

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《平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期汽融资产支持票据 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、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〕2620号

联合资信评估有限公司通过对“平安国际融资租赁有限公司2019年度第一期汽融资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估,确定“平安国际融资租赁有限公司2019年度第一期汽融资产支持票据”项下“19平安汽融ABN001优先A1”的信用等级维持为 AAA_{sf} ，“19平安汽融ABN001优先A2”的信用等级维持为 AAA_{sf} ，“19平安汽融ABN001优先B”的信用等级从 AA_{sf}^{+} 上调为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日



平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期汽融 资产支持票据 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

票据名称	存续规模(亿元)		占比(%)		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
19 平安汽融 ABN001 优先 A1	0.02	6.20	0.34	55.74	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 平安汽融 ABN001 优先 A2	2.50	2.50	41.90	22.48	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 平安汽融 ABN001 优先 B	1.08	1.08	18.10	9.71	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
19 平安汽融 ABN001 次	1.34	1.34	22.46	12.05	NR	NR
票据合计	4.94	11.12	82.80	99.97	—	—
超额抵押	1.03	0.00	17.20	0.03	—	—
资产池合计	5.97	11.12	100.00	100.00	—	—

注：1. 金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同；

2. NR——未予评级，下同

跟踪评级基准日：

初始起算日：2019 年 4 月 1 日
信托设立日：2019 年 10 月 21 日
票据法定到期日：2024 年 2 月 26 日
本次跟踪期间：2019 年 10 月 21 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）
票据跟踪基准日：2020 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一票据支付日）

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
汽车金融类资产支持证券评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 24 日

分析师

马莉 董聪 高维蔚

电话：010-85679696 传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期汽融资产支持票据”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、票据兑付情况、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，并结合上述要素对票据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，资产池实际信用表现（90 天以上累计逾期率¹为 0.62%）优于首次评级时的预测（通过首评时新车和二手车业务静态池数据预测得到的同期限 90 天以上累计逾期率分别为 2.38%和 2.85%），资产池加权平均剩余期限缩短（由 29.90 个月下降至 17.51 个月），资产池现金流的不确定性降低（考虑账龄因素后新车和二手车的剩余周期预期累计违约率²分别为 2.69%和 4.09%，优于首评的 6.03%和 8.43%）。因此，资产池的总体质量优于首评。交易结构方面，大比例优先级资产支持票据顺利兑付，以及资产池超额利差累积形成的超额抵押（17.20%），使得剩余优先级资产支持票据获得的信用支持大幅提升。从量化测算的结果看，19 平安汽融 ABN001 优先 A1、19 平安汽融 ABN001 优先 A2 和 19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据均满足 AAA_{sf} 等级评级标准，并且，19 平安汽融 ABN001 优先 A1 和 19 平安汽融 ABN001 优先 A2 的风险承受能力明显高于 AAA_{sf} 等级的最低评级要求。

联合资信确定，“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期汽融资产支持票据”项下

¹ 90 天以上累计逾期率：就某一收款期间而言，该收款期间的 90 天以上累计逾期率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有逾期 90 天以上违约抵押贷款在成为违约抵押贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。

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。

19 平安汽融 ABN001 优先 A1 资产支持票据的信用等级维持为 AAA_{sf}，19 平安汽融 ABN001 优先 A2 资产支持票据的信用等级维持为 AAA_{sf}，19 平安汽融 ABN001 优先 B 资产支持票据的信用等级由 AA⁺_{sf} 上调至 AAA_{sf}。

素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

优势

1. **资产池的总体质量优于首评。**截至本次资产池跟踪基准日，资产池 90 天以上累计逾期率为 0.62%，而首评时预测的新车和二手车业务同期限 90 天以上累计逾期率分别为 2.38% 和 2.85%，资产池实际表现优于首评时的预测。同时资产池加权平均剩余期限由初始起算日的 29.90 个月缩短为 17.51 个月，考虑账龄因素后新车和二手车的剩余周期预期累计违约率分别为 2.69% 和 4.09%，优于首评的 6.03% 和 8.43%。
2. **剩余优先级资产支持票据获得的信用支持大幅提升。**截至资产池跟踪基准日，大比例优先级资产支持票据顺利兑付，在考虑超额抵押后，19 平安汽融 ABN001 优先 A1 和 19 平安汽融 ABN001 优先 A2 票据（以下简称“优先 A 级票据”）获得的信用支持由初始起算日的 21.78% 提升为 57.76%，19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据获得的信用支持由初始起算日的 12.07% 提升为 39.66%，劣后受偿的票据为优先受偿的票据提供了充足的信用支持。

