

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 2019 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券 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；同时在项目发起机构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

二〇二〇年七月二十四日



信用等级公告

联合〔2020〕2635号

联合资信评估有限公司通过对“长融 2019 年第二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 2019 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“19 长融 2A”的信用等级为 AAA_{sf}，“19 长融 2B”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



长融 2019 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券 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 长融 2A	14.60	32.00	63.26	80.04	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 长融 2B	3.98	3.98	17.24	9.96	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 长融 2C	4.00	4.00	17.33	10.00	NR	NR
证券合计	22.58	39.98	97.83	100.00	—	—
超额抵押	0.50	—	2.17	—	—	—
资产池合计	23.08	39.98	100.00	100.00	—	—

注：NR——未予评级，下同

跟踪评级基准日：

初始起算日：2019 年 8 月 1 日（00:00 时）
信托设立日：2019 年 11 月 27 日
证券法定到期日：2025 年 8 月 26 日
本次跟踪期间：2019 年 11 月 27 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 24 日

分析师

马莉 高维蔚 杨润泽

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“长融 2019 年第二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（90+ 累计逾期率¹0.29%）与首评的预测（通过首评时的静态池数据预测得到同期限的 90+ 累计逾期率为 0.35%）基本一致。入池基础资产剩余期限缩短（由 23.35 个月下降至 15.69 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 1.73%，明显优于首评的 3.28%）。因此，资产池的总体质量明显优于首评。交易结构方面，大比例 19 长融 2A 顺利兑付，以及超额利差累积形成的超额抵押（2.17%），使得剩余优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。从量化测算的结果看，19 长融 2A 和 19 长融 2B 均维持 AAA_{sf} 等级，并且 19 长融 2A 的风险承受能力已明显高于 AAA_{sf} 等级的最低评级要求。

联合资信确定，维持 19 长融 2A 证券的信用等级为 AAA_{sf}，维持 19 长融 2B 证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池的总体质量明显优于首评。截至本次资产池跟踪基准日，资产池逾期 90 天贷款累计违约率为 0.29%，而首评时静态池数据预测得到同期限的 90+ 累计逾期率 0.35%，实际表现与首评预测基本一致；同

¹逾期 90 天贷款累计逾期率=逾期超过 90 天（不含）累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金

时资产池剩余期限由初始基准日的 23.35 个月下降至 15.69 个月，考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 1.73%，明显优于首评的 3.28%。

2. **剩余优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，截至资产池跟踪基准日，由于 19 长融 2A 本金部分得到持续兑付，考虑超额抵押后，19 长融 2A 获得的信用支持由初始起算日的 19.96% 提升为 36.74%，19 长融 2B 获得的信用支持由初始起算日的 10.00% 提升为 19.50%，劣后受偿的证券为优先受偿证券提供了充足的信用支持。

分别为 3.25% 和 3.78%)，预计利率转换导致的利率风险有限。联合资信将对资产池利率变动情况保持关注。

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。
3. **存在一定的利率风险。**本交易发起机构长安汽车金融有限公司（以下简称“长安汽车金融”）于 2020 年 6 月 1 日发布《关于存量浮动利率个人汽车贷款定价基准转换为 LPR 的通告》。浮动利率的借款人如选择转换为浮动利率的，定价基准转换的同时可重新约定重定价周期和重定价日，即重定价周期为一年，每年 1 月 1 日为重定价日。考虑到本交易资产池剩余期限较短（加权平均剩余期限为 15.69 期），且资产池利息收入与证券利息支出之间存在一定的利差（资产池加权贷款执行利率 4.98%，19 长融 2A 证券和 19 长融 2B 证券的票面利率

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构长安汽车金融有限公司和受托机构重庆国际信托股份有限公司提供，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长安汽车金融有限公司和重庆国际信托股份有限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发行人重庆国际信托股份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，未因长安汽车金融有限公司和重庆国际信托股份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“长融 2019 年第二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

跟踪期内，证券本息正常兑付，未触发违约事件和加速清偿事件，剩余优先档证券获得的信用支持显著提升。

长融 2019 年第二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 2019 年 11 月 27 日。本跟踪期内，优先档证券（包括 19 长融 2A 和 19 长融 2B，下同）的利息均得到及时足额偿付（兑付情况详见表 1）。

