

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 2019 年第一期个人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

二〇二〇年七月九日



信用等级公告

联合〔2020〕2097号

联合资信评估有限公司通过对“速利银丰中国 2019 年第一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 2019 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月九日



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

<http://www.lhratings.com>

速利银丰中国 2019 年第一期个人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 速利银丰 1A	15.82	85.00	55.02	85.53	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 速利银丰 1C	4.47	4.47	15.56	4.50	NR	NR
证券合计	20.29	89.47	70.59	90.03	—	—
目标超额担保	8.24	8.25	28.67	8.30	—	—
收益补充超额担保	0.21	1.67	0.74	1.68	—	—
资产池合计	28.75	99.39	100.00	100.00	—	—

注：1. 占比或金额加总不等于合计数系四舍五入所致，下同；

2.NR——未予评级，下同

跟踪评级基准日：

初始起算日：2019 年 1 月 31 日
信托设立日：2019 年 4 月 26 日
证券法定到期日：2024 年 6 月 26 日
本次跟踪期间：2019 年 4 月 26 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 9 日

分析师

王放 刘昊

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 2019 年第一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，资产池实际表现（30+累计逾期率¹0.13%）首评的预测（通过首评时的静态池数据预测得到同期限的 30+累计逾期率为 0.20%）基本一致。入池基础资产剩余期限也大幅缩短（由 22.52 个月减少至 12.35 个月），资产池现金流的不确定性降低（考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 0.22%，优于首评的 1.15%）。因此，资产池的总体质量优于首评。更重要的是，大比例的 A 级证券的顺利兑付，以及超额抵押（包括“目标超额担保”和“收益补充超额担保”，合计占比由 9.98%上升至 29.41%），使得剩余 A 级证券所获得的信用支持大幅提升。从量化测算的结果看，19 速利银丰 1A 风险承受能力已经明显高于 AAA_{sf}等级的最低评级要求。

联合资信确定维持“速利银丰中国 2019 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”项下 19 速利银丰 1A 的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池的总体质量优于首评。**截至本次资产池跟踪基准日，资产池逾期 30+累计违约率为 0.13%，而首评时通过静态池数据预测得到同期限（15 个月）的 30+累计逾期率为 0.20%，实际表现与预测结果基本一致；资产池剩余期限由首评的 22.52 个月缩短至

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

12.35 个月，考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 0.22%，优于首评的 0.95%。

2. **剩余优先级资产支持证券获得的信用支持大幅提升。**本交易采用优先/次级结构以及超额担保作为信用提升机制，截至资产池跟踪基准日，由于很大比例“19 速利银丰 1A”本金的顺利兑付以及超额抵押的累积，“19 速利银丰 1A”获得的信用支持由 14.47%提升至 44.98%，劣后受偿的证券以及超额担保为优先受偿证券提供了充足的信用支持。

关注

1. **需持续关注本期证券受新冠疫情的影响程度。**截至资产池跟踪基准日，受疫情影响较大的 2、3 月份的违约 90 天以上数据尚未披露，联合资信将对其持续关注。
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，我国发展面临的风险挑战较多，不确定性因素较大。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，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 2019 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”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

跟踪期内，证券本息正常兑付，剩余优先级证券获得的信用支持显著提升，未触发权利完善事件和加速清偿事件。

速利银丰中国 2019 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券（以下简称“本期证券”）成立于 2019 年 4 月 26 日。本次跟踪期内，A 级证券（19 速利银丰 1A）利息均已足额支付，截至本次证券跟踪基准日，19 速利银丰 1A 未到期，累计兑付本金 691815.00 万元（占 19 速利银丰 1A 发行规模的 81.39%），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	19 速利银丰 1A 本金
2019/5/26	154275.00
2019/6/26	52105.00
2019/7/26	50065.00
2019/8/26	51085.00

2019/9/26	49300.00
2019/10/26	48195.00
2019/11/26	47260.00
2019/12/26	44965.00
2020/1/26	44370.00
2020/2/26	39100.00
2020/3/26	37995.00
2020/4/26	37740.00
2020/5/26	35360.00
合计	691815.00

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至证券跟踪基准日，受超额利差影响，资产池共产生超额抵押 84560.13 万元，占比 29.41%。19 速利银丰 1A 执行固定利率。本跟踪期内，未触发“权利完善事件”与“加速清偿事件”。资产支持证券的存续情况详见表 2。

