

# 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《长融 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〕2386号

联合资信评估有限公司通过对“长融 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，确定维持“长融 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“18 长融 1A”的信用等级为  $AAA_{sf}$ ；“18 长融 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



# 长融 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 长融 1A | 2.57     | 16.00 | 31.96  | 80.13  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub>             |
| 18 长融 1B | 2.97     | 2.97  | 36.85  | 14.87  | AAA <sub>sf</sub> | AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> |
| 18 长融 1C | 1.00     | 1.00  | 12.39  | 5.00   | NR                | NR                            |
| 证券合计     | 6.54     | 19.97 | 81.21  | 100.00 | —                 | —                             |
| 超额抵押     | 1.51     | 0.00  | 18.79  | 0.00   | —                 | —                             |
| 资产池合计    | 8.06     | 19.97 | 100.00 | 100.00 | —                 | —                             |

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 金额或占比加总不等于合计数为四舍五入所致，下同。

## 跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2018 年 4 月 12 日  
信托设立日：2018 年 11 月 9 日  
证券法定到期日：2024 年 1 月 26 日  
本次跟踪期间：2018 年 11 月 9 日~2019 年 5 月 27 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 27 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“长融 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和压力测试。

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>（0.61%）优于通过静态池计算得到的同期限（13 个月）的预期累计违约率（1.78%）。加上资产池整体剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 23.95 个月下降至 14.04 个月）和贷款价值比<sup>2</sup>的降低（加权平均贷款价值比由 48.47%下降至 28.12%），资产池总体质量明显提升。更重要的是，大部分优先档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（18.79%），使得剩余优先档证券所获得的信用支持大幅提升。从量化测算的结果看，剩余优先档证券的风险承受能力高于 AAA<sub>sf</sub> 等级评级标准的最低要求。

联合资信确定，维持“长融 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“18 长融 1A”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，“18 长融 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 0.61%，低于通过静态池数据计算的同期限（13 个月）预期累计违约率（1.78%），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 23.95 个月下降至 14.04 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 48.47% 下降至 28.12%），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，剩余优先档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，由于“18 长融 1A”本金部分得到持续兑付，考虑超额抵押后，“18 长融 1A”获得的信用支持由 19.87% 大幅提升至 68.04%；“18 长融 1B”获得的信用支持由 5.00% 提升至 31.18%。

#### 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长安汽车金融有限公司和受托机构中国金谷国际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长安汽车金融有限公司和中国金谷国际信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与长安汽车金融有限公司和中国金谷国际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，未因长安汽车金融有限公司和中国金谷国际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“长融 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”优先档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档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

长融 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 11 月 9 日。本次跟踪期内，优先档资产支持证券（包含“18 长融 1A”和“18 长融 1B”，以下简称“优先档证券”）利息均已足额支付，截至本次证券跟踪基准日，本交易仍处在优先档证券本金兑付期内，“18 长融 1A”本金已兑付 83.91%；“18 长融 1B”和次级档资产支持证券（以下简称“18 长融 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 长融 1A 本金 | 18 长融 1B 本金 |
|------------|-------------|-------------|
| 2018/12/26 | 85728.00    | 0.00        |
| 2019/1/28  | 13456.00    | 0.00        |
| 2019/2/26  | 9376.00     | 0.00        |
| 2019/3/26  | 8784.00     | 0.00        |
| 2019/4/26  | 8592.00     | 0.00        |
| 2019/5/27  | 8320.00     | 0.00        |
| 合计         | 134256.00   | 0.00        |

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 15139.44 万元，占比 18.79%。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 长融 1A | 25744.00 | 160000.00 | 31.96   | 80.13  | 3.59  | 3.59 | 2019/10/26 | 正常兑付   |
| 18 长融 1B | 29683.00 | 29683.00  | 36.85   | 14.87  | 4.98  | 4.98 | 2020/3/26  | 尚未开始兑付 |
| 18 长融 1C | 9984.14  | 9984.14   | 12.39   | 5.00   | —     | —    | 2021/1/26  | 尚未开始兑付 |
| 证券合计     | 65411.14 | 199667.14 | 81.21   | 100.00 | —     | —    | —          | —      |
| 超额抵押     | 15139.44 | 0.00      | 18.79   | 0.00   | —     | —    | —          | —      |
| 资产池合计    | 80550.58 | 199667.14 | 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/贷款服务机构为长安汽车金融有限公司（以下简称“长安汽车金融”）。长安汽车金融于 2012 年 8 月经中国银行保险监督管理委员会批准成立，该公司开展的业务主要服务于长安汽车，业务涵盖长安轿车、欧尚汽车、长安福特、长安马自达、长安铃木、长安标致雪铁龙等品牌。截至 2018 年 12 月末，长安汽车金融注册资本 47.68 亿元人民币。

