

信用等级公告

联合[2012] 757 号

联合资信评估有限公司通过对“通元 2012 年第一期个人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

通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券

优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年九月十三日

评级业务专用章

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) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 信用评级分析报告

评级结果

证券名称	金额 (亿元)	占比 (%)	利率类型	信用等级
优先 A 档	16.51	82.55	浮动利率	AAA
优先 B 档	2.49	12.45	浮动利率	A
次级档	1.00	5.00	-	NR

NR——未予评级

报告出具日

2012 年 9 月 13 日

交易概况

信托财产初始起算日：2012 年 7 月 31 日
证券法定到期日：2018 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
信托财产：上汽通用汽车金融有限责任公司 199998.70 万元个人汽车抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构和触发机制
流动性提升机制：条件流动性准备金
发起机构/贷款服务机构：上汽通用汽车金融有限责任公司
受托机构/发行人：中粮信托有限责任公司
主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司

分析师

黄龙 刘静

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

联合资信对本期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“通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A；次级档证券未予评级。

上述优先 A 档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最强；优先 B 档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较强，风险较低。

优势

- 截至 2011 年末，上汽通用汽车金融有限责任公司的个人汽车抵押贷款不良率处于较低水平。
- 初始起算日，入池贷款加权平均抵押率为 52.74%，处于较低水平；借款人加权平均信用评分 649.01 分，处于较高水平。
- 本金账与收入账的交叉互补结构以及条件流动性储备账户的设置为优先档资产支持证券提供了一定的流动性支持。
- 上汽通用汽车金融有限责任公司开展个人汽车抵押贷款的业务流程和风险控制相对完善，能较好地为本期交易提供服务。

关注及缓释

- 本期交易只设置了条件内部流动性支持，而未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：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由于缺少外部流动性支持所导致的流动性风

险。

- 2、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、降低回收率、加大处置回收时间等手段，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。

- 3、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，竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。

风险缓释：联合资信在评级分析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。

- 4、全球经济疲弱和我国出口增速减缓、经济增长放缓等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：联合资信在现金流分析中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。

一、交易概况

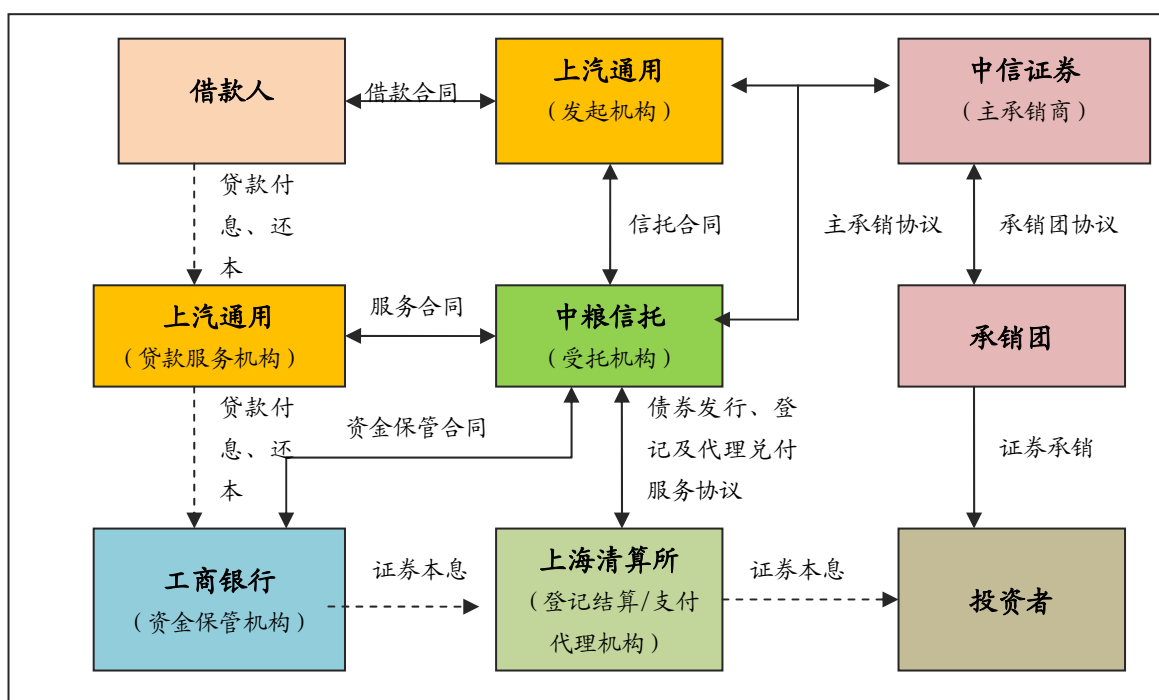
本期交易的发起机构上汽通用汽车金融有限责任公司（以下简称“上汽通用”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本信托合同约定的合格标准的199998.70万元个人汽车抵押贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中粮信托有限责任公司（以下简称“中粮信托”）设立“通元2012年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托”。中粮信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券

取得本信托项下相应的信托受益权。

表1 交易参与机构

发起机构/贷款服务机构：上汽通用汽车金融有限责任公司
发行人/受托机构：中粮信托有限责任公司
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司
登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司
会计顾问：德勤华永会计师事务所有限公司
法律顾问：北京市金杜律师事务所
主承销商：中信证券股份有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司

图1 交易安排



本期个人汽车抵押贷款证券化交易项下的资产支持证券按月支付本息，优先A档、优先B档以及次级档证券采用顺序偿付结构，劣后受偿的资产支持证券为优先受偿的资产支持证券提供信用支持。优先A档和优先B档采

用浮动利率；次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得期间收益以及最终的清算收益。优先A档和优先B档证券采用簿记建档集中配售方式发行；次级档证券采用定向方式发行。

