

瑞泽 2018 年第一期个人汽车抵押贷款  
资产证券化信托项下资产支持证券

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号:【新世纪债评(2018)010234】

评级对象:瑞泽 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化信托项下资产支持证券

评级时间:2018 年 3 月 28 日

预定评级结果:

产品	预定评级	预期规模(亿元)	占比(%)	利率类型
优先 A 级	AAA <sub>sf</sub>	34.00	85.00	固定
优先 B 级	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	2.40	6.00	固定
次级	NR	3.60	9.00	—
合计	—	40.00	100.00	—

NR: 无评级

交易要素:

初始起算日	2018 年 1 月 17 日
法定到期日	2023 年 2 月 26 日
预期发行规模	399989.28 万元
还本付息方式	按月付息, 过手摊还
资产池类型	静态池
基础资产	个人汽车抵押贷款
主要增信措施	优先/次级偿付结构
受托人/发行人	安徽国元信托有限责任公司
委托人/发起机构/贷款服务机构	奇瑞徽银汽车金融股份有限公司
联席主承销商	招商证券股份有限公司 上海浦东发展银行股份有限公司
资金保管机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行
登记托管机构/代理兑付机构	中央国债登记结算有限责任公司

分析师

胡晓宁 hxn@shxsj.com

谈俊 tanjun@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点:

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对“瑞泽 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化信托”(简称“本期信托”)项下资产支持证券(简称“本期证券”)进行了评级,通过考察发起机构的风险管控能力和入池资产质量、交易结构、风险因素及风险控制措施和重要参与人的履约能力等信用评级因素,给予优先 A 级资产支持证券 AAA<sub>sf</sub> 级的信用评级,优先 B 级资产支持证券 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 级的信用评级。

➤ 主要优势:

- 本期证券基础资产为奇瑞金融发放的符合合格标准的附有附属担保权益的个人汽车抵押贷款,均为正常类贷款,新世纪评级通过考量奇瑞金融提供的静态池及动态池数据,认为基础资产整体信用质量良好。
- 本期优先 A 级资产支持证券能够获得优先 B 级和次级资产支持证券合计 15.00% 的信用支持,优先 B 级证券能够获得次级证券 9.00% 的信用支持,有助于优先级资产支持证券的安全偿付。
- 本期证券入池资产笔数达 116501 笔,涉及 116464 户借款人,抵押车辆遍布全国 31 个省、自治区及直辖市,前十大借款人未偿本金余额占比仅 0.04%,基础资产高度分散。
- 本期证券在资金管理、收益分配环节和触发机制等方面所作的安排有助于保障优先级资产支持证券的安全偿付。
- 本期证券的贷款服务机构和资金保管机构信用质量较好,受托人具有较为丰富的业务经验,有助于保障交易结构的稳定性。

➤ 主要关注:

- 本期证券基础资产利率类型以浮动利率为主,而优先级证券利率类型为固定利率,信托期限内,若央行基准利率下行,将影响超额利差对优先级资产支持证券的保障程度。

新世纪评级在现金流压力测试中考虑了上述风险,将利差缩小作为压力条件之一。

- 本期信托成立时,入池资产并未办理汽车抵押权变更登记手续,存在无法对抗善意第三人的风险。

本期交易约定,由于未办理抵押权变更登记,出现善意第三人对抵押车辆主张所有权或抵押权,

而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的基础资产属于不合格资产，委托人将予以赎回，一定程度上缓释了该风险造成的影响。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对瑞泽 2018 年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化信托项下资产支持证券的信用评级作如下声明：

本评级机构、评级分析人员与本期交易的参与机构之间不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。本评级机构与评估人员履行了诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。资产支持证券的评级结果是基于一系列的假设，并通过模型计算得出。然而，如果这些基本假设与实际情况因为经济环境发生变化及其他原因而出现较大的偏差，这将导致评级结果也随之变动，而不再维持原来的评级结果。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《汽车抵押贷款资产支持证券信用评级方法》。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本信用评级报告为预售报告，为本评级机构基于各参与方提供的相关信息而出具的。截至本评级报告出具日，各交易文件等尚未最终签署，如在资产支持证券发行结束以前相关信息发生变化，或在资产支持证券存续期内发生可能影响评级结果的事件，本评级机构将会据实调整或确认信用等级。本评级机构所引用资料的真实性、完整性、正确性由信息提供方负责。本评级机构对本期证券不提供专业法律意见，所涉及的法律事实、法律效力或者其他法律属性的确认以律师事务所出具的法律意见书为准。

本次评级的信用等级有效期在本期优先级资产支持证券的存续期内有效。鉴于信用评级的及时性，本评级机构将按照相关评级业务规范对本期证券进行跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

# 瑞泽 2018 年第一期个人汽车抵押贷款

## 资产证券化信托项下资产支持证券

# 信用评级报告

### 一、 本期证券概况

#### (一) 参与各方

图表 1. 重要参与方

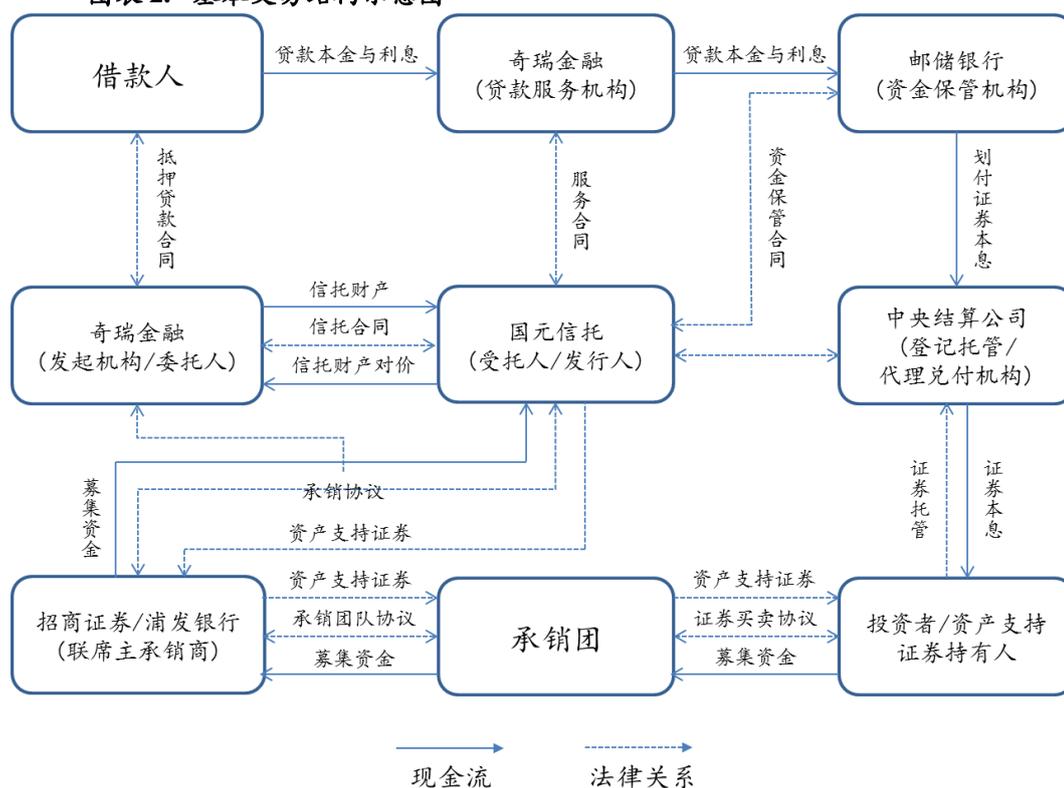
参与角色	参与方	参与方简称
委托人/发起机构/贷款服务机构	奇瑞徽银汽车金融股份有限公司	奇瑞金融
受托人/发行人	安徽国元信托有限责任公司	国元信托
资金保管机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行	邮储银行
联席主承销商	招商证券股份有限公司 上海浦东发展银行股份有限公司	招商证券 浦发银行
登记托管机构/代理兑付机构	中央国债登记结算有限责任公司	中央结算公司
财务顾问	徽商银行股份有限公司芜湖分行	徽商银行
法律顾问	北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）	中伦律所
会计/税务顾问	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）	德勤会所

资料来源：本期证券交易文件

#### (二) 基本结构

本期证券交易结构如图表 2 所示。自信托生效日起，委托人奇瑞金融基于对受托人国元信托的信任，将自初始起算日起（含该日）委托人持有的信贷资产清单中所列的在初始起算日存在的全部汽车抵押贷款及其全部附属担保权益，均信托予受托人。受托人接受委托人的委托，设立本期信托作为特殊目的载体，发行资产支持证券，并按照约定为资产支持证券持有人的利益管理、运用和处分上述信托财产。同时，国元信托委托奇瑞金融担任贷款服务机构，提供与资产池相关的服务；委托邮储银行担任资金保管机构，提供本期信托资金保管服务。

图表 2. 基本交易结构示意图



注：根据本期证券交易文件整理、绘制

### (三) 资产支持证券

本期证券发行总规模为人民币 399989.28 万元，分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券，次级证券由委托人全额持有。优先级资产支持证券又分为优先 A 级和优先 B 级资产支持证券。优先 A 级、优先 B 级和次级资产支持证券占本期证券发行规模的比重分别为 85.00%、6.00% 和 9.00%。信托期限内，优先级证券按月付息，过手还本；次级证券按照不超过 2%/年的期间收益率分配期间收益。

图表 3. 本期证券概况

分级情况	评级	金额 (万元)	占比 (%)	还本方式	利息支付方式/频率	预期到期日 <sup>1</sup>
优先 A 级	AAA <sub>sf</sub>	340000.00	85.00	过手还本	固定利率/按月	2019/12/26
优先 B 级	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	24000.00	6.00	过手还本	固定利率/按月	2020/3/26
次级	NR	35989.28	9.00	—	—	2021/2/26
合计	—	399989.28	100.00	—	—	—

资料来源：本期证券交易文件

<sup>1</sup> 预期到期日不是各类别资产支持证券的实际到期日，各类别资产支持证券可能早于或晚于其预期到期日偿付完毕。

本期信托的初始起算日为 2018 年 1 月 17 日。计算日是每个公历月的最后一个自然日，其中第一个计算日为 2018 年 4 月 30 日，最后一个计算日为最后支付日前一个公历月的最后一个自然日。收款期间系指自一个计算日起（不含该日）至下一个计算日（含该日）之间的期间，其中第一个收款期间应自初始起算日（含该日）起至第一个计算日（含该日）结束。

支付日是每个公历月的第 26 日，第一个支付日应为 2018 年 5 月 26 日，但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。计息日是每个公历月的第 26 日，其中第一个计息日为 2018 年 5 月 26 日，但每一类别资产支持证券的最后一个计息日为该类别资产支持证券的本金支付完毕之日。计息期间是自一个计息日（含该日）至下一个计息日（不含该日）之间的期间；其中第一个计息期间指信托生效日（含该日）开始并于 2018 年 5 月 26 日（不含该日）结束。

