

# 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 年第一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〕2636号

联合资信评估有限公司通过对“长融 2019 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 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“19 长融 1A1”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，“19 长融 1A2”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，“19 长融 1B”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

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 年第一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 1A1	1.68	12.00	13.39	40.00	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
19 长融 1A2	5.42	12.70	43.17	42.33	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
19 长融 1B	2.30	2.30	18.34	7.67	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
19 长融 1C	3.00	3.00	23.91	10.00	NR	NR
<b>证券合计</b>	<b>12.39</b>	<b>30.00</b>	<b>98.81</b>	<b>100.00</b>	—	—
超额抵押	0.15	—	1.19	—	—	—
<b>资产池合计</b>	<b>12.54</b>	<b>30.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—

注：1. 加总之和与合计不等为四舍五入所致，下同；

2. NR——未予评级，下同

## 跟踪评级基准日：

基础资产初始起算日：2019 年 3 月 31 日（00:00 时）  
 证券发行日：2019 年 8 月 13 日  
 信托设立日：2019 年 8 月 16 日  
 法定到期日：2025 年 2 月 26 日  
 跟踪期间：2019 年 8 月 16 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：

2020 年 7 月 24 日

## 分析师

马莉 杨润泽 高维蔚

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 2019 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，对资产支持证券的信用表现、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<sup>1</sup>0.46%）与首评的预测结果（通过静态池预测得到同期限的 90+ 累计逾期率 0.56%）基本一致。入池基础资产剩余期限也大幅缩短（由 23.68 个月下降至 11.97 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 0.94%，明显优于首评的 2.69%）。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 1A1 证券和 19 长融 1A2 证券的顺利兑付（兑付金额占发行规模的 58.68%），以及资产池超额利差累积形成的超额抵押（1.19%），使得剩余优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。根据量化测算的结果，“19 长融 1A1”、“19 长融 1A2”、“19 长融 1B”维持首评信用等级，并且风险承受能力明显高于 AAA<sub>sf</sub> 等级的最低评级标准。

联合资信确定，维持 19 长融 1A1 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，维持 19 长融 1A2 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，维持 19 长融 1B 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

## 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，资产池实际 90+ 累计逾期率为 0.46%，优于首评时通过静态池预测得到同期限的 90+ 累计逾期率结果 0.56%；同时资产池回款也使得资产池剩余期限由

<sup>1</sup> 系指逾期 90 天以上贷款累计逾期率=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。

23.68 个月减少至 11.97 个月，考虑账龄因素后的剩余周期预期 30+ 累计违约率为 0.94%，明显优于首评时的 2.69%。

2. **剩余优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。**跟踪期内，由于 19 长融 1A1 和 19 长融 1A2 本金部分得到持续兑付，19 长融 1A1 和 19 长融 1A2 的信用支持由首评的 17.67% 提升至 43.44%，19 长融 1B 证券的信用支持由首评的 10.00% 提升至 25.10%。

#### 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 11.97 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 4.41%，19 长融 1A1、19 长融 1A2 和 19 长融 1B 的票面利率分别为 3.15%、3.20% 和 3.70%），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。

## 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

跟踪期内，长融 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券兑付正常，未发生风险事件；剩余优先级证券获得的信用支持大幅提升。

本期证券成立于 2019 年 8 月 16 日。本次跟踪期内，优先档证券（包括 19 长融 1A1 证券、19 长融 1A2 证券和 19 长融 1B 证券）利息均已足额支付，截至本次证券跟踪基准日（2019 年 5 月 26 日），优先档证券均未到期，其中 19 长融 1A1 证券累计兑付本金 103200.00 万元（占 19 长融 1A1 证券发行规模的 86.00%），19 长融 1A2 证券计兑付本金 72847.07 万元（占 19 长融 1A2 证券发行规模的 57.36%），19 长融 1B 证券本金尚未开始兑付。具体情况如表 1 所示。

表 1 截至本次证券跟踪基准日证券本金兑付情况  
(单位: 万元)

分配时间	19 长融 1A1	19 长融 1A2	19 长融 1B
2019/9/26	54000.00	12913.11	0.00
2019/10/26	6000.00	9045.07	0.00

