

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《上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据 2019 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、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一九年七月二十六日



信用等级公告

联合〔2019〕2449号

联合资信评估有限公司通过对“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”项下“17 易鑫租赁 ABN002 优先 A”的信用等级为 AAA_{sf};“17 易鑫租赁 ABN002 优先 B”的信用等级由 AA⁺_{sf}上调为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十六日



上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期 资产支持票据 2019 年跟踪评级报告

评级结果：

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
17 易鑫租赁 ABN002 优先 A	1.58	7.58	29.23	69.72	AAA _{sf}	AAA _{sf}
17 易鑫租赁 ABN002 优先 B	1.65	1.65	30.48	15.17	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 易鑫租赁 ABN002 次	0.85	0.85	15.78	7.85	NR	NR
合计	4.09	10.09	75.49	92.74	--	--
超额抵押	1.33	0.79	24.51	7.26	--	--
资产池合计	5.41	10.88	100.00	100.00	--	--

注：1.NR——未予评级，下同
2.占比总和不等 100%为四舍五入所致。

跟踪评级基准日：

初始起算日：2017 年 7 月 28 日
设立日：2017 年 9 月 26 日
法定到期日：2022 年 8 月 26 日
跟踪期间：2018 年 5 月 27 日~2019 年 4 月 30 日
资产池跟踪基准日：2019 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：2019 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一资产支持票据支付日）

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 26 日

分析师

何亮甫 吴鑫海

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“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、资产支持票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构的信用状况和履职情况进行了持续的跟踪和检测。

经过跟踪评级测算和分析，截至本次资产池跟踪基准日资产池逾期 30 天以上贷款累计违约率¹（2.43%）优于通过静态池计算得到的同期限（23 个月）的预期累计违约率（5.29%），回收率为 50.13%。加上剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 25.62 个月降为 14.22 个月）和 LTV 的下降，资产池总体质量优于前次评级。更重要的是，更多的优先级票据顺利兑付和资产池累积的高额超额抵押（24.51%）使得剩余优先级资产支持票据所获得的信用支持水平得到大幅提升。从量化测算的结果看，17 易鑫租赁 ABN002 优先 A（以下简称“优先 A 级”）和 17 易鑫租赁 ABN002 优先 B（以下简称“优先 B 级”）的风险承受能力均已远超 AAA_{sf} 等级的最低要求。

综上，联合资信确定：优先 A 级的信用等级维持 AAA_{sf}；优先 B 级的信用等级由 AA⁺_{sf} 提升至 AAA_{sf}。

优势

1. 资产支持票据获得信用支持水平大幅提升。截至本次资产支持票据跟踪基准日，优先 A 级所获得的优先 B 级、17 易鑫租赁 ABN002 次（以下简称“次级”）和超额抵押提供的信用支持达 70.77%，优先 B 级所获得的由次级和超额抵押提供的信用增级

¹ 逾期 30 天贷款累计违约率=逾期超过 30 天（不含）累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金。

水平合计 40.29%，较上次跟踪有大幅提升，风险缓冲能力有所增强。

2. **资产池整体质量上升。**截至本次资产池跟踪基准日资产池逾期 30 天以上贷款累计违约率²（2.43%）优于通过静态池计算得到的同期限（23 个月）的预期累计违约率（5.29%），回收率为 50.13%。加上剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 25.62 个月降为 14.22 个月）和 LTV 的下降，资产池总体质量优于前次评级。

关注

1. **汽车融资租赁市场竞争激烈。**国内个人融资租赁汽车租赁行业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，市场竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。
2. **宏观经济不确定性。**从宏观经济环境看，当前全球经济复苏仍面临不确定性，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 逾期 30 天贷款累计违约率=逾期超过 30 天（不含）累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构上海易鑫融资租赁有限公司和发行人中信信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司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上海易鑫融资租赁有限公司/中信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上海易鑫融资租赁有限公司/中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。
- 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，未因上海易鑫融资租赁有限公司/中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、本次跟踪结果自本报告出具之日起至“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”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、资产支持票据兑付情况

本交易发起机构上海易鑫融资租赁有限公司(以下简称“上海易鑫”)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信托合同约定的合格标准的 149542.38 万元个人汽车抵押贷款作为基础资产,采用特殊目的信托载体机制,通过中信信托有限责任公司(以下简称“中信信托”)设立“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”(以下简称“本计划”)。中信信托以受托的基础资

