

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《汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券信用评级报告》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
二零一八年二月二十三日



信用等级公告

联合[2018] 318 号

联合资信评估有限公司通过对“汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券

优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}

优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年二月二十三日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhcratings.com

汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用 级别
优先 A 级资产支持证券	328000.00	82.00	AAA _{sf}
优先 B 级资产支持证券	36000.00	9.00	AA _{sf} ⁺
次级资产支持证券	36000.00	9.00	NR
合计	400000.00	100.00	—

注：NR 为未予评级，下同。

交易概览

初始起算日：2017 年 12 月 1 日
法定到期日：2024 年 10 月 26 日
交易类型：静态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
基础资产：广汽汇理汽车金融有限公司持有的 400000.00 万元个人汽车抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、储备账户
委托机构：广汽汇理汽车金融有限公司
受托机构：中信信托有限责任公司
贷款服务机构：广汽汇理汽车金融有限公司
资金保管机构：中国农业银行股份有限公司广东省分行
牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
联席主承销商：汇丰银行（中国）有限公司、招商银行股份有限公司

评级报告出具时间：

2018 年 2 月 23 日

分析师

郑飞 冯雪莹 张睿君

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”）对本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能力及操作风险等因素进行综合考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“汇通 2018 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 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}⁺；次级资产支持证券未予评级。

上述优先 A 级资产支持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极强，违约风险极低；优先 B 级资产支持证券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很强，违约风险很低。

优势

1. 本交易入池贷款全部属于广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理”）的正常类个人汽车抵押贷款，资产质量良好。
2. 本交易基础资产涉及广汽汇理发放的 85457 笔个人汽车抵押贷款，借款人分布在 30 个省、自治区和直辖市，单笔贷款未偿本金余额占比极小，最大占比仅为 0.009%，基础资产分散性良好。
3. 本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 级、优先 B 级和次级资产支持证券。具体而言，本交易中优先 B 级资产支持证券和次级资产支持证券为优先 A 级资产支持证券提供的信用支持为 18.00%，次级资产支持证券为优先 B 级资产支持证券提供的信用支持为 9.00%。
4. 本金分账户和收入分账户合并支付的结构

安排及内部信托（流动性）储备账户的设置有利于缓释优先级资产支持证券利息偿付面临的流动性风险；“违约事件”等触发机制为优先级资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及风险缓释

1. 目前，国内个人汽车抵押贷款证券化在抵押车辆的抵押权变更问题上尚无统一的操作规范。本交易中，委托机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但委托机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的法律风险。

风险缓释：针对这一情况，本交易设置了不合格资产赎回条款，当发生上述风险时，委托机构将按照约定赎回相应资产。本交易的委托机构广汽汇理的主体信用等级很高，履约能力很强，本交易因未办理抵押权变更登记而导致的法律风险很小。

2. 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，加上我国开展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，通过改变早偿率、改变利差水平、模拟集中损失等手段，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，市场竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。

风险缓释：联合资信在违约模型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况，评级结果已反映该风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由委托机构广汽汇理汽车金融有限公司和受托机构中信信托有限责任公司提供，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广汽汇理汽车金融有限公司/中信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广汽汇理汽车金融有限公司/中信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，未因广汽汇理汽车金融有限公司/中信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、本期资产支持证券信用评级结果的有效期为“汇通 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存续期，根据跟踪评级的结论，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、交易概况

1. 交易结构

本交易的委托机构广汽汇理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信托合同约定的合格标准的400000.00万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，通过中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）设立“汇通2018年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托”。中信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（包括优先A级资产支持证券和优先B级资产支持证券，下同）和次级资产支持证券，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

委托机构：广汽汇理汽车金融有限公司
受托机构：中信信托有限责任公司
贷款服务机构：广汽汇理汽车金融有限公司
资金保管机构：中国农业银行股份有限公司广东省分行
登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所
牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
联席主承销商：汇丰银行（中国）有限公司、招商银行股份有限公司
财务顾问：中国农业银行股份有限公司、东方汇理银行（中国）有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

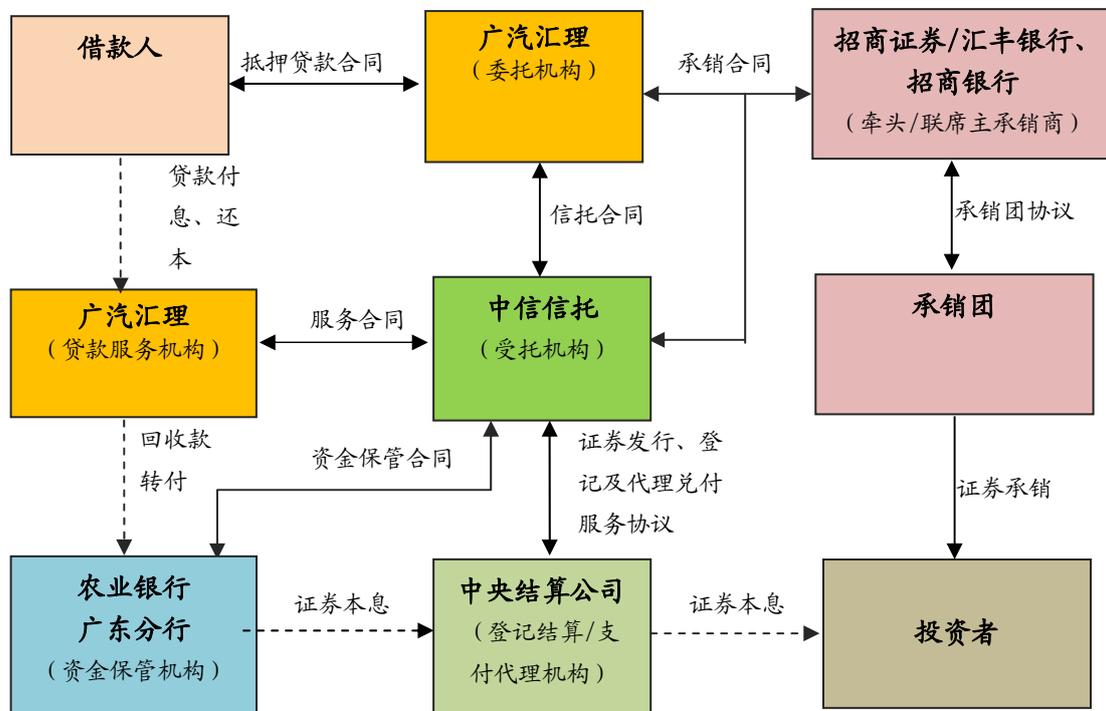


图1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先级和次级资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先级证券享有优先级信托受益权，次级证券享有次级信托受益权。

