

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《建优 2018 年第一期汽车分期资产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。



信用等级公告

联合[2018] 3137 号

联合资信评估有限公司通过对“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估,确定“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告。



建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额（万元）	占比（%）	信用等级
优先 A 档	81000.00	83.63	AAA _{sf}
优先 B 档	4800.00	4.96	AAA _{sf}
次级档	11058.09	11.42	NR
合 计	96858.09	100.00	—

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 占比加总不等于合计系四舍五入所致，下同。

交易概览

初始起算日：2018 年 5 月 1 日零点（00:00）
证券法定到期日：2025 年 5 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：中国建设银行股份有限公司发放的 96858.09 万元汽车分期贷款
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
委托人/发起机构：中国建设银行股份有限公司
受托机构/发行人：建信信托有限责任公司
贷款服务机构：中国建设银行股份有限公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
联席主承销商：中信建投证券股份有限公司、中信证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司

评级时间

2018 年 12 月 3 日

分析师

杨润泽 刘 昊 徐倩楠

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

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、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并对基础资产进行了现金流分析和压力测试。

本交易基础资产涉及发起机构中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）向 10218 户借款人发放的 10218 笔人民币汽车分期债权，不但具备了一般汽车金融资产池分散性好、首付合理（加权平均首付比例为 32.28%）、分期偿还、收益率高（资产池内部收益率为 7.68%）等优点，而且历史静态池信用表现良好（48 期预期累计违约率为 2.05%），整体资产质量优良。本交易另外一个明显的优势，是封包日至信托设立日之间（近 8 个月）的利息全部入池，这给交易累积了一定的超额利差（占发行规模的 2.20%）。当然，我们也注意到入池资产未设置抵押，我们通过提升资产服务机构系数（1.2）的方式提升了压力测试的要求，以对冲由此带来的不确定性。在此基础上，优先/次级结构设计、触发机制设置为优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。

需要特别指出的是，虽然优先 A 档和优先 B 档证券评级结果相同，但从量化测算的结果看，优先 A 档证券的风险比优先 B 档证券更低（安全距离更高）。

联合资信评定“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

上述优先档资产支持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. **基础资产分散度良好。**本交易入池贷款借款人共 10218 户，单笔最大未偿本金余额占比为 0.05%，分散性很好。根据充足的历史静态池数据测算的预期累计违约率为 2.05%，资产质量优良。
2. **基础资产内部收益率较高，利差支持较大。**本期资产池内部收益率为 7.68%，与优先档资产支持证券预期发行利率形成较高的利差，为优先档资产支持证券的偿付提供了较大的利差支持；本交易封包日至信托设立日之间（近 8 个月）的利息全部入池，这给交易累积了 2132.88 万元的超额利差，有利于证券本息的兑付。
3. **优先/次级结构为优先档资产支持证券提供了足够的信用支持。**优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券 16.37% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获次级档资产支持证券 11.42% 的信用支持。

关注及缓释

1. 本交易入池汽车分期贷款全部为信用类贷款，可能在一定程度上影响贷款违约后的回收水平。
风险缓释：联合资信在模型测算时考虑了信用类贷款对基础资产回收水平的影响，评级结果已经反映了该风险。
2. 本交易的入池贷款借款人的地区集中度较高，其中广东省未偿本金余额占比最高，合计占 62.46%，前三大地区合计占比 84.92%，地区集中风险较高。
风险缓释：未偿本金余额占比较高的地区经济较为发达，人均收入较高，信用环境较好，有利于缓释地区集中风险，评级结果已经反映了地区集中风险。
3. 影响汽车分期违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的数学方法和相关数据可能存在一定模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持等手段，测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽可能降低模型风险。

4. 全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了宏观经济系统性风险导致的入池汽车分期违约率提高和回收率下降等因素，评级结果反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构中国建设银行股份有限公司和发行人建信信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司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中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司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，未因中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司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、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”项下优先档资产支持证券存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的96858.09万元个人汽车分期贷款作为标的资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）设立“建优2018年第一期汽车分期资产证券化信托”。建信信托以受托的信托财产为支持在全国银行间债券市场发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券。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：中国建设银行股份有限公司
受托机构/发行人：建信信托有限责任公司
贷款服务机构：中国建设银行股份有限公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
联席主承销商：中信建投证券股份有限公司、中信证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司
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

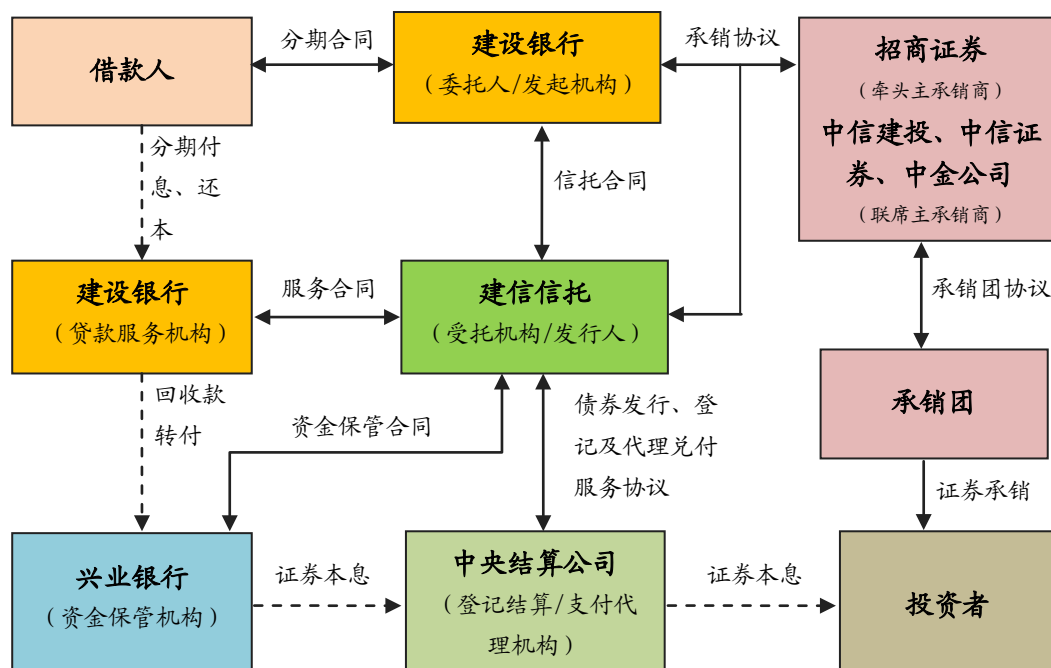


图1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档和优先B档资产支持证券属于优先档证券，

享有优先级受益权；次级档证券享有次级受益权。

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较高的分档证券提

供信用增级。优先档证券均按月支付利息，在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券无期间收益。优先A档、优先B档证券均采用过手方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

