

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《大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）资产支持证券 2015 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在发行人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和准确性、完整性负责。



跟踪评级公告

联合[2015] 1689 号

联合资信评估有限公司通过对“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析，确定维持“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）资产支持证券”项下 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA，将 B 级资产支持证券的信用等级由 A⁺上调至 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月三十日



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 (100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

大众汽车金融（中国）有限公司

华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）

资产支持证券 2015 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
A 级证券	13588.56	56.21	AAA	69900.00	87.42	AAA
B 级证券	4400.00	18.20	AAA	4400.00	5.50	A ⁺
次级证券	5257.46	21.75	NR	5257.46	6.58	NR
超额抵押	926.55	3.83	-	399.79	0.50	-

注：①NR——为未予评级；

②证券金额为资产池折后本息余额计算为基准；

③由于四舍五入原因，占比合计可能不为 100%。下同。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2014 年 6 月 30 日
证券发行日：2014 年 8 月 1 日
信托设立日：2014 年 8 月 1 日
证券法定到期日：2020 年 12 月 26 日
跟踪期间：2014 年 8 月 1 日~2015 年 5 月 26 日
资产池跟踪日：2015 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）
证券跟踪日：2015 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2015 年 7 月 30 日

分析师

王鑫 郑飞

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”）对华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托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尽职情况等要素进行了持续关注。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪日，“华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托资产支持证券”项下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明显提升，确定该资产支持证券各优先级证券的信用等级如下：A 级资产支持证券信用等级为 AAA；B 级资产支持证券信用等级由 A⁺上调至 AAA。

优势

- 截至本次证券跟踪日，次级资产支持证券和超额抵押为优先级资产支持证券提供的信用增级水平明显提高；
- 截至本次资产池跟踪日，资产池中贷款的加权平均贷款账龄为 29.18 月，资产池中贷款的账龄分布主要集中在 24 至 36 个月，资产池贷款基本度过了历史经验的违约集中发生期。

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；
- 当前全球经济复苏缓慢，外需低迷，国内投资增速减慢，内需及经济复苏动能不足，宏观经济面临增速放缓和结构调整的双重

压力，上述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本期交易的发行人中信信托有限责任公司及贷款服务机构大众汽车金融（中国）有限公司（同时也为本期交易的发起机构）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发行人/发起机构构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人/发起机构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、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次信用评级是对发行人发行的“华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托资产支持证券”出具的年度定期跟踪报告，在优先级证券的存续期内，联合资信将进行定期及不定期跟踪评级，根据跟踪评级的结论，评级结果可能发生变化。



一、交易概要

本期交易的发起机构大众汽车金融（中国）有限公司（以下简称“大众金融”）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交易文件约定的合格标准的 79055.64 万元（按照折现率 7.1168% 折后本息余额为 79957.25 万元）的汽车抵押贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）设立“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托”。中信信托以受托资产为支持在全国银行间债券市场发行 A 级、B 级和次级资产支持证券。投资者通过购买并持有该等资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

本期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，利息按证券的优先劣后顺序支付。本金采用过手方式偿付，具体而言，首先偿付 A 级证券本金，当 A 级证券本金余额达到其相应目标余额¹后，分配账户资金将用来偿付 B 级证券本金，当 B 级证券本金余额达到其相应的目标余额²后，次级证券利息及本金将获得偿付，直至完毕。A 级证券、B 级证券以及次级证券均采用固定利率，票面利率根据公开招标结果确定。A 级证券和 B 级证券采用公开招标方式发行，次级证券采用定向方式

发行，发起机构持有所有次级证券。

二、证券兑付状况和内部增信状况

本次跟踪期内，A 级、B 级证券的利息均得到及时足额的偿付，A 级证券本金已兑付 80.56%，本期交易仍处在 A 级证券本金的兑付期内，详见表 1。

本次跟踪期间涉及 10 期的证券兑付，每期资产池收入回收款与兑付的证券利息产生超额利差。超额利差在补足本金账累计转移额之后，用于支付部分违约贷款对应的证券本金偿还。截至本次跟踪日，资产池累计产生超额利差 593.22 万元，全部用于偿还违约贷款对应的证券本金。本跟踪期内，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。

