

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一七年三月二十八日



# 信用等级公告

联合[2017] 461 号

联合资信评估有限公司通过对“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券  
A 级证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年三月二十八日



# 速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券 信用评级报告

## 评级结果

| 证券名称        | 金额<br>(万元)       | 资产池规模占比<br>(%) | 发行规模占比<br>(%) | 信用等级              |
|-------------|------------------|----------------|---------------|-------------------|
| A 级证券       | 523000.00        | 84.59          | 95.00         | AAA <sub>sf</sub> |
| 次级证券        | 27526.32         | 4.45           | 5.00          | NR                |
| <b>发行规模</b> | <b>550526.32</b> | <b>89.05</b>   | <b>100.00</b> | —                 |
| 目标超额担保      | 54426.24         | 8.80           | —             | —                 |
| 收益补充超额担保    | 13292.90         | 2.15           | —             | —                 |
| <b>合计</b>   | <b>618245.46</b> | <b>100.00</b>  | —             | —                 |

注：①NR 为未予评级，下同；

②金额或占比的加总可能不等于合计系数四舍五入原因所致，下同。

## 交易概览

信托财产初始起算日：2017 年 1 月 31 日  
证券法定到期日：2022 年 12 月 26 日  
交易类型：静态现金流型 ABS  
载体形式：特殊目的信托  
基础资产：梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司发放的 618245.46 万元个人汽车抵押贷款  
信用提升机制：优先/次级结构、一般准备金账户、混合准备金账户、超额担保、触发机制  
委托人/发起机构/贷款服务机构：梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司  
受托机构/发行人：中信信托有限责任公司  
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司北京市分行  
财务顾问：三菱东京日联银行（中国）有限公司  
主承销商：中信证券股份有限公司  
联席主承销商：三菱东京日联银行（中国）有限公司、中国工商银行股份有限公司

## 报告出具时间：

2017 年 3 月 28 日

## 分析师

王欢 孟垚圻 崔健

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约能力及操作风险等因素进行综合考量，并在基础资产信用分析、交易结构分析及现金流分析的基础上确定“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”的评级结果为：A 级证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>；次级证券未予评级。

上述 A 级证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

## 优势

1. 发起机构梅赛德斯-奔驰汽车金融（以下简称“奔驰金融”）开展个人汽车抵押贷款业务流程比较规范，风险管理水平较高，截至 2016 年 9 月末，奔驰金融不良贷款率为 0.30%，不良率较低，入池贷款的资产质量较好。
2. 本交易基础资产涵盖奔驰金融向 38173 户借款人发放的 38183 笔个人汽车抵押贷款，借款人分布在 31 个地区，单户借款人未偿本金余额占比最大为 0.03%，借款人分散性良好。
3. 本交易入池贷款及证券均执行固定利率，交易存续期内利率风险小。
4. 截至初始起算日，入池贷款借款人的加权平均年龄为 39.34 岁，大部分借款人处于职业稳定期或上升期，具备较强的还款能力。
5. 本交易信托账户设立了一般准备金账户、混合准备金账户，可在一定程度上缓释流动性风险及混同风险。
6. 本交易采用了超额担保的信用增级手

段，其中初始起算日的超额担保规模相当于资产池余额的 10.95%，为优先级证券提供了较好的信用支持。

#### 关注及缓释

1. 本交易的入池贷款均执行固定利率，如遇央行基准利率下行，借款人的早偿意愿可能会增强，借款人的早偿将使贷款的实际利息收入低于预期，从而降低优先级证券的信用支持。

风险缓释：奔驰金融在借款合同中与借款人约定早偿需收取一定的罚金，这有利于降低早偿风险。且联合资信在现金流分析中针对早偿设置了相应的压力，测试结果表明优先级证券能够承受一定的早偿压力。

2. 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，加上我国汽车贷款及委托人从事汽车贷款业务的历史都不长，数据基础不充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在误差。

风险缓释：联合资信在现金流模型中，通过改变提前还款率、缩小利差支持、模拟集中违约等手段，反复测试 A 级证券对借款人违约的承受能力，尽可能地减小因假设或估计偏差而低估风险的可能性。

3. 国内个人汽车市场经历了几年的高速增长后，逐渐进入以结构调整为主的平稳增长期，市场竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率升高。

风险缓释：联合资信在评级分析中已经考虑了因行业风险而导致的汽车跌价比率上升的情景。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由委托人梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司、发行人中信信托有限公司和财务顾问三菱东京日联银行（中国）有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托人/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托人/发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本期汽车贷款资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”优先级资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期证券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司  
二零一七年三月二十八日





## 一、交易概况

### 1. 交易结构

本交易的委托人梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司（以下简称“奔驰金融”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的618245.46万元个人汽车抵押贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）设立“速利银丰中国2017年第一期个人汽车抵押贷款支持证券信托”。中信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行A级证券，奔驰金融认购全部次级证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

表1 交易参与机构

|                                      |
|--------------------------------------|
| 委托人/发起机构：梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司             |
| 发行人/受托机构：中信信托有限责任公司                  |
| 贷款服务机构：梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司               |
| 资金保管机构：中国工商银行股份有限公司北京市分行             |
| 登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司         |
| 会计顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）             |
| 法律顾问：霍金路伟国际律师事务所                     |
| 财务顾问：三菱东京日联银行（中国）有限公司                |
| 主承销商：中信证券股份有限公司                      |
| 联席主承销商：三菱东京日联银行（中国）有限公司、中国工商银行股份有限公司 |
| 评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司         |

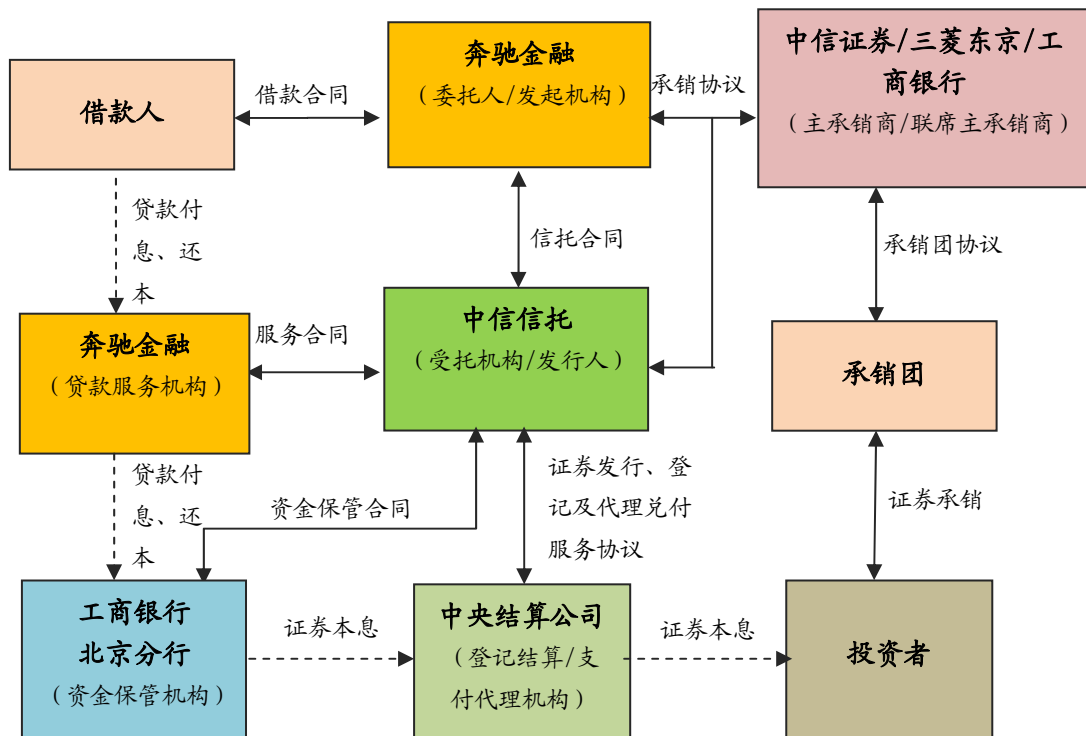


图1 交易安排

### 2. 资产支持证券

本交易发行A级证券和次级证券，其中A级

证券属于优先级证券。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣

后受偿的分档证券为优先级证券提供信用增级。A级证券采用簿记建档方式发行，采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，按