本交易优先档证券采用簿记建档方式发

行，次级档证券全部由发起机构自持。优先A档证券、优先B档证券均采用固定利率；次级档证券不设票面利率，也未设期间收益，在既定条件下取得固定报酬以及交易文件约定的部分清算收益。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	发行规模	占比	本金偿付模式	利息偿付模式	利率类型	预期到期日
优先 A 档	81000.00	83.63	过手	按月	固定	2020/10/26
优先 B 档	4800.00	4.96	过手	按月	固定	2020/12/26
次级档	11058.09	11.42	—	—	—	2022/5/26
合 计	96858.09	100.00	—	—	—	—

3. 基础资产

本交易入池资产涉及发起机构建设银行向 10218 户借款人发放的 10218 笔人民币汽车分期债权。截至初始起算日，入池分期贷款的未偿本金余额为 96858.09 万元。

根据交易文件约定，本交易每一笔汽车分期资产在初始起算日和信托财产交付日需要符合以下合格标准：

A. 关于借款人的标准：

(a)借款人为中国公民或永久居民，且在汽车分期合同签署时年满 18 周岁；(b)汽车分期发放时，借款人的年龄与该汽车分期的剩余期限之和小于 65 年；

B. 关于信用卡账户的标准：

(c)在初始起算日，借款人在建设银行的全部信用卡账户（包括但不限于汽车分期对应的信用卡账户）项下不存在正在进行的逾期，且两年以内历史最长连续逾期的天数不超过 90 天；(d)在信托财产交付日，借款人在建设银行的全部信用卡账户（包括但不限于汽车分期对应的信用卡账户）逾期不超过 60 天；

C. 关于汽车分期及其附属担保权益的标准：

(e)汽车分期的所有应付金额均以人民币为单位；(f)在初始起算日，根据建设银行的贷款五级分类结果，汽车分期全部为正常类贷款；(g)汽车分期合同适用中国法律，在中国法律项

下合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人可根据其条款向借款人主张权利；(h)建设银行已根据汽车分期合同为借款人垫付或向借款人发放分期总金额，且同一汽车分期合同项下借款人截至初始起算日 00:00 点未出账单的全部未偿债务（包括但不限于未偿本金余额、剩余手续费总额及其他一切相关利息、费用）全部入池；(i)建设银行合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；(j)建设银行未曾放弃其在汽车分期或附属担保权益项下的重要权利，但放弃就提前还款收取违约金或对延迟支付收取违约金的权利除外；(k)汽车分期未基于任何理由（包括但不限于借款人向商户退货等）而根据建设银行的标准程序予以核销；(l)就每一份汽车分期合同，借款人已按照约定支付购车首付款；(m)汽车分期的发放日均不早于 2017 年 10 月 31 日，且汽车分期的到期日均不晚于资产支持证券的法定到期日前 36 个月；(n)分期总金额发放时，其本金金额至少为人民币 2 万元且不超过人民币 50 万元；(o)汽车分期的未偿本金余额不低于人民币 1 万元，且不超过人民币 50 万元或资产池未偿本金余额的 0.10%；(p)根据汽车分期合同，借款人需每月还款；(q)汽车分期合同项下的分期总金额均为一次性发放，不存在分次发放的情形；(r)针对该汽车分期及其附属担保权益而言，无论是就其应付金额、付款时间、

付款方式、手续费或是其他方面，建设银行和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；汽车分期及其附属担保权益均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；(s)除非借款人（包括代为清偿的第三方）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），任何借款人均无权选择终止该汽车分期合同或汽车分期；(t)除汽车分期合同以外，建设银行和相关借款人之间关于该汽车分期及其附属担保权益不存在其他可能影响还款的协议或安排（关于该汽车分期的委托扣款协议除外）；(u)汽车分期及其附属担保权益可以进行合法有效的转让，且不需要获得借款人或任何第三方的同意；(v)汽车分期没有因为避免逾期、违约而进行重组、重新确定还款计划或展期；(w)建设银行已经完全履行并遵守了相关的汽车分期合同的条款；(x)除法定抵销权以外，相关借款人不对该汽车分期享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；(y)每份汽车分期合同的文本在所有重要方面与《信托合同》附件十二所列的合同范本之一相同；；

D.关于发放汽车分期的标准：

(z)该汽车分期为建设银行在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与汽车分期业务相关的政策、实践和程序所发放；aa)该汽车分期和附属担保权益（如适用）均为遵照法律的规定而创设。

4. 现金流安排

4.1 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将设立信托专用账户（信托账户），记录信托财产的收支情况。信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户、信托（服务转移和通知）储备账户；信托收款账户下设收入分账户和本金分账户两个子科目，信托付款账户下设信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户三个子科目。信托收款账户用于核算收入回收款，信托付款账户用于储备和分配回收款，信托（服务转移和通知）储备账户将用于支付更换贷款服务机构发生的特定费

用和发送相应通知的费用。各账户资金均来源于信托财产。

4.2 现金流支付机制

（1）触发事件定义

现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a)回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；(b)信托财产在支付日后5个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时存在的最高级别的优先档资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利息和次级档资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；(c)信托财产在法定到期日后10个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券本金的；(d)交易文件的相关方（发起机构、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后30个自然日内未能得到补正或改善，资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a)发起机构发生任何丧失清偿能力事件；(b)发生任何贷款服务机构解任事件；(c)贷款服务机构未能按照交易文件的约定按时、足额付款或划转资金；(d)(i)根据《信托合同》、《服务合同》的约定，需要更换受托人、贷款服务机构或必须任命后备贷款服务机构，但在90日内，仍无法找到合格的继任的受托人、替代贷款服务机构或后备贷款服务机构，或(ii)在已经委任后备贷

