

# 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 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

二〇一九年七月二十六日



# 信用等级公告

联合〔2019〕2382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”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“18 汇通 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  
二〇一九年七月二十六日



# 汇通 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：

| 证券简称     | 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 汇通 1A | —        | 32.80 | —      | 82.00  | —                 | AAA <sub>sf</sub>             |
| 18 汇通 1B | 2.81     | 3.60  | 36.00  | 9.00   | AAA <sub>sf</sub> | AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> |
| 18 汇通 1C | 3.60     | 3.60  | 46.16  | 9.00   | NR                | NR                            |
| 证券合计     | 6.41     | 40.00 | 82.16  | 100.00 | —                 | —                             |
| 超额抵押     | 1.39     | 0.00  | 17.84  | 0.00   | —                 | —                             |
| 资产池合计    | 7.80     | 40.00 | 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 12 月 1 日  
信托设立日：2018 年 3 月 23 日  
证券法定到期日：2024 年 10 月 26 日  
本次跟踪期间：2018 年 3 月 23 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 26 日

### 分析师

马 莉 欧阳睿

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“汇通 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，资产池逾期 30 天以上贷款累计违约率<sup>1</sup>（0.40%）优于通过静态池计算得到的同期限（17 个月）的预期累计违约率（1.38%）。加上资产池整体剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 20.57 个月下降至 12.16 个月）和贷款价值比<sup>2</sup>的降低（相较初始起算日，加权平均贷款价值比由 56.43% 下降至 22.20%），资产池总体质量明显提升。更重要的是，大部分优先级资产支持证券的顺利偿付以及资产池累积的高比例超额抵押（17.84%），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<sub>sf</sub> 等级评级标准的最低要求。

联合资信确定，“汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“18 汇通 1B”的信用等级由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 上调为 AAA<sub>sf</sub>。

### 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，资产池逾期 30 天贷款累计违约率为 0.40%，低于通过静态池数据计算的同期限（17 个月）预期累计违约率（1.38%），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（相较初始

<sup>1</sup> 逾期 30 天贷款累计违约率=逾期超过 30 天（不含）累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金。

<sup>2</sup> 贷款价值比(LTV)=未偿本金余额/汽车购买价格

起算日，加权平均剩余期限由 20.57 个月下降至 12.16 个月)，贷款价值比降低（相较初始起算日，加权平均贷款价值比由 56.43% 下降至 22.20%），资产池总体信用质量优于首次评级。

2. **截至资产池跟踪基准日，剩余优先级证券获得的信用支持大幅提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，跟踪期内，“18 汇通 1A”已兑付完毕，考虑超额抵押后，“18 汇通 1B”获得的信用支持由 9.00%大幅提升至 64.00%。

#### 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. **存在一定的宏观经济风险。**在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。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（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广汽汇理汽车金融有限公司和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和发行人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和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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“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

汇通 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 23 日。本次跟踪期内，优先级资产支持证券（“18 汇通 1B”，以下简称“优先级证券”）利息均已足额支付，截至本次证券跟踪基准日，本交易仍处于优先级证券本金兑付期内，“18 汇通 1A”已经兑付完毕；“18 汇通 1B”本金已兑付 22.00%；次级资产支持证券（以下简称“18 汇通 1C”）本金尚未开始兑付。具体情况如表 1 所示。

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 汇通 1A 本金 | 18 汇通 1B 本金 |
|-----------|-------------|-------------|
| 2018/4/26 | 95776.00    | 0.00        |
| 2018/5/26 | 22697.60    | 0.00        |
| 2018/6/26 | 26240.00    | 0.00        |

|            |           |         |
|------------|-----------|---------|
| 2018/7/26  | 23944.00  | 0.00    |
| 2018/8/26  | 24928.00  | 0.00    |
| 2018/9/26  | 22632.00  | 0.00    |
| 2018/10/26 | 20664.00  | 0.00    |
| 2018/11/26 | 17712.00  | 0.00    |
| 2018/12/26 | 16072.00  | 0.00    |
| 2019/1/26  | 14760.00  | 0.00    |
| 2019/2/26  | 14432.00  | 0.00    |
| 2019/3/26  | 12464.00  | 0.00    |
| 2019/4/26  | 11480.00  | 0.00    |
| 2019/5/26  | 4198.40   | 7920.00 |
| 合计         | 328000.00 | 7920.00 |

