

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《华驭第九期汽车抵押贷款支持证券 2020 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

二〇二〇年七月二十七日



信用等级公告

联合〔2020〕2706号

联合资信评估有限公司通过对“华驭第九期汽车抵押贷款支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“华驭第九期汽车抵押贷款支持证券”项下“19 华驭 9A”的信用等级为AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十七日



华驭第九期汽车抵押贷款支持证券

2020 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
19 华驭 9A	53.70	53.70	89.50	89.50	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 华驭 9C	6.00	6.00	10.00	10.00	NR	NR
证券合计	59.70	59.70	99.50	99.50	—	—
超额抵押	0.30	0.30	0.50	0.50	—	—
资产池合计	60.00	60.00	100.00	100.00	—	—

注：NR——未予评级，下同

跟踪评级基准日：

初始起算日：2019 年 10 月 31 日
信托设立日：2019 年 11 月 28 日
证券法定到期日：2027 年 9 月 26 日
本次跟踪期间：2019 年 11 月 28 日—2020 年 5 月 26 日
资产池跟踪基准日：2020 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：2020 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 27 日

分析师

王 笛 李开颜 吴振华

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“华驭第九期汽车抵押贷款支持证券”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，并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际信用表现（30 天以上累计放款逾期率¹约为 1.09%）与首评的预测（静态池测算得到同期限累计违约率为 0.98%）基本一致。交易结构方面，本交易尚处于持续购买期，持续购买机制非常有效（平均购买率²达到 99.15%）。从量化测算的结果看，“19 华驭 9A”仍能通过原有级别的压力测试。

联合资信确定，维持“华驭第九期汽车抵押贷款支持证券”项下“19 华驭 9A”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池实际表现与首评基本一致，持续购买机制有效。截至资产池跟踪基准日，资产池 30 天以上累计放款逾期率约为 1.09%，虽然随着剩余资产陆续到期，后续累计违约率仍会进一步提升，但目前来看表现良好，跟踪期间平均购买率达到 99.15%，持续购买机制有效。

¹ 30 天以上累计放款逾期率：就某一收款期间而言，该收款期间的 30 天以上累计放款逾期率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有逾期 30 天以上贷款在逾期 30 天时的未偿折后本息余额之和，B 为初始资产初始起算日资产池未偿折后本息余额和持续购买入池资产在持续购买初始起算日的折后本息余额之和。

² 购买率=Σ 本收款期间每个持续购买日实际持续购买的金额/Σ 本收款期间每个持续购买日可用于持续购买的金额

关注及风险缓释

1. **持续购买风险。**本交易采用持续购买结构，在持续购买期内资产池回收款将用于持续购买新增基础资产，因此大众金融贷款业务的发展情况、审贷标准以及业务流程会影响到该项业务的资产质量，进而对本交易标的资产的信用质量产生影响。

风险缓释：根据本期交易文件相关规定，当信托存续期内入池资产累计损失率超过一定比例时，将终止持续购买。并且大众金融汽车贷款业务审贷严格、业务操作规范，且设有严格的入池贷款合格标准，有助于保障基础资产的信用质量。

2. **需持续关注本交易受新冠疫情的影响。**2020年以来，资产池各收款期间逾期率增长较快。根据大众汽车金融（中国）有限公司（以下简称“大众金融”）提供的截至2020年4月个人汽车抵押贷款业务的历史数据，联合资信整理计算出近期静态池累计违约率增速有所加快。

风险缓释：目前国内疫情控制逐步趋于稳定，联合资信将持续关注本交易受新冠疫情的影响。

3. **外部经济环境不确定性风险。**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。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了因宏观经济及外部环境波动而导致的贷款违约率上升的可能性，评级结果反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由贷款服务机构大众汽车金融（中国）有限公司和受托机构中国对外经济贸易信托有限公司提供，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大众汽车金融（中国）有限公司/中国对外经济贸易信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与大众汽车金融（中国）有限公司/中国对外经济贸易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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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，未因大众汽车金融（中国）有限公司/中国对外经济贸易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“华驭第九期汽车抵押贷款支持证券”项下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

