

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《招元 2015 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券 2016 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在受托机构和贷款服务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

二零一六年七月二十七日



跟踪评级公告

联合[2016] 1662 号

联合资信评估有限公司通过对“招元 2015 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析,确定“招元 2015 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券”项下优先 A1 档资产支持证券已兑付完毕,维持优先 A2 档、优先 A3 档资产支持证券的信用等级为 AAA,将优先 B 档资产支持证券的信用等级由 AA 上调为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十七日



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

招元 2015 年第二期信贷资产证券化信托 资产支持证券 2016 年跟踪评级报告

评级结果：

证券名称	本次跟踪评级			首次评级		
	金额 (万元)	占比 %	评级 结果	金额 (万元)	占比 %	评级 结果
优先 A1 档	-	-	-	50000.00	4.74	AAA
优先 A2 档	84870.00	25.71	AAA	450000.00	42.67	AAA
优先 A3 档	57100.70	17.29	AAA	366500.00	34.75	AAA
优先 B 档	108000.00	32.71	AAA	108000.00	10.24	AA
高收益档	80195.52	24.29	NR	80195.52	7.60	NR
合计	330166.22	100.00		1054695.52	100.00	-

注：NR——未予评级，下同。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2015 年 1 月 1 日

证券发行日：2015 年 6 月 17 日

信托设立日：2015 年 6 月 19 日

证券法定到期日：2021 年 1 月 26 日

本次跟踪期间：2015 年 6 月 19 日~2016 年 5 月 26 日

资产池跟踪基准日：2016 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：2016 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2016 年 7 月 27 日

分析师

赵晓丽 梁 涛

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“招元 2015 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券”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、参与机构的信用状况及履职情况等要素进行了持续关注 and 跟踪。经过跟踪评级分析和测算，联合资信认为本次跟踪期内，“招元 2015 年第二期信贷资产证券化信托”的基础资产信用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，截至证券跟踪基准日，优先 A1 档资产支持证券已兑付完毕，优先 A2 档、优先 A3 档及优先 B 档资产支持证券获得的信用支持显著提高，确定该资产支持证券各优先级证券的信用等级如下：优先 A2 档、优先 A3 档资产支持证券信用级别维持 AAA，优先 B 档资产支持证券信用级别由 AA 上调为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，资产池拖欠率和违约率很低，资产池信用表现良好。
2. 截至证券跟踪基准日，优先档资产支持证券获得的信用增级水平明显提高，优先 B 档证券和次级档证券为优先 A 档证券提供信用增级水平为 57.00%，次级档证券为优先 B 档证券提供信用增级水平为 24.29%。

关注

1. 国内个人汽车行业经历了几年的高速增长后，逐渐进入结构调整阶段，市场竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。
2. 目前，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发行人华润深国投信托有限公司和贷款服务机构招商银行股份有限公司提供，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发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/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、本次信用评级是对发行人发行的“招元 2015 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券”的年度定期跟踪评级，在优先级证券的存续期内，联合资信将进行定期及不定期跟踪评级，根据跟踪评级的结论，评级结果可能发生变化。



一、交易概要

本交易的发起机构招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易文件约定的合格标准的1054695.52万元个人信用卡汽车分期贷款及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，由华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“招元2015年第二期信贷资产证券化信托”。华润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优先A档（包括优先A1档、优先A2档和优先A3档，下同）、优先B档和高收益档资产支持证券（以下简称“证券”）。其中优先A档、优先B档证券属于优先级证券。投资者通过购买并持有该证券取得本信托项下相应的信托受益权。

优先A档和优先B档证券均按月付息，在优先档证券全部偿付完毕之前，高收益档证券可按月取得期间收益。优先A档证券本金的偿付根据是否发生加速清偿事件有所区别，正常来说，优先A1档证券在预期到期日一次性还本，优先A2档证券在分期摊还日还本，具体日期和金额见附件1，优先A3档证券采用过手式结构偿还本金。具体而言，1）在加速清偿事件发生前，如果该信托分配日后第一个支付日尚未到优先A1档证券的预期到期日，则将下一个支付日优先A2档证券按照信托合同约定的摊还计划待摊还的本金转入信托分配（证券）账户，用以摊还优先A2档证券的本金，然后转入信托储备账户一定金额，直到信托储备账户的余额达到相应的必备储备金金额¹；如果

