

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《速利银丰中国 2018 年第二期个人汽车抵押贷款支持证券 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

二零一九年七月二十九日



信用等级公告

联合〔2019〕2285 号

联合资信评估有限公司通过对“速利银丰中国 2018 年第二期个人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“速利银丰中国 2018 年第二期个人汽车抵押贷款支持证券”项下“18 速利银丰 2A_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十九日



速利银丰中国 2018 年第二期个人汽车抵押贷款支持证券 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 速利银丰 2A_bc	44.60	80.02	77.41	84.95	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 速利银丰 2C_bc	4.21	4.21	7.31	4.47	NR	NR
证券合计	48.81	84.23	84.72	89.42	—	—
目标超额担 保	7.92	7.92	13.74	8.41	—	—
收益补充超 额担保	0.89	2.05	1.54	2.17	—	—
资产池合计	57.62	94.20	100.00	100.00	—	—

注：1.NR——未予评级，下同；

2.资产池合计=入池资产未偿本金余额+信托账户余额

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2018 年 8 月 31 日
信托设立日：2018 年 11 月 22 日
证券法定到期日：2024 年 7 月 26 日
本次跟踪期间：2018 年 11 月 22 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 29 日

分析师

李 泽 李开颜

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“速利银丰中国 2018 年第二期个人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（0.08%）优于通过静态池计算得到的同期限（8 个月）的预期累计违约率（0.14%），资产池回款表现略优于预测水平。同时，随着剩余期限不断缩减，还款不确定性也相应下降。因此，剩余资产池总体质量略优于首次评级。更重要的是，很大比例的 A 级证券的顺利偿付以及超额抵押（“目标超额担保”和“收益补充超额担保”）的累积（合计 15.28%），使得剩余 A 级证券所获得的信用支持明显提升。从量化测算的结果看，“18 速利银丰 2A_bc”风险承受能力已经明显高于 AAA_{sf} 等级评级标准的最低要求。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“速利银丰中国 2018 年第二期个人汽车抵押贷款支持证券”项下“18 速利银丰 2A_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池信用质量提升。**截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际累计违约率（0.08%）优于通过静态池计算得到的同期限（8 个月）的预期累计违约率（0.14%），资产池回款表现略优于预测水平。同时，同时，剩余期限进一步缩短意味着资产池违约风险的下降，有助于 A 级证券（“18 速利银丰 2A_bc”）本息的顺利兑付。

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，优先级资产支持证券获得的信用支持明显提升。跟踪期内，由于一定比例“18 速利银丰 2A_bc”本金的顺利兑付以及超额利差的累积，“18 速利银丰 2A_bc”获得的信用支持由 15.05%提升至 22.59%。

关注及缓释

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. **外部经济环境复杂性与不确定性。**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委托人梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司和发行人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（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梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司和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、评级人员与梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司和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。
- 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，未因梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司和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“速利银丰中国 2018 年第二期个人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

速利银丰中国 2018 年第二期个人汽车抵押贷款支持证券（以下简称“本期证券”）成立于 2018 年 11 月 22 日。本次跟踪期内，A 级证券（18 速利银丰 2A_bc）利息均已足额支付，截至本次证券跟踪基准日，18 速利银丰 2A_bc 未到期，累计兑付本金 354168.52 万元（占 18 速利银丰 2A_bc 发行规模的 44.26%），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 576196.77 万元，信托账户余额 0.11 万元。受超额利差影响，资产池共产生超额抵押 88049.45 万元，

占比 15.28%。本跟踪期内，未触发“强制执行事件”。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 速利银丰 2A_bc 本金
2018/12/26	135073.76
2019/1/26	45291.32
2019/2/26	44571.14
2019/3/26	42170.54
2019/4/26	43770.94
2019/5/26	43290.82
合计	354168.52

表 2 资产支持证券兑付状况

（单位：万元、%）

资产支持证券	存续规模		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 速利银丰 2A_bc	446031.48	800200.00	77.41	84.95	3.65	2020/7/26	正常兑付
次级	42115.95	42115.95	7.31	4.47	--	2020/7/26	尚未开始兑付
证券合计	488147.43	842315.95	84.72	89.42	—	—	—
目标超额担保	79177.74	79177.74	13.74	8.41	—	—	—
收益补充超额担保	8871.71	20483.50	1.54	2.17			
资产池合计	576196.88	941977.19	100.00	100.00	—	—	—

