

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 2018 年第一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〕2178号

联合资信评估有限公司通过对“融腾 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“融腾 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“18 融腾 1A”的信用等级为 AAA_{sf} ；“18 融腾 1B”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



融腾 2018 年第一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 融腾 1A	3.83	25.90	42.14	86.33	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 融腾 1B	2.00	2.00	22.03	6.67	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
18 融腾 1 次级	2.10	2.10	23.13	7.00	NR	NR
证券合计	7.93	30.00	87.30	100.00	—	—
超额抵押	1.15	0.00	12.70	0.00	—	—
资产池合计	9.08	30.00	100.00	100.00	—	—

注：NR——未予评级，下同；

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2017 年 11 月 30 日
信托设立日：2018 年 3 月 8 日
证券法定到期日：2024 年 9 月 26 日
本次跟踪期间：2018 年 3 月 8 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“融腾 2018 年第一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（0.60%）优于通过静态池计算得到的同期限（19 个月）的预期累计违约率（0.85%），资产池回款表现略优于预测水平。加上，资产池整体剩余期限缩短和 LTV 的降低（25.21%），资产池总体质量明显提升。更重要的是，大部分优先级证券的顺利偿付以及资产池累积的高比例超额抵押（12.70%），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已经远高于 AAA_{sf} 等级评级标准的最低要求。

联合资信确定，维持“融腾 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下 18 融腾 1A 的信用等级为 AAA_{sf}，提升 18 融腾 1B 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 0.60%，低于通过静态池数据计算的同期限（19 个月）预期累计违约率（0.85%），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 25.53 个月变为 13.49 个月），资产池总体信用质量优于首次评级。

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。

2. 截至资产池跟踪基准日, 剩余优先级资产支持证券获得的信用支持大幅提升。跟踪期内, 由于 18 融腾 1A 本金部分得到持续兑付, 18 融腾 1A 获得的信用支持由 13.67% 提升至 57.86%; 18 融腾 1B 获得的信用支持由 7.00% 提升至 35.83%。

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上汽通用汽车金融有限责任公司和受托机构中粮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上汽通用汽车金融有限责任公司和中粮信托有限责任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和发行人中粮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，未因上汽通用汽车金融有限责任公司和中粮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“融腾 2018 年第一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

融腾 2018 年第一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 3 月 8 日。本次跟踪期内，优先级资产支持证券（18 融腾 1A、18 融腾 1B）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 融腾 1A 和 18 融腾 1B 均未到期，其中 18 融腾 1A 累计兑付本金 220745.70 万元（占 18 融腾 1A 发行规模的 85.23%），18

融腾 1B 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 90782.60 万元，信托账户余额 1.98 万元。受超额利差影响，资产池共产生超额抵押 11530.28 万元，占比 12.70%。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 融腾 1A 本金	18 融腾 1B 本金
2018/4/26	58300.90	0.00
2018/5/26	14245.00	0.00
2018/6/26	14374.50	0.00
2018/7/26	14089.60	0.00
2018/8/26	13908.30	0.00
2018/9/26	13701.10	0.00
2018/10/26	13416.20	0.00
2018/11/26	13131.30	0.00
2018/12/26	13001.80	0.00
2019/1/26	12121.20	0.00
2019/2/26	10800.30	0.00
2019/3/26	9997.40	0.00
2019/4/26	10126.90	0.00
2019/5/26	9531.20	0.00
合计	220745.70	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 融腾 1A	38254.30	259000.00	42.14	86.33	5.15	2019/11/26	正常兑付
18 融腾 1B	20000.00	20000.00	22.03	6.67	5.59	2020/1/26	尚未开始兑付
18 融腾 1 次级	21000.00	21000.00	23.13	7.00	10.00	2020/6/26	尚未开始兑付
证券合计	79254.30	300000.00	87.30	100.00	—	—	—
超额抵押	11530.28	0.00	12.70	0.00	—	—	—
资产池合计	90784.58	300000.00	100.00	100.00	—	—	—

三、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/贷款服务机构为上汽通用汽车金融。作为发起机构，上汽通用汽车

金融的资本实力、运营管理能力和财务状况会影响到发起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、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。

上汽通用汽车金融成立于 2004 年 8 月，总部位于中国上海自由贸易试验区，是经中国银保监会批准成立的全国首家专业汽车金融公司，也是国内目前业务规模最大的汽车金融公司。截至目前，上汽通用汽车金融注册资本 35 亿元，前两大股东分别为上海汽车集团财务有限责任公司（以下简称“上汽财务”）与 General Motors Financial Company, Inc.。其中上汽财务是 1995 年经中国人民银行批准成立的非银行金融机构，在监管许可范围内从事金融服务，其控股股东为上海汽车集团股份有限公司，持有其 98.60% 的股份；General Motors Financial Company, Inc. 是美国通用汽车控股有限责任公司 100% 拥有的全资子公司（通用汽车控股有限责任公司是美国通用汽车公司 100% 拥有的全资子公司），并且是一家以提供多种金融服务，包括通过汽车零售商为其顾客提供的零售融资和租赁服务及向汽车经销商提供的库存车辆融资服务的金融机构。上汽通用汽车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。上汽通用汽车金融股东及其持股情况如表 3 所示。