表 2 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
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级			
19 速利银丰 1A	15.82	85.00	55.02	85.53	3.35%	2020/11/26	正常
次级	4.47	4.47	15.56	4.50	—	2020/11/26	正常
证券合计	20.29	89.47	70.59	90.03	—	—	—
目标超额担保	8.24	8.25	28.67	8.30	—	—	—
收益补充超额担保	0.21	1.67	0.74	1.68	—	—	—
资产池合计	28.75	99.39	100.00	100.00	—	—	—

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

三、参与机构表现

跟踪期内，本交易主要参与方未发生替换，未触发相关机构解任事件。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

本交易的委托人/贷款服务机构为梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司（以下简称“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 2019 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 2019 年 12 月末，未经审计的数据显示，奔驰金融资本充足率 22.10%，核心资本充足率为 20.98%，资产总额为 841.67 亿元，股东权益为 158.51 亿元，当年累计实现净收入 22.19 亿元。奔驰金融 2016 年至 2019 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	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	841.67	896.22	815.33	632.87
股东权益	158.51	136.34	107.94	91.09
净收入	22.19	13.41	16.85	9.57

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 2019 年末，奔驰金融零售不良贷款率为 0.12%，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北京市分行。中国工商银行股份有限公司（以下简称“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 2019 年末，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 31.14%。

截至 2019 年末，工商银行资产总额 301094.36 亿元，其中发放贷款和垫款 163265.52 亿元；负债总额 274174.33 亿元，其中客户存款余额 229776.55 亿元；股东权益合计 26920.03 亿元；2019 年末工商银行不良贷款率 1.43%，资本充足率 16.77%，核心一级资本充足率 13.20%。2019 年全年，工商银行实现营业收入 8551.64 亿元，净利润 3133.61 亿元。

信用风险管理方面，工商银行实行独立、集中、垂直的信用风险管理模式，并不断的完善信贷业务流程，形成了信贷业务前、中、后台相分离的管理组织架构。近年来，工商银行根据宏观经济环境和金融监管要求的变化，积极支持实体经济的合理信贷需求，保持信贷总量增长与自身资本规模相适应。工商银行继续推动信贷制度建设，优化信贷操作流程；及时调整和完善各项信贷政策，加大信贷结构的调整力度，严格控制重点领域信用风险，加强潜在风险贷款管理和不良贷款清收处置工作；持续推进内部评级结果应用，加快构建信用风险监控分析中心，提升信贷业务全流程风险监控与监督水平，全面强化信用风险管理。

个人贷款信用风险管理方面，工商银行不断完善个人贷款信用风险管理制度体系，优化个人贷款审查审批流程，加强个人信贷业务合作机构专业化管理，严格防范风险传染；密切关注房地产市场变化情况，加强个人住房贷款成数区域差异化管理，建立健全区域、项目、客户差别化利率定价机制，增强个人住房贷款风险定价能力；加强房地产企业、按揭项目、合作机构和借款人准入管理，严格首付款真实性审核，严防各种形式的假按揭、零首付以及虚假交易骗贷风险；严选个人商用房贷款合作项目，提高个人商用房贷款首付款比例要求，强化阶段性担保管理。

总体来看，工商银行公司自身财务状况稳健，行业地位显著，风控能力很强，信用等级极高。联合资信认为工商银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力很强，将为本交易提供良好的服务。

3. 受托机构

本交易的受托人及发行人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程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、证券化业务安排较为完整，本期交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

三、资产池表现

截至跟踪基准日，资产池运行情况良好。资产池加权平均贷款账龄由 11.08 个月增加至 22.69 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 22.52 个月减少至 12.35 个月，正常类贷款占比 98.32%，加权平均贷款利率由初始起算日的 4.75% 上升为 5.32%，资产池早偿情况稳定。

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 287481.97 万元，相对应的信托账户余额为 18.14 万元，剩余贷款笔数为 45318 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 11.08 个月增加至 22.69 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 22.52 个月减少至 12.35 个月。详细指标见表 4。

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）	287481.97	993857.61
贷款笔数（笔）	45318	72269
贷款户数（户）	45312	72242
单笔平均未偿本金余额（万元）	6.34	13.75
单笔最大未偿本金余额（万元）	88.05	164.84
加权平均贷款利率（%）	5.32	4.75
加权平均贷款账龄（月）	22.69	11.08
加权平均剩余期限（月）	12.35	22.52
借款人加权平均年龄（岁）	39.38	38.60

