

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《金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券》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、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一六年十月十一日



信用等级公告

联合[2016] 2304 号

联合资信评估有限公司通过对“金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券

优先 A1 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}

优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}

优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}

特此公告。



金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	利率 类型	信用 级别
优先 A-1 档资产支持证券	68000.00	40.08	固定利率	AAA _{sf}
优先 A-2 档资产支持证券	70000.00	41.26	浮动利率	AAA _{sf}
优先 B 档资产支持证券	9500.00	5.60	浮动利率	AA _{sf}
次级资产支持证券	22156.08	13.06	—	NR
合 计	169656.08	100.00	—	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

基础资产初始起算日：2016 年 7 月 12 日
证券法定到期日：2021 年 2 月 26 日
交易类型：静态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
基础资产：晋城银行股份有限公司 169656.08 万元个人汽车抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制
发起机构/贷款服务机构：晋城银行股份有限公司
受托机构/发行人：中融国际信托有限公司
资金保管机构：宁波银行股份有限公司
主承销商：第一创业摩根大通证券有限责任公司

评级报告出具时间：

2016 年 10 月 11 日

分析师

郑 飞 韩丽婷 徐倩楠

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”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约能力及操作风险等因素进行综合考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析与现金流分析的基础上确定“金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档（包含优先 A-1 档和优先 A-2 档）资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}；次级资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档（包含优先 A-1 档和优先 A-2 档）资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势

1. 按照晋城银行股份有限公司贷款质量风险分类方法，本交易入池贷款全部为正常类贷款，资产池资产质量良好。
2. 本交易基础资产涉及 35216 笔个人汽车抵押贷款，借款人分布在 31 个省、自治区和直辖市，单个借款人未偿本金余额占比很小，最大占比为 0.03%，基础资产分散性良好。
3. 本交易入池贷款加权平均利率为 13.69%，资产池收益水平较高，预计资产池收入与相关参与机构服务费支出及优先级证券利息支出之间将存在较高的超额利差，这将为优先级资产支持证券提供较好的信用支持。
4. 本金分账户与收入分账户交叉互补交易结

构的设置为优先级资产支持证券提供了较好的流动性支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先级资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及风险缓释

1. 本交易未设置内部流动性储备账户及外部流动性支持机制，存在一定的流动性风险。
风险缓释：本交易设置了本金分账户和收入分账户的交叉互补机制，能较好地缓释流动性风险。联合资信对各档证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了流动性支持的缺失可能导致的流动性风险。
2. 晋城银行的车贷业务开展时间较短，其业务模式、运营效率及风险管理水平等需要进一步观察。
风险缓释：联合资信在违约模型中已经考虑了相关因素对于资产池违约率的影响。
3. 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，加上我国汽车贷款的历史不长，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误差。
风险缓释：联合资信在现金流模型中，通过提高违约率、提高跌价比率、模拟集中违约等手段，反复测试资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽可能地减小因假设或估计偏差而低估的风险。
4. 国内个人汽车市场经历了几年的高速增长后，逐渐进入以结构调整为主的平稳增长期，行业竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。
风险缓释：联合资信在违约模型中已经考虑了因行业风险而导致的汽车跌价比率提高的情景。
5. 信托一经生效，委托人对汽车贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于汽车贷款债权的抵押权随汽车贷款债权的转让而同时转让，但在抵押

权转移/变更登记至受托人名下之前，受托人持有的抵押权可能不能对抗善意第三人。

风险缓释：本交易设置了资产赎回条款，一旦出现受托人持有的抵押权不能对抗善意第三人的情况，发起机构将按照约定赎回相应资产。本交易发起机构的主体信用等级较高，履约能力较强。联合资信也将持续关注发起机构、发行人的尽职意愿和履约能力。

6. 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。

风险缓释：联合资信在违约率模型参数时已经考虑了因宏观经济系统性风险而导致的借款人违约率提高和回收率下降等因素，评级结果反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构晋城银行股份有限公司和发行人中融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发起机构/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，未因发起机构/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、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券”优先级证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期证券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月十一日



外），其中发起机构持有各档证券的5%。优先A-1档采用固定利率，优先A-2档和优先B档证券采用浮动利率，票面利率等于基准利率与基本利差之和，其中，基准利率为人民银行公布的一年以内（含一年）贷款利率，基本利差根据簿记建档结果确定。如遇基准利率调整，证

券利率将在基准利率调整生效日后的第3个自然月的对应日（如无对应日，则以该月最后一日为准）进行调整；次级证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益率不高于5%的期间收益以及最终的清算收益。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用评级	发行规模	总量占比	利率类型	本金偿付模式	利息偿付模式	预期到期日	法定到期日
优先 A-1 档	AAA _{sf}	68000.00	40.08	固定利率	过手	按月	2017 年 7 月 26 日	2021 年 2 月 26 日
优先 A-2 档	AAA _{sf}	70000.00	41.26	浮动利率	过手	按月	2018 年 7 月 26 日	2021 年 2 月 26 日
优先 B 档	AA _{sf}	9500.00	5.60	浮动利率	过手	按月	2018 年 10 月 26 日	2021 年 2 月 26 日
次级	NR	22156.08	13.06	—	过手	—	2019 年 2 月 26 日	2021 年 2 月 26 日

3. 入池资产

本交易的入池贷款涉及发起机构晋城银行发放的 35216 笔人民币个人汽车抵押贷款。截至初始起算日（2016 年 7 月 12 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 169656.08 万元。

根据交易文件约定，本交易入池贷款在初始起算日和信托财产交付日（以下各项对时间另有说明的除外）的合格标准分为四个方面：

一是关于借款人和保证人的标准，包括（1）借款人和保证人（如有）为中国公民或永久居民，且在贷款合同、抵押合同或保证合同（如有）签署时年满 18 周岁；（2）贷款发放时，借款人的年龄与该贷款的剩余期限之和小于 66 年；（3）截至初始起算日，借款人不存在违反其在贷款合同或其他相关文件下的偿付义务或其他主要义务的且尚未补救的行为；（4）贷款发放时，借款人有正当职业。