截至本次资产池跟踪基准日，受超额利差影响，资产池共产生超额抵押 13913.32 万元，占比 17.84%。本跟踪期内，未触发“违约事件”。本期证券的存续情况见表 2。

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      | 本金兑付情况 |
|----------|----------|-----------|---------|--------|-------|------|------------|--------|
|          | 本次跟踪基准日  | 初始起算日     | 本次跟踪基准日 | 初始起算日  | 执行利率  | 发行利率 |            |        |
| 18 汇通 1A | —        | 328000.00 | —       | 82.00  | —     | 5.04 | —          | 兑付完毕   |
| 18 汇通 1B | 28080.00 | 36000.00  | 36.00   | 9.00   | 5.53  | 5.53 | 2019/10/26 | 正常兑付   |
| 18 汇通 1C | 36000.00 | 36000.00  | 46.16   | 9.00   | —     | —    | 2020/4/26  | 尚未开始兑付 |
| 证券合计     | 64080.00 | 400000.00 | 82.16   | 100.00 | —     | —    | —          | —      |
| 超额抵押     | 13913.32 | 0.00      | 17.84   | 0.00   | —     | —    | —          | —      |
| 资产池合计    | 77993.32 | 400000.00 | 100.00  | 100.00 | —     | —    | —          | —      |

## 三、参与机构表现

### 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汽车金融有限公司（以下简称“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。2012 年和 2013 年，广汽汇理分别增资 5.00 亿元和 6.00 亿元，注册资本增至 16.00 亿元。广汽汇理于 2018 年第四季度分两轮共增资 14.00 亿元，由现有股东各出资 7.00 亿元，注册资本增至 30.00 亿元，其中广州汽车集团股份有限公司和

东方汇理个人金融股份有限公司各持股 50.00%。

截至 2018 年末，广汽汇理零售贷款业务和库存贷款业务分别覆盖了全国 299 个和 295 个城市；拥有正式员工 513 人。

截至 2018 年末，广汽汇理资产总额 422.22 亿元，其中贷款净额 343.26 亿元；负债总额 369.03 亿元，其中银行借款 297.30 亿元；所有者权益 53.20 亿元；不良贷款率 0.21%，拨备覆盖率 744.85%；资本充足率 14.22%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 13.08%。2018 年，广汽汇理实现营业收入 15.86 亿元，净利润 6.09 亿元。

在风险管理方面，广汽汇理按照监管要求和相关信用风险管理制度建立了贷款管理体系和业务流程，制定了贷款分类政策、贷款准备金政策、贷款审批指引、贷后管理指引和贷款催收指引等制度，对贷前调查、贷款审批以及贷后管理等环节实行全流程规范化管理。广汽汇理制定了零售业务审批操作指南和库存融资业务审批管理细则，明确了客户信贷准入、退出的标准，针对发放贷款引发的信用风险，实现敞口限额管理制度。广汽汇理建立了较完善的信用风险管理体系和贷款审批、发放和贷后管理流程，信贷资产质量持续优化。

资产质量方面，银保监会要求汽车金融公司实行信用风险资产五级分类制度，并及时足额计提资产减值准备。一方面，汽车金融公司的贷款资产一直以来以车辆作为抵押物，风险缓释措施较为完善，有助于信用风险的控制；另一方面，汽车消费贷款有小额分散的特点，能够有效降低信用风险集中暴露的可能。此外，汽车金融公司对逾期贷款的核销政策较为严格，一般在逾期 180 天时系统将该笔贷款自动核销，因此行业整体资产质量的偏离度要远低于银行业的水平。截至 2017 年末，汽车金融公司不良贷款总额 16.89 亿元，行业平均不良贷款率 0.25%，拨备覆盖率 658.61%。截至 2018 年 6 月末，汽车金融公司行业平均不良贷款率 0.31%，拨备覆盖率 618.42%。然而，随着我国汽车销量增速的放缓，

汽车金融公司的盈利能力未来或将产生一定的波动，届时是否还能维持良好的资产质量，联合资信将持续关注。

总体来看，广汽汇理内控及风险管理体系较为健全；主营业务呈较快发展态势，主要品牌的业务渗透率和市场占有率持续提升；信贷资产质量向好，拨备充足。同时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，联合资信给予其主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定。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 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/发行人

