

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《融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券信用评级报告》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

二零一七年七月二十七日



信用等级公告

联合[2017] 1893 号

联合资信评估有限公司通过对“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券项下
优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}

特此公告。



融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用 级别
优先级资产支持证券	250000.00	83.33	AAA _{sf}
次级资产支持证券	50000.00	16.67	NR
合计	300000.00	100.00	—

注：1. 金额四舍五入到小数点后两位，下同；

2. NR 为未予评级，下同。

交易概述

初始起算日：2017 年 5 月 31 日（24:00 时）
法定到期日：2024 年 4 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：东风标致雪铁龙汽车金融有限公司持有的 300000.00 万元个人汽车抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、流动性储备账户、混同储备账户
委托机构：东风标致雪铁龙汽车金融有限公司
受托机构：上海国际信托有限公司
贷款服务机构：东风标致雪铁龙汽车金融有限公司
资金保管机构：中国银行股份有限公司北京市分行
牵头主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司
联席主承销商：汇丰银行（中国）有限公司、中国银行股份有限公司

评级报告出具时间：

2017 年 7 月 27 日

分析师

梁涛 刘畅 崔健

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：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、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”的评级结果为：优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；次级资产支持证券未予评级。

上述优先级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。

优势

1. 本交易入池贷款全部属于东风标致雪铁龙汽车金融有限公司（以下简称“东风标致金融”）的正常类个人汽车抵押贷款，资产质量良好。
2. 本交易基础资产涉及东风标致金融发放的 65905 笔个人汽车抵押贷款，借款人分布在 30 个省、自治区和直辖市，单笔贷款未偿本金余额占比极小，最大占比仅为 0.007%，基础资产分散性良好。
3. 本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先级和次级资产支持证券。具体而言，本交易中次级资产支持证券为优先级资产支持证券提供的信用支持为 16.67%。
4. 本金分账户与收入分账户交叉互补交易结构的安排及内部流动性储备账户的设置有利于缓释优先级资产支持证券利息偿付面临的流动性风险；“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。

5. 东风标致金融作为本交易的贷款服务机构，其服务报酬的支付顺序处于劣后位置，有利于优先级资产支持证券的利息偿付。

关注及风险缓释

1. 本交易设置了流动性储备账户为交易提供内部流动性，但未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：除流动性储备账户以外，本交易还安排了本金分账户对收益分账户的补偿机制，能有效地缓释流动性风险；联合资信对优先级证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了外部流动性支持的缺失可能导致的流动性风险。

2. 目前，国内个人汽车抵押贷款证券化试点在抵押车辆的抵押权变更问题上尚无统一的操作规范。本交易中，委托机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但委托机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的法律风险。

风险缓释：针对这一情况，本交易设置了资产赎回条款，当发生上述风险时，委托机构将按照约定赎回相应资产。本交易的委托机构东风标致金融的主体信用等级很高，履约能力很强，本交易因未办理抵押权变更登记而导致的法律风险很小。

3. 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，加上我国开展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，通过改变早偿率、改变利差水平、模拟集中损失等手段，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，市场竞争激烈，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况。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由委托机构东风标致雪铁龙汽车金融有限公司和受托机构上海国际信托有限公司提供，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东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限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，未因东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限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、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”优先级资产支持证券存续期，根据跟踪评级的结论，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、交易概况

1. 交易结构

本交易的委托机构东风标致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300000.00万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，通过上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）设立“融发2017年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托”。上海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。

表1 交易参与机构

委托机构：东风标致雪铁龙汽车金融有限公司
受托机构：上海国际信托有限公司
贷款服务机构：东风标致雪铁龙汽车金融有限公司
资金保管机构：中国银行股份有限公司北京市分行
登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司
审计师：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所
法律顾问：北京市金杜律师事务所上海分所
牵头主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司
联席主承销商：汇丰银行（中国）有限公司、中国银行股份有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

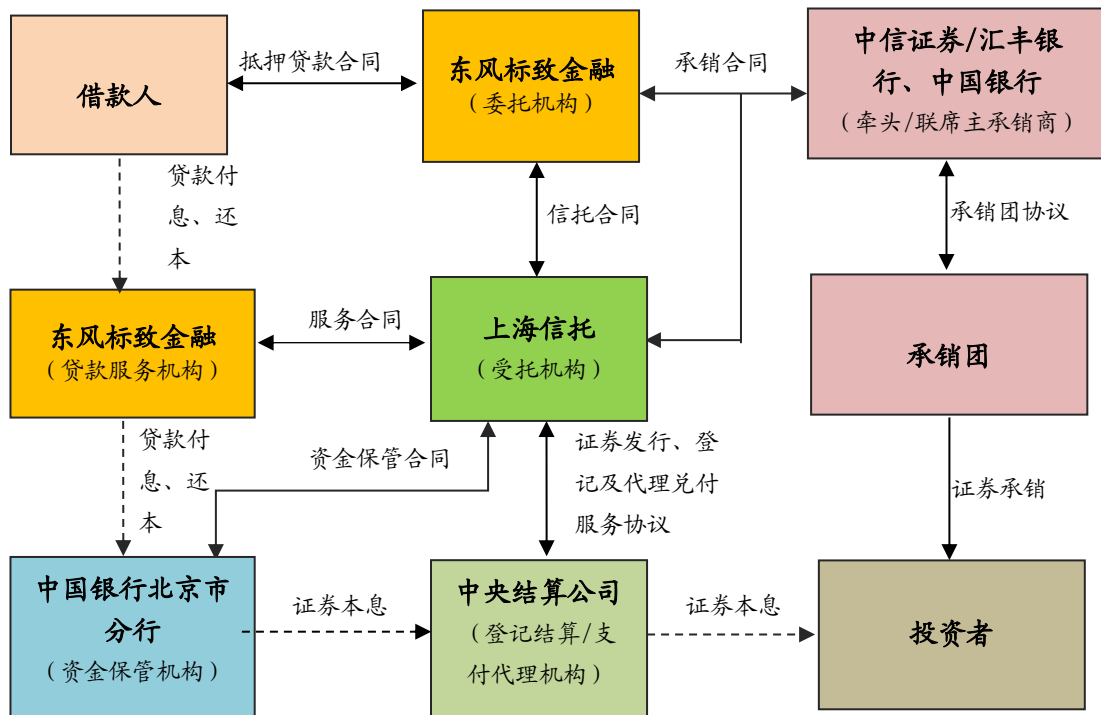


图1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先级和次级资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先级证券享有