款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或(iii)后备贷款服务机构被解任时，未能根据交易文件的约定任命继任者；(e)自信托生效日起一年内(含一年)，某一收款期间结束时的累计违约率超过 2.0%；或自信托生效日起满一年后(不含一年)，某一收款期间结束时的累计违约率超过 8.0%。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：(f)发起机构或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述(c)项约定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；(g)发起机构在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；(h)发生对贷款服务机构、发起机构、受托人或者资产池有重大不利影响的事件；(i)《信托合同》、《主定义表》、《服务合同》或《资金保管合同》全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上(a)项至(e)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上(f)项至(i)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应召集资产支持证券持有人大会。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

(2) 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托收款账项下资金区分为收入分账户项下资金、本金分账户项下资金，本金分账户资金和

收入分账户资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收入分账户项下资金按顺序分配税收、发行费用、预计通知费用及预计转移费用、参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）以及不超过优先支出上限的费用、当期应支付的贷款服务机构基本服务报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、本金分账户累计转移额和违约额补足、参与机构超出优先支出上限的费用，剩余资金转入本金分账户；若前述支付过程中发生加速清偿事件，则收入分账户下资金在支付完优先 B 档证券利息之后，直接将剩余资金转入本金分账户。

本金分账户项下资金首先转入收入分账户项下一定数额资金，以确保收入分账户项下资金可以足额支付优先 B 档证券利息及之前的分配需要，之后顺序分配优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、次级档证券本金、次级档证券固定报酬、贷款服务机构超额奖励服务费，剩余资金全部作为次级档证券的收益。“违约事件”发生前的回收款分配详见附图 1。

“违约事件”发生后，信托收款账项下资金不再区分收入分账户项下资金和本金分账户项下资金，而是将二者归并，并用于顺序分配税收、发行费用、参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）和可报销的实际费用支出、累计未付的贷款服务机构基本服务报酬（若该违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致）、优先 A 档证券利息、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、累计未付的贷款服务机构基本服务报酬（若该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致）、次级档证券的本金、次级档证券固定报酬、贷款服务机构超额奖励服务费，剩余资金全部作为次级档证券收益。“违约事件”发生后的回收款分配详见附图 2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构以及触发机制

等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券。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级较高的分档证券提供信用损失保护。

（2）超额利差

本期资产池内部收益率为 7.68%，与优先档资产支持证券预期发行利率形成较高的利差，为优先档资产支持证券的偿付提供了较大的利差支持；本交易封包日至信托设立日之间（近 8 个月）的利息全部入池，这给交易累积了 2132.88 万元的超额利差。超额利差能覆盖优先档证券收益，可为优先档证券本息的兑付起到一定的支持作用。

（3）触发机制

本交易设置了两类触发机制：“违约事件”和“加速清偿事件”。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释了事件风险的影响，并提供了一定的信用支持。

2. 交易结构风险分析

（1）抵销风险

抵销风险是指入池汽车分期资产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。

本交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构建设银行的违约风险。

联合资信认为建设银行主体信用等级极高，财务状况稳健，即使借款人行使抵销权，委托人建设银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（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，导致信托财产资金不确定而引发的风险。

本交易以回收款的划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。根据信托合同约定，当贷款服务机构具备全部必备评级等级¹且尚未发生任一贷款服务机构解任事件时，回收款转付日为每个计算日后的第 7 个工作日，且最迟不晚于支付日前的第 9 个工作日；当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生任一贷款服务机构解任事件时，发起机构或受托人将通知借款人将其应支付的款项支付至信托账户。

作为贷款服务机构，建设银行拥有良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级，联合资信认为本交易的混同风险很低。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本交易未设置内部流动性储备账户和外部流动性支持机制，主要通过本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建压力情景对流动性风险进行分析后，联合资信认为，本金分账户资金对收入分账户有关支出的差额补足能有效缓释资产池现金流入同优先档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

按照建设银行汽车分期贷款业务合约规定，申请人已成功办理分期业务，如申请提前还款，须一次性支付剩余本金，并按已入账期数承担相应手续费，即对于申请人采用手续费一次性支付方式的，中国建设银行退还申请人剩余未入账期数对应的手续费，对于申请人采

¹ 必备评级等级：就联合资信的评级系统而言，系指 A⁺级及更高的主体长期信用等级；就中债资信的评级系统而言，系指 AA⁺级及更高的主体长期信用等级，下同。

用手续费分期支付方式的，中国建设银行不再收取申请人剩余未入账期数对应的手续费。本交易优先档证券本金采用过手偿付方式，入池汽车分期贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小；

入池汽车分期借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓释这一风险。

(5) 尾端风险

随着贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性进一步增加，尾端存在异常违约的可能性。

本交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：(1)在回购起算日零时（00:00），资产的未偿本金余额总和降至初始起算日资产池余额的 10%或以下，或者全部资产支持证券的未偿本金余额降至初始发行额的 10%或以下；并且(2)截至回购起算日零时（00:00）剩余资产的公允价值不少于以下 A 与 B 之和：A 指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日全部优先档资产支持证券的未偿本金余额，及其已产生但未支付的优先档资产支持证券的利息总额加上信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和。B 为下列(i)和(ii)两者之间数值较高者，其中(i)的数值为 0；(ii)的数值为截至委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日次级档资产支持证券的未偿本金余额减去截至回购起算日零时（00:00）累计净损失的差值。

清仓回购安排是发起机构建设银行于既定条件下按照公允的市场价值回购资产的选择权。该安排并未对本交易提供任何结构性信用提升，它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，则或会有利于减弱尾端风险。

(6) 再投资风险

在本交易的各个偿付期内，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，本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资系指存款（包括协议存款、通知存款和大额存单等）方式存放于资金保管机构或者其他合格金融机构，以及将保管资金运用于期限不超过 3 个月的银行间国债现券回购和银行间政策性金融债回购，其中其他合格金融机构和回购交易对手信用级别均应高于或等于由评级机构评定的 AA 级严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

(1) 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为建设银行。建设银行成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2017 年末，建设银行股本总额 2500.11 亿元，其最大股东为中央汇金公司，持股比例为 57.31%。

