

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《融腾 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

二零一八年七月二十三日



信用等级公告

联合[2018] 1855 号

联合资信评估有限公司通过对“融腾 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，确定优先 A1 级资产支持证券已经兑付完毕；优先 A2 级资产支持证券的信用等级维持 AAA_{sf}；优先 B 级资产支持证券的信用等级由 AA⁺_{sf} 上调至 AAA_{sf}。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十三日



融腾 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	本次跟踪评级			首次评级		
	金额 (万元)	占比 (%)	评级结果	金额 (万元)	占比 (%)	评级结果
优先 A1 级资产支持证券	—	—	—	159000.00	39.75	AAA _{sf}
优先 A2 级资产支持证券	93605.20	63.85	AAA _{sf}	188000.00	47.00	AAA _{sf}
优先 B 级资产支持证券	31000.00	21.15	AAA _{sf}	31000.00	7.75	AA ⁺ _{sf}
次级资产支持证券	22000.00	15.01	NR	22000.00	5.50	NR
合计	146605.20	100.00	—	400000.00	100.00	—

注：NR 为未予评级，下同。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2017 年 2 月 28 日
 信托发行日：2017 年 5 月 22 日
 信托设立日：2017 年 5 月 25 日
 证券法定到期日：2023 年 12 月 26 日

本次跟踪期间：2017 年 5 月 25 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：

2017 年 7 月 23 日

分析师

张睿君 杨润泽

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“融腾 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、证券兑付情况、交易结构的稳健性、参与机构的信用状况及履职情况等因素进行了持续关注。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪基准日，“融腾 2017 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的基础资产信用状况稳定，主要参与机构履职情况良好，优先 A1 级资产支持证券全部兑付完毕，优先 A2 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有显著提升，确定各优先级资产支持证券的信用等级如下：优先 A2 级资产支持证券信用等级维持 AAA_{sf}；优先 B 级资产支持证券信用等级由 AA⁺_{sf} 上调至 AAA_{sf}。

优势

- 跟踪期内资产池表现良好，违约率处于较低水平。
- 次级资产支持证券为优先级资产支持证券提供的信用增级水平由初始的 5.50% 提升至 15.01%。优先级资产支持证券获得的信用增级水平显著提高。
- 截至资产池跟踪基准日，资产池产生的累计超额利差为 14763.79 万元，超额利差已对证券形成了超额抵押。

关注

- 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。
- 目前，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上汽通用汽车金融有限责任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（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上汽通用汽车金融有限责任公司/上海国际信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上汽通用汽车金融有限责任公司/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，未因上汽通用汽车金融有限责任公司/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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“融腾 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、交易概要

本交易之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信托合同约定的合格标准的400000.00万元个人汽车抵押贷款及其相关权益作为基础资产，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“融腾2017年第二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资产支持证券和次级资产支持证券（以下简称“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。

截止跟踪基准日，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 A1 级证券采用固定利率，优先 A2 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，优先 A2 级证券基本利差为 75 个基点，优先 B 级证券基本利差为 125 个基点如遇基准利率调整，证券利率将在人民银行调整一年期贷款基准利率生效后第 3 个自然月的对应日(如无对应日则为该月的最后一个工作日)进行调整。次级证券不设票面利率，在既定条件下取得年化收益率不高于 10% 的期间收益以及最终的清算收益。

优先级、次级证券采用过手方式，并按优先/次级顺序按月偿付本金，次级证券为优先级证券提供内部信用增级。在证券偿付安排上，超额利差通过对基础资产违约本金的弥补以及在支付完次级证券期间收益后对证券本金的偿付提供信用支持。同时交易还安排了收入分账户和本金分账户的相互补偿机制，这也为本交易提供了较好的内部流动性支持。

二、证券兑付及信用增级

截至证券跟踪基准日，交易处在优先级证券本金的兑付期内，优先 A1 级证券已兑付

完毕，优先 A2 级证券本金已兑付 50.21%，详见表 1。

表 1 资产支持证券兑付状况

证券	本次证券跟踪基准日			信托设立日		
	金额(万元)	占比(%)	执行利率(%)	金额(万元)	占比(%)	发行利率(%)
优先 A1 级资产支持证券	—	—	—	159000.00	39.75	4.95
优先 A2 级资产支持证券	93,605.20	63.85	5.10	188000.00	47.00	5.10
优先 B 级资产支持证券	31,000.00	21.15	5.60	31000.00	7.75	5.60
次级资产支持证券	22,000.00	15.01	—	22000.00	5.50	—
合计	146605.20	100.00	—	400000.00	100.00	—