优先级信托受益权，次级证券享有次级信托受益权。

交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后

受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级。优先级证券按月偿付利息，在发生加速清偿事件和违约事件之前，每个支付日收入分账户在支付完超限额的费用后，全部余额作为次级证券的期间收益，此外，优先级及次级证券本金全部兑付完毕后，次级证券获得全部剩余收益。优先级和次级证券均采用过手式

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，次级证券向委托机构定向发行。优先级证券采用浮动利率，票面利率等于基准利率与基本利差之和，基准利率为中国人民银行公布的一年期贷款基准利率，基本利差根据簿记建档结果确定；次级证券不设票面利率。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先级证券	AAA _{sf}	过手	250000.00	83.33	浮动利率	2019年1月26日	2024年4月26日
次级证券	NR	过手	50000.00	16.67	—	2019年2月26日	2024年4月26日

3. 入池贷款

本交易的入池贷款涉及委托机构东风标致金融发放的 65905 笔人民币个人汽车抵押贷款。截至初始起算日（2017 年 5 月 31 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 300000.00 万元。

根据交易文件约定，本交易入池贷款的合格标准系指：

就每一笔贷款而言：(a)贷款发放时，借款人为中国公民，或者为在中国境内连续居住满至少一年的香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾或外国的居民，且为完全民事行为能力人；(b)借款人于贷款发生之时并非东风标致金融的雇员；(c)贷款以人民币计价和支付；(d)贷款系东风标致金融在其正常经营过程中在中国产生，且按照东风标致金融的贷款发放标准及准则被发放完毕；(e)抵押车辆为由神龙汽车有限公司或其关联方(包括合资企业)制造的汽车，或者为国产标致、国产雪铁龙品牌的汽车；(f)贷款以相关之抵押车辆上所设立的抵押权进行担保，

《抵押贷款合同》约定应在中国相关的登记机构完善办理抵押车辆的抵押权登记事宜且东风标致金融是登记的第一顺位抵押权人；(g)借款人或联合借款人已向东风标致金融授予直接从其账户划款的授权，以使东风标致金融能够从借款人或联合借款人的银行账户中直接扣划相应金额以支付《抵押贷款合同》项下到期应付的金额；(h)贷款有明确的还款计划；(i)贷款按

照固定利率(最低可为零)或浮动利率计息；(j)《抵押贷款合同》要求借款人保证在《抵押贷款合同》有效期内连续为抵押车辆办理经贷款人认可的包括车辆损失险、盗抢险、第三者责任险、不计免赔险在内的机动车辆保险；(k)《抵押贷款合同》不存在对于东风标致金融转让贷款、抵押权及附属担保权益，或在贷款、抵押权及附属担保权益上设立信托的任何限制；(l)每一贷款存在一份受中国法律管辖的合同，该等合同一经签署即合法、有效且对借款人具有约束力并使得东风标致金融具有执行借款人在贷款项下还款义务及采取其他补救措施的权利；(m)截至初始起算日，为贷款提供的贷后管理服务在所有重大方面均符合中国法律；(n)截至初始起算日，贷款均未被全额清偿、核销或撤销，相关抵押车辆的抵押登记(如有)也均未被解除；(o)东风标致金融未放弃其于《抵押贷款合同》项下任何重大权利，但放弃逾期利息或提前还款罚金的情况除外；(p)借款人已支付就发放贷款应支付的所有的成本及费用；(q)就东风标致金融所知，截至初始起算日，不存在与贷款有关而被主张的撤销权、抵销、反诉、抗辩或上述威胁，东风标致金融与借款人之间不存在任何未决争议，且关于贷款不存在任何诉讼、仲裁或强制执行程序；(r)截至初始起算日，贷款均未逾期，且不曾出现拖欠款项连续超过 30 天的情况；(s)截至初始起算日，根据《信贷及催收

准则》，贷款系为正常类贷款；(t)贷款的到期日不晚于 2022 年 3 月 31 日，贷款的到期日不早于 2017 年 9 月 30 日；(u)截至初始起算日，贷款的每月定期还款至少已经偿还了二期；(v)贷款的抵押率(即贷款额/汽车价格)不超过 80%，其中贷款额系指贷款在初始起算日的未偿本金余额；汽车价格系指以下两者中较低者：(i)《抵押贷款合同》中所列的抵押车辆购买价格；(ii)制造商对抵押车辆的建议零售价格；(w)贷款在初始起算日的未偿本金余额不超过人民币 20 万元。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

未偿本金余额（万元）	300000.00
合同金额（万元）	442865.29
贷款户数（户）	65902

贷款笔数（笔）	65905
单笔最大合同金额（万元）	21.90
单笔平均合同金额（万元）	6.72
单笔最大未偿本金余额（万元）	19.65
单笔平均未偿本金余额（万元）	4.55
加权贷款执行利率（%）	5.72
加权平均合同期限（月）	30.84
加权平均账龄（月）	8.96
加权平均剩余期限（月）	21.88
最短剩余期限（月）	8.00
最长剩余期限（月）	58.00
加权平均首付比例（%）	38.19

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占比为权重计算；

2. 借款人年龄为截至封包日借款人的实际年龄，下同；

3. 首付比率=首付金额/汽车购买价格，下同；

4. 贷款账龄指截至初始起算日贷款已还期数，按月计数，下同；

5. 贷款剩余期限指截至初始起算日贷款未还期数，按月计数，下同。

二、基础资产分析

1. 资产池概况

本交易的入池贷款涉及东风标致金融发放的 65905 笔人民币个人汽车抵押贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 300000.00 万元。

依照银监会贷款五级分类标准，本交易入池贷款全部为东风标致金融的正常类贷款，入池贷款的资产质量较好。

2. 入池贷款特征分析

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，主要包括入池贷款质量、借款人信用质量、抵押物价值等。

(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 442865.29 万元，具体分布见表 4：

表 4 入池贷款合同金额分布 单位：万元/笔/%

合同金额	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0,5)	11590	31487.03	10.50
[5,10)	48969	224085.11	74.70
[10,15)	5124	41306.67	13.77
[15,20)	219	3062.79	1.02
20 及以上	3	58.40	0.02
合计	65905	300000.00	100.00

