

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 2019 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构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和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一九年七月二十五日



信用等级公告

联合〔2019〕2301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”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”项下“18 建优 1A”的信用等级为 AAA_{sf}，“18 建优 1B”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十五日



建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券 2019 年跟踪评级报告

评级结果：

证券名称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
18 建优 1A	4.12	8.10	70.38	83.63	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 建优 1B	0.48	0.48	8.20	4.96	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 建优 1C	1.11	1.11	18.88	11.42	NR	NR
证券合计	5.71	9.69	97.45	100	—	—
超额抵押	0.15	—	2.55	—	—	—
资产池合计	5.86	9.69	100.00	100.00	—	—

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 加总之和与合计不等为四舍五入所致，下同。

跟踪评级基准日：

基础资产初始起算日：2018 年 5 月 1 日
 证券发行日：2018 年 12 月 26 日
 信托设立日：2018 年 12 月 28 日
 法定到期日：2025 年 5 月 26 日
 跟踪期间：2018 年 12 月 28 日~2019 年 5 月 26 日
 资产池跟踪基准日：2019 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）
 证券跟踪基准日：2019 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 25 日

分析师

李泽 杨润泽 王笛

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：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“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况等多方因素进行了持续的关注，并对上述要素进行了量化分析。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际累计违约率¹（0.48%）优于通过静态池计算得到的同期限的预期累计违约率（0.87%），资产池回款表现超过预期水平。同时，资产池回款也使得资产池剩余期限缩短。因此，资产池总体质量优于首次评级。更重要的是，优先档证券（包含 18 建优 1A、18 建优 1B）中的部分已顺利兑付和资产累积的超额抵押（2.55%），使得剩余优先档证券所获得的信用支持明显提升。从量化测算的结果看，剩余优先档证券能够满足 AAA_{sf} 等级的要求，测算的结果也优于首次评级。

联合资信确定，维持 18 建优 1A 证券的信用等级为 AAA_{sf}，维持 18 建优 1B 证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- 资产池信用质量提升。**截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际累计违约率 0.48%，低于通过静态池数据计算的同期限预期累计违约率（0.87%），资产池回款表现优于预期水平，同时资产池回款也使得资产池剩余期限缩短，资产池总体信用质量优于首次评级。
- 截至资产池跟踪基准日，剩余优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。**跟踪期内，由于 18 建优 1A 本金部分得到持续兑付，18 建优 1A 的信用支持由首评的 16.37% 提升

¹ 联合资信定义累计违约率=逾期超过 30 天（含）累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金。

至 29.62%，18 建优 1B 证券的信用支持由首评的 11.42% 提升至 21.43 %。

关注

1. **定量分析存在一定的模型风险。**我国汽车金融的历史不长，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模型风险。
2. 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。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由贷款服务机构中国建设银行股份有限公司和受托机构建信信托有限责任公司提供，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中国建设银行股份有限公司和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和发行人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和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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”优先档资产支持证券到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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、证券兑付状况

建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券（以下简称“本期证券”）成立于 2018 年 12 月 28 日。本次跟踪期内，优先档证券（包括 18 建优 1A 和 18 建优 1B 证券）利息均已足额支付，截至本次证券跟踪基准日（2019 年 5 月 26 日），18 建优 1A 和 18 建优 1B 均未到期，其中 18 建优 1A 证券累计兑付本金 39787.20 万元（占 18 建优 1A 发行规模的 49.12%），18 建优 1B 证券

本金尚未开始兑付，如表 1 所示。

截至本次资产池跟踪基准日，入池资产未偿本金（包含逾期资产）合计 58561.31 万元，资产池累计产生超额抵押 1490.42 万元，占资产池规模的 2.55%。本跟踪期内，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。证券的存续情况见表 1。

表 1 资产支持证券兑付状况

资产支持证券	存续规模		占比		利率		预计到期日	兑付情况
	本次跟踪基准日	首次评级	本次跟踪基准日	首次评级	执行利率	发行利率		
18 建优 1A	41212.80	81000.00	70.38	83.63	3.80	3.80	2020/10/26	正常兑付
18 建优 1B	4800.00	4800.00	8.20	4.96	4.10	4.10	2020/12/26	尚未开始兑付
18 建优 1C	11058.09	11058.09	18.88	11.42	—	—	2022/5/26	尚未开始兑付
证券合计	57070.89	96858.09	97.45	100	—	—	—	—
超额抵押	1490.42	—	2.55	—	—	—	—	—
资产池合计	58561.31	96858.09	100.00	100.00	—	—	—	—