本交易采用优先/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，优先

级和次级证券均采用过手式结构按优先/劣后顺序按月偿付本金，优先级及次级证券本金全部兑付完毕后，次级证券获得全部剩余收益。

优先级证券采用簿记建档集中配售方式发行，次级证券向委托机构定向发行。优先级证券采用固定利率，票面利率通过簿记建档集中配售的方式予以确定；次级证券不设票面利率。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A 级证券	AAA _{sf}	过手	328000.00	82.00	固定利率	2019 年 6 月 26 日	2024 年 10 月 26 日
优先 B 级证券	AA _{sf} ⁺	过手	36000.00	9.00	固定利率	2019 年 10 月 26 日	2024 年 10 月 26 日
次级证券	NR	过手	36000.00	9.00	—	2020 年 4 月 26 日	2024 年 10 月 26 日

3. 入池贷款

本交易的入池贷款涉及委托机构广汽汇理发放的 85457 笔人民币个人汽车抵押贷款。截至初始起算日（2017 年 12 月 1 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 400000.00 万元。

根据交易文件约定，本交易入池的每一笔抵押贷款及其附属担保权益在初始起算日和信托财产交付日应符合的如下标准：

A.关于借款人的标准：(1)借款人为中国公民，且在贷款发放日至少为年满 18 周岁的自然人；(2)抵押贷款发放时，借款人不是与发起机构签订劳动合同的雇员，也不是劳务派遣单位派遣到发起机构工作的人员；(3)就发起机构所知，该抵押贷款或其附属担保权益不是任何诉讼、仲裁或执行程序的标的；B.关于抵押贷款的标准：(4)在初始起算日，根据发起机构个人汽车贷款业务适用的贷款五级分类标准，抵押贷款全部为正常类贷款；(5)抵押贷款已经存在并由发起机构服务，且在借款人和发起机构之间有委托扣款的授权或在抵押贷款合同中有委托扣款条款；(6)抵押贷款的所有应付数额均以人民币为单位；(7)抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；(8)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，广汽汇理作为抵押权人可根据

抵押贷款合同向借款人主张权利；(9)在初始起算日，借款人迟延支付抵押贷款合同项下任何一期到期应付款项未曾超过 30 天；(10)抵押贷款的发放日不晚于 2017 年 9 月 30 日，到期日不早于 2018 年 5 月 31 日且不晚于 2022 年 9 月 30 日；(11)抵押贷款发放时，其本金金额至少为人民币 2 万元；(12)抵押贷款发放时，其本金金额不超过人民币 50 万元；(13)抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过 80%。初始抵押率=借款合同本金金额/抵押车辆价值（抵押车辆买卖合同价格）×100%；(14)抵押贷款的初始贷款期限为 1 年（含）至 5 年（含）之间，于初始起算日 0:00 时的剩余期限不超过 5 年；(15)抵押贷款需每月还本付息；(16)抵押贷款合同项下的贷款金额均已发放完毕；(17)在初始起算日，借款人已经支付了其应付的与抵押贷款相关的手续费用，且发起机构无需向借款人退还；(18)除非相关借款人（或其代表）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），无论是因发生了违约（不管该等违约如何描述）还是其他原因，任何借款人均无权选择单方面终止该抵押贷款合同；(19)除抵押贷款合同以外，发起机构和相关借款人之间关于该抵押贷款不存在其他协议（关于该抵押贷款的委托扣款协议除外）；(20)广汽汇理

将全部或部分抵押贷款及其附属担保权益设立信托以及转让或出售该等抵押贷款及其附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，或该等禁止或限制在信托生效日之前已经根据中国法律或抵押贷款合同的约定被消除；(21)发起机构未曾放弃其在抵押贷款合同或抵押权项下的任何重要权利，但放弃就提前还款收取违约金的权利除外；(22)除法定抵销权以外，相关借款人根据相应抵押贷款合同不对抵押贷款享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；C.关于抵押车辆的标准：(23)借款人同意以抵押车辆为相应抵押贷款提供抵押担保，抵押贷款合同约定在中国相关的登记机关办理抵押车辆的抵押登记且于初始起算日，该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完毕抵押登记手续，登记的第一顺序抵押权人为广汽汇理；(24)在抵押车辆于中国相关的登记机关办理完抵押登记手续时，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（第三人责任险除外）；D.关于发放和筛选抵押贷款的标准：(25)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；(26)该抵押贷款及其附属担保权益均为遵照中国法律的规定而创设；(27)中国法律、抵押贷款合同或相关抵押权均禁止或限制相关借款人在未经委托人同

意时转让其在该抵押贷款合同中的义务或相关抵押车辆。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

未偿本金余额（万元）	400000.00
合同金额（万元）	624693.14
贷款户数（户）	85450
贷款笔数（笔）	85457
单笔最大合同金额（万元）	45.00
单笔平均合同金额（万元）	7.31
单笔最大未偿本金余额（万元）	36.20
单笔平均未偿本金余额（万元）	4.68
加权贷款执行利率（%）	7.66
加权平均合同期限（月）	31.59
加权平均账龄（月）	11.03
加权平均剩余期限（月）	20.57
最短剩余期限（月）	5.27
最长剩余期限（月）	57.93
加权平均首付比例（%）	43.57
加权平均年龄（岁）	35.94

