

# 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《欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2018 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

二零一八年七月二十六日



# 信用等级公告

联合[2018] 2106号

联合资信评估有限公司通过对“欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”优先 A 级资产支持证券信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 级资产支持证券信用等级由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 上调至 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告。



# 欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2018 年跟踪评级报告

## 评级结果：

证券名称	本次跟踪基准日			信托设立日		
	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果
优先 A 级 资产支持证券	45100.80	62.38	AAA <sub>sf</sub>	172800.00	86.40	AAA <sub>sf</sub>
优先 B 级 资产支持证券	14000.00	19.36	AAA <sub>sf</sub>	14000.00	7.00	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
次级 资产支持证券	13201.82	18.26	NR	13201.82	6.60	NR
<b>合计</b>	<b>72302.62</b>	<b>100.00</b>	—	<b>200001.82</b>	<b>100.00</b>	—

注：NR——未予评级，下同。

## 跟踪评级基准日：

初始起算日：2017 年 3 月 31 日  
 证券发行日：2017 年 8 月 24 日  
 信托设立日：2017 年 8 月 29 日  
 证券法定到期日：2021 年 7 月 26 日

本次跟踪期间：2017 年 8 月 29 日~2018 年 5 月 26 日  
 资产池跟踪基准日：2018 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：2018 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

## 跟踪评级报告日：

2018 年 7 月 26 日

## 分析师

王笛 董聪

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“欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、资产支持证券兑付情况、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持续的关注，根据跟踪期内的受托机构报告、贷款服务机构报告以及入池贷款的信贷管理资料等信息，经过分析与测算，联合资信认为跟踪期内，本交易的基础资产表现良好，交易结构稳定，参与机构履职情况良好，优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券获得的信用增级水平大幅提升，确定各优先级资产支持证券的信用等级如下：优先 A 级资产支持证券信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>；优先 B 级资产支持证券信用等级由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 上调至 AAA<sub>sf</sub>。

## 优势

- 截至本次证券跟踪基准日，优先 A 级资产支持证券获得的由优先 B 级及次级资产支持证券提供的信用增级水平为 37.62%；优先 B 级资产支持证券获得的由次级资产支持证券提供的信用增级水平为 18.26%，较信托设立日均大幅提升，风险缓冲能力增强。
- 截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计实现超额利差 962.11 万元，超额利差已对资产支持证券形成超额抵押。
- 本次跟踪期内，除在第一个收款期内发生资产赎回事件，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。

## 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. 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。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由贷款服务机构瑞福德汽车金融有限公司和受托机构安徽国元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瑞福德汽车金融有限公司/安徽国元信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与瑞福德汽车金融有限公司/安徽国元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，未因瑞福德汽车金融有限公司/安徽国元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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”优先级资产支持证券到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内优先级资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

## 一、交易概要

本交易的发起机构瑞福德汽车金融有限责任公司（以下简称“瑞福德汽车金融”）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 200001.82 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，通过安徽国元信托有限责任公司（以下简称“国元信托”）设立“欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款证券化信托”。国元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级和次级资产支持证券。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。

交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分级证券为优先级较高的分级证券提供信用增级。优先级证券按月偿付利息，在既定

条件下，次级证券可按月取得期间收益。优先级和次级证券均采用过手结构按优先/劣后顺序按月偿付本金。

优先级证券采用簿记建档集中配售方式发行，次级证券向发起机构定向发行。优先 A 级证券和优先 B 级证券采用浮动利率，票面利率等于基准利率加上基本利差，基准利率为中国人民银行公布的 3 年期贷款基准利率，基本利差根据簿记建档结果确定，其中，优先 A 级证券基本利差为 23bp，优先 B 级证券基本利差为 57bp；如遇基准利率调整，证券利率将在人民银行调整一年期贷款基准利率生效日后第 3 个自然月的对应日进行调整；次级证券不设票面利率，取得期间收益以及最终的清算收益。

## 二、证券兑付及信用增级

依据跟踪期内各期受托机构报告和贷款服务机构报告，本跟踪期内，优先级证券的利息均得到及时足额偿付。截至证券跟踪基准日，

优先 A 级证券本金已偿付 127699.20 万元，占该档证券本金总额的 73.90%。资产支持证券的存续情况详见表 1。

表 1 资产支持证券兑付状况

证券名称	本次证券跟踪基准日 (2018-5-26)			信托设立日 (2017-8-29)		
	金额(万元)	占比(%)	执行利率(%)	金额(万元)	占比(%)	发行利率(%)
优先 A 级证券	45100.80	62.38	4.98	172800.00	86.40	4.98
优先 B 级证券	14000.00	19.36	5.32	14000.00	7.00	5.32
次级证券	13201.82	18.26	—	13201.82	6.60	—
<b>合计</b>	<b>72302.62</b>	<b>100.00</b>	<b>—</b>	<b>200001.82</b>	<b>100.00</b>	<b>—</b>