注：表中加权平均指标以未偿本金余额为权重计算

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 贷款状态

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 44695 笔，余额 282638.76 万元，占资产池全部未偿本金余额的 98.32%；逾期 30 天以上资产未偿本金余额 1293.03 万元，占比为 0.45%，

资产池整体逾期率很低，资产回款情况良好。

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			初始起算日		
	笔数	金额	金额占比	笔数	金额	金额占比
正常	44695	282638.76	98.32	72269	993857.61	100.00
逾期 1~30 天	470	3550.18	1.23	—	—	—
逾期 31~60 天	63	533.91	0.19	—	—	—
逾期 61~90 天	49	402.37	0.14	—	—	—
逾期 90 天以上	41	356.75	0.12	—	—	—
合 计	45318	287481.97	100.00	72269	993857.61	100.00

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

3. 首付比例分布

相较初始起算日，截至本次资产池跟踪基准日的首付比例分布情况较为稳定，参见下表。

表6 首付比例分布（%）

首付比例	资产池跟踪基准日	初始起算日
[20, 30]	48.62	41.61
(30, 40]	6.23	5.65
(40, 50]	41.19	48.23
(50, 60]	2.66	2.85
(60, 70]	1.05	1.23
70 以上	0.24	0.43
合 计	100.00	100.00

注：1. [,] 为闭区间，例如[20, 30]表示大于等于 20%但小于等于 30%，下同；

2. (,] 为左开右闭区间，例如(30, 40]表示大于 30 但小于等于 40，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 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 4.75%上升为 5.32%，具体利率分布参见下表。

表7 入池贷款利率分布（单位：%）

贷款利率	本次跟踪基准日	初始起算日
[0, 3]	11.31	22.80
(3, 6]	64.82	60.32
(6, 9]	23.40	16.43
(9, 12]	0.47	0.45
合计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 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排名有所变化，参见下表。

表8 贷款本金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
广东省	18.87%	广东省	16.47
浙江省	8.42%	浙江省	9.44
江苏省	8.28%	江苏省	8.95
四川省	6.20%	北京市	6.11
山东省	5.18%	四川省	5.91
北京市	4.59%	山东省	5.13
福建省	4.28%	上海市	4.32
湖北省	4.02%	福建省	4.01
河北省	3.47%	湖北省	3.59
湖南省	3.43%	河北省	3.58
合 计	67.11	合 计	67.50

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，基础资产加权平均贷款合同剩余期限由 22.52 个月减少至 12.35 个月。截至本次资产池跟踪基准日，剩余期限缩短。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。详见下表。

表9 剩余期限分布（月、%）

剩余期限	跟踪基准日	初始起算日
0	0.01	0.00
(0, 12]	45.19	11.42

(12, 24]	54.76	47.53
(24, 36]	0.04	41.02
(36, 48]	0.00	0.03
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 资产账龄分布

截至本次跟踪基准日，资产池加权平均账龄增加至 22.69 个月，账龄分布详见下表。

表 10 账龄分布（月、%）

账龄	跟踪基准日	初始起算日
(0, 12]	100.00	63.33
(12, 24]	0.00	32.03
(24, 36]	0.00	4.62
(36, 48]	0.00	0.02
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

1. 现金流分析

联合资信根据奔驰金融提供的标的业务历史数据，计算出基准累计违约率、回收率两个量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

奔驰金融提供了 2015 年 1 月—2020 年 3 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 63 个静态池。分别计算了逾期 30 天以上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：

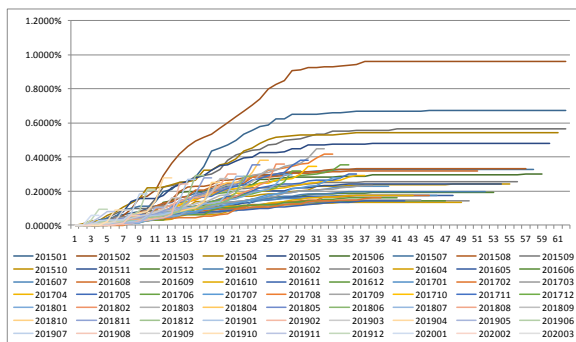


图 2 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）

注：“201501”指在 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 1 月 31 日期间发放的贷款，以此类推