注：1. 表中加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额占比为权重计算；

2. 借款人年龄为截至资产池初始起算日借款人的实际年龄，下同；

3. 首付比例=首付金额/汽车购买价格，下同；

4. 贷款账龄指截至初始起算日贷款已还期数，按月计数，下同；

5. 贷款剩余期限指截至初始起算日贷款未还期数，按月计数，下同。

二、基础资产分析

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。通常情况下，入池资产的违约率和回收率与入池贷款特征、借款人特征、抵押物特征等诸多因素密切相关。联合资信将根据资产池特征，并结合当前宏观经济形势等因素，在违约模型中对有关参数进行适度调整。

1. 入池贷款特征分析

(1) 入池贷款资产质量

依照银监会贷款五级分类标准，本交易入池贷款全部为广汽汇理的正常类贷款，入池贷款的资产质量较好。

(2) 入池贷款合同金额分布

截至资产池初始起算日，入池贷款合同金额总计 624693.14 万元，具体分布见表 4：

表4 入池贷款合同金额分布 单位: 万元/笔/%

合同金额	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,10]	73387	293998.27	73.50
(10,20]	11325	95253.38	23.81
(20,30]	727	10272.69	2.57
(30,40]	17	442.48	0.11
(40,50]	1	33.18	0.01
合计	85457	400000.00	100.00

注: 1. (,)为左开右闭区间, 例如(0, 10]表示大于0但小于等于10, 下同;

2. 金额加总不等于合计数为四舍五入所致, 下同。

(3) 资产池未偿本金余额分布

本交易资产池单笔最大贷款未偿本金余额占比为 0.009%, 单笔平均未偿本金余额 4.68 万元, 借款人分散性良好, 具体分布见表 5:

表5 资产池未偿本金余额分布 单位: 万元/笔/%

未偿本金余额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,10]	81389	347731.08	86.93
(10,20]	3991	50488.92	12.62
(20,30]	72	1617.32	0.40
(30,40]	5	162.68	0.04
合计	85457	400000.00	100.00

(4) 入池贷款首付比例分布

入池贷款加权平均首付比例为43.57%, 首付比例主要集中在20%至40%的区间内。本交易入池贷款的首付比例分布见表6:

表6 入池贷款首付比例分布 单位: %/笔/万元

首付比例	笔数	未偿本金余额	金额占比
[20,30]	17270	104959.78	26.24
(30,40]	19567	105696.07	26.42
(40,50]	14667	68538.83	17.13
(50,60]	16548	61307.50	15.33
(60,70]	16091	55592.65	13.90
(70,80]	1220	3722.94	0.93
(80,90]	83	167.62	0.04
(90,100]	11	14.61	0.00
合计	85457	400000.00	100.00

注: 1. [,]为全闭区间, 例如[20,30]表示大于等于 20 但小于等于 30, 下同。

2. (,)为全开区间, 例如(20,30)表示大于 20 但小于 30, 下同。

在其他条件相同的情况下, 一般来说, 汽车抵押贷款的首付比例越高, 借款人违约的意愿越低。

(5) 入池贷款还款方式

本交易的入池贷款主要以等额本息方式进行还款, 未偿本金余额占比为98.46%。贷款合同期限分布见表7:

表7 入池贷款还款方式分布 单位: 笔/万元/%

还款方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
等额本息	84273	393824.90	98.46
智慧还款	1182	6165.45	1.54
等额本金	2	9.66	0.00
合计	85457	400000.00	100.00

注: 智慧还款是指首付、月供、尾款自由搭配的贷款类型, 首付最低20%。

(6) 入池贷款合同期限分布

本交易入池贷款合同期限主要分布在 12 至 48 个月, 贷款合同期限分布见表 8:

表8 入池贷款合同期限分布 单位: 月/笔/万元/%

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	5286	19717.14	4.93
(12,24]	33743	126866.22	31.72
(24,36]	23809	110576.00	27.64
(36,48]	19644	121908.47	30.48
(48,60]	2975	20932.17	5.23
合计	85457	400000.00	100.00

(7) 入池贷款账龄分布

本交易加权平均贷款账龄为 11.03 个月, 账龄不超过一年的贷款未偿本金余额占比为 63.78%, 入池贷款的账龄分布见表 9:

表9 入池贷款账龄分布 单位: 月/笔/万元/%

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	47955	255116.26	63.78
(12,24]	28088	115232.18	28.81
(24,36]	8312	25755.71	6.44

(36,48]	788	3140.19	0.79
(48,60]	314	755.65	0.19
合计	85457	400000.00	100.00

(8) 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款的加权平均剩余期限 20.57 个月，入池贷款的剩余期限分布见表 10：

表 10 入池贷款剩余期限分布 单位：月/笔/万元/%

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	28278	83547.46	20.89
(12,24]	40187	183966.98	45.99
(24,36]	15418	117222.91	29.31
(36,48]	839	7180.31	1.80
(48,60]	735	8082.33	2.02
合计	85457	400000.00	100.00

(9) 入池贷款利率类型

本交易入池贷款的利率类型分布如表 11 所示：

表 11 入池贷款利率类型分布 单位：笔/万元/%

利率类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
固定利率	79692	381162.50	95.29
浮动利率	5765	18837.50	4.71
合计	85457	400000.00	100.00

(10) 入池贷款利率分布

本交易入池贷款加权平均利率为 7.66%，入池贷款的利率分布如表 12 所示：

表 12 入池贷款利率分布 单位：%/笔/万元

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	37309	142742.65	35.69
(0,5]	3	13.90	0.00
(5,10]	11573	63726.53	15.93
(10,15]	34445	183343.83	45.84
(15,20]	2127	10173.10	2.54
合计	85457	400000.00	100.00

2. 借款人特征分析

(1) 借款人年龄分布

截至初始起算日，本交易入池贷款借款人的加权平均年龄为 35.94 岁，借款人年龄主要集中在 30 岁到 40 岁之间，基本处于个人职业发展的上升阶段及稳定期。借款人年龄分布如表 13 所示：