表 2 资产支持证券概况

资产支持证券	发行金额（亿元）	所占比重（%）	票面利率	信用支持（%）	信用等级
优先 A 档	16.51	82.55	浮动利率	17.45	AAA
优先 B 档	2.49	12.45	浮动利率	5.00	A
次档级	1.00	5.00	-	-	NR

二、交易结构

本期交易采用优先 A 档、优先 B 档和次级档顺序偿付结构（优先/次级结构），并以上汽通用的必备评级等级为条件设置准备金账户，并设置了加速清偿以及违约事件触发机制。

1、信托账户

在交割日当日或之前，受托机构中粮信托将设立信托账户，包括信托收款账户（包括收入分账户和本金分账户）、信托付款账户（包括信托分配（证券）账户以及信托分配（费用和开支）账户）、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同和抵销）储备账户和信托（税收）储备账户。

在每个回收款转付日，受托机构将全部回收款以及其他因信托财产所取得的款项存入信托收款账户。其中，全部本金回收款存入信托收款账户的本金分账户，全部收入回收款存入信托收款账户的收入分账户。信托付款账户、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同和抵销）储备账户和信托（税收）储备账户根据信托合同的规定从信托收款账户中取得资金。

2、现金流支付机制

（1）“违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户区分收入分账户和本金分账户。收入分账户项下资金顺次支付税收规费、不超过优先支出上限的参与机构费用和服务报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、各储备账户所差金额、累计未补足违约本金和已从本金

分账户转至收入分账户金额或已从收入分账户转入本金分账户金额、贷款服务机构报酬、超过优先支出上限的参与机构费用和服务报酬，然后将所有余额作为次级资产支持证券的收益转入信托分配（证券）账户。本金分账户项下资金首先转入收入分账户一定金额，以确保收入分账户余额足以支付包括税收规费、不超过优先支出上限的参与机构服务报酬、优先级证券利息和各储备账户所差金额的所有到期款项，然后用于优先 A 档、优先 B 档以及次级档证券本金的顺序偿付，最后将所有余额作为次级资产支持证券的收益。“违约事件”发生前的现金流支付机制详见附图 1。

（2）“违约事件”发生后

如果受托机构未能在支付日后 10 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最优先级别的优先级资产支持证券付息，或者受托机构未能在法定最终到期日后 10 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，则发生“违约事件”。“违约事件”发生后，信托收款账户不再区分收入分账户和本金分账户，而是将二者归并，顺次偿付税收规费、参与机构费用和服务报酬、优先 A 档证券利息和本金、优先 B 档证券利息和本金以及次级档证券本金，最后将所有余额作为次级资产支持证券的收益。“违约事件”发生后的现金流支付机制详见附图 2。

3. 相关结构化安排

本期交易利用优先/次级结构、超额利差以及条件内部流动性支持等安排实现信用及流动性提升。

(1) 优先/次级结构

本期证券采用优先/次级结构,具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券。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,劣后档次的证券为优先级较高档次的证券提供信用损失保护。具体说来,本期交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 17.45%,次级证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 5.00%。

(2) 超额利差收益

本期资产池贷款组合的现行加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先档证券预期票面利率之间可能存在一定的利差。因为收入账项下资金在清偿完信托税费、参与机构服务报酬、优先档证券利息和各项准备金后部分划入本金账,用于证券本金的偿付,所以超额利差通过对证券本金的偿付可能提供信用支持。

(3) 条件流动性准备金

流动性风险产生于资产池现金流与优先档证券利息兑付之间的错配。本期交易设置了信托(流动性)储备账户。当上汽通用具备必备评级等级时,必备流动性储备金为零;当上汽通用不具备任何必备评级等级之一时,必备流动性准备金为附图 1 中第 1 至第 5 项所有应付金额的三倍。当收入回收款按照附图 1 支付顺序支付完第 1 至第 5 项金额后,流动性储备账户与其他储备账户同顺序、按所差金额的相应比例提取相应金额,以使流动性准备金余额不少于必备(流动性)储备金额。必备流动性准备金机制的设立为优先档证券利息的偿付提供了一定的流动性支持,可以缓解资产池现金流入同优先档证券利息支付之间的流动性错配风险。

(4) 触发机制

本期交易设置了加速清偿事件和违约事件的触发机制,相关事件一旦触发将引发现金流支付机制的重新安排。具体来说,当发起机构发生任何丧失清偿能力事件,或发生任何贷款服务机构解任事件,或发生其他一些规定事件时,加速清偿事件将被触发。如果加速清偿事件被触发,则收入分账户项下资金在按顺序支付相关信托税费、机构费用和服务报酬、各信托储备账户缺额、优先级证券的利息后,剩余资金将不向次级证券持有人分配,而是全部转入本金分账户并按本金分账户支付顺序分配;如果违约事件被触发,将执行“违约事件”发生后的现金流支付机制。

(5) 清仓回购安排

本期交易赋予发起机构上汽通用于既定条件下按照市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。相关条件如下:资产池中资产的未偿本金余额总和在回购起算日降至资产池余额的 10% 或以下,并且剩余资产池的市场价值不少于以下两项之和:(1) 全部优先 A 档和优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的利息;(2) 在清仓回购全部优先 A 档和优先 B 档资产支持证券的支付日之前将要产生的利息总额加上信托应付的服务报酬和实际支出之和。

本期交易所安排的清仓回购并未对本期优先档证券的偿付提供任何结构性信用提升,仅是发起机构于既定条件下的一项选择权。

4. 交易结构风险分析

(1) 抵销、混同风险

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。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。

针对抵销风险,本期交易设置了两种机制,

首先信托合同规定如借款人行使抵销权，发起机构上汽通用应立即将相当于抵销金额的款项划转到信托收款账户的相关子账户。该规定把抵销风险转为发起机构上汽通用的违约风险。其次设置了信托（混同和抵销）储备账户。针对混同风险，本期交易安排了信托（混同和抵销）储备账户来缓释这一风险。当发起机构不具备任何必备评级等级之一时，抵销、混同准备金为抵销储备金额与混同储备金额之和，其中抵销储备金额相当于每个收款期间期末时资产池内全部抵押贷款的未偿本金余额之和与发起机构对所有借款人的全部债务金额二者中的较低者，混同储备金额相当于贷款服务机构向后备贷款服务机构或替代贷款服务机构转移服务预计所需的收款期间内的回收款金额。