二是关于汽车贷款的标准，包括（1）截至初始起算日，根据贷款五级分类结果，贷款全部为正常类贷款；（2）贷款全部为购买汽车而形成的贷款债权，不包括购买汽车衍生产品的贷款债权和购买或租用汽车泊车位的贷款债权；（3）贷款全部发放完毕，并由晋城银行服务，且同一贷款项下借款人的全部未偿债务（包括但不限于未偿本金余额及其他一切相关利

息、费用）全部入池；（4）就每一份贷款合同，借款人已按照约定支付购车首付款；（5）贷款的所有应付金额均以人民币为单位；（6）贷款未基于任何理由（包括但不限于借款人向经销商退车、贷款被认定为损失类贷款）而根据晋城银行的标准程序予以核销；（7）贷款合同、抵押合同和保证合同（如有）均合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押权人可根据其条款向借款人、抵押人、保证人（如有）主张权利；（8）贷款均为有息贷款；（9）截至初始起算日，借款人不存在贷款合同项下正在进行的逾期且不存在过往逾期记录；（10）贷款项下贷款总金额的发放日不晚于 2016 年 7 月 10 日，最后一笔还款的到期日不晚于 2019 年 6 月 30 日；（11）针对该贷款而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，晋城银行和相关的借款人之间均无尚未解决的争议，且贷款均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；（12）除非借款人（包括代为清偿的第三方）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），任何借款人均无权选择终止该贷款合同；（13）除贷款合同以外，晋城银行和相关借款人之间关于该贷款不存在其他协议；（14）晋城银行将全部或部分贷款及其附属担保权益设立

信托或转让该等贷款及其附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，不需要获得借款人、抵押人或保证人（如有）的同意；

（15）晋城银行未曾放弃其在贷款合同、抵押合同或保证合同项下的重要权利；（16）贷款没有因为避免逾期、违约而进行重组、重新确定还款计划或展期；（17）晋城银行已经履行并遵守了相关的贷款合同、抵押合同、保证合同（如有）的条款；（18）除法定抵销权以外，相关借款人不对该贷款享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；（19）抵押权（如有）的初始抵押率不超过 80%，其中，初始抵押率=贷款本金/抵押车辆价值（抵押车辆购买价格）；（20）每份贷款合同的文本在所有重要方面与《信托合同》附件十二所列的合同范本之一相同；（21）各笔贷款按照贷款合同约定均具有明确的还款计划，为等额本金、等额本息或分期付款、到期一次还本。

三是关于抵押车辆的标准，包括（1）于信托设立日，该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完抵押登记手续，登记的第一顺位抵押权人为晋城银行；（2）于完成抵押权登记之时，相关抵押车辆已经根据国家或行业通用标准投保交强险或商业保险；（3）抵押车辆依据晋城银行的标准评估程序和政策进行评价或估值。

四是关于发放汽车贷款的标准，包括（1）

该贷款为晋城银行在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与汽车抵押贷款业务相关的政策、实践和程序所发放；（2）该贷款和附属担保权益（如适用）均为遵照法律的规定而创设。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

贷款户数（户）	35205
贷款笔数（笔）	35216
合同金额（万元）	185573.58
未偿本金余额（万元）	169656.08
单笔贷款最高合同金额（万元）	49.90
单笔贷款平均合同金额（万元）	5.27
单笔贷款最高本金余额（万元）	44.22
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	4.82
初始加权平均期限（月）	33.18
加权平均剩余期限（月）	29.69
加权平均账龄（月）	3.48
入池贷款最长剩余期限（月）	34.92
入池贷款最短剩余期限（月）	4.77
入池贷款加权平均利率（%）	13.69
最高贷款利率（%）	15.90
最低贷款利率（%）	10.43
加权平均初始抵押率（%）	67.23
借款人加权平均年龄（岁）	33.66

注：1. 表中加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额为权重计算；

2. 初始抵押率=贷款合同金额/汽车购买价格。

二、入池资产分析

联合资信对本交易入池贷款信用风险的评估主要基于委托人汽车抵押贷款业务的发起模式、发展现状及历史数据表现，再结合初始入池贷款的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池贷款的违约率和回收率与贷款本身的诸多特征密切相关，主要包括入池贷款资产质量、借款人信用质量、抵押物价值等。

1. 资产池概况

本交易的入池贷款为晋城银行产业金融事

业部发放的 35216 笔人民币个人汽车新车抵押贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 169656.08 万元。

按照晋城银行贷款质量风险分类方法，本交易入池贷款全部为晋城银行的正常类贷款，资产池资产质量良好。

晋城银行产业金融事业部的个人汽车抵押贷款业务始于 2014 年 10 月，服务于众多汽车品牌，业务发展迅速。晋城银行通过与第三方服务机构合作开展车贷业务，第三方服务机构

协助晋城银行开展经销商开发、客户推荐、信息采集、信贷初审、合同管理、系统维护、车辆抵押、贷后客服等工作；晋城银行全面介入各个业务环节并对以上所有流程进行最终审核和全程监控。基于目前业务开展模式，晋城银行在全国范围内开展业务，但由于该汽车贷款业务开展时间较短，需要持续关注未来经营风险。

一般情况下，入池贷款的违约率和回收率与贷款本身的诸多特征密切相关，主要包括入池贷款资产质量、借款人信用质量、抵押物价值等。

2. 入池贷款特征分析

(1) 入池贷款合同金额分布

截至资产池初始起算日，入池贷款合同金额总计 185573.58 万元，具体分布见表 4：

表 4 入池贷款合同金额分布情况 单位：万元/笔/%

合同金额区间	笔数	合同金额	金额占比
(0, 10]	34719	178832.11	96.37
(10, 20]	467	5876.57	3.17
(20, 30]	21	523.8	0.28
(30, 40]	6	206.2	0.11
40 万以上	3	134.9	0.07
合 计	35216	185573.58	100.00