本次跟踪期间，证券利息正常兑付，未触发“止赎事件”和“贷款服务机构替换事件”。优先级资产支持证券获得的信用支持不变。

本次跟踪期间，“19 华驭 9A”的利息均得到及时足额偿付，“19 华驭 9C”在每个支付日均获得了期间收益。本交易“19 华驭 9A”和“19 华驭 9C”均采用固定利率。

截至证券跟踪基准日，本产品仍处于持续购买期，累计分配收益 11,238.37 万元。本交易证券仍未开始兑付本金。

在跟踪期内，未触发“违约事件”和“贷款服务机构替换事件”。资产支持证券存续情况详见下表。

表 1 资产支持证券兑付状况（单位：亿元、%）

资产支持证券	存续规模		占比		利率		预计到期日	兑付情况
	跟踪基准日	初始起算日	跟踪基准日	初始起算日	执行利率	发行利率		
19 华驭 9A	53.70	53.70	89.50	89.50	3.49	3.49	2022/6/26	正常
19 华驭 9C	6.00	6.00	10.00	10.00	—	—	2022/6/26	正常
证券合计	59.70	59.70	99.50	99.50	—	—	—	—
超额抵押	0.30	0.30	0.50	0.50	—	—	—	—
资产池合计	60.00	60.00	100.00	100.00	—	—	—	—

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

二、参与机构表现

本次跟踪期间，本交易主要参与方未发生替换，未触发相关机构解任或终止事件。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尽职能力良好。

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为大众金融。作为发起机构，大众金融的运营管理能力、资本实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、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。

大众金融是欧洲最大的汽车金融服务机构——大众汽车金融服务股份公司的全资子公司，最初于 1998 年以代表处形式成立。2004

年 8 月，大众金融在北京正式注册成立，并获得汽车金融公司的相关证照，是以促进大众集团在中国的销售增长为目的提供专属汽车金融服务的非银行金融机构，受银保监会监管。大众金融为包括大众、奥迪、斯柯达、捷达、思皓、保时捷、斯堪尼亚、宾利、兰博基尼以及曼恩等在内的各大品牌提供一系列创新金融服务。公司成立当年即开展零售贷款业务，2006 年开展了经销商贷款业务，初始注册资本为人民币 5 亿元，截至 2019 年 12 月末增资至人民币 82 亿元。

目前大众金融在中国开展大众、奥迪、斯柯达等品牌的汽车金融服务，截至 2019 年 12 月，零售业务网络覆盖了全国 311 座城市中的 3,319 家汽车经销商；经销商融资业务方面，已覆盖了全国 717 家汽车经销商。

截至 2019 年末，公司报表口径下，大众金融的资产总规模达 771.97 亿元，其中发放贷款

和垫款规模为 710.05 亿元；负债规模为 634.44 亿元，所有者权益 137.53 亿元；资本充足率为 21.66%，核心资本充足率为 20.52%；不良贷款率为 0.57%。2019 年，大众金融实现营业收入 27.28 亿元，净利润 8.62 亿元。

大众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。大众金融设有一支由 50 名员工组成的信贷团队，专门负责做出信贷决定，提高了信贷审批的独立性和风险识别的有效性。通过大众金融的内部信用评分系统，零售贷款申请中一部分（约 67%）被自动批准或拒绝，剩余的申请（约 33%）的信贷决定则通过人工方式作出，被自动拒绝的申请可以由信贷专员通过人工方式予以批准，即将案例上报给具有最高一级审批权限的审批人员或被授权的特定的具有二/三级审批权限的审批人员。

在资产证券化方面，大众金融作为发起机构成功在银行间市场发起了多单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。大众金融具备较丰富的证券化交易与贷款服务经验。

总体来看，大众金融公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强，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。跟踪期内，大众金融作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国建设银行股份有限公司北京市分行。中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2019 年末，建设银行股本总额 2,500.1 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 57.11%。