关注

1. **需持续关注本交易受新冠疫情的影响。**根据平安国际融资租赁有限公司（以下简称“平安租赁”）提供的截至 2020 年 3 月新车和二手车租赁业务的历史数据，联合资信整理计算出近期新车和二手车静态池累计违约率增速加快。联合资信将持续关注本交易受新冠疫情的影响。
2. **本交易存在一定的宏观经济风险。**目前，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由资产服务机构平安国际融资租赁有限公司和受托机构陆家嘴国际信托有限公司提供，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平安国际融资租赁有限公司/陆家嘴国际信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与平安国际融资租赁有限公司/陆家嘴国际信托有限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，未因平安国际融资租赁有限公司/陆家嘴国际信托有限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“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期汽融资产支持票据”项下优先级资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、票据兑付状况

本次跟踪期间，票据正常兑付，未触发违约事件与加速清偿事件。剩余优先级资产支持票据获得的信用支持大幅提升。

本次跟踪期间，优先级资产支持票据（包括 19 平安汽融 ABN001 优先 A1、19 平安汽融 ABN001 优先 A2 和 19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据，以下简称“优先级票据”）的利息均得到及时足额偿付，次级票据在每个支付日均获得了期间收益。本交易存续的优先级票据均采

用固定利率。本跟踪期内，优先级票据利率基准未发生调整。

截至票据跟踪基准日，本交易优先级票据仍处在本金兑付期内，均采用过手摊还本金。存续 19 平安汽融 ABN001 优先 A1 票据本金已偿付 61795.40 万元，占该级票据初始本金总额的 99.67%；19 平安汽融 ABN001 优先 A2 和 19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据本金尚未开始偿付。跟踪期内票据具体兑付情况详见表 1。

表 1 本次跟踪期间资产支持票据兑付情况

（单位：万元）

分配时间	19 平安汽融 ABN001 优先 A1		19 平安汽融 ABN001 优先 A2		19 平安汽融 ABN001 优先 B		19 平安汽融 ABN001 次	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2019/11/26	35904.20	250.72	0.00	112.44	0.00	54.33	0.00	66.08
2020/2/26	13026.20	269.68	0.00	287.34	0.00	138.83	0.00	168.88
2020/5/26	12865.00	132.13	0.00	281.10	0.00	135.81	0.00	165.21
合 计	61795.40	652.53	0.00	680.88	0.00	328.97	0.00	400.16

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至票据跟踪基准日，资产池累计产生超额抵押 10261.31 万元（未包含信托账户期末余额 1.02 万元），占比为 17.20%。在跟踪期内，

未触发违约事件与加速清偿事件。资产支持票据存续情况详见表 2。

表 2 资产支持票据兑付状况（单位：亿元、%）

资产支持票据	存续规模		占比		利率		预计到期日	兑付情况
	跟踪基准日	初始起算日	跟踪基准日	初始起算日	执行利率	发行利率		
19 平安汽融 ABN001 优先 A1	0.02	6.20	0.34	55.74	4.10	4.10	2020/8/26	正常
19 平安汽融 ABN001 优先 A2	2.50	2.50	41.90	22.48	4.56	4.56	2021/2/26	正常
19 平安汽融 ABN001 优先 B	1.08	1.08	18.10	9.71	5.10	5.10	2021/5/26	正常
19 平安汽融 ABN001 次	1.34	1.34	22.46	12.05	—	—	2022/2/26	正常
票据合计	4.94	11.12	82.80	99.97	—	—	—	—
超额抵押	1.03	0.00	17.20	0.03	—	—	—	—
资产池合计	5.97	11.12	100.00	100.00	—	—	—	—

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

二、参与机构表现

本次跟踪期间，本交易主要参与方未发生

替换，未触发相关机构解任或终止事件。联合

资信认为，本交易的资产服务机构、资金保管机构及受托机构尽职能力良好。

1. 资产服务机构

本交易的资产服务机构为平安租赁。平安租赁于 2012 年 9 月注册成立，是由中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“平安集团”）及其全资子公司中国平安保险海外（控股）有限公司（以下简称“平安海外”）共同投资成立的中外合资有限责任公司。截至 2020 年 3 月末，平安集团持有平安租赁 69.44% 的股权，平安海外持有平安租赁 30.56% 的股权，平安集团为平安租赁实际唯一控制人。