(2) 资产池未偿本金余额分布

截至资产池初始起算日，本交易入池贷款的单笔最大未偿本金余额占比为 0.03%，借款人分散性良好，入池贷款的未偿本金分布见表 5：

表 5 入池贷款未偿本金分布情况 单位：万元/笔/%

未偿本金余额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 10]	34824	164418.98	96.91
(10, 20]	367	4543.32	2.68
(20, 30]	18	437.21	0.26
(30, 40]	5	171.30	0.10
40 万以上	2	85.27	0.05
合 计	35216	169656.08	100.00

(3) 入池贷款首付比例分布

入池贷款加权平均首付比例为 32.77%。本

交易入池贷款的首付比例分布见表 6：

表 6 入池贷款首付比例分布 单位：笔/万元/%

首付比率	笔数	未偿本金余额	金额占比
[20, 30]	12565	64939.19	38.28
(30, 40]	12597	53510.26	31.54
(40, 50]	7721	40487.32	23.86
(50, 60]	1971	9364.14	5.52
(60, 70]	317	1207.74	0.71
(70, 80]	42	143.26	0.08
大于 80	3	4.16	0.00
合 计	35216	169656.08	100.00

注：1. [,] 为闭区间，例如 [20, 30] 表示大于等于 20% 但小于等于 30%；2. (,) 为左开右闭区间，例如 (30, 40] 表示大于 30% 但小于等于 40%，下同。

在其他条件相同的情况下，汽车抵押贷款的首付比例越高，借款人违约的可能性越小。本交易入池贷款的首付比例主要分布在 20% 至 50% 之间，处于正常水平。

(4) 入池贷款还款方式

本交易的入池贷款的还款方式全部为等额本息型还款。

(5) 入池贷款合同期限分布

本交易入池贷款的加权平均合同期限 33.18 个月，入池贷款的合同期限分布见表 7：

表 7 入池贷款合同期限分布 单位：月/笔/万元/%

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 12]	1182	3361.75	1.98
(12, 24]	8431	33100.26	19.51
24 以上	25603	133194.07	78.51
合 计	35216	169656.08	100.00

(6) 入池贷款账龄

本交易入池贷款的账龄较短，加权平均贷款账龄为 3.48 个月，入池贷款的账龄都在 12 个月以内。

根据历史数据统计分析，汽车贷款违约主要发生在贷款发放后的 24 个月以内，考虑到本交易入池贷款的账龄均未超过 24 个月，联合资信在测算信用增级量时对贷款的违约概率做了适当上调。

(7) 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款的加权平均剩余期限 29.69 个月，最长剩余期限 34.92 个月，最短剩余期限 4.77 个月，入池贷款的剩余期限分布见表 8:

表 8 入池贷款剩余期限分布 单位: 月/笔/万元/%

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 12]	1182	3361.75	1.98
(12, 24]	8431	33100.26	19.51
24 以上	25603	133194.07	78.51
合 计	35216	169656.08	100.00

(8) 入池贷款利率类型分布

本交易入池贷款执行的利率包括浮动利率和固定利率，入池贷款执行的利率类型分布见表 9:

表 9 入池贷款利率类型分布 单位: 笔/万元/%

利率类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
浮动利率	16414	82108.68	48.40
固定利率	18802	87547.40	51.60
合 计	35216	169656.08	100.00

(9) 入池贷款利率分布

本交易入池贷款的加权平均利率为 13.69%，利率水平较高，入池贷款的利率分布见表 10:

表 10 入池贷款利率分布 单位: %/笔/万元

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
(10, 11]	127	831.27	0.49
(11, 12]	—	—	—
(12, 13]	16400	87455.91	51.55
13 以上	18689	81368.90	47.96
合 计	35216	169656.08	100.00

(10) 入池贷款抵押情况

本交易入池贷款全部为抵押类贷款，抵押车辆已在登记机关办理抵押登记手续，晋城银行作为第一顺序抵押权人。

3. 借款人特征分析

(1) 借款人年龄分布

截至初始起算日，本交易入池贷款借款人的加权平均年龄为 33.66 岁，借款人年龄主要集中在 20 岁到 40 岁之间，其中 30 岁至 40 岁占比为 37.10%，基本处于个人职业发展的上升阶段，预期收入将稳定上升，有利于入池贷款的按时偿付。借款人年龄分布如下表 11 所示:

表 11 借款人年龄分布 单位: 岁/笔/万元/%

年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 20]	158	743.72	0.44
(20, 30]	14289	67836.18	39.98
(30, 40]	13080	62948.08	37.10
(40, 50]	6337	31491.23	18.56
(50, 60]	1312	6454.86	3.80
大于 60	40	182.02	0.11
合 计	35216	169656.08	100.00

(2) 借款人年收入分布

本交易入池贷款借款人加权平均年收入为 10.26 万元，入池贷款借款人年收入分布见表 12:

表 12 借款人年收入分布 单位: 万元/笔/%

年收入	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 5]	5665	23521.11	13.86
(5, 10]	23645	110913.96	65.38
(10, 20]	5029	28994.03	17.09
(20, 50]	721	5051.26	2.98
50 以上	156	1175.71	0.69
合 计	35216	169656.08	100.00

晋城银行对于借款人的收入来源、家庭状况等因素进行了谨慎的评估，以确保其具有充足的还款能力。

(3) 借款人职业类型分布

根据晋城银行对借款人的职业划分方法，本交易入池贷款中，借款人职业类型 53.35% 为不便分类的其他从业人员，18.32% 为商业服务业从业人员。本交易入池贷款借款人的职业类型分布如表 13 所示:

