

结构融资评级报告：

华驭第十五期汽车抵押贷款支持证券

2024年4月28日

预期信用等级：

本级证券

AAA^{spc(st)}

分析师：

张恩杰： 010-6516 6082； enjie.zhang@spgchinaratings.cn
李佳蓉： 010-6516 6086； jiarong.li@spgchinaratings.cn
李开颜： 010-6516 6093； kaye.li@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要	1
一、宏观经济与行业环境	3
二、交易概况	3
三、基础资产信用质量	5
四、现金流和交易结构	13
五、运营和管理风险	15
六、交易对手风险	16
七、法律和监管风险	17
附录 1：资产支持证券信用等级符号及定义	18
附录 2：跟踪评级安排	19
附录 3：入池资产合格标准	20
附录 4：基础资产统计信息	21

本售前评级报告是根据截至 2024 年 4 月 28 日的资料及分析准备。本售前评级报告仅供应相关法律法规要求向监管机构报备使用。本报告里的信用等级为预期信用等级，并非最终信用等级，不可也不应被视为或被不实地表述为最终信用等级。标普信用评级（中国）有限公司授予的最终信用等级可能会因为我们后续获得的信息而与预期信用等级有所差异。本报告不构成购买、持有、或出售证券的建议。

本报告中的预期信用等级结果将在我们做出进一步更新前持续有效。标普信用评级（中国）有限公司的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。我们所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

报告摘要

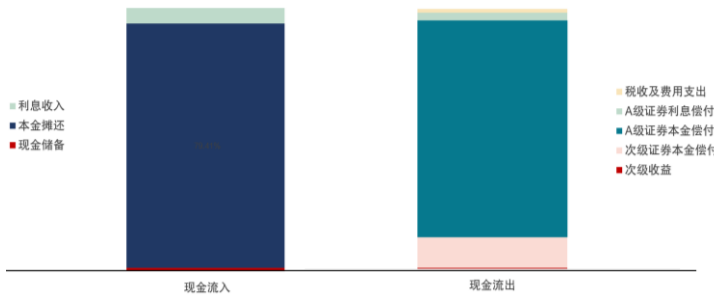
结构	预期信用等级	金额（万元）	资产端占比(%)	证券端占比(%)	利率类型	还本方式 ¹	增信缓冲(%)
A 级	AAA _{spc(sf)}	523,200.00	87.20	87.64	固定利率	过手摊还	> 0
次级	未予评级	73,800.00	12.30	12.36	固定利率	过手摊还	-
证券合计	-	597,000.00	99.50	100.00	-	-	-
超额担保	-	3,003.23	0.50	-	-	-	-
资产合计（折后）	-	600,003.23	100.00	-	-	-	-

基础资产信用质量分析：标普信评综合考虑了发起机构的运营模式、风险管理能力和历史经验，静态池和动态池的历史数据表现，以及资产池信用特征等因素，并应用前瞻性分析方法对预期基准假设加以优化调整。我们认为本期项目的基准违约率为 1.40%，基准回收率为 15.00%；然后考虑交易结构的特殊性对基准违约率采用在 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景下的特定压力倍数，得出最终违约率为 7.00%，对基准回收率采用 50% 的折扣调整，得出最终回收率为 7.50%。

信用分析假设

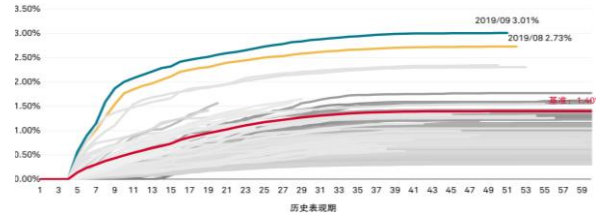
基准违约率 (%)	1.40
基准回收率 (%)	15.00
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
压力倍数 (倍)	5.00
回收折扣 (%)	50.00
违约率 (%)	7.00
回收率 (%)	7.50