本期交易的贷款服务机构上汽通用合法合规制度完善、经营管理水平较好、信用等级较高，且本期交易设置了抵销和混同储备账户，联合资信认为本期交易的抵销、混同风险很小。

（2）提前偿还和拖欠风险

本期交易采用过手方式顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小。另外，入池贷款债务人的拖欠行为有可能引发流动性风险。

本期交易安排了流动性支持机制，包括本金分账户对收入分账户的补充机制和条件内部流动性便利安排。

联合资信在进行现金流分析的过程当中，针对拖欠和提前还款设定了不同的压力情景并进行了压力测试。测试结果表明本期交易优先档证券能够通过相应的压力测试。

（3）利率风险

利率风险指由于利率波动或贷款利率和证券利率之间利率调整期限错配而导致的风险。

本期交易入池贷款利率为一年期贷款基准利率加基本利差，如遇基准利率调整，将于基准利率调整日的隔月对贷款利率做出相应调整。本期交易发行的优先档证券票面利率为一年期存款基准利率加基本利差，如遇基准利率调整，将于基准利率调整生效日后的第3个支付日对优先档证券票面利率做出相应调整。另外，本期交易入池贷款和优先档证券的付息方式均为按月付息。

可以看到，本期交易入池贷款和优先档证券的调息频率并不同步，存在一定的利率错配风险。但考虑到入池贷款和优先档证券之间的调息时滞较短，同时本期交易入池贷款加权平均利率与优先档证券票面利率存在较大的利差并设置了条件流动性储备账户，联合资信认为本期交易的利率风险对优先档证券的信用影响较小。

（4）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，本期交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资由受托机构指示资金保管机构负责投资，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。

“合格实体”指具备必备评级等级的实体。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。本期交易的资金保管机构信用等级为 AA_Api，具备必备评级等级，属于“合格实体”。联合资信认为本期交易的再投资风险很小。

三、基础资产

1、资产池概况

本期交易的入池资产涉及发起机构上汽通

用 50614 笔人民币个人汽车抵押贷款。截至评估基准日（2012 年 7 月 31 日），入池贷款的未

偿本金余额（OPB）为人民币 199998.70 万元。资产池概况见表 3：

表 3 评估基准日资产池概况

未偿本金余额（万元）	199998.70
贷款笔数（笔）	50614
借款人加权平均年龄（岁）	36.65
加权平均账龄（月）	23.05
加权平均初始 LTV（%）	66.55
加权平均现行 LTV（%）	52.74
单笔贷款最高本金余额（万元）	26.90
单笔贷款平均本金余额（万元）	3.95
单笔贷款平均合同金额（万元）	8.47
加权平均执行利率（%）	13.06
加权平均合同期限（月）	45.84
加权平均剩余期限（月）	22.79
加权平均信用评分（分）	649.01

注：1、表中加权平均指标以资产池初始起算日本金余额为权重计算。

2、加权平均现行 LTV 等于未偿本金余额除以汽车现值。汽车现值为汽车原值乘以联合资信相应的折旧率。

2、入池贷款合格标准

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准分为四个方面：

一是关于借款人的标准，包括抵押贷款发放时，借款人不是与发起机构及其关联方签订劳动合同的雇员；借款人有正当职业；借款人在发起机构只有一笔抵押贷款；等等。

二是关于抵押贷款的标准，包括抵押贷款全部为正常类贷款；抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；抵押贷款合同和抵押权合法有效，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主张权利；在初始起算日，借款人延迟支付抵押贷款合同项下到期应付的金额未超过 30 天；抵押贷款的发放日不晚于 2011 年 6 月 30 日，到期日不早于 2012 年 12 月 31 日，且已向相关的登记机关办理了相关抵押权的登记手续；抵押贷款发放时，其本金金额至少为人民币 2 万元；抵押贷款发放时，其本金金额不超过人民币 50 万元；抵押贷款发放时，如果

本金金额不超过 25 万元，其初始抵押率不超过 80%；如果本金金额超过 25 万元，其初始抵押率不超过 60%；抵押贷款的初始贷款期限为 1 年（不含）至 5 年（含）之间，于初始起算日 24:00 时的剩余期限不超过 5 年；抵押贷款需每月还本付息；抵押贷款合同项下的贷款金额均为一次性发放，不存在分次发放的情形；抵押贷款合同中就有关债权转让，不存在任何限制性规定条款；除法定抵销权以外，相关借款人不对该抵押贷款享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；等等。

三是关于抵押车辆的标准，包括该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完第一顺序抵押登记手续，登记的第一顺序抵押权人为上汽通用汽车金融有限责任公司；在发放该抵押贷款时，相关抵押车辆已经根据行业通用标准投保，所投保险包括但不限于以借款人名义取得的但标明发起机构名称及其权益的财产险；等等。

四是关于发放和筛选抵押贷款的标准，包括该抵押贷款为发起机构在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与抵押贷款业务相关的政策、实践和程序所发放；发起机构和/或借款人为签署、交付或履行相关抵押贷款合同所需的政府机构的重要同意、许可、批准、授权或登记，均已经依法办理并完成；等等。

本期交易法律顾问对本期交易入池贷款进行了抽样审查。经审查的抽样抵押贷款符合《信托合同》规定的合格标准，相关的《个人汽车抵押贷款合同》和其他资产池相关法律文件的条款内容合法合规。