表 13 借款人职业类型分布 单位：笔/万元/%

职业类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
不便分类的其他从业人员	17523	90515.80	53.35
商业、服务业人员	7171	31082.31	18.32
办事人员和有关人员	3237	14246.76	8.40
国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	2181	10964.47	6.46
生产、运输设备操作人员及有关人员	2416	10523.77	6.20
专业技术人员	1894	8917.29	5.26
农、林、牧、渔、水利业生产人员	780	3347.05	1.97
军人	14	58.63	0.03
合 计	35216	169656.08	100.00

注：表中职业为晋城银行职业划分口径。

(4) 借款人所在地区分布

借款人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响借款人偿债能力的重要因素。本交易入池贷款分布在 31 个省、自治区和直辖市，分布较为分散，有助于降低入池贷款集中违约风险。截至初始起算日，按未偿本金余额统计，占比最大的十个地区如表 14：

表 14 借款人未偿本金占比最大的十个地区

单位：笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
山西	4719	23254.81	13.71
云南	4341	20203.37	11.91
贵州	2683	13296.56	7.84
四川	1996	9612.10	5.67
湖北	1895	9209.36	5.43
广东	1892	9047.95	5.33
江苏	1986	8594.25	5.07
河南	1771	8426.95	4.97
广西	1501	7619.08	4.49
安徽	1651	7486.55	4.41
合 计	24435	116750.98	68.82

4. 抵押物特征分析

本交易入池贷款所购并用于抵押的车辆全部为新车，涉及众多品牌和车型，分散程度很高，车型主要为中低端车型，车辆购买价格主要集中在 5 万元至 20 万元，具体的汽车购买价格分布见表 15：

表 15 汽车购买价格分布 单位：万元/笔/%

汽车购买价格	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	5543	15084.39	8.89
(5, 10]	21331	97290.77	57.35
(10, 20]	8087	53724.35	31.67
(20, 50]	243	3188.46	1.88
50 以上	12	368.10	0.22
合 计	35216	169656.08	100.00

5. 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 年蝉联全球第一，创历史新高，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，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，当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跌价比率上升，以及与汽车市场相关的汽车跌价、借款人还款意愿等因素。

三、交易结构分析

本期资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本交易还安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先级证券的偿付。

1. 信托账户

在信托设立日当日或之前，受托人将设立信托专用账户，以记录信托财产的收支情况。信托账户下设立募集分账户、收入分账户和本金分账户三个分账户。募集分账户用于接收资产支持证券募集资金，收入分账户用来接收收入回收款，本金分账户用来接收本金回收款。

2. 现金流分配机制

(1) 触发事件定义

现金流分配机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a)回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；(b)信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时存在的最高级别的优先级资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先级资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先级资产支持证券应付未付利息和次级资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；(c)信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券本金的；(d)交易文件的相关方（委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内未能得到补正或改善，资产支

持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a)委托人发生任何丧失清偿能力事件；(b)发生任何贷款服务机构解任事件；(c)贷款服务机构未能按照交易文件的约定按时、足额付款或划转资金；(d)①根据《信托合同》、《服务合同》的约定，需要更换受托人、贷款服务机构或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人、替代贷款服务机构或后备贷款服务机构，或②在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或③后备贷款服务机构被解任时，未能根据交易文件的约定任命继任者；(e)自信托设立日起一年内（含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；或自信托设立日起满一年后（不含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；(f)在优先 A 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额；(g)在优先 B 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(h)委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述(c)项约定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；(i)委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；(j)发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款及其相关的抵押权、保证担保（如有）

有重大不利影响的事件；(k)《信托合同》、《主定义表》、《服务合同》或《资金保管合同》全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

(2) 信托利益分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，收入分账户和本金分账户资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，在未发生加速清偿事件时，收入分账户项下资金按顺序支付税费、除贷款服务机构外其他参与机构服务报酬以及限额内费用、不超过 20% 的贷款服务机构服务报酬（如果贷款服务机构为晋城银行）或全部贷款服务机构服务报酬（如果贷款服务机构不为晋城银行）、优先 A-1 档和优先 A-2 档证券利息、优先 B 档证券利息、弥补累计未补足的违约本金、剩余贷款服务机构服务报酬、各机构超限额费用、次级资产支持证券期间收益，余额转入本金分账户；本金分账户项下资金首先用于弥补收入分账户税费、除贷款服务机构外其他参与机构服务报酬和限额内费用、20% 的贷款服务机构服务报酬（如果贷款服务机构为晋城银行）或全部贷款服务机构服务报酬（如果贷款服务机构不为晋城银行），优先 A-1 档和优先 A-2 档证券利息、优先 B 档证券利息的缺口，然后用于优先 A-1 档证券、优先 A-2 档证券、优先 B 档证券以及次级证券本金的顺序分配，剩余资金作为次级档证券的超额收益。

在发生“加速清偿事件”的情况下，收入分账户项下资金不再弥补累计未补足的违约本金及后续分配，而是在支付完优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 B 档证券利息后，直接将余额转入本金分账户并用于本金分账户项下的分配；在发生“加速清偿事件”的情况下，本金分账户同顺序支付优先 A-1 档证券和优先 A-2 档证券的未偿本金余额，直至所有优先 A 档证券的本金清偿完毕。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

“违约事件”发生后，收入分账户项下资

金和本金分账户项下资金进行二者归并，并用于顺序支付税费、除贷款服务机构以外其他参与机构全部服务报酬和费用、贷款服务机构报酬（若该“违约事件”不是由贷款服务机构直接或间接引致的）、优先 A-1 档和优先 A-2 档证券利息、优先 A-1 档和优先 A-2 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、贷款服务机构报酬（若该“违约事件”是由贷款服务机构直接或间接引致的）、次级证券本金，剩余资金作为次级档证券的收益。“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

本交易采用优先/次级结构、超额利差以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用损失保护。具体而言，本交易中次级证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 18.66%，次级证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 13.06%。