二、参与机构表现

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/贷款服务机构为奔驰金融。奔驰金融的资本实力、运营管理能力和财务状况会影响到委托人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。

奔驰金融正式成立于 2005 年 9 月，隶属于戴姆勒金融服务集团。该集团在全球超过 40 个国家开展金融服务业务，是全球最大的汽车金

融服务集团之一。其通过中国境内的授权经销网络专门为梅赛德斯-奔驰与 smart 客车及戴姆勒品牌商用车（包括小型货车）的经销商及客户提供金融贷款支持与保险解决方案。奔驰金融的目标客户为零售客户、小型企业、公司及经销商。奔驰金融为一家根据中国法律成立的非银行金融机构，向零售客户提供三类贷款产品：金融贷款标准产品、金融贷款限时专案产品及二手车/展品车金融贷款产品。

截至 2018 年 12 月末，奔驰金融注册资本 69.83 亿元，其中戴姆勒大中华区投资有限公司持股 47.8%，戴姆勒股份公司持股 52.2%。

截至 2018 年 12 月末，未经审计的数据显示，奔驰金融资本充足率 18.20%，核心资本充足率为 17.06%，资产总额为 896.2 亿元，股东权益为 136.3 亿元，当年累计实现净收入 13.41 亿元。奔驰金融 2015 年至 2018 年的主要财务指标如表 3 所示。

表 3 奔驰金融主要财务指标 单位：亿元

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	896.22	815.33	632.87	502.93
股东权益	136.34	107.94	91.09	81.52
净收入	13.41	16.85	9.57	4.48

在风险管理和政策方面，奔驰金融完全依照戴姆勒公司的全球标准，建立了严谨的信贷审批政策、完善的风险跟进流程和高效的催收及诉讼机制。按照奔驰金融统计口径，截至 2018 年末，奔驰金融零售不良贷款率为 0.13%，不良率较低。奔驰金融信贷风险控制成效良好。

总体来看，奔驰金融公司治理规范、财务状况良好、资产质量优良、风险控制能力很强，在汽车抵押贷款业务方面具有较为丰富的经验。奔驰金融作为本交易的委托人和贷款服务机构，尽职能力良好，能够为本交易提供较好的服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）北京市分行。工商银行成立于 1984 年 1 月，2005 年 10 月，工商银行改制为股份有限公司。2006 年 10 月，工商银行在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2018 年 6 月末，工商银行股本总额 3564.07 亿股，其中第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 34.71%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 34.60%。

截至 2018 年末，工商银行资产总额 276995.40 亿元，其中发放贷款和垫款 154199.05 亿元；负债总额 253546.57 亿元，其中客户存款余额 214089.34 亿元；股东权益合

计 23300.01 亿元；2018 年末工商银行不良贷款率 1.52%，资本充足率 15.39%，核心一级资本充足率 12.98%。2018 年全年，工商银行实现营业收入 7737.89 亿元，净利润 2987.23 亿元。

工商银行逐步完善全面风险管理体系，积极落实系统重要性银行等国内外监管要求，加强全面风险管理制度建设，持续完善风险偏好和风险限额管理体系。推进资本管理高级方法实施，完善信用、市场、操作风险计量制度体系、系统建设和管理应用工作，使行内全面风险管理水平进一步提升。

在托管业务方面，工商银行托管资产规模居业内领先地位，截至 2017 年末，工商银行托管资产总净值 15.5 亿元，较 2016 年末增长 9.9%。工商银行北京市分行于 2003 年获得工商银行总行业务转授权，能够为商业银行理财产品、信托公司、证券公司、基金公司、保险公司、资产管理公司等各类金融机构提供托管服务。同时，工商银行北京市分行是全国首批托管资产证券化项目的托管银行，北京市分行托管过多个资产证券化项目。

考虑到工商银行稳健的经营状况、完善的资金托管流程，丰富的项目托管经验，联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中资金保管机构的尽职能力很强、操作和履约风险很低。

3. 受托机构

本交易的受托人及发行人是外贸信托，其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，截至 2018 年 9 月 10 日，注册资本金 27.41 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 96.97% 和 3.03%。

截至 2018 年末，外贸信托资产总额 150.03 亿元，所有者权益 125.89 亿元；2018 年全年实现营业收入 29.98 亿元，净利润 19.46 亿元。