本跟踪期内，各期收入分账户资金能够足额偿付规定费用，优先级证券的利息得到了及时足额的支付，次级证券在每个支付日均获得了期间收益。本跟踪期内，未发生本金分账户补偿收入分账户的情况。

截至资产池跟踪基准日，超额利差累计达到 962.11 万元，其中 946.32 万元用于对证

券本金的偿付，15.79 万元转存下期本金，也造成本次跟踪期末资产池未偿本金余额与证券余额之间有一定差额，从而对证券形成超额抵押。本次跟踪期内，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。

### 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 73248.95 万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的 36.62%；贷款笔数减少至 42115 笔；加权平均贷款剩余期限降至 10.07 个月；加权平均现行贷款利率为 15.90%，与初始起算日相比略有下降，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	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	73248.95	200001.82
贷款笔数（笔）	42115	59994
单笔贷款最高本金余额（万元）	15.37	23.70
单笔贷款平均本金余额（万元）	1.74	3.33
加权平均现行贷款利率（%）	15.90	15.92
加权平均贷款剩余期限（月）	10.07	20.84
借款人加权平均年龄（岁）	35.80	34.48

注：表中加权平均指标以未偿本金余额为权重计算。

#### 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 41199 笔，余额 71393.70 万元，占 97.47%；拖欠天数超过 90 天的贷款有 424 笔，余额 861.44 万元，占 1.18%，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）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	占比（%）
无拖欠	41199	71393.70	97.47
(0, 30]	298	512.60	0.70
(30, 60]	110	196.99	0.27
(60, 90]	84	284.21	0.39
大于 90	424	861.44	1.18
<b>合计</b>	<b>42115</b>	<b>73248.95</b>	<b>100.00</b>

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。

#### 首付比例分布

相较初始起算日，截至本次资产池跟踪基准日的首付比例分布情况基本稳定，参见表 4。

表 4 首付比例分布

首付比例（%）	本次资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
[20, 30]	4.07	3.82
(30, 40]	79.82	78.16
(40, 50]	12.54	13.64
(50, 60]	3.16	3.78
(60, 70]	0.37	0.53
70 以上	0.04	0.06
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：[, ]为左闭右闭区间，例如[20, 30]表示大于等于 20 但小于等于 30，下同。

#### 借款人地区分布

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，参见表 5。

表 5 贷款本金余额占比前十大地区分布

地区	本次资产池跟踪基准日（%）	地区	初始起算日（%）
河南	10.83	河南	11.22
广东	10.58	广东	11.03
内蒙古	7.45	内蒙古	6.99
山东	6.50	山东	6.35
新疆	6.43	新疆	5.79
四川	5.70	江苏	5.60
甘肃	5.07	四川	5.38
江苏	5.03	安徽	4.81
云南	4.71	云南	4.80
湖北	4.59	甘肃	4.66
<b>合计</b>	<b>66.90</b>	<b>合计</b>	<b>66.63</b>

#### 抵押物

相较初始起算日，本次资产池跟踪基准日汽车购买价格区间的占比情况保持稳定。总体看，汽车价格主要集中在 5 至 10 万元，参见表 6。

表 6 汽车购买价格分布

购买价格（万元）	本次资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
(0, 5]	6.51	8.38

(5, 10]	68.32	68.04
(10, 15]	20.88	19.59
(15, 20]	2.46	2.33
大于 20	1.83	1.66
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### 利率分布

本交易入池贷款利率分布保持稳定，利率分布在 14% 至 17% 区间内的贷款未偿本金余额占比为 84.13%，参见表 7。

表 7 入池贷款利率分布

利率 (%)	本次资产池跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(8, 9]	0.03	0.03
(9, 10]	0.01	0.02
(12, 13]	0.00	0.00
(13, 14]	8.78	9.56
(14, 15]	36.72	35.51
(15, 16]	4.53	4.44
(16, 17]	42.88	42.64
(17, 18]	0.61	0.77
(18, 19]	1.55	1.53
(19, 20]	4.80	5.34
(20, 21]	0.04	0.05
(21, 22]	0.03	0.07
(22, 23]	0.02	0.03
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### 2. 提前偿还

2017 年 8 月 31 日，委托人根据信托合同约定对不合格资产进行赎回，赎回金额 560.79 万元，其中本金 540.83 万元，利息 19.95 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 8.59%，基础资产提前偿还率变化情况见图 1。

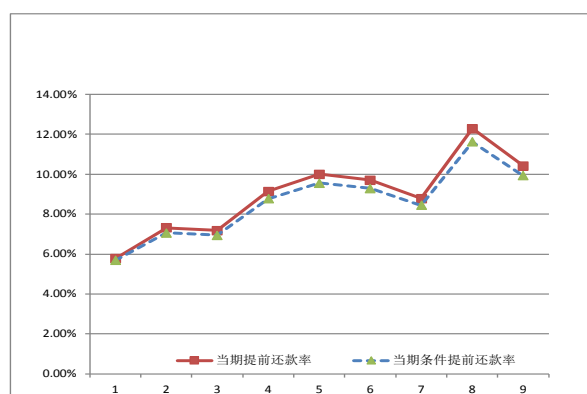


图 1 提前偿还率

注：当期提前偿还率=当期提前还款额/资产池期初余额\*年化因子；当期条件提前偿还率(CPR)=1-[1-当期提前还款额/(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=360/(收款期间截止日-收款期间起始日)。