平安集团是国内金融控股公司之一，业务涵盖金融业各领域，已发展成能为客户同时提供保险、银行及投资等全方位金融产品和服务的金融企业之一。平安租赁作为平安集团直接及间接持股 100% 的全资子公司，依托平安集团品牌、客户、网络和技术优势，业务实现快速发展。平安租赁经营范围包括融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁财产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询和担保、兼营与主营业务相关的商业保理业务。

平安租赁持续建立和修订风险管理相关制度办法，逐步完善全面风险管理组织架构和工作机制，整体风险控制能力较强。平安租赁在综合考虑债务人行业类别、财务状况、信用水平、授信额度和等因素的基础上，制定系统的授信政策体系指导业务的开展，同时在背景调查、项目评审以及租后管理等业务流程中，积极防范和控制各类风险。整体看，平安租赁资产质量良好。

截至 2019 年末，平安租赁资产总额 2544.87 亿元，负债总额 2168.84 亿元，所有者权益 376.03 亿元。2019 年，平安租赁实现营业收入 196.68 亿元，净利润 44.39 亿元。

截至 2020 年 3 月末，平安租赁资产总额 2453.37 亿元，负债总额 2056.71 亿元，所有者权益 396.66 亿元。2020 年 1—3 月，平安租赁

实现营业收入 43.88 亿元，净利润 6.92 亿元。

总体看，平安租赁作为平安集团全资子公司，依托平安集团品牌、客户、网络和技术优势，业务实现快速发展；平安租赁建立了较为完善的风险控制体系，资产质量良好；平安租赁资金来源广泛，外部融资期限以中长期为主，租赁业务资产负债期限错配风险较小；公司盈利水平较好。但是平安租赁业务存在一定行业风险，宏观经济增速放缓、经济结构调整以及监管政策调整等因素对融资租赁公司的业务发展、资产质量可能带来不利影响。

总体来看，平安租赁公司治理规范、财务状况良好、风控能力强。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是平安银行股份有限公司上海自贸试验区分行。平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）的前身是深圳发展银行，深圳发展银行成立于 1987 年 12 月，系原深圳经济特区内六家农村信用社改组设立的股份有限公司。该行于 1991 年 4 月在深圳证券交易所上市，是中国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行。截至 2019 年末，平安银行股本总额 194.06 亿股，其中第一大股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。

截至 2019 年末，平安银行资产总额 39390.70 亿元，其中贷款和垫款净额 23232.05 亿元；负债总额 36260.87 亿元，其中客户存款 24369.35 亿元；不良贷款率 1.65%；拨备覆盖率 183.12%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 13.22%，一级资本充足率 10.54%，核心一级资本充足率 9.11%。2019 年全年，平安银行实现营业收入 1379.58 亿元，净利润 281.95 亿元。

近年来，平安银行建立集中、垂直、独立的全面风险管理架构，建成“派驻制风险管理、矩阵式双线汇报”的风险管理模式，总行风险管理委员会统筹各层级风险管理工作，总行风险管理部、公司授信审批部、零售信贷管理部、

资产监控部等专业部门负责全行信用风险管理工作，并由总行风险管理委员会向各分行/事业部派驻主管风险副行长/风险总监，负责所在单位的信用风险管理工作。

总体而言，平安银行经营状况稳健、风险管控机制完善。

3. 受托机构

本交易的受托机构是陆家嘴国际信托有限公司（以下简称“陆家嘴信托”）。陆家嘴信托是上海陆家嘴金融发展有限公司（以下简称“陆金发”）控股的信托机构。陆家嘴信托前身为2003年10月15日经中国银监会批准成立的青岛海协信托投资有限公司，后经过多次重组和增资，截至2018年末，公司注册资本为40.00亿元。陆家嘴信托的控股股东为陆金发，持股比例为71.61%。

陆家嘴信托法人治理结构完善，董事会下设风险管理委员会、审计委员会、战略发展委

员会、信托委员会、提名与薪酬委员会五个专业委员会；经营层面下设多个信托业务部门及财富管理中心，并设立有风险控制部、法律合规部、稽核部、战略发展部、业务管理部等职能部门。公司重视风险管理，通过建立健全各项规章制度，制定清晰的岗位职责，设置专职的风险管理部门，将现代风险管理技术与传统风险管理方法相结合，对可能产生的风险及时做出反应。公司建立以事前防范为主、事中控制及事后监督并举的全面风险管理体系，切实开展各项工作，及时防范、化解风险，保障公司持续、稳健、规范、健康地运行。

