

信用等级公告

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 2020 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和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日



信用等级公告

联合〔2020〕2550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



建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券

2020 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	上次	本次	上次	本次	上次
18 建优 1A	0.69	4.12	26.98	70.38	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 建优 1B	0.48	0.48	18.70	8.20	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 建优 1C	1.11	1.11	43.08	18.88	NR	NR
证券合计	2.28	5.71	88.76	97.45	—	—
超额抵押	0.29	0.15	11.24	2.55	—	—
资产池合计	2.57	5.86	100.00	100.00	—	—

注: NR——未予评级, 下同

跟踪评级基准日:

初始起算日: 2018 年 5 月 1 日
 信托设立日: 2018 年 12 月 28 日
 证券法定到期日: 2025 年 5 月 26 日
 本次跟踪期间: 2019 年 5 月 26 日—2020 年 5 月 26 日
 资产池跟踪基准日: 2020 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: 2020 年 5 月 26 日 (跟踪期内最后一证券支付日)

跟踪评级报告日:

2020 年 7 月 24 日

分析师

王放 刘昊

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“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, 并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日, 虽然资产池实际表现 (90+ 累计逾期率¹1.29%) 不及上次评级时的预测结果 (通过静态池计算得到的同期限的预期累计逾期率为 0.67%), 但是, 入池基础资产剩余期限大幅缩短 (由 24.44 个月缩短至 14.22 个月), 资产池现金流的不确定性降低 (考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 0.20%, 明显优于上次跟踪评级的 1.01%)。因此, 资产池的总体质量仍优于上次跟踪评级。更重要的是, 大比例优先档证券顺利兑付, 以及资产池超额利差累积形成的高额超额抵押 (由 2.55% 升至 11.24%), 使得剩余优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。从量化测算的结果看, 18 建优 1A 和 18 建优 1B 的风险承受能力均已明显高于 AAA_{sf} 等级的最低评级要求。

综合考虑上述因素, 联合资信确定维持“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”项下 18 建优 1A 和 18 建优 1B 的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池的总体质量优于上次跟踪评级。截至本次资产池跟踪基准日, 资产池实际表现 (90+ 累计逾期率 1.29%) 高于通过静态池计算得到的同期限 (27 个月) 的预期累

¹逾期 90 天贷款累计逾期率=逾期超过 90 天 (不含) 累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金

计逾期率（0.67%）。但是，入池基础资产剩余期限大幅缩短，由 24.44 个月缩短至 14.22 个月，资产池现金流的不确定性降低，考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 0.20%，明显优于上次跟踪评级的 1.01%。

2. **剩余优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。**本交易采用优先/次级结构和超额抵押作为主要的内部信用提升机制，截至本次资产池跟踪基准日，18 建优 1A 本金部分得到持续兑付，考虑超额抵押后，18 建优 1A 获得的信用支持由上次跟踪评级的 29.62% 提升为 73.02%，18 建优 1B 获得的信用支持由上次跟踪评级的 21.43% 提升为 54.32%，劣后受偿的证券和超额抵押为优先受偿证券提供了充足的信用支持。

关注

1. **需持续关注本期证券受新冠疫情的影响程度。**截至资产池跟踪基准日，受疫情影响较大的 2、3 月份的逾期 90 天以上数据尚未披露，联合资信将对其持续关注。
2. **存在一定的宏观经济风险。**在日益复杂的国际政治经济环境下，我国发展面临的风险挑战较多，不确定性因素较大。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/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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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”项下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

跟踪期内，证券本息兑付正常，未触发违约事件和加速清偿事件，剩余优先档证券获得的信用支持显著提升。

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。本跟踪期内，优先档证券的利息均得到及时足额偿付（兑付情况详见表 1）。

截至证券跟踪基准日，本交易仍处在 18 建优 1A 本金兑付期内，18 建优 1A 本金已兑付 74074.50 万元，占该档证券本金总额的 91.45%，优先档证券本金和次级证券本金均过手摊还。

表 1 本次跟踪期间本期证券兑付情况
(单位: 万元)