月支付利息。次级证券全部由奔驰金融自持，不设期间收益。A级证券和次级证券均采用过手式结构按优先/劣后顺序按月偿付本金。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

| 证券名称 | 信用评级              | 利息支付方式 | 本金偿付模式 | 发行规模      | 规模占比  | 利率类型 | 预期到期日      | 法定到期日       |
|------|-------------------|--------|--------|-----------|-------|------|------------|-------------|
| A级证券 | AAA <sub>sf</sub> | 按月付息   | 过手     | 523000.00 | 95.00 | 固定利率 | 2019年1月26日 | 2022年12月26日 |
| 次级证券 | NR                | —      | 过手     | 27526.32  | 5.00  | —    | 2019年1月26日 | 2022年12月26日 |

### 3.入池资产

本交易的入池资产涉及委托人奔驰金融向38173户借款人发放的38183笔人民币个人汽车抵押贷款。截至初始起算日2017年1月31日，入池贷款的未偿本金余额为人民币618245.46万元。

根据交易文件约定，本交易入池贷款在初始起算日及交割日的合格标准为：(a)该等汽车贷款已经由发起机构根据适用中国法律的贷款合同发放；(b)由发起机构根据信贷和回收款政策、按照正常业务流程为销售融资车辆在中国发放该等汽车贷款；(c)与该等汽车贷款相关的各债务人是居民；(d)各项汽车贷款由在相关融资车辆上设置的抵押作为担保，奔驰金融为第一优先抵押权人；与该等汽车贷款相关的各车辆的车辆登记证由发起机构持有；(e)该等汽车贷款可以就所有权随时进行分割和确认，并可以随时被确认为一笔汽车贷款；(f)该等汽车贷款可以且在发行日之前根据相关贷款合同通过出售和转让的方式已被有效转让给发行人，该等转让不受任何法律限制，可向发行人有效转让；(g)该等汽车贷款不受第三方权利的限制，包括抵销权、相关债务人的抗辩、留置或撤销权；(h)该等汽车贷款构成债务人合法、有效且有约束力的义务，可根据其条款对债务人进行强制执行；(i)该等汽车贷款以人民币计价；(j)奔驰金融将融资车辆分为梅赛德斯-奔驰和smart的乘用车或轻型商务车；(k)该等汽车贷款每月分期偿付；(l)适用于每笔汽车贷款的

利率是固定的；(m)每笔汽车贷款拥有超过或等于一个月的贷款账龄；(n)依照奔驰金融的记录，债务人没有丧失清偿能力；(o)每笔汽车贷款根据银监会五级分类被归为“正常”一类；(p)贷款发起时，相关债务人不是奔驰金融的员工；(q)每笔汽车贷款在发起时都拥有等于或低于中国监管许可的届时通用的最高水平的贷款价值比；(r)每笔汽车贷款都要求债务人为融资车辆进行保险；(s)截至初始起算日汽车贷款均未逾期，且从未出现拖欠款项连续超过30天的情况；(t)贷款合同约定了明确的还款计划安排。

初始起算日资产池概要统计如表3：

表3 初始起算日资产池概况

|                |           |
|----------------|-----------|
| 未偿本金余额（万元）     | 618245.46 |
| 贷款笔数（笔）        | 38183     |
| 贷款户数（户）        | 38173     |
| 笔均未偿本金余额（万元）   | 16.19     |
| 户均未偿本金余额（万元）   | 16.20     |
| 单户最大未偿本金余额（万元） | 162.11    |
| 借款人加权平均年龄（岁）   | 39.34     |
| 加权平均贷款执行利率（%）  | 4.24      |
| 加权平均首付比率（%）    | 38.95     |
| 加权平均账龄（月）      | 10.54     |
| 最长账龄（月）        | 43        |
| 最短账龄（月）        | 2         |
| 加权平均剩余期限（月）    | 24.76     |
| 最长剩余期限（月）      | 46        |
| 最短剩余期限（月）      | 4         |
| 原始加权期限（月）      | 35.29     |

注：1.表中加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额为权重计算。

2.首付比率=1-初始贷款比，其中初始贷款比=贷款发放时的合同金额/抵押物初始评估价值。

## 二、基础资产分析

### 1. 资产池概况

本交易的基础资产涉及奔驰金融 38183 笔人民币个人汽车抵押贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 618245.46 万元。

### 2. 入池贷款特征分析

一般情况下，入池贷款的违约率和回收率与贷款本身的诸多特征密切相关，主要包括入池贷款质量、借款人信用质量、抵押物价值、保险情况等。

#### (1) 入池贷款

本交易入池贷款全部为奔驰金融的正常类贷款，入池贷款的资产质量较好。

截至资产池初始起算日，本交易资产池的单个借款人最大贷款占比为 0.03%，户均未偿本金余额为 161958.83 元，借款人分散性很好。本交易初始起算日的资产池的贷款合同金额分布和未偿本金余额分布见表 4 和表 5：

表 4 资产池贷款合同金额分布

单位：万元/笔/%

| 类别       | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|----------|-------|-----------|--------|
| (0, 5]   | 41    | 123.42    | 0.02   |
| (5, 10]  | 2063  | 11585.75  | 1.76   |
| (10, 15] | 5859  | 55908.78  | 7.68   |
| (15, 20] | 7926  | 95794.81  | 13.86  |
| (20, 25] | 7931  | 119115.17 | 17.85  |
| (25, 30] | 4995  | 71519.79  | 13.71  |
| (30, 35] | 2389  | 46568.31  | 7.72   |
| (35, 40] | 1479  | 36733.02  | 5.56   |
| 大于 40    | 5500  | 180896.40 | 31.83  |
| 合 计      | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

注：( , ] 为左开右闭区间，例如(20, 25]表示大于 20 万元但小于等于 25 万元，下同。

表 5 资产池未偿本金余额分布

单位：万元/笔/%

| 类别      | 笔数   | 未偿本金余额   | 金额占比  |
|---------|------|----------|-------|
| (0, 5]  | 2067 | 7224.84  | 1.17  |
| (5, 10] | 8634 | 66736.15 | 10.79 |

|          |       |           |        |
|----------|-------|-----------|--------|
| (10, 15] | 11873 | 148247.55 | 23.99  |
| (15, 20] | 6760  | 116810.46 | 18.89  |
| (20, 25] | 3362  | 74452.57  | 12.04  |
| (25, 30] | 1783  | 48846.26  | 7.90   |
| (30, 35] | 1335  | 43240.46  | 6.99   |
| (35, 40] | 740   | 27604.14  | 4.46   |
| 大于 40    | 1629  | 85083.03  | 13.76  |
| 合 计      | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

入池贷款加权平均首付比例为 38.95%，首付比例不高于 30% 的贷款的未偿本金余额占比为 51.06%。本交易入池贷款的首付比例分布见表 6：

表 6 入池贷款首付比例分布 单位：%/笔/万元

| 首付比例     | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|----------|-------|-----------|--------|
| [20, 30] | 18076 | 315649.60 | 51.06  |
| (30, 40] | 3261  | 55255.50  | 8.94   |
| (40, 50] | 13494 | 213483.51 | 34.53  |
| (50, 60] | 2698  | 27605.19  | 4.47   |
| (60, 70] | 496   | 5277.81   | 0.85   |
| 大于 70    | 158   | 973.85    | 0.16   |
| 合 计      | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

在其他条件相同的情况下，一般来说，汽车抵押贷款的首付比例越高，借款人违约的可能性越小。

针对本交易，奔驰金融从历史贷款中选取了适当的样本，按照不同的客户信用质量将样本贷款依次划分为了 A、B、C、D 四个信用档次，其中 A 档贷款的坏账水平最低，D 档贷款坏账水平最高。通过对各档次中贷款的客户评分分析，奔驰金融建立了各信用档次与客户评分区间的映射。结合本交易入池贷款的客户评分，奔驰金融将入池贷款划入了相应的信用档次中。本交易入池贷款的信用档次分布见表 7：



表 7 信用档次分布 单位：笔/万元/%

| 信用档次 | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|------|-------|-----------|--------|
| A    | 12912 | 192513.82 | 31.14  |
| B    | 19631 | 338079.10 | 54.68  |
| C    | 5383  | 85266.78  | 13.79  |
| D    | 257   | 2385.76   | 0.39   |
| 合 计  | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

本交易入池贷款中仅有一笔的贷款类型为气球贷款<sup>1</sup>，其他均为等额本息类贷款，详见表 8：

表 8 贷款类型分布 单位：笔/万元/%

| 贷款类型 | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|------|-------|-----------|--------|
| 等额本息 | 38182 | 618230.85 | 100.00 |
| 气球贷款 | 1     | 14.60     | 0.00   |
| 合 计  | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