截至 2017 年末，建设银行资产总额 221243.83 亿元，其中贷款和垫款净额 125744.73 亿；负债总额 203285.56 亿元；股东权益合计 17958.27 亿元；不良贷款率 1.49%；拨备覆盖率 171.08%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，集团高级法下，资本充足率 15.50%，一级资本充足率 13.71%，核心一级资本充足率 13.09%。截至 2017 年末，全行不良贷款余额 1922.91 亿元，不良贷款率 1.49%，其中信用卡不良贷款余额 50.39 亿元，不良率 0.89%，信用卡资产质量持续保持较好水平。

信用风险管理方面，建设银行多年来坚持专项风险排查制度，加强风险防范化解能力，持续创新不良贷款处置方式，在新常态和供给侧结构性改革的挑战下，整体信贷资产质量稳定可控。

信用卡业务方面，建设银行对于客户提交

的信用卡申请采取了较为严格的审批流程，提交申请的客户经由系统自动核查信息，包括连接人民银行征信系统对客户信用报告全面核查，连接其他行内、行外信用数据库完成必要信息比对，采用计量模型与人工作业相结合的方式，遵循信用卡征信审批作业规范和信用卡授信政策，评估客户的还款能力、还款意愿、收入和居所稳定性，核准客户是否准入，并对准入的客户核定信用卡授信额度。信用卡贷后管理工作主要包括风险分类、评估并提取拨备、贷后检查与监控、风险预警与处置、以及监控还款情况等。为准确、全面、动态衡量信贷资产风险程度，提高风险敏感度与前瞻性，强化信贷风险管理，并为准确计提信贷资产专项准备金提供依据，建设银行依据中国银行业监督管理委员会《关于全面推行贷款质量五级分类管理的通知》、《贷款风险分类指引》，制定了《中国建设银行信贷资产风险十二级分类管理办法》，对信贷资产进行正常、关注、次级、可疑和损失的分类，在五级分类的各类别下，又细分为十二级分类。通过对资产的分类分析，不断强化信贷内控能力与力度。建设银行信用卡中心建立了完善的风险管控机制来监测持卡人还款情况。根据持卡人逾期阶段、逾期金额及风险属性等特征有针对性的部署催收策略，实施差异化催收。对于催收过程中发现的高风险账户，建设银行采取催收措施动态调整机制，提前升级催收手段，提高回收效率。

对于汽车分期贷款业务，建设银行采取了较为严格的风险管理措施。在经销商选择方面，建设银行与4S店进行合作，并通过业务员现场办理、确认购车发票与保险中购车信息等手段防止骗贷情况的发生；在汽车分期业务申请阶段，建设银行制定了详细的审核、放款流程与尽职调查办法，对客户需提交的材料与办理抵押、保险等事项做了明确说明，对于提出免抵押申请的客户指定了更为严格的审核要求；在资产保全方面，除了总行进行一般的短信、电邮、电话等催收方式，对于高风险和逾期90天

以上账户，将由各分行进行统一催收。对于多次催收无效的客户，建设银行主要依赖民事诉讼和仲裁来追偿贷款。对于录入不良名单的客户，建设银行将冻结其名下所有信用卡，账户不得进行除还款外的任何交易。

在资产证券化方面，建设银行作为项目发起机构成功地在银行间市场发起了多单资产证券化项目，积累了丰富的项目经验。前期积累的经验将对此次建设银行顺利开展资产证券化项目提供良好的保障。

总体来看，建设银行财务状况稳健，资本较充足，盈利能力较强，行业地位显著，政府支持力度大，同时在信用卡账单分期贷款业务和证券化方面均具有较为丰富的经验。联合资信评定其主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。联合资信认为建设银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力很强。

（2）资金保管机构

本交易的资金保管机构是兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）。兴业银行成立于1988年8月，是经国务院和中国人民银行批准组建的股份制商业银行。2007年，兴业银行在上海证券交易所成功上市。截至2017年末，兴业银行股本总额为207.74亿元，其中，福建省财政厅持股达18.78%。

截至2017年末，兴业银行资产总额64168.42亿元，负债总额59940.90亿元，归属于母公司普通股股东权益4168.95亿元；核心一级资本充足率为9.07%；2017年实现营业收入1399.75亿元，归属于母公司股东的净利润572.00亿元。

近年来，兴业银行的公司治理不断完善，建立和健全了以董事会为中心的决策系统、以管理层为中心的执行系统和以监事会为中心的监督系统合理分工、各司其职、职责明确、相互制衡的公司治理体系。同时兴业银行持续强化内部控制和风险管理，加强全行内控组织架构和运行机制的总体设计，根据宏观经济形势、法律、监管环境等的变化，以及自身业务发展

和管理需要，逐步制订、修订和完善了一系列内控制度，实施了一系列内部控制措施，内容涵盖了内部控制环境、风险识别和评估、内部控制活动、信息交流与反馈、内部监督等方面；并建立了内部控制的自我评估机制。风险管理方面，兴业银行搭建了合理有效的风险管理组织架构；建立并完善了整套风险管理制度和操作流程；强有力的内部审计部门为全行风险管理和内部控制提供独立、客观的监督、评价和咨询等，确保了全行风险管理工作的有效性。兴业银行的内控水平和风险管理能力逐步提高。

总体而言，兴业银行作为全国性股份制商业银行之一，公司治理完善、内控严密、风险管理能力强。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

（3）受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是建信信托。建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司，2009 年建设银行以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2017 年末，建信信托注册资本 15.27 亿元，其中中国建设银行股份有限公司持有公司 67.00% 的股权。

截至 2017 年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额 191.10 亿元，所有者权益 115.40 亿元。2017 年，建信信托实现营业收入 32.73 亿元，净利润 18.52 亿元。截至 2017 年末，建信信托信托业务资产 14096.70 亿元，2017 年全年，信托资产实现营业收入 617.73 亿元，信托净利润 586.83 亿元。

2017 年，建信信托持续加强制度建设，在全面风险管理框架下，对制度及业务流程进行逐项梳理，编制了管理制度汇编，细化工作要求和标准。建信信托建立包括风险识别、评估与控制的风险管理机制，建立涵盖各项业务、各类资产的风险管理体系，采取合理的方法和技术手段，对信用风险、市场风险、操作风险等各类风险进行持续的监控。公司建立了层级

