

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 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券 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

二零一九年七月二十四日



信用等级公告

联合〔2019〕2177号

联合资信评估有限公司通过对“欣荣 2018 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，确定维持“欣荣 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“18 欣荣 2A”的信用等级为 AAA_{sf} ；“18 欣荣 2B”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
二〇一九年七月二十四日



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

电话：010-85679698

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

欣荣 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2019 年跟踪评级报告

评级结果：

证券名称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
18 欣荣 2A	13.66	25.50	75.76	86.01	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 欣荣 2B	1.78	1.78	9.87	6.00	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
18 欣荣 2 次级	2.37	2.37	13.13	7.98	NR	NR
证券合计	17.80	29.65	98.76	100.00	—	—
超额抵押	0.22	0	1.24	0.00	—	—
资产池合计	18.03	29.65	100.00	100.00	—	—

注：1、NR——未予评级，下同；

2、加总之和与合计不等为四舍五入所致，下同。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2018 年 7 月 1 日
信托设立日：2018 年 10 月 31 日
证券法定到期日：2023 年 1 月 26 日
本次跟踪期间：2018 年 10 月 31 日~2019 年 5 月 26 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）
证券跟踪基准日：2019 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 24 日

分析师

何亮甫 刘昊 孙健

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：http://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 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况等多方因素进行了持续的关注，并对上述要素进行了量化分析。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际累计违约率¹（1.61%）优于通过静态池计算得到的同期限（10 个月）的预期累计违约率（1.65%）。加上，资产池整体剩余期限缩短（加权剩余期限由 26.31 月降至 17.74 月）和 LTV 的降低，资产池总体质量明显提升。更重要的是，大比例优先级证券的顺利偿付以及资产池累积的超额抵押（1.24%），使得剩余优先级证券所获得的信用支持大幅提升。从量化测算的结果看，剩余优先级证券的风险承受能力都已满足 AAA_{sf} 等级评级标准。

联合资信确定，维持“欣荣 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下 18 欣荣 2A 的信用等级为 AAA_{sf}，提升 18 欣荣 2B 的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池信用质量明显提升。截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际累计违约率 1.61%，低于通过静态池数据计算的同期限（10 个月）预期累计违约率（1.65%），资产池回款表现优于预期水平，同时资产池回款也使得资产池剩余期限缩短（基础资产加权平均贷款合同剩余期限由初始起算日的 26.31 个月变为 17.74 个月），资产池总体信用质量优于首次评级。
2. 截至资产池跟踪基准日，剩余优先级资产支

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

持证券获得的信用支持大幅提升。跟踪期内,由于 18 欣荣 2A 本金部分得到持续兑付, 18 欣荣 2A 获得的信用支持由 13.98%提升至 24.24%; 18 欣荣 2B 获得的信用支持由 7.98%提升至 14.37%。

关注

1. **定量分析存在一定的模型风险。**我国汽车金融的历史不长,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模型风险。
2. 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（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瑞福德汽车金融有限公司和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和发行人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和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 2018 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，在有效期内本期优先级资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、证券兑付状况

欣荣 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券（以下简称“本期证券”）成立于 2018 年 10 月 31 日。本次跟踪期内，优先级资产支持证券（18 欣荣 2A、18 欣荣 2B）利息均已足额支付，截至本次证券跟踪基准日（2019 年 5 月 26 日），18 欣荣 2A 和 18 欣荣 2B 均未到期，其中 18 欣荣 2A 累计兑付本金 118422.00 万元（占 18 欣荣 2A 发行规模的 46.44%），18

欣荣 2B 尚未开始兑付，如表 1 所示。

截至本次资产池跟踪基准日，入池资产未偿本金（包含逾期资产）合计 180199.76 万元，信托账户余额 81.39 万元。受超额利差影响，跟踪期间资产池共产生超额抵押 2239.56 万元，占比 1.24%。本跟踪期内，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。证券的存续情况见表 2。

表 1 截至本次证券跟踪基准日本期资产支持证券兑付情况（单位：万元）

分配时间	18 欣荣 2A 本金	18 欣荣 2B 本金
2018/11/26	48042.00	0.00
2018/12/26	11781.00	0.00
2019/1/26	11016.00	0.00
2019/2/26	12495.00	0.00
2019/3/26	11194.50	0.00
2019/4/26	11551.50	0.00
2019/5/26	12342.00	0.00
合计	118422.00	0.00