注：1. [,) 为左闭右开区间，例如 [0,5) 表示大于等于 0 但小于 5，下同；

2. 金额加总不等于合计数为四舍五入所致，下同。

(2) 资产池未偿本金余额分布

本交易资产池单笔最大贷款未偿本金余额占比为 0.007%，单笔平均未偿本金余额 4.55 万元，借款人分散性良好，具体分布见表 5：

表 5 资产池未偿本金余额分布 单位：万元/笔/%

未偿本金余额	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0,5)	42696	145018.06	48.34

[5,10)	21709	137554.88	45.85
[10,15)	1427	16235.98	5.41
[15,20)	73	1191.09	0.40
合计	65905	300000.00	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38.19%，首付比例主要集中在30%至40%的区间内。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

比例	笔数	未偿本金余额	金额占比
[20, 30]	13408	69909.22	23.30
(30,40]	26918	125616.01	41.87
(40,50]	13227	56440.28	18.81
(50,60]	10111	40439.75	13.48
(60,70]	2054	7107.82	2.37
大于70	187	486.91	0.16
合计	65905	300000.00	100.00

在其他条件相同的情况下，一般来说，汽车抵押贷款的首付比例越高，借款人违约的意愿越低。

(4) 借款人信用评分分布

东风标致金融对汽车贷款借款人建立了一套比较完善的客户评分系统，主要考虑了借款人的收入、职业、家庭状况等因素，其中评分越高的借款人信用质量越好。本交易入池贷款借款人的信用评分分布如表7所示：

表7 借款人信用评分分布 单位：分/笔/万元/%

信用评分分组	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,600]	15903	75036.52	25.01
(600,700]	26113	118380.91	39.46
(700,800]	18655	84153.97	28.05
(800,900]	5019	21585.83	7.20
(900,1000]	215	842.76	0.28
合计	65905	300000.00	100.00

注：(,]为左闭右开区间，例如(0,600]表示大于0但小于等于600，下同。

(5) 入池贷款还款方式

本交易的入池贷款全部以等额本息方式进行还款。

(6) 入池贷款合同期限分布

本交易入池贷款合同期限主要分布在12至36个月，贷款合同期限分布见表8：

表8 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]	580	2884.76	0.96
(12,24]	31618	132240.95	44.08
(24,36]	31193	146708.08	48.90
(36,48]	1322	9497.80	3.17
(48,60]	1192	8668.40	2.89
合计	65905	300000.00	100.00

(7) 入池贷款账龄分布

本交易加权平均贷款账龄为8.96个月，账龄不超过一年的贷款未偿本金余额占比为74.99%，入池贷款的账龄分布见表9：

表9 入池贷款账龄分布 单位：月/笔/万元/%

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	22706	132455.22	44.15
(6,12]	21576	92508.54	30.84
(12,18]	14837	55624.41	18.54
(18,24]	4275	14428.41	4.81
(24,30]	2438	4690.16	1.56
大于30	73	293.25	0.10
合计	65905	300000.00	100.00

(8) 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21.88个月，入池贷款的剩余期限分布见表10：

表10 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]	13450	37593.64	12.53
(12,24]	36627	163093.97	54.36
(24,36]	14017	84977.93	28.33

(36,48]	1348	10547.05	3.52
(48,60]	463	3787.41	1.26
合计	65905	300000.00	100.00

(9) 入池贷款利率类型

本交易入池贷款的利率类型分布如表 11 所示:

表 11 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
固定利率	24157	107080.19	35.69
浮动利率	41748	192919.80	64.31
合计	65905	300000.00	100.00

(10) 入池贷款利率分布

本交易入池贷款加权平均利率为 5.72%, 入池贷款的利率分布如表 12 所示:

表 12 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
[0,2)	24153	107066.50	35.69
[2,4)	493	2620.88	0.87
[4,6)	6060	31834.40	10.61
[6,8)	8297	34995.24	11.67
[8,10)	12747	54891.64	18.30
[10,12)	13648	66765.02	22.26
[12,14)	507	1826.32	0.61
合计	65905	300000.00	100.00

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 34.26 岁, 借款人年龄主要集中在 20 岁到 40 岁之间, 基本处于个人职业发展的上升阶段及稳定期。借款人年龄分布如表 13 所示:

表 13 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
[18,20]	66	314.83	0.10
(20,30]	24019	107961.37	35.99

(30,40]	27789	126227.81	42.08
(40,50]	10913	50622.91	16.87
(50,60]	3004	14372.40	4.79
大于 60	114	500.68	0.17
合计	65905	300000.00	100.00

(2) 借款人职业类别分布

本交易入池贷款借款人职业类别较为分散, 未偿本金余额超过 3% 的职业分布如表 14 所示:

表 14 借款人未偿本金余额超过 3% 的职业分布

单位: 笔/万元/%

职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
中小型企业	19954	85911.47	28.64
其他	9074	42867.66	14.29
国有企业	9071	42625.42	14.21
大型企业	6825	30484.35	10.16
个体户	6028	27593.69	9.20
中央和地方政府	4099	19874.51	6.62
制造业	2374	10427.84	3.48
服务业相关	2103	9940.40	3.31
合计	59528	269725.34	89.91

注: 表中职业统计口径为东风标致金融职业分类口径。

(3) 借款人年收入分布

本交易入池贷款借款人中, 年收入在 5 到 10 万元的借款人占比为 57.15%, 具体借款人年收入分布情况见表 15:

表 15 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)	15483	61466.92	20.49
[5,10)	38021	171449.91	57.15
[10,15)	8412	43878.99	14.63
[15,20)	1875	10493.60	3.50
[20,25)	1283	7730.69	2.58
[25,30)	91	543.91	0.18
30 及以上	740	4435.98	1.48
合计	65905	300000.00	100.00

(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 30 个地区，分布较为分散，其中四川地区的借款人未偿本金余额占比最大，达到 9.26%。四川省经济发展良好，2016 年实现地区生产总值 32680.5 亿元，同比增长 7.7%，增速比全国平均水平高 1 个百分点。按未偿本金余额统计，占比前十的借款人所在地区分布见表 16：

表 16 未偿本金余额占比前十的借款人所在地区

单位：笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
四川	6829	27793.80	9.26
湖北	6035	26238.21	8.75
江苏	5570	25728.05	8.58
山东	6360	24475.63	8.16
广东	4491	22544.64	7.51
河南	4141	18187.15	6.06
福建	3150	15983.72	5.33
湖南	2859	13726.76	4.58
贵州	2319	12685.67	4.23
河北	2691	10490.85	3.50
合计	44445	197854.49	65.95