分配时间	18 建优 1A 本金	18 建优 1B 本金
2019/6/26	3126.60	0.00
2019/7/26	3175.20	0.00
2019/8/26	2997.00	0.00

2019/9/26	3021.30	0.00
2019/10/26	2932.20	0.00
2019/11/26	2932.20	0.00
2019/12/26	2859.30	0.00
2020/1/26	3029.40	0.00
2020/2/26	2648.70	0.00
2020/3/26	2365.20	0.00
2020/4/26	2697.30	0.00
2020/5/26	2502.90	0.00
合计	34287.30	0.00

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至证券跟踪基准日，本次跟踪期间资产池累计产生超额抵押 2886.45 万元（其中信托账户余额 0.34 万元），占比为 11.24%。18 建优 1A 和 18 建优 1B 均执行固定利率。本次跟踪期间，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。截至证券跟踪基准日本期证券的存续情况详见表 2。

表 2 截至证券跟踪基准日本期证券存续情况 (单位: 亿元、%)

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	上次跟踪	本次跟踪	上次跟踪	执行利率	发行利率		
18 建优 1A	0.69	4.12	26.98	70.38	3.80	3.80	2020/10/26	正常
18 建优 1B	0.48	0.48	18.70	8.20	4.10	4.10	2020/12/26	正常
18 建优 1C	1.11	1.11	43.08	18.88	—	—	2022/5/26	正常
证券合计	2.28	5.71	88.76	97.45	—	—	—	—
超额抵押	0.29	0.15	11.24	2.55	—	—	—	—
资产池合计	2.57	5.86	100.00	100.00	—	—	—	—

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

二、参与机构表现

跟踪期内，本交易主要参与机构未发生替换，履职情况稳定。

1. 贷款服务机构

本交易的贷款服务机构为中国建设银行股份有限公司（以下简称“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 2020 年 1 月末，建设银行股本总额 2500.1 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 57.11%。

截至 2019 年末，建设银行资产总额 254362.61 亿元，其中贷款和垫款净额 145406.67 亿；负债总额 232011.34 亿元，其中

客户存款余额 183662.93 亿元；股东权益合计 22351.27 亿元；不良贷款率 1.42%；拨备覆盖率 227.69%；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 17.52%，一级资本充足率 14.68%，核心一级资本充足率 13.88%。2019 年全年，建设银行实现营业收入 7056.29 亿元，净利润 2692.22 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。跟踪期内，建设银行作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

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 2020 年 3 月末，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 2019 年末，兴业银行资产总额 71456.81 亿元，其中贷款总额 33451.80 亿元；负债总额 65960.29 亿元；股东权益 5496.52 亿元；不良贷款率 1.54%，拨备覆盖率 199.13%；资本充足率为 13.36%，一级资本充足率为 10.56%，核心一级资本充足率为 9.47%。2019 年，兴业银行实现营业收入 1813.08 亿元，净利润 667.02 亿元。

截至 2020 年 3 月末，兴业银行资产总额 74121.17 亿元，其中贷款总额 35295.62 亿元；负债总额 68405.18 亿元；股东权益 5715.99 亿元；不良贷款率 1.52%，拨备覆盖率 198.96%；资本充足率为 13.27%，一级资本充足率为 10.57%，核心一级资本充足率为 9.52%。2020 年 1—3 月，兴业银行实现营业收入 502.58 亿元，净利润 211.51 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。跟踪期内兴业银行履约和尽职能力稳定。

3. 受托机构

本交易的受托机构/发行人是建信信托有限责任公司（以下简称“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 2019 年末，建信信托注册资本 24.66 亿元，其中建设银行持有其 67.00% 的股权。

按照合并报表口径，截至 2019 年末，建信信托资产总额 315.86 亿元，所有者权益 208.01 亿元；2019 年，建信信托实现营业收入 49.77 亿元，净利润 22.18 亿元。截至 2019 年末，建信信托信托业务资产 13912.32 亿元；2019 年全年，信托资产实现营业收入 792.96 亿元，信托净利润 730.39 亿元。