本交易的受托机构/发行人是中信信托有限责任公司（以下简称“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。截至 2018 年末，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 2018 年末，中信信托资产总额 379.13 亿元，所有者权益 252.13 亿元。2018 年，中信信托实现营业收入 53.65 亿元，归属母公司股东净利润 33.58 亿元。

## 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 77993.32 万元，剩余贷款笔数为 37219 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 11.03 个月增加至 26.11 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 20.57 个月减少至 12.16 个月。详细指标见表 3。

表 3 跟踪基准日资产池概况

|                | 本次跟踪基准日  | 初始起算日     |
|----------------|----------|-----------|
| 资产池未偿本金余额（万元）  | 77993.32 | 400000.00 |
| 贷款笔数（笔）        | 37219    | 85457     |
| 贷款户数（户）        | 37216    | 85450     |
| 单笔平均未偿本金余额（万元） | 2.10     | 4.68      |

表 4 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         | 36718      | 76490.59 | 98.08   |
| 逾期 1~30 天  | 307        | 704.29   | 0.90    |
| 逾期 31~60 天 | 28         | 93.96    | 0.12    |

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，参与项目运行良好。

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。

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。联合资信认为，本交易的委托机构/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） | 22.23 | 36.20 |
| 加权平均贷款利率（%）    | 10.08 | 7.66  |
| 加权平均贷款账龄（月）    | 26.11 | 11.03 |
| 加权平均剩余期限（月）    | 12.16 | 20.57 |

### 2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 36718 笔，余额 76490.59 万元，占资产池全部未偿本金余额的 98.08%；逾期 30 天以上资产未偿本金余额 798.44 万元，占比为 1.02%，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 4。

|            |       |          |        |
|------------|-------|----------|--------|
| 逾期 61~90 天 | 20    | 69.62    | 0.09   |
| 逾期 90 天以上  | 146   | 634.86   | 0.81   |
| 合 计        | 37219 | 77993.32 | 100.00 |

### 3. 早偿情况

跟踪期内，早偿率呈现波动状态，但整体保持稳定，早偿率具体分布见表 5。

表 5 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  | 7228.08  | 5.32   |
| 2018/4/1~2018/4/30   | 1923.58  | 7.25   |
| 2018/5/1~2018/5/31   | 1917.36  | 7.75   |
| 2018/6/1~2018/6/30   | 1721.66  | 7.63   |
| 2018/7/1~2018/7/31   | 1677.88  | 8.14   |
| 2018/8/1~2018/8/31   | 1498.45  | 8.08   |
| 2018/9/1~2018/9/30   | 1250.60  | 7.52   |
| 2018/10/1~2018/10/31 | 1097.48  | 7.37   |
| 2018/11/1~2018/11/30 | 1228.41  | 9.06   |
| 2018/12/1~2018/12/31 | 977.11   | 8.05   |
| 2019/1/1~2019/1/31   | 762.18   | 7.00   |
| 2019/2/1~2019/2/28   | 627.67   | 6.49   |
| 2019/3/1~2019/3/31   | 853.68   | 9.72   |
| 2019/4/1~2019/4/30   | 765.62   | 9.81   |

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)<sup>12</sup>。

### 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 7.66% 上升为 10.08%，主要分布在 10.00%（不含）~15.00%（含）。详见表 6。

表 6 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（%） |
|---------|------------|----------|
| 0       | 15.79      | 35.69    |
| (0,5]   | 0.00       | 0.00     |
| (5,10]  | 18.13      | 15.93    |
| (10,15] | 62.41      | 45.84    |
| (15,20] | 3.67       | 2.54     |
| 合计      | 100.00     | 100.00   |

注：(,]为左开右闭区间，例如 (0,5]表示大于 0 但小于等于 5，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 11.03 个月增加至 26.11 个月。基础资产账龄的分布如表 7 所示。

表 7 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]  | —          | 63.78    |
| (12, 24] | 42.42      | 28.81    |
| (24, 36] | 53.14      | 6.44     |
| (36, 48] | 3.39       | 0.79     |
| (48, 60] | 1.04       | 0.19     |
| 60 以上    | 0.01       | —        |
| 合计       | 100.00     | 100.00   |