本次交易结构中设置了现金储备账户用于有关贷款服务机构使用事件的风险担保。现金储备账户余额自第三期起保持在初始起算日折后本息余额的 1%。此外本次交易根据资产池的不同表现设置了相应的超额担保比例³，根据相关结构设计，截至本次跟踪日执行的 A 级证券超额担保比例为 49%，B 级证券的超额担保比例为 15%。较高的超额担保比例为优先级证券提供了较好的信用支持，能够较有效地保障优先级证券的兑付。

¹ A 级证券目标余额：(a)除(b)段所述情况以外，上一月度期间截止时的折后本息余额总额超出 A 级证券超额担保目标金额的金
额，或(b)如果上一月度期间截止时的折后本息余额总额少于初始
起算日折后本息余额总额的 10%，或发生了贷款服务机构替换事
件，则为零。其中，A 级证券超额担保目标金额指，在各支付日，
以下二者中较大金额：(a)A 级证券超额担保比例乘以上一月度期
间截止时的折后本息余额总额，及(b)在(i)人民币 3757.99 万元（即
初始起算日折后本息余额总额的 4.7%）和(ii)在该支付日 A 级
证券累计未偿本金金额二者中金额较小之者。

² B 级证券目标余额：(a)除(b)段所述情况以外，上一月度期间截止
时的折后本息余额总额超出 A 级证券累计未偿本金金额（扣除该
日所有付款和分配后之金额）与 B 级证券超额担保目标金额的金
额，或(b)如果上一月度期间截止时的折后本息余额总额少于初始
起算日折后本息余额总额的 10%，或发生了贷款服务机构替换事
件，则为零。其中，B 级证券超额担保目标金额指，在各支付日，
以下二者中较大金额：(a)B 级证券超额担保比例乘以上一月度期
间的折后本息余额总额，及(b)在(i)人民币 879.53 万元（即初始起
算日折后本息余额总额的 1.1%）和(ii)在该支付日 B 级证券累计未
偿本金金额二者中金额较小之者。

³ 针对优先级证券，在超额担保水平未达到该数值之前，回收款将
不能用于次级证券及发起机构报酬的偿付。具体而言，(a)在累
计损失率超过百分之 0.5（针对 2015 年 6 月之前或该年间的支付
日）或百分之 1.15（针对 2015 年 7 月之后 2016 年 2 月之前的支
付日）时，A 级证券的超额担保比例为 49%，B 级证券的超额担
保比例为 15%；(b)当满足在交易存续期内累计损失率大于 1.6%
时，A 级证券和 B 级证券的超额担保比例均为 100%；(c)当不
满足(a)和(b)的其他情况下，A 级证券的超额担保比例为 47%，
B 级证券的超额担保比例为 11%。

表 1 资产支持证券兑付状况

证券	本次证券跟踪日数据			信托设立日数据		
	金额 (万元)	占比 (%)	执行利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	发行利率 (%)
A 级证券	13588.56	56.21	4.80	69900.00	87.42	4.80
B 级证券	4400.00	18.20	8.08	4400.00	5.50	8.08
次级证券	5257.46	21.75	NR	5257.46	6.58	NR
超额抵押	926.55	3.83	-	399.79	0.50	-

三、资产池表现

1. 资产池概况

依据跟踪期内各期受托机构报告和贷款服务机构报告，截至本次资产池跟踪日，资产池折后未偿本息余额为 24174.68 万元，剩余贷款笔数为 7619。相比初始起算日，加权平均贷款剩余期限由 15.46 个月减少至 9.86 个月。详见表 2。