本期证券法定到期日为 2023 年 2 月 26 日。

## 二、法律及交易结构分析

### （一）交易的法律情况

中伦律所依据《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国担保法》、《中华人民共和国企业破产法》、《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》、《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》（银监办便函[2014]1092 号）、中国人民银行公告[2015]第 7 号以及其他现行有效的法律、行政法规、部门规章和规范性文件的相关规定，对奇瑞金融和国元信托提供的交易文件的合法性、有效性和信托设立的合法性进行了审查和判断，出具了本期证券相关法律意见书。

中伦律所认为：

奇瑞金融系依据中国法律有效存续的股份有限公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的本期证券相关交易文件；奇瑞金融签署、交付和履行前述交易文件不违反适用于奇瑞金融的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成奇瑞金融合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的相关各方可按照交易文件的条款向奇瑞金融主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；

国元信托系依据中国法律有效存续的有限责任公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的本期证券相关交易文件；国元信托签署、交付和履行前述交易文件不违反适用于国元信托的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成国元信托合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的相关各方可按照交易文件的条款向国元信托主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；

拟签署《资金保管合同》、《承销协议》的其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力和合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件；拟签署该等交易文件的其他各方签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件不违反适用其他各方的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方可按照交易文件的条款向各方主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；

除法律意见书之假设所述的有关事项及以下事项外，奇瑞金融、国元信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；

在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足（包括中国银行保险监督管理委员会依法完成备案和人民银行接受注册和备案）且委托人将信贷资产交付给受托人后，信托设立并生效；

对于委托人设立信托的抵押贷款而言，信托一经生效，委托人对抵押贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人后，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力；

根据《物权法》第 192 条和《合同法》第 81 条的规定，委托人根据《信托合同》转让抵押贷款债权时，同时转让与该债权有关的车辆抵押权。根据《物权法》第 188 条规定，以车辆抵押的，抵押权自抵押合同生效之日起设立，未经登记，不得对抗善意第三人。因此，在信托生效后，抵押权随主债权转移至受托机构，即使没有办理抵押权变更登记，受托机构对抵押车辆仍享有抵押权，但不能对抗善意第三人。为控制上述风险，发起机构和受托机

构在《信托合同》中约定，因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的，则该等资产将被认定为不合格资产，发起机构应按照《信托合同》的规定向受托机构赎回该等资产；

对于委托人设立信托的信托财产而言，信托一经生效且信托财产实际交付或转让给受托人后，该等信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别。在信托生效后，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产。信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；

在中国银行保险监督管理委员会和人民银行分别依法对本期信托备案、注册后，如果各方均依据《信托合同》、《承销协议》、《承销团协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益；

受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确规定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人故意、欺诈或重大过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》规定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保。

## （二） 现金流的归集与分配

### 1. 账户设置

在信托生效日当日或之前，受托人应根据《资金保管合同》的约定以“安徽国元信托有限责任公司”的名称在资金保管机构指定营业机构为信托开立独立的人民币信托账户（即信托账户），用于归集、存放信托资金、向资产支持证券持有人支付相应的信托利益，以及支付信托相关税收、费用。

信托账户下设本金分账户、收入分账户、信托（流动性）储备账户、信托（混同）储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户。其中，本金分账户用于接收、核算本金回收款；收入分账户用于接收、核算收入回收款。当

贷款服务机构不具备任一必备评级等级<sup>2</sup>时，信托（流动性）储备账户的余额将用于弥补流动性风险；信托（混同）储备账户的余额用于弥补混同风险；信托（服务转移和通知）储备账户的余额用于支付因更换贷款服务机构和/或发送权利完善通知而发生的特定费用。

### 1) 信托（流动性）储备账户的资金运用

违约事件发生前，当贷款服务机构具备任一必备评级等级时，信托（流动性）储备账户中的资金将于每个信托分配日按约定转入收入分账户进行当期分配。

违约事件发生前，当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，信托（流动性）储备账户中的资金将于每个信托分配日按约定转入收入分账户参与当期分配，当期本金和收入回收款在分配相应税费和优先级证券预期收益后将转入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备（流动性）储备金额<sup>3</sup>，并运用于下一期的分配。

若优先级证券本息全部偿付完毕或者发生违约事件，则信托（流动性）储备账户的全部资金将转入收入分账户。

### 2) 信托（服务转移和通知）储备账户的资金运用

违约事件发生前，当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，本期证券收入回收款在分配相应税费和优先级证券预期收益后，将转入信托（服务转移和通知）储备账户，使该账户的余额不少于必备（服务转移和通知）储备金额<sup>4</sup>。

当贷款服务机构被解任后，受托机构应指令资金保管机构将相当于预计转移费用的金额从信托（服务转移和通知）储备账户转入替代贷款服务机构的账户；如实际发生的服务转移费用低于预计转移费用，则替代贷款服务机构应将剩余部分退还至信托账户，由受托机构记入信托（服务转移和通知）储备账户；如实际发生的服务转移费用高于预计转移费用，经受托机构审核后，差额部分于下一期分配时按照约定予以分配和支付。

<sup>2</sup> 必备评级等级：就新世纪评级的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AA 级；就中债资信的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 A-级。

<sup>3</sup> 必备（流动性）储备金额：(a)当贷款服务机构具备必备评级等级时，为零；(b)当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，为当期按照图表 4 第（1）至（6）项所有应付金额（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限）之总和的 3 倍。

<sup>4</sup> 必备（服务转移和通知）储备金额：(a) 当贷款服务机构具备必备评级等级时，为零；(b)当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，为预计转移费用（预计为人民币 100 万元）与预计通知费用（预计为人民币 200 万元）之和；(c)在支付服务转移费用后，预计转移费用应为零，在支付通知费用后，预计通知费用应为零。

若发生权利完善事件 1) 至 4) 项, 如果受托机构须按约定发送权利完善通知; 或贷款服务机构被解任后需发送解任通知, 受托机构应指令资金保管机构将相当于预计通知费用的金额从信托(服务转移和通知)储备账户转入受托机构的账户, 以用于支付发送权利完善通知的费用。如实际发生的通知费用低于预计通知费用, 则受托机构应将剩余部分退还至信托账户, 由受托机构记入信托(服务转移和通知)储备账户; 如实际发生的通知费用高于预计通知费用, 差额部分于下一期分配时按照约定予以分配和支付。委托人偿还的发送权利完善通知的费用, 应由受托机构记入信托(服务转移和通知)储备账户。

在每个信托分配日, 如信托(服务转移和通知)储备账户中的金额超过必备(服务转移和通知)储备金额, 受托人应指令资金保管机构将超额款项转入收入分账户。

当优先级证券本息全部偿付完毕后, 信托(服务转移和通知)储备账户的全部资金将转入收入分账户。

### 3) 信托(混同)储备账户的资金运用

若信托财产与贷款服务机构的自有财产发生混同, 受托机构应指示资金保管机构于下一个信托分配日, 以信托(混同)储备账户中的金额为限, 将相当于发生混同的资金金额(但以资产池实际产生的回收款金额为限)从信托(混同)储备账户相应转入收入分账户和/或本金分账户。

若优先级证券本息全部偿付完毕后或者信托终止日后, 信托(混同)储备账户中的资金将作为特别信托利益划付至贷款服务机构指定账户。

## 2. 回收款转付日的确定

受托人应授权并要求贷款服务机构约定, 于每个回收款转付日下午两点(14:00)前将上一个收款期间扣除执行费用和根据交易文件的约定由信托财产承担的增值税(如按约定由贷款服务机构代扣)后的全部回收款转入信托账户。

其中, 回收款转付日按照如下规则确定:

1) 当新世纪评级给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A 时, 回收款转付日为每个支付日前的第 7 个工作日(但如按前述约定计算的该日期早于相应计算日, 则回收款转付日应不早于该计算日);

2) 当新世纪评级给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A，或者发生贷款服务机构解任事件的，委托人和/或受托人将通知相关主体直接将回收款付至信托账户；如届时借款人、保证人或保险人仍将回收款划付至贷款服务机构的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的次一工作日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的信用评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

### 3. 合格投资

信托期限内，受托人有权将信托账户内的资金在闲置期间按约定以银行存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的合格实体<sup>5</sup>。如资金保管机构为合格实体的，则以银行存款方式进行的合格投资仅与资金保管机构进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据约定进行当期分配前（不晚于信托分配日上午九点（9:00））到期，且不必就提前提取支付任何罚款。

### 4. 现金流的分配顺序

受托人国元信托应于每个信托分配日核算信托账户项下各账户资金及该信托分配日后第一个支付日（或中国法律规定、交易文件约定的其他日期）应支付的资产支持证券当期应付本息和信托费用等，并按照下述分项约定进行资金的分配或运用。

#### 1) 违约事件发生前的回收款分配

在违约事件发生前的每个信托分配日，受托人应将前一个收款期间内收到的收入回收款（已扣除执行费用以及根据交易文件的约定由信托财产承担的增值税（如按约定由贷款服务机构代扣））以及于该信托分配日分别按照信托合同的约定从本金分账户、信托（流动性）储备账户、信托（混同）储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户转入收入分账户的资金的总金额按以下图表 4 的顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额支付，

<sup>5</sup> 合格实体是新世纪评级给予的主体信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup>，且中债资信给予的主体信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup> 的商业银行或其他金融机构。

则按各笔款项应受偿金额的比例支付，且除第(9)、(12)所差金额应按以下图表 4 的顺序在下一期支付)。

**图表 4. 违约事件发生前，收入分账户项下资金的分配顺序**

1	依据中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费（如有）；
2	受托人为资产支持证券发行之目的垫付的信托设立公告费用、资金汇划费、发行信息披露费用、登记托管机构收取的发行登记服务费；
3	同顺序、按相应比例（如收入回收款不足以支付本顺序所列各项金额）分配应付的服务报酬和不超过优先支出上限 <sup>6</sup> 的费用支出，前述服务报酬不包括贷款服务机构的服务报酬；
4	如果发起机构不是贷款服务机构，分配应支付给该贷款服务机构的服务报酬总额；
5	同顺序分配该信托分配日后第一个支付日的累计应付未付的优先 A 级资产支持证券的利息；
6	同顺序分配该信托分配日后第一个支付日的累计应付未付的优先 B 级资产支持证券的利息；
7	当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，同顺序（a）将相应款项转入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备（流动性）储备金额，（b）将相应款项转入信托（服务转移和通知）储备账户，使该账户的余额不少于必备（服务转移和通知）储备金额；
8	如果发生加速清偿事件，将全部余额记入本金分账户；如果未发生加速清偿事件，则剩余资金继续按以下顺序分配；
9	转入本金分账户相当于以下(a)+(b)+(c)-(d)的金额：(a)在最近一个收款期间成为违约贷款的抵押贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额 <sup>7</sup> ，(b)在除最近一个收款期间外的以往的收款期间成为违约贷款的抵押贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额，(c)在以往的所有信托分配日按照图表 5 第 1 项已从本金分账户转至收入分账户的金额，(d)在以往的所有信托分配日按照本项约定由收入分账户转入本金分账户的金额；
10	如果发起机构是贷款服务机构，分配应支付给贷款服务机构的服务报酬；
11	同顺序、按所差金额的相应比例（如收入回收款不足以支付本顺序所列各项金额）分配应付的超过优先支出上限的费用支出；
12	优先级资产支持证券的本金尚未清偿完毕，则按不超过 2%/年的收益率支付次级资产支持证券该计息期间的期间收益；
13	如有剩余，剩余金额记入本金分账户。