截至2019年末，陆家嘴信托合并总资产65.78亿元，所有者权益55.25亿元。2019年，陆家嘴信托实现营业收入14.41亿元，净利润6.44亿元。

总体来看，陆家嘴信托拥有一定的财务实力以及比较健全的风险内控制度。

三、资产池表现

本次跟踪期间，资产池整体逾期率较低，回款情况良好，资产池总体质量优于首次评级。

1. 资产池概况

根据资产服务机构提供的资产池信息及受托机构提供的资产运营报告，截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为59665.91万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的53.64%；剩余贷款笔数为16002笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由4.97个月增加至17.91个月，加权平均贷款剩余期限由29.90个月降至17.51个月；加权平均现行贷款利率由13.34%增加至13.36%。资产池对比情况见下表。

表3 资产池概况

指 标	资产池跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	59665.91	111229.47
贷款笔数（笔）	16002	18054

单笔贷款最高本金余额（万元）	40.45	63.76
单笔贷款平均本金余额（万元）	3.73	6.16
加权平均现行贷款利率（%）	13.36	13.34
加权平均贷款账龄（月）	17.91	4.97
加权平均贷款剩余期限（月）	17.51	29.90

注：1. 加权平均指标以资产池贷款未偿本金余额为权重计算，下同；

2. 贷款账龄是指自贷款发放日至资产池跟踪基准日的时间区间， $\text{贷款账龄} = 12 \times (\text{资产池跟踪基准日} - \text{贷款发放日}) / 365$ ，下同；

3. 剩余期限是指自资产池跟踪基准日至贷款到期日的时间区间， $\text{剩余期限} = 12 \times (\text{贷款到期日} - \text{资产池跟踪基准日}) / 365$ ，下同；

4. 资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（1）贷款状态

截至本次资产池跟踪基准日，根据资产运营报告，资产池中正常贷款15406笔，余额57038.74万元，占比95.60%；拖欠超过90天的贷款有126笔，余额670.00万元，占比1.12%，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（笔、万元、%）

贷款状态	资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	金额	金额占比	笔数	金额	金额占比
正常	15406	57038.74	95.60	18054	111229.47	100.00
拖欠 1~30 天	280	1175.85	1.97	—	—	—
拖欠 31~60 天	95	401.49	0.67	—	—	—
拖欠 61~90 天	95	379.82	0.64	—	—	—
拖欠 90 天以上	126	670.00	1.12	—	—	—
合 计	16002	59665.91	100.00	18054	111229.47	100.00

资料来源：资产运营报告，联合资信整理

（2）首付比例分布

相较初始起算日，本交易入池贷款首付比例分布见下表。

表 5 首付比例分布（%）

首付比例	资产池跟踪基准日	初始起算日
[0, 10]	0.52	0.61
(10, 20]	53.95	52.77
(20, 30]	26.98	27.13
(30, 40]	12.09	12.60
40 以上	6.46	6.89
合 计	100.00	100.00

注：1. [,] 为左闭右开区间，例如 [0, 10] 表示大于等于 0 但小于等于 10，下同；

2. 资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（3）利率分布

相较初始起算日，本交易入池贷款利率分布见下表。

表 6 入池贷款利率分布（%）

利率	资产池跟踪基准日	初始起算日
(8,10]	0.25	0.25
(10,12]	24.26	24.47
(12,14]	36.27	36.44
(14,16]	39.12	38.72
(16,18]	0.09	0.09
(18,20]	0.03	0.02
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（4）借款人地区分布

跟踪期内借款人地区分布基本保持稳定。相较初始起算日，截至本次资产池跟踪基准日占比最大的十个借款人所在地区排名有所变化，详见下表。

表 7 未偿本金余额占比前十大地区分布（%）

地 区	资产池跟踪基准日	地区	初始起算日
广东省	41.79	广东省	41.97
广西壮族自治区	11.80	广西壮族自治区	11.55
云南省	6.07	河北省	6.24
河北省	5.66	云南省	5.85
河南省	5.15	河南省	5.63
贵州省	3.91	贵州省	3.85
湖南省	3.85	湖南省	3.66
陕西省	2.21	陕西省	2.20
江苏省	2.16	江苏省	2.15
安徽省	2.15	安徽省	2.12
合 计	84.74	合 计	85.22

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（5）资产池账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均账龄增加至 17.91 个月，账龄分布见下表。