现金流分析及压力测试：下图展示了标普信评根据当前的证券级别与交易结构，在违约分布、早偿率、费用假设、触发机制及偿付结构等所组成的最严格压力情景下，本期交易生命周期内全部现金流入的组成和现金流出的分布情况。在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先级证券本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流。标普信评认为这部分资产会对受评证券起到“增信缓冲”的作用，即在优先级证券发生损失前为其提供额外保护，但增信缓冲不代表本期交易的临界信用增级。



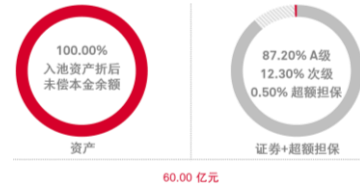
发起机构/贷款服务机构概况：大众汽车金融是大众汽车金融服务股份公司的全资子公司，是以促进大众集团在中国的销售增长为目的、提供专属汽车金融服务的非银行金融机构，于 2004 年开展零售贷款业务。截至 2023 年 12 月末，大众汽车金融注册资本为人民币 82 亿元，资产总额 664.37 亿元，发放贷款和垫款余额 623.83 亿元。

静态池 91-120 天逾期率：标普信评根据静态池数据测算，大众汽车金融近五年来的静态池 91-120 天累计逾期率最高约为 3.01%，近五年加权平均 91-120 天累计逾期率约为 1.03%。图中红线为我们对本期项目基准违约率分布曲线的假设。



早偿率：标普信评根据动态池数据测算，近五年来大众汽车金融的 CPR 基本稳定在 0.5%-6.9% 的区间。

交易资本结构：



关键交易信息：

发起机构/贷款服务机构	大众汽车金融
受托机构/发行人	外贸信托
资金保管机构	工商银行北分
初始起算日	2024 年 1 月 31 日
预计信托成立日	2024 年 5 月 30 日
法定到期日	2031 年 3 月 26 日
特殊安排	超额担保、现金储备、红黑池、资产池折现机制、非完全顺序支付

项目比较：	华驭第十五期 (红池)	华驭第十四期 (黑池)	速利银丰 2023-2	长盈 2023-5	福元 2023-3	吉时代 2023-5
发起机构	大众汽车金融	大众汽车金融	奔驰汽车金融	长城滨银汽车金融	福特汽车金融	吉致汽车金融
信托成立日	2024/5/30(预计)	2022/10/26	2023/9/12	2023/11/30	2023/10/17	2023/12/12
贷款笔数 (笔)	95,615	101,103	55,215	77,587	24,491	112,429
未偿本金余额 (亿元)	58.97	78.40	91.91	45.54	21.50	55.00
未偿折后本息余额 (亿元)	60.00	80.00	N/A	N/A	N/A	N/A
单笔贷款平均未偿本金余额 (万元)	6.17	7.75	16.65	5.87	8.78	4.89
加权平均账龄 (月)	13.52	9.24	7.46	4.14	5.08	7.32
加权平均剩余期限 (月)	29.52	30.31	33.70	28.02	29.06	24.47
加权平均贷款利率 (%)	5.28	5.11	5.31	1.39	2.61	2.59
加权平均初始抵押率 (%)	65.84	64.99	62.37	65.96	54.57	59.67
循环购买 (Y/N)	N	N	Y	Y	N	Y
分层概况 (%)						
优先级	87.20	89.20	87.04	84.76	88.37	84.82
次级	12.30	10.30	4.58	9.22	4.65	15.18
OC+YSOC (如有)	0.50	0.50	8.38	6.01	6.98	0.00

注 1：还本方式采用非完全顺序的方式支付本金，即过手还本至 A 级证券目标余额。

信用等级概况

项目名称	报告类型	评级类型	评定日期
华驭第十五期汽车抵押贷款支持证券	售前报告	预期信用等级	2024年4月28日

评级观点

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定“华驭第十五期汽车抵押贷款证券化信托”项下 A 级资产支持证券（以下简称“A 级证券”或“优先级证券”）的预期信用等级为 AAA_{spc(sf)}。