截至证券跟踪基准日，本交易仍处在 19 长融 2A 本金兑付期内，19 长融 2A 本金已偿付 173984.00 万元，占该档证券本金总额的 54.37%，优先档证券本金和 19 长融 2C 本金均过手摊还。

表 1 截至本次证券跟踪基准证券本金兑付情况
(单位: 万元)

分配时间	19 长融 2A 本金	19 长融 2B 本金
2020/1/26	96768.00	0.00

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
	跟踪基准日	初始起算日	跟踪基准日	初始起算日	执行利率	发行利率		
19 长融 2A	14.60	32.00	63.26	80.04	3.25	3.25	2021/2/26	正常
19 长融 2B	3.98	3.98	17.24	9.96	3.78	3.78	2021/6/26	正常
19 长融 2C	4.00	4.00	17.33	10.00	—	—	2022/8/26	正常
证券合计	22.58	39.98	97.83	100.00	—	—	—	—
超额抵押	0.50	—	2.17	—	—	—	—	—
资产池合计	23.08	39.98	100.00	100.00	—	—	—	—

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

二、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。本交易的贷款服务机构、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

跟踪期内，长安汽车金融公司治理规范、财务状况良好、风险体系健全、无风险事件发生，作为本交易的贷款服务机构，为本交易提

2020/2/26	15168.00	0.00
2020/3/26	23232.00	0.00
2020/4/26	19712.00	0.00
2020/5/26	19104.00	0.00
合计	173984.00	0.00

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至本次证券跟踪基准日，入池资产未偿本金合计 230801.59 万元，跟踪期间资产池累计产生超额抵押 5001.59 万元，占比为 2.17%。截至本次证券跟踪基准日，逾期资产 3710.98 万元，占资产池规模的 1.38%，信托(流动性)储备账户余额 4000.00 万元，相当于资产池规模的 1.73%。19 长融 2A 和 19 长融 2B 均执行浮动利率，本次跟踪期内利率基准未发生调整。本跟踪期内，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。资产支持证券的存续情况详见表 2。

供了良好的贷款服务。

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 2019 年末，长安汽车金融注册资本 47.68 亿元人民币。

长安汽车金融拥有西部首家汽车金融牌

照，专业为汽车经销商及个人消费者提供全国性、全品牌、全车型的汽车金融服务。现开展的业务主要服务于长安汽车，涵盖长安轿车、长安欧尚、长安商用、长安福特、长安马自达等品牌，覆盖除港、澳、台以外的全国各省、直辖市、自治区，与 3500 余家经销商开展合作，累计为 400 余家法人机构及近一百五十万消费者提供汽车贷款服务。

截至 2019 年末，长安汽车金融（合并口径）资产总额 382.91 亿元，其中发放贷款和垫款净额 314.25 亿元；负债总额 307.96 亿元，所有者权益 74.95 亿元。2019 年全年，长安汽车金融（合并口径）实现营业收入 21.91 亿元，净利润 8.34 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。公司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。公司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 and 风险管理部门报告风险管理状况。公司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

中信银行股份有限公司公司治理较规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强。中信银行作为本期交易的保管银行履职

能力极强。

本交易的资金保管机构为中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）上海分行。中信银行成立于 1987 年，2007 年 4 月，中信银行在上海、香港同步上市。目前在国内设有超过 1000 家分支机构，在香港、澳门、美国、新加坡设有 30 多家分支机构。截至 2019 年底公司股本为 489.35 亿股，其最大股东为中国中信有限公司，持股比例为 65.37%。

截至 2019 年末，中信银行资产总额 67504.33 亿元；客户存款总额 40388.20 亿元，比上年末增长 10.07%；不良贷款率 1.65%；拨备覆盖率 175.25%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.44%，一级资本充足率 10.20%，核心一级资本充足率 8.69%。2019 全年，中信银行实现营业收入 1875.84 亿元，净利润 489.94 亿元。