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	首次评级	本次跟踪	首次评级	执行利率	发行利率		
19 长融 1A1	16800.00	120000.00	13.39	40.00	3.15	3.15	2020/7/26	正常
19 长融 1A2	54152.93	127000.00	43.17	42.33	3.20	3.20	2020/11/26	正常
19 长融 1B	23000.00	23000.00	18.34	7.67	3.70	3.70	2021/2/26	正常
19 长融 1C	29994.62	29994.62	23.91	10.00	—	—	2022/2/26	正常
<b>证券合计</b>	<b>123947.55</b>	<b>299994.62</b>	<b>98.81</b>	<b>100.00</b>	—	—	—	—
超额抵押	1491.65	—	1.19	—	—	—	—	—
<b>资产池合计</b>	<b>125439.20</b>	<b>299994.62</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—	—	—

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，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经营状况良好，财务状况稳定，尽职能力情况稳定

### 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、

2019/11/26	6000.00	7658.10	0.00
2019/12/26	6000.00	7645.40	0.00
2020/1/26	6000.00	7708.90	0.00
2020/2/26	6000.00	3111.50	0.00
2020/3/26	6000.00	10502.90	0.00
2020/4/26	6000.00	7962.90	0.00
2020/5/26	7200.00	6299.20	0.00
<b>合计</b>	<b>103200.00</b>	<b>72847.07</b>	<b>0.00</b>

资料来源：发起机构提供，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 125439.20 万元；根据受托机构报告，信托账户资金余额（转存下期本金）0.00 万元。截至本次证券跟踪基准日，资产池累计产生超额抵押 1491.65 万元，占资产池规模的 1.19%，逾期资产 2763.45 万元，占资产池规模的 2.20%，信托(流动性)储备账户余额 3000.00 万元，相当于资产池规模的 2.39%。本跟踪期内，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。证券的存续情况见表 2。

财务状况良好、风险体系健全、无风险事件发生，作为本交易的发起机构和贷款服务机构，为本交易提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和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

**北京银行股份有限公司经营稳健、托管经验丰富。跟踪期内，北京银行作为资金保管机构尽职履责。**

北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）经中国人民银行批准于 1995 年 12 月 28 日在北京市注册成立，成立时的名称为北京城市合作银行。2004 年 9 月 28 日，根据中国银行业监督管理委员会北京监管局的批复，更名为北京银行股份有限公司。2007 年 9 月 19 日，北京银行在上海证券交易所挂牌上市。

截至 2019 年末，北京银行（合并口径）资产总额 27370.40 亿元，股东权益合计 2089.63 亿元；不良贷款率 1.40%，不良贷款拨备覆盖率 224.69%，资本充足率 12.28%，一级资本充足率 10.09%，核心一级资本充足率 9.22%；2019 年全年，北京银行（合并口径）实现营业收入 631.29 亿元，净利润 215.91 亿元。截至 2019 年末，北京银行托管资产规模达到 15245.93 亿元。

截至 2020 年 3 月末，北京银行（合并口径）资产总额 27882.67 亿元，股东权益合计 2167.93 亿元；不良贷款率 1.47%，不良贷款拨备覆盖率 230.56%，资本充足率 12.44%，一级资本充足率 10.30%，核心一级资本充足率 9.45%；2019 年 1—3 月，北京银行（合并口径）实现营业收入 178.43 亿元，净利润 67.24 亿元。

北京银行根据《公司法》《商业银行法》等法律法规以及监管机构的部门规章制度，构建了“三会一层”的现代公司治理架构，建立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构、管理层为执行机构的有效公司治理架构。

信用风险方面，北京银行面临的信用风险主要来自贷款组合、投资组合、担保和其他支付承诺。北京银行董事会对本行风险管理承担最终责任。董事会下设风险管理委员会、关联交易委员会和审计委员会，高级管理层下设信用风险委员会、信用风险政策委员会、不良资产处置委员会等专业委员会及信用风险模型

管理委员会。总行风险管理条线作为风险管理的职能部门，由风险管理部、信用审批部、法律合规部、投贷后管理部、新资本协议实施办公室组成，形成了由业务部门、风险部门与审计部门构建的三道防线，共同推动业务健康发展。