近年来，外贸信托以合规经营、严控风险为导向，在提升业务开拓能力、实现公司经营

战略目标的同时，不断提高公司的业务风险管控能力。结合风险管理和内部控制体系建设，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、风险管理和稽核为核心的较为完善的内部控制制度和操作流程，基本形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部机制。

外贸信托自 2009 年起推行全面风险管理，每年定期进行重新评估。全面风险管理由审计稽核部牵头，公司各部门参加全面风险管理沟通会，查找识别公司在日常经营中面临的重大

风险，经对各类业务风险进行事前预测，做到风险可知，通过分析、评估并制定风险管理策略和措施加以防范和控制，将风险降至各自可承受范围之内。

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、证券化业务安排较为完整，尽职能力较强。

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 576196.77 万元，剩余贷款笔数为 56422 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 10.36 个月增加至 17.11 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 23.65 个月减少至 17.26 个月。详细指标见表 3。

表 4 跟踪基准日资产池概况

项目	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）	576196.77	941977.19
贷款笔数（笔）	56422	62654
贷款户数（户）	56404	62629
单笔平均未偿本金余额（万元）	10.21	15.03

单笔最大未偿本金余额（万元）	174.01	225.33
加权平均贷款利率（%）	4.51	4.38
加权平均贷款账龄（月）	17.11	10.36
加权平均剩余期限（月）	17.26	23.65
加权平均贷款价值比（%）	30.49	58.39

2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 56422 笔，余额 576196.77 万元，占资产池全部未偿本金余额的 99.25%；逾期 30 天以上资产未偿本金余额 3913.14 万元，占比为 0.68%，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。

表 5 资产池跟踪基准日贷款状态分布

（单位：笔、万元、%）

贷款状态	本次资产池跟踪基准日		
	笔数	金额	金额占比
正常	56018	571851.88	99.25
逾期 1~30 天	370	3913.14	0.68
逾期 31~60 天	20	224.63	0.04
逾期 61~90 天	4	67.13	0.01
逾期 90 天以上	10	139.99	0.02
合计	56422	576196.77	100.00

3. 早偿情况

跟踪期内，早偿率呈比较稳定，整体早偿率在 4.50%以内。早偿率分布见表 5。

表 6 跟踪期内早偿率情况
(单位: 万元、%)

期间	早偿金额	早偿率
2018/9/1~2018/11/30	9376.12	3.92
2018/12/1~2018/12/31	3446.53	4.30
2019/1/1~2019/1/31	2954.90	3.70
2019/2/1~2019/2/30	1997.25	2.51
2019/3/1~2019/3/31	3409.02	4.26
2019/4/1~2019/4/30	3478.96	4.34

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 4.38%上升为 4.51%，主要分布在 6.00%以内。详见表 6。

表 7 借款人贷款利率分布
(单位: %)

贷款利率	本次跟踪基准日	初始起算日
小于 3	27.83	30.43
(3, 6]	56.89	55.96
(6, 9]	14.83	13.13
(9, 12]	0.46	0.48
合计	100.00	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如 (3, 6]表示大于 3 但小于等于 6，下同；

5. 贷款价值比分布

在其他条件相同的情况下，汽车分期的贷款价值比越低，借款人违约的可能性越小。截至本资产池跟踪基准日，入池资产的贷款价值比主要分布于 20%~40%，整体的贷款价值比较首评有所下降。详见表 7。

表 8 借款人首付比例分布
(单位: %)

贷款价值比 (LTV)	本次跟踪基准日	初始起算日
(0, 10]	2.94	0.00
(10, 20]	16.91	0.10
(20, 30]	31.74	0.65

(30, 40]	24.90	1.57
(40, 50]	17.68	51.28
50 以上	5.84	46.40
合计	100.00	100.00

6. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均贷款账龄由 10.36 个月增加至 17.11 个月。基础资产账龄的分布如表 8 所示。

表 9 借款人账龄占比分布
(单位: 月、%)

账龄	本次跟踪基准日	初始起算日
(0, 12]	24.97	68.51
(12, 24]	62.62	27.59
(24, 36]	12.37	3.86
36 以上	0.04	0.03
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；

7. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均贷款剩余期限由 23.65 个月减少至 17.26 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。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 10 借款人剩余期限占比分布
(单位: 月、%)

剩余期限	本次跟踪基准日	初始起算日
[0, 12]	24.45	6.01
(12, 24]	62.29	45.89
(24, 36]	13.26	47.93
(36, 48]	0.01	0.17
合计	100.00	100.00