清晰、权限明确的审批体制。公司项目审批委员会负责对信托和固有业务项目进行集体审批，对超权限的项目上报董事会风险控制委员会决策。

总体来看，建信信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景，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。

4. 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、国家税务总局关于信贷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、将信贷资产由发起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：拟签署交易文件的各方均合法有效存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力和合法资格签署、交付和履行其作为一方的交易文件；交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在约定的生效条件全部满足后将各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可以按照相应的条款向其他各方主张权利；除相关监管部门外，委托人和受托人就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；在相关监管部门分别依法对本项目备案、注册后，在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效；信托一经生效，委托人对汽车分期债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力；信托一经生效，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产，委

托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产；信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别，受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务。

会计意见书表明：建设银行应将资产证券化信托纳入合并范围，且应当按照其继续涉入被转移基础资产分期资产的程度继续确认有关金融资产。

税务意见书表明：（1）增值税方面，对受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入应全额缴纳增值税；资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为按照 3% 的征收率缴纳增值税，资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务以 2018

年 1 月 1 日起产生的利息及利息性质的收入为销售额；资产支持证券转让方应就受益凭证转让收入缴纳增值税及附加；相关服务机构取得的服务报酬应缴纳增值税；（2）企业所得税方面，信托资金用于合格投资取得的投资收益应计征企业所得税；对信托项目收益在取得当年向机构投资者分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税，机构投资者取得信托项目分配的收益后，应缴纳企业所得税；信托项目收益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，按现行相关政策规定处理；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入应缴纳企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税；（3）印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

三、基础资产分析

联合资信对本交易入池资产信用风险的评估主要基于委托人汽车分期贷款业务的模式、发展现状及历史数据表现，再结合入池分期贷款的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池分期贷款的账龄、历史还款记录、借款人所属地区等均会对组合信用风险概率分布的形态有一定影响。

1. 资产池分析

本交易入池资产涉及 10218 笔汽车分期贷款，截至初始起算日，入池汽车分期的未偿本金余额为 96858.09 万元。根据建设银行贷款五级分类结果，本交易入池汽车分期贷款全部为建设银行认定的正常类贷款，整体资产质量良好。

截至初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

汽车分期户数（户）	10218
汽车分期笔数（笔）	10218
合同金额（万元）	105279.42
未偿本金余额（万元）	96858.09
单笔汽车分期最高合同金额（万元）	50.00
单笔汽车分期平均合同金额（万元）	10.30
单笔汽车分期最高未偿本金余额（万元）	50.00
单笔汽车分期平均未偿本金余额（万元）	9.48
加权平均年化手续费率（%）	3.80
入池汽车分期加权平均合同期限（期）	38.13
入池汽车分期加权平均账龄（期）	2.77
入池汽车分期加权平均剩余期限（期）	35.36
单笔汽车分期最短剩余期限（期）	6.00
单笔汽车分期最长剩余期限（期）	48.00

注：1. 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，下同；

2. 单笔贷款合同期限为整数，下同；

3. 贷款账龄是指自贷款发放日以来实际还款期数，下同；

4. 剩余期限是指贷款实际剩余期数，下同。

2. 入池分期贷款未偿本金余额分布

截至初始起算日，入池分期贷款单笔分期贷款平均未偿本金余额为 9.48 万元，单笔最大未偿本金余额为 50.00 万元，占初始资产池全部未偿本金余额的 0.05%，资产池分散性很好，资产池的未偿本金余额分布如表 4 所示。

表 4 入池分期贷款未偿本金余额分布

单位：万元/笔/%

未偿本金余额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 10]	6853	47261.60	48.79
(10, 20]	3038	40442.76	41.75
(20, 30]	245	6076.16	6.27
(30, 40]	57	1939.17	2.00
(40, 50]	25	1138.40	1.18
合计	10218	96858.09	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0, 10]表示大于 0 但小于等于 10，下同。

3. 入池分期贷款账户历史逾期情况

截至初始起算日，本交易入池分期贷款均为建设银行贷款五级分类中的正常类贷款，账户均无历史逾期记录。

4. 入池分期贷款首付比例

截至初始起算日，本交易入池分期贷款加权平均首付比例为 32.28%，首付比例主要集中在 15%至 40%的区间内。本交易入池贷款的首付比例分布见表 5。

表 5 入池分期贷款首付比例分布

单位：%/笔/万元

首付比例区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[15, 30]	5026	47640.27	49.19
(30, 40]	2583	26631.98	27.50
(40, 50]	1465	13464.94	13.90
(50, 60]	776	6661.27	6.88
(60, 70]	315	2152.70	2.22
70 以上	53	306.93	0.32
合计	10218	96858.09	100.00

注：1. [,]为左闭右闭区间，例如[15, 30]表示大于等于 15 但小于等于 30，下同；

2. 首付比例=首付金额/车辆价值，下同；

在其他条件相同的情况下，一般来说，汽车分期贷款的首付比例越高，借款人违约的意愿越低。

5. 入池分期贷款年化手续费率分布

本交易入池分期贷款中分期贷款的年化手续费率均为按月支付的固定手续费率，入池分期贷款加权平均年化手续费率为 3.80%，最高年化手续费率为 4.92%，最低年化手续费率为 2.76%，资产池内部收益率为 7.68%，较高的内部收益率为优先档证券提供了一定的利差支持。年化手续费率分布如表 6 所示。

表 6 入池分期贷款年化手续费率分布

单位：%/笔/万元

手续费率区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(2.0, 3.0]	742	11929.27	12.32
(3.0, 4.0]	8435	74415.19	76.83
(4.0, 5.0]	1041	10513.63	10.85
合计	10218	96858.09	100.00

6. 入池分期贷款担保性质

本交易的入池信用卡汽车分期贷款均为信用类贷款，若借款人发生违约，可能会在一定程度上影响违约贷款的回收。

建设银行信用卡中心制定了较为完善的汽车分期贷款业务申请审核流程与管理办法，客户信用质量较高。此外，联合资信在模型测算时考虑了无担保对违约后回收的影响，评级结果已经反映了回收风险。