表 2 资产支持证券兑付状况

资产支持证券	存续规模（万元）		占比（%）		利率（%）	预计到期日	兑付情况
	本次跟踪基准日	首次评级	本次跟踪基准日	首次评级			
18 欣荣 2A	136578.00	255000.00	75.76	86.01	4.49	2020/8/26	正常兑付
18 欣荣 2B	17800.00	17800.00	9.87	6.00	5.50	2020/10/26	尚未开始兑
18 欣荣 2 次级	23663.58	23663.58	13.13	7.98	10.00	2021/1/26	尚未开始兑
证券合计	178041.58	296463.58	98.76	100.00	—	—	—
超额抵押	2239.56	0	1.24	0.00	—	—	—
资产池合计	180281.14	296463.58	100.00	100.00	—	—	—

二、参与机构表现

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为瑞福德汽车金融。瑞福德汽车金融有限公司成立于 2013 年 4 月，是由西班牙桑坦德消费金融有限公司（以下简称“桑坦德消费金融”）和安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“江淮汽车”）各出资 50% 组建的专业化汽车金融公司，截至 2018 年末注册资本 10 亿元。成立以来，公司搭建了适合公司发展阶段的治理架构，依

靠外方股东支持不断完善内控体系，并依据业务发展情况制定了较为详细的管理制度。瑞福德汽车金融股东及其持股情况如下表所示：

表 3 瑞福德汽车金融股东及持股比例

股东名称	持股比例
安徽江淮汽车集团股份有限公司	50.00%
桑坦德消费金融有限公司	50.00%

成立以来，公司逐步建立由董事会、监事会、高级管理层和全体员工实施的内部控制体系，并从内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等五方面构建公司内部控制体系，由公司内控与 MIS 部负责内控管理的日常工作；根据业务发展需求与监管建议，制定并梳理更新内控管理制度，通过对各个部门实际业务操作的规范化、制度化管理，使各部门各司其职，防范和化解风险，以实现内部控制的有效性。截至 2018 年末，公司零售贷款业务覆盖全国 1290 家江淮汽车经销商、1580 多家品牌直营店以及 231 家区域代理商；汽车贷款业务遍及全国 31 个省、自治区、直辖市。2018 年，江淮汽车品牌平均渗透率达 30%。

截至 2018 年末，瑞福德汽车金融资产总额 164.06 亿元，其中贷款余额为 151.04 亿元，所有者权益为 21.09 亿元，2018 年度实现营业收入 13.21 亿元，净利润 3.82 亿元。截至 2018 年末，资本充足率 14.39%，核心一级资本充足率 13.32%。

在资产证券化方面，瑞福德汽车金融作为发起机构成功在银行间市场发起了多单资产证券化项目，并担任交易的贷款服务机构。瑞福德汽车金融具备一定的证券化交易与贷款服务经验。

总体来看，瑞福德汽车金融公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强，同时，在汽车抵押贷款业务与证券化方面均具有丰富的经验。

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安徽省分行。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”发行上市的中国商业银行。

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%。2018 年末，中国银行托管资产规模近 10 万亿元。

中国银行建立了由各级机构、业务经营部门组成的第一道防线、由风险管理总部和业务管理部门组成的第二道防线和由稽核部门组成的第三道防线等共同组成的风险控制体系，并持续推进《企业内部控制基本规范》，进一步提高内部控制的自动化、精细化、专业化水平。

面对中国经济和金融环境的新常态，中国银行坚持稳健、理性、审慎的风险偏好，主动应对形势变化，努力建设专业、高效和差异化的全面风险管理体系。中国银行通过持续优化风险量化模型、启动整合风险管理平台建设、持续调整优化信贷结构、强化信贷资产质量管理、防范化解产能严重过剩行业风险、加强国别风险管理，强化海外信贷资产质量管理、并且加大不良资产清收力度，严格把控信用风险。

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。

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。

3. 受托机构

本交易的受托人/受托机构是国元信托。国元信托成立于 2001 年，由安徽国元控股(集团)有限责任公司作为主发起人，联合其他有资格的法人单位共同发起设立。2003 年 12 月，经中国银监会批准重新登记，换发金融许可证，注册资本金人民币 16 亿元。2016 年 10 月 8 日，经安徽银监局核准公司注册资本变更为 30 亿

元人民币。截至 2018 年末，最大股东为安徽国元金融控股集团有限责任公司，持股比例为 49.69%。

截至 2018 年末，按照合并报表口径，国元信托资产总额 74.45 亿元，所有者权益 67.94 亿元，信托业务资产 1977.63 亿元；2018 年实现营业收入 5.76 亿元，净利润 3.68 亿元。