在信托分配日后的第一个支付日，是优先A1档证券的预期到期日，则将等额于优先A1档证券的未偿本金余额的资金转入信托分配（证券）账户，用以支付优先A1档证券的本金；之后，将下一个支付日优先A2档证券按照信托合同约定的摊还计划待摊还的本金转入信托分配（证券）账户，用以摊还优先A2档证券的本金，然后转入信托储备账户一定金额，直到信托储备账户的余额达到相应的必备储备金金额；如果优先A1档证券的本金已经全部偿付完毕，则将下一个支付日优先A2档证券按照信托合同约定的摊还计划待摊还的本金转入信托分配（证券）账户，用以摊还优先A2档证券的本金，然后转入信托储备账户一定金额，直到信托储备账户的余额达到相应的必备储备金金额；在完成上述分配之后如有剩余，再转入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还优先A3档证券的本金，直至所有优先A3档证券的未偿本金余额为零；在完成上述分配之后如有剩余，全部转入信托储备账户，除非必备储备金金额为零；2）如果发生加速清偿事件，则同顺序按未偿本金余额比例支付优先A1档证券、优先A2档证券和优先A3档证券的本金，直至优先A档证券的本金全部清偿完毕。优先B档证券本金采用过手方式进行偿付。优先A档以及优先B档证券均采用固定利率，票面利率根据公开招标结果确定；高收益档证券不设票面利率，在既定条件下取得不高于2%/年的期间收益以及绝大部分的清算收益。

本交易采用优先/次级顺序偿付结构，劣后受偿的证券为优先受偿的证券提供信用增级。

¹必备储备金金额：系指信托储备账户中存放的储备金的必备金额。具体而言，在发生加速清偿事件或违约事件或信托终止之前，(a) 如信托分配日后的第一个支付日优先A1档资产支持证券未到期，为人民币5亿元；(b) 如信托分配日后的第一个支付日优先A1档资产支持证券已到期且优先A2档资产支持证券预计未摊还完毕，则根据累计早偿率的数值确定必备储备金金额：如累计早偿率低于7%，为人民币5000万元；如累计早偿率达到或高于7%但低于9%时，为人民币2亿元；如累计早偿率达到或高于

9%，为人民币3亿元；(c) 如信托分配日后的第一个支付日优先A2档资产支持证券预计将摊还完毕，为0。发生加速清偿事件或违约事件或信托终止后，必备储备金金额为0。

在证券偿付安排上，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付完次级证券期间收益后对本金的偿付提供信用支持，为优先级证券提供了

一定的信用保护，同时，本交易还安排了本金账与收益账的交叉互补机制，这为本交易提供了较好的内部流动性支持。

二、证券兑付及信用增级

截至证券跟踪日，优先 A1 档证券已兑付完毕，交易处在优先 A2 档证券本金的兑付期内，优先 A2 档证券的未偿本金余额为其初始

本金余额的 18.86%，全部证券未偿本金余额为其初始本金余额的 31.30%，详见表 1。

表 1 资产支持证券兑付状况

证券	本次证券跟踪日数据			发行日数据		
	金额 (万元)	占比 (%)	执行利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	执行利率 (%)
优先 A1 档资产支持证券	-	-	-	50000.00	4.74	3.50
优先 A2 档资产支持证券	84870.00	25.71	3.60	450000.00	42.67	3.60
优先 A3 档资产支持证券	57100.70	17.29	3.68	366500.00	34.75	3.68
优先 B 档资产支持证券	108000.00	32.71	4.20	108000.00	10.24	4.20
高收益档资产支持证券	80195.52	24.29	-	80195.52	7.60	-
合计	330166.22	100.00	-	1054695.52	100.00	-