本交易资产池贷款合同期限为 36 个月的贷款笔数为 34376 笔，占总贷款额的 91.42%。贷款合同期限分布见表 9：

表 9 贷款合同期限分布 单位：月/笔/万元/%

| 合同期限     | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|----------|-------|-----------|--------|
| (0, 12]  | 110   | 1107.54   | 0.18   |
| (12, 24] | 3137  | 43361.01  | 7.01   |
| (24, 36] | 34376 | 565217.72 | 91.42  |
| (36, 48] | 527   | 7875.17   | 1.27   |
| (48, 60] | 33    | 684.01    | 0.11   |
| 合 计      | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

本交易资产池加权平均贷款账龄为 10.54 个月，大部分入池贷款的账龄集中在 12 个月以内，入池贷款的账龄结构见表 10：

表 10 入池贷款账龄结构 单位：月/笔/万元/%

| 账龄       | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|----------|-------|-----------|--------|
| (0, 12]  | 20467 | 401937.29 | 65.01  |
| (12, 24] | 13077 | 176002.16 | 28.47  |
| (24, 36] | 4553  | 39584.13  | 6.40   |
| (36, 48] | 86    | 721.88    | 0.12   |
| 合 计      | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

本交易入池贷款的加权平均剩余期限为 24.76 个月。入池资产的剩余期限分布见表 11。

表 11 入池贷款剩余期限分布 单位：月/笔/万元/%

| 剩余期限     | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|----------|-------|-----------|--------|
| (0, 12]  | 7030  | 62891.37  | 10.17  |
| (12, 24] | 13778 | 208569.72 | 33.74  |
| (24, 36] | 17292 | 345022.64 | 55.81  |
| (36, 48] | 83    | 1761.73   | 0.28   |
| 合 计      | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

初始起算日资产池内的汽车抵押贷款均为固定利率，加权平均贷款执行利率为 4.24%，其中利率处于 3%到 6%之间的贷款未偿本金余额占比最大，达到了 64.34%。初始起算日的资产池利率分布如表 12 所示。

表 12 资产池利率分布 单位：%/笔/万元

| 利率      | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|---------|-------|-----------|--------|
| 0       | 1356  | 7701.15   | 1.25   |
| (0, 3]  | 10195 | 186082.02 | 30.10  |
| (3, 6]  | 25267 | 397783.61 | 64.34  |
| (6, 9]  | 736   | 15655.45  | 2.53   |
| (9, 12] | 629   | 11023.23  | 1.78   |
| 合 计     | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

## (2) 借款人

本交易入池贷款发放时借款人的加权平均年龄为 39.34 岁。借款人年龄主要集中在 40 岁到 60 岁之间，基本处于个人职业发展的上升或稳定阶段，预期收入将保持稳定或上升。借款人年龄分布如下表 13 所示：

表 13 初始起算日借款人年龄分布

单位：岁/笔/万元/%

| 年龄       | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|----------|-------|-----------|--------|
| [18, 20] | 8     | 146.87    | 0.02   |
| (20, 30] | 7694  | 104969.61 | 16.98  |
| (30, 40] | 15657 | 236564.34 | 38.26  |
| (40, 50] | 10179 | 189579.17 | 30.66  |
| (50, 60] | 4078  | 77597.87  | 12.55  |
| 60 及以上   | 567   | 9387.59   | 1.52   |
| 合 计      | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

根据奔驰金融对借款人的职业类别划分方法，本交易入池贷款中，占比最高的前三大行业分别为国内贸易、建筑业和制造业，未偿本金余额合计占比为 61.08%。本交易入池贷款借

<sup>1</sup>气球贷款：指最后一笔分期付款为大额尾付的贷款。

款人职业类别分布如表 14:

表 14 借款人职业类别分布 单位: 笔/万元/%

| 职业        | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|-----------|-------|-----------|--------|
| 国内贸易      | 15762 | 269325.13 | 43.56  |
| 建筑业       | 2902  | 55663.22  | 9.00   |
| 制造业       | 3030  | 52652.16  | 8.52   |
| 社会福利与公共事务 | 2713  | 35595.34  | 5.76   |
| 咨询服务      | 2243  | 35344.17  | 5.72   |
| 金融业       | 1758  | 23527.25  | 3.81   |
| 电子        | 1536  | 23259.42  | 3.76   |
| 旅游、酒店、餐饮  | 1311  | 21660.65  | 3.51   |
| 教育        | 1408  | 18403.78  | 2.98   |
| 医疗        | 1260  | 17911.58  | 2.90   |
| 物流/运输     | 907   | 13758.99  | 2.23   |
| 房地产       | 813   | 12802.08  | 2.07   |
| 媒体/公关/出版业 | 599   | 8169.50   | 1.32   |
| 能源        | 577   | 7801.87   | 1.26   |
| 农渔林矿业     | 364   | 7284.55   | 1.18   |
| 文体/娱乐     | 490   | 7126.26   | 1.15   |
| 进出口贸易     | 423   | 6756.88   | 1.09   |
| 通信        | 68    | 955.12    | 0.15   |
| 邮政        | 19    | 247.50    | 0.04   |
| 合 计       | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

本交易入池贷款借款人中高收入人群占比比较大, 年收入在 50 万元以上的借款人占比约 42.17%, 具体借款人年收入分布情况见表 15:

表 15 借款人年收入情况分布 单位: 万元/笔/%

| 类别        | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|-----------|-------|-----------|--------|
| (0, 10]   | 11502 | 160102.50 | 25.90  |
| (10, 20]  | 6599  | 84834.76  | 13.72  |
| (20, 30]  | 3689  | 51705.51  | 8.36   |
| (30, 40]  | 2254  | 33323.86  | 5.39   |
| (40, 50]  | 1687  | 27581.39  | 4.46   |
| (50, 100] | 4838  | 85713.58  | 13.86  |
| 大于 100    | 7614  | 174983.86 | 28.30  |
| 合 计       | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

本交易入池贷款借款人家庭状况分布如表 16:

表 16 借款人家庭状况分布 单位: 笔/万元/%

| 类型   | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比  |
|------|-------|-----------|-------|
| 已婚有子 | 28149 | 479640.90 | 77.58 |
| 单身   | 5568  | 73493.53  | 11.89 |
| 离异   | 2694  | 41522.40  | 6.72  |

|      |       |           |        |
|------|-------|-----------|--------|
| 已婚无子 | 1642  | 21527.39  | 3.48   |
| 丧偶   | 130   | 2061.23   | 0.33   |
| 合 计  | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

入池资产中已婚有孩子的借款人未偿本金余额占比为 77.58%, 家庭稳定性高, 有利于还款。

借款人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响借款人偿债能力的重要因素。本交易入池贷款分布在 31 个地区, 分布较为分散, 其中广东地区的借款人未偿本金余额占比最大, 达到 15.44%。广东省经济较为发达, 2016 年广东省居民人均可支配收入 30295 元, 同比名义增长 8.7%, 增速较快。按未偿本金余额统计, 占比前十的借款人所在地区及城市见表 17 和表 18:

表 17 未偿本金余额占比前十的借款人所在地区

单位: 笔/万元/%

| 地区  | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比  |
|-----|-------|-----------|-------|
| 广东省 | 5659  | 95474.12  | 15.44 |
| 江苏省 | 4613  | 68387.05  | 11.06 |
| 浙江省 | 3396  | 52389.17  | 8.47  |
| 北京市 | 2426  | 41780.28  | 6.76  |
| 四川省 | 2708  | 40275.17  | 6.51  |
| 福建省 | 1829  | 30640.59  | 4.96  |
| 山东省 | 1692  | 28648.53  | 4.64  |
| 上海市 | 1374  | 25100.51  | 4.06  |
| 河北省 | 1327  | 22561.79  | 3.65  |
| 湖北省 | 1272  | 22029.99  | 3.56  |
| 合 计 | 26296 | 427287.20 | 69.11 |

表 18 未偿本金余额占比前十的借款人所在城市

单位: 笔/万元/%

| 城市  | 笔数   | 未偿本金余额   | 金额占比 |
|-----|------|----------|------|
| 北京市 | 2426 | 41780.28 | 6.76 |
| 深圳市 | 1876 | 33855.71 | 5.48 |
| 成都市 | 1851 | 27410.92 | 4.43 |
| 上海市 | 1374 | 25100.51 | 4.06 |
| 广州市 | 1097 | 17118.87 | 2.77 |
| 南京市 | 1184 | 16125.06 | 2.61 |
| 天津市 | 871  | 13676.85 | 2.21 |
| 杭州市 | 864  | 12882.98 | 2.08 |

|     |       |           |       |
|-----|-------|-----------|-------|
| 重庆市 | 768   | 12665.74  | 2.05  |
| 武汉市 | 756   | 12635.30  | 2.04  |
| 合 计 | 13067 | 213252.24 | 34.49 |