表 2 资产池概况

指标	本次资产池跟踪日	初始起算日
折后本息余额(万元)	24174.68	79957.25
贷款笔数(笔)	7619	14217
借款人加权平均年龄(岁)	37.04	38.31
加权平均账龄(月)	29.18	21.21
单笔贷款最高本金余额(万元)	100.51	162.72
单笔贷款平均本金余额(万元)	3.14	5.62
加权平均执行利率(%)	8.74	8.81
加权平均 LTV(%)	23.69	39.63
加权平均剩余期限(月)	9.86	15.46

注：①表中加权平均指标以折后未偿本息余额为权重计算。

②加权平均 LTV=未偿本金余额/汽车现值。汽车现值=汽车原值×(1-贬值率)。

③此统计数据包括以下统计均未包括核销贷款

贷款历史逾期情况

截至本次资产池跟踪日，资产池中无逾期贷款 7463 笔，余额 23258.82 万元，占 97.15%；逾期天数超过 90 天的贷款有 40 笔，余额 253.39 万元，占 1.05%。详见表 3。

表 3 资产池跟踪日历史逾期情况分布

拖欠天数	笔数	未偿本金余额 (万元)	占比 (%)
无拖欠	7463	23258.83	97.15
(0, 30]	85	283.44	1.18
(30, 60]	19	86.62	0.36
(60, 90]	12	57.92	0.24
大于 90	40	253.39	1.05
合计	7619	23940.20	100.00

贷款剩余期限分布

相较初始起算日，本次资产池跟踪日剩余期限处于 12 到 24 个月的贷款占比有大幅下降，0 到 12 个月占比有所上升，总体看，入池贷款剩余期限缩短。入池贷款剩余期限占比分布详见表 4。

表 4 资产池跟踪日贷款剩余期限分布

剩余期限	本次资产池跟踪日 未偿本金余额占比(%)	初始起算日未偿本金 余额占比(%)
(0, 12]	82.19	32.42
(12, 24]	11.61	60.23
(24, 36]	6.02	5.03
(36, 48]	0.18	2.27
(48, 60]	0.00	0.05
合 计	100.00	100.00

借款人地区分布

相较初始起算日，截至本次资产池跟踪日占比最大的十个借款人所在地区未发生变化，但地区排名有所变化，借款人地区分布总体稳定。详见表 5。

表 5 贷款本金余额占比前十大地区分布

地区	本次资产池跟踪日 (%)	地区	初始起算日 (%)
山东省	11.35	山东省	12.48

内蒙古自治区	8.92	内蒙古自治区	9.13
河南省	8.26	河南省	8.19
福建省	6.92	福建省	7.31
江苏省	7.54	江苏省	6.91
河北省	4.49	河北省	5.52
黑龙江省	6.37	黑龙江省	5.27
陕西省	5.01	陕西省	5.04
山西省	3.94	山西省	3.44
湖南省	3.37	湖北省	3.17
合计	66.17	合计	66.46

抵押物

相较初始起算日，本次资产池跟踪日汽车购买价格在 10 万以下的占比略有下降，其余价格区间的占比变化均不明显。汽车购买价格分布详见表 6。

表 6 汽车购买价格分布

购买价格 (万元)	本次资产池跟踪日 (%)	初始起算日 (%)
10 万以下	2.96	4.77
10 万-20 万	25.54	25.41
20 万-30 万	26.46	26.73
30 万-40 万	9.45	9.89
40 万-50 万	13.33	12.13
50 万以上	22.26	21.07
合 计	100.00	100.00