国元信托按照《公司法》、《信托法》、《信托公司管理办法》等法律法规的框架建立信托业务的法人治理结构和运行模式，形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的机制，风险管理坚持合规优先、全程监控、细化流程三个原则，内部控制环境良好；建立了权责分明、分工明确的内部控制体系，实现了对公司决策层、管理层和操作层的全面监督和控制；在合规优先、全程监控、细

化流程三个原则下，完善了事前评估、事中控制、事后检查的风险控制流程，应对公司经营活动中可能遇到的：信用风险、市场风险、操作风险、其他风险。

国元信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。

总体来看，国元信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及丰富的信托业务经验。

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。联合资信认为，本交易的发起机构/贷款服务机构、资金保管机构及受托机构经营状况良好，财务状况稳定，尽职能力良好。

三、资产池表现

1. 资产池概况

根据贷款服务机构提供的资产池信息及信托机构提供的受托报告，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 180199.76 万元，剩余贷款笔数为 58589 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 8.58 个月增加至 17.71 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 26.31 个月减少至 17.74 个月。详细指标见表 4。

表 4 跟踪基准日资产池概况

	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）	180199.76	296463.58
贷款笔数（笔）	58589	58902
单笔平均未偿本金余额（万元）	3.08	5.03

单笔最大未偿本金余额（万元）	33.51	43.04
加权平均贷款利率（%）	12.86	12.94
加权平均贷款账龄（月）	17.71	8.58
加权平均剩余期限（月）	17.74	26.31

2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款余额 173544.96 万元，占资产池全部未偿本金余额的 96.31%；逾期 30 天以上资产未偿本金余额 3363.96 万元，占比为 1.86%，资产池整体逾期率较低，资产回款情况良好。联合资信将在后续压力测试中考虑逾期情况对资产池信用的影响。资产池贷款状态分布详见表 5。

表 5 资产池跟踪基准日贷款状态分布

贷款状态	本次资产池跟踪基准日		
	笔数	金额（万元）	金额占比（%）
正常	57101	173544.96	96.31

逾期 1~30 天	818	3290.83	1.83
逾期 31~60 天	167	701.31	0.39
逾期 61~90 天	134	656.09	0.36
逾期 90 天以上	369	2006.55	1.11
合 计	58589	180199.76	100.00

3. 早偿情况

跟踪期内，早偿率呈现波动状态。早偿率分布见表 6。

表 6 跟踪期内早偿率情况

期间	早偿金额 (万元)	早偿率 (%)
2018/7/1~2018/10/31	3945.32	3.94%
2018/11/1~2018/11/30	1274.26	5.98%
2018/12/1~2018/12/31	1110.65	5.49%
2019/1/1~2019/1/31	1003.36	5.21%
2019/2/1~2019/2/30	807.05	4.44%
2019/3/1~2019/3/31	1313.67	7.50%
2019/4/1~2019/4/30	1067.23	6.47%

注：本报告早偿率为年化早偿率，早偿率=1-(1-月度早偿金额/期初资产池余额)¹²。

4. 贷款利率分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产的加权平均贷款利率由初始起算日的 10.14% 下降为 9.00%，主要分布在 15.00% 以内。详见表 7。

表 7 借款人贷款利率分布

贷款利率 (%)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(8, 9]	0.00	0.00
(9, 10]	0.00	0.01
(10, 11]	1.39	1.34
(11, 12]	34.09	33.30
(12, 13]	45.46	44.09
(13, 14]	7.83	8.24
(14, 15]	9.28	9.83
(15, 16]	0.32	0.52
(16, 17]	1.07	1.80
(17, 18]	0.37	0.56
(18, 19]	0.11	0.18
(19, 20]	0.07	0.13

(20, 21]	0.00	0.00
(22, 23]	0.00	0.00
合 计	100.00	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如 (8, 9]表示大于 8 但小于等于 9，下同；

5. 贷款价值比分布

在其他条件相同的情况下，汽车分期的贷款价值比越低，借款人违约成本越高，违约的可能性越小。截至本资产池跟踪基准日，资产池贷款价值比主要分布于 30%~50%，整体贷款价值比处于正常水平。详见表 8。

表 8 借款人贷款价值比分布

贷款价值比 (%)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(0, 10]	0.21	0.00
(10, 20]	2.03	0.00
(20, 30]	10.08	0.03
(30, 40]	20.04	0.29
(40, 50]	65.97	1.51
(50, 60]	1.51	3.37
(60, 70]	0.16	26.49
(70, 80]	0.00	62.98
(80, 90]	0.00	5.33
合 计	100.00	100.00

6. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，加权平均贷款账龄由 8.58 个月增长到 17.71 个月。基础资产账龄的分布如表 9 所示。

表 9 借款人账龄占比分布

账龄 (月)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(0, 6]	0.00	0.08
(6, 12]	0.68	86.31
(12, 18]	79.09	12.26
(18, 24]	16.48	1.35
(24, 30]	3.76	0.00

(30, 36]	0.00	0.00
合计	100.00	100.00

7. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产加权平均贷款合同剩余期限由初始起算日的26.31个月变为17.74个月，剩余期限主要集中在24个月以内。截至本次资产池跟踪基准日，剩余期限缩短，风险暴露时间缩短，相对于合同期限，剩余期限尚可。剩余期限越长，意味着风险暴露时间越长，联合资信在后续定量分析中将考虑基础资产的剩余期限分布情况详见表10。

表10 借款人剩余期限占比分布

剩余期限（月）	本次跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
[0, 6]	1.33	0.60
(6, 12]	9.23	1.96
(12, 18]	31.23	7.60
(18, 24]	57.81	10.42
(24, 30]	0.40	79.42

四、定量分析

1. 基准参数的确定

本期证券的底层资产为发起机构瑞福德汽车金融持有的个人汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据瑞福德汽车金融的个人汽车抵押贷款业务的历史表现，计算出累计违约率和回收率两个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

瑞福德汽车金融提供了2013年3月~2019年3月新增的所有资产的静态池历史数据，共计73个静态池。联合资信整理分别计算了累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

合计	100.00	100.00
----	--------	--------

8. 借款人地区分布

按资产池未偿本金余额统计，截至本次资产池跟踪基准日，借款人所在省份分布占比前五名的区域分别为河南、广东、云南、内蒙古和山西，其未偿本金余额在资产池中合计占比为39.74%。其中，占比第一名的河南地区未偿本金余额占比9.95%，地区分布与初始起算日相比，变化不大。按借款人未偿本金余额统计的五大区域分布情况如下表所示：

表11 资产池跟踪基准日占比前5借款人地区分布

地区	本次跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
河南	9.95	10.32
广东	8.34	8.82
云南	8.23	8.12
内蒙古	7.21	7.25
山西	6.00	6.22
合计	39.74	44.88

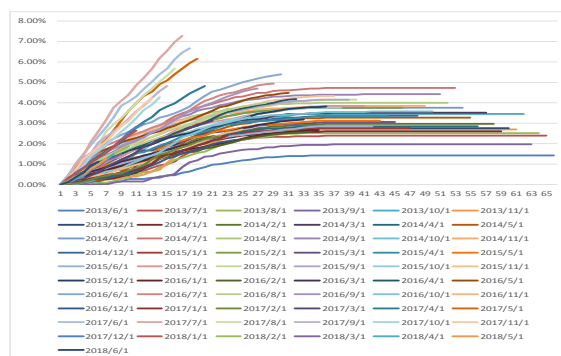


图1 静态池累计违约率（逾期30天以上）

注：“201303”指在2013年3月1日至2013年3月31日期间发放的贷款，以此类推。

累计违约率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。联合资信根据历史数据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

而得到静态池 48 个月的预期累计违约率为 4.15%。考虑到截至本次资产池跟踪基准日，资产池已经历一定的时间（加权平均账龄为 17.71 个月），联合资信通过对违约率时间分布的资产池账龄调整，考虑账龄后的预期累计违约率²为 2.68%。

回收率，瑞福德汽车金融提供了 2013 年 3 月~2019 年 3 月投放产品的静态池历史数据。联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额-静态池累计逾期 120 天以上资产的未偿本金余额³）/静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自 2013 年 3 月起开始计算各个月发放贷款的回收率，通过观测各个静态池的回收率得到，回收率整体保持较平稳，联合资信最终采用的基准回收率为平均值 38.99%。静态池各期回收数据如下表所示：

表 12 静态池资产回收率

静态池	回收率	静态池	回收率
201306	67.53%	201602	31.40%
201307	61.71%	201603	29.47%
201308	57.87%	201604	30.12%
201309	50.91%	201605	28.08%
201310	57.84%	201606	26.23%
201311	59.22%	201607	29.78%
201312	59.32%	201608	27.72%
201401	57.87%	201609	30.85%
201402	50.68%	201610	41.16%
201403	59.09%	201611	39.53%
201404	42.20%	201612	37.33%
201405	40.99%	201701	39.01%
201406	50.29%	201702	44.86%
201407	33.59%	201703	32.20%
201408	34.35%	201704	33.90%
201409	32.51%	201705	26.16%