4. 抵押物特征分析

(1) 抵押车辆品牌分布

本交易入池贷款所购车辆均为新车，车辆品牌为东风雪铁龙和东风标致两种，其中东风标致占比略高，未偿本金余额占资产池总额 59.56%。抵押车辆品牌分布见表 17：

表 17 抵押车辆品牌分布 单位：笔/万元/%

车辆品牌	笔数	未偿本金余额	金额占比
东风标致	37760	178683.40	59.56
东风雪铁龙	28145	121316.59	40.44
合计	65905	300000.00	100.00

(2) 汽车购买价格分布

入池贷款汽车购买价格主要分布在 10 至 15 万元之间，贷款的未偿本金余额占 53.60%。汽车的购买价格分布见表 18：

表 18 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]	3	4.70	0.00
(5,10]	25179	83833.26	27.94
(10,15]	32800	160808.52	53.60
(15,20]	6016	36610.69	12.20
(20,25]	1824	17743.40	5.91
(25,30]	83	999.43	0.33
合计	65905	300000.00	100.00

5. 汽车行业

2016 年汽车产销分别完成 2811.9 万辆和 2802.8 万辆，比上年同期分别增长 14.5% 和 13.7%，高于上年同期 11.2 和 9.0 个百分点。2016 年的增速超过了 2016 年初对于车市增长 6% 的预期。月度销量除 2 月份以外，其余月份均明显高于上年同期，销量累计增长率呈“直线上升”走势，总体呈现产销两旺发展态势。

2016 年乘用车产销分别完成 2442.1 万辆和 2437.7 万辆，比上年同期分别增长 15.5% 和 14.9%，增速高于汽车总体 1.0 和 1.3 个百分点，其快速增长对于汽车产销增长贡献度分别达到 92.3% 和 94.1%，在汽车市场整体产销创新高的 2016 年，乘用车产销也达到了新的高度。

总体来看，2016 年在汽车购置税减半政策的刺激下，汽车市场增速重回两位数增长。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。

三、交易结构分析

本交易采用优先/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、流动性储备账户和混同储备账户，一定程度上有利于优先级证券的偿付。

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托机构将在资金保管机构开立独立的人民币信托账户，记录信托财产的收支情况，信托账户下设收付账户、流动性储备账户、混同储备账户和税收储备账户。其中，收付账户下设两个子账户，分别为收入分账户和本金分账户。全部本金回收款应存入本金分账户，全部收入回收款应存入收入分账户。

2. 回收款分配机制

(1) 触发事件定义

回收款分配机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a)受托机构未能在支付日后三个工作日内(或在有控制权的资产支持证券持有人大会允许的宽限期内)对当时应偿付但尚未清偿的优先级资产支持证券付息的，但只要存在尚未清偿的优先级资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付次级资产支持证券收益不应构成违约事件；(b)受托机构未能在法定到期日后三个工作日内(或在有控制权的资产支持证券持有人大会允许的宽限期内)对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的；(c)受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；(d)受托机构违反其在资产支持证券、《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款(对资产支持证券支付本金或利息的义

务除外)，且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后三十天内未能得到补救，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后九十天内替换受托机构；(e)有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分，并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后三十天内未能补救，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后九十天内替换受托机构。

“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)受托机构发生任何丧失清偿能力事件；(b)发生任何贷款服务机构终止事件；(c)委托机构和/或贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内，未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；(d)(i)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，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者，或(ii)在必须任命后备贷款服务机构的情况下，受托机构未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构；(e)在信托生效日后的相应周年年度内，某一收款期间结束时的累计违约率超过与之相对应的数值：第一年：1.5%，第二年及以后：3.5%；(f)前三个连续收款期间(如指第一个和第二个收款期间，则分别指连续一个或两个收款期间)的平均严重拖欠率超过 1.5%；

(g)发生违约事件中所列的(d)或(f)项，且有控制权的资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；(h)在优先级资产支持证券预期到期日对应的支付日，按照《信托合同》规定的分配顺序无法足额分配优先级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：

(i)委托机构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)项规定的义务除外)，并且受托机构合理地认为该等行为无法补救或在受托机构发出要求其补救的书面通知后三十天内未能得到补救；(j)委托机构在交易文件中提供的任何陈述、保证(有关贷款符合合格标准的保证除外)在提供时有重大不实或误导成分；(k)发生对贷款服务机构、委托机构、受托机构或者贷款、抵押权、附属担保权益有重大不利影响的事件；(l)交易文件(《承销合同》除外)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) 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托收付账户项下资金区分为收入分账户资金和本金分账户资金，且本金分账户资金和收入分账户资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收入分账户项下资金按顺序支付税费、除贷款服务机构外的所有参与机构服务报酬和限额内费用、贷款服务机构报酬（如果委托机构不是贷款服务机构）、优先级证券利息后，向流动性储备账户转入必备流动性储备金额，弥补累计未补足违约的本金和累计移转额，顺序支付贷款服务机构报酬（如果委托机构是贷款服务机构）、超限额的费用，最后将所有余额作为次级证券收益；如果发生加速清偿事件，收益分账户资金在支付完超限额的费用后，不再用于支付次级证券收益，而是将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、所有参与机构服务报酬（委托机构为贷款服务机构时应支付的服务报酬除外）、

限额内费用、优先级证券利息、流动性储备账户的必备流动性储备金额的缺口，然后顺序偿付优先级证券及次级证券本金，最后将所有余额作为次级证券收益。详见附图1“违约事件”发生前的回收款分配。

“违约事件”发生后，信托收付账户项下资金不再区分为收入分账户项下资金和本金分账户项下资金，而是将二者归并，并用于顺序偿付税费、除贷款服务机构之外的所有参与机构服务报酬和全部费用、贷款服务机构的服务报酬（若该违约事件不是由贷款服务机构直接或间接造成）、优先级证券利息、优先级证券本金、贷款服务机构服务报酬（若该违约事件是由贷款服务机构直接或间接造成）、次级证券本金，最后将所有余额作为次级证券收益，详见附图2“违约事件”发生后的回收款分配。

3. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、触发机制、流动性储备账户以及混同储备账户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，具体划分为优先级和次级证券。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档证券提供信用损失保护。具体而言，本交易中次级证券为优先级证券提供的信用支持为16.67%。