(2) 触发机制

本交易设置了两类事件触发机制：“违约事件”和“加速清偿事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

(3) 超额利差

本交易资产池贷款组合的加权平均贷款利率为 13.69%，利率水平较高，预计资产池收益同相关参与机构服务费支出以及优先级证券利息支出之间存在较大利差。

“加速清偿事件”发生前，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证券本金的偿付提供信用支持；“加速

清偿事件”发生后，超额利差直接对证券本金的偿付提供信用支持（收入分账户项下资金在清偿完税费、参与机构服务报酬及限额内费用、优先级证券利息后全部转入本金分账户）。“违约事件”发生后，收入分账户和本金分账户进行合并，在顺序偿付税费、机构费用和服务报酬后，直接用于优先级证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先级证券的信用支持。

4. 交易结构风险分析

（1）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合的本金回收和利息收入出现风险。

本交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构晋城银行的违约风险。

晋城银行经营管理水平较高，自身财务状况较好。联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人晋城银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险较小。

（2）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托资产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了以必备评级为触发的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。

本交易中当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A 级且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A 级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级或中债资信给予

贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、抵押人、保证人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户。

晋城银行作为本交易的贷款服务机构，其经营管理水平较高，财务状况较好，我们认为本交易的混同风险很低，同时联合资信也将对晋城银行的服务能力保持持续关注。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配。本交易未设置内部流动性储备账户，也无外部流动性支持机制，只设计了本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。

联合资信通过构建不同的违约情景对流动性风险进行现金流分析，认为本金分账户资金对收入分账户有关支出的差额补足较为有效地缓解了资产池现金流入同优先级证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易采用过手式顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但提前偿还将在一定程度上会影响超额利差水平，从而影响到超额利差对优先级证券的增信支持。

入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓解这一风险。

联合资信在现金流分析时，针对提前还款和拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果表明提前偿还和拖欠对本期优先级证券的信用影响较小。

（5）利率风险

本交易入池贷款利率包括固定利率和浮动利率两种，固定利率占比略高于浮动利率，本交易优先 A-1 档采用固定利率、优先 A-2 档和优先 B 档证券采用浮动利率，票面利率等于基准利率与基本利差之和，其中，基准利率为人民银行公布的一年以内（含一年）贷款利率；

基本利差根据簿记建档结果确定。如遇基准利率调整，证券利率将在基准利率调整生效日后的第3个自然月的对应日（如无对应日，则以该月最后一日为准）进行调整。可以看出，本交易入池贷款利率和优先级证券利率存在因利率波动或时间错配而导致利率风险的可能性。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，评级结果已经考虑利率风险。

（6）尾端风险

随着贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性进一步增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易设计了清仓回购条款。清仓回购安排是发起机构晋城银行于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：（1）资产池未偿本金余额在回购起算日零时降至初始起算日资产池余额的10%或

以下；并且（2）截至回购起算日零时剩余资产的公允价值不少于以下A与B之和：A指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日全部优先档资产支持证券的未偿本金余额，及其已产生但未支付的优先档资产支持证券的利息总额加上信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和。B为下列(i)和(ii)两者之间数值较高者，其中(i)的数值为0；(ii)的数值为截至回购起算日零时次级档资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失的差值。

（7）再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准，交易文件规定，受托人只能将信托账户内的闲置资金以存款的形式存放于属于合格实体的金融机构。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。合格实体是指联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于AA级，且中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于AA⁻级的金融机构。合格投资标准的制定将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信基于晋城银行提供的个人汽车抵押贷款历史数据及同行业经验数据，确定本交易适用的评级基准违约概率参数；同时，参照国内汽车市场的实际情况并参照亚太区可比新兴市场的评级实践确定基准汽车跌价比率参数。结合本交易的交易结构特点，联合资信对本次评级各档证券所需的信用增级水平进行估计。

1. 违约概率分析

通过对晋城银行提供的历史样本数据进行分析，联合资信认为晋城银行开展汽车贷款业务

时间较短，数据积累有限，因此选择了在静态池表现基础上结合同行业车贷经验数据确定评级基准违约概率，并在此基础上根据资产池贷款的账龄、车辆购置价格、首付比例、地区分布以及借款人年龄等因素对违约概率进行调整。

需要指出的是，虽然借款人的收入和每月债务支出的比例是影响个人汽车贷款信用风险的主要参数之一，但由于资产池数据的局限性，此参数难以准确反映借款人债务支出的总体负担，因此，我们没有把借款人债务收入比作为调整评级基准违约概率的参考变量。

（1）基准违约概率

联合资信根据晋城银行提供的静态贷款组合历史数据及同行业经验数据，估算出了基础违约概率。

考虑到当前汽车行业景气度、市场竞争以及五级分类管理下违约贷款的回迁等因素，联合资信确定了本交易适用的评级基准违约概率。

（2）基准违约概率调整因素

在基准违约概率基础上，根据以下因素对违约概率进行调整：

贷款账龄：根据汽车贷款历史经验，汽车贷款违约主要发生在贷款发放后的 24 个月以内，若债务人的前 24 个月偿付记录良好，则其在后续偿付期内发生违约的可能性将会降低。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

车辆购置价格：本交易入池贷款所购并用于抵押的车辆，涉及众多品牌和车型，车型主要为中低端车型，车辆购买价格主要集中在 5 万元至 20 万元。一般情况下，车辆价格越高，偿付压力越大，发生违约的可能性越大，联合资信对购置价格高于 40 万的各笔贷款的违约概率进行了调整。

首付比例：一般情况下，首付比例越低，借款人的违约成本越低，发生违约的可能性也高。联合资信对首付比例低于一定标准的贷款上调了其违约概率。

地区分布：借款人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响借款人偿债能力的重要因素，对于借款人未偿本金余额占比较高的地区以及不良率较高的地区，联合资信将对其上调一定的违约概率。