截至 2018 年末，长安汽车金融资产总额 367.82 亿元，其中发放贷款和垫款净额 315.63 亿元；负债总额 298.59 亿元，所有者权益 69.23 亿元。2018 年全年，公司实现营业收入 21.34

亿元，净利润 7.47 亿元。

长安汽车金融建立了分工合理，责任明确、报告关系清晰的组织结构，为风险管理的有效性提供必要的前提条件。股东会为公司最高权力机构，董事会为股东会的常设权力机构，监事会为股东会的派出监督机构。风险管理委员会主要负责监督高级管理层关于信用风险、流动性风险、市场风险、操作风险、合规风险和声誉风险等风险的控制情况，对公司风险政策、管理状况及风险承受能力进行定期评估，提出完善公司风险管理和内部控制的意见。各业务部门负责在其所在部门经营活动的范围内实施风险管理工作，并定期向分管公司领导和风险管理部门报告风险管

理状况。风险管理部门作为协助高级管理层有效实施风险管理的职能部门,对风险管理负有尽职责任。

总体来看,长安汽车金融公司治理规范、财务状况良好、风险体系健全。长安汽车金融作为本交易的发起机构和贷款服务机构,将有效保障入池贷款组合的信用表现并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平安银行股份有限公司(以下简称“平安银行”)。平安银行的前身是深圳发展银行,成立于1987年12月,系原深圳经济特区内六家农村信用社改组设立的股份有限公司。平安银行是深圳发展银行股份有限公司以吸收合并原平安银行股份有限公司的方式完成两行整合并更名后的银行,是全国性股份制商业银行。截至2018年末,平安银行注册资本为171.70亿元。平安银行于1991年在深圳证券交易所上市,其第一大股东中国平安保险(集团)股份有限公司持股49.56%。

截至2018年末,平安银行资产总额34185.92亿元;负债总额31785.50亿元。2018年平安银行不良贷款率1.75%;资本充足率11.50%,一级资本充足率9.39%,核心一级资本充足率8.54%;拨备覆盖率155.24%。2017全年,平安银行实现营业收入1167.16亿元,净利润248.18亿元。

考虑到平安银行发展稳健,规范化程度高,平安银行在金融体系中地位显著,联合资信认为本信贷资产证券化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

本交易的受托机构/发行人是金谷信托有限公司(以下简称“金谷信托”)。金谷信托于1993

年4月经中国人民银行批准成立。2007年4月,中国信达资产管理公司对金谷信托进行了重组。截至目前,金谷信托注册资本金为人民币22亿元,其中中国信达资产管理公司占92.29%,中国妇女活动中心占6.25%,中国海外工程有限责任公司占1.46%。

截至2018年末,金谷信托资产总额47.38亿元,所有者权益合计40.13亿元,2018全年营业收入为5.12亿元,归属母公司股东净利润1.72亿元。

金谷信托自2009年重新开业以来,在风险管理工作中不断探索和实践,目前已经基本形成了较为完善的风险管理框架体系。金谷信托按照《企业内部控制基本规范》,梳理和建立了《公司内部控制手册》,涉及公司层面、业务流程层面、信息系统层面三个层面共计24个主流程,在制度、流程上进一步加强和规范企业内部控制。

金谷信托在现有制度框架基础上,针对特定目的信托开展的需要,拟订了《管理特定目的信托财产业务操作规程》、《管理特定目的信托财产业务会计处理办法》、《管理特定目的信托财产业务风险管理和内部控制办法》等相关配套管理制度。与此同时,金谷信托在现有业务决策支持系统的基础上,建立了包括项目设立审批、风险控制、信托业务运营的资产管理、信托财务、信托受益账户管理、信息披露、监管数据报送等业务支持系统,以满足资产证券化业务的要求。

总体来看,金谷信托拥有稳健的财务实力以及健全的风险内控制度,本期交易因受托机构履职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

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,履职能力情况稳定。

### 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 80550.58 万元,剩余贷款笔数为 32096 笔。相比初始起算日,资产池加权平均贷款账龄由 7.37 个月增加至 19.54 个月,资产池加权平均贷款剩余期限由 23.95 个月减少至 14.04 个月。详细指标见表 3。

表 3 跟踪基准日资产池概况

|                | 跟踪基准日    | 初始起算日     |
|----------------|----------|-----------|
| 资产池未偿本金余额(万元)  | 80550.58 | 199667.14 |
| 贷款笔数(笔)        | 32096    | 38655     |
| 贷款户数(户)        | 32096    | 38655     |
| 单笔平均未偿本金余额(万元) | 2.51     | 5.17      |