资料来源：本期证券交易文件

在违约事件发生前的每个信托分配日，受托人应将在最近一个收款期间收到的本金回收款（已扣除执行费用以及根据交易文件的约定由信托财产承担的增值税(如按约定由贷款服务机构代扣)）以及于该信托分配日分别按照收入分账户（见图表 4）和信托（混同）储备账户转入本金分账户的资金的总金额按以下图表 5 的顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足

<sup>6</sup> 优先支出上限是在各信托分配日可以优先于优先级资产支持证券本息进行支付的费用支出的限额，即人民币 20 万元。

<sup>7</sup> 就某一日期的一笔抵押贷款而言，未偿本金余额系指 A-B-C：A 指其初始起算日本金余额；B 指自初始起算日（含当日）之后起至该日之前，有关该笔贷款的所有已经偿还的本金；C 指自初始起算日（含当日）之后起至该日之前，有关该笔贷款的所有已经被核销的本金。

额支付，则按各笔款项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下图表 5 的顺序在下一期支付)。

**图表 5. 违约事件发生前，本金分账户项下资金的分配顺序**

1	转入收入分账户项下一定数额资金，以确保收入分账户项下余额（包括已从信托（流动性）储备账户转入的相应款项）可以足额支付图表 4 中 1 至 7 项规定的应付款项；
2	分配优先 A 级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额，直至优先 A 级资产支持证券的未偿本金余额为零；
3	分配优先 B 级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额，直至优先 B 级资产支持证券的未偿本金余额为零；
4	分配次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额为零；
5	剩余资金全部作为次级资产支持证券的收益分配。

资料来源：本期证券交易文件

## 2) 违约事件发生后的回收款分配

在违约事件发生时或之后的每个信托分配日，受托人应将最近一个收款期间内收到的已存入收入分账户和本金分账户的回收款（已扣除执行费用以及根据交易文件的约定由信托财产承担的增值税(如按约定由贷款服务机构代扣)）以及该信托分配日按照信托合同约定从信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同）储备账户转入收入分账户的所有款项之和按以下图表 6 的顺序进行支付（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额支付，则按各笔款项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下图表 6 的顺序在下一期支付)。

**图表 6. 违约事件发生后，基础资产回收款的分配顺序**

1	依据中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费（如有）；
2	受托人为资产支持证券发行之目的垫付的信托设立公告费用、资金汇划费、发行信息披露费用、登记托管机构收取的发行登记服务费；
3	同顺序分配应付的服务报酬和费用支出，前述服务报酬不包括贷款服务机构的服务报酬；
4	如果该违约事件不是因贷款服务机构违约而直接或间接引致的，分配应支付给贷款服务机构的服务报酬；
5	分配该信托分配日后第一个支付日累计应付未付的优先 A 级资产支持证券的利息款项；
6	分配所有优先 A 级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额直至全部优先 A 级资产支持证券的未偿本金余额为零；
7	分配该信托分配日后第一个支付日累计应付未付的优先 B 级资产支持证券的利息款项；
8	分配所有优先 B 级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额直至全部优先 B 级资产支持证券的未偿本金余额为零；
9	如果该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的，分配应支付的贷款服务机构的服务报酬；
10	分配所有次级资产支持证券在该信托分配日的未偿本金余额，直至次级资产支持证券的未偿本金余额为零；
11	剩余资金全部作为次级资产支持证券的收益分配。

资料来源：本期证券交易文件

在资产支持证券持有人大会确认该违约事件是否由贷款服务机构引致之前，受托机构应按照违约事件非因贷款服务机构引致的分配顺序进行分配。

### 3) 信托终止后信托财产的分配

在信托终止日后，受托人应将清算所得的回收款以及其他信托财产（但不包括混同储备金额，除非该等资金根据信托（混同）储备账户的资金运用中的约定应被转入本金分账户或收入分账户）按以下顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额支付，则按各笔款项应受偿金额的比例支付）：

**图表 7. 信托终止后，信托财产的分配顺序**

1	依据中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费（如有）；
2	根据交易文件清算信托财产所发生的费用；
3	受托人为资产支持证券发行之目的垫付的信托设立公告费用、资金汇划费、发行信息披露费用、登记托管机构收取的发行登记服务费；
4	同顺序支付服务报酬和费用支出；
5	支付优先 A 级资产支持证券的利息，直至所有应付未付的优先 A 级资产支持证券利息为零；
6	支付优先 A 级资产支持证券的未偿本金余额，直至全部优先 A 级资产支持证券的本金清偿完毕；
7	支付优先 B 级资产支持证券的利息，直至所有应付未付的优先 B 级资产支持证券利息为零；
8	支付优先 B 级资产支持证券的未偿本金余额，直至全部优先 B 级资产支持证券的本金清偿完毕；
9	支付次级资产支持证券的未偿本金余额，直至次级资产支持证券的本金清偿完毕；
10	剩余资金全部作为次级资产支持证券的收益。

资料来源：本期证券交易文件

本期信托终止后，若存在非现金信托财产，受托人应于信托终止日后 10 日内制定非现金信托财产的清算方案，并于信托终止日后 30 日内按照约定召集资产支持证券持有人大会，由资产支持证券持有人大会就是否认可上述清算方案作出决议。

### （三） 触发事件

为了完善交易结构、保护优先级资产支持证券持有人的利益，本期债券设置了与各参与方信用质量、基础资产拖欠率和累计违约率及证券偿付情况等相关联的触发事件，包括权利完善事件、加速清偿事件及违约事件等。

#### 1. 权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

- 1) 发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；
- 2) 贷款服务机构丧失必备评级等级；

3) 委托人丧失必备评级等级;

4) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件;

5) 仅就相关抵押贷款而言, 借款人、抵押人、保险人(如有)或保证人(如有)未履行其在贷款合同、抵押合同或附属担保权益项下的任何义务, 以致须以受托人名义针对其提起法律诉讼或仲裁。

发生权利完善事件之 1)项或 2)项情形后 5 个工作日内, 委托人应以挂号信的方式发出如下权利完善通知, 并抄送给受托人: a)将相关信贷资产已设立信托的事实, 通知每一个借款人、抵押人和保证人(如有); 以及 b)将相关信贷资产已设立信托的事实, 通知每一抵押贷款或抵押车辆项下保单的每一位保险人(如有), 并尽最大可能促使受托人成为每一保单项下的保险赔偿金领受人; 以及 c)告知借款人、保证人(如有)、保险人(如有)自收到权利完善通知之日起, 将其应支付的款项支付至信托账户。

发生权利完善事件之 3)项或 4)项情形后的 5 个工作日内, 委托人应以挂号信的方式发送如下权利完善通知, 并抄送给受托人: a)将相关信贷资产已设立信托的事实, 通知每一个借款人、抵押人和保证人(如有); 以及 b)将相关信贷资产已设立信托的事实, 通知每一抵押贷款或抵押车辆项下保单的每一位保险人(如有), 并尽最大可能促使受托人成为每一保单项下的保险金领受人。

发生权利完善事件中的 5)项情形后的 5 个工作日内, 委托人应根据其通常标准并经受托人同意以挂号信的方式但仅向未履行义务的借款人、抵押人、保证人(如有)、相关抵押贷款或抵押车辆项下保单的保险人(如有)发送权利完善通知, 并抄送给受托人: a)将相关信贷资产已设立信托的事实, 通知相关借款人、抵押人和保证人(如有); 以及 b)将相关信贷资产已设立信托的事实, 通知相关抵押贷款或抵押车辆项下保单的每一位保险人(如有), 并尽最大可能促使受托人成为每一保单项下的保险金领受人。c)告知借款人、保证人(如有)、保险人(如有)自收到权利完善通知之日起, 将其应支付的款项支付至信托账户。

## 2. 加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件:

其中, 自动生效的加速清偿事件包括:

1) 委托人发生任何丧失清偿能力事件;

2) 发生任何贷款服务机构解任事件；

3) 贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内，未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；

4) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构；或在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者；

5) 自信托生效日起一年内（含一年），某一收款期间结束时的累计违约率<sup>8</sup>超过 3%；或自信托生效日起满一年后（不含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过 6%；

6) 就某一时点而言，前三个连续收款期间（如指信托的第一个和第二个收款期间，则分别指第一个或连续两个收款期间）的平均严重拖欠率<sup>9</sup>超过 3%；

7) 受托人在相应信托分配日预计无法足额支付任意优先级资产支持证券预期到期日应付未付本金；

8) 发生违约事件中所列的 4)或 5)项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；

其中，需经宣布生效的加速清偿事件包括：

9) 委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述 3)项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发送要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；

10) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；

<sup>8</sup> 累计违约率：就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中 A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。在无重复计算的情况下，违约贷款系指出现以下任何一种情况的抵押贷款：(a)该抵押贷款的任何部分，在贷款合同中约定的本息支付日后，超过 90 日（不含 90 日）仍未偿还；或 (b)贷款服务机构根据其《贷款服务手册》规定的标准服务程序认定为损失的抵押贷款；或(c)予以重组或展期的抵押贷款。抵押贷款在被认定为违约贷款后，即使借款人或保证人又正常还款或结清该笔抵押贷款，该笔抵押贷款仍不能恢复为正常抵押贷款。

<sup>9</sup> 严重拖欠率：就某一收款期间而言，系指 A/B。其中，A 为该收款期间之最后一日日终时所有严重拖欠抵押贷款的未偿本金余额之和；B 为截止该收款期间第一日（不含该日）所有抵押贷款的未偿本金余额之和。严重拖欠抵押贷款系指根据贷款服务机构标准服务程序的规定，贷款合同项下本息的任何部分在支付日后逾期超过 60 天（不含 60 天）但不超过 90 天的抵押贷款。

11) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者抵押贷款或其附属担保权益有重大不利影响的事件;

12) 交易文件（《承销协议》和《承销团协议》除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生任何一起 1)至 8)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生任何一起 9)至 12)项所列的需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