二、参与机构表现

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。作为发起机构，建设银行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构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、风险管理和内部控制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。

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 2018 年末，建设银行股本总额为 2500.11 亿元，其最大股东为汇金公司，持股比例为 57.31%。

截至 2018 年末，建设银行资产总额 232226.93 亿元，其中发放贷款和垫款

133654.30 亿元；负债总额 212310.99 亿元，其中吸收存款余额 171086.78 亿元；股东权益合计 19915.94 亿元；不良贷款率 1.46%；拨备覆盖率 208.37%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 17.19%，一级资本充足率 14.42%，核心一级资本充足率 13.83%，均满足监管要求。2018 年，建设银行实现营业收入 6588.91 亿元，净利润 2556.26 亿元。

建设银行严格遵守《公司法》《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

近年来，建设银行积极开展内部控制现场

测试和非现场评价,在内部控制评价过程中未发现重大和重要内部控制缺陷。建设银行根据监管要求,贯彻落实财政部等五部委《企业内部控制基本规范》及其配套指引的要求,成立内控合规部,围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监督等五要素,明确了内部控制的目标、原则和管理要求,并制定了内部控制基本规定。同时,建设银行制定了内部控制评价办法,按照主要业务流程中关键控制点的控制状况进行评价,推动实现内部控制全员、全面、全过程管理。建设银行制定了《中国建设银行内部控制体系建设三年规划》,明确了未来三年内控体系建设的目标、内容、责任与时间进度,以确保内控体系建设工作持续改进。

建设银行根据宏观环境的变化,不断优化信贷政策和结构调整方案,通过进一步严格准入、调整业务结构、控制贷款投放节奏、盘活存量信贷资产、创新产品等措施,防范大额授信集中度风险。

总体来看,建设银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强,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,尽职能力很强,将为本交易提供良好的服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构为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2018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%,为兴业银行第一大股东。

截至2018年末,兴业银行资产总额67116.57亿元,股东权益4725.84亿元;不良贷款率1.57%,拨备覆盖率207.28%,资本充足率12.20%,核心一级资本充足率为9.30%;

2018年实现营业收入1582.87亿元,净利润612.45亿元。

近年来,兴业银行持续加强治理制度建设,明晰董事会、监事会建设的目标和方向,确立可持续发展的治理理念,形成股东大会、董事会、监事会和管理层各司其职、有效运作的现代公司治理运行机制。

风险管理方面,兴业银行制订了业务运营与风险管理并重的发展战略,建立了以风险资产管理为核心的风险控制系统,健全了各项业务的风险管理制度和操作规程,完善了风险责任追究与处罚机制,将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险及其他风险纳入全面风险管理范畴,形成了明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中,建立了由业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成的风险管理“三道防线”,致力于风险管理目标的实现。

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

本交易的受托机构为建信信托有限责任公司。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2018年末,建信信托注册资本15.27亿元,其中建设银行持有其67.00%的股权。

截至2018年末,按照合并报表口径,建信信托资产总额222.75亿元,所有者权益135.81亿元。2018年,建信信托实现营业收入45.35亿元,净利润20.56亿元。截至2018年末,建信信托信托业务资产14039.39亿元,2018年全年,信托资产实现营业收入717.14亿元,信托净利润623.04亿元。

2018年,建信信托按照审慎性、匹配性、

全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理。建信信托风险管理组织结构与职责划分公司建立了完善的风险管理体系。依托“三会一层”和内设部门，逐步构建起全覆盖、层次清晰、职责明确的风险管理架构，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理体系。“四个层级”：第一层为董事会及其专门委员会，负责制定风险管理政策，明确公司风险偏好，以及重大经营项目审批。第二层为经营管理层及其项目审批委员会，负责依据董事会确定的风险管理策略，组织制定并实施风险管理措施，在授权范围内进行业务决策和项目审批。第三层为风险管理部门，具体包括风险管理部、审批业务管理部和法律合规部，负责组织落实董事会和经营管理层的风险控制要求。风险管理部和审批业务管理部内设风险经理、项目审查人员；法律合规部内设合规性审查、法律文本审查人员。第四层为各业务部门，部门内设风险合规

岗，与项目经理共同负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”：即以业务部门事前防范、风险管理部门（包括风险管理部、审批业务管理部和法律合规部）事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

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。

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。联合资信认为，本交易的发起机构/贷款服务机构、资金保管机构及受托机构经营状况良好，财务状况稳定，尽职能力情况稳定。