### (3) 抵押物

本交易入池贷款所购车辆均为新车，车辆品牌包括梅赛德斯-奔驰和 smart 两种。抵押物品牌分布见表 19：

表 19 汽车品牌分布 单位：笔/万元/%

| 类型        | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|-----------|-------|-----------|--------|
| 梅赛德斯-奔驰系列 | 36695 | 610274.12 | 98.71  |
| Smart     | 1488  | 7971.33   | 1.29   |
| 合 计       | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

其中汽车初始购买价格在 20 万到 60 万元之间的贷款的未偿本金余额占 64.60%，汽车初始购买价格高于 100 万元的贷款占 7.60%，最高为 294.80 万元。汽车的购买价格分布见表 20：

表 20 汽车购买价格分布 单位：万元/笔/%

| 汽车购买价格    | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|-----------|-------|-----------|--------|
| (0, 20]   | 1726  | 9929.84   | 1.61   |
| (20, 40]  | 21519 | 253454.37 | 41.00  |
| (40, 60]  | 8333  | 145920.72 | 23.60  |
| (60, 80]  | 2860  | 75838.33  | 12.27  |
| (80, 100] | 2674  | 86093.75  | 13.93  |
| 100 以上    | 1071  | 47008.45  | 7.60   |
| 合 计       | 38183 | 618245.46 | 100.00 |

### 3. 宏观经济和汽车行业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业。

随着居民生活水平的逐渐提高和家庭汽车消费的不断增长，2013 年到 2015 年，汽车制造业成为 41 个工业大类行业中创造利润最多的行业，三年共实现利润总额 17170 亿元，年均利润增速达 14.4%。全年规模以上工业中，汽车制造业增加值同比增长 10.8%。2016 年汽车制造业全年累计主营业务收入 80185.8 亿元，同比增长 14.1%；利润总额 6677.4 亿元，同比增长 10.8%。根据中国汽车工业协会发布的数据，2016 年汽车销量为 2802.8 万辆，同比增长 13.7%，其中新能源汽车销售超过 50 万辆，同比增长 53%。

总体来看，我国近几年汽车市场增速放缓，行业集中度进一步提升，燃油税的开征和节能减排政策使汽车市场的产品结构发生调整，钢材和燃油价格的波动对企业的市场需求和成本水平影响较大，新定价机制的运行情况有待进一步关注。

但在近年来我国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级的背景下，我国汽车行业仍将具有较大的市场空间和产品结构调整空间。

## 三、交易结构分析

本交易资产支持证券采用超额担保和优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本交易还安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先级证券的偿付。

### 1. 信托账户

在交割日当日或之前，受托机构将在资金保管机构开立独立的人民币信托账户，记录信托财产的收支情况，信托账户下设经营账户、

混合准备金账户和一般准备金账户。经营账户用来接收贷款服务机构每月划转的回收款；混合准备金账户初始金额为零，在发生混合准备金触发事件<sup>2</sup>后，由贷款服务机构存入一笔相当于混合准备金必备金额<sup>3</sup>的资金用以缓释混同

<sup>2</sup>混合准备金触发事件指在任一计算日且发起机构仍然作为贷款服务机构的情况下：(i)中债资信对于奔驰金融的长期无抵押、优先和无担保的债务义务的评级低于 BBB（或其替代等级），或(ii)联合对于奔驰金融的长期无抵押、优先和无担保的债务义务的评级低于 BBB（或其替代等级）。在上述情况外，若所有债务人已根据交易文件直接将其付款汇入经营账户或任何其他资金保管账户，则混合准备金触发事件终止。

<sup>3</sup>混合准备金必备金额指在混合准备金触发事件发生及持续后的任一支付日必备的一笔金额，该笔金额相当于贷款服务机构在下一个回收期应收的汽

风险；一般准备金账户用来记录调整后的资产池余额<sup>4</sup>1%的资金，用以在相关事件发生后缓释流动性风险。在信托分配日，资金保管机构依照分配指令对信托账户中的可分配额进行分配。

## 2. 现金流支付机制

### (1) 触发事件定义

现金流支付机制按照“强制执行事件”是否发生有所差异。

“强制执行事件”是指“发行人违约事件”已经发生且证券持有人已经向发行人发出强制执行通知。“发行人违约事件”指下列任何事件：(a)发行人发生了丧失清偿能力事件；(b)受限于可分配额并根据强制执行前支付顺序，在任何支付日支付有控制权的证券利息方面发生了违约（且该等违约未在发生后五个工作日内或有控制权的持有人会议批准的更长期限内得到纠正）或者有控制权的证券<sup>5</sup>（次级证券除外）于法定到期日支付证券本金方面发生了违约（且该等违约未在发生后五个工作日内或有控制权的持有人会议批准的更长期限内得到纠正）；或(c)发行人未能履行或遵守其在发行条款或交易文件（次级证券除外）项下的任何其他重大义务，而且，此种情形在持有人向发行人送达要求纠正的通知后持续达到三十天（或有控制权的持有人大会批准的更长期限），但是，如果有控制权的持有人在有控制权的持有人大会上一致决议此种情形无法纠正，则无需送达任何通知；(d)发行人违法或未合法的履行或遵守其在A级证券或任何交易文件（次级证券除外）项下的或者与之有关的任何义务。但在有控制权的证券持有人大会上全体有控制权的证券持有人一致认定不可用另一家符合受托机构资格标准的受托机构替换该发行人之前，该等事件不应作为发行人违约事件。

“丧失清偿能力事件”就发起机构、贷款服务机构、受托机构、发行人或资金保管机构而言，根据具体情况，指任意下列事件：(i)为其全部债权人或大部分债权人的利益进行资产的让与、转让、和解或分配；(ii)申请、寻求、同意或默许为其或其大部分财产而指定资产接管人、托管人、信托人、清算人或其他类似机构；(iii)根据任何适用的清算、丧失清偿能力、和解、破产、接管、解散、重组、清盘、债务人救助或其他类似法律，在任何法院或政府机构中启动或同意任何案件、行动或程序，且该等程序并未受到可能结束或免除该等程序的善意抗辩；(iv)由于对其不利之诉讼而针对其所有或主要部分承诺或资产实施或执行的扣押、执行或其他程序（视具体情况而定）在六十天内未被解除或以其他方式停止适用；(v)有关清盘的指令已经颁布，或其有效决议已经通过；以及(vi)在其成立或设立地进行清算、丧失清偿能力、和解、重组、或其他类似的在法律上被视为丧失清偿债务能力的事件。但受托机构为证券持有人在信托合同下的利益而进行的让与、担保、质押或留置不应构成受托机构的丧失清偿能力事件。

### (2) 信托利益分配

根据交易结构安排，“强制执行事件”发生前，受托人应在各支付日将信托账户项下资金按照下述顺序分配：(a)发行人应付的到期税款；(b)信托合同项下应向受托机构支付的到期款项（发起机构和贷款服务机构已承担的情形除外）；(c)应付的到期管理费和贷款服务机构服务费（按比例且按相同受偿顺位）；(d)A级证券应付利息（按比例且按相同受偿顺序）；(e)向一般准备金账户划入必要的一般准备金金额，最高额为一般准备金必备金额<sup>6</sup>；(f)A级证券本金（按比例且按相同受偿顺位），支付金额等于该支付日的本金可分配额。其中，本金可分配额

车贷款的回收款，除此之外金额为零。

<sup>4</sup>调整后的资产池余额指任何一日的未偿还贷款本金总额与收益补充超额担保金额的差额。

<sup>5</sup>有控制权的证券指，在A级证券本金未被完全偿付之前，为A级证券；在A级证券本金未被完全偿付之后，为次级证券。

<sup>6</sup>一般准备金必备金额指：(a)就发行日而言，为初始起算日的调整后的资产池余额的1.00%；(b)就任何支付日而言，证券未偿本金总额大于零时，为初始起算日的调整后的资产池余额的1.00%；(c)如果证券已经偿付完毕，则为零元。但前提是，一般准备金必备金额在任何时候都不会超过证券未偿本金余额。