7. 入池分期贷款账龄分布

截至初始起算日，本交易入池分期贷款加权平均账龄为 2.77 期，入池分期贷款的账龄分布见表 7。

表 7 入池分期贷款账龄分布 单位：期/笔/万元/%

账龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	883	9626.18	9.94
(0, 2]	2497	27145.39	28.03

(2, 4]	5051	46019.06	47.51
(4, 6]	1787	14067.46	14.52
合 计	10218	96858.09	100.00

8. 入池分期贷款剩余期限分布

截至初始起算日，本交易入池分期贷款的加权平均剩余期限为 35.36 期，最长剩余期限为 48 期，最短剩余期限为 6 期，入池分期贷款的剩余期限分布如表 8 所示。

表 8 入池分期贷款剩余期限分布

单位：期/笔/万元/%

剩余期限区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 12]	228	1208.63	1.25
(12, 24]	1503	9962.19	10.29
(24, 36]	6020	56140.54	57.96
(36, 48]	2467	29546.72	30.51
合 计	10218	96858.09	100.00

注：金额加总不等于合计系四舍五入所致，下同。

9. 入池分期贷款还款方式

本交易入池分期贷款的还款方式为按月还款，每期偿还固定金额本金和固定金额手续费。

10. 借款人年龄分布

截至初始起算日，本交易入池分期贷款借款人的平均年龄为 35.75 岁，未偿本金占比最大的年龄段集中在 30 岁到 40 岁之间，基本处于个人职业发展的上升或稳定阶段。借款人年龄分布如下表 9 所示。

表 9 借款人年龄分布

单位：岁/笔/万元/%

年龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(10, 20]	6	42.46	0.04
(20, 30]	3168	27084.47	27.96
(30, 40]	4460	42949.74	44.34
(40, 50]	2002	20397.90	21.06
(50, 60]	582	6383.52	6.59
合 计	10218	96858.09	100.00

注：借款人年龄为初始起算日的借款人年龄，借款人年龄=（初始起算日-借款人出生日期）/365，下同。

11. 借款人年收入分布

本交易入池分期贷款借款人的年收入分布情况如表 10 所示。

表 10 借款人年收入分布

单位：万元/笔/%

年收入区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 20]	9044	79315.81	81.89
(20, 40]	903	12598.99	13.01
(40, 60]	193	3427.96	3.54
60 以上	78	1515.34	1.57
合 计	10218	96858.09	100.00

12. 借款人职业分布

本交易入池分期贷款借款人职业分布如表 11 所示。

表 11 借款人职业分布

单位：笔/万元/%

职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
制造业	1711	14810.28	15.29
机关事业	1064	11149.02	11.51
通讯、科技	909	8746.95	9.03
建筑、房地产	439	4466.89	4.61
运输、物流	439	4267.30	4.41
金融	334	4073.07	4.21
批发、零售	305	2711.16	2.80
商贸	246	2528.78	2.61
能源	277	2425.74	2.50
卫生、社会保障和社会福利业	232	2390.67	2.47
文化、体育	197	2119.74	2.19
租赁与商务服务业	136	1581.48	1.63
餐饮、住宿业	157	1499.16	1.55
一般服务	157	1420.04	1.47
水的生产和供应、环境和公共设施	49	435.14	0.45
第一产业	38	350.35	0.36
其他	3528	31882.32	32.92
合 计	10218	96858.09	100.00

注：表中职业为建设银行划分口径。

13. 借款人地区分布

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。本交易入池分期贷款分布在全国众多的城市，地区分布较为分散。截至初始起算日，入池分期贷款中占比最大的十个地区如表 12 所示。

表 12 入池分期贷款未偿本金余额占比最大的十个地区分布

单位：笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
广东	6932	60496.92	62.46
上海	545	10937.72	11.29
浙江	1228	10820.99	11.17
青海	403	4363.33	4.50
贵州	184	1935.16	2.00
湖南	168	1630.71	1.68
四川	149	1401.40	1.45
广西	121	885.93	0.91
海南	96	859.96	0.89
新疆	87	788.80	0.81
合计	9913	94120.93	97.17

从表 12 可以看出，入池分期贷款借款人大部分处于经济较发达的省份，地区经济发展水平高，当地居民收入水平较高。

14. 借款人信用评分分布

建设银行信用卡汽车分期客户分为信用卡常态业务存量客户与新开发信用卡客户。建设银行信用卡中心建立了一套完善的客户评分系统。依照该评分标准，截至初始起算日入池分

期贷款的借款人信用评分分布如表 13 所示。

表 13 借款人信用评分分组

单位：笔/万元/%

信用评分分组	笔数	未偿本金余额	金额占比
(500, 600]	436	3416.24	3.53
(600, 700]	5584	46872.09	48.39
(700, 800]	3593	38538.43	39.79
(800, 900]	605	8031.33	8.29
合计	10218	96858.09	100.00

15. 车辆品牌分布

本交易入池分期贷款所购车辆均为新车，截至初始起算日，入池分期贷款中占比最大的十个车辆品牌如表 14 所示。

表 14 入池分期贷款未偿本金余额占比最大的十个车辆品牌分布

单位：笔/万元/%

车辆品牌	笔数	未偿本金余额	金额占比
比亚迪	1362	14563.09	15.04
东风本田	873	8936.44	9.23
广汽丰田	960	8847.35	9.13
长城汽车	1107	8717.13	9.00
进口宝马	236	5319.40	5.49
广汽传祺	602	5298.46	5.47
广汽本田	538	5004.88	5.17
华晨宝马	243	4539.00	4.69
雷克萨斯	165	3634.12	3.75
东风日产	375	3169.61	3.27
合计	6461	68029.48	70.24

四、定量分析

1. 现金流分析

本交易基础资产为建设银行发放的 10218 笔汽车分期贷款。联合资信根据建设银行提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率²和回

² 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

收率两个量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

建设银行汽车分期贷款的历史表现方面，联合资信整理了 2013 年 1 月~2015 年 8 月的 32 个静态池的数据（2015 年 9 月~2017 年 12 月数据观测周期短，未作参考），分别计算了累计