表 3 上汽通用汽车金融股东及持股比例

股东名称	持股比例
上海汽车集团财务有限责任公司	45.00%
General Motors Financial Company, Inc.	35.00%
上汽通用汽车有限公司（原上海通用汽车有限公司）	20.00%

作为国内首家专业汽车金融公司，上汽通用汽车金融目前市场覆盖范围相对较广，针对不同类型、地域的汽车消费者设计了品种丰富的信贷产品，除了对普通客户群提供的标准化产品以外，还按照特殊消费群体的不同需求，开发了众多金融信贷产品，例如针对年轻消费

群体的计划产品、面向资质较弱客户群体的条件复议产品、对良好社保记录客户群体的社保计划产品、二手车业务系列产品等，做到了因需制宜，同时实现了客源的多元化。上汽通用汽车金融自成立以来，连续十一年实现盈利，凭借着国际先进的汽车金融管理经验与技术，上汽通用汽车金融已为全国 300 多个城市 500 万以上的汽车消费者提供了专业的汽车金融服务，零售信贷业务逐渐成为了公司的主要收入来源，收入约占公司整体收入的 80% 左右。

根据上汽通用汽车金融 2018 年 12 月审计报告，截至 2018 年末，上汽通用汽车金融资产总额达到 1214.65 亿元，其中发放贷款和垫款余额 999.57 亿元；负债总额 1054.70 亿元；所有者权益 159.94 亿元。2018 年全年，上汽通用汽车金融实现营业净收入 63.72 亿元，净利润 29.24 亿元。

信贷管理方面，上汽通用汽车金融制定了较为完整的贷款管理流程，对贷前贷后的操作步骤和方法进行了较为明确的规定。上汽通用汽车金融在组织框架层面设立了专职审批人员，分区把关，进而提高信贷审批的独立性和风险识别的有效性。为减少经销商对审批结果的干扰，上汽通用汽车金融将全国各地经销商提交的信贷申请进行随机平均分配，交由信贷人员对客户进行综合评估，对于数额较大或难以评估的贷款申请，需提交各区域信贷主管进一步审批。

从业务种类来看，零售业务的风险点为信贷标准的执行，上汽通用汽车金融零售信贷部门联合外方股东开发了评分系统，并不定期进行系统更新，信贷员基于评分并综合自身判断对贷款进行审核，对于由于低评分而需要追加担保的客户，其审批需由高级主管确定。

截至 2018 年末，上汽通用汽车金融的不良贷款率为 0.09%，不良率很低，公司的信贷风险控制水平良好。

在资产证券化方面，上汽通用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。上汽通用汽车金融具备丰富的证券化交易与贷款服务经验。

总体来看，上汽通用汽车金融公司治理规范、财务状况优良、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。联合资信给予上汽通用汽车金融主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。上汽通用汽车金融作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力极强，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中国农业银行股份有限公司上海市分行（以下简称“农业银行”）。农业银行的前身是 1951 年成立的农村合作银行，2009 年 1 月完成股份制改造。2010 年 7 月，农业银行分别在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市。

截至 2019 年一季度，农业银行资产总额 236579.26 亿元，股东权益 17375.15 亿元，实现营业收入 1730.31 亿元，净利润 621.21 亿元，不良资产拨备覆盖率 263.93%，资本充足率 13.77%，核心一级资本充足率 10.47%。截至 2018 年末，农业银行托管资产规模 92200.94 亿元。

农业银行持续优化信贷结构加强重点领域风险防控和行业风险限额管理，及时化解各类风险隐患。拓宽不良贷款清收处置渠道，保持资产质量稳定。农业银行坚持疏堵结合、标本兼治、分类施策，确保案件可控、风险可控。一方面，加大重点领域风险管理。针对信贷风险、流动性风险、市场风险、互联网金融风险、外部冲击风险等重点领域，细化落实防控和化解措施，明确责任要求。另一方面，加强内部控制建设和案件防控。扎实推进案件风险隐患大起底、大排查，不断夯实信贷、运营、信息科技、安全生产、员工行为等管理基础。推广“三线一网格”管理模式，提升案防科技水平，