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，借款人所在省份分布占比前五名的区域分别为广东、江苏、浙江、北京和四川，其未偿本金余额在资产池中合计占比为 47.12%，其中，占比第一名的广东地区未偿本

金余额占比 16.33%，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 11 资产池跟踪基准日占比前 5 借款人地区分布
(单位: %)

地区	本次跟踪基准日	初始起算日
----	---------	-------

广东省	16.33	15.84
江苏省	9.74	9.86
浙江省	9.35	9.52
北京市	6.21	6.5
四川省	5.50	5.49
合计	47.12	47.21

四、定量分析

1. 基准参数的确定

本交易的基础资产为发起机构梅赛德斯-奔驰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，联合资信根据梅赛德斯-奔驰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。

梅赛德斯-奔驰汽车金融提供了 2014 年 1 月~2018 年 12 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 60 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：

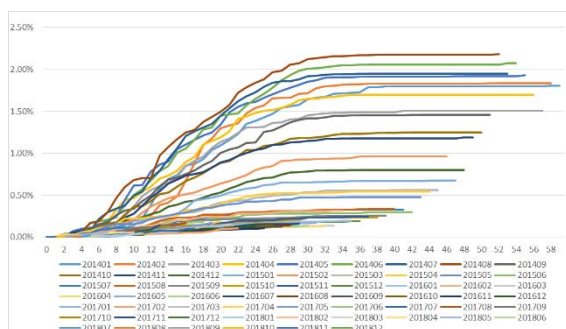


图 1 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）

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 36 个月的预期累计违约率为 0.66%。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 19.09 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 1.17%。

回收率，梅赛德斯-奔驰汽车金融提供了 2014 年 1 月~2018 年 12 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-核销金额-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”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³的回收率，通过观测各个静态池的回收率得到，回收率整体相对平稳，联合资信最终采用的基准回收率为平均值 41.20%。静态池资产回收数据如下表所示：

表 12 静态池资产回收率

静态池	回收 (%)	静态池	回收 (%)
201401	28.97	201501	50.53
201402	43.11	201502	42.37
201403	25.49	201503	41.70
201404	32.76	201504	45.60
201405	16.86	201505	41.43

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 入池个人汽车贷款产品最长合同期限为 60 期，但入池资产大部分贷款合同期限和剩余期限均在 36 期内（含 36 期）。

201406	32.76	201506	48.13
201407	25.39	201507	46.93
201408	17.83	201508	46.51
201409	49.36	201509	50.86
201410	38.24	201510	64.82
201411	34.81	201511	57.54
201412	49.75	201512	57.06
平均回收率		41.20	

提前还款率，18 速利银丰 2A_bc 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。根据可用静态池计算出提前还款率为 5.38%。

表 13 基准参数

参数名称	参数基准值
基准累计违约率	1.17%
基准回收率	41.20%
提前还款率	5.38%

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。考虑到梅赛德斯-奔驰汽车金融运营稳定，资产质量较好，联合资信决定

取值压力调整系数 1.00 不变。最终现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 14 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
基准参数 (%)	1.17	41.20	5.38
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	—
压力调整系数	1.0		
加压累计违约率/回收率 (%)	6.44	22.66	5.38

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 15 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
18 速利银丰 2A_bc 发行利率	3.65%
税率	3.26%
合计费率	0.046%

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。

表 16 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	19882.98	税费	913.47	913.47

		优先 A 利息	10166.35	10166.35
		次级期间利息	--	0.00
		优先 A 本金	446031.48	446031.48
回收款本金	545437.09	次级本金	42115.95	42115.95
		次级超额收益	--	66092.83
流入合计	565320.07	流出合计	499227.24	565320.07

从“18 速利银丰 2A_bc”最大压力情景的模拟结果得出，“18 速利银丰 2A_bc”可在本期证券内偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 108208.77 万元可用于偿付次级本金及超额收益，对“18 速利银丰 2A_bc”本金形成 24.26% 的安全距离（18 速利银丰 2A 的安全距离=18

速利银丰 2A 本息支付完毕后剩余的现金/18 速利银丰 2A 的存续规模）。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“速利银丰中国 2018 年第二期个人汽车抵押贷款支持证券”项下“18 速利银丰 2A_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

五、结论

联合资信评估有限公司对“速利银丰中国 2018 年第二期个人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“速利银丰中国 2018 年第二期个人汽车抵押贷款支持证券”的信用等级如下：确定维持“18 速利银丰 2A_bc”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。