若仅仅由于严重拖欠率达到上述 6)项规定的触发水平而触发加速清偿事件，如在此后的任何一个收款期间内严重拖欠率发生好转并低于触发水平的，受托机构应根据月度服务机构报告中的信息，在分配回收款时终止现金流加速分配机制，并恢复加速清偿事件发生前回收款的分配顺序进行分配。

发生上述 8)项中规定的加速清偿事件后，如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，则受托机构应按照图表 6 中约定的分配顺序进行分配。

### 3. 违约事件

违约事件系指以下任一事件：

1) 受托人未能在支付日后5个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）足额支付当时存在的最高级别的优先级资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先级资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先级资产支持证券应付未付利息和次级资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；

2) 受托人未能在法定到期日后5个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的；

3) 受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；

4) 受托机构违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约无法补救；或虽然可以补救，

但在资产支持证券持有人大会向受托机构发送要求其补救的书面通知后30天内未能得到补救；或虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后90天内替换受托机构；

5) 资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实在做出时便有重大不实或误导成分，并且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约无法补救，或虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托机构发送要求其补救的书面通知后30天内未能补救，或虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后90天内替换受托机构。

以上1) 至3) 项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上4) 项至5) 项所列的任何一起事件时，资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件，并通知受托机构以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构；在资产支持证券持有人大会做出上述决定之前，受托机构应按照图表4和图表5约定的现金流加速分配机制分配回收款；如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，则受托机构应按照图表6规定的分配顺序进行分配。

## **(四) 信用支持**

### **1. 优先/次级偿付结构**

本期证券的结构设计中引入了优先级/次级的分层结构，优先 A 级资产支持证券能够获得优先 B 级和次级资产支持证券 15.00% 的信用支持，优先 B 级资产支持证券能够获得次级资产支持证券 9.00% 的信用支持。

### **2. 超额利差**

本期证券超额利差形成的原因主要是基础资产的加权平均收益率大于合计的相关费用和预期的优先级资产支持证券收益率，超额利差对优先级资产支持证券的信用支持将在现金流的分析中予以反映。

## **(五) 风险/缓释**

### **1. 贷款服务机构资金混同风险**

若贷款服务机构财务状况或信用状况恶化甚至破产，基础资产的回收款和贷款服务机构的其他资金混同，或将给本期信托带来损失。

缓解办法：本期信托设置了信托（混同）储备账户，当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，贷款服务机构应当于5个工作日内向信托（混同）储备账户提供相当于混同储备金额<sup>10</sup>的资金；同时，本期信托安排了以必备评级为触发条件的回收款转付机制，加之贷款服务机构奇瑞金融信用质量很好，本期证券资金混同风险很低。

## 2. 后备贷款服务机构缺位风险

本期信托未在成立时指定后备贷款服务机构，若信托存续期间发生贷款服务机构解任事件，继任贷款服务机构接任并正常开展服务尚需一定时间，或将对基础资产的回收及转付造成一定影响，进而影响本期证券的及时偿付。

缓解办法：贷款服务机构解任事件的发生将触发权利完善事件和加速清偿事件；权利完善事件发生时，借款人、保证人（如有）、保险人（如有）自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项直接支付至信托账户；加速清偿事件发生时，信托账户中的资金分配顺序将发生改变。上述多项安排较好的缓解了后备贷款服务机构缺位风险，加之贷款服务机构奇瑞金融履职能力很强，总体而言该风险很小。

## 3. 抵押权未变更登记风险

信托成立时，基础资产中的抵押贷款并未办抵押变更登记，存在无法对抗善意第三人的法律风险。

缓解办法：本期信托约定，因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的，委托人应将该笔贷款作为不合格资产予以赎回，一定程度上缓释了该风险对本期证券的影响。

## 4. 抵销风险

如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则基础资产回收款的回收将受到一定影响。

缓解办法：作为汽车金融公司，对入池资产借款人负债的可能性小，同时，根据信托合同约定，委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，考虑到委托人奇瑞金融信用质量很高，法定抵销权的行使给本期证券偿付带来的影响很低。

<sup>10</sup> 混同储备金额相当于贷款服务机构向后备贷款服务机构或替代贷款服务机构转移服务预计所需的收款期间内的回收款金额，但不少于贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级时下一个收款期间的应收回收款金额。

## 5. 流动性风险

信托期限内，若某一收款期内收入回收款不足以支付本期证券各项优先费用以及优先级证券利息，造成资产池现金流流入与证券的各项支出的错配，进而产生流动性风险。

缓解办法：本期交易设置了本金分账户向收入分账户的反补机制，即在收入分账户资金不足以支付优先级预期收益时，先由本金分账户将差额部分转入收入分账户。此外，当贷款服务机构信用等级低于必备评级等级时，本期交易将启用信托（流动性）储备账户进行现金储备，能较好的为本期证券本息偿还提供保障。新世纪评级结合资产池本息回收情况、各级资产支持证券的交易安排以及该交易的现金流测试模型后认为，上述结构安排能有效的缓解交易的流动性风险。

## 6. 利率风险

本期证券基础资产利率类型以浮动利率为主，而优先级资产支持证券利率类型为固定利率。信托期限内，若央行基准利率下行，将影响超额利差对优先级资产支持证券的信用支撑。

缓解办法：新世纪评级在现金流模型中将利差缩小的因素作为压力测试的条件之一，综合考虑利差对优先级资产支持证券本息偿付的影响。

## 三、资产池特征分析

### （一）入池资产合格标准

就每一笔抵押贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托生效日（以下各项对时间另有说明的除外）：

#### 1. 关于借款人、保证人的标准（就每一笔抵押贷款而言）

- a) 借款人为中国公民，且在贷款发放日时至少为年满18周岁的自然人；
- b) 保证人（如有）为年满18周岁的中国公民，或依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或其他组织；
- c) 抵押贷款发放时，借款人不是与发起机构签订劳动合同的雇员；
- d) 截至初始起算日，借款人不存在违反其在贷款合同、抵押合同或其他相关文件下的偿付义务或其他主要义务的且尚未补救的行为；

e) 抵押贷款发放时，借款人的年龄与该抵押贷款的剩余期限之和小于65年；

f) 抵押贷款发放时，借款人有正当职业；

如果存在共同借款人的，则共同借款人中至少有一人应当符合上述标准。

## 2. 关于抵押贷款的标准

g) 在初始起算日，抵押贷款按照发起机构的五级分类标准属正常类的贷款；

h) 抵押贷款已经全部发放完毕，并由发起机构提供服务；

i) 抵押贷款的所有应付数额均以人民币为单位；

j) 贷款合同、抵押合同和抵押权合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，发起机构有权根据该等合同向借款人、抵押人主张权利；

k) 在初始起算日，除发起机构给予的宽限期内的延迟偿还情形外，借款人在贷款合同项下不存在到期应偿还但未偿还的款项；

l) 抵押贷款的到期日不晚于2021年1月31日；

m) 抵押贷款的发放日不晚于2017年11月1日；

n) 在初始起算日，抵押贷款的贷款余额不低于人民币1万元，且不超过人民币15万元或资产池贷款余额的0.01%；

o) 抵押贷款发放时，初始抵押率不超过80%， $\text{初始抵押率} = \frac{\text{贷款合同项下贷款金额（含针对购车附加费用发放的贷款金额（如有））}}{\text{抵押车辆价格（抵押车辆买卖合同价格）}} \times 100\%$ ；

p) 抵押贷款的初始贷款期限为1年（含）至5年（含）之间，于初始起算日0:00时的剩余期限不超过36个月；

q) 抵押贷款为有息贷款；

r) 抵押贷款需每月还本付息，且还款方式应为等额本息或等额本金；

s) 贷款合同项下的贷款金额均为一次性发放，不存在分次发放的情形；

t) 借款人已经支付了其应付的与抵押贷款相关的所有成本和费用，且发起机构无需向借款人退还；

u) 除借款合同、抵押合同以外，发起机构和借款人之间关于该抵押贷款不存在其他协议（关于该抵押贷款的委托扣款协议除外）；

v) 除非借款人全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），无论是因发生了借款合同项下的违约还是其他原因，任何借款人均无权选择终止该借款合同；

w) 借款合同、抵押合同中均不存在对债权转让的限制性条款，发起机构将全部或部分抵押贷款及其附属担保权益设立信托以及转让或出售该等抵押贷款及其附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、抵押人、保证人或任何其他主体的同意；

x) 针对每笔抵押贷款而言，发起机构和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；抵押贷款均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；

y) 除法定抵销权外，借款人对抵押贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

z) 每笔贷款对应的借款合同、抵押合同的文本在所有重要方面与《信托合同》附件十一所列的合同范本相同；

### **3. 关于抵押车辆的标准**

aa) 于初始起算日，该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完毕抵押登记手续，且登记的第一顺位抵押权人为发起机构；

bb) 于贷款发放之日，相关抵押车辆已经根据合同约定和奇瑞金融对适用的理赔额度和险种的实际要求投保以发起机构为受益人或保险赔偿金领受人的机动车辆商业保险；

### **4. 关于发放和筛选抵押贷款的标准**

cc) 抵押贷款为发起机构在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与汽车贷款业务相关的政策、实践和程序所发放；

dd) 借款合同和抵押合同均适用中国法律；

ee) 借款合同、抵押合同均禁止或限制相关借款人、抵押人在未经发起机构同意时转让其在该借款合同或抵押合同中的义务或相关抵押车辆；

ff) 抵押合同均禁止或限制相关抵押人在抵押车辆上为任何第三方（除发起机构外）之利益设置抵押权或其他任何形式的权利负担，或抵押人已作出类似的陈述、保证或承诺；

gg) 发起机构、借款人和/或抵押人为签署、交付或履行相关贷款合同、抵押合同所需的政府机构的同意、许可、批准、授权或登记，均已经依法办理并完成。抵押贷款为发起机构在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与汽车贷款或消费贷款业务相关的政策、实践和程序所发放。

在信托期限内，如入池资产中发现不合格资产，委托人应将出现不合格资产的原因（如果委托人知道该原因）提供给受托人和评级机构，并应在重大方面纠正该等情形。如该情形在通知后30日内不能被纠正的，委托人应将等同于全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户，以赎回相应不合格资产。

此外，本期证券的发起机构奇瑞金融享有在既定条件下回购信托项下资产池的选择权。既定条件包括资产池的未偿本金余额总和在回购起算日二十四时（24:00）降至初始起算日资产池余额的10%或以下；并且，截至回购起算日二十四时（24:00）剩余资产池的市场价值不少于以下A+B之和（A指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日全部优先级资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的优先级资产支持证券的利息和信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和；B为下列（1）和（2）两者之间数值较高者，其中（1）的数值为0，（2）的数值为截至回购起算日二十四时（24:00）次级资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失的差值）。