表 13 借款人年龄分布 单位：岁/笔/万元/%

年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
[18,20]	154	619.29	0.15
(20,30]	26951	117321.89	29.33
(30,40]	34122	161324.21	40.33
(40,50]	18462	91375.28	22.84
(50,60]	5303	27021.41	6.76
(60,70]	465	2337.92	0.58
合计	85457	400000.00	100.00

(2) 借款人职业类别分布

本交易入池贷款借款人职业类别较为分散，未偿本金余额超过 5% 的职业分布如表 14 所示：

表 14 借款人未偿本金余额超过 5% 的职业分布

单位：笔/万元/%

职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
私营企业雇员	57054	262960.23	65.74
自雇人士(私营企业主/个体户)	5820	31811.47	7.95
事业单位雇员	6698	31344.72	7.84
农民/自由职业者	8068	36467.88	9.12
国有企业雇员	4507	21078.61	5.27
合计	82147	383662.91	95.92

注：表中职业统计口径为广汽汇理职业分类口径。

(3) 借款人年收入分布

本交易入池贷款借款人中，年收入在 5 到 10 万元的借款人占比为 55.92%，具体借款人年收入分布情况见表 15：

表 15 借款人年收入分布 单位: 万元/笔/%

年收入	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0,5)	3711	13416.87	3.35
[5,10)	52693	223684.55	55.92
[10,20)	24728	132746.37	33.19
[20,50)	4035	28015.96	7.00
50 及以上	290	2136.25	0.53
合计	85457	400000.00	100.00

注: [,)为左闭右开区间,例如[0,5)表示大于等于 0 但小于 5,下同。

(4) 借款人所在地区分布

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。本交易入池贷款分布在 30 个地区,分布较为分散,其中广东地区的借款人未偿本金余额占比最大,达到 12.58%。广东省经济发展良好,2016 年全省实现地区生产总值(GDP)79512.05 亿元,比上年增长 7.5%。按未偿本金余额统计,占比前十的借款人所在地区分布见表 16:

表 16 未偿本金余额占比前十的借款人所在地区

单位: 笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
广东	11660	50328.46	12.58
山东	6906	33417.24	8.35
河南	6548	32694.29	8.17
江苏	6722	30034.36	7.51
河北	5208	24205.20	6.05
四川	4747	21521.09	5.38
湖南	4230	19552.51	4.89
湖北	4480	18947.13	4.74
安徽	3382	14059.34	3.51
辽宁	2760	12853.64	3.21
合计	56643	257613.27	64.40

3. 抵押物特征分析

(1) 抵押车辆品牌分布

本交易入池贷款所购车辆均为新车,车辆品牌包括广汽自有品牌和其他品牌,其中广汽本田占比最高,未偿本金余额占资产池总额 37.08%。抵押车辆品牌分布见表 17:

表 17 抵押车辆品牌分布 单位: 笔/万元/%

车辆品牌	笔数	未偿本金余额	金额占比
广汽本田	30795	148337.81	37.08
广汽乘用车	32554	135228.64	33.81
广汽丰田	12122	58958.70	14.74
广汽三菱	7304	38403.49	9.60
广汽菲克	2434	17253.43	4.31
其他品牌	239	1802.68	0.45
广汽吉奥	9	15.25	0.00
合计	85457	400000.00	100.00

(2) 汽车购买价格分布

入池贷款汽车购买价格主要分布在 3 至 20 万元之间,贷款的未偿本金余额占 83.05%。汽车的购买价格分布见表 18:

表 18 汽车购买价格分布 单位: 万元/笔/%

汽车购买价格	笔数	未偿本金余额	金额占比
(3,20]	78011	332194.69	83.05
(20,40]	7389	66611.01	16.65
(40,60]	54	1103.71	0.28
(60,80]	2	54.40	0.01
(80,100]	1	36.20	0.01
合计	85457	400000.00	100.00

4. 汽车行业

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。随着居民生活水平的逐渐提高和家庭汽车消费的不断增长,2013 年到 2015 年,汽车制造业成为 41 个工业大类行业中创造利润最多的行业,三年共实现利润总额 17170 亿元,年均利润增速达 14.4%。2016 年汽车制造业全年累计主营业务收入 80185.8 亿元,同比增长 14.1%;利润总额 6677.4 亿元,同比增长 10.8%。2017 年汽车制造业全年累计主营业务收入 85333.30 亿元,同比增长 10.80%;利润总额 6832.90 亿元,同比增长 5.80%。根据中国汽车工业协会发布的数据,2016 年我国汽车产销量分别为 2811.88 万辆和 2802.82 万辆,同比增长 14.46%和 13.65%。2017 年汽车产销再创

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%，增速比上年同期回落 11.27% 和 10.61%。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%，增速低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%，但由于汽车购置税优惠幅度减小和新能源汽车政策调整，2017 年乘用车产销增速明显减缓，呈现自 2008 年以来最低水平。

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产品结构调整空间。

从宏观经济环境来看，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。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概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。

三、交易结构分析

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本交易还安排了相关触发机制、信托（流动性）储备账户和信托（混同）储备账户，一定程度上有利于优先级证券的偿付。

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托机构将在资金保管机构开立独立的人民币信托账户，记录信托财产的收支情况，信托账户下设收付账户、信托（流动性）储备账户、信托（混同）储备账户和税收储备账户。其中，收付账户下设两个子账户，分别为收入分账户和本金分账户。全部本金回收款应存入本金分账户，全部收入回收款应存入收入分账户。

2. 回收款分配机制

（1）触发事件定义

回收款分配机制按照“违约事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a) 受托人未能在支付日后 5 个工作日内（或在资产支

持证券持有人大会允许的宽限期内）足额支付当时存在的最高级别的优先级资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先级资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先级资产支持证券应付未付利息和次级资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；(b) 受托人未能在法定到期日后 5 个工作日内（或在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；(c) 受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权利或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；(d) 受托机构违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能能在违约发生后 90 天内替换受托机构；(e) 资产支持