本跟踪期内，各优先档证券的利息均得到了及时足额的支付，资产池违约贷款本金全部经由超额利差补足。

本跟踪期内，除第一期发生本金分账户补偿收入分账户外，各期收入账资金均能够足额偿付规定费用，跟踪期内未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。

截至本次资产池跟踪日，资产池贷款未

偿本金余额为 325607.97 万元，证券未偿本金余额为 330166.22 万元。截至本次跟踪日，累计超额利差共计 455.45 万元，全部用于证券本金的偿付，必备储备金金额为 5000 万元。资产池贷款未偿本金余额与证券未偿本金余额二者之间产生差额主要是本项目每期计提必备储备金所致。

三、资产池表现

1. 资产池概况

根据贷款服务机构招商银行提供的资产池信息及受托机构华润信托提供的受托报告，截至本次资产池跟踪日，资产池未偿本金余额为 325607.97 万元，剩余贷款笔数为 83202 笔。相比初始起算日，加权平均贷款账龄由 5.61 个月增加至 21.32 个月，加权平均贷款剩余期限由 24.31 个月减少至 14.59 个月。详见表 2。

表 2 资产池概况

指标	本次资产池跟踪日	初始起算日
未偿本金余额（万元）	325607.97	1054695.52
贷款笔数（笔）	83202	131603
借款人加权平均年龄（岁）	33.74	34.05
加权平均账龄（月）	21.32	5.61
单笔贷款最高本金余额（万元）	41.00	95.67
单笔贷款平均本金余额（万元）	3.91	8.01
加权合同手续费率（%）	12.16	8.13

加权平均剩余期限（月）	14.59	24.31
最长剩余期限（月）	32.30	48.07
最短剩余期限（月）	0.00	3.00

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=（资产池跟踪日-贷款发放日）/30；
 3. 贷款剩余期限=（贷款到期日-资产池跟踪日）/30；
 4. 最短剩余期限为0系由已到期贷款出现逾期所致。

贷款状态

截至本次资产池跟踪日，资产池中正常类贷款合计 82672 笔，未偿本金余额 322035.66 万元，占 98.90%；详见表 3。

表 3 资产池跟踪日贷款逾期情况分布

贷款状态	笔数	未偿本金余额 (万元)	占比 (%)
正常	82672	322035.66	98.90
逾期 1 至 30 天	242	1252.07	0.38
逾期 31 至 60 天	59	381.54	0.12
逾期 61 至 90 天	41	250.80	0.08
逾期 90 天以上	188	1687.90	0.52
合计	83202	325607.97	100.00

借款人信用评分

较初始起算日，本次资产池跟踪日入池贷款借款人信用评分基本稳定。入池贷款借款人的信用评分分布详见表 4。

表 4 入池贷款借款人的信用评分分布

信用评分	本次资产池跟踪日 (%)	初始起算日 (%)
第 1 组	74.47	73.68
第 2 组	8.16	6.87
第 3 组	0.30	0.28
无评分	17.07	19.16
合计	100.00	100.00

借款人地区分布

相较初始起算日，本次资产池跟踪日，资产池未偿本金余额占比最大的十个地区分布基本稳定，详见表 5。

表 5 占比前十大借款人所在地区分布

排名	本次资产池跟踪日		初始起算日	
	地区	贷款本金余额占比	地区	贷款本金余额占比

		(%)		(%)
1	上海	8.84	上海	10.63
2	成都	6.32	北京	6.47
3	广州	6.16	深圳	5.76
4	深圳	5.17	成都	5.48
5	北京	4.77	广州	5.22
6	武汉	4.69	武汉	5.20
7	沈阳	4.58	合肥	4.06
8	西安	4.29	沈阳	3.96
9	合肥	4.10	杭州	3.95
10	郑州	4.03	西安	3.80
-	其他	47.04	其他	45.47
-	合计	100.00	合计	100.00