### 3. 违约及回收

截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计违约 1081.52 万元，累计违约率为 0.54%。存续期内资产池各期违约率和累计违约率见图 2。

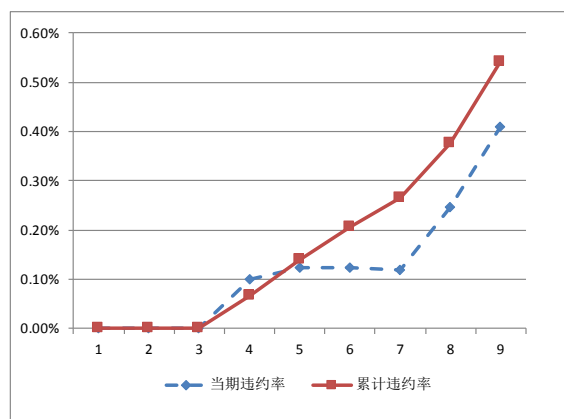


图 2 各期违约率和累计违约率

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。

截至本次资产池跟踪基准日，违约贷款的本金回收率（本金回收率=累计违约本金回收额/累计违约本金）<sup>1</sup>为 1.56%，回收水平很低是由于回收时间较短，催收效果尚未显现。

<sup>1</sup> 累计违约本金系指，自信托设立日至本次资产池跟踪基准日之间，各期累计新增的违约贷款余额，其中违约贷款余额包括各笔贷款按原还款计划到期应偿本金及尚未到期的本金余额；累计违约本金回收额系指，自信托设立日至本次资产池跟踪基准日之间，产生的对违约贷款的本金回收金额的累计值。



#### 四、定量分析

联合资信对本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

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业。

随着居民生活水平的逐渐提高和家庭汽车消费的不断增长，2013 年到 2015 年，汽车制造业成为 41 个工业大类行业中创造利润最多的行业，三年共实现利润总额 17170 亿元，年均利润增速达 14.4%。2016 年汽车制造业全年累计主营业务收入 80185.8 亿元，同比增长 14.1%；利润总额 6677.4 亿元，同比增长 10.8%。2017 年汽车制造业全年累计主营业务收入 85333.30 亿元，同比增长 10.80%；利润总额 6832.90 亿元，同比增长 5.80%。

根据中国汽车工业协会发布的数据，2016 年我国汽车产销量分别为 2811.88 万辆和 2802.82 万辆，同比增长 14.46% 和 13.65%。2017 年我国汽车产销再创历史新高，全年汽车产销分别完成 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比增长 3.19% 和 3.04%，增速比上年同期回落 11.27% 和 10.61%。2017 年乘用车产销分别完成 2480.67 万辆和 2471.83 万辆，比上年同期分别增长 1.58% 和 1.40%，增速低于汽车产业总体增速 1.61 和 1.64 个百分点。目前，乘用车是我国汽车产品的主体，2017 年乘用车产量在汽车总产量中的占比已达到 85.49%，但由于汽车购置税

#### 五、参与机构表现

本次跟踪期内，发起机构/贷款服务机构瑞福德汽车金融财务状况稳健，履职情况良好。资金保管机构中国工商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。受托机构国元信托财务状况良好，履

优惠幅度减小和新能源汽车政策调整，2017 年乘用车产销增速明显减缓，呈现自 2008 年以来最低水平。

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。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概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

截至本次证券跟踪基准日，优先 A 级证券获得的由优先 B 级及次级证券提供的信用增级水平为 37.62%；优先 B 级证券获得的由次级证券提供的信用增级水平为 18.26%，较信托设立日均大幅提升，风险缓冲能力增强。

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，联合资信对优先级资产支持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 级和优先 B 级证券均能够通过 AAA<sub>sf</sub> 级评级压力情景测试。

约和尽职能力稳定。

跟踪期内，除在第一个收款期内发生资产赎回事件，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，本交易整体信用表

现良好。

## 六、结论

联合资信对“欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”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。在跟踪期内，“欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A 级和优先 B 级证券利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，优先 A 级和优先 B 级证券获得的信用增级水平均大幅提高。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“欣荣 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”各优先级资产支持证券的信用等级如下：优先 A 级资产支持证券信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>；优先 B 级资产支持证券信用等级由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 上调至 AAA<sub>sf</sub>。

## 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、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<sub>sf</sub>）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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 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 <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，违约风险很低。
	A <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C <sub>sf</sub>	不能偿还债务。