指，就任一支付日而言，取二者中较低的金额 (i) 该支付日证券的未偿还证券本金金额（在该支付日支付给证券持有人任何本金之前）和(ii) 未偿还证券本金金额（在该支付日支付给证券持有人任何本金之前）超过 X 的部分，其中 X 为 B 超过 C 的部分。在本定义中，B 等于该相关回收期最后一天的调整后的资产池余额；C 等于目标超额担保金额。(g) 在 A 级证券本金全额偿付后，向次级证券持有人支付期间利息，之后支付本金，直至次级证券本金被全额偿付；(h) 依据交易文件向任何交易方支付的赔偿款项；(i) 剩余金额以最终成功费的方式支付给发起机构。详见附图 1 “强制执行事件”发生前的现金流。

“强制执行事件”发生后，受托机构应在各支付日按照下述优先顺序使用可分配额：(a) 发行人应付的到期税款（发起机构和贷款服务机构已承担的情形除外）；(b) 信托合同项下应向受托机构支付的到期款项；(c) 应付的到期管理费和贷款服务费（按比例且按相同受偿顺位）；(d) A 级证券应付利息（按比例且按相同受偿顺序）；(e) A 级证券本金（按比例且按相同受偿顺位），直至 A 级证券本金被全额偿付；(f) 次级证券应付期间利息；(g) 向次级证券持有人支付本金，直至次级证券本金被全额偿付；(h) 依据交易文件向任何交易方支付的赔偿款项；(i) 剩余金额以最终成功费的方式支付给发起机构。详见附图 2 “强制执行事件”发生后的现金流。

### 3. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、超额担保、一般准备金账户、混合准备金账户以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

#### (1) 超额担保

本交易采用了超额担保的信用增级手段，超额担保分为目标超额担保和收益补充超额担保。其中，目标超额担保金额指，就任一支付日而言，初始起算日的资产池余额的 8.80%。由于本交易的资产池加权平均贷款利率较低，存在一定资产池利息收入不足以偿付证券利息

的风险，因此本交易设计了收益补充超额担保。具体而言，收益补充超额担保金额指，在任一支付日和相关回收期（或者该等回收期内的任一日），在每笔汽车贷款在该回收期期末日的未偿本金余额超出每笔汽车贷款的每月计划付款额（包括任何气球贷款）的现值总和，贴现率为 6.00% 或相关贷款利率中较高者。初始起算日和所有支付日的收益补充超额担保金额已在初始起算日计算完毕，并不会因为汽车贷款的逾期、违约或提前偿付而重新计算。初始起算日的收益补充超额担保金额相当于当时的汽车贷款未偿本金总余额的 2.15%。超额担保结构可以为优先级证券提供较好的信用支持。

#### (2) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为 A 级和次级证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用支持。具体而言，本交易中次级证券为 A 级证券提供的信用支持为 5.00%。

#### (3) 一般准备金账户

本交易设置了一般准备金账户，对于任何一个支付日而言，如果该支付日的可分配额不足以按照信托利益分配顺序支付前四项时，则从一般准备金账户中提取相应金额（最多不超过一般准备金账户余额）用以补充偿付。一般准备金账户的设立为优先级证券的偿付提供了一定的流动性和信用支持。

#### (4) 混合准备金账户

本交易设置了混合准备金账户，账户中的初始金额为零，一旦发生了混合准备金触发事件，发起机构将向该账户中存入一笔相当于混合准备金必备金额的款项，用以缓释混同风险。

#### (5) 触发机制

本交易设置了强制执行事件的触发机制。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易中触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。



#### 4. 交易结构风险分析

##### (1) 抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

针对抵销风险，发起机构对入池的汽车贷款已做出规定，即汽车贷款不受限于第三方权利的限制，包括抵销权、相关债务人的抗辩、留置或撤销权。因此，本次交易中不存在抵销风险。

##### (2) 混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收入不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了混合准备金账户来缓释这一风险。在发生混合准备金触发事件，奔驰金融有义务在下一个支付日前向混合准备金账户中存入一笔相当于混合准备金必备金额的款项，作为对下一期回收款的担保。

作为贷款服务机构，奔驰金融良好的经营管理、稳健的财务状况以及很高的信用等级一定程度上缓释了混同风险。

##### (3) 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配。针对流动性风险，本交易通过合并本金现金流和利息现金流以及设置一般准备金账户来缓释。

一般准备金账户中的金额为初始起算日的调整后的资产池余额的 1.00%，在各支付日，一般准备金计提金额<sup>7</sup>将与其他可分配额一并用于对证券的本息偿付。在各支付日，发出强制执行通知之前，根据强制执行前付款优先顺序，发行人在支付前四项后将向一般准备金账户划转一笔金额，以使一般准备金账户中的金额等于一般准备金必备金额。同时，混合准备金账户的存在也在一定程度上缓释了流动性风

险。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本交易设计较为有效地缓解了资产池现金流入同优先级证券利息兑付之间的流动性错配风险。

##### (4) 提前偿还和拖欠风险

本交易采用优先/次级顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但在一定程度上可能会影响到利息收入，汽车贷款合同约定的早偿罚款，能有效降低提前偿还率，可以缓解利息收入的减少；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果已反映了上述风险。

##### (5) 尾端风险

随着入池贷款的清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易设计了清仓回购安排，清仓回购条款规定，在任何支付日，在该支付日支付后的证券未偿本金总额低于初始起算日的证券未偿本金总额的 10%时，发起机构有权在支付回购价格款项后收购全部未偿委托汽车贷款（以及任何相关的贷款担保），但需遵守下列要求：(a) 回购价格和记入一般准备金账户和经营账户的资金至少应等于下述款项之和：(i) 所有证券的未偿本金总额；(ii) 前述未偿本金总额产生的利息；(iii) 根据适用的付款优先顺序优先于证券持有人权利主张的发行人的任何债权人的所有权利主张；(b) 发起机构应在拟议的清仓回购权的结算日前至少三十日通知发行人其有意行使清仓回购权。

本交易所安排的清仓回购并未对本期优先级证券的偿付提供任何结构性信用提升，仅是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或将有利于减

<sup>7</sup>一般准备金计提金额指，就任一支付日而言，以下二者中较少者为准：(a) 该支付日的可分配额（一般准备金计提金额除外）不足以依照支付顺序支付前四项金额的部分；(b) 该支付日的一般准备金金额。

弱尾端风险。

#### (6) 再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了较为严格的合格投资标准。投资必须以人民币进行结算和支付；发行人不得购买本证券；该等投资应当不晚于最近一个资金保管机构转付日到期；且投资仅限于(a)在合格实体的存款，其中合格实体的评级不低于由中债资信评定的 BBB 级和联合资信评定的 AA 级或相关评级机构不定期根据情况调整级别后的可以维持 A 级证券为 AAA<sub>sf</sub> 等级的其他资金保管机构的等级；(b)国债，或(c)银行间政策性金融债，其评级至少为

评级机构评定的 AAA 级。严格的合格投资标准将在很大程度上降低再投资风险。联合资信认为本交易的再投资风险很小。

#### (7) 后备贷款服务机构缺位风险

若本交易发生贷款服务机构终止事件，则存在着无法找到合适后备贷款服务机构的风险，进而可能影响入池资产回收款的转付。

本交易的贷款服务机构奔驰金融，股东实力较强，风险管理完善，自成立以来资本规模稳步提升，营业收入逐年增加，现已实现了开业以来的累计盈利。预计奔驰金融未来发展前景良好。联合资信给予了奔驰金融很高的信用等级，本交易发生贷款服务终止事件的可能性很小。

## 四、定量分析

联合资信基于奔驰金融提供的个人汽车抵押贷款历史数据，结合我国个人汽车抵押贷款业务的总体情况确定本交易适用的评级基准违约概率参数；同时，参照国内汽车市场的实际情况并参照亚太区可比新兴市场的评级实践确定基准汽车跌价比率参数。结合本交易结构特点，联合资信对本次评级各档证券所需的信用增级水平进行估计。

### 1. 违约率分析

通过对奔驰金融提供的历史样本数据进行分析，联合资信估算出奔驰金融个人汽车抵押

贷款的违约概率，并在此基础上根据入池贷款的账龄、历史拖欠情况、首付比例等因素对违约概率进行调整。

需要指出的是，虽然借款人的收入和每月债务支出的比例是影响个人汽车贷款信用风险的主要参数之一，但鉴于相关数据的可获得性与准确性，我们没有把借款人债务收入比作为调整评级基准违约概率的参考变量。