强化问题整改和持续改进，推动问题根源性、系统性治理。

总体来看，农业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

本交易的受托机构/发行人是中粮信托。中粮信托成立于 2009 年 7 月 27 日，由中粮集团有限公司与中粮财务有限责任公司、中粮粮油有限公司发起设立，是经中国银行业监督管理委员会批准设立的非银行金融机构。为增强公司抗风险能力，改善公司治理，2012 年经中国银监会批准，公司成功引进战略投资者——蒙特利尔银行。公司于 2012 年、2013 年分别增资 29981.25 万元、80018.75 万元，目前公司注册资本为 230000.00 万元人民币。公司第一大股东为中粮资本投资有限公司，持股比例 76.01%；第二大股东为蒙特利尔银行，持股比例 19.99%；第三大股东为中粮财务有限责任公司，持股比例 4.00%。

在合并报表口径下，截至 2018 年末，中粮信托资产总额 54.96 亿元，所有者权益 43.90 亿元；2018 年全年中粮信托实现营业收入 5.86 亿元，净利润 0.26 亿元。截至 2018 年末，中粮信托存续管理信托资产达 1637.57 亿元，其中集合类信托资产 626.15 亿元，单一类信托资产 711.52 亿元，财产权类信托资产 299.90 亿元。

中粮信托严格按照相关法律法规，建立了完善的公司治理结构、议事规则和运行模式，形成股东会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、合理制衡的机制，明确划分治理层和管理层间的权限；董事会下设董事长办公室、信托委员会、风控审计与消保委员会、投资决策委员会，各自履行相应职责；公司设立业务审查与风险控制委员会、风控合规部、法律部、审计部、资产管理部，负责风险控制、合规审

核、内部审计等方面的工作。

总体来看，中粮信托拥有稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，本交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

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 90782.60 万元，剩余贷款笔数为 45133 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 8.45 个月增加至 24.31 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 25.53 个月减少至 13.94 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）	90782.60	300000.00
贷款笔数（笔）	45133	75016
贷款户数（户）	45133	75016
单笔平均未偿本金余额（万元）	2.01	4.00

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，尽职能力情况稳定。

单笔最大未偿本金余额（万元）	22.95	31.22
加权平均贷款利率（%）	9.00	10.14
加权平均贷款账龄（月）	24.31	8.45
加权平均剩余期限（月）	13.94	25.53

2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 44002 笔，余额 88664.01 万元，占资产池全部未偿本金余额的 97.67%；逾期 30 天以上资产未偿本金余额 672.18 万元，占比为 0.74%，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	44002	88664.01	97.67
逾期 1~30 天	855	1446.41	1.59
逾期 31~60 天	96	202.11	0.22
逾期 61~90 天	35	48.78	0.05
逾期 90 天以上	145	421.29	0.46
合计	45133	90782.60	100.00

注：加总之和与合计不等为四舍五入所致，下同。

3. 早偿情况

跟踪期内，早偿率呈现波动状态，但整体早偿率低于 7%。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（%）
2017/12/1~2018/3/31	3024.77	2.99
2018/4/1~2018/4/30	754.48	3.61
2018/5/1~2018/5/31	888.98	4.47
2018/6/1~2018/6/30	802.62	4.29

2018/7/1~2018/7/31	737.74	4.20
2018/8/1~2018/8/31	750.13	4.56
2018/9/1~2018/9/30	682.01	4.45
2018/10/1~2018/10/31	551.58	3.89
2018/11/1~2018/11/30	806.07	6.09
2018/12/1~2018/12/31	603.42	4.99
2019/1/1~2019/1/31	482.26	4.36
2019/2/1~2019/2/30	471.50	4.63
2019/3/1~2019/3/31	610.67	6.46
2019/4/1~2019/4/30	564.36	6.56

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 (%)
小于 3	0.35	0.23
[3, 6)	21.12	15.33
[6, 9)	37.40	27.22
[9, 12)	18.69	25.02
[12, 15)	19.48	27.74
[15, 18)	2.49	3.24
18 及以上	0.48	1.23
合计	100.00	100.00

注：[,) 为左闭右开区间，例如 [3, 6) 表示大于等于 3 但小于 6，下同。

5. 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 8.45 个月增长到 24.31 个月。基础资产账龄的分布如表 8 所示。

表 8 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, 12]	0.05	45.59
(12, 24]	47.79	48.53
24 以上	52.16	5.16
合计	100.00	100.00

注：(,] 为左开右闭区间，例如 (0, 12] 表示大于 0 但小于等于 12，下同；

6. 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 25.53 个月变为 13.49 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 9。

表 9 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, 12]	55.07	7.02
(12, 24]	36.92	28.27
(24, 36]	0.59	58.26
(36, 48]	7.40	3.09
(48, 60]	0.01	3.36
合计	100.00	100.00

7. 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江苏、山东、河南、广东和四川，其未偿本金余额在资产池中合计占比为 40.50%，其中，占比第一名的江苏地区未偿本金余额占比 10.33%，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 10 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 (%)
江苏	10.33	10.39
山东	9.02	8.23
河南	7.51	7.14
广东	7.29	13.52
四川	6.35	5.60
合计	40.50	44.88

