

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《和信 2015 年第二期汽车分期资产证券化 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；同时在发行人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。



跟踪评级公告

联合[2016] 1615 号

联合资信评估有限公司通过对“和信 2015 年第二期汽车分期资产证券化”的信用状况进行跟踪分析，确定“和信 2015 年第二期汽车分期资产证券化”项下优先 A1 档资产支持证券的信用等级为 AAA，优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA，优先 A3 档资产支持证券的信用等级为 AAA，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA。

特此公告。



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>

和信 2015 年第二期汽车分期资产证券化信托 资产支持证券 2016 年跟踪评级报告

评级结果：

单位：万元/%

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 资产支持证 券	20000.00	3.79	AAA	20000.00	3.79	AAA
优先 A2 档 资产支持证 券	120000.00	22.75	AAA	120000.00	22.75	AAA
优先 A3 档 资产支持证 券	318000.00	60.30	AAA	318000.00	60.30	AAA
优先 B 档 资产支持证 券	25300.00	4.80	AA	25300.00	4.80	AA
次级档 资产支持证 券	44083.36	8.36	NR	44083.36	8.36	NR
合计	527383.36	100.00	-	527383.36	100.00	-

注：NR——未予评级。

跟踪评级报告日：

2016 年 7 月 25 日

跟踪评级基准日：

初始起算日：2015 年 7 月 1 日
 证券发行日：2015 年 11 月 27 日
 信托设立日：2015 年 12 月 1 日
 证券法定到期日：2020 年 8 月 26 日
 本次跟踪期间：2015 年 12 月 1 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）

分析师

王欢 刘畅

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“和信 2015 年第二期汽车分期资产证券化信托”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因素进行了持续关注。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪日，“和信 2015 年第二期汽车分期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，优先级资产支持证券的信用质量保持稳定，确定该资产支持证券各优先级证券的信用等级如下：优先 A1 档、优先 A2 档和优先 A3 档资产支持证券的信用等级维持 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级维持 AA。

优势

- 截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均年化手续费率较初始起算日有所提高，资产池累计违约率很低，基础资产质量良好。
- 本次资产池跟踪基准日的入池资产借款人数量众多，分散性良好，有利于降低贷款违约及损失风险。

关注

- 本交易采取持续购买结构，在信托运营期内若招商银行不能提供足够的合格资产供信托购买，将导致信托资金闲置时间过长，进而影响基础资产的收益水平。
- 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招商银行股份有限公司（以下简称“发起机构”）和华润深国投信托有限公司（以下简称“发行人”）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“和信 2015 年第二期汽车分期资产证券化信托资产支持证券”出具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期信托合同约定的合格标准的527383.36万元汽车分期贷款作为标的资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“和信2015年第二期汽车分期资产证券化信托”。华润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A1档、优先A2档、优先A3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。

本交易采用优先级/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A1档、优先A2档、优先A3档和优先B档证券均按月支付利息，在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券可按月取得期间收益。各档证券在持续购买期内不偿还本金，持续购买期结束后按照交易文件约定开始偿还本金。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档证券采用过手方式摊还本金。如果发生以下任意情形（1）发生“加速清偿事件”，（2）发生“违约事件”，（3）“优先A3档资产支持证券”本金全部清偿完毕，优先A1档证券和优先A2档证券转为过手摊还。优先B档证券本金采用过手方式进行偿付。

除向发起机构定向发行的部分外，优先档证券和次级档证券均采用簿记建档方式发行，发起机构将持有各档证券不低于5%的份额。优先A1档、优先A2档、优先A3档以及优先B档证券均采用固定利率，执行利率分别为3.70%、3.75%、3.95%和4.10%；次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得不高于5%/年的期间收益以及最终的清算收益。

本期资产支持证券通过优先次级结构实现内部增级，劣后受偿的证券为优先受偿的证券提供信用增级。此外，本交易安排了加速清偿事件和违约事件等触发机制，一定程度上有利于优先级证券的偿付。