截至 2019 年末，建设银行资产总额 254,362.61 亿元，其中贷款和垫款净额 145,406.67 亿；负债总额 232,011.34 亿元，其中客户存款余额 183,662.93 亿元；股东权益合计 22,351.27 亿元；不良贷款率 1.42%；拨备覆盖率 227.69%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，集团高级法下，资本充足率 17.52%，一级资本充足率 14.68%，核心一级资本充足率 13.88%。2019 年全年，建设银行实现营业收入 7,056.29 亿元，净利润 2,692.22 亿元。

建设银行多年来坚持专项风险排查制度，加强风险防范化解能力，持续创新不良贷款处置方式，在新常态和供给侧结构性改革的挑战下，整体信贷资产质量稳定可控。

截至 2019 年末，建设银行托管资产规模达 13.13 万亿元，较上年新增 9,122.55 亿元，增幅 7.47%。2019 年，建设银行实现托管业务收入 46.92 亿元，较上年增加 1.37 亿元。

总体而言，建设银行财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，行业地位显著。跟踪期内，履约和尽职能力情况良好。

3. 受托机构

本交易的受托机构是中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）。外贸信托前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司，于 1987 年 9 月在北京成立，截止 2019 年底，注册资本 80.00 亿元人民币，股东为中化资本有限公司和中化集团财务有限责任公司，持股比例为 97.26%和 2.74%。

截至 2019 年末，资产总额 184.13 亿元，所有者权益 177.17 亿元；2019 年全年实现营业收入 27.89 亿元，净利润 17.91 亿元。

外贸信托内部控制的主要政策导向为合规经营、严控风险，在提升业务开拓能力、实现经营战略目标的同时，不断提高业务风险管控能力。结合全面风险管理、内部控制体系建设工作，外贸信托已建立一套以战略管理、业务

管理、财务管理、信息系统、风险管理与内部审计为核心的较为完善的包括规章制度和操作规范在内的内部控制体系，形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部牵制机制。

外贸信托持续深化全面风险管理，建立合规统筹管理机制，大风控管理体系初步建立。外贸信托遵循全覆盖、相匹配与动态调整、审慎性等风险管理基本原则，建立了比较健全的风险管理治理架构，形成了较为明晰的风险管

理三道风险，设立事前审批、事中执行和事后监督三道程序，为风险管理提供三道防火墙。

资产证券化业务方面，外贸信托作为受托人和发行人已成功发行了多单资产证券化项目，具有丰富的证券化发行经验。

总体来看，外贸信托股东实力强、财务实力稳健、证券化业务经验丰富。跟踪期内，外贸信托履约和尽职能力稳定。

三、资产池表现

本次跟踪期间，资产池信用表现稳定，回款情况良好，持续购买机制非常有效。

1. 资产池概况

根据贷款服务机构提供的资产池信息及受托机构提供的受托机构报告，截至资产池跟踪基准日，资产池未偿折后本息余额为 600,006.31 万元，与初始起算日相比基本不变；剩余贷款笔数为 141,730 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 9.80 个月增加至 13.62 个月，加权平均贷款剩余期限由 21.57 个月降至 18.61 个月；加权平均现行贷款利率由 2.71% 增加至 3.10%。资产池对比情况见下表。

表 2 资产池概况

指 标	本次资产池跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿折后本息余额（万元）	600,006.31	600,005.36
资产池未偿本金余额（万元）	607,131.11	611,060.11
贷款笔数（笔）	141,730	105,236
单笔贷款最高折后本息余额（万元）	291.29	351.45
单笔贷款平均折后本息余额（万元）	4.23	5.70
加权平均现行贷款利率（%）	3.10	2.71
加权平均贷款账龄（月）	13.62	9.80
加权平均贷款剩余期限（月）	18.61	21.57
加权平均首付比例（%）	38.52	39.15