中信银行风险管理体制改革工作稳步推进，在风险管理“三道防线”建设方面，业务管理部门陆续设立风险管理岗位，与业务经办机构共同履行第一道风险防范线的职责。在风险管理能力提升方面，中信银行建立了分行机构风险管理综合评价体系和风险管理资质认证制度，强化了行业研究和授信政策管理工作。在风险管理激励约束机制方面，建立了分行重大风险管理问题质询机制、完善了对分行风险的考核管理机制。

3. 受托机构

重庆国际信托股份有限公司财务实力稳健，经营状况良好，跟踪期内尽职履责。

本交易的受托机构为重庆国际信托股份有限公司（以下简称“重庆信托”）。重庆信托成立于 1984 年，截至 2019 年末，注册资本金人民币 150 亿元。

截至 2019 年末，重庆信托（合并口径）总资产 2344.85 亿元，所有者权益 368.14 亿元，信托资产规模 2124.96 亿元。2019 年全年实现各项业务收入 78.79 亿元，净利润 43.47 亿元。

重庆信托已形成一套比较完善的风控机制、规章制度和操作流程。重庆信托对于信用风险的管理，一是加强事前对交易对手（项目）或债务人的尽职调查，严格按照业务流程开展业务，强化项目风险控制措施的有效性和合法合规性；二是事中对交易对手（项目）进行跟踪检查；三是对重点项目制定应急处置预案，及时化解已发生的风险、降低损失程度；最后，事后对已结束项目进行审计和后续评价，以获取管理经验。在加强市场风险管理方面，重庆

信托发挥现有研发人员作用，积极吸引人才，加强对国家宏观经济政策、货币信贷政策等领域研究，及时掌握市场变化，为调整投资决策提供依据。在操作风险管理方面，重庆信托根据最新监管规定及自身业务发展需要、部门调整等实际情况，对内部业务及风险管理制度等进行了一系列的补充、修订和完善。

总体来看，重庆信托财务实力稳健，经营状况良好，作为本交易的受托人尽职能力较强。

三、资产池表现

跟踪期内，资产池整体逾期率较低，回款情况良好，资产池总体质量优于首次评级。

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，截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 230801.59 万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的 57.73%；

剩余贷款笔数为 69365 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 7.69 个月增加至 16.22 个月，加权平均贷款剩余期限由 23.35 个月降至 15.69 个月；加权平均现行贷款利率由 4.67% 增加至 4.98%，与初始起算日相比略有上升，资产池对比情况见下表。

表 3 资产池概况

指 标	跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	230801.59	399778.84
贷款笔数（笔）	69365	72657
单笔贷款最高本金余额（万元）	14.69	20.44
单笔贷款平均本金余额（万元）	3.33	5.50
加权平均现行贷款利率（%）	4.98	4.67
加权平均贷款账龄（期）	16.22	7.69
加权平均剩余期限（期）	15.69	23.35
借款人加权平均年龄（岁）	34.09	33.44
贷款抵押率（LTV）（%）	33.84	67.45

注： 1. 表中加权平均指标以资产池跟踪基准日资产池未偿本金余额占比为权重计算；
2. 贷款账龄及贷款剩余期限为长安汽车金融提供，每期存续时间为 1 个月，下同；
3. 贷款抵押率=贷款未偿本金余额/抵质押物初始评估价值，下同；
4. 借款人年龄=（初始起算日-出生日期）/365（向下取整数），下同。

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，根据受托机构报告，资产池中正常贷款 68405 笔，余额 227090.61 万元，占比 98.39%；逾期天数超过 90 天以上的贷款有 136 笔，余额 572.72 万元，

占 0.25%，整体逾期率低，资产池回款情况良好。

表4 截至资产池跟踪基准日贷款状态分布（笔、万元、%）

贷款状态	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	68405	227090.61	98.39	72657	399778.84	100.00
逾期 1~30 天	497	1853.74	0.80	—	—	—
逾期 31~60 天	203	804.02	0.35	—	—	—
逾期 61~90 天	124	480.51	0.21	—	—	—
逾期 90 天以上	136	572.72	0.25	—	—	—
合 计	69365	230801.59	100.00	72657	399778.84	100.00