注：金额或占比加总不等于合计数为四舍五入所致，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 20.57 个月减少至 12.16 个月。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。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对资产表现的影响。详见表 8。

表 8 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]  | 57.02      | 20.89    |
| (12, 24] | 32.92      | 45.99    |
| (24, 36] | 6.88       | 29.31    |
| (36, 48] | 3.19       | 1.80     |
| (48, 60] | —          | 2.02     |
| 合计       | 100.00     | 100.00   |

注：[, ]为左闭右闭区间，例如[0,12]表示大于等于 0 但小于等于 12。

### 7. 贷款价值比分布

截至本次资产池跟踪基准日，加权平均贷款价值比由 56.43% 下降至 22.20%。详见表 9。

表 9 贷款价值比分布

| LTV        | 本次跟踪基准日（%） | 初始起算日（%） |
|------------|------------|----------|
| (0, 0.1]   | 16.42      | 0.11     |
| (0.1, 0.2] | 29.52      | 6.88     |
| (0.2, 0.3] | 29.26      | 21.47    |
| (0.3, 0.4] | 17.83      | 25.55    |

|            |               |               |
|------------|---------------|---------------|
| (0.4, 0.5] | 5.53          | 21.25         |
| (0.5, 0.6] | 1.44          | 16.20         |
| (0.6, 0.7] | —             | 8.39          |
| (0.7, 0.8] | —             | 0.15          |
| <b>合计</b>  | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> |

#### 8. 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前十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十的借款人地区分布

| 地区        | 本次跟踪基准日（%）   | 初始起算日（%）     |
|-----------|--------------|--------------|
| 广东        | 11.30        | 12.58        |
| 山东        | 8.93         | 8.35         |
| 河南        | 8.39         | 8.17         |
| 江苏        | 6.20         | 7.51         |
| 河北        | 5.88         | 6.05         |
| 湖南        | 5.36         | 4.89         |
| 四川        | 5.30         | 5.38         |
| 湖北        | 4.47         | 4.74         |
| 黑龙江       | 3.93         | 3.06         |
| 贵州        | 3.28         | 2.39         |
| <b>合计</b> | <b>63.05</b> | <b>64.40</b> |

## 四、定量分析

### 1. 基准参数的确定

本期证券的底层资产为委托机构广汽汇理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，联合资信根据广汽汇理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。

广汽汇理提供了 2012 年 1 月~2018 年 12 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 84 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：

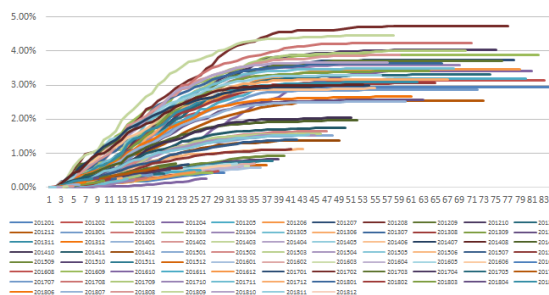


图 1 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）

注：“201201”指在 2012 年 1 月 1 日至 2012 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 1.55%。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 26.11 个月），联合资信通过资产池账龄调整，考虑账龄后的预期累计违约率<sup>3</sup>为 1.80%。

回收率，联合资信根据所提供的实际回收数据计算出每个静态池资产逾期 30 天及以上的资产回收率<sup>4</sup>。广汽汇理提供了 2012 年 1 月至 2018 年 12 月发放贷款的静态池历史数据，通过去除少数因贷款存续时间太短或贷款发放数量过少而未能体现回收能力的静态池样本，联合资信计算出自 2012 年 12 月至 2017 年 11 月各静态池回收率的算数平均值作为各月发放贷款的资产回收率，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 30.99%。静态池各期回收数

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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。