抵押物

截至本次资产池跟踪日，资产池有 74.23% 的抵押物购买价格在 20 万以下，与初始起算日基本一致。抵押物购买价格分布详见表 6。

表 6 抵押物购买价格分布

购买价格 (万元)	本次资产池跟踪日 (%)	初始起算日 (%)
(0, 20]	74.23	72.59
(20, 40]	20.16	22.38
(40, 60]	3.75	3.63
(60, 80]	0.95	0.77
(80, 100]	0.67	0.47
100 万以上	0.24	0.16
合计	100.00	100.00

借款人职业分布

相较初始起算日，本次资产池跟踪日借款人的职业分布基本保持稳定。借款人职业分布详见表 7。

表 7 借款人职业分布

职业类型	本次资产池跟踪日 (%)	初始起算日 (%)
建筑、制造业	38.73	39.14
贸易、商业、事务所	24.46	22.91
国家党政机关、事业单位	10.25	10.98
个体经营	8.17	7.27
教育机构	5.31	5.98

金融业	5.01	5.47
酒店、餐饮、娱乐	5.46	5.34
医疗机构	2.43	2.70
其他	0.17	0.20
合计	100.00	100.00

2. 提前偿还

本次跟踪期内资产池平均条件提前偿还率为 2.41%，平均年化提前偿还率为 2.44%。基础资产提前偿还率变化情况见图 1。

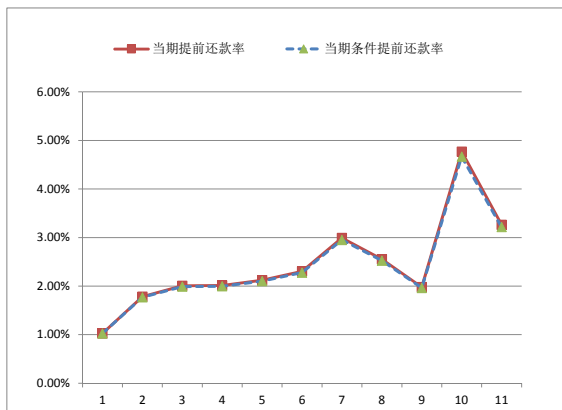


图 1 提前偿还率

注：提前偿还率=本期提前还款额/资产池期初余额*年化因子；条件提前偿还率(CPR)=1-[1-本期提前还款额/(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=12/收款期间月份数。

四、信用分析

联合资信对汽车抵押贷款资产证券化交易跟踪评级的信用分析考虑了宏观经济和汽车行业发展状况，并据此对测算的有关参数进行了设定。

1. 宏观经济及汽车行业状况

2015 年我国汽车产销总体平稳增长，全年汽车产销分别完成 2450.33 万辆和 2459.76 万辆，连续 7 年蝉联全球第一，创历史新高，比上年分别增长 3.3%和 4.7%，总体呈现平稳增长态势，产销增速比上年分别下降 4 个和 2.2 个百分点。

2015 年乘用车产销分别完成 2107.94 万辆和 2114.63 万辆，比上年分别增长 5.8%和 7.3%，增速高于汽车产业总体增速分别达 2.5 和 2.6 个百分点，比 2014 年分别下降 4.4 和 2.6 个百分

3. 违约及回收

截至本次跟踪日，资产池累计违约 231 笔，累计违约金额 1921.77 万元，累计违约率 0.18%，处于较低水平。存续期内资产池各期违约率和累计违约率见图 2。