三、资产池表现

1. 资产池概况

根据贷款服务机构提供的资产池信息及信托机构提供的受托报告，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额 58561.31 万元，剩余贷款笔数为 10167 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 2.77 期增加至 14.91 期，资产池加权平均贷款剩余期限由 35.36 期减少至 24.44 期，资产池加权平均手续费率较上期有所上升。详细指标见表 2。

表 2 跟踪基准日资产池概况

	本次资产池跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	58561.31	96858.09
贷款笔数（笔）	10167	10218
贷款户数（户）	10167	10218

单笔平均未偿本金余额（万元）	5.76	9.48
单笔最大未偿本金余额（万元）	38.54	50.00
加权平均年化手续费率（%）	3.80	3.80
加权平均贷款账龄（期）	14.91	2.77
加权平均剩余期限（期）	24.44	35.36

2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 10093 笔，余额 58043.41 万元，占资产池全部未偿本金余额的 99.12%；逾期 30 天以上资产未偿本金余额 346.31 万元，占比为 0.59%。资产池整体逾期率较低，资产回款情况良好。联合资信将在后续压力测试中考虑逾期情况对资产池信用的影响。资产池贷款状态分布详见表 3。

表 3 资产池跟踪基准日贷款状态分布

贷款状态	本次资产池跟踪基准日		
	笔数	金额（万元）	金额占比（%）
正常	10093	58043.41	99.12
逾期 1~30 天	26	171.58	0.29

逾期 31-60 天	17	116.68	0.20
逾期 61-90 天	10	77.71	0.13
逾期 90 天以上	21	151.92	0.26
合计	10167	58561.30	100.00

3. 早偿情况

跟踪期内，资产池回款处于前期阶段，整体早偿率高于 4%。早偿率分布见表 4。

表 4 跟踪期内早偿率情况

期间	早偿金额 (万元)	收款期年化 早偿率
2018/5/1~2018/12/31	2998.74	4.53%
2019/1/1~2019/1/31	522.06	8.34%
2019/2/1~2019/2/28	542.80	10.08%
2019/3/1~2019/3/31	621.41	10.84%
2019/4/1~2019/4/30	661.49	12.51%

注：收款期年化早偿率=1-(1-收款期间早偿金额/期初资产池余额)^(360/(收款终止日-收款期起始日))。

4. 手续费率分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产的加权平均手续费率未发生改变。详见表 5。

表 5 借款人手续费率分布

手续费率 (%)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(2.0, 3.0]	12.81	12.32
(3.0, 4.0]	76.32	76.83
(4.0, 5.0]	10.88	10.85
合计	100.00	100.00

6. 首付比例分布

在其他条件相同的情况下，汽车分期的首付比例越高，借款人违约的可能性越小。相较初始起算日，本资产池跟踪基准日，资产池首付比例分布变化较小，整体首付比例水平处于正常水平。详见表 6。

表 6 借款人首付比例分布

首付比例 (%)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
[15, 30]	51.21	49.19
(30, 40]	27.23	27.50
(40, 50]	13.44	13.90
(50, 60]	6.28	6.88
(60, 70]	1.64	2.22
大于 70	0.20	0.32
合计	100.00	100.00

7. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，加权平均贷款账龄 2.77 期增加至 14.91 期。历史数据分析表明，违约率与汽车贷款的账龄之间存在显著的负相关关系。相比初始起算日，截至本次资产池跟踪基准日，账龄增加，违约风险有所降低。基础资产账龄的分布如表 7 所示。

表 7 借款人账龄占比分布

账龄 (月)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
0	0.00	9.94
(0, 6]	0.05	90.06
(6, 12]	10.17	0.00
(12, 18]	89.03	0.00
(18, 24]	0.04	0.00
(30, 36]	0.46	0.00
(42, 48]	0.25	0.00
合计	100.00	100.00

8. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产加权平均贷款合同剩余期限由初始起算日的 35.36 期减少至 24.44 期，剩余期限主要集中在 24 个月以内。截至本次资产池跟踪基准日，剩余期限缩短，风险暴露时间缩短，相对于合同期限，剩余期限尚可。剩余期限越长，意味着风险暴露时间越长，联合资信在后续定量分析中将考虑基础资产的剩余期限分布情况，具体分布详见表 8。

表 8 借款人剩余期限占比分布

剩余期限 (月)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
[0, 12]	7.61	1.25
(12, 24]	57.81	10.29
(24, 36]	34.55	57.96
(36, 48]	0.04	30.51
合计	100.00	100.00

9. 借款人地区分布

按资产池未偿本金余额统计，截至本次资产

池跟踪基准日，借款人所在省份分布占比最大的区域为广东，其未偿本金余额在资产池中合计占比为 63.33%，地区分布与初始起算日相比，变化不大。按借款人未偿本金余额统计的十大区域分布情况如下表所示：