产为支持发行优先 A 级资产支持票据、优先 B 级资产支持票据和次级资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得本信托项下相应的信托受益权。

本计划成立于 2017 年 9 月 26 日。本次跟踪期间,累计分配本金金额 60009.00 万元,全部用于优先 A 级本金兑付。截至资产支持票据跟踪基准日(2019 年 5 月 26 日),本信托计划存续规模情况如下表所示:

表 1 资产支持票据兑付状况(单位:万元、%)

资产支持票据	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪基准日	上次跟踪基准日	本次跟踪基准日	上次跟踪基准日			
优先 A 级	15823.95	75832.95	29.23	69.72	5.55	2019/11/26	正常兑付
优先 B 级	16500.00	16500.00	30.48	15.17	6.99	2020/2/26	--
次级	8542.38	8542.38	15.78	7.85	--	2020/8/26	--
合 计	40866.33	100875.33	75.49	92.74	--	--	--
超额抵押	13264.90	7898.00	24.51	7.26	--	--	--
资产池合计	54131.23	108773.33	100.00	100.00	--	--	--

截至跟踪基准日,优先 A 级兑付部分本金,付息情况均正常。截至跟踪基准日,优先 A 级获得的信用支持为 70.77%,优先 B 级获得的信用支持为 40.29%,分别较上一跟踪基准日提升了 40.49 个百分点和 25.18 个百分点,获得的信

用支持均大幅提高。

跟踪期内,基础资产收入能够足额偿付当期应支付的资产支持票据的本金和收益,未触发权利完善事件、未触发加速清偿事件。

二、参与机构表现

1. 发起机构/资产服务机构/差额补足人

易鑫租赁成立于 2014 年 8 月,由易车香港有限公司(以下简称“易车香港”)100%出资,初始注册资本为 0.30 亿美元。2015 年,易车香港将股权全部转让于易鑫集团有限公司(原易鑫资本有限公司,以下简称“易鑫集团”)的全资子公司易鑫集团香港有限公司(原易鑫资本香港有限公司,以下简称“易鑫香港”)。历经多次股权变更及增资扩股,截至 2019 年 3

月底,易鑫租赁注册资本 15.00 亿美元³,其中易鑫香港的全资子公司鑫车投资(上海)有限公司持股 75.00%,易鑫香港直接持股 25.00%,易鑫香港为易鑫集团的全资子公司,直接及间接持有易鑫租赁的全部股权,易鑫集团的股东易车控股有限公司(以下简称“易车”)直接及间接持有易鑫集团 44.40%的股权,与其他股东无一致行动情况,易鑫集团无实际控制人。

³ 截至出报告日,易鑫租赁实收资本为 14.65 亿美元,按照《公司章程》约定,剩余款项应于 2027 年 9 月 25 日之前缴付完毕,目前剩余应缴资本为 0.35 亿美元。

截至 2018 年底，易鑫租赁资产总额共计 432.02 亿元；所有者权益合计 112.01 亿元，归属母公司所有者权益 98.48 亿元。2018 年，易鑫租赁实现营业收入 50.55 亿元，净利润 1.95 亿元，归属母公司所有者净利润 0.71 亿元。截至 2019 年 3 月底，易鑫租赁资产总额共计 427.01 亿元；所有者权益合计 113.53 亿元。2019 年 1~3 月，易鑫租赁实现营业收入 15.87 亿元，净利润 1.65 亿元。

