低至 3%以下，这是造成当月实际总回收款低于预测值的主要因素之一。3 月 APPR 表现出明显反弹，虽仍较预测值偏低约 2%，但其对整体现金流的影响已基本消失。
- 由于宝马金融所发起产品的年化逾期/违约本金回收率（APRR）在 2 月表现为异常的高值，因此在分析疫情对回收率的影响剔除了相应样本。综合剩余样本的数据显示，1 月 APRR 真实值低于预测值 5.8%，差距部分应系春节假期所致，2 月及 3 月 APRR 真实值与预测值差异缩小，分别为-1.2%和 1.6%。整体来看，疫情对第一季度的回收表现影响不大，但逾期资产增多导致催收压力增大，第一季度新生逾期后续的回收表现仍需观察，预计实际回收率将下行。

年化本金回收率：德宝天元



数据来源：受托报告，惠誉博华

车贷 ABS 年化逾期/违约本金回收率 (%) — 各发起机构

	平均	宝马	上汽通用	上汽财务	奇瑞徽银	广汽汇理	东风日产	吉致	奔驰	东风财务	长安	长城滨银	瑞福德	比亚迪	招商银行	建设银行
2019.10	166.0	947.1	55.5	107.5	263.5	27.2	112.8	69.7	105.8	95.9	294.8	123.5	130.2	72.9	16.4	8.4
2019.11	103.5	141.8	45.7	132.8	219.1	49.8	109.6	61.3	96.6	125.0	205.8	98.6	111.5	65.5	23.3	9.5
2019.12	119.7	242.8	62.1	73.9	250.9	45.0	116.1	66.9	112.4	113.6	272.5	116.8	138.4	98.2	17.4	12.8
2020.01	100.7	206.2	47.2	98.3	236.7	33.0	116.2	60.1	98.6	177.0	153.7	93.1	93.6	75.9	21.6	6.7
2020.02	216.7	4306.2	22.5	147.2	387.3	36.6	108.3	44.7	118.6	56.0	87.8	143.2	20.4	71.1	11.5	6.2
2020.03	107.4	247.4	55.1	62.3	246.3	44.0	107.6	70.8	107.5	84.8	200.7	111.8	91.3	109.6	23.2	6.2

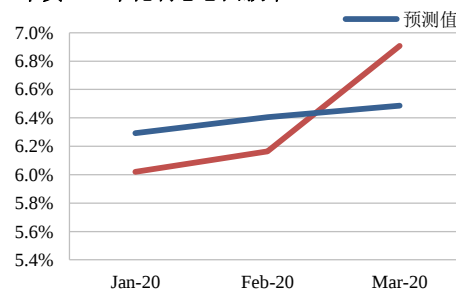
数据来源：受托报告，惠誉博华整理

在往年的 2 月及 10 月，宝马金融所发起的德宝天元系列产品的回收率均表现为跳升，但今年 2 月的表现远高于历史同期水平，很可能是因为延期还款部分的回款统计在了逾期回收款中。经估算，德宝天元系列产品 2 月实际逾期/违约回收本金超过预测值的部分，相当于其 2019 年末资产总余额的 1.3%。考虑到 3 月该系列产品的 APRR 实际表现已与预测值相差不多，1.3% 可能近似或略低于其延期还款政策影响的资产比例。²

- 利息总回收款实际表现与预测之间的差异形态与本金总回收款类似，但利息总回款在 3 月的反弹幅度更高，其实际值高于预测值 9%。

这可能说明受延期还款政策影响的借款人的还款能力仍处于恢复阶段，部分借款人在 3 月的偿还资金仅能够覆盖延期利息，尚不足以完全清偿延期本金。

车贷 ABS 年化利息总回款率



注：剔除德宝天元系列产品

数据来源：受托报告、惠誉博华

总结与展望

资产逾期表现方面，车贷 ABS 第一季度逾期资产余额占比有所上升，2 月非正常类资产占比大约相当于疫情前水平的 1.8 倍，但 3 月早期逾期指标已出现明显改善迹象。在资产自然逾期率上升、延期还款政策、回收率及提前还款率下降的共同作用下，整体车贷 ABS 第一季度现金流回款显著低于预期。

然而，除了早期逾期指标改善外，3 月也显示出了大部分受疫情影响而被宽限的贷款已经补缴，加之提前还款率的回升，预计第二季度车贷 ABS 资产池现金流表现将继续好转。但其在后疫情时期的表现仍将受制于经济下行压力，恢复至疫情前水平的可能性较低。