3、基础资产质量分析

一般情况下，基础资产的违约率和回收率与基础资产本身的诸多特征密切相关，主要包括入池贷款质量、借款人信用品质、抵押物价值、保险情况等。

入池贷款

本期交易入池贷款的平均本金余额为 3.95 万元，加权平均初始抵押率为 66.55%，资产池

初始起算日加权平均抵押率为 52.74%。入池贷款初始起算日抵押率的分布如下：

表 4 初始抵押率分布

初始 LTV	笔数 (笔)	金额 (万元)	占比 (%)
(10%, 20%】	4	7.72	0.00
(20%, 30%】	70	149.71	0.07
(30%, 40%】	502	1263.69	0.63
(40%, 50%】	2883	8712.29	4.36
(50%, 60%】	7184	27504.74	13.75
(60%, 70%】	36271	144011.92	72.01
(70%, 80%】	3700	18348.63	9.17
(80%, 90%】	0	0.00	0.00
大于 90%	0	0.00	0.00
合计	50614	199998.70	100.00

注：本报告中“占比”如无特别说明，均为未偿本金余额占入池贷款总额的比重。

在其他条件相同的情况下，一般来说，汽车贷款的抵押率越低，贷款违约的可能性越小。本期交易入池贷款的初始抵押率集中分布在 60%至 70%之间，处于正常水平。值得注意的是，本期交易入池贷款于初始起算日的现行抵押率较贷款发放初始日抵押率有所降低。

本期交易入池贷款的加权平均合同期限为 45.84 个月，加权平均剩余期限为 22.79 个月，加权平均贷款账龄为 23.05 个月。入池贷款的账龄结构如下：

表 5 入池贷款账龄结构

账龄 (月)	笔数 (笔)	金额 (万元)	占比 (%)
小于等于 6	0	0.00	0.00
(6, 12】	0	0.00	0.00
(12, 18】	2482	17027.96	8.51
(18, 24】	28522	117182.60	58.59
(24, 36】	19571	65530.83	32.77
大于 36	39	257.32	0.13
合计	50614	199998.70	100.00

根据历史统计数据，汽车贷款违约集中发生在贷款发放后的 6-18 个月内。可以看到，本

期交易入池贷款账龄在 18 个月以上的占 91.49%。

根据入池贷款的合格标准，按照银监会《非银行金融机构资产风险分类指导原则(试行)》划分的贷款五级分类结果，本期交易入池贷款均为正常类贷款，贷款质量较好。

借款人

上汽通用与其外方股东联合研究开发了一套评分卡系统，并自 2009 年 5 月启用。该评分卡系统考虑了借款人的多种信息，包括借款人收入、职业、所在地区、婚姻状况等。该评分卡在零售信贷申请系统中直接生成，总分为 1000 分，分值越高，表明借款人的信用越好。根据上汽通用的评分卡评分结果，本期交易入池贷款借款人信用评分分布如表 6 所示。本期交易入池贷款借款人加权平均信用评分为 649.01 分，处于较高水平。

表 6 借款人信用评分分布

得分	笔数 (笔)	金额 (万元)	占比 (%)
(0, 500】	23	92.26	0.05
(500, 600】	10313	39335.97	19.67
(600, 700】	30472	124705.54	62.35
(700, 800】	8623	32210.84	16.11
(800, 900】	1166	3600.98	1.80
(900, 1000】	17	53.11	0.03
合计	50614	199998.70	100.00

本期交易入池贷款借款人的加权平均年龄为 36.65 岁，处于个人职业发展的稳定阶段，收入相对稳定。借款人年龄分布如下表所示：

表 7 借款人年龄分布

年龄	笔数 (笔)	金额 (万元)	占比 (%)
小于等于 20	2	11.80	0.01
(20, 30】	10850	39982.34	19.99
(30, 40】	24141	94218.14	47.11
(40, 50】	14329	61063.56	30.53
大于 50	1292	4722.87	2.36
合计	50614	199998.70	100.00

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。本期交易入池贷款借款人地区分布较为分散。按未偿本金余额统计，借款人所在地区占比最大的十个省市如下：

表 8 借款人所在地区占比最大的十个省市

地区	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
山东	7451	26037.90	13.02
江苏	4464	18625.23	9.31
辽宁	4179	18106.99	9.05
四川	4445	15917.27	7.96
河北	3642	14197.44	7.10
河南	3779	13746.84	6.87
广东	2455	10464.96	5.23
云南	2139	10356.47	5.18
安徽	2374	9466.21	4.73
湖北	1600	6859.44	3.43
合计	36528	143778.75	71.89

抵押物

本期交易入池贷款均以贷款购买的汽车为抵押物，汽车均为自用的新车。抵押物初始价格分布如下：

表 9 抵押物初始价格分布

车价	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
10 万以下	18024	44270.05	22.14
10 万-20 万	25849	105377.94	52.69
20 万-30 万	6182	43355.17	21.68
30 万-40 万	368	3784.04	1.89
40 万-50 万	51	714.40	0.36
50 万以上	140	2497.10	1.25
合计	50614	199998.70	100.00

按未偿本金余额统计，抵押物前五大品牌分布如下：

表 10 抵押物前五大品牌分布

品牌	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
BUICK	15264	70633.49	35.32
CHEVROLET	16489	56453.37	28.23
HYUNDAI	4323	16601.82	8.30
HONDA	1899	10708.07	5.35
GREAT WALL	1656	4769.73	2.38
合 计	39631	159166.49	79.58

可以看到，本期交易入池贷款抵押车辆主要以通用汽车品牌为主。

保险

本期交易入池贷款的所有抵押车辆初期均办理了至少以下三种保险：车辆损失险、第三者责任险和盗抢险。根据上汽通用与经销商之间的约定，经销商有义务负责协助完成抵押车辆的保险，并且该等保险的第一顺位受益人为上汽通用。另外，在贷款合同期内，均要求续保各保险，客户可以选择到经销商处办理，也可以自行选择办理。