本跟踪期内，各期收入账资金能够足额偿付规定费用和利息，优先级证券的利息得到了及时足额的支付，资产池违约贷款本金

全部经由超额利差弥补，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，未触

发储备金账户补充机制。

截至本次跟踪基准日，资产池累计超额利差总计 14763.79 万元，全部用于证券本金

的偿付。资产池贷款未偿本金余额 161322.48 万元，证券未偿本金余额为 146605.20 万元。资产池已对证券形成超额抵押。

三、资产池表现

1. 资产池概况

根据贷款服务机构上汽通用汽车金融提供的资产池信息及受托机构上海信托提供的受托报告，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 161322.48 万元，剩余贷款笔数为 72695 笔¹。相比初始起算日，加权平均贷款账龄由 10.14 个月增加至 22.49 个月，加权平均贷款剩余期限由 25.39 个月减少至 15.05 个月，详见表 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
未偿本金余额（万元）	161322.48	400000.00
贷款笔数（笔）	72695	87714
单笔最大未偿本金余额（万元）	18.42	23.48
单笔平均未偿本金余额（万元）	2.22	4.56
借款人加权平均年龄（岁）	34.98	33.88
加权贷款执行利率（%）	11.49	11.20
加权平均首付比率（%）	33.71	34.18
加权平均账龄（月）	22.49	10.14
加权平均剩余期限（月）	15.05	25.39
最长剩余期限（月）	45.00	57.00
最短剩余期限（月）	1.00	6.00

注：1. 表中加权平均指标以未偿本金余额为权重计算。

2. 贷款账龄=截至基准日借款人已还款数。

3. 贷款剩余期限=截至基准日借款人未还款数，贷款剩余期限为零由借款人账户未关闭所致。

贷款状态

截至本次资产池跟踪日，资产池正常类贷款合计 71183 笔，贷款余额 157688.00 万元，占资产池未偿本金余额 97.75%，详见表 3。

¹ 根据发起机构提供的跟踪时点资产池清单，存在 15 笔贷款未偿金额为 0，本报告未进行统计。

表 3 资产池跟踪基准日贷款状态分布

贷款状态	笔数	金额（万元）	金额占比（%）
正常	71183	157688.00	97.75
逾期 1 至 30 天	1274	2930.66	1.82
逾期 31 至 60 天	78	206.17	0.13
逾期 61 至 90 天	35	109.90	0.07
逾期 90 天以上	125	387.76	0.24
合计	72695	161322.48	100.00

加权平均首付比例分布

相较初始起算日，本次资产池跟踪基准日抵押贷款的加权平均首付比例由 34.18% 下降至 33.71%，具体分布详见表 4。

表 4 入池贷款首付比例分布

首付比例（%）	本次资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
[20, 30)	4.82	4.19
[30, 40)	68.28	67.00
[40, 50)	20.67	21.92
[50, 60)	5.73	6.31
[60, 70)	0.46	0.53
70 以上	0.03	0.05
合计	100.00	100.00

注：[,) 为左开右闭区间，例如此表中，[20, 30) 表示大于等于 20% 但小于 30%，下同。

借款人地区分布

相较初始起算日，资产池跟踪基准日借款人地区分布未发生明显变化，详见表 5。

表 5 未偿本金余额占比前十借款人所在地区分布

地区	本次资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
广东	9.74	9.83
江苏	7.41	7.62
贵州	7.06	5.90

山东	7.04	7.10
河南	6.47	6.73
四川	6.12	6.17
广西	5.79	5.00
云南	5.09	4.97
湖北	4.45	4.53
河北	4.09	4.14
合计	63.27	61.99

抵押物

相较初始起算日，本次资产池跟踪基准日有 81.05%的抵押物购买价格在 20 万以下，较初始起算日变化不大。其余价格区间的贷款占比变化均不明显。抵押物购买价格分布详见表 6。

表 6 抵押物购买价格分布

购买价格 (万元)	本次资产池跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(0, 10]	54.80	50.81
(10, 20]	26.25	29.62
(20, 30]	16.61	16.69
30 万以上	2.34	2.88
合计	100.00	100.00