证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实在做出时便有重大不实或误导成分，并且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后30天内未能补救，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能于违约发生后90天内替换受托机构。

(2) 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，受托人在每个信托分配日将收入分账户、本金分账户、(流动性)储备账户、(混同)储备账户和税收储备账户的资金总金额转入信托收付账户，并按照以下顺序进行分配。按顺序支付税收和规费、除贷款服务机构的参与机构服务报酬和限额内费用、支付贷款服务机构报酬、优先A级证券累计未付利息、优先B级证券累计未付利息、向信托(流动性)储备账户转入必备(流动性)储备金额¹、优先A级证券未偿本金、优先B级证券未偿本金、超过优先支出上限的费用支出、次级证券本金直至清偿完毕，最后将所有余额作为次级证券收益。“违约事件”发生前的回收款分配详见附图1。

“违约事件”发生后，信托收付账户项下资金用于顺序偿付税收和规费、除贷款服务机构之外的所有参与机构服务报酬和全部费用、贷款服务机构的服务报酬(若该违约事件不是由贷款服务机构直接或间接造成)、优先A级证券累计未付利息、优先A级证券本金、优先B级证券累计未付利息、优先B级证券本金、贷款服务机构服务报酬(若该违约事件是由贷款服务机构直接或间接造成)、次级证券本金直至清偿完毕，最后将所有余额作为次级证券收益，“违约事件”发生后的回收款分配详见附图

¹必备(流动性)储备金额是指，每个信托分配日以下两者中孰高者：(a)该信托分配日前一个收款期间期末资产池内所有抵押贷款的未偿本金余额之和的1.2%；(b)初始起算日资产池余额的0.5%。

2。

3. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、触发机制、信托(流动性)储备账户以及信托(混同)储备账户等交易结构安排实现信用及流动性提升。

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先级和次级证券。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，劣后受偿的分档证券为优先档证券提供信用损失保护。具体而言，本交易中优先B级证券和次级证券为优先A级证券提供的信用支持为18.00%，次级证券为优先B级证券提供的信用支持为9.00%。

(2) 触发机制

本交易设置了“违约事件”，事件一旦触发将引致回收款分配机制的重新安排。本交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，为优先级证券的偿付提供了一定的保障。

(3) 信托(流动性)储备账户以及信托(混同)储备账户

本交易设置了信托(流动性)储备账户和信托(混同)储备账户。

信托(流动性)储备账户是信托账户下设的一级分账户，用于流动性储备资金的接收、核算，“违约事件发生前”，在每个支付日，应依照回收款分配顺序从收入分账户中将等值于必备(流动性)储备金额的款项转入信托(流动性)储备账户。

信托(混同)储备账户是信托账户下设的一级分账户，该账户中的金额将用于弥补混同风险。当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级²时，在信托(混同)储备账户中储备用于弥补混同风险的储备金额相当于

²必备评级等级是指：就联合资信而言，指联合资信给予AA级的主体长期信用等级；就中债资信而言，指中债资信给予A级的主体长期信用等级。

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，但不少于贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级时下一个收款期间的应回收款金额。如信托财产与贷款服务机构的自有财产发生混同，受托机构应指示资金保管机构于下一个信托分配日，以信托（混同）储备账户中的金额为限，将相当于发生混同的资金金额（但以资产池实际产生的回收款金额为限）从信托（混同）储备账户相应转入信托收付账户中的收入分账户和/或本金分账户（如果无法区分应分别存入收入分账户及本金分账户的款项，则将全部金额存入本金分账户）。若后续贷款服务机构将发生混同的信托财产与其自有财产又区分开的，则贷款服务机构有权获得信托财产中的相应款项，直至数额达到已从信托（混同）储备账户相应转入信托收付账户的总金额。在全部优先级资产支持证券的本息款项得以全部清偿之日、贷款服务机构重新具备了全部必备评级等级或信托终止日后，受托人应指示资金保管机构将届时信托（混同）储备账户项下全部资金作为特别信托利益划付至贷款服务机构指定账户。

信托（流动性）储备账户和信托（混同）储备账户的设置可以较好的缓释本交易的流动性风险和混同风险。

4. 交易结构风险分析

（1）抵销风险

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。

作为汽车金融公司，广汽汇理的负债来源有限，对借款人产生负债的可能性较小。且针对抵销风险，本交易合同约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则广汽汇理应在该等抵销发生后无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款并通知受托

人；如果广汽汇理对某一借款人有多笔债权，且借款人行使抵销权，则广汽汇理、中信信托应共同与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产，如果被抵销债权属于信托财产，则广汽汇理应在该等抵销发生后无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为广汽汇理的违约风险。

广汽汇理业务经营稳健，盈利能力较强，具有很高的信用等级。我们认为即使借款人行使抵销权，广汽汇理也能够履行补足义务。因此，本交易的抵销风险很低。

（2）混同风险

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。

此外，针对混同风险，本交易安排了以必备评级为触发的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A 级，回收款转付日为每个计算日后的第六个工作日；如果任一评级机构给予贷款服务机构的信用等级发生变化且因此需要改变回收款转付日时，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的三个工作日内的任一工作日。本交易设置了信托（混同）储备账户，进一步缓释了混同风险。

作为贷款服务机构，广汽汇理良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级较有效缓释了混同风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配。本交易未设置外部流动性支持机制，但设立了内部信托（流动性）储备账户以及本金分账户和收入分账户的合并支付来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，信托（流动性）储备账户以及本金分账户和收入分账户的合并支付能有效地缓释资产池现金流入同优先级证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易采用过手顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是在一定程度上会改变利差水平。入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金分账户和收入分账户的合并支付及设置信托（流动性）储备账户以缓释流动性风险。