四、必备信用增级水平与现金流分析

联合资信根据上汽通用提供的历史数据并经适当调整确定本期交易适用的评级基准违约

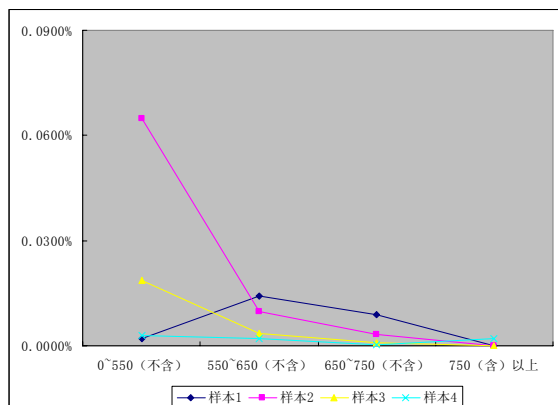
率参数；同时，结合国内汽车市场的实际情况并参照亚太区可比新兴市场的评级实践确定基

准汽车跌价比率参数。联合资信根据本期交易的特征对上述两个主要的基准参数做出调整以确定最终适用的评级参数，从而计算本期交易预定评级所需的信用增级水平。

1、违约概率

通过对上汽通用提供的历史样本数据进行分析，联合资信认为借款人违约率与借款人信用评分的相关度较高，见图 2。

图 2 借款人违约率与借款人信用评分相关度



注：样本 1、样本 2、样本 3、样本 4 分别为上汽通用 2009 年 5 月、2009 年 10 月、2010 年 7 月、2010 年 9 月贷款数据。

基于以上分析结果和本期交易入池贷款的实际情况，联合资信选择了借款人信用评分作为确定评级基准违约概率的基础参考变量。对基准违约概率进行调整的参考变量包括入池贷款抵押率、账龄、拖欠情况、五级分类结果、借款人年龄等。

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上汽通用审核个人汽车抵押贷款的主要参数之一，但由于此参数未考虑到借款人其它债务支出的负担，而且鉴于相关数据的可获得性与准确性，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

联合资信根据上汽通用提供的静态贷款组合数据，把借款人的信用评分进行了分组，估算出每组的基础违约率。

考虑到上述违约率是在汽车市场景气上升

期中计算得到的，以及五级分类管理下违约贷款的回迁因素¹，联合资信对上述违约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

抵押率：汽车贷款的抵押率与违约率之间存在密切的关系。通常情况下，抵押率越高，违约率也越高；当抵押率超过 80%时，需要对贷款给予特别关注；当抵押率超过 100%时，借款人选择违约的可能性很高。

贷款账龄：根据历史经验，个人汽车抵押贷款的违约主要发生在贷款后的第 6 至第 18 个月；若债务人的贷款偿付记录良好，一般来说，其在后续偿付期内发生违约的可能性将会减少。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

贷款拖欠：一般情况下，已经发生过拖欠的贷款的违约可能性会高于其他正常类贷款。虽然本期交易入池贷款尚无拖欠行为发生，但基于历史统计数据 and 审慎原则，联合资信在计算信用增级水平时对借款人的违约概率作了一定幅度的上调。

贷款五级分类结果：一般情况下，非正常类贷款的违约可能性会高于正常类贷款。虽然本期交易入池贷款均为正常类贷款，但基于审慎原则，联合资信在计算信用增级水平时对借款人的违约概率作了一定幅度的上调。

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出了向上调整。

当前全球经济疲弱，我国经济增长放缓，宏观经济系统性风险增加，同时我国汽车行业正从高速增长期向平稳增长期过渡，加上多地出台了汽车限购政策，汽车行业面临产能过剩和结构调整压力。但是，本期交易发起机构贷款管理水平较高，风险控制能力较强，且借款人集中度很低，地区分散度良好。联合资信在

¹ 五级分类管理下，违约贷款的借款人如果后期偿还了逾期部分的本金和利息，则该笔违约贷款就可以回迁为正常贷款。

确定基准违约概率时对这些因素进行了考虑。

2、违约贷款损失率

违约贷款损失的计量主要着眼于处置抵押物可能产生的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、汽车价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

(1) 汽车市场和汽车跌价比率

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。联合资信在确定本期交易中的汽车跌价比率时，考虑了宏观经济形势以及汽车市场未来发展的不确定性。对于使用年限不超过一年（含一年）的汽车，联合资信确定的本期交易 AAA 级对应的汽车跌价比率为 55.00%，A 级对应的汽车跌价比率为 40%。

(2) 处置成本和处置期间的利息成本

当贷款发生违约后，由于各个贷款人回收能力和意愿的不同以及其他多种不确定因素，

不同贷款人的违约处置时间和成本差异较大。联合资信根据上汽通用的实践经验和历史统计数据，确定了本期交易的基准处置时间和成本。

3、必要信用增级水平的确定及现金流分析

本期交易预定评级必要信用增级水平主要用于预定评级违约损失抵补。

根据资产池信用分析结果，联合资信确定本期交易 AAA 级目标评级损失率为 11.55%，A 级目标评级损失率为 3.56%。

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期交易信用评级的现金流模型。该现金流模型基于贷款提前偿还、违约时间分布和利率等情景假设，评估了各种压力情景下优先档证券的兑付状况，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预定评级的需要。联合资信现金流模型测算结果表明，本期交易优先 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。

五、发起机构/贷款服务机构

1、机构概况

本期交易的发起机构/贷款服务机构是上汽通用汽车金融有限责任公司（以下简称“上汽通用”）。上汽通用成立于 2004 年 8 月，是经中国银行业监督管理委员会批准成立的全国首家专业汽车金融公司，目前公司注册资本为人民币 15 亿元，其中上海汽车集团财务有限责任公司持股 40%，通用汽车金融服务公司持股 40%，上海通用汽车有限公司持股 20%。

2、主营业务及风险控制

上汽通用的主营业务由零售信贷与库存融资两大业务模块组成。

零售信贷业务是指为最终购车者提供的贷款融资服务。目前上汽通用的零售信贷业务可以覆盖国内汽车市场上所有的汽车品牌，非通

用品牌已经占有所有零售业务约 45% 的份额。截至 2011 年末，上汽通用零售信贷业务拓展至全国 322 个城市 3491 家经销商，存量合同 388,518 笔，零售信贷资产超过 230 亿元人民币。