## （二）资产池分布特征<sup>11</sup>

本期证券资产池的初始起算日为2018年1月17日，资产池特征如图表8所示。

---

<sup>11</sup> 本评级报告对资产池特征分析的数据来源为奇瑞金融提供的每笔贷款基于初始起算日的数据信息。

**图表 8. 资产池概况**

入池贷款未偿本金余额（万元）	399989.28
入池贷款初始合同金额（万元）	617188.71
借款人户数（户）	116464
入池贷款笔数（笔）	116501
单笔贷款最高本金余额（万元）	14.31
单笔贷款最低本金余额（万元）	1.00
单笔贷款平均本金余额（万元）	3.43
加权平均贷款利率（%）	9.79
加权平均合同期限（期）	33.97
入池贷款加权平均账龄（期）	9.39
入池贷款加权平均剩余期限（期）	24.57
加权平均借款人年龄（岁）	34.09
加权平均首付款比例（%）	34.16
加权平均初始抵押率（%）	67.10

注 1: 根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理

注 2: 贷款利率为当期执行利率

### 1. 入池贷款质量

本期证券入池贷款全部为奇瑞金融贷款五级分类中的正常类贷款，符合合格标准的要求。

### 2. 入池贷款用途分布

本期证券入池贷款主要以个人客户购车的消费用途为主，合计未偿本金余额占比达91.11%，其余为商用用途。

**图表 9. 入池贷款用途分布情况**

贷款用途	贷款笔数（笔）	笔数占比（%）	贷款本金余额（万元）	余额占比（%）
消费类	110360	94.73	364417.71	91.11
商用类	6141	5.27	35571.58	8.89
<b>合计</b>	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

### 3. 入池贷款还本付息方式分布

本期证券入池贷款主要以等额本息的还款方式为主，合计未偿本金余额占比达88.38%。

图表 10. 入池贷款还本付息方式分布情况

还本付息方式	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
等额本息	95748	82.19	353521.82	88.38
等额本金	20753	17.81	46467.46	11.62
合计	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

#### 4. 入池贷款账龄分布

本期证券入池贷款加权平均账龄为9.39期，入池贷款最短和最长账龄分别为2期和54期，具体分布如下。

图表 11. 入池贷款账龄分布情况

贷款账龄 (期)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[0,6]	46701	40.09	250478.52	62.62
(6,12]	15411	13.23	42788.87	10.70
(12,18]	21285	18.27	41865.67	10.47
(18,24]	13129	11.27	26956.01	6.74
(24,30]	14413	12.37	26447.88	6.61
(30,36]	973	0.84	2630.16	0.66
(36,42]	1654	1.42	3781.51	0.95
(42,48]	1875	1.61	3495.08	0.87
(48,54]	1060	0.91	1545.57	0.39
合计	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基本资产相关信息整理、绘制

#### 5. 入池贷款剩余期限分布

本期证券入池贷款加权平均剩余期限为24.57期，入池贷款最小和最大剩余期限分别为6期和36期，具体分布如下。

图表 12. 入池贷款剩余期限情况

贷款剩余期限 (期)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[0,6]	2578	2.21	3533.46	0.88
(6,12]	36590	31.41	63977.59	15.99
(12,18]	22521	19.33	52466.59	13.12
(18,24]	15008	12.88	54916.57	13.73
(24,30]	7164	6.15	34933.58	8.73
(30,36]	32640	28.02	190161.49	47.54
合计	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 6. 入池贷款利率类型分布

本期证券入池贷款以浮动利率为主，合计未偿本金余额占比达85.96%。

图表 13. 入池贷款利率类型分布情况

利率类型	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
浮动	93074	79.89	343815.39	85.96
固定	23427	20.11	56173.90	14.04
<b>合计</b>	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 7. 入池贷款利率水平分布

本期证券入池贷款在封包日的加权平均执行利率为9.79%，基础资产的收益率较高，对资产支持证券利息和信托相关费用的兑付形成较好的覆盖。

图表 14. 入池贷款在封包日的执行利率水平情况

贷款利率 (%)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[0,2]	23021	19.76	54266.01	13.57
(2,6]	279	0.24	504.93	0.13
(6,8]	7052	6.05	16601.19	4.15
(8,10]	22622	19.42	96754.63	24.19
(10,12]	22421	19.25	125093.26	31.27
(12,14]	14569	12.51	50708.72	12.68
(14,16]	25428	21.83	52427.90	13.11
(16,22]	1109	0.95	3632.65	0.91
<b>合计</b>	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 8. 入池贷款未偿本金余额分布

本期证券入池贷款平均未偿本金余额为3.43万元，单笔贷款最低和最高未偿本金余额分别为1.00万元和14.31万元，入池资产高度分散。结合借款人收入及剩余贷款期限来看，借款人还贷压力总体相对较小。

**图表 15. 入池贷款未偿本金余额分布情况**

未偿本金余额 (万元)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[1,2]	40464	34.73	61293.34	15.32
(2,3]	28039	24.07	66451.62	16.61
(3,4]	8415	7.22	29924.26	7.48
(4,5]	13547	11.63	61039.95	15.26
(5,6]	9229	7.92	50462.42	12.62
(6,7]	6346	5.45	41081.47	10.27
(7,8]	4537	3.89	33811.24	8.45
(8,9]	2780	2.39	23582.58	5.90
(9,10]	1688	1.45	15873.36	3.97
(10,15]	1456	1.25	16469.04	4.12
<b>合计</b>	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 9. 入池贷款借款人年龄分布

本期证券入池资产借款人的加权平均年龄为34.09岁。从年龄结构来看，25岁至35岁的借款人占比最大，该年龄段具有较稳定的收入，且20岁及以下和50岁以上的借款人占比相对较低，资产池借款人的年龄结构总体对本期证券的本息偿付具有较积极的影响。

**图表 16. 入池贷款借款人年龄分布情况<sup>12</sup>**

借款人年龄	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
(18,20]	359	0.31	1780.48	0.45
(20,25]	10747	9.22	42473.87	10.62
(25,30]	31185	26.77	107316.90	26.83
(30,35]	28236	24.24	93316.40	23.33
(35,40]	18647	16.01	62085.54	15.52
(40,45]	12746	10.94	43425.84	10.86
(45,50]	8645	7.42	29462.96	7.37
(50,55]	4044	3.47	13948.33	3.49
(55,60]	1412	1.21	4708.35	1.18
(60,65]	480	0.41	1470.60	0.37
<b>合计</b>	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

<sup>12</sup> 占比统计数据由于四舍五入可能存在尾数偏差，下同。

## 10.入池贷款借款人婚姻状况分布

本期证券入池贷款借款人以已婚为主，合计未偿本金余额占比达69.26%。

图表 17. 入池贷款借款人婚姻状况分布情况

婚姻状况	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
已婚	81871	70.27	277049.24	69.26
未婚	27075	23.24	94901.44	23.73
离异	7161	6.15	26632.10	6.66
丧偶	394	0.34	1406.51	0.35
合计	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 11.入池贷款借款人收入分布

入池贷款借款人的加权平均年收入为10.49万元，其中低于15.00万元以下的借款人占大多数。

图表 18. 入池贷款借款人年收入分布情况

年收入 (万)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[0,5]	20659	17.73	53758.00	13.44
(5,10]	71848	61.67	236770.04	59.19
(10,15]	15889	13.64	67413.84	16.85
(15,20]	3109	2.67	15481.83	3.87
(20,25]	2984	2.56	15586.64	3.90
(25,30]	289	0.25	1618.49	0.40
(30,35]	53	0.05	276.72	0.07
(35,40]	742	0.64	4152.90	1.04
40 万以上	928	0.80	4930.83	1.23
合计	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 12.入池贷款初始抵押率分布

本期证券入池贷款初始抵押率以60%（不含）至80%（含）之间区间为主，合计未偿本金余额占比达75.36%。资产池加权平均初始抵押率为67.10%，最低和最高初始抵押率分别为13.33%和80.00%。

图表 19. 入池贷款初始抵押率分布情况

初始抵押率 (%)	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
[0,20]	13	0.01	22.23	0.01
(20,30]	293	0.25	635.09	0.16
(30,40]	2390	2.05	5682.51	1.42
(40,50]	16543	14.20	36956.25	9.24
(50,60]	18291	15.70	55259.41	13.82
(60,70]	51501	44.21	164866.08	41.22
(70,80]	27470	23.58	136567.71	34.14
合计	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

### 13.入池贷款抵押车辆类型分布

本期证券入池贷款抵押车辆均为新车。

### 14.入池贷款抵押车辆地区分布

本期证券入池贷款抵押车辆主要分布于全国31个省、直辖市及自治区，其中位于广东省的抵押车辆未偿本金余额占比最大，为11.91%，基础资产总体地域分散度较高。

**图表 20. 入池贷款抵押车辆地区分布情况**

车辆所在地	贷款笔数 (笔)	笔数占比 (%)	贷款本金余额 (万元)	余额占比 (%)
广东省	12263	10.53	47629.90	11.91
河南省	8418	7.23	31432.45	7.86
云南省	7496	6.43	30681.07	7.67
贵州省	6890	5.91	29094.71	7.27
江苏省	8031	6.89	24633.89	6.16
湖北省	6165	5.29	21007.00	5.25
四川省	6812	5.85	19761.00	4.94
安徽省	6837	5.87	18928.73	4.73
山东省	6804	5.84	18181.26	4.55
湖南省	5108	4.38	17780.59	4.45
内蒙古自治区	3735	3.21	16400.90	4.10
江西省	3386	2.91	12998.75	3.25
福建省	3875	3.33	12063.71	3.02
北京市	2155	1.85	11256.94	2.81
新疆维吾尔自治区	2233	1.92	9873.01	2.47
河北省	3535	3.03	9105.60	2.28
陕西省	2403	2.06	8832.00	2.21
黑龙江省	3265	2.80	8258.91	2.06
上海市	2114	1.81	7986.92	2.00
广西壮族自治区	2440	2.09	7224.38	1.81
山西省	2472	2.12	7057.47	1.76
浙江省	1921	1.65	5923.00	1.48
重庆市	1895	1.63	4966.03	1.24
辽宁省	1911	1.64	4764.37	1.19
吉林省	1755	1.51	4718.49	1.18
宁夏回族自治区	642	0.55	2659.93	0.66
甘肃省	803	0.69	2511.17	0.63
天津市	477	0.41	1947.12	0.49
海南省	432	0.37	1551.71	0.39
青海省	204	0.18	601.19	0.15
西藏自治区	24	0.02	157.08	0.04
<b>合计</b>	<b>116501</b>	<b>100.00</b>	<b>399989.28</b>	<b>100.00</b>