注：1. 加权平均指标以资产池贷款未偿折后本息余额为权重计算，下同；

2. 资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（1）未偿折后本息余额分布

本交易入池资产单笔最大未偿折后本息余额为 291.29 万元，占全部贷款未偿折后本息余

额的 0.05%，平均单笔贷款未偿折后本息余额为 4.23 万元，保持了初始资产池的高分散性，详见下表。

表 3 入池贷款未偿折后本息余额分布（万元、%）

未偿折后本息余额区间	资产池跟踪基准日	初始起算日
(0, 5]	40.42	30.76
(5, 10]	32.13	35.75
(10, 15]	13.04	15.68
(15, 20]	4.96	6.93
(20, 25]	2.78	2.80
(25, 30]	1.86	1.78
(30, 35]	1.50	1.51
(35, 40]	0.91	1.08
大于 40	2.40	3.71
合 计	100.00	100.00

注：1. 初始起算日数据与首评报告如有差异为尾差处理所致，下同；

2. 资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（2）首付比例分布

相较初始起算日，本交易入池贷款首付比例分布变化不大，详见下表。

表 4 首付比例分布（%）

首付比例	资产池跟踪基准日	初始起算日
(10, 30]	25.94	24.21
(30, 40]	38.71	37.88
(40, 50]	23.35	25.03
(50, 60]	9.38	10.23

(60, 70]	2.24	2.35
(70, 80]	0.30	0.26
80 以上	0.08	0.04
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（3）利率分布

相较初始起算日，本交易入池贷款利率分布变化不大，详见下表。

表 5 入池贷款利率分布（%）

利率	资产池跟踪基准日	初始起算日
0	42.19	49.10
(0, 5]	23.99	21.80
(5, 6]	20.52	18.94
(6, 7]	6.11	4.71
(7, 8]	2.76	1.69
(8, 9]	0.47	0.27
(9, 10]	0.97	0.81
(10, 11]	0.04	0.04
(11, 12]	1.34	1.23
大于 12	1.62	1.41
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（4）借款人地区分布

跟踪期内借款人地区分布基本保持稳定。相较初始起算日，截至本次资产池跟踪基准日占比最大的十个借款人所在地区变化不大，详见下表。

表 6 未偿折后本息余额占比前十大地区分布（%）

地区	资产池跟踪基准日	地区	初始起算日
浙江	9.04	浙江	8.76
山东	8.03	山东	7.84
河南	7.61	河南	7.48
广东	6.81	广东	6.92
江苏	6.01	江苏	6.29
河北	5.94	河北	6.15
福建	4.20	福建	4.20
云南	4.14	湖南	4.11

湖南	4.10	云南	4.03
四川	3.93	四川	3.89
合 计	59.81	合 计	59.67

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（5）资产池账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均账龄增加至 13.62 个月，账龄分布见下表。

表 7 账龄分布（月、%）

账龄	资产池跟踪基准日	初始起算日
(0, 6]	10.95	37.89
(6, 12]	38.95	33.45
(12, 24]	42.55	25.61
(24, 36]	7.53	3.05
(36, 48]	0.02	0.01
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（6）剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，入池贷款加权平均剩余期限由 21.57 个月降至 18.61 个月，具体分布见下表。

表 8 剩余期限分布（月、%）

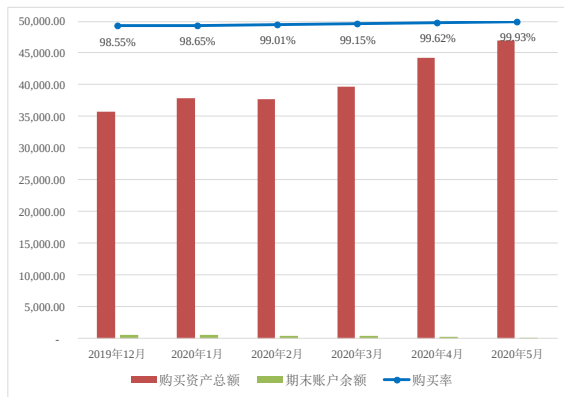
剩余期限	资产池跟踪基准日	初始起算日
[0, 6]	6.67	1.11
(6, 12]	18.68	13.59
(12, 24]	48.16	49.97
(24, 36]	23.71	33.19
(36, 48]	1.46	0.96
(48, 60]	1.31	1.17
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 持续购买机制有效性分析