二、证券兑付及信用增级

截至证券跟踪基准日，交易处在信托运营期内，各档资产支持证券本金均未得到偿

付，详见表1。

表1 资产支持证券兑付状况

证券	本次证券跟踪基准日数据			发行日数据		
	金额（万元）	占比（%）	执行利率（%）	金额（万元）	占比（%）	发行利率（%）
优先 A1 档	20000.00	3.79	3.70	20000.00	3.79	3.70
优先 A2 档	120000.00	22.75	3.75	120000.00	22.75	3.75
优先 A3 档	318000.00	60.30	3.95	318000.00	60.30	3.95
优先 B 档	25300.00	4.80	4.10	25300.00	4.80	4.10
次级档	44083.36	8.36	—	44083.36	8.36	—
合计	527383.36	100.00	—	527383.36	100.00	—

注：由于四舍五入原因，占比合计可能不为100%。下同。

本跟踪期内，各优先级证券的利息均得到了及时足额的支付，次级证券未获得期间

收益，详见表2。

表 2 资产支持证券利息及税费支付情况

单位：万元

支付日	2016/1/26	2016/2/26	2016/3/26	2016/4/26	2016/5/26
资产池利息回收款	2269.67	2377.22	2437.54	2624.22	2737.18
银行结息收入	18.41	0.00	0.00	17.24	0.00
本金账补充金额	6480.77	283.19	63.20	32.80	384.04
可供分配金额	8768.85	2660.41	2500.74	2674.25	3121.23
税金	127.10	133.12	136.50	146.96	153.28
参与机构报酬	5751.49	927.32	867.50	927.33	1419.59
优先 A 档利息	2731.11	1511.87	1414.33	1511.87	1463.10
优先 B 档利息	159.15	88.10	82.42	88.10	85.26
次级档期间收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
分配总金额	8768.85	2660.41	2500.74	2674.25	3121.23

本跟踪期内，信托收入分账户资金不足以偿付税费和优先档利息，不足部分由本金分账户内资金进行补足，累计金额约为 7244.01 万元。本跟踪期内未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池贷款未偿本金余额为 487635.91 万元，证券未偿

本金余额为 527383.36 万元。二者差额部分为当月累计本金回收款以及累计补充收入账金额，其中当月累计本金回收款为 32503.45 万元，以现金形式存于信托账户，将在次月用于购买新资产。累计补充收入账金额为 7244.01 万元。

三、资产池表现

1. 资产购买情况

截至本次资产池跟踪基准日，信托在运营期内累计购买资产 28587 笔，总计 240609.73 万元。各期的持续购买率¹都较高，资产池本金

回收款得到了较为充分的使用。截至本次资产池跟踪基准日的各期购买的资产的基本情况详见表 3。

¹持续购买率=当期购买新资产的总金额/当期可供购买新资产的金额。

表 3 各期购买的资产的基本情况

	期间	2015/7/1	2016/1/1	2016/2/1	2016/3/1	2016/4/1
		-2015/12/31	-2016/1/31	-2016/2/29	-2016/3/31	-2016/4/30
资产池本金回收款	总额（万元）	156869.88	30187.11	30877.71	32788.74	32887.49
	补充收入账金额（万元）	6480.77	283.19	63.20	32.80	384.04
	可供购买新资产的金额（万元）	150389.11	29903.92	30814.51	32755.95	32503.45
购买新资产的情况	笔数	16364	3755	3949	4519	4496
	金额（万元）	149633.52	28859.96	30106.00	32010.25	32503.07
	加权平均手续费率（%）	10.79	10.06	9.65	9.93	10.96
持续购买率（%）		99.50	96.51	97.70	97.72	100.00

2. 资产池概况

由于本交易在信托运营期内购买了大量资

产，因此本次资产池跟踪基准日的资产池与初始起算日的资产池有较大差异。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显示，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 487635.91 万元，剩余贷款笔数为 87363 笔。相比初始起算日，加权平均剩余期限由 23.59 个月减少至 19.50 个月，加权平均年化手续费率²由 8.04% 上升至 12.43%。详见表 4。