注：根据奇瑞金融提供的基础资产相关信息整理、绘制

## 四、基础资产信用风险及现金流分析

新世纪对个人汽车抵押贷款资产证券化产品信用评级的定量分析主要包括基础资产信用风险分析和现金流分析两部分。

### （一）基础资产信用风险分析

#### 1. 基准违约率<sup>13</sup>

新世纪评级在深入分析奇瑞金融历史静态池及动态池的信用表现数据的基础上，通过对比分析目标资产池与历史静态池的风险特征（主要包括初始抵押率、贷款账龄、贷款剩余期限以及还款方式等因素），并结合行业平均数据，构建调整了目标资产池的预期基准违约率。

奇瑞金融提供了2011年1月至2017年9月的静态池统计数据，新世纪评级采用了其中样本量至少在3000笔以上且信用表现不少于12个月的静态池作为有效样本（有效样本包括2012年1月至2016年9月共计57个静态池），通过分析计算实际表现期数较长的有效样本的每月新增违约率来映射全部有效静态池样本的预期累计违约率，并通过计算每月所映射的违约比率在累计违约率中的占比来测算违约时间分布。

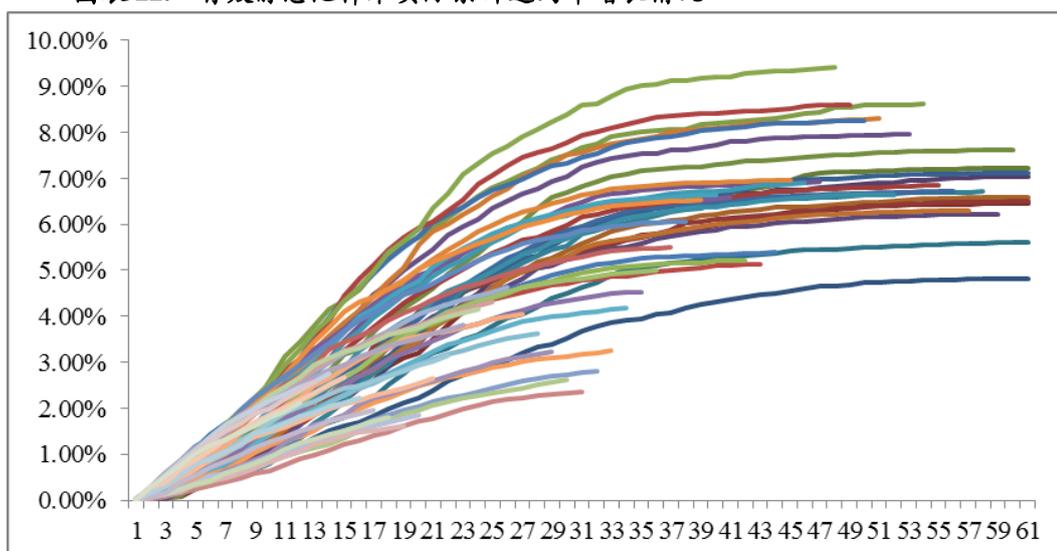
图表 21. 预计违约时间分布情况

违约时间	分布占比	违约时间	分布占比
6个月以内	33.81%	18至24个月	11.09%
6至12个月	27.74%	24至30个月	4.45%
12至18个月	19.66%	30至32个月	3.25%
合计：100.00%			

注：根据奇瑞金融提供的静态池数据测算、绘制

<sup>13</sup> 新世纪评级定义逾期 30 天以上的个人汽车贷款为违约贷款。

图表 22. 有效静态池样本实际累计违约率增长情况



注 1: 根据奇瑞金融提供的静态池数据计算、绘制

注 2: 横轴为表现期期数, 纵轴为累计违约率

根据奇瑞金融的静态池数据以及国内外的行业经验, 个人汽车抵押贷款的信用表现通常在18至24个月后开始趋于稳定, 30个月之后的新增违约比率通常非常小。此外, 考虑到本期证券基础资产加权平均已还款期数为9.39期, 入池资产最长剩余还款期数为36期, 新世纪评级采用了本期全部57个有效样本静态池第10期至第46期的加权平均新增累计违约率3.42%作为目标资产池存续期间的预期基准违约率。随后新世纪评级通过比较目标资产池与历史静态池的特征分布情况对预期累计违约率作了适当调整, 调整后的基准违约率为3.48%。

图表 23. 有效样本静态池的累计违约率情况

静态池	累计违约率	静态池	累计违约率	静态池	累计违约率
有效样本1	3.72%	有效样本20	6.10%	有效样本39	2.04%
有效样本2	5.01%	有效样本21	6.81%	有效样本40	2.63%
有效样本3	6.05%	有效样本22	4.79%	有效样本41	2.57%
有效样本4	5.44%	有效样本23	4.95%	有效样本42	2.88%
有效样本5	4.41%	有效样本24	4.59%	有效样本43	3.33%
有效样本6	5.08%	有效样本25	3.96%	有效样本44	3.01%
有效样本7	5.79%	有效样本26	3.42%	有效样本45	2.98%
有效样本8	5.03%	有效样本27	3.54%	有效样本46	2.88%
有效样本9	6.09%	有效样本28	4.34%	有效样本47	2.55%
有效样本10	4.95%	有效样本29	4.42%	有效样本48	2.24%
有效样本11	5.78%	有效样本30	4.35%	有效样本49	1.78%
有效样本12	4.88%	有效样本31	3.79%	有效样本50	1.65%
有效样本13	5.16%	有效样本32	3.44%	有效样本51	1.96%
有效样本14	4.83%	有效样本33	3.50%	有效样本52	2.04%
有效样本15	5.80%	有效样本34	3.24%	有效样本53	2.50%
有效样本16	5.41%	有效样本35	2.98%	有效样本54	3.33%
有效样本17	4.99%	有效样本36	2.25%	有效样本55	3.52%
有效样本18	5.89%	有效样本37	2.12%	有效样本56	3.79%
有效样本19	5.88%	有效样本38	1.94%	有效样本57	3.43%

加权平均预期累计违约率：3.42%

注：根据奇瑞金融提供的静态池数据计算、绘制

图表 24. 目标资产池与历史静态池特征分布比较

特征	目标资产池	历史静态池均值
未偿本金（万元）	399989.28	70530.57
贷款笔数（笔）	116501	13791.09
单笔资产平均余额（万元）	3.43	5.11
初始抵押率（%）	[0,40]	1.59%
	(40,60]	23.05%
	(60,70]	41.22%
	(70,80]	34.14%
	(80,100]	0.00%
合同期限（期）	[0,12]	0.86%
	(12,24]	24.70%
	(24,36]	69.39%
	(36,48]	0.54%
	(48,60]	4.51%
还款方式	等额本息	88.38%
	等额本金	11.62%
	其他	0.00%

注：根据奇瑞金融提供的目标资产池及静态池数据计算、绘制

新世纪评级使用压力倍数的方法对调整后的基准违约率进行加压，进而获得在各个目标等级下的情景违约比率。

**图表 25. 资产池在目标等级下的情景违约比率**

目标级别	情景违约比率
AAA <sub>sf</sub>	17.40%
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	15.66%

资料来源：新世纪评级个人汽车抵押贷款压力倍数应用结果

## 2. 挽回率

新世纪评级使用奇瑞金融提供的57个有效样本静态池的历史数据来预测目标资产池发生违约后的挽回情况，通过观察上述样本静态池的违约金额迁徙情况，最终确定以62.60%作为本期证券资产池的基准回收率。

**图表 26. 有效样本静态池的回收率情况**

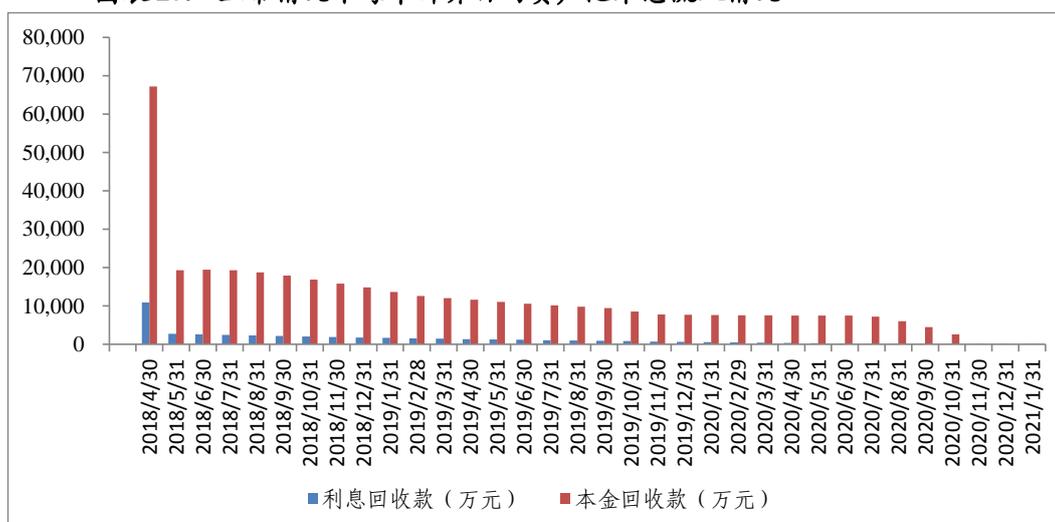
静态池	回收率	静态池	回收率	静态池	回收率
有效样本1	49.82%	有效样本20	58.26%	有效样本39	60.82%
有效样本2	54.46%	有效样本21	55.29%	有效样本40	58.01%
有效样本3	59.54%	有效样本22	57.70%	有效样本41	53.76%
有效样本4	52.06%	有效样本23	56.63%	有效样本42	56.23%
有效样本5	55.12%	有效样本24	56.61%	有效样本43	56.44%
有效样本6	54.57%	有效样本25	62.20%	有效样本44	56.95%
有效样本7	57.09%	有效样本26	55.69%	有效样本45	54.99%
有效样本8	54.56%	有效样本27	55.81%	有效样本46	57.35%
有效样本9	57.13%	有效样本28	51.25%	有效样本47	64.80%
有效样本10	61.51%	有效样本29	55.51%	有效样本48	57.46%
有效样本11	70.08%	有效样本30	57.29%	有效样本49	67.62%
有效样本12	57.47%	有效样本31	54.73%	有效样本50	75.91%
有效样本13	59.35%	有效样本32	52.62%	有效样本51	84.18%
有效样本14	59.22%	有效样本33	58.21%	有效样本52	80.62%
有效样本15	60.49%	有效样本34	57.93%	有效样本53	76.28%
有效样本16	47.80%	有效样本35	62.16%	有效样本54	74.13%
有效样本17	54.45%	有效样本36	54.35%	有效样本55	75.18%
有效样本18	52.26%	有效样本37	64.84%	有效样本56	86.90%
有效样本19	55.14%	有效样本38	58.46%	有效样本57	86.23%
加权平均预期回收率：62.60%					