联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果已反映该风险。

（5）利率风险

本交易入池贷款绝大部分采用固定利率，少部分采用浮动利率。优先级证券采用固定利率，通过簿记建档集中配售的方式予以确定。可以看到，本交易入池贷款利率和优先级证券利率在利率类型、利率调整时间等方面存在一定不同，存在因利率波动而导致利差缩小的风险。联合资信通过压力测试测算了在不同的利差情景下优先级证券的兑付情况，评级结果已经考虑利率风险。

（6）尾端风险

随着入池贷款的清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，评级结果已反映该风险。

本交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是委托机构广汽汇理的一项选择权，若届时委托机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

当以下任一事件发生时，委托机构可在下一收款期间选择清仓回购：(a)资产池的未偿本金余额总和在回购起算日 24:00 时降至初始起算日资产池余额的 10%或以下，或资产支持证券的未偿本金余额总和在回购起算日 24:00 时降至初始发行额（包括委托人自持的金额）的 10%或以下；并且(b)截至回购起算日 24:00 时剩余资产池的市场价值不少于以下 A+B 之和：A 指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日全部优先级资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的优先级资产支持证券的利息和信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和。B 为下列 (i) 和 (ii) 两者之间数值较高者，其中 (i) 的数值为 0；(ii) 的数值为截至回购起算日 24:00 时次级资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失的差值。

（7）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户中待分配的资金可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了较严格的合格投资标准。合格投资系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。合格实体是系指联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA⁺且中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA 的金融机构。该设置一定程度上降低了再投资风险。

四、定量分析

联合资信基于广汽汇理提供的个人汽车抵押贷款历史数据，在不同压力情景下确定了本交易适用的评级基准违约概率参数；同时，参

照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。结合本交易结构特点，联合资信对本次评

级各档证券所需的信用增级水平进行估计。

1. 违约概率分析

通过对广汽汇理提供的历史样本数据进行分析，联合资信估算出广汽汇理所发放贷款的违约概率，并在此基础上根据贷款的账龄、逾期情况、首付比例等因素对违约概率进行调整。

(1) 基准违约概率

联合资信根据广汽汇理提供的静态贷款组合历史数据，估算基础违约概率。

考虑到上述违约概率是在汽车市场景气上升期中计算得到的，联合资信对上述违约概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

贷款账龄：根据广汽汇理存量贷款历史统计数据，汽车贷款违约主要发生在贷款发放后的24个月内。若债务人的前期偿付记录良好，例如前24个月表现良好，则其在后续偿付期内发生违约的可能性将会降低。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对违约概率分别进行了不同程度的调整。

借款人年龄：如果借款人年龄处于非事业上升期或稳定期，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相应调整。

首付比例：一般情况下，首付比例越低，借款人的违约成本越低，发生违约的可能性越大。联合资信对首付比例低于一定标准的贷款调增了违约概率。

地区分布：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，对于借款人未偿本金余额占比较高的地区以及不良率较高的地区，联合资信将对其违约概率进行上调。

2. 违约贷款损失率

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

(1) 处置成本和处置期间的利息成本

当贷款发生违约后，由于各笔贷款借款人偿还能力和意愿的不同以及其他多种不确定因素，不同贷款的违约处置时间和成本差异较大。联合资信根据历史经验，确定了本交易的基准处置时间和成本。

(2) 抵押物

抵押作为一种有效的担保方式，能够很好的缓释信用风险，本交易入池贷款全部办理了抵押登记手续，联合资信在计算损失率时考虑了抵押车辆的回收价值。

3. 必要信用增级水平的确定及现金流分析

基于贷款违约概率与损失率分析，联合资信测算出了本交易目标评级的必要增级水平。不同信用级别下的目标评级损失率如表19所示：

表19 目标评级损失率

目标级别	目标评级损失率
AAA _{sf}	9.83%
AA _{sf} ⁺	6.28%

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的损失时间分布，详见表20：

表20 损失时间分布

时间（月）	损失时间分布
1-6	36.13%
7-12	29.37%
13-18	17.92%
19-24	9.99%
25-30	4.38%
31-36	1.20%
37-42	0.48%
43-48	0.34%
49-54	0.17%
55-57	0.02%

在假定借款人完全按照贷款合同偿付本金和利息、无违约、无拖欠的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算。按照广汽汇理提供的现金流数据，资产池各期的现金流入

结果如图 2 所示:

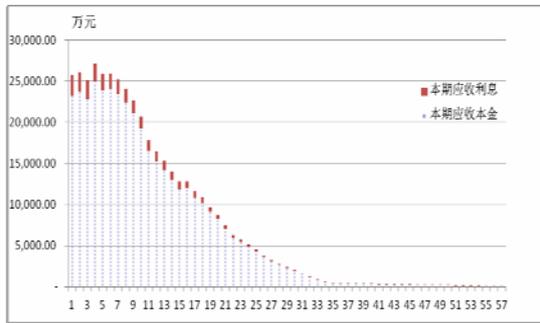


图 2 正常情况下资产池本息流入

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交易信用评级的现金流模

型以模拟交易过程。该现金流模型基于基础资产的提前还款、损失时间分布和证券发行成本等情景假设，评估了不同压力情景下优先级证券的兑付状况，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目标评级的需要。从现金流分析的结果来看，在既定的交易结构下，优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券在各压力情境下所获得信用增级水平均大于对应的必要信用增级水平，即优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券均能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 21。

表 21 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况		优先 A 级证券临界损失率	优先 B 级证券临界损失率
模拟集中违约损失	见表 20 损失时间分布	损失集中在第 1 至 12 个月		15.19%	7.75%
		损失集中在第 7 至 18 个月		15.69%	7.92%
		损失集中在第 13 至 24 个月		21.81%	8.11%
缩小利差	优先 A 级证券预期发行利率 5.40%，优先 B 级证券预期发行利率 5.80%	整体上升 100bp		16.00%	7.30%
提前还款比例	20.00%/年	0.00%		21.00%	7.88%
		10.00%		21.00%	16.00%
		30.00%		21.00%	10.38%
		40.00%		17.25%	8.13%
组合压力情景 1	—	优先级证券预期发行利率	上升 100bp	14.45%	7.16%
		损失时间分布	损失集中在第 1 至 12 个月		
		提前还款比例	10.00%/年		
组合压力情景 2	—	优先级证券预期发行利率	上升 80bp	14.85%	7.36%
		损失时间分布	损失集中在第 7 至 18 个月		
		提前还款比例	0.00%/年		