借款人年龄：如果借款人年龄小于 30 岁，联合资信认为其经济来源不甚稳定，在计算信用增级水平时，对其违约概率做了向上调整。

2. 违约贷款损失率

违约贷款损失的计量主要着眼于违约贷款

可能产生的损失，它考虑了贷款的本金余额、抵押车辆价值等因素。

（1）处置时间和处置成本

当贷款发生违约后，由于借款人偿还能力和意愿的不同以及其他多种不确定因素，不同贷款的违约处置时间和成本差异较大。联合资信根据历史实践经验，确定了本交易适用的基准处置时间和成本。

（2）抵押物

抵押作为一种有效的担保方式，能够很好的缓释信用风险，本交易入池贷款均有抵押担保，联合资信在计算损失率时考虑了抵押车辆的回收价值。

3. 必要信用增级水平的确定及现金流分析

对于各分档证券来说，要获得某个信用等级，需满足该信用等级要求的信用增级量，即必要信用增级水平，而且信用等级越高，其相应的必要信用增级水平也越高。对于个人汽车抵押贷款资产支持证券，必要信用增级水平取决于目标评级损失率，目标评级损失率越大说明必要信用增级水平越高。按照交易结构安排，若某分档证券在设定的各种压力情景下都能获得与某个目标评级相应的必要信用增级水平，那么该分档证券就能达到该目标评级。

基于贷款违约概率与损失率分析，联合资信测算出了本交易目标评级的必要增级水平。不同目标评级的目标评级损失率如表 16 所示：

表 16 目标评级损失率

级别	目标评级损失率
AAA _{sf}	22.23%
AA _{sf} ⁺	17.94%
AA _{sf}	14.26%
AA _{sf} ⁻	13.43%

基于静态池数据及行业经验数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的违约时间分布，详见表 17：

表 17 违约时间分布

时间（月）	违约时间分布
1	2.14%
2	3.07%
3	3.10%
4	3.14%
5	3.17%
6	3.21%
7	3.21%
8	3.21%
9	3.22%
10	3.21%
11	3.21%
12	3.19%
13	3.22%
14	3.26%
15	3.29%
16	3.33%
17	3.37%
18	3.41%
19	3.31%
20	3.17%
21	3.10%
22	2.95%
23	2.79%
24	2.60%
25	2.58%
26	2.61%
27	2.64%
28	2.67%
29	2.70%
30	2.73%
31	2.49%
32	2.17%
33	1.96%
34	1.51%
35	0.89%
36	0.17%
总计	100.00%

在假定借款人完全按照汽车贷款合同偿付本金和利息、无违约、无拖欠的基础上，联合资

信对资产池的现金流入进行了测算。按照晋城银行提供的现金流数据，资产池未来各期的现金流入结果如图 2 所示：

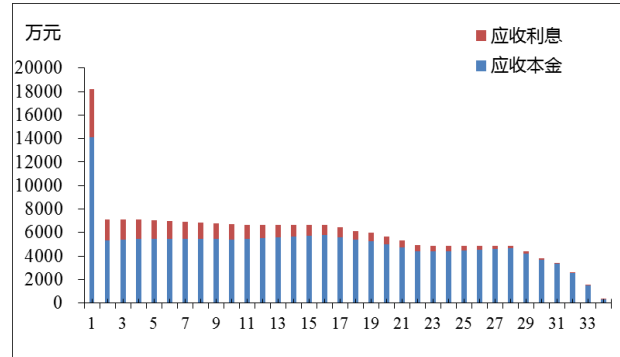


图 2 正常情况下资产池现金流入

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以模拟交易过程。该现金流模型基于基础资产的早偿、违约时间分布和证券发行成本等情景假设，评估了不同压力情景下优先级证券的兑付状况，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目标评级的需要。从现金流分析的结果来看，本交易优先 A 档证券和优先 B 档证券能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 18：

表 18 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	优先 A 档证券临界违约率	优先 B 档证券临界违约率
模拟集中违约	见表 17 违约时间分布	第 1 年集中 100%违约情景	23.55%	18.84%
		第 2 年集中 100%违约情景	25.31%	20.25%
		第 3 年集中 100%违约情景	100.00%	100.00%
利差	优先 A 档证券预期发行利率 3.5% 优先 B 档证券预期发行利率 4.3%	预期发行利率全部上升 90 个 BP	26.29%	20.36%
提前还款比例	3%/年	0%	26.41%	20.81%
		5%	26.30%	20.50%
		10%	26.24%	20.27%
		15%	26.33%	20.06%
组合压力情景 1	——	提前还款率为 5%，优先 A 档和优先 B 档证券发行利率分别为 4.0% 和 4.8%，违约时间分布集中在第 2 年	24.72%	19.68%
组合压力情景 2	——	提前还款率为 10%，优先 A 档和优先 B 档证券发行利率分别为 4.4% 和 5.2%，违约时间分布集中在第 1 年	22.27%	17.60%

五、主要参与方履约能力分析

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构是晋城银行。作为发起机构，晋城银行的公司治理、信用政策、风险管理和内部控制关涉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，晋城银行的资本实力、内控及风险管理能力和财务状况会影响到贷款服务机构对本证券化交易的承诺和保证的履约能力，进而影响其贷款服务能力，从而对本交易资产池贷款组合的信用表现产生影响。

晋城银行成立于 2005 年，前身为晋城市商业银行，2011 年 4 月更名为晋城银行股份有限公司。截至 2015 年末，晋城银行前五大股东持股情况如表 19 所示。

表 19 前五大股东持股情况表 单位：%

股东名称	持股比例
山东焦化集团有限公司	9.81
厦门育哲进出口有限公司	4.59
青岛大宗商品交易中心有限公司	4.48
江苏润恒物流发展有限公司	4.34
湖北宝迪农业科技有限公司	4.34
合 计	27.56