(2) 触发机制

本交易设置了两类事件触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致回收款分配机制的重新安排。本交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，为优先级证券的偿付提供了一定的保障。

(3) 流动性储备账户以及混同储备账户

本交易设置了流动性储备账户以及混同储备账户。在每个支付日，应按照回收款分配顺序从收入分账户中将等值于必备流动性储备金额的款项转入流动性储备账户。必备流动性储

备金额为以下两者中孰高：(a)该支付日资产池内所有贷款的未偿本金余额之和的 1.2%；(b)初始资产池余额的 0.5%。在每个信托分配日，应将届时流动性储备账户中的全部金额转入收入分账户。

当联合资信或中债资信给予东风标致金融的长期主体信用评级低于 A 时，上海信托应促使东风标致金融于上述事件发生后三日内，向信托账户支付相当于混同储备金额的款项，并指示资金保管机构于下一个信托分配日将上述款项转入混同储备账户；如信托财产与东风标致金融的自有财产发生混同，上海信托应指示资金保管机构于下一个信托分配日，以混同储备账户中的金额为限，将相当于发生混同的资金金额(但以资产池实际产生的回收款金额为限)从混同储备账户相应转入信托账户中的收入分账户和/或本金分账户(如果无法区分应分别存入收入分账户及本金分账户的款项，则将全部金额存入本金分账户)；混同储备账户内的资金在根据约定转入收付账户之前以及混同储备账户内的资金进行合格投资所得的投资收益不属于信托财产。在信托终止日后，受托机构应指示资金保管机构将届时混同储备账户项下全部资金(如有)划付至贷款服务机构指定账户。上述储备金额相当于东风标致金融向后备贷款服务机构或继任贷款服务机构转移服务预计所需的收款期间的回收款金额但不少于上述事件发生时的下一个收款期间的合理预计的应收回收款金额。

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，从而使贷款组合本息回收出现风险。

作为汽车金融公司，东风标致金融的负债来源有限，对借款人产生负债的可能性较小。且针对抵销风险，本交易合同约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则

东风标致金融应在该等抵销发生后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；如果东风标致金融对某一借款人有多笔债权，且借款人行使抵销权，则东风标致金融、上海信托应共同与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产，如果被抵销债权属于信托财产，则东风标致金融应在该等抵销发生后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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为东风标致金融的违约风险。

东风标致金融业务经营稳健，盈利能力较强，具有很高的信用等级。我们认为即使借款人行使抵销权，东风标致金融也能够履行补足义务。因此，本交易的抵销风险很低。

(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，导致信托财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。当联合资信和中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 A 级时，回收款转付日为每个计算日后的第六个工作日；当联合资信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，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第三个工作日。此外，本交易设置了混同储备账户，进一步缓释了混同风险。

作为贷款服务机构，东风标致金融良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级有效缓释了混同风险。

(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。本交易未设置外部流动性支持机制，但设立了内部流动性储备账户以及本金分账户对收入分账户的补偿机制

来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，流动性储备账户以及本金分账户资金对收入分账户有关支出的差额补足能有效地缓释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，但是在一定程度上会改变利差水平。

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及设置流动性储备账户以缓释流动性风险。

联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果已反映该风险。

（5）利率风险

本交易入池贷款部分采用固定利率，优先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之和，基准利率为中国人民银行公布的一年期贷款基准利率，基本利差根据簿记建档结果确定。可以看到，本交易入池贷款利率和优先级证券利率在利率类型、利率调整时间等方面均有所不同，存在因利率波动而导致利差缩小的风险的可能。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下优先级证券的兑付情况，评级结果已经考虑利率风险。

（6）尾端风险

随着入池贷款的清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，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，评级结果已反映该风险。

本交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是委托机构东风标致金融的一项选择权，若届时委托机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

当以下任一事件发生时，委托机构可在下一收款期间选择清仓回购：(1)资产池中贷款的未偿本金余额在任一收款期间的最后一日24:00降至初始资产池余额的10%或以下时；(2)全部优先级资产支持证券的未偿本金余额减为零。

（7）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户中待分配的资金可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了较严格的合格投资标准。合格投资系指以人民币计价和结算的与合格实体进行的金融机构同业存款。且上述投资须在分配计算日之前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚款。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主体长期信用等级高于或等于AA级且中债资信给予主体长期信用等级高于或等于A级的实体。本交易的资金保管机构为中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）北京市分行，中国银行为我国四大国有银行之一，在同业市场中地位显著，信用水平极高，这将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信基于东风标致金融提供的个人汽车抵押贷款历史数据，在不同压力情景下确定了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

通过对东风标致金融提供的历史样本数据进行分析，联合资信估算出东风标致金融所发放贷款的违约概率，并在此基础上根据贷款的账龄、逾期情况、首付比例等因素对违约概率进行调整。

(1) 基准违约概率

联合资信根据东风标致金融提供的静态贷款组合历史数据，估算基础违约概率。

考虑到上述违约概率是在汽车市场景气上升期中计算得到的，联合资信对上述违约概率做了向上调整以确定评级基准违约概率。

(2) 基准违约概率调整因素

贷款账龄：根据东风标致金融存量贷款历史统计数据，汽车贷款违约主要发生在贷款发放后的 24 个月内。若债务人的前期偿付记录良好，例如前 24 个月表现良好，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违约概率分别进行了不同程度的调整。

借款人年龄：如果借款人年龄处于非事业上升期或稳定期，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出了相应调整。

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，发生违约的可能性越大。联合资信对首付比例低于一定标准的贷款调增了违约概率。

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，联合资信将对其违约概率进行上调。

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、债权顺序、抵押车辆价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

(1) 处置成本和处置期间的利息成本

当贷款发生违约后，由于各笔贷款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。联合资信根据历史经验，确定了本交易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，本交易入池贷款全部办理了抵押登记手续，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，必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，优先级证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试，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。不同信用级别下的目标评级损失率如表 19 所示：

表 19 目标评级损失率

目标级别	目标评级损失率
AAA _{sf}	11.29%
AA _{sf} ⁺	7.34%
AA _{sf}	6.56%
AA _{sf} ⁻	6.18%
A _{sf} ⁺	3.57%
A _{sf}	3.19%
A _{sf} ⁻	2.80%