标普信评给予的上述预期信用等级主要反映了如下因素：

- ⇒ **基础资产信用质量：**综合考虑发起机构的运营模式、风险管理能力和历史经验，静态池和动态池的历史数据表现，以及资产池信用特征等因素，同时我们也应用前瞻性分析方法对预期基准假设加以优化调整。我们预计本期交易的基准违约率为 1.40%，基准回收率为 15.00%；资产池在 AAA_{spc(sf)} 级别压力情景下的违约率为 7.00%，回收率为 7.50%。
- ⇒ **现金流和交易结构：**通过现金流分析和压力测试，标普信评预计本期交易在当前证券级别、交易结构及相关假设下，优先级证券仍能够按时足额偿付本息。我们对本期交易分析和加权的参数包括违约率、违约时间分布、损失比率、回收率、回收时间、早偿率、各项支出及偿付顺序等。标普信评增信缓冲最终测算结果大于 0%。
- ⇒ **运营和管理风险：**本期交易的贷款服务机构大众汽车金融（中国）有限公司（以下简称“大众汽车金融”）通常采取直接借记卡扣款的方式进行还款回收，一定程度上能够减轻运营风险。虽然本期交易中并未指定后备贷款服务机构，但现金储备金额的设置能够为交易提供流动性支持。我们认为本期交易参与方经验丰富，具备履行其相应职责的能力。
- ⇒ **交易对手风险：**标普信评在评估交易对手风险时考虑了资金保管机构风险、偿付中断风险和混同风险等因素。我们认为目前的交易安排能够缓释相关交易对手风险。
- ⇒ **法律和监管风险：**我们认为本期信托的法律结构符合资产证券化对真实出售与破产隔离的要求。本期交易存在未通知借款人、因未办理抵押权变更登记而无法对抗善意第三人的风险及其他法律风险，但现有的交易安排可有效缓释上述风险。

主要优势与风险关注

优势

- 初始资产池整体情况较好。截至初始起算日，资产池的加权平均账龄13.52月，加权平均剩余期限29.52月，加权平均现时抵押率为45.07%。
- 入池资产集中度风险较低且信用特征良好。截至初始起算日，入池资产达95,615笔，单笔贷款平均未偿折后本息余额约为6.28万元，前十大借款人未偿折后本息余额占比约0.33%，贷款地区遍布于全国31个省、自治区和直辖市。
- 次级证券和超额担保为优先级证券提供了12.80%的信用增级。经过标普信评测算，目前本期交易具备增信缓冲为优先级证券提供一定的额外保护。
- 流动性风险缓释。本期交易中发起机构提供初始现金储备，为A级证券利息支付提供了流动性支持。
- 大众汽车金融作为发起机构和贷款服务机构在车贷ABS领域经验丰富，华驭系列遵循其母公司的Driver全球经验和风控标准。

关注

- 中国汽车金融行业的运营历史相对较短，汽车抵押贷款的历史表现数据未经历完整信贷周期。
- 本期交易采用非完全顺序的现金流支付机制，引入了超额担保目标比例的设置，偿付A级证券至相应目标余额后将偿付次级证券；优先级证券能够获得的信用增级水平有所下降。
- 本期交易存在一定资金保管机构风险、偿付中断风险以及混同风险。
- 本期交易可能存在未通知借款人以及未办理抵押权变更登记而无法对抗善意第三人的风险。

相关方法论、模型与研究

评级方法：

- ⇒ [标普信用评级（中国）— 结构融资评级方法论](#)

相关评论与研究：

- ⇒ [标普信用评级（中国）个人消费贷款资产支持证券分析方法](#)
- ⇒ [中国个人汽车抵押贷款资产支持证券市场多维度观察 2024 版](#)

模型：

- ⇒ [标普信用评级（中国）结构融资现金流模型](#)