流动性风险方面，北京银行建立了由董事会及下设风险管理委员会、高级管理层及下设资产负债委员会组成的流动性风险治理架构，负责制定和监督实施流动性风险管理战略。在执行层面，由风险条线、计财条线、金融市场、公司银行、零售银行等部门组成管理团队，构建了覆盖分支机构、表外业务、集团投资机构的有效管理体系。在流动性风险应急方面，北京银行基于不同的压力情景和危机情况，制定分级别的应急预案，设定并监控内外部流动性预警指标和应急预案触发指标，设立由预警指标启动流动性风险应急预案的触发机制。建立流动性风险报告机制，由计划财务部门、风险管理部门定期就流动性风险状况、流动性风险压力测试、应急预案有关事项向董事会及下设风险管理委员会、高级管理层及下设资产负债委员会报告。

### 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。**

## 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，资产池总体质量明显优于首次评级。**

### 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，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额 125439.20 万元，剩余贷款笔数为 56447 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 8.10 期增加至 20.61 期，资产池加权平均贷款剩余期限由 23.68 期减少至

重庆国际信托股份有限公司（以下简称“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。

11.97 期，资产池加权贷款执行利率较上期有所上升。详细指标见表 3。

表 3 跟踪基准日资产池概况

	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）	125439.20	299994.62
贷款笔数（笔）	56447	59813
贷款户数（户）	56447	59813
单笔平均未偿本金余额（万元）	2.22	5.02
单笔最大未偿本金余额（万元）	12.71	22.89
加权贷款执行利率（%）	4.41	4.06



加权平均贷款账龄（期）	20.61	8.10
加权平均剩余期限（期）	11.97	23.68
贷款抵押率（LTV）（%）	24.91	65.87

注：1. 表中加权平均指标以资产池跟踪基准日贷款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

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 2. 贷款状态

表4 截至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	55461	122675.74	97.80
逾期1~30天	483	1245.97	0.99
逾期31~60天	180	514.24	0.41
逾期61~90天	119	349.42	0.28
逾期90天以上	204	653.83	0.52
<b>合计</b>	<b>56447</b>	<b>125439.20</b>	<b>100.00</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 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。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计发生早偿9864.43万元，累计早偿率3.29%，累计早偿率高于首评预期的同期限累计早偿率（2.66%）。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（%）
2019/3/31—2019/8/31	3545.52	1.18
2019/9/1—2019/9/30	4386.33	1.46
2019/10/1—2019/10/31	5268.44	1.76
2019/11/1—2019/11/30	6246.31	2.08
2019/12/1—2019/12/31	7192.61	2.40
2020/1/1—2020/1/31	7778.40	2.59
2020/2/1—2020/2/29	8089.26	2.70
2020/3/1—2020/3/31	9022.69	3.01
2020/4/1—2020/4/30	9864.43	3.29

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

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款55461笔，余额122675.74万元，占资产池全部未偿本金余额的97.80%；逾期1至30天资产未偿本金余额1245.97万元，占比为0.99%；逾期30天以上资产未偿本金余额1517.49万元，占比为1.21%。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。

## 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4.06%上升为4.41%，变化较小。贷款执行利率分布详见表6。

表6 贷款执行利率分布（单位：%）

贷款执行利率	本次跟踪基准日	初始起算日
[0, 1]	34.37	39.54
(1, 3]	5.95	6.19
(3, 5]	16.00	14.61
(5, 7]	12.69	11.45
(7, 9]	18.71	16.38
(9, 11]	7.54	7.29
11以上	4.74	4.54
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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65.87%下降至24.91%。详见表

7.

表7 资产池抵押率 (LTV) 分布 (单位: %)

抵押率 (LTV)	本次跟踪基准日	初始起算日
(0, 10]	2.04	0.00
(10, 20]	36.57	0.00
(20, 30]	29.36	0.07
(30, 40]	24.54	0.82
(40, 50]	7.45	7.06
(50, 60]	0.04	19.37
(60, 70]	0.01	41.80
(70, 80]	0.00	30.87
(80, 90]	0.00	0.01
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

### 6. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日, 加权平均贷款账龄 8.10 期增加至 20.61 期。历史数据分析表明, 违约率与汽车贷款的账龄之间存在显著的负相关关系。相比初始起算日, 截至本次资产池跟踪基准日, 账龄增加, 违约风险有所降低。基础资产账龄的分布如表 8 所示。