#### (1) 基准违约率

奔驰金融提供了 2012 年 1 月至 2016 年 12 月的静态池数据，各期静态池的累计拖欠率（拖欠 61 至 90 天）如图 2 所示。

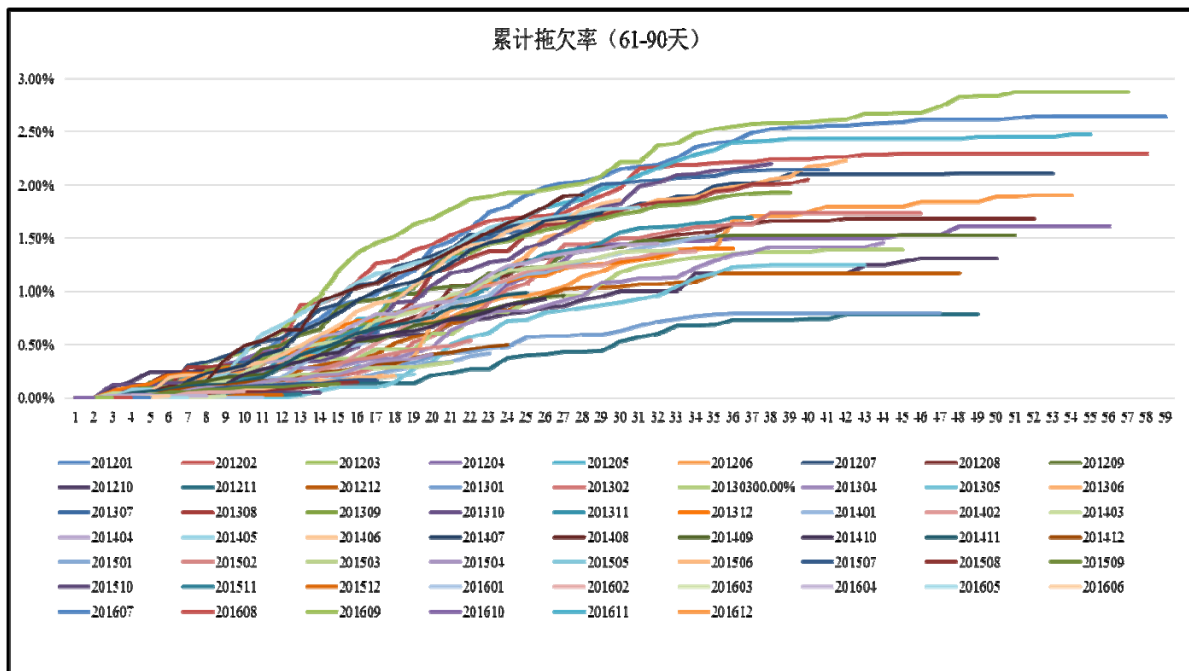


图2 静态池累计拖欠率（61-90天）

联合资信根据奔驰金融提供的静态贷款组合历史数据，估算出了基础违约概率。考虑到上述违约率是在汽车市场景气上升期中计算得到的，以及存在五级分类管理下违约贷款的回迁情况，联合资信对上述违约率进行了适当调整以确定评级基准违约概率。

## （2）基准违约概率调整因素

**贷款账龄：**根据奔驰金融存量贷款历史统计数据，汽车贷款违约主要发生在贷款发放后的30个月内。若债务人的前期偿付记录良好，例如前30个月表现良好，则其在后续偿付期内发生违约的可能性将会减少。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

**贷款拖欠：**一般情况下，发生过拖欠的贷款的违约可能性会高于其他正常类贷款。联合资信根据累计拖欠期数以及最大连续拖欠期数的不同对各笔贷款的违约概率进行了调整。

**贷款类型：**本交易入池资产中包含有气球型贷款，气球型贷款所需的末期偿还额度较大，对借款人在末期的偿还压力较大，我们对气球型贷款的违约概率作了一定的上调，但由于资

产池中仅有一笔气球型贷款，整体影响很小。

**借款人年龄：**如果借款人年龄小于30岁，联合资信认为其经济来源不甚稳定，在计算信用增级水平时对其违约概率做出了向上调整。

## 2. 违约贷款损失率

违约贷款损失的计量主要着眼于违约贷款可能产生的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、抵押车辆价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

### （1）处置成本和处置期间的利息成本

当贷款发生违约后，由于各笔贷款回收能力和意愿的不同以及其他多种不确定因素，不同贷款的违约处置时间和成本差异较大。联合资信根据奔驰金融提供的贷款处置信息及历史实践经验，确定了本交易的基准处置时间和成本。

### （2）抵押物

抵押作为一种有效的担保方式，能够很好的缓释信用风险，本交易入池资产全部办理了抵押担保，联合资信在计算损失率时考虑了抵押车辆的回收因素。

### 3. 必要信用增级水平的确定及现金流分析

基于贷款违约概率与损失率分析，联合资信针对各证券级别测算了目标评级相应的损失率，并以此作为本交易目标评级的必要增级水平。不同目标评级的目标评级损失率如表 21 所示。

表 21 目标评级损失率 单位：%

| 级别                            | 目标评级损失率 |
|-------------------------------|---------|
| AAA <sub>sf</sub>             | 7.55    |
| AA <sub>sf</sub> <sup>+</sup> | 4.68    |
| AA <sub>sf</sub>              | 4.18    |
| AA <sub>sf</sub> <sup>-</sup> | 3.94    |

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的违约时间分布，详见表 22。

表 22 违约时间分布

| 时间（月） | 违约时间分布 |
|-------|--------|
| 1     | 3.14%  |
| 2     | 3.28%  |
| 3     | 3.90%  |
| 4     | 3.59%  |
| 5     | 3.73%  |
| 6     | 4.36%  |
| 7     | 3.12%  |
| 8     | 4.49%  |
| 9     | 3.79%  |
| 10    | 5.78%  |
| 11    | 5.48%  |
| 12    | 4.52%  |
| 13    | 4.36%  |
| 14    | 4.22%  |
| 15    | 3.79%  |
| 16    | 3.30%  |
| 17    | 3.37%  |
| 18    | 2.87%  |
| 19    | 3.23%  |
| 20    | 2.96%  |
| 21    | 2.86%  |
| 22    | 1.92%  |
| 23    | 2.05%  |
| 24    | 2.27%  |
| 25    | 2.24%  |
| 26    | 2.36%  |

|       |         |
|-------|---------|
| 27    | 1.12%   |
| 28    | 1.21%   |
| 29    | 0.44%   |
| 30    | 0.63%   |
| 31    | 0.52%   |
| 32    | 0.45%   |
| 33    | 0.68%   |
| 34    | 0.26%   |
| 35    | 0.33%   |
| 36    | 0.46%   |
| 37-50 | 2.94%   |
| 合计    | 100.00% |

在假定借款人完全按照贷款合同偿付本金和利息，无违约、无拖欠的基础上，按照奔驰金融提供的现金流数据，联合资信对资产池的现金流入进行了测算，资产池未来各期的现金流入结果如图 3 所示。

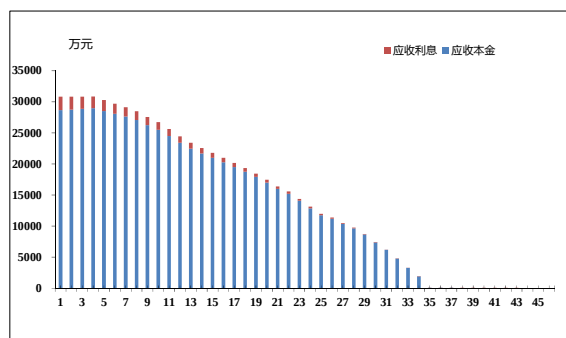


图 3 正常情况下资产池本息流

根据具体的交易结构及证券偿付安排，联合资信构建了用于本交易信用评级的现金流模型以模拟交易过程。该现金流模型基于基础资产的早偿、违约时间分布等情景假设，评估了不同压力情景下优先级证券的兑付状况，并检验了既定压力情景下交易结构所提供的信用增级水平能否满足目标评级的需要。从现金流分析的结果来看，本交易安排下，优先级证券在各压力情景下所获得信用增级水平均大于对应的必要信用增级水平，即 A 级证券能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 23。



表 23 现金流测试的基准和加压情况

| 压力测试内容   | 基准               | 加压情况              |                  | A 级证券临界损失率 |
|----------|------------------|-------------------|------------------|------------|
| 模拟集中违约   | 见表 22 违约时间分布     | 违约集中在第 1 至 12 个月  |                  | 9.91%      |
|          |                  | 违约集中在第 1 至 18 个月  |                  | 10.00%     |
| 利差       | A 级证券预期发行利率 4.1% | 预期发行利率上升 100 个 BP |                  | 9.73%      |
| 提前还款比例   | 5.0%/年           | 0%                |                  | 10.53%     |
|          |                  | 7%                |                  | 10.49%     |
|          |                  | 10%               |                  | 10.39%     |
| 组合压力情景 1 | ——               | A 级证券预期发行利率       | 5.0%             | 9.73%      |
|          |                  | 违约时间分布            | 违约集中在第 1 至 18 个月 |            |
|          |                  | 提前还款比例            | 10%/年            |            |
| 组合压力情景 2 | ——               | A 级证券预期发行利率       | 5.5%             | 9.08%      |
|          |                  | 违约时间分布            | 违约集中在第 1 至 12 个月 |            |
|          |                  | 提前还款比例            | 0%/年             |            |