风险管理方面，易鑫租赁拥有一套完整的以风险控制为导向的质控体系，确保公司资产优质化。易鑫租赁坚持安全性、赢利性、流动性、持续性的资产管理理念，以客户特征、客户意愿、客户能力、稳定性、租金可回收性为风险控制指导的五点原则，确保公司资产管理体系的安全、高效运转。易鑫租赁对融资租赁业务的风险控制主要由贷前资信评估、贷后审批和贷后租赁款回收三个环节组成：贷前资信评估方面，易鑫租赁的承租客户贷前资信评估流程，主要分为收件、核查和审批三个环节。收件环节需确认申请文件是填写完整的，包括对客户的基本信息要求、租赁车辆信息、融资产品的信息（即融资额，融资期限等），如果有担保人，担保人信息也必须完整；核查环节中，总部风控员首先对申请人提交的信息进行核实，包括申请件填写的信息和经销商输入系统内的信息，也包括申请人提供的信息之间的逻辑性和合理性，同时包括申请人提供的信息和证明材料及向外部取得的调查结果的核实；审批环节中，总部风控员在核查的基础上，根据审核五个原则，结合评分、家访或征信报告、电话审核和网上查询结果，做出最终的审批决策。贷后审批方面，贷后审批环节主要是对租赁车辆是否缴纳合同约定的车辆保险及是否安装车载 GPS 系统，易鑫租赁对汽车 GPS 覆盖率已达到 100%，GPS 的全面覆盖提供了易鑫租赁对租赁物的监控能力和物权控制能力，以确保租赁车辆在租赁期间出现意外交通事故，或易鑫租赁在履行车辆回收程序时，租赁车辆的完

整性及安全性，同时提高了易鑫租赁的风险预测能力。贷后租赁款回收方面，易鑫租赁的租赁资产管理规定包括对租金回收管理、租赁车辆追踪、逾期催收、车辆强制回收、回收车辆处置等环节的要求，还有重大事项判定、预警机制、回报流程和时限要求等一体化的管理程序。易鑫租赁有明确的风险资产管理措施，通过修改租赁条款、展期或采取强制回收等手段，确保风险资产得到较好的管理和处置。为加强客户的后续管理，易鑫租赁制定了租赁车辆追踪管理办法。租赁车辆追踪是通过监测车载 GPS 的方式对租赁车辆的行驶情况进行追踪，当租赁车辆出现 GPS 离线或客户逾期还款触发车辆回收程序等异常情况时，易鑫租赁能及时根据监测结果，采取相应的资产保全措施。总体看，易鑫租赁建立了较为完善的风险控制制度及业务操作流程，风险控制措施比较到位，但由于成立时间较短，风控执行能力有待观察。

总体看来，易鑫租赁作为资产服务机构，其治理规范、财务状况优良、风控能力较强。联合资信认为本交易中易鑫租赁作为贷款服务机构的操作和履约风险很低。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）。中国银行成立于 1912 年 2 月，2004 年 8 月完成股份制改造。2006 年 6 月、7 月，中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的商业银行。

截至 2018 年末，中国银行资产总额 212672.75 亿元，所有者权益 17253.97 亿元。2018 年，中国银行实现营业收入 5041.07 亿元，净利润 1924.35 亿元。截至 2018 年末，中国银行不良贷款率 1.42%，不良资产拨备覆盖率 181.97%，资本充足率 14.97%，核心一级资本充足率 11.41%。

中国银行是国内首批五家从事基金托管业务的银行之一，托管业务涵盖证券投资基金、

社保基金、企业年金、保险资金、QFII 境内投资资金、券商理财计划、资产证券化资金、QDII(合格境内机构投资者)境外投资等领域, 2018 年末, 中国银行托管资产规模约近 10 万亿元, 居行业领先地位。

总体来看, 中国银行是我国大型的国有控股商业银行, 公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强, 托管经验丰富, 信用水平很高。联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构及发行人是中信信托有限责任公司。中信信托成立于 1988 年 3 月, 并于 2002 年 9 月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本金 100 亿元人民币, 其中中国中信有限公司持股 80%, 中信兴业投资集团有限公司持股 20%。

截至 2018 年末, 中信信托资产总额 379.13 亿元, 所有者权益 252.13 亿元。2018 年, 中信

信托实现营业收入 53.65 亿元, 净利润 33.59 亿元。

中信信托自 2002 年重新登记以来, 遵照中国银行业监督管理委员会的监管要求, 不断完善公司治理结构, 健全公司内部控制, 增强风险控制能力, 在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架, 能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验, 近年来中信信托先后发行了多单资产支持证券。

总体来看, 中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度, 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。

跟踪期内, 未发生“违约事件”、“权利完善事件”、“丧失清偿能力事件”等其他重大事件, 本交易整体表现良好。

三、资产池表现

1. 资产池概况

截至资产池跟踪基准日, 资产池未偿本金余额为 54131.23 万元, 为上次跟踪基准日资产池未偿本金余额的 49.77%; 租赁款笔数减少至 17732 笔; 加权平均贷款剩余期限降至 14.22 个月; 加权平均融资租赁债权利率为 13.68%, 较设立日有所下降, 资产池对比情况见表 2。