五、主要参与方履约能力

1. 委托机构/贷款服务机构

本交易的委托机构/贷款服务机构为广汽汇理。作为委托机构，广汽汇理的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到委托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。

广汽汇理是由广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）和东方汇理个人金融股份有限公司（以下简称“东方汇理”）共同出资在广州市成立的中外合资企业，成立于 2010 年 5 月。广汽汇理初始注册资本人民币 5 亿元，广汽集团和东方汇理分别持有 50% 股权。经过两次增资扩股，截至 2016 年末，广汽汇理注册资本为人民币 16 亿元，股东及持股情况如表 22 所示：

表 22 广汽汇理股东及持股比例

股东名称	持股比例
广州汽车集团股份有限公司	50.00%
东方汇理个人金融股份有限公司	50.00%

广汽汇理主营业务包括经销商贷款业务和零售信贷业务。广汽汇理经销商贷款业务主要是为汽车经销商提供融资服务。目前，广汽汇理经销商贷款业务覆盖的品牌包括广汽集团旗下广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特克莱斯勒、广汽三菱和广汽乘用车。广汽汇理零售信贷业务主要是为个人消费者提供汽车贷款融资服务。广汽汇理通过在合作经销商委派驻点销售人员、推出多样化金融产品及相关商务激励政策，深化与厂商和经销商在零售信贷业务上的合作，推动零售信贷业务快速发展。截至 2016 年末，广汽汇理已同全国 288 个城市中合计 1748 家经销商签署了零售信贷业务合作协议。目前，广汽汇理零售信贷业务覆盖的品牌主要包括广汽集团下的广汽本田、广汽丰田、广汽菲亚特克莱斯勒、广汽三菱、广汽乘用车。2016 年，广汽汇理年末零售贷款余额 177.16 亿元，较上年末增长 36.46%，占贷款总额的比例为 78.66%。

截至 2016 年末，广汽汇理资产总额达到 253.64 亿元，负债总额 225.09 亿元；股东权益 28.56 亿元；资本充足率 14.19%，核心一级资本充足率 13.39%，一级资本充足率 13.39%。2016 年全年，广汽汇理实现营业收入 11.26 亿

元，净利润 5.21 亿元。

在风险管理方面，广汽汇理设有内部审计科，负责审计董事会制定的各项规章制度的执行情况，对公司流程、手续以及组织机构方面提出改进建议；此外，广汽汇理参考东方汇理的风险管理体制设置了风险及持续控制科，主要负责信用风险、市场风险和操作风险管理，监督管理对公司账户的日常控制，以及对外公开财务信息披露的业务控制等，以提高内部操作和业务开展的安全性和合规性。广汽汇理内部审计科根据风险程度大小不同制定相应频率的审计计划，审计范围涵盖所有科室和业务运营流程。在进行外部审计的同时，广汽汇理要求会计师事务所提供管理建议咨询服务，会计师事务所逐年出具管理建议书，广汽汇理据此完善内部控制管理制度和方法。

总体来看，广汽汇理公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强，信用等级很高。广汽汇理作为本交易的委托机构和贷款服务机构，履职能力很强，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是中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）广东省分行。

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 2016 年底，农业银行资产总额 194406.41 亿元，股东权益 13158.26 亿元，实现营业收入 5060.16 亿元，净利润 1840.60 亿元，不良资产拨备覆盖率 286.53%，资本充足率 13.04%，核心一级资本充足率 10.38%。截至 2016 年末，农业银行托管资产规模 90039.02 亿元，较上年末增长 26.0%。

农业银行持续加强风险管理和内部控制。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/发行人

本交易的受托机构/发行人是中信信托。中信信托成立于1988年3月，并于2002年9月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本金100亿元人民币，其中中国中信有限公司持股80%，中信兴业投资集团有限公司

持股20%。

截至2016年末，中信信托资产总额279.22亿元，所有者权益202.14亿元。2016年，中信信托实现营业收入58.18亿元，净利润31.22亿元。托管资产14248.89亿元，管理总资产17639.54亿元。

中信信托自2002年重新登记以来，遵照中国银行业监督管理委员会的监管要求，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架，能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验，近年来中信信托先后发行了多单资产支持证券。

总体来看，中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、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、将信贷资产由委托机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效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：广汽汇理、中信信托系依据中国法律有效存续的有限责任公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件；除银监会备案和人民银行注册的要求外，

广汽汇理、中信信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意；在《信托合同》经本项目各方合法有效地签署和交付，《信托合同》约定的信托生效前提条件全部满足且广汽汇理将信托财产交付给中信信托后，信托有效设立；信托一经生效且信托财产被实际交付或转移给受托人，信托财产与广汽汇理未设立信托的其他财产相区别；信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别，受托机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额；该等资产支持证券不是委托人的负债，委

托人不对资产支持证券的收益做出任何保证或担保；资产支持证券也不是受托人的负债，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产；信托一经生效，广汽汇理对本次拟证券化的个人汽车抵押贷款债权的转让即在广汽汇理和受托机构之间发生法律效力，如果发生权利完善事件，在广汽汇理根据《信托合同》以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知给借款人后，该债权的转让即对借款人发生法律效力；本次拟证券化的个人汽车抵押贷款债权时，同时转让与该债权有关的车辆抵押权；在信托生效后，抵押权随主债权转移至受托机构，即使没有办理抵押权变更登记，受托机构对抵押车辆仍享有抵押权，但不能对抗善意第三人。

联合资信收到的会计意见书表明：本交易导致入池资产部分金融风险和报酬得到了转移；广汽汇理应该按照其继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，继续确认相关信托财产和负债。