基于静态池数据，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 20：

表 20 违约时间分布

时间（月）	违约时间分布
1-6	31.63%
7-12	28.86%
13-18	21.03%
19-24	10.17%
25-30	5.45%
31-36	1.70%
37-42	0.66%
43-48	0.35%

49-54	0.13%
55-58	0.02%

在假定借款人完全按照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计算。按照东风标致金融提供的现金流数据，资产池未来各期的现金流入结果如图 2 所示：

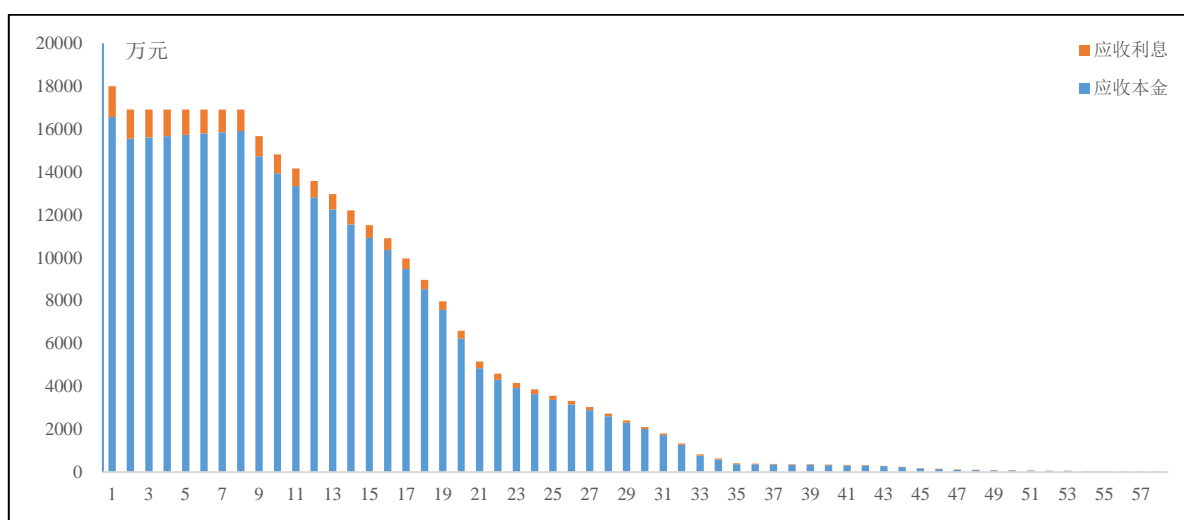


图 2 正常情况下资产池本息流入

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提前还款、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，在既定的交易结构下，优先级证券在各压力情境下所获得信用增级水平均大于对应的必要信用增级水平，即优先级证券均能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 21。

表 21 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	优先级证券临界损失率
模拟集中违约损失	见表 20 违约时间分布	违约集中在第 1 至 12 个月	14.62%
		违约集中在第 1 至 24 个月	14.92%
		违约集中在第 13 至 24 个月	15.23%
缩小利差	优先级证券预期发行利率 5.5%	上升 150bp	13.97%
提前还款比例	5.0%/年	0.0%	14.85%
		3.0%	14.88%
		10.0%	14.98%
		25.0%	15.30%
组合压力情景 1	—	优先级证券预期发行利率	上升 100bp
		违约时间分布	
			13.93%

		提前还款比例	3.0%/年	
组合压力情景 2	—	优先级证券预期发行利率	上升 150bp	13.90%
		违约时间分布	违约集中在第 1 至 12 个月	
		提前还款比例	0.0%/年	

五、主要参与方履约能力

1. 委托机构/贷款服务机构

本交易的委托机构/贷款服务机构为东风标致金融。作为委托机构，东风标致金融的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到委托机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理水平和内部控制能力会影响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，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产池贷款组合的信用表现。

东风标致金融是 2006 年由中银集团保险有限公司、神龙汽车有限公司和标致雪铁龙荷兰财务公司共同出资，在中华人民共和国北京市注册成立的中外合资经营企业。神龙汽车有限公司（DPCA）由东风汽车集团股份有限公司和法国标致雪铁龙集团分别持股 50%。标致雪铁龙荷兰财务公司由法国标致雪铁龙集团全资子公司标致雪铁龙融资银行（BFP）持股 100%。东风汽车集团主要从事商用车、乘用车及汽车发动机、零部件的生产和销售业务，装备制造业务，金融业务以及与汽车相关的其他业务。法国标致雪铁龙集团是一家法国私营汽车制造公司，由标致汽车公司拥有，旗下拥有标致和雪铁龙两大汽车品牌。法国标致雪铁龙集团是欧洲第二大汽车制造商。东风标致金融股东背景实力较为雄厚，在汽车金融及其他金融服务领域具有丰富的经验。经多次股权变更，截止 2016 年末，东风标致金融注册资本 10 亿元，股东及持股情况如表 22 所示：

表 22 东风标致金融股东及持股比例

股东名称	持股比例
神龙汽车有限公司	50.00%
标致雪铁龙荷兰财务公司	25.00%
东风汽车集团股份有限公司	25.00%

东风标致金融主要为东风标致、东风雪铁龙、标致-进口车、雪铁龙-进口车终端客户提供新车、二手车信贷服务，为经销商办理汽车采购信贷服务。在经销商融资业务方面，公司为合作经销商提供运营资金难题专业解决方案，引进汽车金融软件系统，建立与经销商的长期联系机制，实现定制化服务；在零售业务方面，主要包括新车和二手车消费信贷金融方案，推出 GAP 保险和车辆安全管理服务等创新产品，提供可选创新保险服务。未来公司致力于在零售业务方面发展商业客户业务，主要是指在东风标致、东风雪铁龙、进口标致、进口雪铁龙经销商购买新车，对于所购买的新车挂公牌并且进行贷款的客户，业务范围包括租赁公司、出租车业务、驾校客户融资等。

截至 2016 年末，东风标致金融资产总额达到 169.75 亿元，其中发放贷款和垫款余额 161.39 亿元；负债总额 147.85 亿元；股东权益 21.90 亿元；资本充足率 14.33%，核心一级资本充足率 13.51%，一级资本充足率 13.51%。2016 年全年，东风标致金融实现营业收入 8.97 亿元，净利润 4.37 亿元。

东风标致金融的零售产品分为标准产品和促销产品，标准产品分为平衡标准产品、平衡标准产品（无早偿）、标准百龙，促销产品分为平衡促销产品和百龙促销产品。截至 2016 年末，