表 4 资产池概况

指标	本次资产池跟踪基准日	初始起算日
未偿本金余额（万元）	487635.91	527383.36
贷款笔数（笔）	87363	63421
借款人加权平均年龄（岁）	35.29	35.17
加权平均账龄（月）	15.21	8.89
加权平均剩余期限（月）	19.50	23.59
单笔贷款最高本金余额（万元）	60.57	85.81
单笔贷款平均本金余额（万元）	5.58	8.32
加权平均手续费率（%）	9.75	8.51
加权平均年化手续费率（%）	12.43	8.04

贷款状态

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中未发生逾期的贷款合计 87155 笔，未偿本金余额 486199.11 万元，占 99.70%。详见表 5。

表 5 资产池跟踪基准日贷款逾期情况分布

贷款状态	笔数	金额（万元）	占比（%）
正常	87155	486199.11	99.70
逾期 1 至 30 天	141	863.50	0.18
逾期 31 至 60 天	24	158.57	0.03
逾期 61 至 90 天	23	189.68	0.04
逾期 90 天以上	20	225.06	0.05
合计	87363	487635.91	100.00

贷款手续费率分布

本次资产池跟踪基准日的入池贷款加权平均手续费率较初始起算日有所提高，其中贷款手续费率在 10%至 15%之间的贷款未偿本金余额占比为 47.03%，较初始起算日提高 12.19 个百分点。入池贷款手续费率分布详见表 6。

²年化手续费率系指 $2 \times 12 \times A/B$ ；A 指该笔汽车分期合同手续费率；

表 6 入池贷款手续费率分布

手续费率	本次资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
[0,5]	10.44	18.48
(5,10]	42.42	46.63
(10,15]	47.03	34.84
(15,20]	0.12	0.04
合计	100.00	100.00

担保性质分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中信用类免抵押贷款仍占多数，但相较于初始起算日，抵押类贷款占比有所提高。入池贷款的担保性质分布详见表 7。

表 7 担保性质分布

担保性质	本次资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
信用类	65.19	69.78
抵押类	34.81	30.22
合计	100.00	100.00

借款人信用评分

截至本次资产池跟踪基准日，信用评分为第一组和第二组的入池贷款借款人的贷款未偿本金余额占比为 65.39%，比初始起算日下降了 8.78 个百分点。总体来看，跟踪期内入池贷款借款人的信用状况有所下降。入池贷款借款人的信用评分分布详见表 8。

表 8 入池贷款借款人的信用评分分布

信用评分分组	本次资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
第 1 组	57.52	65.70
第 2 组	7.87	8.47
第 3 组	0.71	0.67
无评分	33.90	25.16
合计	100.00	100.00

借款人地区分布

相较于初始起算日，本次资产池跟踪基准日的入池贷款借款人未偿本金占比最大的十个城市未发生变化，且借款人地区分布总体稳定。

B 指 1+该笔汽车分期在该日的剩余期数。

详见表 9。

表 9 借款人未偿本金占比最大的十个城市

地区	本次资产池跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
广东	16.39	15.99
上海	7.87	8.48
福建	7.22	7.02
浙江	7.01	7.71
江苏	6.73	7.74
山东	6.10	6.08
四川	5.92	5.79
北京	5.76	5.50
湖北	4.15	3.66
辽宁	3.70	3.60
合计	70.84	71.58

3.提前偿还

信托生效日当日，初始资产池中有 558 笔资产出现逾期或五级分类为非正常类，该类资产按照相关合同约定被认定为不合格资产，招商银行于当日完成对该类的赎回，赎回总价为 3727.19 万元。

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 1.61%，各期资产池条件提前偿还率呈现上升趋势。跟踪期内资产池提前偿还率详见图 1。