表 8 账龄分布（月、%）

账龄	资产池跟踪基准日	初始起算日
(0, 6]	0.00	100.00

(12, 18]	53.43	0.00
(18, 24)	46.57	0.00
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(6) 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，入池贷款加权平均剩余期限由 29.90 个月减少至 17.51 个月，具体分布见下表。

表 9 剩余期限分布（月、%）

剩余期限	资产池跟踪基准日	初始起算日
[0, 12]	5.10	0.41
(12, 24]	94.90	8.87
(24, 36]	0.00	90.72
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

1. 跟踪评级分析及测算

(1) 现金流分析

联合资信根据平安租赁新车和二手车业务的历史表现，计算出累计违约率、回收率以及早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

平安租赁分别提供了新车和二手车业务 2016 年 10 月—2020 年 3 月新增的所有资产的静态池历史数据，分别 42 个静态池。联合资信分别整理计算了累计违约率来进行观察。新车和二手车业务静态池在后续月份的累计违约率表现如下。

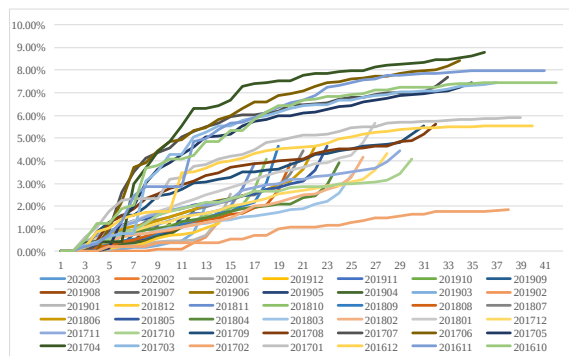


图 2 新车静态池累计违约率（逾期 30 天以上）

注：“201610”指在 2016 年 10 月 1 日至 2016 年 10 月 31 日期间发放的贷款，以此类推

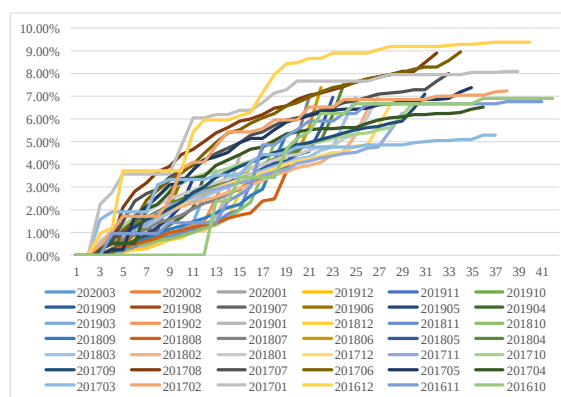


图 3 二手车静态池累计违约率（逾期 30 天以上）

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。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。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 17.91 个月），联合资信通过资产池账龄调整，得到新车和二手车业务考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率³分别为 2.69% 和 4.09%。

回收率，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-

³ 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。

静态池最终被认定为核销资产⁴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。通过观测各个静态池的回收率，联合资信确定新车和二手车业务的基准回收率分别为 45.39%和 32.87%。新车和二手车业务静态池各期（未包含部分新增合同数量较少以及存续期较短月份）回收数据如下表所示。

表 10 新车静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
201612	34.24	201806	33.65
201701	47.00	201807	37.01
201705	19.13	201808	34.75
201706	17.44	201809	27.49
201707	16.73	201810	44.41
201708	22.97	201811	47.00
201709	27.04	201812	86.64
201710	35.64	201901	88.26
201711	25.56	201902	100.00
201712	32.41	201903	18.34
201801	32.12	201904	88.19
201802	37.14	201905	68.91
201803	25.03	201906	97.17
201804	29.67	201907	63.91
201805	23.78	201908	100.00
平均回收率		45.39	

表 11 二手车静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
201705	20.40	201806	25.62
201706	18.28	201807	29.49
201707	18.04	201808	27.30
201708	15.90	201809	25.21
201709	23.58	201810	51.29
201710	19.16	201811	23.87
201711	16.12	201812	47.49
201712	22.31	201901	57.41

⁴ 考虑汽车贷款的回收周期，联合资信将逾期超过 180 天以上的资产认定为核销资产，也就是损失资产。

201801	25.29	201902	60.49
201802	17.60	201903	15.12
201803	23.42	201904	73.85
201804	23.01	201905	75.57
201805	23.35	201906	75.55
平均回收率		32.87	

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级票据本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。根据可用静态池计算出新车和二手车业务考虑账龄后的剩余周期预期早偿率⁵分别为 3.51%和 4.88%。