一、宏观经济与行业环境

我们预计 2024 年中国的经济增长仍面临一定压力，虽然房地产行业的低迷、企业和消费者的信心不足仍是经济增长面临压力的主要因素，但政策的发力将发挥正面的促进作用。我国的发展战略正在转变，新的政策法规以实现共同繁荣、实现高水平自立自强为目标。鉴于此，我们关注的重点也逐步从中国经济增长速度向去杠杆、减少不平等等方面转移。

我们认为，2024 年整车制造行业的信用质量将维持稳定。我们预计，2024 年全国乘用车销量将较 2023 年小幅增长，新能源汽车销量增长将成为国内汽车销量的稳定器，汽车出口持续带来增量。但是整车制造企业面临的竞争将加剧，大部分企业的利润率将承压。虽然原材料价格的下降有助于压降成本，但新能源新车型的推出和燃油车销量下滑的双重压力使得车企仍有降价促销的动力。尽管车企盈利能力面临挑战，但我们认为，整车制造企业强劲的现金流使得企业的财务风险维持稳定，大部分企业能够凭借稳定的政府支持或自身较强的实力保持稳定的信用质量。

我们预计，2024 年汽车金融行业资产规模将保持总体平稳，新能源汽车相关业务将是汽车金融业务新的增长点。近年来国内汽车金融行业面临较大的竞争压力，但我们认为，国内的汽车金融渗透率仍有进一步上升的空间。汽车金融行业的资产质量在过去几年并未发生显著恶化，总体风险管理水平完善，个人信贷风控技术成熟，资产质量继续保持在很好的水平。我们认为，汽车金融公司未来 12 个月将继续保持很好的资本充足性和盈利性，并维持顺畅且稳定的融资渠道。个人汽车抵押贷款仍旧是中国信用质量最好的零售类资产之一。

我们认为，2024 年个人汽车抵押贷款资产支持证券（以下简称“车贷 ABS”）将继续保持稳定的发行节奏，发起机构仍将以汽车金融公司为主导，车贷 ABS 产品的资产信用质量和产品表现都将继续保持稳定，但在不同的发起机构、不同类型的入池资产之间将持续分化，这将与各发起机构的客群定位、促销政策、风控审批等紧密相关。同时，随着新能源汽车电池等关键技术的发展、相关基础设施的建设以及新能源二手车市场流通环境的改善，我们预计未来会有越来越多的发起机构向“绿”而行。此外，2023 年新发布的《汽车金融公司管理办法》拓展了汽车金融公司的业务范围，未来对汽车金融公司在产品设计、风险控制等方面产生的影响有待观察。

二、交易概况

本期车贷 ABS 系大众汽车金融自 2014 年起的第 15 单华驭系列车贷 ABS 产品。大众汽车金融作为发起机构和委托人，与受托人中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）签订信托合同，委托后者设立名为“华驭第十五期汽车抵押贷款证券化信托”的特殊目的信托（SPT）以发行本期资产支持证券。

图表 1 中的“增信缓冲”展示了在标普信评最严格的压力情景假设下，我们预计优先级证券本息仍能被足额偿付，并且资产池中仍有一定剩余资产能够继续产生现金流。这部分资产所能带来的增信即为图表 1 中的“增信缓冲”，该数值代表了在现有结构及相关条件下标普信评认为剩余资产所带来的现金流能在优先级证券发生损失前为其提供的额外保护。增信缓冲不代表本期交易的临界信用增级。

车贷 ABS 产品的资产信用质量和产品表现
在 2024 年将继续保持稳定，不同类型发起机构的资产信用表现或将进一步分化。

图表 1 交易信息

结构	预期信用等级	金额 (万元)	资产端占比 (%)	证券端占比 (%)	利率类型 (%)	预期到期日 ¹	增信缓冲 (%)
A 级	AAA _{spc(sf)}	523,200.00	87.20	87.64	固定	2027/3/26	>0
次级	未予评级	73,800.00	12.30	12.36	固定	2027/3/26	-
证券合计	-	597,000.00	99.50	100.00	-	-	-
超额担保	-	3,003.23	0.50	-	-	-	-
资产合计²	-	600,003.23	100.00	-	-	-	-