注：加总之和与合计不等为四舍五入所致，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 早偿情况

根据受托机构报告，在本次跟踪期内，在第一个收款期间，委托人根据信托合同约定对不合格资产进行赎回，赎回金额 1788.56 万元。

跟踪期内，早偿率呈现波动状态，但整体保持稳定。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计发生早偿 7911.36 万元，累计早偿率 1.98%，累计早偿率高于首评预期的同期限累计早偿率（1.24%）。跟踪期内累计早偿率分布见表 5。

表5 跟踪期内累计早偿率情况（单位：万元、%）

期间	累计早偿金额 (万元)	累计早偿率 (%)
2019/8/1—2019/12/31	4132.43	1.03
2020/1/1—2020/1/31	4923.53	1.23
2020/2/1—2020/2/29	5330.42	1.33
2020/3/1—2020/3/31	6585.13	1.65
2020/4/1—2020/4/30	7911.36	1.98

注：累计早偿率=累计早偿金额/期初资产池余额

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 贷款执行利率分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产的加权贷款执行利率由初始起算日的 4.67%上升为 4.98%，变化较小。具体利率分布参见下表。

表6 入池贷款利率分布（%）

利率	资产池跟踪基准日	初始起算日
[0, 1]	24.33	28.91

(1, 3]	4.53	4.79
(3, 5]	17.46	17.04
(5, 7]	22.87	20.97
(7, 9]	22.09	19.60
(9, 11]	4.99	4.89
11 以上	3.73	3.79
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 抵押率（LTV）分布

在其他条件相同的情况下，个人汽车抵押贷款的抵押率（LTV）越低，借款人违约的可能性越小。随着入池资产未偿本金的偿还，资产池的抵押率（LTV）也逐步降低。资产池抵押率（LTV）由初始起算日的 67.45%下降至 33.84%。抵押率（LTV）分布详见下表。

表7 资产池抵押率（LTV）分布（%）

抵押率（LTV）	资产池跟踪基准日	初始起算日
(0, 10]	0.99	0.00
(10, 20]	7.96	0.00
(20, 30]	30.12	0.04
(30, 40]	28.94	0.51
(40, 50]	26.70	4.86
(50, 60]	5.28	15.81
(60, 70]	0.01	40.67
(70, 80]	0.00	38.06
80 以上	0.00	0.05
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 资产账龄分布

截至本次跟踪基准日，资产池加权平均贷款账龄增加至 16.22 个月，账龄分布详见下表。

表 8 账龄分布（月、%）

账龄	跟踪基准日	初始起算日
(0, 6]	0.00	59.77
(6, 12]	13.91	24.35
(12, 18]	63.58	14.12
(18, 24]	15.91	1.34
(24, 30]	6.21	0.42
(30, 36]	0.38	0.00
(36, 42]	0.02	0.00
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 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 23.35 个月减少至 15.69 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, 6]	3.03	0.01
(6, 12]	39.37	3.07
(12, 18]	16.44	23.05
(18, 24]	40.44	31.40
(24, 30]	0.73	27.45
(30, 36]	0.00	15.01
合 计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 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 10 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	10.00	广东	9.61
四川	7.99	四川	7.79
河南	7.10	河南	6.95
重庆	5.90	浙江	6.48
浙江	5.70	江苏	6.17
江苏	5.51	山东	5.79
湖南	5.02	重庆	5.68
山东	4.94	安徽	5.33
湖北	4.69	湖南	4.85
云南	4.57	湖北	4.54
合 计	61.43	合 计	63.19

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

资产池未偿本金占比最高的为广东省。广东省经济总量处于全国领先水平。经国家统计局统一核算，2019 年广东省实现地区生产总值（初步核算数）107671.07 亿元，比上年增长 6.2%。人均地区生产总值 94172 元（按年平均汇率折算为 13651 美元），增长 4.5%。2019 年，第一产业增加值 4351.26 亿元，比上年增长 4.1%，对地区生产总值增长的贡献率为 2.6%；第二产业增加值 43546.43 亿元，增长 4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 33.6%；第三产业增加值 59773.38 亿元，增长 7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 63.8%。三次产业结构比重为 4.0:40.5:55.5，第三产业所占比重比上年提高 0.7 个百分点。全年地方一般公共预算收入 12651.46 亿元，可比增长 4.5%；其中，税收收入 10062.35 亿元，增长 3.3%。全年一般公共预算支出 17314.12 亿元，比上年增长 10.0%。其中，教育支出 3189.64 亿元，增长 14.4%；卫生健康支出 1581.04 亿元，增长 12.3%；社会保障和就业支出 1709.48 亿元，增长 12.7%。民生类支出 12074.08 亿元，占一般公共预算支出比重为 69.7%。全年全部工业增加值比上年增长 4.6%。规模以上工业增加值增长 4.7%，其中，国有及国有控股企业增长 4.6%，民营企业增长 7.6%，外商及港澳台投资企业下降 0.1%，股份制企业增长 7.5%，股份合