表 9 资产池跟踪基准日占比前十大借款人地区分布

地区	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
广东	63.33	62.46
上海	11.00	11.29
浙江	10.59	11.17
青海	4.69	4.50
贵州	2.07	2.00
湖南	1.64	1.68
四川	1.42	1.45
海南	0.92	0.89
广西	0.91	0.91
新疆	0.87	0.81
合计	97.43	97.17

资产池未偿本金占比最高的为广东省。广东省经济总量处于全国领先水平。2019 年，广东省实现生产总值 97277.77 亿元，比上年增长 6.8%。三次产业结构比重为 4.0:41.8:54.2，第三产业所占比重比上年提高 0.6 个百分点。人均地

区生产总值达到 86412 元。全年社会消费品零售总额 39501.12 亿元，比上年增长 8.8%。2018 年广东省汽车制造业增长 7.4%，高于规模以上工业 1.1 个百分点。新兴工业产品产量快速增长，新能源汽车比上年增长 206.1%。总体看，截至本次资产池跟踪基准日，未偿本金余额占比最高的广东省经济排名领先，汽车行业较为发达。

10. 借款人年龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，借款人年龄主要分布于 20 岁~50 岁，处于个人处于职业发展的稳定阶段，收入相对稳定。相较初始起算日，本资产池跟踪基准日借款人的年龄分布比较稳定，详见表 10。

表 10 借款人年龄占比分布

年龄 (岁)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
20 岁以下	0.00	0.04
(20, 30]	22.36	27.96
(30, 40]	46.76	44.34
(40, 50]	22.56	21.06
(50, 60]	8.28	6.59
(60, 70]	0.04	0.00
合计	100.00	100.00

四、定量分析

1. 基准参数的确定

本期证券的底层资产均为建设银行向借款人发放的汽车分期贷款。结合本期证券现金流的实际特点，联合资信根据本期汽车分期贷款的历史表现，共提取 60 个静态池数据，通过选取可用静态池数据计算出基准累计违约率和基准回收率两个量化指标，用于模拟本期证券未来现金流情况。

(1) 基准累计违约率

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：

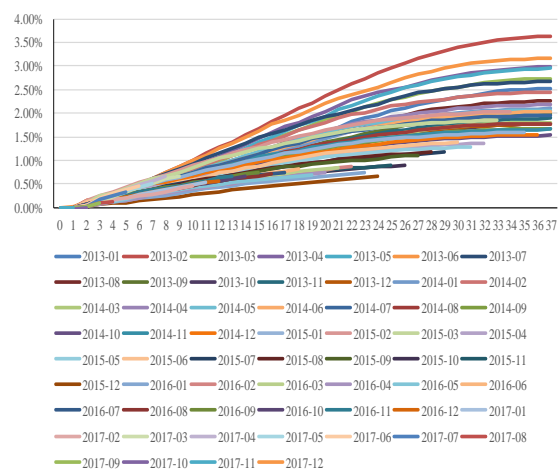


图 1 静态池在后续月份的累计违约率表现

资料来源：建设银行提供，联合资信整理。

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 期的基准累计违约率为 2.05%。考虑到截至本次资产池跟踪基准日，资产池已经历一定的周期（加权平均账龄为 14.91 期），联合资信通过违约率时间分布的资产池账龄调整，得到本期证券剩余周期的预期累计违约率²为 1.01%。

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“资产回收率=(静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为坏账时的未偿本金余额)/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 11 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	74.50	2015 年 4 月	62.84
2013 年 2 月	77.98	2015 年 5 月	66.30
2013 年 3 月	73.14	2015 年 6 月	68.15
2013 年 4 月	70.12	2015 年 7 月	71.24
2013 年 5 月	67.63	2015 年 8 月	71.84
2013 年 6 月	66.94	2015 年 9 月	69.76
2013 年 7 月	68.58	2015 年 10 月	64.18
2013 年 8 月	68.47	2015 年 11 月	63.00
2013 年 9 月	69.67	2015 年 12 月	65.75
2013 年 10 月	71.01	2016 年 1 月	67.08
2013 年 11 月	72.70	2016 年 2 月	69.92

² 考虑账龄的预期累计违约率=剩余周期内的累计违约金额/已有账龄正常状态的本金余额。联合资信根据历史数据计算得出，基础资产的已有账龄会影响剩余期限的累计违约率，所以在量化测算中，联合资信先计算出不同账龄的预期累计违约率，再根据资产池内账龄分布情况加权平均得出基准值，即 1.01%。由静态池计算的预期累计违约率，联合资信用于模拟资产池未来现金流表现。