违约率来进行观察。静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

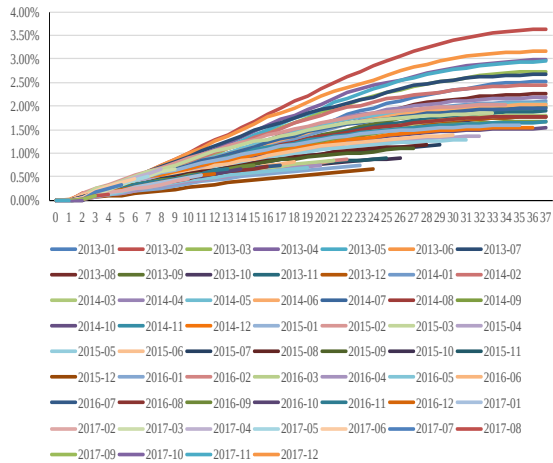


图2 静态池在后续月份的累计违约率表现

资料来源：建设银行提供，联合资信整理。

表 15 现金流模型基准参数

参数名称	基准参数（%）
累计违约率	2.05
回收率	67.62

资料来源：联合资信整理

累计违约率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。根据历史数据计算不同静态池累计违约率，各静态池累计违约率表现较为稳定。联合资信结合已有的静态池数据和行业的平均违约增量分布，外推至资产池最长合同期限 48 个月，并取平均值，得到 48 期的预期累计违约率为 2.05%。

回收率，建设银行提供了 2013 年 1 月~2017 年 12 月投放产品的静态池历史数据。联合资信根据“ $\text{资产回收率} = (\text{静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额} - \text{静态池最终被认定为坏账时的未偿本金余额}) / \text{静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额}$ ”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自 2013 年 1 月起开始计算各个月资产回收率，去除几个时间太短还未体现回收能力的静态池样本，通

过计算各个静态池的回收率算数平均值，得出各静态池如下表所示：

表 16 各静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
2013 年 1 月静态池	74.50	2015 年 4 月静态池	62.84
2013 年 2 月静态池	77.98	2015 年 5 月静态池	66.30
2013 年 3 月静态池	73.14	2015 年 6 月静态池	68.15
2013 年 4 月静态池	70.12	2015 年 7 月静态池	71.24
2013 年 5 月静态池	67.63	2015 年 8 月静态池	71.84
2013 年 6 月静态池	66.94	2015 年 9 月静态池	69.76
2013 年 7 月静态池	68.58	2015 年 10 月静态池	64.18
2013 年 8 月静态池	68.47	2015 年 11 月静态池	63.00
2013 年 9 月静态池	69.67	2015 年 12 月静态池	65.75
2013 年 10 月静态池	71.01	2016 年 1 月静态池	67.08
2013 年 11 月静态池	72.70	2016 年 2 月静态池	69.92
2013 年 12 月静态池	70.41	2016 年 3 月静态池	63.53
2014 年 1 月静态池	72.72	2016 年 4 月静态池	66.84
2014 年 2 月静态池	71.65	2016 年 5 月静态池	54.93
2014 年 3 月静态池	66.22	2016 年 6 月静态池	59.81
2014 年 4 月静态池	64.10	2016 年 7 月静态池	54.35
2014 年 5 月静态池	65.55	2016 年 8 月静态池	59.86
2014 年 6 月静态池	67.00	2016 年 9 月静态池	61.26
2014 年 7 月静态池	62.38	2016 年 10 月静态池	60.07
2014 年 8 月静态池	62.36	2016 年 11 月静态池	65.42
2014 年 9 月静态池	62.51	2016 年 12 月静态池	64.90
2014 年 10 月静态池	64.72	2017 年 1 月静态池	70.92
2014 年 11 月静态池	66.71	2017 年 2 月静态池	68.72
2014 年 12 月静态池	66.33	2017 年 3 月静态池	78.28
2015 年 1 月静态池	64.67	2017 年 4 月静态池	81.97
2015 年 2 月静态池	67.09	2017 年 5 月静态池	96.15
2015 年 3 月静态池	61.67	平均值	67.62

资料来源：联合资信整理

通过计算各静态池的回收率的算数平均数，联合资信确定资产池基准回收率为 67.62%。

2. 压力测试

（1）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先档证券是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率、回收率、违约时间分布三个量化指标按照优目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。其中，预期累计违约率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果，回收率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月。

在贷款服务机构风险系数方面，由于本交易入池资产均未设置抵押，逾期资产回收等情况值得持续关注，因此，联合资信通过提高资产服务机构风险系数至 1.2 的方式来提高压力测试的要求，以对冲未设置抵押带来的不确定性。

最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 17 压力测试的加压条件

目标级别	AAA _{sf}	
参数名称	预期累计违约率	回收率
基准结果(%)	2.05	67.62
目标评级下乘数/折损系数	5.5	0.45
过渡时间(月)	4	0
贷款服务机构风险系数	1.20	
加压后参数值(%)	13.53	31.11%

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。

表 18 AAA 压力情景下优先档证券压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	7109.41	税费	1164.84	1164.84

优先 A 档证券、优先 B 档证券发行利率：根据近期发行的利率，优先 A 档证券、优先 B 档证券的预期发行利率分别为 4.00%、4.70%，加压后得到压力情形下优先 A 档加压发行利率为 4.50%，优先 B 档加压发行利率为 5.20%。

本交易税率、费率：由于目前对于资产支持证券相关税收政策不明确，故采用 3.26% 作为相关税率；同时，综合考虑本交易的承销费用、登记托管费用、支付代理机构服务费，以及受托机构服务费、评级机构报酬、资产服务机构报酬、资金保管费等。

表 18 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
初始起算日	2018/05/01
预计信托设立日	2018/12/27
增值税税率	3.26%
受托费率	0.07%
资金保管费率	0.02%
贷款服务费率	1.00%
优先 A 档证券预期收益率	4.50% (4.00%+50bps)
优先 B 档证券预期收益率	5.20% (4.70%+50bps)

总体看，联合资信根据优先 A 档证券、优先 B 档证券所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了不同的压力因子，通过判断优先 A 档证券、优先 B 档证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

(2) 压力测试结果

参考 AAA_{sf} 情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 下，优先档证券的压力测试结果，具体如下表所示：