² 剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为： $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1) \times (A_0 / A_1)$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全周期预期累计违约率， CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率， A_0 为资产池合同本金总额， A_1 为资产池未偿本金余额。

³ 联合资信标准为：资产回收率=（静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额-静态池累计逾期 180 天以上资产的未偿本金余额）/静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额。

201410	35.29%	201706	27.51%
201411	31.68%	201707	31.05%
201412	33.74%	201708	33.56%
201501	36.08%	201709	33.03%
201502	32.49%	201710	42.85%
201503	39.04%	201711	36.05%
201504	32.71%	201712	35.11%
201505	25.04%	201801	39.45%
201506	25.81%	201802	32.12%
201507	30.23%	201803	33.43%
201508	26.81%	201804	41.20%
201509	25.56%	201805	51.03%
201510	28.17%	201806	48.46%
201511	24.25%	201807	50.28%
201512	31.72%	201808	54.93%
201601	31.45%	201809	71.69%
平均回收率		38.99	

提前还款率，18 欣荣 2A 和 18 欣荣 2B 分配方式为按月付息、过手摊还本金，虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。根据可用静态池计算出提前还款率为 7.78%。

表 13 基准参数

参数名称	参数基准值
基准累计违约率	2.68%
基准回收率	38.99%
基准提前还款率	7.78

2. 现金流压力测试

（1）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信针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级证券是否能足额兑付。

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、违约时间分布、回收率三个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力标准进行加压考量。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的资产池利差现金流，但同时较高的提前还款率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下

累计违约率的加压效果，反而改善了量化测算的结果。因此，联合资信在现金流流入端并未对提前还款率加压。在压力调整系数方面，瑞福德汽车金融近三年的累计违约率呈上升趋势，且所涉静态池尚未经完整的生命周期，未来累计违约率趋势不明。综合考虑，联合资信通过提高压力调整系数至 1.20 的方式来提高压力测试的要求，以对冲由此带来的不确定性最终现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 14 AAA_{sf} 压力测试的加压结果

目标级别	AAA _{sf}		
参数名称	累计违约率	回收率	累计提前还款率
基准参数 (%)	2.68	38.99	7.78
目标评级下乘数/折损系数	5.5	0.45	—
压力调整系数	1.20		
加压后参数值(%)	17.69	17.94	7.78

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。

联合资信参照本期证券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 15 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
18 欣荣 2A 发行利率	4.49%
18 欣荣 2B 发行利率	5.50%
税率	3.26%
合计费率	0.14%

总体看，联合资信根据优先级证券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，通过判断优先级证券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

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，分别得到各档优先级证券在目标评级 AAA_{sf} 压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

表 16 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果（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	15461.51	税费	690.54	690.54
		优先 A 利息	3726.66	3726.66
		优先 B 利息	1372.63	1372.63
回收款本金	151720.29	优先 A 本金	136578.00	136578.00
		优先 B 本金	17800.00	17800.00
		次级本金	23663.58	7013.97
流入合计	167181.80	流出合计	183831.40	167181.80

从 AAA_{sf} 压力情景的量化结果来看，18 欣荣 2A 可在本期证券内偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 24813.97 万元可用于 18 欣荣 2B 和 18 欣荣 2 次级本金及超额收益，对 18 欣荣 2A 本金形成 18.17% 的安全距离⁴。18 欣荣 2B 可在本期证券内偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 7013.97 万元可用于兑付 18 欣荣 2 次级本金及超额收益，对 18 欣荣 2B 本金形成

4.54% 的安全距离⁵。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“欣荣 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下 18 欣荣 2A 的信用等级维持 AAA_{sf}，18 欣荣 2B 的信用等级提升为 AAA_{sf}。

⁴ 18 欣荣 2A 的安全距离=18 欣荣 2A 本息支付完毕后剩余的现金/18 欣荣 2A 存续规模。

⁵ 18 欣荣 2B 的安全距离=18 欣荣 2B 本息支付完毕后剩余的现金/18 欣荣 2A 和 18 欣荣 2B 的存续规模。

五、结论

联合资信评估有限公司对“欣荣 2018 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、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况等进行了持续的跟踪和监测。跟踪期内，优先级证券本金和利息兑付正常，资产池信用状况稳定，违约率较低，参与机构履职情况良好，履职能力稳

定。经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“欣荣 2018 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用等级如下：确定维持 18 欣荣 2A 的信用等级为 AAA_{sf} ，提升 18 欣荣 2B 的信用等级为 AAA_{sf} 。

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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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}	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。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。