注 1：根据交易文件，为发生清仓回购的情况下的预期到期日。

注 2：资产合计金额为初始起算日未偿折后本息余额。

资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

本期交易的基础资产为符合合格标准的汽车抵押贷款债权、附属抵押权及其他附属担保权益（包括信托设立时作为信托财产的初始入池资产）。本期交易有 95,615 笔入池贷款，均为抵押类贷款；资产池的加权平均账龄为 13.52 个月，加权平均剩余期限为 29.52 个月，加权平均初始抵押率（ $OLTV=1-\text{首付金额比例}$ ）为 65.84%。资产池的借款人集中度风险及地域集中度风险较低，贷款地区遍布于全国 31 个省、自治区和直辖市，以及 300 多个城市地区；其中，北京的未偿折后本息余额占比最高，为 4.29%。

本期交易参照 Driver 系列全球标准，采取红池与黑池以及折后本息余额的机制。本期交易的折现率为 4.5841%，该折现率包含了优先级和次级证券的利息、优先费用、税等。此外，本期交易设置了现金储备，发起机构提供的初始金额为 7,200 万元，用于补足税收、规费、优先费用及 A 级证券利息。下图表展示了本期项目的关键日期、支付频率、交易结构图和主要参与方。

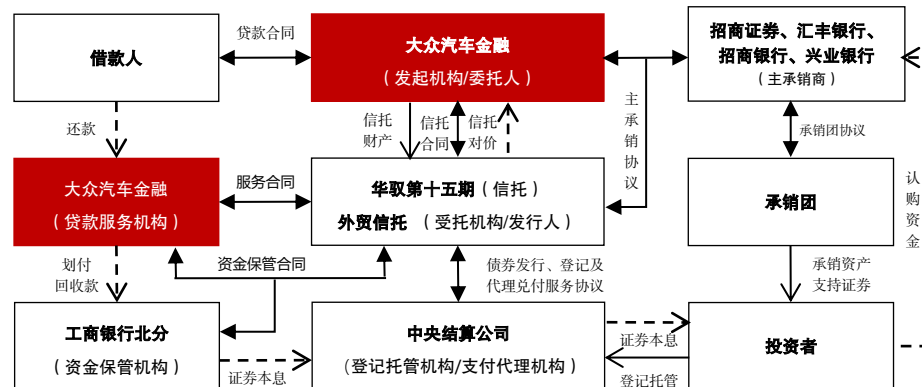
图表 2 关键日期/期间

名称	日期/期间
初始起算日	2024 年 1 月 31 日
预计信托成立日	2024 年 5 月 30 日
首个支付日	2024 年 6 月 26 日
支付频率	按月
法定到期日	2031 年 3 月 26 日

资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

本期交易的交易结构图如下：

图表 3 交易结构图



资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

本期资产池的地域和借款人集中度风险较低，且信用特征良好。本期交易采用红黑池和折后本息余额的机制，并设置了现金储备账户，用于补足税收、规费、优先费用及 A 级证券利息。

三、基础资产信用质量

（一）发起机构/贷款服务机构

1. 发起机构/贷款服务机构概览

大众汽车金融是大众汽车金融服务股份公司的全资子公司，是以促进大众集团在中国的销售增长为目的提供专属汽车金融服务的非银行金融机构，受国家金融监管总局监管。大众汽车金融最初于 1998 年在北京设立代表处，于 2004 年正式设立全资子公司并获得汽车金融公司的相关证照。截至 2023 年 12 月末，大众汽车金融注册资本为人民币 82 亿元，公司口径的资产总额为 664.37 亿元、发放贷款和垫款余额为 623.83 亿元。