借款人职业分布

相较初始起算日，本次资产池跟踪基准日借款人的职业分布变化不大，详见表 7。

表 7 借款人职业分布

职业类型	本次资产池跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
其他行业从业者	40.40	41.06
一般服务业从业者	28.06	27.68
建筑业从业者	8.39	8.16
餐饮业从业者	5.36	5.26
一般制造业从业者	5.12	5.36
贸易业从业者	3.08	3.18
政府员工	2.98	2.86
交通运输业从业者	2.74	2.72
教育业从业者	2.70	2.52
金融业从业者	1.17	1.19
合计	100.00	100.00

提前偿还

截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计平均条件提前还款率为 5.48%，基础资产提前偿还率变化情况见图 1。

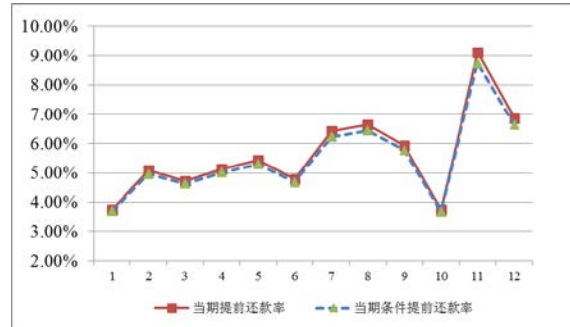


图 1 提前偿还率

注：提前偿还率=本期提前还款额/资产池期初余额*年化因子；条件提前偿还率(CPR)=1-[1-本期提前还款额/(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)。

总体来看，资产池条件提前偿还率基本处于正常水平，波动幅度不大。

违约及回收

截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计违约率为 0.12%，处于较低水平。存续期内资产池各期违约率和累计违约率见图 2。

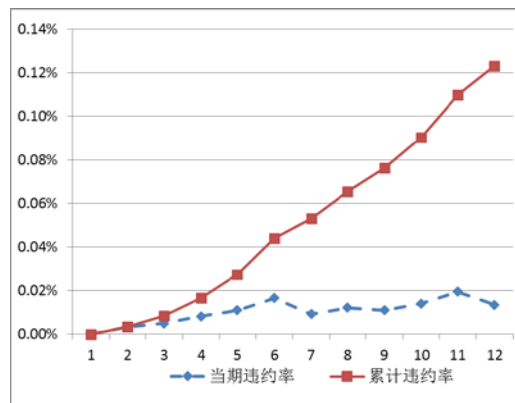


图 2 各期违约率和累计违约率

注：当期违约率=当期违约额/当期期初本金余额；累计违约率=累计违约抵押贷款本金/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，违约本金累计回收率²为 12.30%，本金回收率较低。这主要是因为违约贷款大多处于处置阶段，回收效

²违约本金累计回收率=累计违约本金回收额/累计违约本金

果尚未显现。

四、定量分析

联合资信对汽车抵押贷款资产证券化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。

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%。

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%，增速高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%。

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结构调整空间。

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。

2. 跟踪评级分析

截至本次证券跟踪基准日，次级证券为优先级证券提供的信用增级水平由初始的5.50%

提升至15.01%。优先级证券获得的信用增级水平显著提高。

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，联合资信对优先级证券的信用质量进行了跟踪评级测算。测算结果表明优先级证券能够通过AAA_{sf}级压力情景测试。

五、参与机构表现

跟踪期内，发起机构/贷款服务机构上汽通用汽车金融财务状况稳健，贷款服务能力保持稳定。资金保管机构中国工商银行股份有限公司上海市分行履约和尽职能力情况良好，经营状况良好。受托机构上海信托财务状况良好，履约和尽职能力稳定。

跟踪期内，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“融腾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。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为“融腾2017年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的基础资产信用状况良好，主要参与机构尽职能力稳定，优先级资产支持证券获得的信用增级水平显著提高，确定各优先级资产支持证券的信用等级如下：优先A2级资产支持证券信用等级维持AAA_{sf}；优先B级资产支持证券信用等级由AA⁺_{sf}上调至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受托人及其保证人（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和交易结构分析，（具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）），为表示与一般公司信用债券评级的区别，联合资信采用在一般公司信用债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）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_{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。