作制企业增长 2.6%，集体企业下降 1.7%。分轻重工业看，轻工业增长 2.4%，重工业增长 5.9%。分企业规模看，大型企业增长 5.7%，中型企业增长 4.1%，小微型企业增长 3.5%。

总体看，截至本次资产池跟踪基准日，未偿本金余额占比最高的广东省经济排名领先。

9. 借款人年龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，借款人年龄主要分布于 20 岁~50 岁，处于个人处于职业发展的稳定阶段，收入相对稳定。相较初始起算日，本资产池跟踪基准日借款人的年龄分布比

较稳定，详见表 11。

表 11 借款人年龄占比分布（单位：岁、%）

年龄	本次跟踪基准日	初始起算日
20 以下	0.58	1.31
(20, 30]	39.87	42.81
(30, 40]	37.92	35.49
(40, 50]	16.63	16.06
(50, 60]	4.76	4.13
(60, 70]	0.24	0.20
合计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

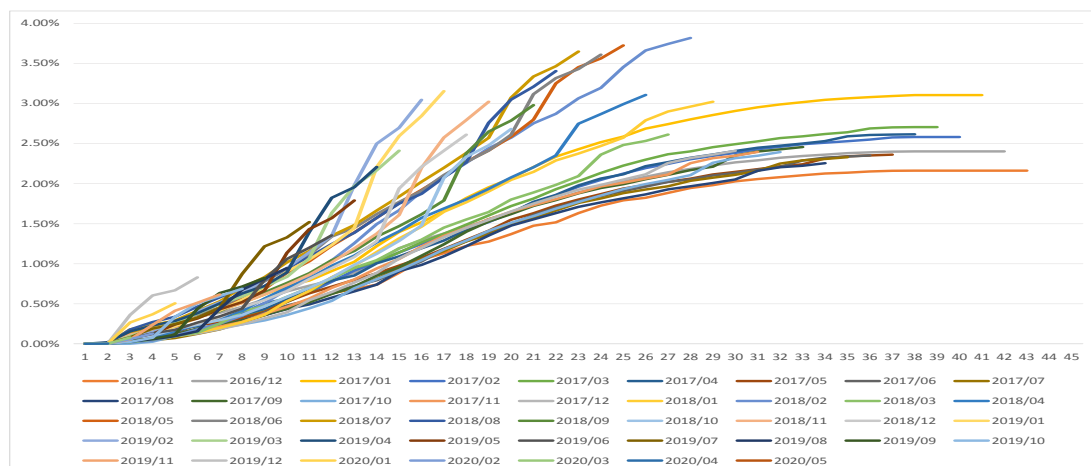
四、定量分析

1. 现金流分析

联合资信根据长安汽车金融提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

长安汽车金融的历史表现方面，联合资信整理了 2016 年 11 月至 2020 年 5 月的 43 个静态池的数据（部分静态池的数据观测周期短，未作参考），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 静态池在后续月份的累计违约率表现



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

累计违约率²方面，累计违约率是判断基础资产表现的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因违约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（资产池合同期限在 36 月以上的资产仅 22 笔，占未偿本金的 0.09%，所以按照 36 个月作为最长合同期限测算），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 3.50%，高于首次评级时根据 2016 年 11 月至

² 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

2019年6月静态池预期的累计违约率3.28%。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16.22月），联合资信通过资产池账龄调整，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计违约率³为1.73%。

回收率方面，长安汽车金融提供了2016年11月至2020年5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2016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，通过计算各静态池的回收率的平均数，联合资信确定资产池基准回收率为74.21%，得出各静态池如下表所示。