零售业务放款合同有 169035 单，渗透率为 27.2%。

在风险管理方面，东风标致金融董事会负责制定总体公司的信用风险偏好，审议和批准公司信用风险管理目标和战略。公司高级管理层负有整体管理责任，负责信用风险管理的各个方面；管理层设立信贷委员会，负责实施信用风险管理策略、措施和信贷政策，批准信用风险管理的内部制度、措施和程序；公司内设立相关部门或团队来管理信用风险，这些部门或团队包括批发业务部信贷风险团队、零售业务部信贷风险团队和财务部等。公司主要通过制定和执行严格的贷款调查、审批、放款程序，定期或不定期分析现有和潜在客户偿还利息和本金能力，适当调整信贷额度，及时制定风险控制措施等手段控制信用风险。同时，公司制定了信用风险限额管理控制的相关制度，经信贷委员会审批通过后实施，超限额业务经信贷委员会审批后需报高级管理层审批。批发业务部信贷风险和零售业务部信贷风险团队定期对相关风险限额的执行情况进行分析，并向高级管理层报告。

在资产证券化方面，东风标致金融作为委托机构成功在银行间市场发起了“神融 2016 年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化”项目，并担任交易的贷款服务机构。东风标致金融具备证券化交易与贷款服务经验。

总体来看，东风标致金融公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强，信用等级很高。东风标致金融作为本交易的委托机构和贷款服务机构，履职能力很强，能够为本交易提供良好的相关服务。

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”）北京市分行。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 2016 年底，中国银行资产总额 181488.89 亿元，归属于母公司权益 14116.82 亿元，实现营业收入 4836.30 亿元，净利润 1840.51 亿元，不良资产拨备覆盖率 162.82%，资本充足率 14.28%，核心一级资本充足率 11.37%。

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，联合资信给予中国银行的信用等级为 AAA_{pi}，展望为稳定。联合资信认为本期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

上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）成立于 1981 年，由上海市财政局出资发起成立，公司于 1983 年取得“经营金融业务许可证”，1992 年实行股权结构多元化改制，此

后历经四次增资扩股至股东共计 13 家。2007 年 7 月，按照信托新规的要求，经中国银监会批准由“上海国际信托投资有限公司”更名为“上海国际信托有限公司”，并换发了新的金融许可证。2015 年 2 月，经中国银监会批准上海信托实施存续分立，变更后注册资本为 24.5 亿元，上海浦东发展银行股份有限公司(以下简称“浦发银行”)成为上海信托的控股股东。2016 年 11 月，上海信托完成新一轮增资，目前注册资本为 50.00 亿元人民币。

截止 2016 年末，上海信托（母公司口径）总资产 138.80 亿元，所有者权益 106.75 亿，累计实现主营业务收入 25.64 亿元，利润总额 19.33 亿元，净利润 15.06 亿元，主营业务发展态势良好。截止 2016 年末公司受托资产规模达 8257.94 亿元，新增信托项目 646 个，受托资产

规模增长迅速。在 2016 年主营业务收入中，手续费及信托佣金收入占比较高，达到 21.42 亿元，较 2015 年同比上涨 41.94%。

在资产证券化业务领域，上海信托先后担任了“融汇 2016 年第一期金融租赁祖产证券化信托”、“招金 2016 年第一期金融租赁祖产证券化信托”、“鑫宁 2016 年第一期个人消费贷款证券化信托”、“沪公积金 2016 年第一期资产证券化信托”、“鑫浦 2016 年第一期信贷资产证券化信托”、“融汇 2017 年第一期租赁资产证券化信托”、“上和 2017 年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化信托”等项目的受托机构。

总体来看，上海信托拥有稳健的财务实力、丰富的信托业务及资产证券化业务经验，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

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、将信贷资产由委托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：东风标致金融依法有效存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件；东风标致金融已依据其公司章程和其他相关组织性文件，取得了全部必要的内部授权；东风标致金融签署、交付和履行本项目之交易文件，不违反适用于东风标致金融的中国现行法律、行政法规和部门规章，不违反东风标致金融的公司章程及相关组织性文件；本项目之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本交易各方主张权利；除相关监管部门外，东风标致金融就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意；本项目之交易文件一经本项目各方合法有效地签署和交付，且东风标致金融根据《信托合同》将本次拟证券化的个人汽车抵押贷款债权转让给受托机构后，信托有效成立；信托一经生效，信托财产与东风标致金融未设立信托的其他财产相区别，东风标致金融依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，如果东风标致金融不是信托的唯一受益人，信托存续，信托财产不作为其清算财产，只是东风标致金融持有的以次级资产支持证券表示的信托受益权作为其清算财产，如果届时优先级资产支持证券的应付款项已全部足额清偿，东风标致金融作为次级资产支持证券持有人是信托的唯一受益人，信托终止，信托财产作为其清算财产，信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别，受托机构依法解散、被依法撤销、被

宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；本项目之交易文件一经本项目各方合法有效地签署和交付，东风标致金融对本次拟证券化的个人汽车抵押贷款债权的转让即在东风标致金融和受托机构之间发生法律效力，如果发生个别通知事件，在东风标致金融以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知给借款人后，该债权的转让即对借款人发生法律效力；东风标致金融转让本次拟证券化的个人汽车抵押贷款债权时，同时转让与该债券有关的车辆抵押权，即使没有办理抵押权变更登记，受托机构对抵押车辆仍享有抵押权，但不能对抗善意第三人，为控制上述风险，委托机构和受托机构在《信托合同》中约定，因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权，而受托机构所持抵押权无法对抗善意第三人的，委托机构应按照《信托合同》的规定向受托机构赎回相应资产；东风标致金融以其合法持有的个人汽车抵押贷款、抵押权及附属担保权益作为信贷资产证券化的基础资产符合规定，资产池可以依法设立信托。

会计意见书表明：东风标致金融将在其合并财务报表中对本期交易设立的特定目的信托进行合并；东风标致金融连同其合并的特定目的信托将不能终止确认相关基础资产，并对特定目的信托发行的资产支持证券在公司及合并报表中，确认为一项新的负债。