注：根据奇瑞金融提供的静态池数据计算、绘制

## （二） 现金流分析及压力测试<sup>14</sup>

在假定借款人均按照贷款合同约定还本付息的基础上，新世纪评级根据奇瑞金融提供的基础资产现金流入数据，绘制了正常情况下每个计算日的资产池本息流入图（见图表27）。

<sup>14</sup> 本期信托拟设立日为2018年4月25日，首个计算日拟为2018年4月30日，首个兑付日拟为2018年5月26日。

**图表 27. 正常情况下每个计算日的资产池本息流入情况**


注：根据奇瑞金融提供的数据计算、绘制

新世纪评级根据本期证券规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期证券的现金流分析模型，并对该模型进行包含回收率下降、利差缩小、提前还款增加及违约前置等因素的压力测试。新世纪评级评估了资产池产生的现金流在压力情景下对优先级证券利息和本金按约偿付的保障程度，结果表明：优先A级资产支持证券的信用等级上限为AAA<sub>sf</sub>级，优先B级资产支持证券的信用等级上限为AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>级。

**图表 28. 压力测试相关参数设置及结果**

压力因素	基准条件	压力条件
回收周期	6 个月	6 个月
回收率	62.60%	根据目标级别调整
优先 A 级证券测算利率	6.00%	利差缩减 50 个 BP
优先 B 级证券测算利率	6.50%	利差缩减 50 个 BP
次级证券测算利率	2.00%	不加压
提前还款	8%/年	15%/年
违约时间分布	第一年 100%	第一年 100%

资料来源：新世纪评级

**图表 29. 优先 A 级证券压力测试结果**

压力测试条件	优先 A 级证券 BDR	AAA <sub>sf</sub> 级情景 SDR	安全缓冲
基准条件	44.60%	17.40%	27.20%
利差缩减 50 个 BP, 其他为基准	43.80%	17.40%	26.40%
提前还款 15%, 其他为基准	44.30%	17.40%	26.90%
回收率下降 50%, 其他为基准	26.10%	17.40%	8.70%
利差缩减 50 个 BP, 提前还款 15%/年, 回收率下降 50%, 违约时间第一年 100%	25.40%	17.40%	8.00%

资料来源：新世纪评级现金流模型测算结果

**图表 30. 优先 B 级证券压力测试结果**

压力测试条件	优先 B 级证券 BDR	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> 级情景 SDR	安全缓冲
基准条件	32.40%	15.66%	16.74%
利差缩减 50 个 BP, 其他为基准	31.60%	15.66%	15.94%
提前还款 15%, 其他为基准	32.00%	15.66%	16.34%
回收率下降 30%, 其他为基准	22.70%	15.66%	7.04%
利差缩减 50 个 BP, 提前还款 15%/年, 回收率下降 30%, 违约时间第一年 100%	21.90%	15.66%	6.24%

资料来源：新世纪评级现金流模型测算结果

## 五、重要参与方

### （一） 委托人/发起机构/贷款服务机构（奇瑞金融）

奇瑞金融前身是经中国银监会<sup>15</sup>批准，于2009年4月成立的奇瑞徽银汽车金融有限公司，注册资本为5.00亿元，其中奇瑞汽车股份有限公司（简称“奇瑞汽车”）持股比例为80%，徽商银行持股比例为20%。2012年12月，经安徽银监局批准<sup>16</sup>，公司注册资本增至10.00亿元，其中未分配利润转增1.68亿元，股东等比例增资3.32亿元，股东和持股比例均保持不变。2013年12月，经安徽省国资委和安徽银监局批准<sup>17</sup>，奇瑞汽车将其持有的公司31%的股权转让给奇瑞控股有限公司（简称“奇瑞控股”）。2014年，公司依法整体变更为奇瑞徽银汽车金融股份有限公司。2017年12月，经银监会芜湖监管分局批准<sup>18</sup>，公司注册资本增加至15.00亿元，各股东均以货币资金等比例出资，增资后奇瑞汽车持股比例为49%，奇瑞控股持股比例为31%，徽商银行持股比例为20%，目前上述新增注册资本均已实缴到位。

<sup>15</sup> 银监复【2008】234 号和银监复【2009】96 号。

<sup>16</sup> 皖银监复【2012】464 号。

<sup>17</sup> 皖国资产权函【2013】815 号和皖银监复【2013】263 号。

<sup>18</sup> 芜银监复（2017）94 号。

截至2016年末，奇瑞金融经审计的资产总额为225.00亿元，所有者权益为26.94亿元，发放贷款及垫款账面价值为218.13亿元，不良贷款率为0.63%，资本充足率为14.41%，核心一级资本充足率为13.31%。2016年，公司实现营业收入16.10亿元，拨备前利润12.99亿元，净利润6.72亿元。

截至2017年末，奇瑞金融未经审计的资产总额为327.08亿元，所有者权益为48.55亿元，发放贷款及垫款账面价值为276.40亿元，不良贷款率为0.54%，资本充足率为19.26%，核心一级资本充足率为18.15%。2017年，公司实现营业收入15.65亿元，拨备前利润13.52亿元，净利润6.85亿元。

奇瑞金融立足于安徽芜湖，其业务范围主要涉及零售汽车贷款业务、经销商贷款业务及融资租赁等三大业务板块，其中融资租赁业务现处于试点阶段，公司营业收入主要来源于相应的利息及服务费用。公司积极布局于二线、三线及以下城市的乘用车金融市场，经过多年的渠道布局，公司拓展了较广泛的销售网络，目前已覆盖了全国主要城市。截至2017年末，公司已经与309个城市的1747个零售合作商开展零售贷款合作，同时公司还与638家奇瑞及相关品牌授权经销商合作，开展经销商贷款业务。

零售汽车贷款业务方面，作为公司的核心业务品种，奇瑞金融的零售贷款余额占公司总贷款余额的比重保持在80%以上，其主要是为消费者提供购车贷款的融资服务，具体包括个人汽车（新车）贷款、二手汽车贷款等产品。该业务主要面向二线、三线及以下城市的乘用车金融市场，截至2017年末，二线、三线及以下城市的合作商数量占到零售合作商总数的81.97%。公司主要通过合作商（包括直接合作商及代理合作商）向客户推广零售汽车贷款业务。合作商对客户贷款材料的真实性进行初审后，通过公司系统递交贷款申请材料；公司批核后，将与客户签署抵押贷款合同并发放贷款；公司发放贷款主要采用受托支付的方式，即受客户委托，公司向推荐该客户的合作商或合作商合作网点支付，并于发放贷款后进行管理及催收。近年来，奇瑞金融的零售信贷业务保持高速发展。2015至2017年度，奇瑞金融各年所发放的零售贷款笔数和零售贷款金额三年复合增长率分别为33.96%和47.86%。2017年，公司当年累计发放零售贷款40.61万笔，零售贷款金额合计254.36亿元。其中，奇瑞品牌新车业务放款11.43万笔，奇瑞相关品牌新车业务放款1.45万笔，非奇瑞品牌新车业务放款24.31万笔，二手车放款3.42万笔。截至2017年末，奇瑞金融零售贷款余额为259.51亿元，占总贷款余额的92.16%。2017年，奇瑞

金融零售汽车贷款业务渗透率<sup>19</sup>为35.79%。按照同行业零售贷款在其母品牌的渗透率计算，位居国内汽车金融公司前列。

经销商贷款业务方面，奇瑞金融主要为奇瑞品牌及奇瑞相关品牌的经销商提供融资服务，具体包括采购车辆贷款和零配件贷款，用于奇瑞整车和零配件的库存周转，目前该业务主要为采购车辆贷款业务。2016年以来，公司开始尝试为经销商提供二手车采购车辆贷款服务。公司对提交申请材料的经销商贷款客户进行尽职调查及资质审核，批核后与经销商签订最高额循环借款合同，并根据合同约定收取一定履约保证金后释放信贷额度；公司一般采用受托支付的方式发放贷款，即向相关汽车厂商或其销售公司支付经销商贷款客户的采购车辆款项，并进行贷后管理；上述经销商采购车辆和零配件贷款属于短期流动资金贷款，贷款期限通常在6个月至12个月。截至2017年末，奇瑞金融已授信汽车经销商合计827家，其中已使用授信的奇瑞及相关品牌授权经销商638家。2015至2017年度，奇瑞金融各年所发放的经销商贷款笔数和经销商贷款金额三年复合增长率分别为17.11%和0.94%。2017年，公司累计发放经销商贷款5.39万笔，经销商贷款金额合计156.61亿元。截至2017年末，奇瑞金融经销商贷款余额为21.99亿元，占总贷款余额的7.81%。

2017年以来，我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的时期，各区域协同发展的效应逐步显现，地方政府债务风险总体可控。未来我国将继续实施积极的财政政策，稳健中性的货币政策。从中长期看，我国经济将伴随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化、内需扩大而保持稳定的增长。与此同时，我国经济发展的外部环境仍较复杂，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济、金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。近年来，受我国宏观经济增速放缓、小排量乘用车车辆购置税减半政策调整、新能源补贴退坡、新能源汽车准入门槛提高和积分比例要求等多重政策因素的影响，2017年汽车行业市场景气度有所下降，行业产销量增幅收窄，而整体来看新能源整车支持力度仍较大，但行业竞争也将有所加剧。

奇瑞金融近年来积极跟进奇瑞及其相关品牌“观致”和“凯翼”的汽车零售贷款业务；同时，2012年以来，进行了非奇瑞汽车品牌的布局。目前奇

<sup>19</sup> 通过对口汽车金融公司进行贷款融资等金融方式购买的汽车数量占总销售数量的比例。奇瑞金融零售汽车贷款业务渗透率指奇瑞、开瑞、凯翼和观致的零售贷款渗透率。

瑞金融汽车销售品牌较为多元，主要以国内自主品牌为主，且在国内自主品牌领域有一定的竞争优势，但随着零售汽车贷款业务市场竞争的日趋激烈，公司未来依然面临一定市场竞争压力。此外，奇瑞金融积极探索二手车零售贷款业务，二手车业务成为公司新的业务增长点，目前公司已完成初步的渠道布局，并建立了较为完善的信贷政策和业务流程。短期内，受国内汽车销售增速趋缓，汽车贷款（或租赁）行业竞争日趋激烈，资金市场整体中性偏紧，央行对金融机构的新增信贷额度控制相对较严等因素的影响，公司业务增速可能会有所放缓。