本交易设有持续购买结构。根据交易文件约定，持续购买期内，基础资产的回收款扣除当期信托预期分配金额后，主要用于持续购买基础资产。截至基础资产跟踪基准日，本交易仍处于持续购买期。跟踪期间，受托机构及贷款服务机构严格按照交易文件约定的流程进行资产持续购买。

图 1 持续购买情况（单位：万元、%）



截至持续购买结束日，本交易累计持续购

买资产折后本息余额达到 24.23 亿元。由上图可见，自本信托成立至持续购买结束，平均购买率达到 99.15%，资金利用效率极高，持续购买机制有效。

3. 资产池逾期情况分析

截至本次资产池跟踪基准日，根据受托机构报告，资产池中正常贷款 139,850 笔，余额 590,081.05 万元，占比 98.35%；逾期 30 天以上贷款 901 笔，余额 4,783.81 万元，占比 0.80%，整体逾期率较低，资产池回款情况良好。

表 9 资产池跟踪基准日贷款状态分布（笔、万元、%）

贷款状态	资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	金额	金额占比	笔数	金额	金额占比
正常	139,850	590,081.05	98.35	105,236	600,005.36	100.00
拖欠 1~30 天	979	5,141.46	0.86	—	—	—
拖欠 31~60 天	312	1,528.01	0.25	—	—	—
拖欠 61~90 天	394	2,074.99	0.35	—	—	—
拖欠 90 天以上	69	386.67	0.06	—	—	—
违约贷款	126	794.14	0.13	—	—	—
合计	141,730	600,006.31	100.00	105,236	600,005.36	100.00

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

四、定量分析

1. 跟踪评级分析及测算

（1）现金流分析

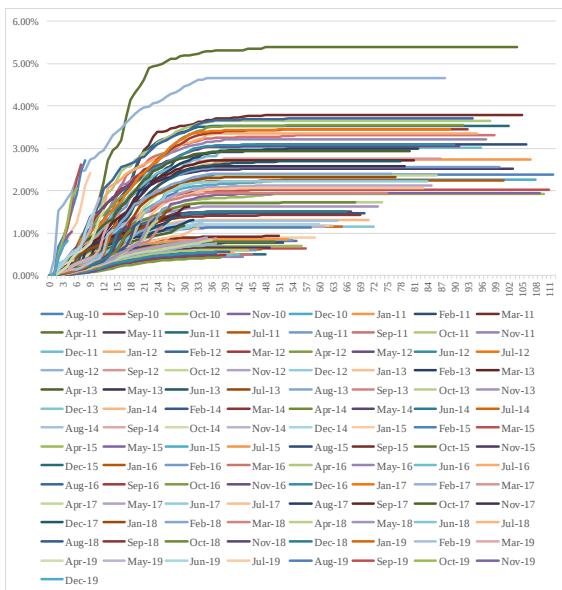
截至本次资产池跟踪基准日，资产池包括大众金融发放的 141,730 笔个人汽车抵押贷款。本交易设置持续购买机制，预计持续购买期内每个支付日持续购买符合合格标准的个人汽车抵押贷款。结合本交易按月持续购买结构设置以及现金流的实际特点，联合资信根据大众金融提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率³、回收率、收益率、月还款率和购买率五个

量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

大众金融的个人汽车抵押贷款的历史表现方面，联合资信整理了 2010 年 8 月~2019 年 12 月的 113 个静态池的数据（2020 年 1 月~2020 年 4 月数据观测周期短，未作参考），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：

³ 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

图 2 静态池在后续月份的累计违约率表现



资料来源：发起机构提供，联合资信整理。

注：“Aug-10”指在 2010 年 8 月 1 日至 2010 年 8 月 31 日期间发放的贷款，以此类推。

表 10 现金流模型基准参数

参数名称	基准参数（%）	
	本次跟踪	首次评级
累计违约率	1.94	1.77
回收率	50.20	50.40
收益率	3.34	3.34
月还款率	16.60	16.60
购买率	100.00	100.00