库存融资业务是指为汽车经销商提供的融资服务。目前，上汽通用库存融资业务覆盖上海通用旗下所有品牌（包括雪佛兰、别克、凯迪拉克等品牌）。截至 2011 年年末，上汽通用库存融资业务覆盖全国 282 个城市中 799 家经销商，批发业务总余额超过 60 亿元。自成立以来，上汽通用库存融资业务尚未出现不良贷款。

上汽通用借鉴主要股东之一通用汽车金融服务有限公司在国外开展个人汽车抵押贷款业务的丰富经验，结合对本土市场的理解和摸索，建立了规范的个人汽车抵押贷款业务操作流程。目前，上汽通用每笔抵押贷款从发放到回收主

要需要经过如下的四个过程：

第一、个人汽车抵押贷款的申请

客户到汽车经销商展厅看车，确认对某一车型有购买和贷款意愿后，经过上汽通用培训的经销商融资保险经理会向客户介绍上汽通用各种类的个人汽车抵押贷款，若客户有意愿接受上汽通用的贷款，融资保险经理会要求客户填写贷款申请表，然后经销商融资保险经理会将申请表通过零售在线申请系统（以下简称“Siebel”）发送至上汽通用。客户需要上报的主要申请信息包括：客户个人基本信息；贷款车辆基本信息；其他信息备注。

第二、汽车零售贷款的审核与审批

该过程包括如下三个步骤：

(1) 征信核查经销商融资保险经理通过“Siebel”将申请成功发送至上汽通用后，首先由申请受理组做征信核查。核查内容包括：银监会黑名单；个人信用报告；全国公安部系统的身份证和姓名信息一致性核查；是否重复申请；贷款卡查询（公司客户）。

(2) 信贷审核

① 审核内容：客户信用意识的核查，客户家庭、居住、工作收入稳定性的核查以及购车目的的核查。

② 审核方式：包括电话访问，现场调查以及其他方式等。

③ 综合评分：结合客户的申请资料和电话访问、现场调查所获取的资料信息，信贷员按照上汽通用内部开发的个人信用评分系统，对客户的年龄、学历、所在行业、收入、家庭情况以及住房情况进行打分，并按不同权重加权得到综合评分结果。

④ 信贷建议：综合评分结果以及其他渠道了解的客户情况，信贷员会根据信贷政策做出初步信贷建议。根据公司零售业务的授权，信贷员将申请发送给相应的有权审批人进行信贷审批。

(3) 信贷审批

有权审批人需审核客户申请贷款的资质，

查看所有申请资料和信贷员调查信息，对信贷员的信贷建议进行审批，做出信贷决定。

如果客户同意信贷决定，融资保险经理则会和客户确定时间签订贷款合同。

第三、汽车零售贷款的发放

对于每位客户的合同贷前资料，均由专人负责审核。

(1) 贷前资料审核

上汽通用会对客户资料进行一致性、有效性、真实性以及完整性的贷前资料审核。

(2) 放款

根据审核结果决定是否放款。

第四、汽车零售贷款的贷后管理

主要包括以下几个步骤：抵押登记、保险和续保、贷后稽核、贷后客户服务、催收。

上汽通用设立专职审批人员，分区把关，有效地提高了信贷审批的独立性和风险识别的有效性。为达到审批人员审批时能做出公正的决定，减少经销商对审批结果的干扰，上汽通用将全国各地经销商提交进来的零售信贷申请进行随机、平均分配，信贷人员针对客户的还贷能力、还款意愿和稳定性等几方面对客户进行综合评估并做出信贷决定，对于数额较大或存在“疑难杂症”的贷款，需提交各区域信贷主管进行进一步审批。此外，上汽通用专门设立了贷前资料审查人员，切实确保资料真实、完整。

上汽通用严格遵循风险控制在前的贷款政策。目前，国内信用体系尚不健全，未形成统一的个人信用核查系统。上汽通用通过分析汽车贷款还贷风险成因、分类和控制方法等，制定了一套从多方面综合评定的贷款政策。根据全国各地实际情况，操作中信贷部、现场代表家访严格按照政策规定进行调查及批贷，对贷款中的风险点和不稳定因素严格把关。

上汽通用贷后严格执行管理和催收政策，并且催收环节环环紧跟。贷后风险管理涵盖了从客户实际使用贷款到还款义务完全终止前的各个环节，是风险控制中最重要的一环，也是

风险防范的最后一道屏障。由于抵押物的流动性，汽车贷款的催收工作难度大于其它类型贷款，上汽通用根据逾期天数，达到一定逾期天数即触发相应措施，分别通过短信通知、电话警告、寄送催收信、现场调查、现场催收、法律诉讼等逐级上升的催收程序对各逾期阶段的客户进行催缴。

在对经销商的风险管理方面，上汽通用的风险控制手段主要为严格把关经销商的选择标准。上汽通用选择经销商的标准除了经销商必须为厂商的授权品牌经销商且汽车销售业务运行良好、在当地有一定知名度外，还要求经销商必须接受上汽通用的风险控制流程与要求，配备相应的人力资源、设备并实施要求的管理流程等。

3、财务概况

截至 2011 年末，上汽通用资产总额 348.21 亿元，所有者权益 42.84 亿元，不良贷款率 0.13%，资本充足率 13.37%，核心资本充足率 13.37%。2011 年，上汽通用实现营业收入 23.27