2013 年 12 月	70.41	2016 年 3 月	63.53
2014 年 1 月	72.72	2016 年 4 月	66.84
2014 年 2 月	71.65	2016 年 5 月	54.93
2014 年 3 月	66.22	2016 年 6 月	59.81
2014 年 4 月	64.10	2016 年 7 月	54.35
2014 年 5 月	65.55	2016 年 8 月	59.86
2014 年 6 月	67.00	2016 年 9 月	61.26
2014 年 7 月	62.38	2016 年 10 月	60.07
2014 年 8 月	62.36	2016 年 11 月	65.42
2014 年 9 月	62.51	2016 年 12 月	64.90
2014 年 10 月	64.72	2017 年 1 月	70.92
2014 年 11 月	66.71	2017 年 2 月	68.72
2014 年 12 月	66.33	2017 年 3 月	78.28
2015 年 1 月	64.67	2017 年 4 月	81.97
2015 年 2 月	67.09	2017 年 5 月	96.15
2015 年 3 月	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%。

基准早偿率，虽然提前偿还有助于优先级信托单位本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益，一定程度上影响到超额利差的保障程度。联合资信使用了与计算基准累计违约率相同的静态池，根据每月早偿的金额的历史数据，并考虑账龄之后计算出本期资产池的预期累计提前还款率为 2.47%。

联合资信在本次跟踪评级压力测试中使用的基准累计违约率/回收率如下表。

表 12 基准参数

参数名称	基准值
基准累计违约率	1.01%
基准回收率	67.62%
基准早偿率	2.47%

2. 现金流压力测试

(1) 压力测试标准

对于现金流模型，联合资信针对现金流流入端加压考虑，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,联合资信通过提高压力调整系数至 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 13 AAA_{sf} 压力测试的加压结果

目标级别	AAA _{sf}		
	参数名称	累计违约率	回收率
基准参数 (%)	1.01	67.62	
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	
资产服务机构风险系数	1.2		
加压累计违约率/回收率 (%)	6.69	31.11	

现金流流出端参数设置

在现金流流出端,参数主要涉及税、费用、发行利率等,因跟踪期间这些参数不会变化,因此,我们在量化测算中不会对这些参数加压。联合资信参照本期证券成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数,具体如下表所示:

表 15 AAA_{sf} 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	6263.28	税费	871.83	871.83
		18 建优 1A 证券利息	1034.05	1034.05
		18 建优 1B 证券利息	288.50	288.50
回收款本金	54518.80	18 建优 1A 证券本金	41212.80	41212.80
		18 建优 1B 证券本金	4800.00	4800.00
		18 建优 1C 证券本金	11058.09	11058.09
		18 建优 1C 证券超额收益	--	1516.81
流入合计	60782.08	流出合计	59265.27	60782.08

在 AAA_{sf} 压力情景下,18 建优 1A 证券可在本期证券内偿还完所有本金,同时信托账户中尚余 17385.72 万元可用于兑付 18 建优 1B 证券本息和 18 建优 1C 本金及超额收益,对 18 建优 1A 证券本金形成 42.19%的安全距离³。

在 AAA_{sf} 压力情景下,18 建优 1B 证券可在

³ 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 档证券存续规模。

表 14 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
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%
18 建优 1A 证券执行利率	3.80%
18 建优 1B 证券执行利率	4.10%

总体看,联合资信根据优先档证券所需达到的目标评级等级,在现金流流入端设定了不同的压力因子,通过判断优先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

参考上述压力情景设置,联合资信通过现金流模型,分别得到各档优先档证券在目标评级 AAA_{sf} 压力情景下的本息偿付情况,具体如下表所示。

本期证券内偿还完所有本金,同时信托账户中尚余 12574.90 万元可用于 18 建优 1C 本金及超额收益,对 18 建优 1B 证券本金形成 27.33%的安全距离⁴。

综合考虑上述因素,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

⁴ 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 档证券的存续规模。

18 建优 1A 证券的信用等级维持 AAA_{sf}，18 建优 1B 证券的信用等级维持 AAA_{sf}。

五、结论

联合资信评估有限公司对“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况等进行了持续的跟踪和监测。跟踪期内，优先档证券本金和利息兑付正常，资产池信用状况稳定，违约率较低，参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过跟踪评级测算

和分析，联合资信确定“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”的信用等级如下：确定维持 18 建优 1A 证券的信用等级为 AAA_{sf}，维持 18 建优 1B 证券的信用等级为 AAA_{sf}。

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。