资料来源：联合资信整理

累计违约率，是判断基础资产违约情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因违约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⁴的预期累计违约率为 1.94%。

回收率，大众金融提供了 2010 年 8 月~2020 年 4 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-静态池最终被认定为坏账时的未偿本金余额⁵）/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 2010 年 8 月起开始计算各个月资产回收率，去除几个时间太短还未体现回收能力的静态池样本，通过计算各个静态池的回收率平均值，得出各静态池如下表所示：

表 11 各静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
2010 年 8 月	75.83	2014 年 7 月	25.94
2010 年 9 月	80.12	2014 年 8 月	47.24
2010 年 10 月	74.95	2014 年 9 月	44.80
2010 年 11 月	72.23	2014 年 10 月	37.79
2010 年 12 月	79.03	2014 年 11 月	45.28
2011 年 1 月	70.40	2014 年 12 月	51.42
2011 年 2 月	69.99	2015 年 1 月	49.07
2011 年 3 月	74.97	2015 年 2 月	50.28
2011 年 4 月	82.18	2015 年 3 月	38.44
2011 年 5 月	69.41	2015 年 4 月	54.06
2011 年 6 月	76.72	2015 年 5 月	52.09
2011 年 7 月	68.97	2015 年 6 月	33.50
2011 年 8 月	65.04	2015 年 7 月	38.43
2011 年 9 月	67.17	2015 年 8 月	28.27
2011 年 10 月	74.09	2015 年 9 月	34.85
2011 年 11 月	69.91	2015 年 10 月	44.16
2011 年 12 月	69.32	2015 年 11 月	33.35
2012 年 1 月	74.06	2015 年 12 月	32.84
2012 年 2 月	71.23	2016 年 1 月	38.90
2012 年 3 月	62.50	2016 年 2 月	49.68
2012 年 4 月	68.10	2016 年 3 月	37.63
2012 年 5 月	67.66	2016 年 4 月	30.71
2012 年 6 月	70.65	2016 年 5 月	24.23
2012 年 7 月	57.76	2016 年 6 月	34.84
2012 年 8 月	71.44	2016 年 7 月	41.61
2012 年 9 月	63.70	2016 年 8 月	25.15
2012 年 10 月	63.35	2016 年 9 月	39.29

⁵ 静态池最终被认定为坏账时的未偿本金余额=逾期 180 天以上贷款未偿本金余额+核销贷款未偿本金余额。

⁴ 入池资产最长合同期限为 60 个月。

2012 年 11 月	62.95	2016 年 10 月	40.45
2012 年 12 月	60.29	2016 年 11 月	41.35
2013 年 1 月	60.24	2016 年 12 月	44.23
2013 年 2 月	62.85	2017 年 1 月	45.98
2013 年 3 月	53.29	2017 年 2 月	40.72
2013 年 4 月	55.69	2017 年 3 月	34.45
2013 年 5 月	46.68	2017 年 4 月	35.42
2013 年 6 月	52.25	2017 年 5 月	31.58
2013 年 7 月	38.48	2017 年 6 月	38.62
2013 年 8 月	56.10	2017 年 7 月	23.02
2013 年 9 月	48.95	2017 年 8 月	34.98
2013 年 10 月	37.66	2017 年 9 月	41.24
2013 年 11 月	42.28	2017 年 10 月	38.45
2013 年 12 月	49.93	2017 年 11 月	46.03
2014 年 1 月	49.29	2017 年 12 月	51.09
2014 年 2 月	48.52	2018 年 1 月	36.88
2014 年 3 月	32.86	2018 年 2 月	28.86
2014 年 4 月	44.00	2018 年 3 月	26.83
2014 年 5 月	46.09	2018 年 4 月	26.92
2014 年 6 月	38.48	平均值	50.20