三、资产池表现

跟踪期内，本交易资产池整体逾期率较低，回款情况良好。剩余期限大幅缩短降低了资产池未来现金流的不确定性。资产池总体质量优于上次跟踪。

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，截至资产池跟踪基准

2019 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，逐步构建起全面覆盖、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，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求。第四层为各业务部门，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。跟踪期内，建信信托履约和尽职能力稳定。

日，资产池未偿本金余额为 25669.70 万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的 26.50%；剩余贷款笔数为 10167 笔。相比上次跟踪基准日，资产池加权平均贷款账龄由 14.91 个月增加至 27.21 个月，加权平均贷款剩余期限由 24.44 个月缩短至 14.22 个月；加权平均手续费率由 3.80% 下降至 3.79%，资产池对比情况见下表。

表 3 资产池概况

指标	本次跟踪基准日	上次跟踪基准日
资产池未偿本金余额（万元）	25669.70	58561.31
贷款笔数（笔）	10167	10167
单笔贷款最高本金余额（万元）	27.64	38.54
单笔贷款平均本金余额（万元）	2.52	5.76
加权平均手续费率（%）	3.79	3.80

加权平均贷款账龄（月）	27.21	14.91
加权平均贷款剩余期限（月）	14.22	24.44

注：1. 表中加权平均指标以未偿本金余额为权重计算；
2. 贷款账龄是指自贷款发放日以来实际还款期数，下同；
3. 剩余期限是指贷款实际剩余期数，下同

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

2. 贷款状态

截至本次资产池跟踪基准日，根据受托机构报告，资产池中正常贷款 9894 笔，余额 24398.58 万元，占比 95.05%；拖欠天数超过 90

天以上的贷款有 146 笔，余额 799.30 万元，占 3.11%，整体逾期率较低，资产池回款情况良好。

表 4 资产池跟踪基准日贷款状态分布（单位：笔、万元、%）

贷款状态	本次跟踪基准日			上次跟踪基准日		
	笔数	金额	金额占比	笔数	金额	金额占比
正常	9894	24398.58	95.05	10093	58043.41	99.12
拖欠 1~30 天	60	219.79	0.86	26	171.58	0.29
拖欠 31~60 天	31	120.48	0.47	17	116.68	0.20
拖欠 61~90 天	36	131.54	0.51	10	77.71	0.13
拖欠 90 天以上	146	799.30	3.11	21	151.92	0.26
合计	10167	25669.70	100.00	10167	58561.31	100.00

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

3. 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 20~50 岁，处于个人职业发展的稳定阶段，收入相对稳定，参见下表。

表 5 借款人年龄占比分布（单位：岁、%）

年龄	本次跟踪基准日	上次跟踪基准日
小于 20	0.00	0.00
(20, 30]	15.77	22.36
(30, 40]	48.69	46.76
(40, 50]	24.80	22.56
(50, 60]	10.67	8.28
大于 60	0.06	0.04
合计	100.00	100.00

注：1、借款人年龄=（资产池跟踪基准日-借款人出生日期）/365；

2、(,]为左开右闭区间，例如(20, 30]表示大于 20 但小于等于 30，下同；

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

4. 借款人地区分布

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 63.48%。按借款人未偿本金余额统计的前五大地区分布情况如下表所示：

表 6 资产池占比前五大借款人地区分布（单位：%）

地区	本次跟踪基准日	上次跟踪基准日
广东	63.48	62.46
上海	11.35	11.29
浙江	9.72	11.17
青海	5.15	4.50
贵州	2.22	2.00
合计	91.92	91.42

5. 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 24.44 个月缩短至 14.22 个月。截至本次资产池跟踪基准日，剩余

期限缩短。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对资产表现的影响。

表 7 剩余期限分布 (单位: 月、%)

剩余期限	本次跟踪基准日	上次跟踪基准日
[0, 12]	55.99	7.61
(12, 24]	43.95	57.81
(24, 36]	0.06	34.55
36 以上	0.00	0.04
合计	100.00	100.00

资料来源: 受托机构提供, 联合资信整理

6. 资产账龄分布

截至本次跟踪基准日, 资产池加权平均账龄由 14.91 个月增加至 27.21 个月, 账龄分布详见下表。

表 8 账龄分布 (单位: 月、%)