表 2 资产池概况

指 标	本次资产池跟踪基准日	上次跟踪基准日
资产池未偿本金余额(万元)	54131.23	108773.33
租赁款笔数(笔)	17732	21262
单笔资产最大未偿本金余额(万元)	26.03	40.22
单笔资产平均未偿本金余额(万元)	3.05	5.12
入池资产加权平均账龄(月)	22.25	10.00
入池资产加权平均剩余期限(月)	14.22	25.62

注: 表中加权平均指标以未偿本金余额为权重计算。

2. 贷款状态

截至本次资产池跟踪基准日, 资产池中无拖欠贷款 16647 笔, 余额 49445.48 万元, 占 91.34%; 拖欠天数超过 90 天的贷款有 600 笔, 余额 3030.68 万元, 占 5.60%, 资产池信用表现有所下降。参见表 3。

表 3 资产池跟踪基准日贷款状态分布

拖欠天数(天)	本次资产池跟踪基准日(%)	上次跟踪基准日(%)
无拖欠	91.34	94.04
(0,30]	1.95	1.72
(30,60]	0.62	0.88
(60,90]	0.49	0.71
大于 90	5.60	2.65
合 计	100.00	100.00

注: (,]为左开右闭区间, 例如(0, 30]表示大于 0 但小于等于 30, 下同。

3. 融资租赁汽车类型

截至本次资产池跟踪基准日，资产池跟踪基准日融资租赁汽车中新车及二手车占比较上一跟踪基准日无明显变化，参见表 4。

表 4 融资租赁汽车类型分布

车辆类型	资产池跟踪基准日未偿本金余额占比	上次跟踪未偿本金余额占比(%)
二手车	56.68	58.52
新车	43.32	41.48
合计	100.00	100.00

4. 借款人地区分布

相较上次跟踪基准日，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基本稳定，参见表 5。

表 5 贷款本金余额占比前十大地区分布

本次资产池跟踪基准日		上次资产池跟踪基准日	
地区	未偿本金占比(%)	地区	未偿本金占比(%)
广东	23.81	广东	23.64
广西	7.26	广西	7.36
江苏	5.30	江苏	5.62
黑龙江	5.09	黑龙江	5.12
河北	4.09	辽宁	4.04
辽宁	4.05	河北	4.17
湖南	4.00	湖南	3.94
福建	3.45	吉林	3.67
新疆	3.41	福建	3.36
吉林	3.30	新疆	3.28
合计	63.74	--	64.19

四、定量分析

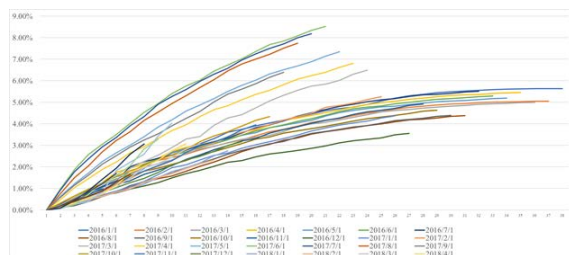
1. 基准参数的确定

结合本信托计划现金流的实际特点，联合资信根据上海易鑫融资租赁有限公司提供的个人汽车抵押贷款的历史表现，共提取 39 期静态池数据，计算出基准累计违约率和基准回收率两个量化指标，用于模拟本信托计划未来现金流情况。

基准累计违约率

上海易鑫融资租赁有限公司提供了 2016 年 1 月~2019 年 3 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 39 个静态池。

图 1 上海易鑫静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现



资料来源：上海易鑫提供，联合资信整理。

注：每条线代表某个月新增贷款的逾期表现；纵轴为 30 天以上逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔，时点区间是 2016 年 1 月~2019 年 3 月。

联合资信认定违约的标准为逾期 30 天以上。联合资信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，从而得到资产池 36 个月的预期累计违约率为 6.03%。截至跟踪基准日，资产池已经经历了 23 个月的时间，考虑账龄因素调整后的预期累计违约率为 2.06%⁴。

基准回收率

联合资信使用了 2016 年 1 月~2019 年 3 月的 39 个静态池计算资产池基准回收率。联合资信根据“每个静态池资产回收率=(累计逾期 30 天以上金额-最后一个报告月份累计逾期 180 天以上金额)/累计逾期 30 天以上金额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。通过计算 39 个静态池回收率的算术平均值，联合资信确定资产池基准回收率为 50.13%。