表8 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, 6]	0.00	54.94
(6, 12]	0.13	19.38
(12, 18]	49.12	25.60
(18, 24]	26.90	0.03
(24, 30]	21.38	0.03
(30, 36]	2.44	0.00
(36, 42]	0.03	0.00
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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初始起算日的 23.68 期减少至 11.97 期, 剩余期限主要集中在 12 期以内。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, 相对于合同期限, 剩余期限尚可。剩余期限越长, 意味着风险暴露时间越长, 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, 具体分布详见表 9。

表9 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, 6]	14.33	0.00
(6, 12]	41.33	0.01
(12, 18]	29.44	5.56
(18, 24]	14.85	58.13
(24, 30]	0.05	21.25
(30, 36]	0.00	15.05
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

### 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最大的区域为广东, 其未偿本金余额在资产池中合计占比为 11.25%, 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大借款人地区分布 (单位: %)

本次跟踪基准日		初始起算日	
地区	金额占比	地区	金额占比
广东	11.25	广东	11.06
四川	8.13	四川	8.26
河南	6.87	河南	7.00
浙江	6.36	浙江	6.47
重庆	5.42	重庆	5.38
福建	4.89	福建	5.09
湖南	4.77	江苏	4.78
云南	4.73	湖南	4.68
江苏	4.61	云南	4.61
陕西	4.54	湖北	4.47
<b>合计</b>	<b>61.57</b>	<b>合计</b>	<b>61.80</b>

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%，微型企业增长 3.5%。

#### 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<sup>2</sup>、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：

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。

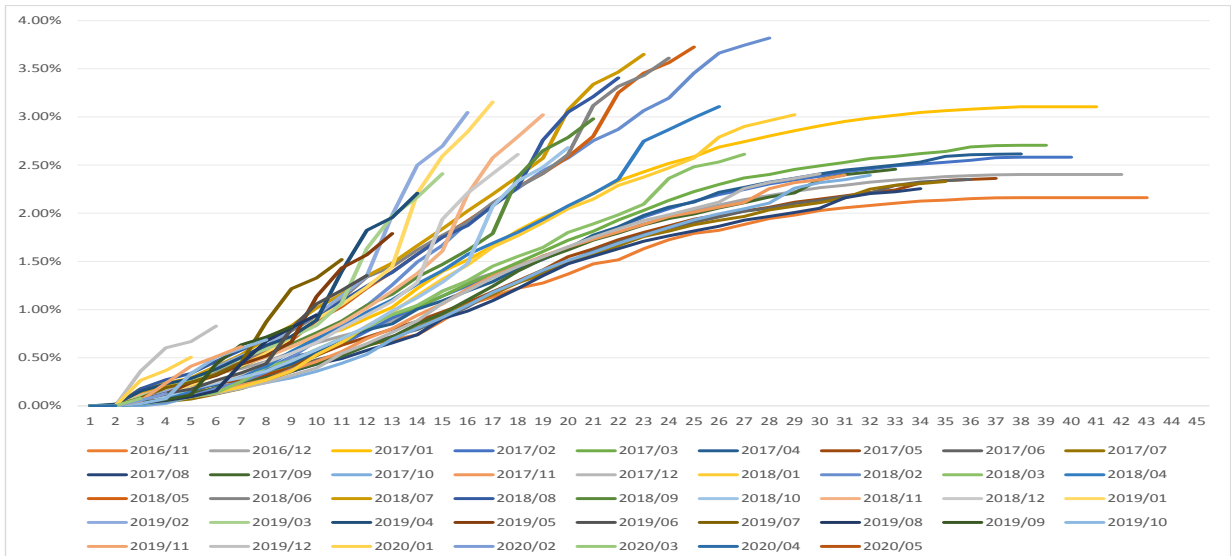
表 11 借款人年龄占比分布（单位：岁、%）

年龄	本次跟踪基准日	初始起算日
20 以下	0.04	1.09
(20, 30]	33.31	44.53
(30, 40]	43.39	35.71
(40, 50]	17.42	14.95
(50, 60]	5.59	3.62
(60, 70]	0.27	0.10
合计	100.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

<sup>2</sup> 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。

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个月以上的资产仅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%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计违约率<sup>3</sup>为0.94%。