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              | 31766      | 79595.23 | 98.81   |
| 逾期 1~30 天       | 187        | 522.60   | 0.65    |
| 逾期 31~60 天      | 55         | 151.82   | 0.19    |
| 逾期 61~90 天      | 45         | 125.32   | 0.16    |
| 逾期 90 天以上(未被核销) | 43         | 155.61   | 0.19    |
| 合计              | 32096      | 80550.58 | 100.00  |

#### 3. 早偿情况

跟踪期内,早偿率有所波动,但整体保持稳定。早偿率分布见表 5。

表 5 跟踪期内早偿率情况

| 期间                   | 早偿金额(万元) | 早偿率(%) |
|----------------------|----------|--------|
| 2018/4/12~2018/11/30 | 4130.06  | 4.89   |
| 2018/12/1~2018/12/31 | 594.60   | 5.52   |
| 2019/1/1~2019/1/31   | 486.55   | 4.95   |
| 2019/2/1~2019/2/28   | 480.75   | 5.31   |
| 2019/3/1~2019/3/31   | 551.72   | 6.59   |
| 2019/4/1~2019/4/30   | 577.34   | 7.53   |

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

|                |       |       |
|----------------|-------|-------|
| 单笔最大未偿本金余额(万元) | 12.95 | 19.92 |
| 加权平均贷款名义利率(%)  | 11.74 | 11.67 |
| 加权平均贷款账龄(月)    | 19.54 | 7.37  |
| 加权平均剩余期限(月)    | 14.04 | 23.95 |

#### 2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日,资产池中正常贷款 31766 笔,余额 79595.23 万元,占资产池全部未偿本金余额的 98.81%;逾期 30 天以上资产未偿本金余额 432.75 万元,占比为 0.54%,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。

权平均贷款名义利率由初始起算日的 11.67%上升为 11.74%,主要分布在 10.00%(不含)~12.00%。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(%) |
|----------|------------|----------|
| (8, 10]  | 0.31       | 0.36     |
| (10, 12] | 67.16      | 69.61    |
| (12, 14] | 31.51      | 28.87    |
| (14, 16] | 1.03       | 1.16     |
| 合计       | 100.00     | 100.00   |

注:(,]为左开右闭区间,例如(8,10]表示大于 8 但小于等于 10,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 7.37 个月增加至 19.54 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, 6]   | —          | 51.30    |
| (6, 12]  | —          | 34.47    |
| (12, 18] | 46.54      | 14.24    |
| (18, 24] | 0.09       | —        |
| (24, 30] | 46.54      | —        |
| (30, 36] | 40.33      | —        |
| 合计       | 100.00     | 100.00   |

#### 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 23.95 个月减少至 14.04 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, 6]   | 4.95       | —        |
| (6, 12]  | 28.55      | 6.69     |
| (12, 18] | 35.48      | 14.48    |
| (18, 24] | 31.02      | 29.85    |
| 24 以上    | —          | 48.98    |
| 合计       | 100.00     | 100.00   |

注：[, ]为左闭右闭区间，例如[0,6]表示大于等于 0 但小于等于 6。

#### 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 48.47%下降至 28.12%。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]   | 4.09       | 0.00     |
| (0.1, 0.2] | 20.36      | 0.96     |
| (0.2, 0.3] | 26.71      | 7.40     |
| (0.3, 0.4] | 38.80      | 17.22    |
| (0.4, 0.5] | 10.02      | 26.14    |
| (0.5, 0.6] | —          | 27.77    |
| (0.6, 0.7] | —          | 18.91    |
| (0.7, 0.8] | —          | 1.59     |
| 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 9 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（%） |
|-----|------------|----------|
| 广东省 | 9.58       | 10.04    |
| 四川省 | 8.90       | 8.63     |
| 福建省 | 8.13       | 7.24     |
| 河南省 | 7.56       | 7.58     |
| 浙江省 | 6.67       | 6.72     |
| 安徽省 | 6.11       | 6.24     |
| 湖北省 | 4.92       | 5.24     |
| 江苏省 | 4.67       | 5.51     |
| 河北省 | 4.41       | 4.37     |
| 云南省 | 4.41       | 4.17     |
| 合计  | 65.38      | 65.76    |

### 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长安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，联合资信根据长安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。

长安汽车金融提供了 2016 年 11 月~2019 年

2 月的 28 个静态池的数据（2018 年 9 月~2019 年 2 月观测周期短，未作参考）。联合资信整理并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：