晋城银行建立了由股东大会、董事会、监事会以及在董事会领导下的经营管理层各司其职的公司治理架构。近年来晋城银行对内部控制体系进行了持续优化和完善。

信用风险管理方面，晋城银行进一步完善了信用风险管理三道防线。其中，公司银行业务部、微小金融部、社区金融部、农村金融部等业务部门是信用风险的具体承担者与责任人，为第一道防线，主要负责将行内的各项信用风险管理政策、制度、流程、风控要求等执行到位。风险管理部、法律合规部、授信审批部、资产监控部等部门是行内信用风险的主要管理者，为第二道防线，主要负责对第一道防

线的执行情况进行监督、检查和评估，推动第一道防线有效执行全行的各项信用风险政策、制度和流程。审计部、稽核监察部为第三道防线，主要负责对第二道防线的有效性以及对各相关部门的信用风险管理履职情况进行独立评价，督促全行的信用风险管理体系不断健全完善。

操作风险管理方面，近年晋城银行加大信息系统的资金投入力度，以风险点评估和梳理为抓手，对主要风险点及其防控措施进行动态评估和调整。晋城银行建立了涵盖全行各级机构与部门的风险经理队伍，强化了对操作风险信息的监测与报告。同时，专门设立了内部控制委员会与法律合规部，加强了对操作风险、内部控制以及合规风险的管理。

截至 2015 年末，晋城银行合并资产总额 656.80 亿元，负债总额 602.70 亿元，股东权益 54.10 亿元；不良贷款率 1.43%，拨备覆盖率 323.90%；资本充足率 15.09%，核心一级资本充足率 13.99%。2015 年全年，晋城银行实现营业收入 24.70 亿元，净利润 6.78 亿元。

总体来看，作为本交易的发起机构和贷款服务机构，晋城银行风险管理水平较好，财务实力较强。晋城银行作为贷款服务机构将能够更好地履行相关职能。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）。宁波银行成立于 1997 年 4 月 10 日，于 2007 年在深圳证券交易所挂牌上市，成为国内首批上市的城市商业银行之一。截至 2015 年末，宁波银行拥有 285 家营业网点，其中包含总行营业部下辖二级支行 1 家，社区支行 34 家。截至 2015 年末，宁波银行股本总额为 38.99 亿元，其中，新加坡华侨银行有限公司是最大单一股东，占 18.58%，无实际控制人。

截至 2015 年末，宁波银行合并资产总额为 7164.64 亿元，其中贷款总额 2556.88 亿元；负债 6713.67 亿元，其中存款余额 3556.85 亿元；所有者权益为 450.97 亿元。2015 年，宁波银行实现营业收入 195.16 亿元，净利润 65.66 亿元；2015 年末宁波银行不良贷款率为 0.92%，按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算的资本充足率为 13.29%，一级资本充足率为 10.12%，核心一级资本充足率为 9.03%。

近年来宁波银行不断加强公司治理建设，健全了“三会一层”与经营层各专业委员会的定期沟通和决策制衡机制；完善了各项业务过程和操作环节的内部控制措施，严格各项业务的授权、审批程序和审批权限，在不同岗位和机构之间建立了分工合理、权责分明、相互制约、相互监督的内部控制机制；公司按照会计准则的要求，规范会计核算，调整费用报销流程，同时充分配置财务资源，人员素质、结构满足内控要求，保证会计资料真实完整和财务报告的真实、可靠、公允；建立全面预算管理体系，细化了财务预算的制定；按照全面性、有效性和适宜性原则，及时识别、定期评估经营活动风险和内部控制状况，确保各项经营管理活动合法合规、资产安全完整；加大了内部控制制度的执行力度，内部控制执行情况与经营机构绩效考核挂钩，在有效贯彻激励措施的同时，对内部控制执行不力的实施严格问责，确保了各项内控控制措施有效落实到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

2015 年，宁波银行银行资金托管业务呈现快速上升的发展态势，其资产托管业务收入约为 2.48 亿元，较上年增加了 1.28 亿元，同比增长 107.59%。同时，宁波银行曾在多个信贷资

产证券化项目中担任资金保管机构，具有一定的托管经验。

总体看来，宁波银行公司治理完善、内控严密、风险管理能力强，能够较好地履行本交易的托管和资金保管义务。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托人以及发行人是中融国际信托有限公司。中融信托前身为哈尔滨国际信托投资公司，成立于 1987 年。2007 年，中融信托获准重新登记并取得新的金融许可证，并变更为目前的公司名称。

截至 2015 年末，中融信托总资产 188.52 亿元，所有者权益 118.85 亿元，其中注册资本金 60.00 亿元，管理信托资产为 6699.19 亿元。2015 年，中融信托实现营业收入 65.88 亿元，净利润 26.05 亿元；实现信托项目营业收入 706.71 亿元，可供分配的信托利润 764.39 亿元。

中融信托全面夯实和完善公司治理、组织架构、人力资源和信息系统建设。在加强信用风险管理方面，中融信托严格落实监管政策和指导要求，及时调整和完善各项融资类业务的政策，持续推动制度建设，严格业务流程标准，强化融资后管理和风险监测、分析。

资产证券化实践方面，自资产证券化业务开展以来，中融信托成功发行了多个资产证券化产品，并作为受托机构提供了良好的服务，资产证券化经验较为丰富。

总体来看，中融信托拥有丰富的信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，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。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处