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上汽通用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，联合资信根据上汽通用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以及提前还款率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

上汽通用汽车金融提供了 2014 年 1 月~2019 年 3 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 63 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：

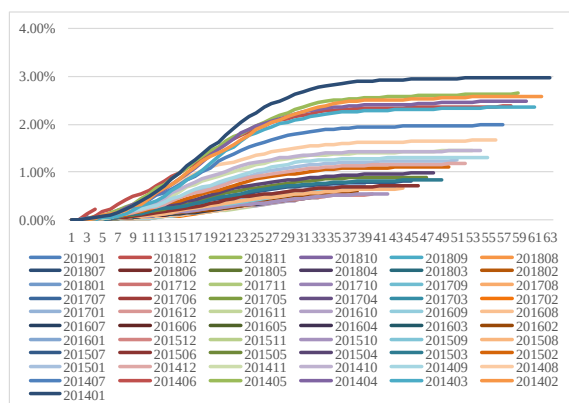


图 1 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）

注：“201401”指在 2014 年 1 月 1 日至 2014 年 1 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 60 个月的预期累计违约率为 1.46%。考虑到截至本次资产池跟踪基准日，资产池已经历一定的周期（加权平均账龄为 24.31 个月），联合资信通过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 1.97%。

回收率，上汽通用汽车金融提供了 2014 年 1 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 2014 年 1 月起开始计算各个月发放贷款在 36 期⁴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 69.87%。静态池各期回收数据如下表所示：

表 11 静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
201401	71.65%	201503	64.53%
201402	73.04%	201504	69.44%
201403	70.95%	201505	73.99%
201404	68.48%	201506	75.64%
201405	68.05%	201507	71.04%
201406	65.21%	201508	71.91%
201407	64.13%	201509	69.87%
201408	66.52%	201510	68.03%
201409	70.74%	201511	72.17%
201410	68.20%	201512	69.35%
201411	70.73%	201601	73.10%
201412	67.96%	201602	72.17%
201501	71.78%	201603	66.96%
201502	70.75%		
平均回收率		69.87	

提前还款率，18 融腾 1A 和 18 融腾 1B 分

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，管理报告仅提供提供逾期 120 天以上的数据，此口径的计算结果更为保守。

⁴ 入池个人汽车贷款产品最长期限为 60 期，但大部分贷款期限在 36 期内（含 36 期）。

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 6.35%。

表 12 基准参数

参数名称	参数基准值
基准累计违约率	1.97%
基准回收率	69.87%
基准提前还款率	6.35%

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，抵消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。考虑到上汽通用汽车金融运营稳定，资产质量较好，联合资信决定取值风险调整系数 1.00 不变。最终现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 13 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

表 15 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	4273.33	税费	956.97	956.97
		优先 A 利息	474.05	474.05
		优先 B 利息	639.51	639.51
		次级利息	178.36	178.36
回收款本金	83481.13	优先 A 本金	38254.30	38254.30

基准参数（%）	1.97	69.87	6.35
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	—
资产服务机构风险系数	1.0		
加压累计违约率/回收率（%）	10.84	38.43	6.35

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 14 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
18 融腾 1A 发行利率	5.15%
18 融腾 1B 发行利率	5.59%
次级期间收益率	10.00%
税率	3.26%
合计费率	1.60%

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。

		优先 B 本金	20000.00	20000.00
		次级本金及超额收益	21000.00	27251.27
流入合计	87754.46	流出合计	81503.18	87754.46

从 18 融腾 1A 最大压力情景的模拟结果得出，18 融腾 1A 可在本期证券内偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 47251.27 万元可用于 18 融腾 1B 和 18 融腾 1 次级本金及超额收益，对 18 融腾 1A 本金形成 123.52%的安全距离⁵。

从 18 融腾 1B 最大压力情景的模拟结果得出，18 融腾 1B 可在本期证券内偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 27251.27 万元可用于兑付 18 融腾 1 次级本金及超额收益，对 18 融腾 1B 本金形成 46.78%的安全距离⁶。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“融腾 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下 18 融腾 1A 的信用等级维持 AAA_{sf}，18 融腾 1B 的信用等级提升为 AAA_{sf}。

⁵ 18 融腾 1A 的安全距离=18 融腾 1A 本息支付完毕后剩余的现金/18 融腾 1A 存续规模。

⁶ 18 融腾 1B 的安全距离=18 融腾 1B 本息支付完毕后剩余的现金/18 融腾 1A 和 18 融腾 1B 的存续规模。

五、结论

联合资信评估有限公司对“融腾 2018 年第一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“融腾 2018 年第一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 融腾 1A 的信用等级为 AAA_{sf}，提升 18 融腾 1B 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。