账龄	本次跟踪基准日	上次跟踪基准日
(0, 6]	0.00	0.05
(6, 12]	0.02	10.17
(12, 18]	0.06	89.03
(18, 24]	10.73	0.04
(24, 30]	84.82	0.00

四、定量分析

1. 现金流分析

联合资信根据建设银行提供的标的业务历史数据, 计算出基准累计违约率、回收率两个量化指标, 用于分析本交易未来现金流情况。

建设银行的历史表现方面, 联合资信整理了 2015 年 5 月—2020 年 4 月的 60 个静态池的数据, 分别计算了逾期 30 天以上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:

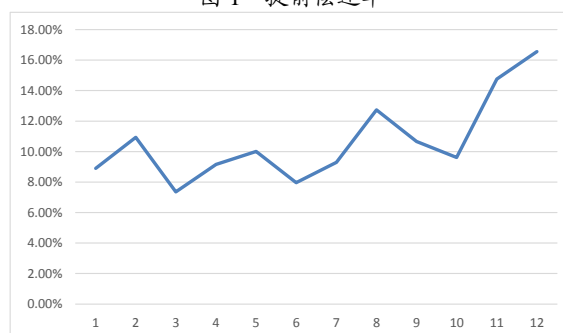
(30, 36]	2.97	0.46
(42, 48]	1.39	0.25
合计	100.00	100.00

资料来源: 受托机构提供, 联合资信整理

7. 提前偿还

截至本次资产池跟踪基准日, 资产池平均条件提前偿还率为 10.66%, 基础资产提前偿还率变化情况见图 1。

图 1 提前偿还率



注: 当期条件提前还款率(CPR)=1-[1-当期提前还款额/(收款期间资产池期末余额+收款期间回收的本金)]^年化因子; 年化因子=360/(收款期间截止日-收款期间起始日)。

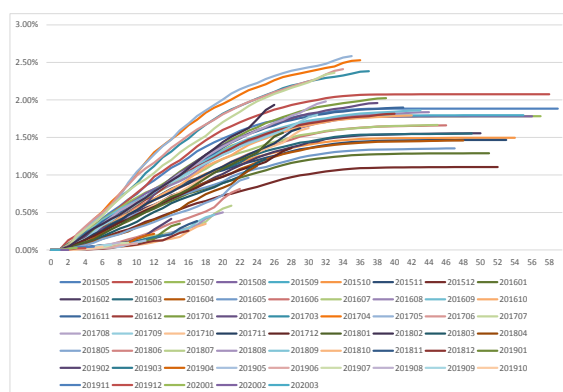


图 2 静态池在后续月份的累计违约率表现

资料来源: 建设银行提供, 联合资信整理

累计违约率是判断基础资产表现的指标, 根据静态池中违约分布计算, 用于模拟本交易成立后因违约导致的资产池本金减少。联合资信根据历史数据整理出各可用静态池各月的违

约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池 48 个月的预期累计违约率为 1.83%。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 27.21 月），联合资信通过资产池账龄调整，考虑账龄因素调整后的剩余周期预期累计违约率²为 0.20%。

回收率方面，建设银行提供了 2015 年 5 月—2020 年 4 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核销资产的未偿本金余额）/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 2015 年 5 月起开始计算每个月资产回收率，通过去除少数因贷款存续时间太短而未能体现回收能力的静态池样本，计算出自 2015 年 5 月至 2017 年 4 月各静态池回收率的平均值作为各月发放贷款的资产回收率，得出平均回收率为 66.17%。通过计算各个静态池的回收率算数平均值，得出各静态池资产回收率如下表所示：

表 9 各静态池资产回收率（单位：%）

静态池	回收率	静态池	回收率
2015 年 5 月	66.30	2016 年 5 月	54.93
2015 年 6 月	68.15	2016 年 6 月	59.81
2015 年 7 月	71.24	2016 年 7 月	54.35
2015 年 8 月	71.84	2016 年 8 月	59.86
2015 年 9 月	69.76	2016 年 9 月	61.26
2015 年 10 月	64.18	2016 年 10 月	60.07
2015 年 11 月	63.00	2016 年 11 月	65.42
2015 年 12 月	65.75	2016 年 12 月	64.90
2016 年 1 月	67.08	2017 年 1 月	70.92
2016 年 2 月	69.92	2017 年 2 月	68.72
2016 年 3 月	63.53	2017 年 3 月	78.28
2016 年 4 月	66.84	2017 年 4 月	81.97