理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信

托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本交易各参与机构系依据中国法律有效存续的股份有限公司和有限责任公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行所有的交易文件；本项目交易文件一经本项目各方合法有效地签署和交付，将构成对本项目交易各方合法有效并具有约束力的文件，并可以根据交易文件的条款对交易各方主张权利；在晋城银行取得人民银行同意其进行消费贷款资产支持证券发行的注册额度并完成相关备案登记后，开展本项目无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意；在中国银行业监督管理委员会和中国人民银行对本项目进行备案登记之后，本项目之交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，且委托人根据《信托合同》将信托设立日拟证券化的个人汽车贷款债权转让给受托人后，信托有效成立；信托一经生效，信托财产与委托人和受托人的其他财产相区别；交易文件一经签署和交付，委托人对信托设立日拟证券化的个人汽车贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力；委托人根据《信托合同》转让包含抵押担保的个人汽车贷款债权时，附属于该等抵押贷款债权的抵押权（如有）与债权一并转让，但根据《物权法》规定，在抵押权变更登记至中融信托名下之前，中融信托所持有的抵押权可能不能对抗善意第三人；本项目资产支持证券不代表委托人或受托人对投资机构的负债，除交易文件规定的相关条款外，委托人和受托人不对资产支持证券和信托利益作任何保证或担保；拟签署交易文件的各方在交易文件中承诺在信托期限内（自信托设立日起至信托终止日）及信托终止日后的二年零一天，任何一方不得为终止信托的目的而提起任何诉讼或仲裁程序；在相关部门对本项目进行备案登记之后，各方可根据交易文件合法有效地发行和销售资产支持证

券，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。

会计意见书表明：若晋城银行作为发起机构已将信贷资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移时，应当终止确认该信贷资产。否则，则继续涉入资产的会计处理规定。同时，作为贷款服务机构，晋城银行对资产池资产应按受托业务在表外核算。

税务意见书表明：增值税方面，晋城银行转让其信贷资产的行为应按现行增值税政策规定缴纳增值税；受托人中融信托从其受托管理的信贷资产证券化项目中取得的贷款利息收入，应全额缴纳增值税销项税额；相关服务机构取得的服务报酬应按现行营业税的政策规定缴纳营业税；在信托证券化的过程中，贷款服务机构取得的服务报酬、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等，应按收取的费用全额缴纳增值税销项税；投资者买卖信贷资产支持证券取得的收入可能需要缴纳增值税销项税。企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；对信托财产收益在取得当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构申报缴纳企业所得税；对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给机构投资者时，按现行相关政策规定处理；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税。印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

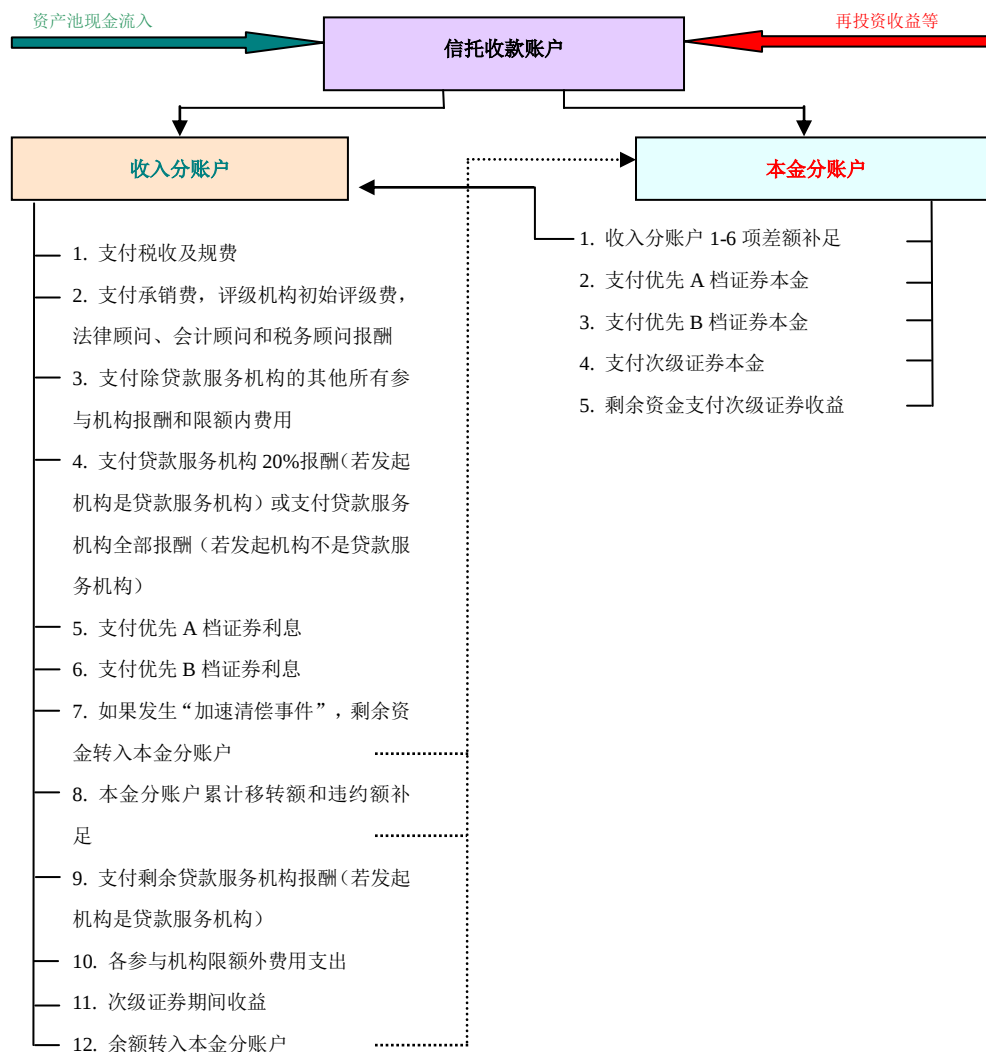
七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约能力及操作风险等因素进行综合考量，并在现金流分析的基础上确定“金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档（包含优先 A-1 档和优先 A-2 档）资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}；次级资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档（包含优先 A-1 档和优先 A-2 档）资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



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评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析和交易结构分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指信贷资产支持证券的信用等级。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}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，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。
倒闭级	C _{sf}	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券优先级资产支持证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对金诚 2016 年第二期个人汽车贷款资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。



联合资信评估有限公司
二零一六年十月十一日