联合资信收到的税务意见书表明：在广汽汇理将个人汽车抵押贷款转移至特殊目的信托的过程中，中信信托不会就该转让本身产生任何企业所得税纳税义务；广汽汇理向中信信托转让作为基础资产的抵押贷款可能会被相关税务机关认定为转让金融商品的行为，考虑到目前增值税政策对此未有明确规定，倾向于认为转让抵押贷款应比照营业税下处理，不缴纳增

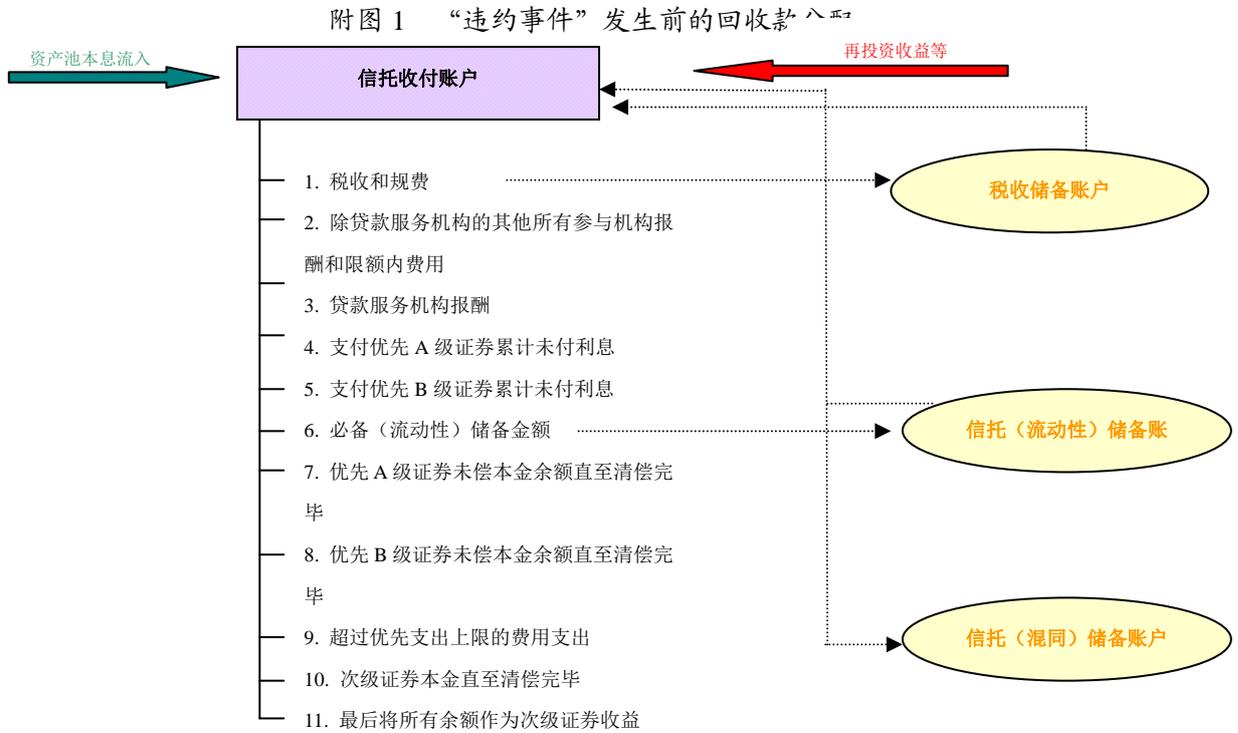
值税；广汽汇理和中信信托签署的信托合同应无需缴纳印花税，其为了资金运作而设立的会计账簿亦暂免缴纳印花税。在中信信托向投资者发售信贷资产支持证券的过程中，在发行和认购环节，受托机构和资产支持证券投资者方面均不产生企业所得税纳税义务；受托机构发行资产支持证券不属于增值税应税范围，故应无需缴纳增值税；中信信托发行资产支持证券或投资者认购资产支持证券暂免征收印花税。在中信信托通过广汽汇理收回贷款利息的过程中，若特殊目的信托在收到广汽汇理的转付的利息而未在当年向投资者分配的，则中信信托需要将该部分所得并入其应纳税所得额，计算缴纳企业所得税；如果该抵押贷款资产证券化信托项目被认为是一种资管产品，而中信信托被认为是该产品的管理人，那么，自2018年1月1日起，中信信托对于该信托项目通过广汽汇理取得的贷款利息，应按3%的征收率计算缴纳增值；受托机构（即中信信托）委托贷款服务机构（即广汽汇理）管理信贷资产时，双方签订的委托管理合同暂不征收印花税。在向资产支持证券持有人分配收益时，机构投资者需在当年将分配取得的利息收入作为其应纳税所得额计算缴纳企业所得税；目前关于增值税的相关政策规定不甚明朗，各机构投资者应向其主管税务机关进一步确认其对上述分配收益的税务处理意见，以避免可能存在的税务风险。

七、评级结论

联合资信对本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能力及操作风险等因素进行综合考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“汇通2018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级资产支持证券的信用等级为AAA_{sf}；优先B级资产支持证券的信用等级为AA_{sf}⁺；次级资产支持证券未予评级。

上述优先A级资产支持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极强，违约风险极低；优先B级资产支持证券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很强，违约风险很低。

附图 回收款分配机制



附图 2 “违约事件”发生后的回收款分配



附件 1 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发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指资产支持证券的信用等级。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}、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。

联合资信评估有限公司关于 汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“汇通 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的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广汽汇理汽车金融有限公司/中信信托有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，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“汇通 2018 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。联合资信将在“汇通 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的信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“汇通 2018 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，广汽汇理汽车金融有限公司/中信信托有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”相关信息，如发现“汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“汇通 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的信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广汽汇理汽车金融有限公司/中信信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“汇通 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的信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广汽汇理汽车金融有限公司/中信信托有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。