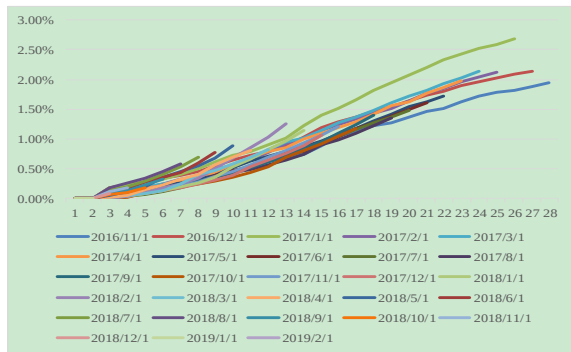


图1 静态池累计违约率（逾期30天以上）

注：“2016/11/1”指在2016年11月1日至2016年11月30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，外推至36个月（入池个人汽车贷款产品最长期限为36期），并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到资产池36个月的预期累计违约率为2.40%，考虑账龄后的预期累计违约率<sup>3</sup>为2.71%。

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>。联合资信自2017年11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69.93%。静态池各期回收数据如下表所示：

表10 静态池资产回收率

| 静态池    | 回收率(%) | 静态池    | 回收率(%) |
|--------|--------|--------|--------|
| 201611 | 75.57  | 201709 | 70.86  |

<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。

|        |       |        |       |
|--------|-------|--------|-------|
| 201612 | 74.29 | 201710 | 75.82 |
| 201701 | 71.22 | 201711 | 70.27 |
| 201702 | 69.00 | 201712 | 69.13 |
| 201703 | 72.27 | 201801 | 70.78 |
| 201704 | 64.21 | 201802 | 82.90 |
| 201705 | 68.16 | 201803 | 66.92 |
| 201706 | 67.16 | 201804 | 64.71 |
| 201707 | 74.64 | 201805 | 50.31 |
| 201708 | 70.38 | 平均回收率  | 69.93 |

资料来源：长安汽车金融提供，联合资信整理

提前还款率，优先档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档证券本金的兑付，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4.86%。

表11 基准参数

| 参数名称    | 参数基准值(%) |
|---------|----------|
| 基准累计违约率 | 2.71     |
| 基准回收率   | 69.93    |
| 基准提前还款率 | 4.86     |

## 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档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。考虑到长安汽车金融运营稳定，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 12 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 (%)     | 2.71              | 69.93 | 4.86    |
| 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 (%)    | 14.91             | 38.46 | 4.86    |

### 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 13 现金流流出参数设置

| 参数名称            | 参数基准值 |
|-----------------|-------|
| “18 长融 1A” 发行利率 | 3.59% |
| “18 长融 1B” 发行利率 | 4.98% |
| 税率              | 3.26% |
| 合计费率            | 0.63% |

总体看，联合资信根据优先档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，通过判断优先档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 长融 1A”和“18 长融 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 14 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 | 1426.97  | 税费            | 427.27   | 427.27   |
|       |          | “18 长融 1A” 利息 | 245.64   | 245.64   |
|       |          | “18 长融 1B” 利息 | 1210.65  | 1210.65  |
| 回收款本金 | 63621.31 | “18 长融 1A” 本金 | 25744.00 | 25744.00 |
|       |          | “18 长融 1B” 本金 | 29683.00 | 29683.00 |
|       |          | “18 长融 1C” 本金 | 9984.14  | 7728.94  |
| 流入合计  | 65048.28 | 流出合计          | 67294.70 | 65039.50 |

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的测试结果得出，“18 长融 1A”可在本期证券内偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 37877.41 万元<sup>5</sup>可用于“18 长融 1B”的本息和“18 长融 1C”本金，对“18 长融 1A”本金形成 145.32%的安全距离<sup>6</sup>。

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的测试结果得出，“18 长融 1B”可在本期证券内可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 7728.94 万元可用于兑付“18 长融 1C”本金，对“18 长融 1B”本金形

成 13.94%的安全距离<sup>7</sup>。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“长融 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“18 长融 1A”的信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>，“18 长融 1B”的信用等级由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 上调为 AAA<sub>sf</sub>。

<sup>5</sup> 其中 30148.47 万元用于偿付“18 长融 1B”本息，7728.94 万元用于偿付“18 长融 1C”本金。

<sup>6</sup> “18 长融 1A”的安全距离=“18 长融 1A”本息支付完毕后剩余的现金/“18 长融 1A”的存续规模。

<sup>7</sup> “18 长融 1B”的安全距离=“18 长融 1B”本息支付完毕后剩余的现金/“18 长融 1A”和“18 长融 1B”的存续规模。

## 五、结论

联合资信评估有限公司对“长融 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，优先档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“长融 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“18 长融 1A”的信用等级维持  $AAA_{sf}$ ，“18 长融 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。                                           |