² 华驭九期的 4 月投资者报告中披露，3 月受 COVID-19 疫情相关政策影响的资产占比为 0.60%。

附录：车贷 ABS 资产池现金流模拟预测方法概述

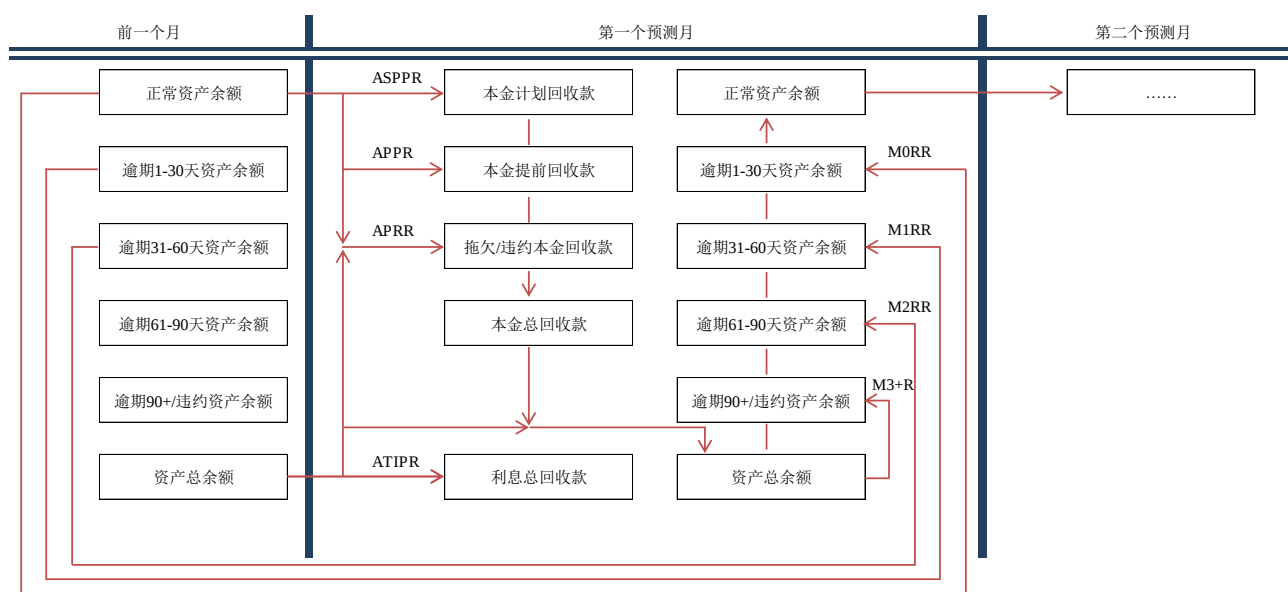
■ 样本选取

- 交易于首个预测月之前已存续不少于 9 个月
- 交易于首个预测月的期初资产池余额不低于初始起算日资产池余额的 10%
- 受托报告相关披露内容未见异常

■ 现金流指标

指标名称	指标定义	指标特征	指标预测
年化本金计划还款率 (ASPPR)	$ASPPR = \text{当期计划本金回收款} / \text{上期末正常资产余额} * 12$	呈现对时间近似的线性变化	线性回归：基于第一个预测月前 6 个月的 ASPPR
年化本金提前还款率 (APPR)	$APPR = \text{当期本金提前回收款} / \text{上期末正常资产余额} * 12$	呈现对时间近似的线性变化与季节性变动	线性回归+春节影响因素调整：基于预测首月前 6 个月的 APPR，历史数据分析确定春节因素的调整幅度
年化拖欠/违约本金回收率 (APRR) ³	$APRR = (\text{当期拖欠本金回收款} + \text{当期违约本金回收款}) / (\text{上期末资产总余额} - \text{上期末正常资产余额}) * 12$	大幅波动	算数平均：基于预测首月前 6 个月的 APRR
年化利息总回收率 (ATIPR)	$ATIPR = \text{当期利息回收款} / \text{上期末资产总余额} * 12$	呈现对时间近似的线性变化	线性回归：基于预测首月前 6 个月的 ATIPR
M0 至 M1 迁移率 (M0RR)	$M1RR = \text{当期末逾期 1-30 天资产余额} / \text{上期末正常资产余额}$	呈现对时间近似的线性变化	线性回归：基于预测首月前 6 个月的 M0RR
M1 至 M2 迁移率 (M1RR)	$M2RR = \text{当期末逾期 31-60 天资产余额} / \text{上期末逾期 1-30 天资产余额}$	围绕均值波动	算数平均：基于预测首月前 6 个月的 M1RR
M2 至 M3 迁移率 (M2RR)	$M3RR = \text{当期末逾期 61-90 天资产余额} / \text{上期末逾期 31-60 天资产余额}$	围绕均值波动	算数平均：基于预测首月前 6 个月的 M2RR
M3 以上占比 (M3+R)	$M3+R = (\text{当期末资产总余额} - \text{当期末正常资产余额} - \text{当期末逾期 1-90 天资产余额}) / \text{当期末资产总余额}$	呈现对时间近似的线性变化	线性回归：基于预测首月前 6 个月的 M3+R

■ 现金流预测



³ 德宝天元系列产品 2 月的 APRR 预测基于相应产品历史 2 月及 10 月 APRR 的表现均值。

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。