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 (%) |
|--------|---------|--------|---------|
| 201212 | 39.74   | 201506 | 31.03   |
| 201301 | 33.95   | 201507 | 28.04   |
| 201302 | 38.00   | 201508 | 32.97   |
| 201303 | 31.40   | 201509 | 34.89   |
| 201304 | 33.52   | 201510 | 35.86   |
| 201305 | 30.97   | 201511 | 28.94   |
| 201306 | 33.58   | 201512 | 33.56   |
| 201307 | 30.75   | 201601 | 42.67   |
| 201308 | 37.42   | 201602 | 37.47   |
| 201309 | 27.80   | 201603 | 39.41   |
| 201310 | 35.52   | 201604 | 25.79   |
| 201311 | 32.40   | 201605 | 29.28   |
| 201312 | 34.40   | 201606 | 25.69   |
| 201401 | 29.29   | 201607 | 44.40   |
| 201402 | 34.72   | 201608 | 37.15   |
| 201403 | 24.13   | 201609 | 36.97   |
| 201404 | 26.91   | 201610 | 37.74   |
| 201405 | 27.66   | 201611 | 30.35   |
| 201406 | 32.08   | 201612 | 34.59   |
| 201407 | 26.74   | 201701 | 25.15   |
| 201408 | 28.78   | 201702 | 27.93   |
| 201409 | 28.31   | 201703 | 21.53   |
| 201410 | 33.66   | 201704 | 25.09   |
| 201411 | 32.35   | 201705 | 28.51   |
| 201412 | 37.24   | 201706 | 32.78   |
| 201501 | 33.25   | 201707 | 29.29   |
| 201502 | 28.77   | 201708 | 23.52   |
| 201503 | 36.55   | 201709 | 27.49   |
| 201504 | 26.74   | 201710 | 33.66   |
| 201505 | 27.50   | 201711 | 33.30   |
| 平均回收率  |         | 30.99  |         |

提前还款率，优先级证券分配方式为按月付息、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。根据有效静态池计算出提前还款率为 7.85%。

表 12 基准参数

| 参数名称    | 参数基准值  |
|---------|--------|
| 基准累计违约率 | 1.80%  |
| 基准回收率   | 30.99% |

|         |       |
|---------|-------|
| 基准提前还款率 | 7.85% |
|---------|-------|

## 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<sub>sf</sub> 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，抵销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。考虑到广汽汇理运营稳定，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 基准参数加压结果

| 目标级别         | AAA <sub>sf</sub> |       |         |
|--------------|-------------------|-------|---------|
| 参数名称         | 累计违约率             | 回收率   | 累计提前还款率 |
| 基准参数 (%)     | 1.80              | 30.99 | 7.85    |
| 目标评级下乘数/折损系数 | 5.50              | 0.45  | —       |
| 过渡时间 (月)     | 0                 | 0     | 0       |
| 风险调整系数       | 1.00              |       |         |
| 加压后参数 (%)    | 9.91              | 17.05 | 7.85    |

### 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 汇通 1B” 发行利率 | 5.53% |
| 税率              | 3.26% |
| 合计费率            | 0.54% |

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“18 汇通 1B”在目标评级 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

表 15 AAA<sub>sf</sub> 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 | 4077.29  | 税费              | 402.97   | 402.97   |
|       |          | “18 汇通 1B” 利息   | 310.29   | 310.29   |
| 回收款本金 | 63095.45 | “18 汇通 1B” 本金   | 28080.00 | 28080.00 |
|       |          | “18 汇通 1C” 本金   | 36000.00 | 36000.00 |
|       |          | “18 汇通 1C” 超额收益 | —        | 2058.54  |
| 流入合计  | 67172.74 | 流出合计            | 64793.26 | 66851.80 |

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的测试结果得出，“18 汇通 1B”可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 38058.54 万元可用于兑付“18 汇通 1C”本金及超额收益，对“18 汇通 1B”本金形成 135.54%的安全距离<sup>5</sup>。

综合考虑上述因素，联合资信最终上调“汇通 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“18 汇通 1B”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

<sup>5</sup> “18 汇通 1B”的安全距离=“18 汇通 1B”本息支付完后剩余的现金/“18 汇通 1B”的存续规模。

## 五、结论

联合资信评估有限公司对“汇通 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“汇通 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“18 汇通 1B”的信用等级由  $AA^+_{sf}$  上调为  $AAA_{sf}$ 。

## 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](http://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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，违约风险极低。                                  |
|     | AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，违约风险很低。                                  |
|     | A <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。                         |
|     | CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。                                |
| 违约级 | C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务。                                           |