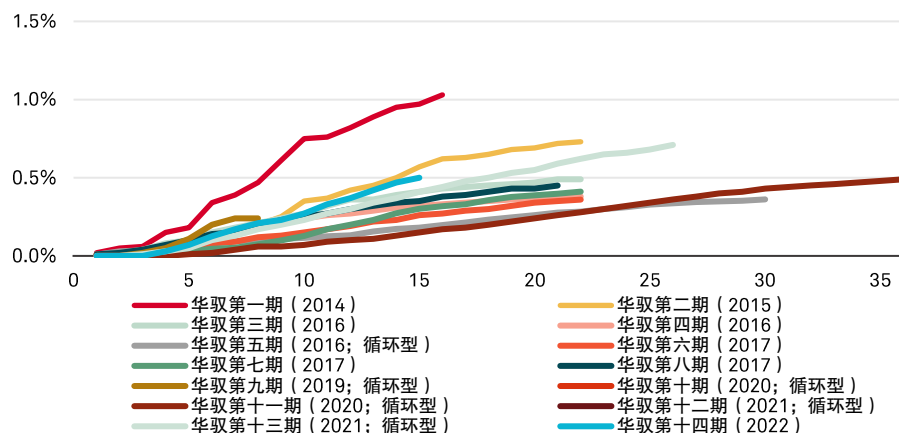
大众汽车金融的主营业务范围主要包括向中国境内常住居民以及机构（主要为出租车公司及驾校）提供购车贷款业务即零售贷款业务，提供汽车经销商采购车辆贷款即批发贷款业务等。大众汽车金融与一汽大众、上汽大众、大众安徽以及大众汽车（中国）销售有限公司等企业协作，为大众、奥迪、斯柯达、捷达、保时捷、宾利以及兰博基尼等在内的大众汽车集团旗下各汽车品牌提供一系列金融服务。

2. 证券化经验

大众汽车金融在车贷 ABS 产品的发行方面有着丰富的经验。自 2014 年首次在银行间市场发行华驭系列车贷 ABS 以来，本期交易系大众汽车金融遵循其母公司的 Driver 全球标准在中国境内发行的第 15 单产品。大众汽车金融于 2015 年首次获批车贷 ABS 注册发行额度，2024 年 3 月获批的 160 亿注册发行额度是人民银行第五次批准其发行的额度。截至 2023 年 12 月末，大众汽车金融累计发行 14 单车贷 ABS，发行规模¹合计 663.65 亿元。

截至 2023 年 12 月末，在上述已发行的 14 单项目中，12 单均已执行清仓回购条款，两单仍在进行证券本金偿付；已发行项目的资产表现情况较好，除了 2014 年华驭第一期累计违约率约 1.03% 外，其余各单累计违约率均在 0.80% 以下。

图表 4 大众汽车金融已发行项目累计违约率



资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

注 1：证券发行规模统计不包含超额担保金额。

3. 主要产品分析

大众汽车金融自 2004 年开展零售业务，提供多种产品，主要归为两大范畴：非弹性信

大众汽车金融是大众汽车金融服务股份公司的全资子公司；截至 2023 年 12 月末，大众汽车金融注册资本为人民币 82 亿元，资产总额 664.37 亿元，发放贷款和垫款余额 623.83 亿元。