亿元，净利润 12.13 亿元。上汽通用 2009-2011 年部分财务指标见表 11：

表 11 上汽通用财务指标 单位：亿元/%

指标	2011 年(末)	2010 年(末)	2009 年(末)
资产总额	348.21	282.37	185.22
净资产	42.84	30.77	22.80
营业收入	23.27	16.18	8.04
净利润	12.13	8.02	3.37
经营活动产生的现金流量净额	-53.83	-48.28	-48.52
不良贷款率	0.13	0.14	0.27
资本充足率	13.37	11.33	11.97
核心资本充足率	13.37	11.33	12.22
资本净额	42.84	30.77	21.92
核心资本净额	42.84	30.77	22.36
净资产收益率	32.96	29.94	15.95

总体来看，上汽通用公司治理规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强。联合资信认为本期交易更换贷款服务机构的的可能性较小，上汽通用作为发起机构和贷款服务机构能够为本期交易提供良好的相关服务。

六、受托机构/发行人

本期交易的受托机构以及发行人是中粮信托有限责任公司（以下简称“中粮信托”）。中粮信托成立于 2009 年，注册资本金 12 亿元，是中国银行业监督管理委员会直接监管的信托公司。

截至 2011 年末，按照合并报表口径（未经审计），中粮信托资产总额 14.13 亿元，所有者权益 13.37 亿元。2011 年，中粮信托实现营业收入 22040 万元，利润总额 12301 万元，净利润 9308 万元。

中粮信托拥有一整套较为完备的综合信托业务管理系统，主要包括业务前端处理系统、财务管理系统、信托业务运营平台、客户服务系统和风险控制系统等。对于开展信贷资产证

券化业务中所涉及到的业务处理、会计核算、资产管理、客户服务、信息管理以及风险控制等各个环节，可以通过该综合信托业务管理系统完成。

资产证券化实践方面，中粮信托已走访了大批北京、上海和浙江的银行，与各家机构进行了商讨，较为深入地了解了银行的资产证券化工作准备情况、未来走向等。此外，中粮信托一直与国内顶尖的律师事务所、会计事务所、评级机构等中介机构保持着联系，共同商讨在信贷资产证券化业务开展过程中遇到的问题，并对资产证券化的方案设计进行改进，制定出了几套优于试点方案的结构设计。

总体来看，中粮信托拥有一定的业务经验、

较为稳健的财务实力以及比较健全的风险内部控制制度，本期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。

七、资金保管机构

本期交易的的资金保管机构是中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）。工商银行是国内资产规模最大的国有商业银行，目前市值已跻身于全球市值最高的上市银行之列。

截至 2011 年末，工商银行资产总额 154768.68 亿元，所有者权益 9578.23 亿元，不良贷款率 0.94%，拨备覆盖率 266.92%，资本充足率 13.17%，核心资本充足率 10.07%。2011 年，工商银行实现营业收入 4752.14 亿元，利

润总额 2710.00 亿元，净利润 2084.45 亿元。

工商银行有着丰富的资产托管经验，托管资产规模一直保持同业领先。截至 2011 年末，工商银行托管资产总净值 35300 亿元，同比增长 22.80%，是境内唯一一家托管资产规模超过 3 万亿元的银行。

总体来看，工商银行经营稳健、托管经验丰富，联合资信认为其作为本期交易的资金保管机构的操作风险和违约风险很低。

八、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为合法有效得以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：本信托的设立合法有效，信托财产与委托人的其他财

产能够实现破产隔离，且信托财产的权利能够有效对抗债务人及第三方。会计及税务意见书表明：本次交易全部环节暂免征收印花税，基本实现了税收中性原则。

目前，国内资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。对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，联合资信也注意到国内现已成功发行多单资产证券化产品，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。

九、评级结论

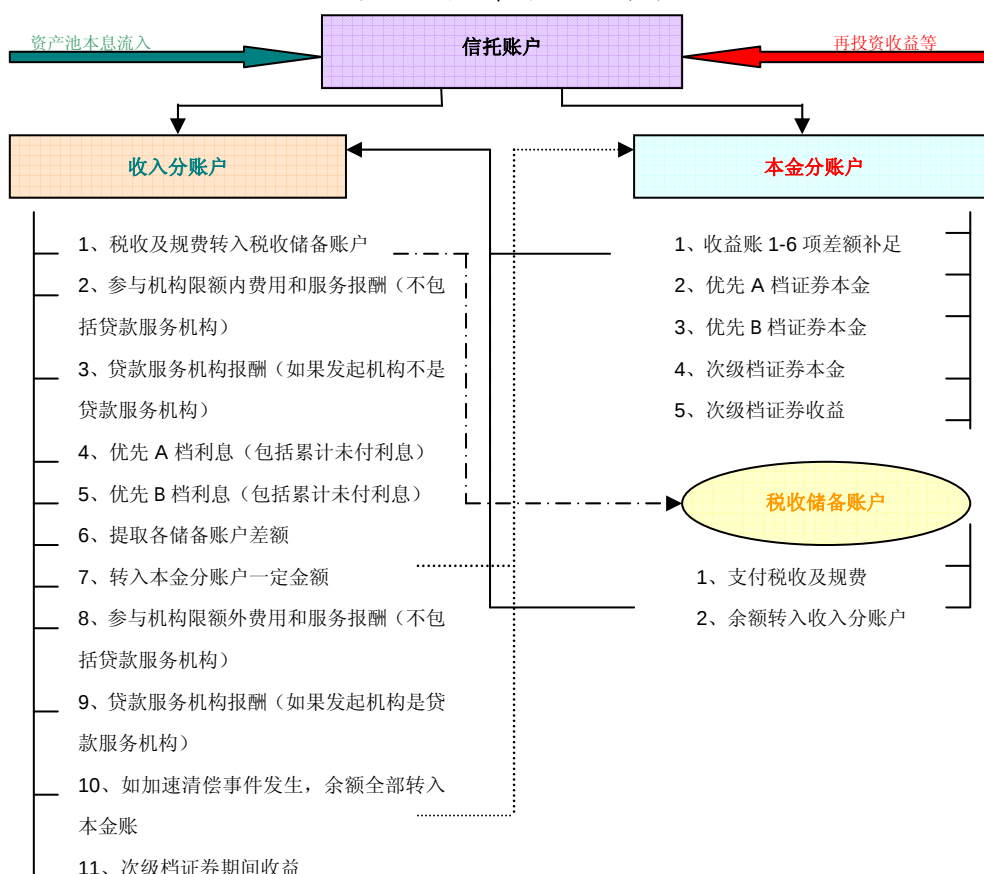
联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定本期