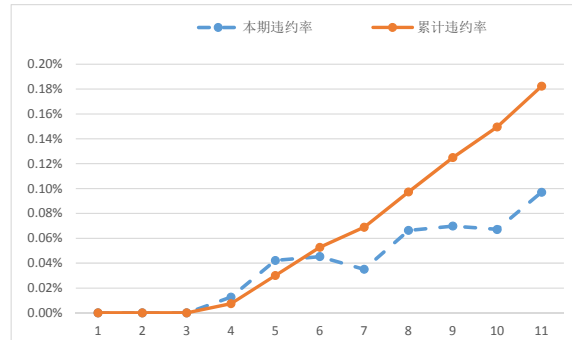


图 2 各期违约率和累计违约率

注：当期违约率=当期违约额/当期期初本金余额；累计违约率=累计违约抵押贷款本金/初始起算日资产池余额；违约贷款定义见交易文件。

截至跟踪基准日，资产池回收金额 90.01 万元，本金回收率为 4.68%，处于较低水平。

点。目前，乘用车是我国汽车产品的主体，2015 年的比例进一步提高，已达到汽车总量的 86%。

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，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。未来一段时间，在我国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级等因素的拉动下，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。

从宏观经济环境来看，目前，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。

联合资信在确定模型参数时考虑了宏观经济系统性风险导致的入池贷款违约率提高和回收率下降，以及与汽车市场相关的汽车跌价、借款人还款意愿等因素。

2. 跟踪评级分析

截至本次证券跟踪日，优先 A 档证券已偿付完毕，优先 B 档证券和高收益档证券为优先 A 档（包括优先 A2 档和优先 A3 档）证券提供的信用增级水平为 57.00%，高收益档证券为优

先 B 档证券提供的信用增级水平为 24.29%，优先 B 档证券信用增级水平较初始起算日有明显提高。

考虑到近期宏观经济、汽车行业发展状况以及资产池的信用表现，联合资信对优先档证券的信用质量进行了跟踪评级测算。测算结果表明优先 A 档（包括优先 A2 档和优先 A3 档）证券和优先 B 档证券均能通过 AAA 级情景测试。

五、参与机构

跟踪期内，发起机构/贷款服务机构招商银行财务状况稳健，贷款服务履职能力保持稳定。资金保管机构中国银行股份有限公司深圳分行履约和履职能力情况良好，经营状况良好，财务实力雄厚。受托机构华润信托

财务状况良好，履约和履职能力稳定。

跟踪期内，未发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体表现良好。

六、结论

联合资信对“招元 2015 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、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。经过跟踪评级分析和测算，联合资信认为“招元 2015 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券”的基础资产信

用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，优先档资产支持证券的信用水平有明显提高，确定该资产支持证券各优先档证券的信用等级如下：优先 A2 档和优先 A3 档证券信用等级维持 AAA，优先 B 档证券信用等级由 AA 上调为 AAA。

附件 1 优先 A2 档资产支持证券计划还款方式

在优先 A2 档资产支持证券的分期摊还日按照下述方式支付优先 A2 档资产支持证券的本金（如果下表中列示的日期不是工作日，则为相关摊还日后的第一个工作日）

“优先 A2 档资产支持证券”本金摊还计划表		
第 1 个摊还日	2015 年 7 月 26 日	400,000,000.00 元
第 2 个摊还日	2015 年 8 月 26 日	400,000,000.00 元
第 3 个摊还日	2015 年 9 月 26 日	400,000,000.00 元
第 4 个摊还日	2015 年 10 月 26 日	350,000,000.00 元
第 5 个摊还日	2015 年 11 月 26 日	350,000,000.00 元
第 6 个摊还日	2015 年 12 月 26 日	350,000,000.00 元
第 7 个摊还日	2016 年 1 月 26 日	300,000,000.00 元
第 8 个摊还日	2016 年 2 月 26 日	300,000,000.00 元
第 9 个摊还日	2016 年 3 月 26 日	300,000,000.00 元
第 10 个摊还日	2016 年 4 月 26 日	250,000,000.00 元
第 11 个摊还日	2016 年 5 月 26 日	250,000,000.00 元
第 12 个摊还日	2016 年 6 月 26 日	250,000,000.00 元
第 13 个摊还日	2016 年 7 月 26 日	200,000,000.00 元
第 14 个摊还日	2016 年 8 月 26 日	200,000,000.00 元
第 15 个摊还日	2016 年 9 月 26 日	200,000,000.00 元

附件 2 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信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 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	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	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	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	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	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	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。