大众汽车金融车贷 ABS 产品发行经验丰富，截至 2023 年 12 月末，大众汽车金融累计发行 14 单车贷 ABS，发行规模合计 663.65 亿元。

贷和含弹性尾付的弹性信贷（即最后一期大额付款）。

各类零售信贷产品具有不同的产品特性，以满足不同客户的需求。目前所有的零售信贷产品利率均为固定利率，提前还款需支付相应违约金。根据还款方式的不同，非弹性信贷产品可以进一步分为标准信贷和阶梯贷两类。对于标准信贷产品，客户每月等额本息月供，新车贷款期限一般为 12 到 60 个月不等，传统动力汽车贷款最低首付为车价的 20%（有条件），新能源汽车贷款最低首付为车价的 15%（有条件）；对于阶梯贷产品，在合同期限内，客户每个阶段内等额还款，但是不同阶段的月付款金额可能不同，贷款期限内应当共计不超过 6 个阶段，贷款期限不超过 60 个月，传统动力汽车贷款最低首付为车价的 20%（有条件），新能源汽车贷款最低首付为车价的 15%（有条件）；对于弹性信贷产品，新车弹性信贷的期限通常为 12 个月到 60 个月不等，通常弹性信贷产品针对传统动力汽车贷款最低首付为车价的 20%（有条件），针对新能源汽车贷款最低首付为车价的 15%（有条件），最高尾款为贷款金额的 25%。在此基础上，针对期限 12 至 36 个月，最低首付为车价的 30%，最高尾款为车价的 35%，对于个别品牌最高尾款为车价的 60%。再次，针对特定期限 12/13/18 个月，对于个别品牌的新车延长至 36 个月，最低首付为车价的 50%，最高尾款为车价的 50%。所有弹性信贷产品的弹性尾付款都可以通过一次还清、展期和二手车置换（新能源车辆不适用）进行结算。

4. 贷款发起与审批流程分析

大众汽车金融在全国范围内建立了成熟的展业网络。截至 2023 年 12 月末，大众汽车金融零售业务网络覆盖全国三十多个省、直辖市、自治区的 322 个城市，合作汽车经销商达到 2,933 家。

我们认为，大众汽车金融建立了标准的贷款发放流程和严谨的贷款审批流程。在客户与汽车经销商签订汽车销售合同后，汽车经销商通过在线录入，将信贷申请书内容和客户资料录入大众汽车金融的信用系统中进行信用分析，相关的申请将获得一个信用评分；该信用评分系统将作出自动批准、自动拒绝、人工审批的决定，人工审批由具有相应审批权限的审贷员进行评估；大众汽车金融将信贷审批结果告知汽车经销商。尽管在贷款申请流程中，汽车经销商会推荐客户并帮助录入贷款申请信息，但大众汽车金融负责所有的数据检查及信贷审批，且信贷审批部门会与负责管理汽车经销商关系的销售部门相隔离，汽车经销商不能够影响贷款审批流程。

大众汽车金融主要通过内部开发的信用评分系统来评估和预测申请客户的风险状况，以对不同贷款风险进行量化管理。个人贷款客户的评分卡基于逻辑回归的统计模型，通过对借款人基本信息（包括但不限于申请人工作情况、家庭情况、住房情况等信息）、贷款信息（包括但不限于首付情况、贷款期限等信息）、人民银行征信信息以及外接征信数据的相关分析，划分出共 15 个评分等级对应不同的风险状况。

5. 贷后管理分析

根据市场惯例，借款人通常开设自动扣款账户以支付每月的还款。大众汽车金融负责对汽车抵押登记状态及借款人的还款情况进行监控。一旦贷款发生逾期，大众汽车金融会根据逾期天数将客户分为不同类型，并相应地采取不同的清收方式。在逾期小于等于四天的阶段，主要通过短信提醒、微信提醒和催款函的方式进行清收。在逾期 5 到 30 天的阶段，主要通过早期清收外包、催款函、发短信以及外部服务商清收的方式进行清收。在逾期 31 到 90 天的阶段，则采取深度清收外包、实地清收、警告性清收电话或终止合同等措施。一般而言，如果合同逾期超过 90 天，清收专员应将情况上报并申请终止合同，并将其转交给外包服务商进行清收，然后再转交给诉讼团队进行法