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，通过计算各个静态池的回收率平均值，得出各静态池如下表所示。

表12 各静态池资产回收率

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		

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

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%。

<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  $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。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 A1 档证券分配方式为按月付息、计划摊还本金，优先 A2 档证券、优先 B 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 0.96%。

表 13 现金流模型基准参数

参数名称	基准参数 (%)	
	本次跟踪	首次评级
累计违约率	0.94	2.69
回收率	74.21	69.93
早偿率	0.96	4.78

资料来源：发起机构提供，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<sub>sf</sub> 的压力倍数进行加压考量。跟踪评级中，预期累计违约率和回收率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。

早偿率方面，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。整体来看，基础资产早偿对现金流支出的影响不大，因此未将早偿率作为压力条件。

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 14 所示。

表 14 压力测试的加压条件

目标级别	AAA <sub>sf</sub>			
	参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准结果(%)	0.94	74.21	0.96	
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	—	
过渡时间(月)	4	0	—	
压力调整系数	1.00	1.00	—	
加压后参数值(%)	<b>5.16</b>	<b>40.81</b>	<b>0.96</b>	

### 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 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
初始起算日	2019/3/31
信托设立日	2019/8/16
增值税税率	3.26%
19 长融 1A1 票面利率	3.15%
19 长融 1A2 票面利率	3.20%
19 长融 1B 票面利率	3.70%
基准综合费率	0.33%

总体看，联合资信根据 19 长融 1A1、19 长融 1A2 和 19 长融 1B 所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了不同的压力因子，通过判断 19 长融 1A1、19 长融 1A2 和 19 长融 1B 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<sub>sf</sub> 情境下 19 长融 1A1、19 长融 1A2 和 19 长融 1B 的压力测试结果，



具体如表16所示。

表 16 AAA<sub>sf</sub>压力情景 19 长融 1A1、19 长融 1A2 和 19 长融 1B 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	1980.20	税费	262.07	262.07
		19 长融 1A1 利息	104.39	104.39
		19 长融 1A2 利息	588.39	588.39
		19 长融 1B 利息	491.00	491.00
		19 长融 1C 利息	—	—
回收款本金	117058.44	19 长融 1A1 本金	16800.00	16800.00
		19 长融 1A2 本金	54152.93	54152.93
		19 长融 1B 本金	23000.00	23000.00
		19 长融 1C 本金	29994.62	26639.87
<b>流入合计</b>	<b>119038.64</b>	<b>流出合计</b>	<b>125393.39</b>	<b>122038.64</b>

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的压力测试结果可以看到，19 长融 1A1 和 19 长融 1A2 可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 49713.52 万元<sup>4</sup>可用于兑付 19 长融 1B 和 19 长融 1C 本息，对 19 长融 1A1 和 19 长融 1A2 本金形成 70.07% 的安全距离<sup>5</sup>；19 长融 1B 可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 26639.87 万元可用于兑付 19 长融 1C 证券本金，对 19 长融 1B 本金形成 28.35% 的安全距离<sup>6</sup>。因此，19 长融 1A1、19 长融 1A2 和 19 长融 1B 均能通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试。

联合资信最终确定“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下 19 长融 1A1、19 长融 1A2 和 19 长融 1B 的信用等级能够维持 AAA<sub>sf</sub>。

<sup>4</sup> 包含 19 长融 1A1 和 19 长融 1A2 本息偿还完后偿付的 19 长融 1B 利息 73.66 万元、19 长融 1B 本金 23000.00 万元和次级档证券本金 26639.87 万元。

<sup>5</sup> 19 长融 1A1 和 19 长融 1A2 的安全距离=19 长融 1A1 和 19 长融 1A2 本息支付完后剩余的现金/19 长融 1A1 和 19 长融 1A2 的存续规模。

<sup>6</sup> 19 长融 1B 的安全距离=19 长融 1B 本息支付完后剩余的现金/（19 长融 1A1 和 19 长融 1A2 存续规模+19 长融 1B 存续规模）。

---

## 五、结论

联合资信评估有限公司对“长融 2019 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 2019 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：维持 19 长融 1A1 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，维持 19 长融 1A2 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，维持 19 长融 1B 的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

---

## 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](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：

级别设置	含义
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
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
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务