		优先 A 档证券利息	1824.54	1824.54
		优先 B 档证券利息	465.20	465.20
回收款本金	88051.11	优先 A 档证券本金	81000.00	81000.00
		优先 B 档证券本金	4800.00	4800.00
		次级档证券本金	11058.09	5905.95
		次级档证券超额收益	--	--
流入合计	95160.52	流出合计	100315.16	95160.52

从 AAA 压力情景下的压力测试结果可以看到, 优先 A 档证券可偿还完所有本息, 同时信托账户中尚余 10755.38 万元(包含优先 A 档证券本息偿还完毕后偿付的优先 B 档证券利息 49.43 万元、优先 B 档证券本金 4800.00 万元和次级档本金 5905.95 万元)可用于兑付优先 B 档证券和次级档证券本息, 对优先 A 档证券形成 13.28%的安全距离(优先 A 档证券的安全距离=优先 A 档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 档证券发行规模); 优先 B 档证券可偿还完所有本息, 同时信托账户中尚余 5905.95 万

元可用于兑付次级档证券本金, 对优先 B 档证券形成 6.88%的安全距离(优先 B 档证券的安全距离=优先 B 档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 档证券和优先 B 档证券发行规模)。因此, 优先 A 档证券和优先 B 档证券能通过 AAA_{sf} 级别压力测试, 达到目标评级。

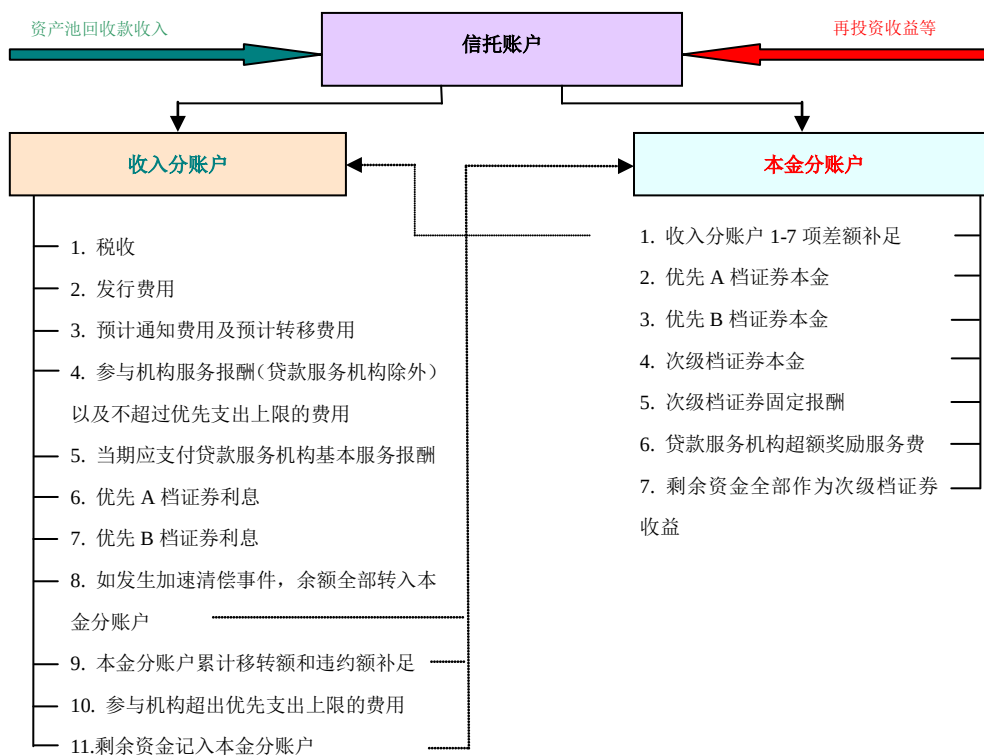
联合资信最终确定“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级能够达到 AAA_{sf}, 优先 B 档资产支持证券的信用等级能够达到 AAA_{sf}。

五、评级结论

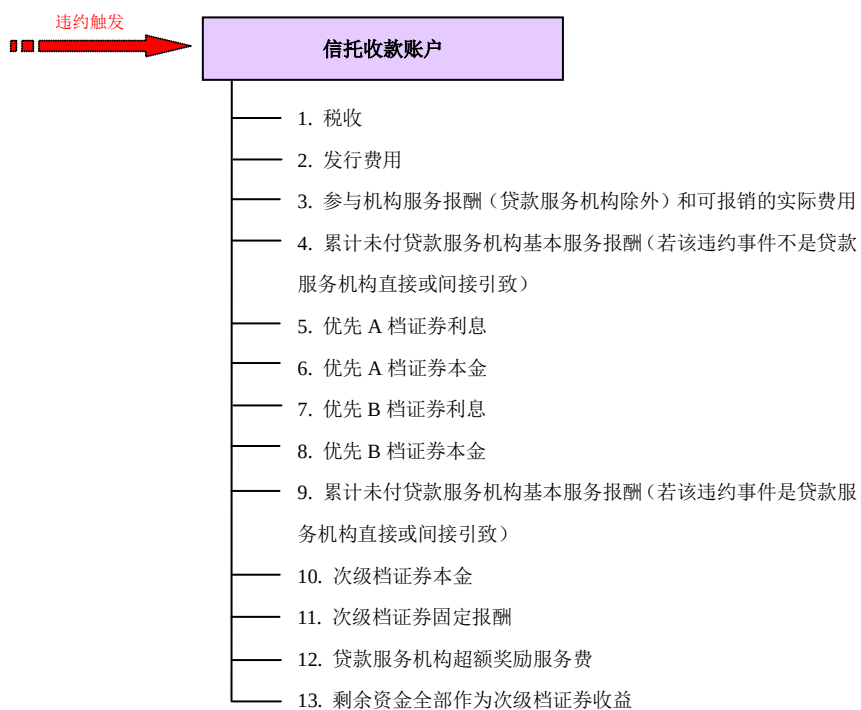
联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量, 确定“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}, 优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}, 次级档资产支持证券未予评级。上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强, 违约风险极低。

附图 回收款分配

附图 1 “违约事件”发生前的回收款分配



附图 2 “违约事件”发生后的回收款分配



附件 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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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 _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低。
	A _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”优先档证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，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“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”相关信息，如发现“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。