“通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A；次级档证券未予评级。

上述优先 A 档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最强；优先 B 档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较强，风险较低。

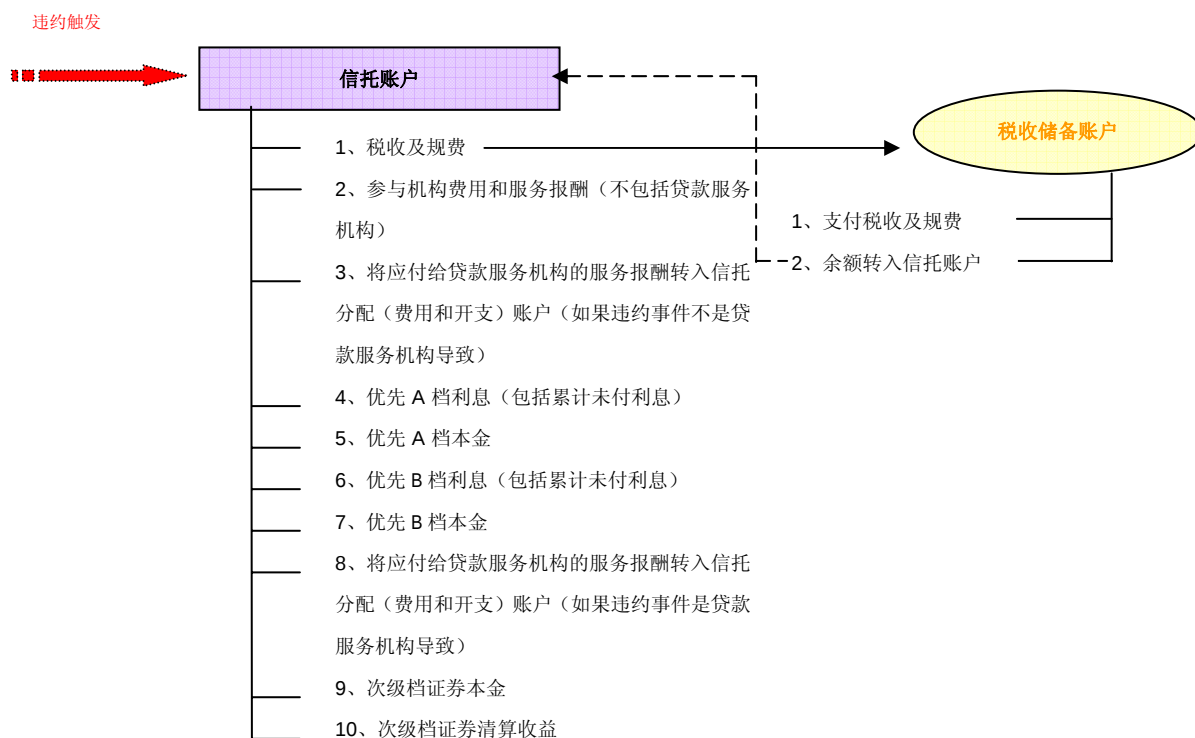
附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



注：收入分账户第 7 项中转入本金分账户金额相当于以下 $a+b+c-d$ ：(a) 在最近一个“收款期间”内成为“违约抵押贷款”的“抵押贷款”在成为“违约抵押贷款”时的“未偿本金余额”，(b) 在除最近一个“收款期间”外的以往“收款期间”内成为“违约抵押贷款”的“抵押贷款”在成为“违约抵押贷款”时的“未偿本金余额”，(c) 在以往所有的“信托分已”从“本金分账户”转至“收入分账户”的金额，(d) 在以往所有的“信托分配日”由“收入分账户”转入“本金分账户”的金额。

附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信对信贷资产支持证券信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级，包括四个等级，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级；二等为投机级，包括四个等级，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级；三等为倒闭级，即 C 级。具体等级含义如下表：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	AAA 级证券为最高级证券，其还本付息能力最强。
	AA 级	AA 级证券属高级证券，其还本付息能力很强，基本无风险。
	A 级	A 级证券还本付息能力较强。尽管其还本付息能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低。
	BBB 级	BBB 级证券还本付息能力一般。内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB 级	BB、B、CCC 和 CC 级证券属于投机级证券。BB 级证券的投机性最低，CC 级证券的投机性最高。投机级证券的还本付息能力在变化的内外部环境和经济条件下，具有很大的不确定性，风险很大。
	B 级	
	CCC 级	
	CC 级	
倒闭级	C 级	C 级证券不能偿还债务。

注：AA~CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。

附件 2 声 明

- 一、本报告中所引用的资产池基础信息来自上汽通用汽车金融有限责任公司，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些信息的真实性、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人/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起人/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、本信用评级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，未因发起人/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、本报告中的观点、结论仅供参考，并不构成对投资者的买卖或持有的建议，投资者据此做出的任何投资决策与联合资信无关。
- 六、本次信用评级结果的有效期为发行人本次发行的通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券的存续期。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

联合资信评估有限公司关于 通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为发行人本次发行的通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券存续期间，发起人/发行人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通元 2012 年第一期个人汽车抵押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，或发生可能对通元 2012 年第一期个人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，将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，联合资信将根据发起人/发行人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，或发生可能对通元 2012 年第一期个人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，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。

如发起人/发行人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通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券的信用等级并予以公布；如发起人/发行人不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对通元 2012 年第一期个人汽车抵押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，联合资信将保证在通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券存续期间，于每年 7 月 31 日前向发起人/发行人、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起人/发行人联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