表 12 新车基准参数表（%）

参数名称	基准参数	
	本次	首次
累计违约率	2.69	6.03
回收率	45.39	57.00
早偿率	3.51	6.36

表 13 二手车基准参数表（%）

参数名称	基准参数	
	本次	首次
累计违约率	4.09	8.43
回收率	32.87	66.99
早偿率	4.88	8.42

（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入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级情况下优先级票据是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

本交易中，联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的超额利差，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违

⁵ 调整方法与剩余周期预期累计违约率一致。

约率。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

由于平安租赁开展业务时间较短，仍处于较快发展时期，历史业务数据表现不充分，随着业务规模的不断扩大，未来的产品政策仍存在一定不确定性，逾期、回收等情况值得持续关注。因此，联合资信确定压力调整系数取值为 1.20。现金流流入端压力参数结果如下表所示。

表 14 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		早偿率	
	新车	二手车	新车	二手车	新车	二手车
基准参数 (%)	2.69	4.09	45.39	32.87	3.51	4.88
目标评级下乘数/折损系数	5.50		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 (%)	17.74	26.96	20.88	15.12	3.51	4.88

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。

表 16 AAA_{sf}压力情景下票据压力测试结果（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	3709.15	税费	243.40	243.40
		19 平安汽融 ABN001 优先 A1 利息	0.71	0.71
		19 平安汽融 ABN001 优先 A2 利息	488.10	488.10
		19 平安汽融 ABN001 优先 B 利息	532.12	532.12
		19 平安汽融 ABN001 次期间收益	1125.23	43.25
回收款本金	36976.96	19 平安汽融 ABN001 优先 A1 本金	204.60	204.60
		19 平安汽融 ABN001 优先 A2 本金	25000.00	25000.00
		19 平安汽融 ABN001 优先 B 本金	10800.00	10800.00
		19 平安汽融 ABN001 次本金	13400.00	3373.93
流入合计	40686.11	流出合计	51794.16	40686.11

从 AAA_{sf}压力情景下的压力测试结果可以看到，优先 A 级票据可偿还完所有本息，同时

联合资信参照本期票据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 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
19 平安汽融 ABN001 优先 A1 票据发行利率	4.10%
19 平安汽融 ABN001 优先 A2 票据发行利率	4.56%
19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据发行利率	5.10%
19 平安汽融 ABN001 次票据期间收益	不超过 5.00%/年
税率	3.28%
参与机构报酬合计	0.072%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级票据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各种压力因子，通过判断优先级票据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，分别得到优先级票据在目标评级 AAA_{sf}压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

信托账户中尚余 14247.30 万元（其中 73.37 万元用于兑付 19 平安汽融 ABN001 优先 B 和 19

平安汽融 ABN001 次票据利息，14173.93 万元用于兑付 19 平安汽融 ABN001 优先 B 和 19 平安汽融 ABN001 次票据本金）可用于兑付 19 平安汽融 ABN001 优先 B 和 19 平安汽融 ABN001 次票据本息，对优先 A 级票据本金形成 56.53%的安全距离（优先 A 级票据的安全距离=优先 A 级票据本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 级票据存续规模）。

19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 3373.93 万元

五、结论

联合资信对“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期汽融资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、票据兑付情况、交易结构的稳健性及参与机构信用状况等因素进行了持续的跟踪和评估。在跟踪期内，“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期汽融资产支持票据”项下 19 平安汽融 ABN001 优先 A1、19 平安汽融 ABN001 优先 A2 和 19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据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，19 平安汽融 ABN001 优先 A1、19 平安

可用于兑付 19 平安汽融 ABN001 次票据本金，对 19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据本金形成 9.37%的安全距离（19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据的安全距离=19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据本息支付完毕后剩余的现金/优先级票据存续规模）。

因此，19 平安汽融 ABN001 优先 A1、19 平安汽融 ABN001 优先 A2 和 19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据均能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

汽融 ABN001 优先 A2 和 19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据获得的信用支持均大幅提高。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“平安国际融资租赁有限公司 2019 年度第一期汽融资产支持票据”项下各优先级资产支持票据的信用等级如下：确定 19 平安汽融 ABN001 优先 A1 票据的信用等级维持为 AAA_{sf}，19 平安汽融 ABN001 优先 A2 票据的信用等级维持为 AAA_{sf}，19 平安汽融 ABN001 优先 B 票据的信用等级由 AA⁺_{sf} 上调至 AAA_{sf}。

附件 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据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