² 剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 $CDR_2 = CDR_0 - CDR_1$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全周期预期累计违约率， CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率。

平均值	66.17
-----	-------

资料来源：联合资信整理

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，虽然提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，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。根据有效静态池计算出剩余周期的早偿率为 1.07%。

表 10 现金流模型基准参数（单位：%）

参数名称	基准参数	
	本次跟踪	上次跟踪
累计违约率	0.20	1.01
回收率	66.17	67.62
早偿率	1.07	2.47

资料来源：联合资信整理

2. 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、回收率两个量化指标按照优先档证券目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。其中，预期累计违约率和回收率均不设过渡时间，直接达到最大压力结果。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的资产池利差现金流，但同时较高的提前还款率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下累计违约率的加压效果，反而改善了量化测算的结果。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。在压力调整系数方面，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 1.20 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 11 压力测试的加压条件

目标级别	AAA _{sf}			
	参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数(%)	0.20	66.17	1.07	
目标评级下乘数/ 折损系数	5.5	0.45	—	
过渡时间(月)	0	0	—	
压力调整系数	1.20	1.20	—	
加压后参数值(%)	1.32	30.44	1.07	

现金流流出端压力因子设置

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 12 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
18 建优 1A 发行利率	3.80%
18 建优 1B 发行利率	4.10%
税率	3.26%
合计费率	1.09%

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

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各种苛刻的压力因子，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。

3. 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，得到目标评级AAA_{sf}情景下优先档证券的压力测试结果，具体如下表所示。

表 13 AAA_{sf} 压力情景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	2800.48	税费	253.02	253.02
		18 建优 1A 利息	42.54	42.54
		18 建优 1B 利息	74.18	74.18
回收款本金	23802.09	18 建优 1A 本金	6925.50	6925.50
		18 建优 1B 本金	4800.00	4800.00
		18 建优 1C 本金及超额收益	11058.09	14507.33
流入合计	26602.56	流出合计	23153.27	26602.56

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，18 建优 1A 可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 19331.91 万元³可用于兑付 18 建优 1B 本息、18 建优 1C 本金及超额收益，对 18 建优 1A 本金形成 279.14%的安全距离⁴。18 建优 1B 可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 14507.33 万元可用于兑付 18 建优 1C 本金及超额收益，对 18 建优 1B 本金形成 123.72%的

安全距离⁵。因此，18 建优 1A 和 18 建优 1B 均能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

³ 其中，18 建优 1A 本金兑付完毕后 24.58 万元用于支付 18 建优 1B 利息，4800.00 万元用于支付 18 建优 1B 本金，14507.33 万元用于支付 18 建优 1C 本金及超额收益。

⁴ 18 建优 1A 的安全距离=18 建优 1A 本息支付完后剩余的现金/18 建优 1A 存续规模。

⁵ 18 建优 1B 的安全距离=18 建优 1B 本息支付完后剩余的现金/(18 建优 1A 存续规模+18 建优 1B 存续规模)。

五、结论

联合资信对“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、交易结构的稳健性、参与机构状况以及宏观经济和汽车行业发展状况等因素进行了持续的跟踪和评估。本次跟踪期间，“建优 2018 年第一期汽车分期资产支持证券”项下 18 建优 1A 和 18 建优 1B 的本息得到及时足额偿付，资产池信用状况稳定，主要参与机构履职能力稳定，18 建优 1A 和 18 建优 1B 获得的

信用增级水平均大幅提高。

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”各优先档资产支持证券的信用等级如下：维持 18 建优 1A 和 18 建优 1B 的信用等级为 AAA_{sf}。

附件 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信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}和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：

级别设置	含义
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
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
C _{sf}	不能偿还债务