未来的发展策略上，奇瑞金融将继续依据支持现有品牌销售、稳健经营、加快发展的指导思想，从多个方面推进公司各项业务发展。个人汽车贷款方面，公司将通过提供差异化产品及贷后服务、加强总对总合作及线上渠道布局、向三线及以下城镇延伸等方式，提升多品牌业务量。经销商汽车贷款方面，公司将在积极促进现有品牌销售，同时将试点多品牌经销商库存融资业务。风险管控方面，公司将通过培训，提升合作商、直营团队和自身销售团队的风险管理意识和水平，加快公司风险管理技术能力建设，提高贷后管理技术手段。此外公司还将通过发行金融债券和资产证券化产品的方式改善资产负债结构，并积极推进内部系统优化建设，稳步提升团队综合竞争能力。

得益于汽车贷款业务的迅速发展，近年来奇瑞金融收入和利润规模均保持增长态势。2014至2016年，奇瑞金融分别实现营业收入8.51亿元、11.94亿元和16.10亿元，三年复合增长率为37.57%。2017年度，公司实现营业收入15.65亿元，较上年度减少2.83%；公司拨备前利润为13.52亿元，较上年增加4.07%；实现净利润6.85亿元，较上年增加1.99%。未来汽车贷款业务竞争日趋激烈、同业拆入资金成本上行以及其贷款质量的下行压力等，可能对公司的拨备计提及盈利能力将仍造成一定影响。

奇瑞金融建立了与自身特点相符合的法人治理结构和组织架构，制定了较为全面的内部管理制度。近年来，随着各项制度的完善，公司管理水平持续提升。根据自身业务特点，奇瑞金融制订了相应的风险管理体系，并不断完善各项制度及流程。

通过加强整体风险管理及加大核销力度，截至2017年末，奇瑞金融不良贷款率为0.54%，较2016年末下降0.09个百分点；同期末，公司不良贷款余额1.53亿元，较2016年末下降0.11亿元。分业务种类来看，截至2017年末，奇瑞金融零售汽车贷款业务不良贷款1.38亿元，不良贷款率0.53%，较2016年末分别下降0.18亿元和0.12个百分点；经销商贷款业务不良贷款0.15亿元，不良贷

款率0.68%，较2016年末分别下降0.07亿元和0.11个百分点。2014至2016年，公司分别核销不良贷款0.70亿元、2.48亿元和3.04亿元，核销规模有所上升，且基本全部集中在零售汽车贷款业务。未来，随着公司业务向三线及以下城镇延伸业务、二手车业务的拓展，公司信用风险管理能力将面临持续压力。

贷款拨备方面，奇瑞金融加大了拨备计提力度，截至2017年末，贷款减值准备余额为7.05亿元，拨贷比为2.50%，较上年末增加0.18个百分点，拨备覆盖率为459.78%，较上年末增加94.68个百分点，贷款减值准备增长较快，拨备覆盖较充足。

资本实力方面，奇瑞金融近年主要通过股东增资和留存收益转增资本的方式补充资金，截至2017年末，公司所有者权益为48.55亿元，其中股本总额为15.00亿元，较上年末增加5.00亿元。资本公积、股本、未分配利润、一般风险准备和盈余公积占比分别为31.11%、30.89%、24.98%、8.70%和4.32%，资本公积、股本和未分配利润占比较高。截至2017年末，公司风险加权资产余额为267.03亿元，较上年末增长65.42亿元。得益于股本的不断增加，奇瑞金融资本充足率指标有所上升，截至2017年末，奇瑞金融的资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为19.26%、18.15%和18.15%，较上年末分别增长4.85、4.84和4.84个百分点。从资本构成来看，2017年末公司核心一级资本净额48.46亿元，占资本净额比例为94.24%，资本构成较好。

综上所述，奇瑞金融网点布局较为广泛，业务稳步发展，业务结构趋于多元。但我国宏观经济增速放缓、国内汽车销售增速趋缓、汽车金融服务行业竞争激烈，同时随着公司业务渠道向二三线及以下城镇延伸以及大力拓展二手车等创新业务，公司风险管理能力和盈利能力将面临一定的考验。总体而言，新世纪评级认为奇瑞金融信用质量很高，能够很好履行贷款服务机构职能。

## （二）受托人（国元信托）

本期信托的受托机构为安徽国元信托有限责任公司。国元信托是经中国银行业监督管理委员会批准设立的非银行金融机构，由安徽国元控股(集团)有限责任公司（简称“国源控股集团”）于2001年12月20日发起设立，是安徽省唯一一家省级信托公司，亦是中国信托业协会理事单位。截至2016年末，国元信托的注册资本为30.00亿元人民币，其中国源控股集团和深圳中海投资管理有限公司分别注资49.69%和40.38%。

截至2016年末，国元信托经审计的资产总额为62.41亿元，所有者权益为59.97亿元；全年实现营业收入8.76亿元，净利润5.84亿元。

国元信托业务板块主要分为信托业务和固有业务两个大类。信托业务主要包括资金信托、财产信托、股权信托、财务顾问等业务，业务品种涉及集合资金信托、单一资金信托、财产权信托等；信托运用方式分为贷款、交易性金融资产、持有至到期投资和长期股权投资等。固有业务主要包括贷款、股权投资和金融产品投资等。截至2016年末，国元信托管理的信托资产规模为1209.64亿元，固有资产规模为62.41亿元。2016年清算信托项目273个，资金规模为572.64亿元；其中集合项目53个，清算资金109.43亿元；单一项目220个，清算资金463.21亿元。

自2011年1月起，国元信托获批特定目的信托受托机构资格后，先后运作完成了包括应收账款收益权、股权收益权、特定资产收益权、经营性物业收益权等多种资产证券化项目，积累了较为丰富的资产证券化业务经验。在结合内控制度和风险管理制度以及《信贷资产证券化试点管理办法》等法律法规的规定基础上，国元信托制定了《信贷资产证券化业务操作规程》，内容涵盖资产证券化项目从前期调研、申报发行、期间管理、信息披露以及到期清算等各环节的操作流程和职责分工。此外，国元信托在IT业务系统中专门开发了资产证券化业务专用模板，能够在系统中实现对资产支持证券的本息核算，子系统之间的数据可实时交互，并自动生成相关报表，进而保证及时完成收益分配及信息披露工作。

在风险管理和内部控制方面，国元信托建立了以董事会、审计与风险管理委员会、高级管理层以及风险与合规部门为主体的风险管理组织体系，形成了防范、控制和处置风险机制。国元信托结合业务实际，积极采取有效措施进行事前防范、事中控制、事后评价的风险控制与管理，并根据需要及时对风险管理体系进行调整。此外，专门职能分离的决策层、执行层及监督层能起到相互独立与制衡的作用。

总体来看，国元信托资本实力较强，风险管理体系较健全，受托管理经验较丰富，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） 资金保管机构（邮储银行）**

邮储银行成立于2007年3月，是根据国务院金融体制改革的总体安排，在改革原有邮政储蓄管理体制基础上成立的商业银行；2012年1月，经国务院同意并经中国银行业监督管理委员会批准，依法整体变更为中国邮政储蓄银行

股份有限公司，并于2016年9月在香港联交所主板上市。经多次增资，截至2016年末，邮储银行注册资本810.31亿元，中国邮政集团为其全资控股股东。

自成立以来，邮储银行就采取与邮政网络资源共享共赢的经营模型组建分支机构，目前已经成为我国网点规模最大、覆盖面最广、服务客户数量最多的商业银行。截至2016年末，邮储银行在境内共有36个一级分行、322个二级分行、3.99万个营业网点，覆盖中国大陆所有城市和98.90%的县域地区。

截至2016年末，邮储银行资产总额82656.22亿元，所有者权益3468.88亿元；2016年度，该行实现营业收入1896.02亿元，净利润为397.76亿元；核心一级资本充足率8.63%，不良贷款率为0.87%，不良贷款拨备覆盖率为271.69%。

在托管业务方面，邮储银行中已经形成了涵盖证券投资基金、基金公司客户资产管理、证券公司客户资产管理、银行理财、信托计划、股权投资基金、保险资金等多类型资产的托管产品体系，并与多家基金公司、商业银行、信托公司、证券公司及保险公司开展了紧密合作。截至2016年末，邮储银行资产托管规模达4.17万亿元，同比增长85.36%。

在风险管理方面，邮储银行近年来持续完善其风险管理组织架构，构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、高级管理层及其下设风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织体系。邮储银行由高级管理层下设的风险管理委员会负责审议全行的风险管理、各类专业风险及内控的基本政策和制度；在总行层面建立了由风险管理部、授信管理部、资产负债部、会计和运营部、法律和合规部、资产保全部和审计部等构成的风险管理板块，加强了风险管理部门的独立性和问责制；此外，邮储银行还在总行、一级分行、二级分行各级机构和各部门设置了风险联络员，负责各业务线上下级之间、同层级之间风险信息的传递和沟通。

总体而言，邮储银行资本实力较强，风险控制体系较为完善，可以胜任资金保管机构的职责。

## 六、 评级结论

本期证券以奇瑞金融发放的符合合格标准的附有附属担保权益的个人汽车贷款为基础资产，通过引入优先级/次级的分层结构，并在资金管理、收益分配、触发机制等方面设置了较为完善的交易安排，以保障优先级资产支持证券的安全性。基于上述因素，通过对本期证券资产池信用质量分析及现金

流分析，本评级机构认为优先A级资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得支付的能力极强，违约风险和违约损失风险极低；优先B级资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得支付的能力很强，违约风险和违约损失风险很低。

## 附录一：

## 结构融资产品信用评级结果释义

本评级机构对结构融资产品的信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA <sub>sf</sub> 级	偿付能力极强，违约风险和违约损失风险极低。
	AA <sub>sf</sub> 级	偿付能力很强，违约风险和违约损失风险很低。
	A <sub>sf</sub> 级	偿付能力较强，违约风险和违约损失风险较低。
	BBB <sub>sf</sub> 级	偿付能力一般，违约风险和违约损失风险一般。
投机级	BB <sub>sf</sub> 级	偿付能力较弱，违约风险和违约损失风险较高。
	B <sub>sf</sub> 级	偿付能力很弱，违约风险和违约损失风险很高。
	CCC <sub>sf</sub> 级	偿付能力极弱，违约风险和违约损失风险极高。
	CC <sub>sf</sub> 级	基本不能保证偿付。
	C <sub>sf</sub> 级	不能得到偿付。

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 级及以下等级外，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。

附录二：

## 跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本期证券优先级证券信用等级的有效期内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，并至少每年出具一次定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注交易结构稳定性、本期证券资产池资产质量变动情况、资产服务机构和受托人等参与方的实际履约能力，以及其他可能影响本期证券信用质量的相关信息，并出具跟踪评级报告，反映本期证券的信用状况。

本评级机构及评级人员将密切关注与本期证券交易有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。如相关信息提供方未能及时或拒绝提供相关信息，以及本评级机构未能获取与本期证券信用评级有关的有效信息时，本评级机构将根据有关情况进行分析，有可能暂时撤销信用等级。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、信用评级委员会评审、出具评级报告等程序进行。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2018年3月28日