## 五、主要参与方履约能力

### 1. 委托人/贷款服务机构

本交易的委托人/贷款服务机构为奔驰金融。奔驰金融的资本实力、运营管理能力和财务状况会影响到委托人对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理水平和内部控制能力会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产池贷款组合的信用表现。

奔驰金融正式成立于 2005 年 9 月，隶属于戴姆勒金融服务集团。其业务覆盖梅赛德斯-奔驰品牌的轿车、轻型商用车、卡车及 smart 品牌的车型；为全国超过 502 家梅赛德斯-奔驰授权经销商，以及中国消费者量身定制金融贷款及车辆保险产品；零售金融覆盖中国近 460 多个城市及地区，向零售客户提供三类贷款产品：金融贷款标准产品、金融贷款限时专案产品及二手车金融贷款产品。经银监会批准，奔驰金融可按照《汽车金融公司管理办法》规定从事全部共十二项业务的汽车金融公司。截至 2015 年 5 月末，奔驰金融注册资本 54.83 亿元，其中戴姆勒大中华区投资有限公司持股 52.2%，

戴姆勒股份公司持股 47.8%。

截至 2016 年 9 月末，奔驰金融资本充足率 19.43%，核心资本充足率为 18.49%，资产总额为 553.05 亿元，股东权益为 90.01 亿元，当年实现净收入 8.49 亿元。奔驰金融 2014 年至 2016 年 9 月的主要财务指标如表 24 所示。

表 24 奔驰金融主要财务指标 单位：亿元

| 财务指标 | 2016 年 9 月 | 2015 年 | 2014 年 |
|------|------------|--------|--------|
| 总资产  | 553.05     | 502.93 | 339.70 |
| 股东权益 | 90.01      | 81.52  | 35.54  |
| 净收入  | 8.49       | 4.48   | 2.71   |

在风险管理和政策方面，奔驰金融完全依照戴姆勒公司的全球标准，建立了严谨的信贷审批政策、完善的风险跟进流程和高效的催收及诉讼机制。信用风险管理方面，主要由当地的投资组合管理团队来把控；市场风险管理方面，奔驰金融建立了集中的市场管理风险和流动性风险管理的分析流程，由总部进行判定。

在未进行过贷款核销的前提下，按照奔驰金融统计口径，截至 2016 年 9 月末，奔驰金融不良贷款率为 0.30%，不良率较低。奔驰金融信贷风险控制成效良好。

总体来看，奔驰金融公司治理规范、财务



状况良好、资产质量优良、风险控制能力很强，在汽车抵押贷款业务方面具有较为丰富的经验。奔驰金融作为本交易的委托人和贷款服务机构，尽职能力良好，能够为本交易提供较好的服务。

## 2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）北京市分行。工商银行以下成立于 1984 年 1 月，2005 年 10 月，工商银行改制为股份有限公司。2006 年 10 月，工商银行在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2016 年 9 月末，工商银行股本总额 3564.07 亿股，其中第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 35.00%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 33.11%。

截至 2016 年 9 月末，工商银行资产总额 236464.72 亿元，其中发放贷款和垫款净额 129142.03 亿元；负债总额 216924.77 亿元，其中客户存款余额 177544.18 亿元；股东权益合计 19539.95 亿元；2016 年 9 月末工商银行不良贷款率 1.62%；按照《资产办法》口径计算，资本充足率 14.18%，一级资本充足率 13.13%，核心一级资本充足率 12.58%。截至 2016 年 9 月末，工商银行实现营业收入 5177.74 亿元，净利润 2234.68 亿元。

工商银行逐步完善全面风险管理体系，积极落实系统重要性银行等国内外监管要求，加强全面风险管理制度建设，持续完善风险偏好和风险限额管理体系。推进资本管理高级方法实施，完善信用、市场、操作风险计量制度体系、系统建设和管理应用工作，使行内全面风险管理水平进一步提升。

在托管业务方面，工商银行托管资产规模居业内领先地位。工商银行北京市分行于 2003 年获得工商银行总行业务转授权，能够为商业银行理财产品、信托公司、证券公司、基金公司、保险公司、资产管理公司等各类金融机构

提供托管服务。同时，工商银行北京市分行是全国首批托管资产证券化项目的托管银行，北京市分行托管过华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托项目、速利银丰中国 2016 年第一期汽车贷款证券化信托项目等多个资产证券化项目。

考虑到工商银行稳健的经营状况、完善的资金托管流程，丰富的项目托管经验，联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中资金保管机构的尽职能力很强、操作和履约风险很低。

## 3. 受托机构/发行人

本交易的受托人及发行人是中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）。中信信托成立于 1988 年 3 月，并于 2002 年 9 月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本金 100 亿元人民币，其中中国中信集团公司持股 80%，中信兴业投资集团有限公司持股 20%。

截至 2015 年末，中信信托资产总额 237.99 亿元，所有者权益 179.97 亿元。2015 年，中信信托实现营业收入 102.63 亿元，净利润 31.54 亿元。

中信信托自 2002 年重新登记以来，遵照中国银行业监督管理委员会的监管要求，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架，能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验，近年来中信信托先后发行了多单资产支持证券，在证券化资产方面积累了较为丰富的经验。

总体来看，中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

## 六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由委托人处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本次发行主要交易主体均是在中国境内依法设立、有效存续并具备相应主体资格的金融机构；交易文件样本均载明了中国法律要求应当载明的必要事项，其内容均不违反中国法律的强制性规定；交易文件在约定的生效条件满足后将对方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款针对其他各方主张相应权利；奔驰金融为本次发行之目的所信托的、并在《信托合同》项下载明的基础资产均系其合法所有，且符合《信托法》可作为信托资产的法定条件；奔驰金融根据《信托合同》将基础资产信托给中信信托后，信托财产不属于中信信托的破产财产，资产支持证券持有人将不受中信信托破产的影响而继续享有信托财产项下的信托收益，信托财产也不属于贷款服务机构、资金保管机构、证券登记托管机构及其他服务机构的清算财产；奔驰金融将基础资产信托给中信信托后，基础资产的所有人变更为中信信托，同时应根据要求告知相关权利人，如奔驰金融在信托设立后未将基础资产已经信托给中信信托的事实通知给借款人，则将可能出现债权转让不对借款人相应主张产生效力的情形；奔驰金融在向中信信托转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给中信信托，但如奔驰金融及中信信托未依法办理抵押变更登记，则可能出现借款人的其他债权人以“善意第三人”的名义对其抵押车辆主张相关权利的

情况；本交易贷款抵押车辆的抵押权转让时，被保车辆保单并不同时转让，因此，除非届时投保人重新指定中信信托为第一受益人，否则前述保单中的第一受益人仍为奔驰金融；本次发行完成后，资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额，不代表奔驰金融或中信信托对资产支持证券持有人的负债，奔驰金融作为发起机构和贷款服务机构，除承担其作为交易文件中一方当事人所承诺的义务和责任外，不对资产支持证券持有人可能产生的损失承担义务和责任。

会计意见书表明：奔驰金融应将特殊目的信托纳入合并范围，且不应在资产负债表中终止确认。

税务意见书表明：

### 1. 增值税

(1) 奔驰金融“转让”贷款资产交易应被视为其向中信信托设立的信托计划融入资金的行为。根据税法相关原则，资金融入行为不涉及增值税。

(2) 对受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的利息收入，自 2017 年 7 月 1 日（含）以后，应全额征收增值税。

(3) 在信贷资产证券化的过程中，贷款服务机构取得的服务费收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等，应按现行增值税的政策规定缴纳增值税。

(4) 资产支持证券投资者持有资产支持证券期间（含到期）取得的利息收入，实质上不应属于现行增值税政策规定的应征收增值税的利息和利息性质的收入，不应缴纳增值税。

(5) 资产支持证券投资者转让信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳增值税（个人投资者除外）。转让信贷资产支持证券出现的正负差，按盈亏相抵后的余额为增值税销售额缴纳