税务意见书表明：1) 增值税方面，在转让价格不高于贷款本金的情况下，东风标致金融转让其信贷资产的行为不征收增值税；对信贷资产信托项目取得的贷款利息收入，应全额征

收增值税；相关服务机构取得的服务报酬应按现行增值税的政策规定缴纳增值税；机构投资者就信贷资产支持证券持有期间取得的收益，应当综合考虑收益是否属于保本收益、以及自身对金融机构同业往来利息收入免税规定的适用性，确定是否需要缴纳增值税；机构投资者就其买卖信贷资产支持证券取得的差价收入需要缴纳增值税。2) 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，发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；发起机构赎回或置换已转让的信贷资产，按现行企业所得税有关转让、受让资产的政策规定处理；信托项目收益在取得当年向机构投资者分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；机构投资者取得信托项目分配的收益后，应当缴纳企业所得税；信托项目收益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按企业所得税的政策规定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；在对信托项目收益暂不征收企业所得税期间，机构投资者从信托项目分配获得的收益，应当在机构投资者环节按照权责发生制的原则确认应税收入，按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税；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；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；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入应缴纳企业所得税。3) 印花税全部环节暂免征收印花税。

七、评级结论

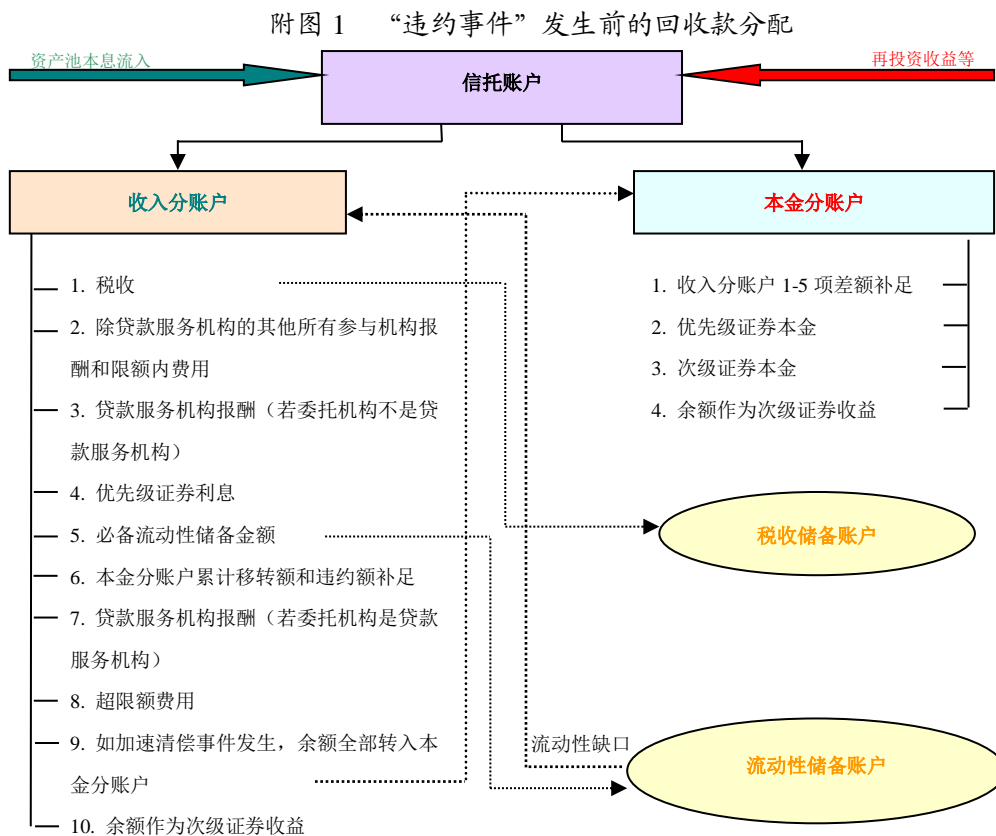
联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约能力及操作风险等因素进行了考量，并在现金流分析的基础上确定“融发 2017 年第一期汽车抵押贷

款资产支持证券”的评级结果为：优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持证券未予评级。

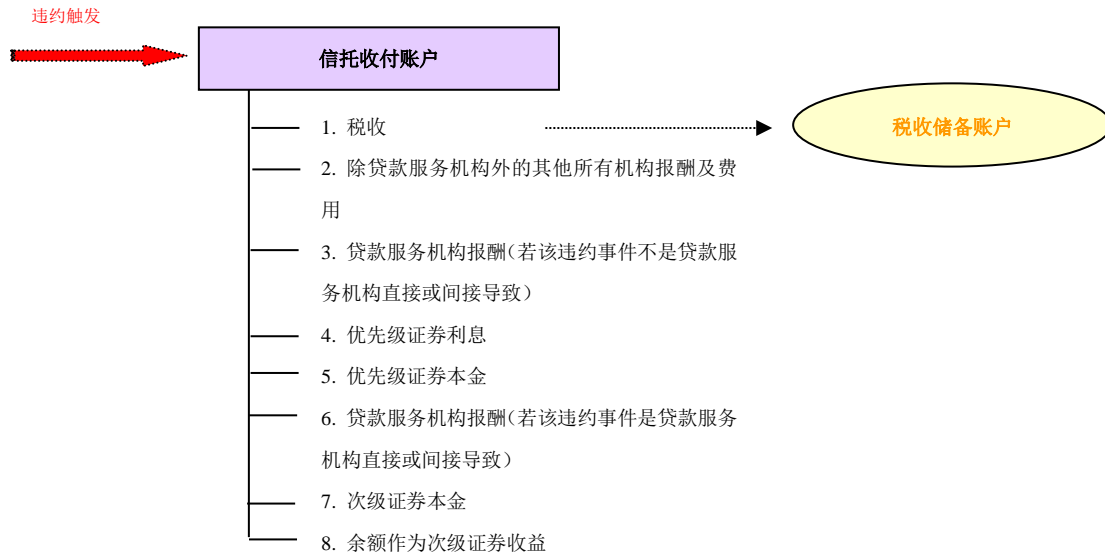
上述优先级资产支持证券的评级结果反映

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。

附图 回收款分配机制



附图2 “违约事件”发生后的回收款分配



附件 1 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券的评级方法不同于一般公司信用债券的评级方法，一般公司信用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_{sf}）来特指资产支持证券的信用等级。联合资信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 融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”优先级资产支持证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，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“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”优先级资产支持证券的信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”相关信息，如发现“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”优先级资产支持证券的信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“融发 2017 年第一期汽车抵押贷款资产支持证券”优先级资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。