2. 提前偿还

本次跟踪期内资产池当期提前偿还率及条件提前偿还率变化情况见图 1。截至本次资产池跟踪日，资产池平均条件提前偿还率为 6.78%，提前偿还率处于正常水平。

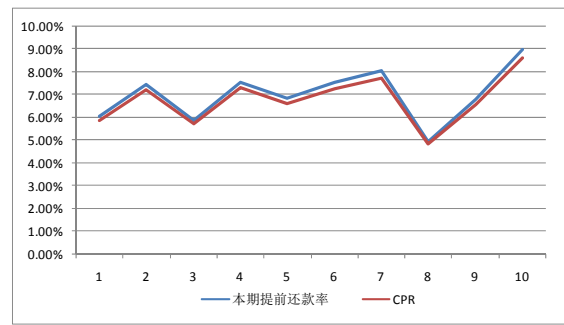


图 1 提前偿还率

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

3. 违约及回收

存续期内资产池各期违约率和累计违约率见图 2。截至本次资产池跟踪日，资产池累计违约率为 0.73%，违约贷款的本金回收率⁴为 2.92%，本金回收率较低。这主要是因为一方面，汽车贷款回收率相对较低，另一方面，违约贷款大多处于处置阶段，部分违约贷款尚未回收。

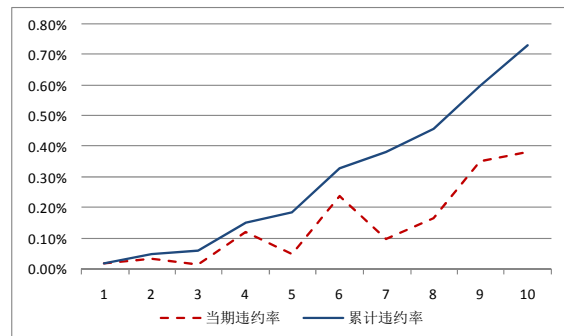


图 2 各期违约率和累计违约率

注：当期违约率=当期违约额/当期期初本金余额；累计违约率=累计违约额/抵押资产本金/初始起算日资产池余额；违约贷款定义见交易文件。

四、信用分析

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和调整。

⁴ 本金回收率=累计违约本金回收额/累计违约本金

1. 宏观经济及汽车行业分析

当前全球经济复苏缓慢，外需低迷，国内投资增速减慢，内需及经济复苏动能不足，宏观经济面临增速放缓和结构调整的双重压力。

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。2014 年，中国汽车行业产销规模已达 2372.29 万辆和 2349.19 万辆，产销量保持世界第一。2014 年，汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比 7.3% 和 6.9% 的增长，达到 2372.29 万辆和 2349.19 万辆；其中，乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，同比分别增长 10.2% 和 9.9%；商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比分别下降 5.7% 和 6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

2015 年 1~3 月，中国汽车产销 620.16 万辆和 615.30 万辆，同比增长 5.26% 和 3.90%，增幅比上年同期分别回落 3.9 和 5.3 个百分点；乘用车销量 530.51 万辆，同比增长 8.95%，增幅较上年同期回落 1.14 个百分点。

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，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产品结构调整空间。

2. 跟踪评级分析及测算

截至本次证券跟踪日，A 级证券获得由 B 级、次级证券和超额抵押提供的信用增级水平由信托设立日的 12.58% 提高至 43.78%，B 级证券获得的由次级证券和超额抵押提供的信用增级水平提高至 25.58%，优先级证券信用增级水平较初始起算日有明显提高。

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 A 级、B 级证券均能通过 AAA 级评级压力情景测试。

五、参与机构

跟踪期内，发起机构/贷款服务机构大众金融公司财务状况稳健，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北京市分行履约和尽职能力情况良好，经营状况良好，财务实力雄厚。受托机构中信信托有限责任公司财务状况良好，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，本期交易整体信用表现良好。

六、结论

联合资信对华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托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，联合资信认为华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托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，优先档资产支持证券获得的信用增级水平明显提升，确定该资产支持证券各优先档证券的信用等级如下：A 级资产支持证券信用等级为 AAA，B 级资产支持证券信用等级上调至 AAA。

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信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 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	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	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	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	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	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	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。