增值税；若相抵后出现负差，可结转下一纳税期与下期转让金融商品销售额相抵，但年末时仍出现负差的，不得转入下一个会计年度。

## 2. 企业所得税

(1) 奔驰金融转让贷款资产交易应被视为其向中信信托设立的信托计划融入资金的行为。根据税法相关原则，资金融入行为不涉及企业所得税。

(2) 对信托项目收益在取得当年向资产支持证券的机构投资者分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税；对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给机构投资者时，对机构投资者按现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理。

(3) 在对信托项目收益暂不征收企业所得税期间，机构投资者从信托项目分配获得的收益，应当在机构投资者环节按照权责发生制的原则确认应税收入，按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税。

(4) 在信贷资产证券化的过程中，贷款服务机构取得的服务收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等，均应按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税。

(5) 机构投资者买卖资产支持证券获得的差价收入，应当按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，买卖资产支持证券所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除。

(6) 机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应按企业所得税的政策规定缴纳企业所得税，清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除。

(7) 受托机构和证券登记托管机构应向其信托项目主管税务机关和机构投资者所在地税务机关提供有关信托项目的全部财务信息以及向机构投资者分配收益的详细信息。

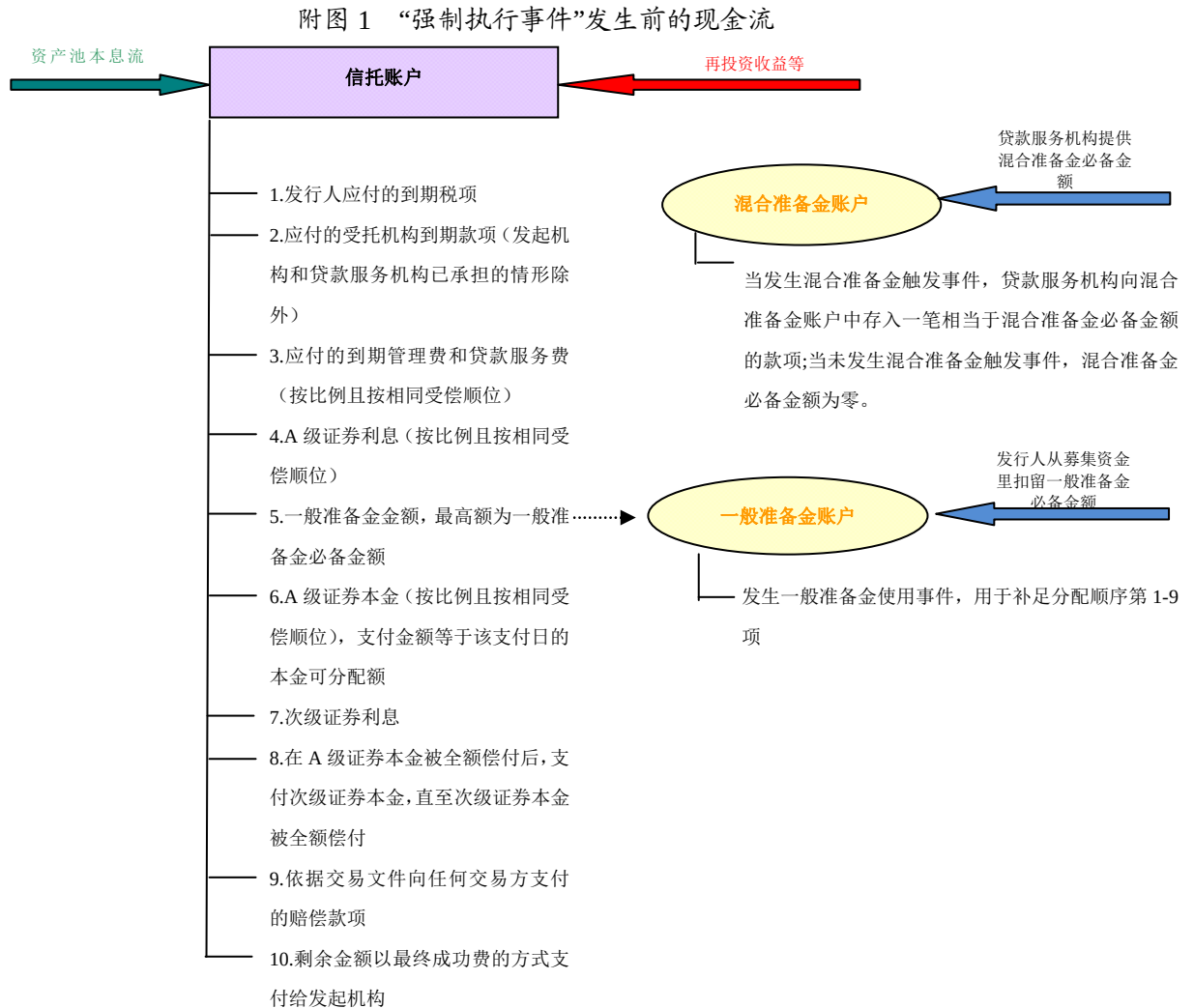
3. 印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

## 七、评级结论

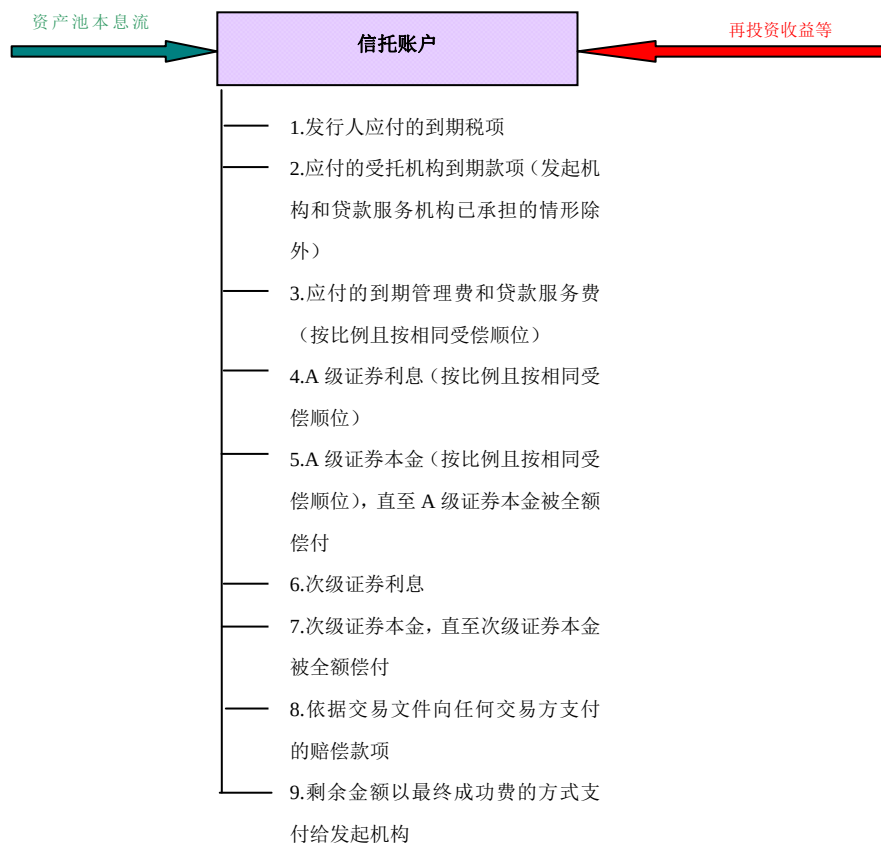
联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约能力及操作风险等因素进行考量，并在资产池信用分析、交易结构分析及现金流分析的基础上确定“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”的评级结果为：A 级证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>；次级证券未予评级。

上述 A 级证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

## 附图 现金流支付机制



附图2 “强制执行事件”发生后的现金流





## 附件 1 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA<sub>sf</sub>）来特指信贷资产支持证券的信用等级。联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

| 等级  |                   | 含义                                                |
|-----|-------------------|---------------------------------------------------|
| 投资级 | AAA <sub>sf</sub> | 属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。                          |
|     | AA <sub>sf</sub>  | 属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。                           |
|     | A <sub>sf</sub>   | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。                    |
|     | BBB <sub>sf</sub> | 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。 |
| 投机级 | BB <sub>sf</sub>  | 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。                     |
|     | B <sub>sf</sub>   | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。                      |
|     | CCC <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。                         |
|     | CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。                                |
| 倒闭级 | C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务。                                           |

## 联合资信评估有限公司关于 速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”优先级资产支持证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/委托人应及时向联合资信提供包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/委托人提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/委托人不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”的信用等级并予以公布；如发行人/委托人不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“速利银丰中国 2017 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/委托人、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/委托人联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