资料来源：联合资信整理

通过计算各静态池的回收率的平均数，联合资信确定资产池基准回收率为 50.20%。

收益率，是分析资产盈利能力的指标。根据静态现金流的实际表现情况计算，用于模拟信托成立后随同本金流入的利息金额。根据大众金融提供的初始资产池现金流计算，得出基础资产预期的基准年化收益率为 3.34%。

月还款率，是度量基础资产还款进度的指标，根据静态池中每月本金还款的比率平均得出。在本交易中，根据大众金融提供的历史静态数据，并结合资产池现金流分布情况，得到基准月还款率为 16.60%。

购买率，在持续购买项目中，用于衡量持续购买效率，根据动态池中每月新增符合入池标准的标的资产与上月到账本息的比率计算。由于大众金融业务发展稳定，业务规模大。因此，对购买率指标，根据该资产的历史动态数据表现，设定基准购买率为 100.00%。

（2）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑，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，联合资信对于累计违约率、回收率、收益率和购买率四个量化指标按照优先级证券目标评级 AAA_{sf} 情境下的压力标准进行加压考量。由于本信托存续时间已超过 6 个月，因此在加压过渡时间上设为 0 个月。

根据大众金融提供的历史数据进行分析，各期个人汽车贷款业务的发放规模存在一定的波动；逾期、回收情况随着业务不断的成熟逐步改善。因此，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。

最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 12 AAA_{sf} 情境下压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率	回收率	收益率	购买率
基准结果(%)	1.94	50.20	3.34	100.00
目标评级下乘数/折损系数	5.5	0.45	0.45	0.45
过渡时间(月)	0	0	0	0
压力调整系数	1.00			
加压后参数值(%)	10.67	27.61	1.84	55.00

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端的参数主要涉及税、费用、发行利率等，因本信托未来存续期间这些参数预期不会变化，因此，我们在量化测算中不对这些参数加压。

表 13 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
初始起算日	2019/10/31
信托设立日	2019/11/28
增值税税率	9.98%
综合费率	1.335%

“19 华驭 9A” 利率	3.49%
---------------	-------

终是否通过现金流压力测试。

总体看，联合资信根据“19 华驭 9A”所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了不同的压力因子，通过判断“19 华驭 9A”的本息是否能按时足额受偿，以决定最

（3）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，得到目标评级AAA_{sf}情境下优先级证券的压力测试结果，具体如表25所示：

表 14 AAA_{sf} 压力情景下压力测试结果（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	10,443.58	税、费	8,527.95	8,527.95
		“19 华驭 9A” 利息	17,349.18	17,349.18
		“19 华驭 9C” 利息	20,550.76	8,976.89
		持续购买支出	0.00	76,733.44
回收款本金	642,694.08	“19 华驭 9A” 本金	537,000.00	537,000.00
		“19 华驭 9C” 本金	60,000.00	4,550.21
流入合计	653,137.66	流出合计	643,427.89	653,137.66

注：现金流模型的模拟过程是基于未折现的汽车抵押贷款金额测试的。

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，“19 华驭 9A”可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 8,641.26 万元可用于兑付“19 华驭 9C”利息和本金，对“19 华驭 9A”形成

1.61%的安全距离（“19 华驭 9A”的安全距离=“19 华驭 9A”本息支付完毕后剩余的现金/“19 华驭 9A”发行规模）。“19 华驭 9A”可以通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

五、结论

联合资信对“华驭第九期汽车抵押贷款支持证券”交易项下基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构的稳健性及参与机构信用状况等因素进行了持续的跟踪和评估。在跟踪期内，“华驭第九期汽车抵押贷款支持证券”项下“19 华驭 9A”证券利息得到及时足额偿付，

资产池信用状况稳定，主要参与机构履职能力稳定。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“华驭第九期汽车抵押贷款支持证券”项下各优先级资产支持证券的信用等级如下：确定维持“19 华驭 9A”的信用等级为 AAA_{sf}。

附件 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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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}和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：

级别设置	含义
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
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
C _{sf}	不能偿还债务