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 早偿情况

截至本次资产池跟踪基准日，资产池平均条件早偿率为 5.80%，基础资产早偿率变化情况见图 1。

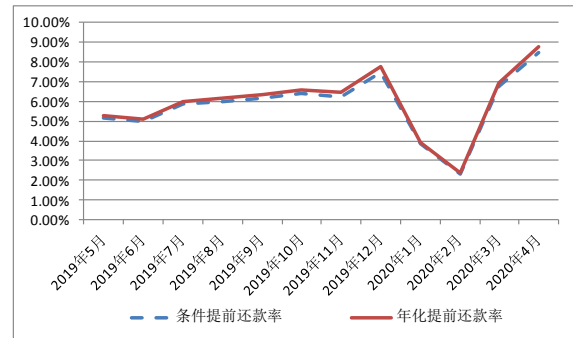


图 1 早偿率

注：当期条件早偿率(CPR)=1-[1-当期早偿额/(收款期间资产池期末余额+收款期间回收的本金)]^年化因子，当期早偿率(APR)=当期早偿额/资产池期初余额*年化因子；年化因子=360/(收款期间截止日-收款期间起始日)

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 0.35%，低于首次评级时根据 2014 年 1 月至 2018 年 12 月静态池预期的累计违约率 0.68%。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 22.69 个月），联合资信通过资产池账龄调整，考虑账龄因素调整后的的剩余周期预期累计违约率²为 0.22%。

回收率，奔驰金融提供了 2015 年 1 月—2020 年 3 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核销资产的未偿本金余额)/静态池累计逾期 30 天以上

2 剩余周期的预期累计违约率(CDR₂)用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 CDR₂=CDR₀-CDR₁。其中，CDR₀为基础资产静态池全周期预期累计违约率，CDR₁为基础资产静态池已有账期预期累计违约率。

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。联合资信计算出自2015年1月—2017年3月各静态池回收率的平均值作为各月发放贷款的资产回收率，得出回收率平均值56.82%。静态池资产回收数据如下表所示：

表 11 静态池资产回收率（单位：%）

静态池	回收率	静态池	回收率
201501	54.57	201603	64.81
201502	53.00	201604	58.96
201503	49.01	201605	63.10
201504	54.49	201606	54.00
201505	58.12	201607	46.69
201506	51.56	201608	52.46
201507	48.78	201609	48.13
201508	51.59	201610	63.37
201509	52.98	201611	74.11
201510	78.77	201612	12.92
201511	65.44	201701	51.56
201512	62.88	201702	83.34
201601	62.57	201703	62.01
201602	54.85	平均值	56.82

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益。根据有效静态池计算出剩余周期的早偿率为3.18%。

表 12 现金流模型基准参数（%）

参数名称	参数基准值	
	本次	首次
基准累计违约率	0.22	1.15
基准回收率	56.82	41.20
早偿率	3.18	5.38

资料来源：联合资信整理

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，联合资信对于预期累计违

约率、回收率两个量化指标按照优先级证券目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。其中，预期累计违约率和回收率均不设过渡时间，直接达到最大压力结果。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，但同时较高的早偿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早偿率加压。奔驰金融运营稳定，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，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 13 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	早偿率
基准参数（%）	0.22	56.82	3.18
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	—
过渡时间(月)	0	0	—
压力调整系数	1.00	1.00	—
加压累计违约率/回收率（%）	1.21	31.25	3.18

现金流流出端压力因子设置

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
19 速利银丰 1A 发行利率	3.35%
税率	3.26%
合计费率	0.545%/年

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

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。

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} 压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

表 15 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	37227.34	税费	2029.38	2029.38
		优先 A 利息	1258.21	1258.21
		次级期间利息	0.00	0.00
回收款本金	280718.03	优先 A 本金	158185.00	158185.00
		次级本金	44736.84	44736.84
		最终成功费	0.00	111735.93
流入合计	317945.37	流出合计	206209.43	317945.37

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，19 速利银丰 1A 可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 156472.78 万元可用于兑付 19 速利银丰 1C 本金，对 19 速利银丰 1A 本金形成

98.92%的安全距离（19 速利银丰 1A 的安全距离 = 19 速利银丰 1A 本息支付完毕后剩余的现金 / 19 速利银丰 1A 存续规模）。因此，19 速利银丰 1A 能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

五、结论

联合资信评估有限公司对“速利银丰中国 2019 年第一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，“速利银丰中国 2019 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”项下 19 速利银丰 1A 本息兑付正常，资产池信用

状况稳定，主要参与机构履职能力稳定，19 速利银丰 1A 获得的信用增级水平大幅提高。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“速利银丰中国 2019 年第一期个人汽车抵押贷款支持证券”的信用等级如下：确定维持 19 速利银丰 1A 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