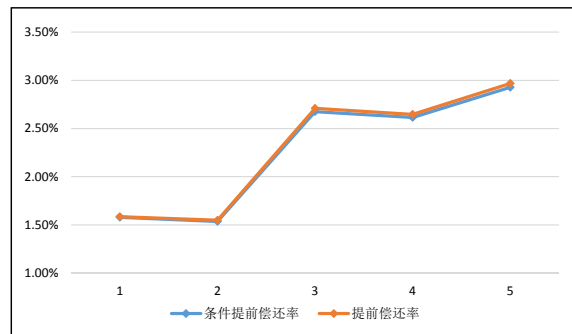


图 1 提前偿还率

注：提前偿还率=(本期提前还款额+拖欠回收)/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+拖欠回收)/资产池期初余额]^{1/年化因子}；年化因子=360/(收款期间截止日-收款期间起始日)。

4.违约及回收

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中有 23 笔贷款发生了违约，违约总金额为 260.86 万元，累计违约率为 0.05%，处于较低水平，同时资产池实现累计回收 18.99 万元，占累计违约额的 7.28%。存续期内资产池各期违约率和累计违约率见表 10。

表 10 存续期内资产池违约情况

期间	当期违约率 (%)	累计违约率 (%)
2015/07/01-2015/12/31	0.00	0.00
2016/01/01-2016/01/31	0.00	0.00
2016/02/01-2016/02/29	0.00	0.00
2016/03/01-2016/03/31	0.03	0.03
2016/04/01-2016/04/30	0.02	0.05

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

四、信用分析

1.宏观经济和汽车行业

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 年居全球第一，比上年分别增长 3.3%和 4.7%，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 个百分点。目前，乘用车是我国汽车产品的主体，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，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。

2. 跟踪评级分析

截至本次证券跟踪基准日，由于信托仍处于运营期，各档证券本金还未开始，A 级证券和 B 级证券获得的信用增级水平与初始起算日相同。具体的，B 级证券和次级档证券为 A 级证券提供的信用增级水平为 13.16%，次级证券为 B 级证券提供的信用增级水平为 8.36%。

本跟踪期间，各支付日信托收入账资金均不足以支付相关费用和优先档证券应付利息，每期都启动了本金账对收入账的补充机制。截至本次证券跟踪基准日，本金账已累计补充收入账 7244.01 万元，因此在本次资产

池跟踪基准日，本交易的信托财产对于证券本金的支持较初始起算日有所降低。但考虑到本次资产池跟踪基准日的资产池加权平均年化手续费率处于较高水平，且存续期内资产池累计违约率较低，联合资信认为到 2017 年第二季度本交易产生的超额利差将足以弥补本金账已累计补充收入账的部分。

联合资信基于参与机构提供的满足合格标准的个人消费信用贷款的历史数据、截至本次资产池跟踪基准日的资产池情况、信托运营期内资产的持续购买情况、资产池的历史信用表现以及近期的宏观经济状况，调整了本交易适用的评级基准违约率参数以及基准损失率参数，进而测算出了本交易目标评级的必要增级水平。

根据具体的交易结构及证券偿付安排，联合资信构建了用于本交易信用评级的现金流模型。该现金流模型基于贷款违约时间分布和提前偿还率等情景假设，评估了各种压力情景下优先A档证券和优先B档证券的兑付状况，并检验了既定压力情景下交易结构所提供的信用增级水平能否满足预定评级的需要。从本交易现金流分析的结果来看，优先A档证券和优先B档证券均能够通过相应评级压力情景的测试。

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，贷款服务能力保持稳定。资金保管机构北京银行股份有限公司履约和尽职能力情况良好，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，履约和尽职能力稳定。

跟踪期内，除在信托生效日当日招商银行对资产池中的不合格资产予以赎回外，未发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”等其他对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体信用表现良好。

六、结论

联合资信对“和信 2015 年第二期汽车分期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状况等因素进行了持续的

跟踪和评估。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为和信 2015 年第二期汽车分期资产证券化的主要参与机构尽职能力稳定，优先级资产支持证券的信用质量保持稳定，确定该资产支持证券各优先级证券的信用等级如下：优先

A1 档、优先 A2 档和优先 A3 档资产支持证券的信用等级维持 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级维持 AA。

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。