⁴ 剩余周期的预期累计违约率 (CDR₂) 用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 CDR₂=(CDR₀-CDR₁)×(A₀/A₁)。其中，CDR₀为基础资产静态池全周期(36 期)预期累计违约率，CDR₁为基础资产静态池已有账期预期累计违约率，A₀为资产池合同本金总额，A₁为资产池未偿本金余额。

基准提前还款率

虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，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。联合资信使用了与计算基准累计违约率相同的 39 个静态池，根据每月早偿金额的历史数据，计算考虑账龄因素调整后的预期累计提前还款率⁵为 2.03%。

表 6 压力测试基准参数表（单位：%）

参数名称	参数基准值
累计违约率	2.06
回收率	50.13
提前还款率	2.03

资料来源：联合资信整理

2. 现金流压力测试

（1）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信仅对现金流流入端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先档资产支持票据是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于违约率、回收率等量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。考虑到上海易鑫个人汽车抵押贷款产品已经经历一定的表现期，且指标数据较为稳定，因此压力调整系数选取为 1.20，得到现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 7 现金流流入压力参数设置

目标级别	AAA _{sf}		
参数名称	累计违约率	回收率	提前还款率
基准参数（%）	2.06	50.13	2.03
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	--
过渡时间	0	0	--
压力调整系数	1.20		
加压后参数（%）	13.60	23.06	2.03

资料来源：联合资信整理

⁵ 累计提前还款率是根据静态池，计算出每月早偿金额占当月新增贷款金额比例的累计值，取 36 个静态池的平均值。

现金流流出端参数设置

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。联合资信参照本信托计划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 8 现金流流出参数设置

参数名称	参数设置
优先 A 级收益率	5.55%
优先 B 级收益率	6.99%
税率	3.36%

资料来源：联合资信整理

总体看，联合资信根据优先档资产支持票据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，通过判断优先档资产支持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。

（2）压力测试结果

根据上述最大压力情景参数设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 下的压力测试结果，具体如下表所示：

表 9 AAA_{sf} 级别下压力测试结果（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	1496.10	税费	117.10	117.10
		优先 A 级收益	198.05	198.05
		优先 B 级收益	470.82	470.82
回收款本金	51723.82	优先 A 级本金	15823.95	15823.95
		优先 B 级本金	16500.00	16500.00
		次级本金	8542.38	8542.38
		次级超额收益	--	11567.62
流入合计	53219.92	流出合计	41652.30	53219.92

资料来源：联合资信整理

上述压力测试结果表明，优先 A 级和优先 B 级均可在法定到期日及之前偿还完所有利息和本金。根据压力测试结果显示，在兑付完优先 A 级资产支持票据本金后仍有 36610.00 万元⁶资金可用于向优先 B 级资产支持票据和次级资产支持票据进行兑付，形成 231.361%的安全距离⁷；在兑付完优先 B 档资产支持票据本金后仍有 20110.00 万元资金可用于向次级资产支持票据进行兑付，形成 62.21%的安全距离⁸。因此，优先 B 级均能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

⁶ 包含支付优先 B 级票据本金 16500.00 万元和次级票据本金 8543.38 万元。

⁷ 优先 A 级票据的安全距离=优先 A 级证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 级证券发行规模。

⁸ 优先 B 级证券的安全距离=优先 B 级证券本息支付完毕后剩余的现金/（优先 A 级证券发行规模+优先 B 级证券发行规模）。

五、结论

联合资信对“上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据”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。在跟踪期内，上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据项下优先 A 级和优先 B 级预期收益得到及时足额偿付，资产池信用状况稳定，主

要参与机构履职能力稳定，优先 A 级和优先 B 级获得的信用增级水平均有所提高。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定上海易鑫融资租赁有限公司 2017 年度第二期资产支持票据项下各优先档资产支持票据的信用等级如下：优先 A 级信用等级维持 AAA_{sf}，优先 B 级信用等级由 AA⁺_{sf} 提升至 AAA_{sf}。

附件 1 结构化产品信用等级设置及其含义

联合资信结构化产品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，而结构化产品的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，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}）来特指结构化产品的信用等级。联合资信结构化产品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}	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，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。