表12 各静态池资产回收率（单位：%）

静态池	回收率	静态池	回收率
2016年11月	79.67	2018年5月	78.35
2016年12月	79.11	2018年6月	77.72
2017年1月	76.39	2018年7月	73.81
2017年2月	76.01	2018年8月	72.11
2017年3月	79.72	2018年9月	76.84
2017年4月	73.16	2018年10月	75.75
2017年5月	77.87	2018年11月	79.23
2017年6月	76.38	2018年12月	76.72
2017年7月	82.20	2019年1月	77.92
2017年8月	79.80	2019年2月	74.57
2017年9月	80.25	2019年3月	58.19
2017年10月	83.71	2019年4月	61.26
2017年11月	80.79	2019年5月	50.42
2017年12月	83.77	2019年6月	47.09
2018年1月	83.63	2019年7月	43.49
2018年2月	84.71	2019年8月	61.87
2018年3月	80.60	平均值	74.21
2018年4月	79.89		

³ 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 $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全周期（36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。

早偿率方面，优先档证券分配方式为按月付息、过手摊还本金，基础资产早偿在一定程度上减少了入池资产产生的利息，但是有助于优先档证券本金的兑付。根据可用静态池计算出早偿率为4.28%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期早偿率为1.86%。

表13 现金流模型基准参数（%）

参数名称	基准参数	
	本次	首次
累计违约率	1.73	3.28
回收率	74.21	70.18
早偿率	1.86	3.55

资料来源：联合资信整理

2. 压力测试

（1）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前提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，联合资信对于预期累计违约率、回收率两个量化指标按照优先档证券目标评级 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。在压力调整系数方面，本交易的发起机构长安汽车金融治理规范、财务状况良好、风险体系健全，其履约能力很强，联合资信也将持续关注发起机构、受托机构的尽职意愿和履职能力。综合考虑，联合资信采用1.00的正常压力调整系数来进行测试。

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 14 压力测试的加压条件

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(%)	1.73	74.21	1.86
目标评级下乘数/ 折损系数	5.5	0.45	—
过渡时间(月)	0	0	—
压力调整系数	1.00	1.00	—
加压后参数值(%)	9.49	40.81	1.86

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 15 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
19 长融 2A 发行利率	3.25%
19 长融 2B 发行利率	3.78%
税率	3.26%
合计费率	0.34%

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，得到目标评级AAA_{sf}情景下优先档证券的压力测试结果，具体如下表所示。

表 16 AAA_{sf} 压力情景优先档证券压力测试结果（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	6372.68	税费	722.21	722.21
		19 长融 2A 利息	2335.72	2335.72
		19 长融 2B 利息	1734.09	1734.09
		19 长融 2C 利息	-	-
回收款本金	196451.15	19 长融 2A 本金	146016.00	146016.00
		19 长融 2B 本金	39800.00	39800.00
		19 长融 2C 本金	39978.84	12215.81
流入合计	202823.83	流出合计	230586.86	202823.83

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，19 长融 2A 可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 52505.14 万元⁴可用于兑付 19 长融 2B 本息以及 19 长融 2C 本金，对 19 长融 2A 本金形成 35.96%的安全距离⁵。19 长融 2B 可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 12215.81 万元可用于兑付 19 长融 2C 本金，对 19 长融

2B 本金形成 6.57%的安全距离⁶。因此，19 长融 2A 和 19 长融 2B 均能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

⁴ 其中，19 长融 2A 本金兑付完毕后支付 19 长融 2B 利息 489.31 万元，39800.00 万元用于偿付 19 长融 2B 本金，12215.81 万元用于偿付 19 长融 2C 本金。

⁵ 19 长融 2A 的安全距离=19 长融 2A 本息支付完后剩余的现金/19 长融 2A 存续规模。

⁶ 19 长融 2B 的安全距离=19 长融 2B 本息支付完后剩余的现金/(19 长融 2A 存续规模+19 长融 2B 存续规模)。

五、结论

联合资信评估有限公司对“长融 2019 年第二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 2019 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用等级如下：确定维持 19 长融 2A 的信用等级为 AAA_{sf}，维持 19 长融 2B 的信用等级为 AAA_{sf}。

附件 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：

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