大众汽车金融展业网络成熟，并建立了标准的贷款发放流程和严谨的贷款审批流程。

大众汽车金融对贷款存续期间的有关情况进行持续监测，逾期贷款主要通过借款人的现金收入而非抵押车辆变现回收欠款。

律程序；如果合同逾期未超过 90 天但客户无还款能力或贷款存在欺诈行为，且根据清收专员的判断条款无法得以正常履行，则在取得了相应批准后可以提前终止合同。

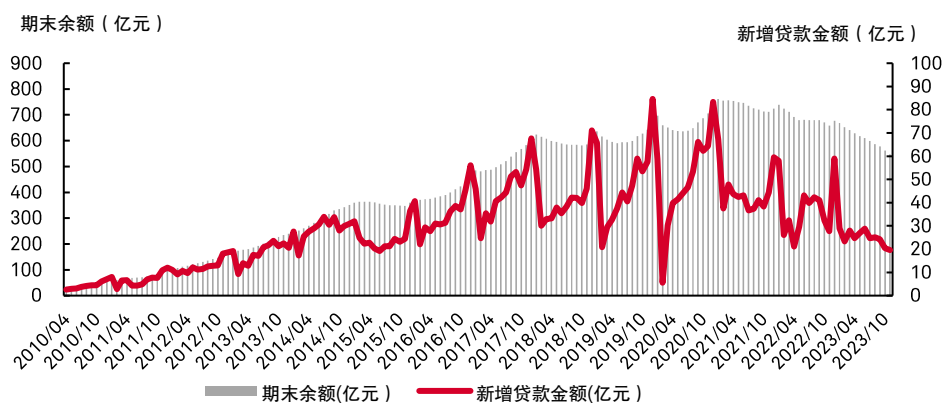
大众汽车金融通常会根据贷款是否已经逾期超过 90 天或未能按时收到且因此导致贷款服务机构按其不时的惯常做法终止该等贷款合同的任何汽车贷款来确认违约贷款，以及该贷款是否已逾期超过 120 天来确认核销金额。此外，大众汽车金融也可能根据合同终止或构成欺诈来认定贷款是否违约或损失。根据我们对华驭系列产品受托报告的分析，并结合对大众汽车金融的访谈及行业研究，逾期贷款主要通过借款人的现金收入而非抵押车辆变现回收欠款。

（二）大众汽车金融整体资产分析

大众汽车金融的资产组合在过去几年中快速增长。截至 2023 年 12 月末，大众汽车金融的渗透率¹约为 9.6%，整体不良贷款率约 0.62%。截至 2023 年 12 月，大众汽车金融的零售金融业务应收款金额²约 528.79 亿元，最近三年零售业务贷款余额整体有所下降。受宏观经济下行压力和汽车金融行业竞争加剧的影响，2021 年以来大众汽车金融的新增贷款金额有所下滑。

截至 2023 年 12 月末，大众汽车金融的渗透率约为 9.6%，整体不良贷款率为 0.62%。

图表 5 大众汽车金融零售汽车抵押贷款概况（动态池数据）



资料来源：大众汽车金融提供资料，经标普信评调整及整理。

注 1：渗透率即大众汽车经销商销售的且以大众汽车金融发放汽车贷款作为买车融资手段的汽车销售量占大众汽车经销商销售的汽车总量之比例。

注 2：零售金融业务应收款金额数据为大众汽车金融提供。

（三）证券化资产池分析

1. 资产池概况

截至初始起算日 2024 年 1 月 31 日，资产池的未偿折后本息余额为 60.00 亿元。我们预计此规模约占大众汽车金融汽车抵押贷款余额的 11%。资产池中的贷款均依照合格标准随机抽选。

图表 6 资产池概况

主要特征（于初始起算日）	华驭第十五期
贷款笔数（笔）	95,615
借款人数量（个）	94,573
未偿折后本息余额（亿元）	60.00
单笔贷款平均未偿折后本息余额（万元）	6.28
折现率（%）	4.5841

加权平均初始抵押率（%）	65.84
加权平均现时抵押率（%）	45.07
加权平均贷款利率（%）	5.28
加权平均贷款账龄（月）	13.52
加权平均贷款剩余期限（月）	29.52
前三大汽车品牌/占比*（%）	一汽大众/52.24；上汽大众/21.01；一汽奥迪/14.34
前十大借款人占比（%）	0.33
个人客户（%）	94.34
非弹性贷款（%）	99.68
新车占比（%）	95.24

注*：占比统计数据均为占初始起算日资产池未偿折后本息余额的比例，且可能由于四舍五入导致尾数偏差，全文同。
资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

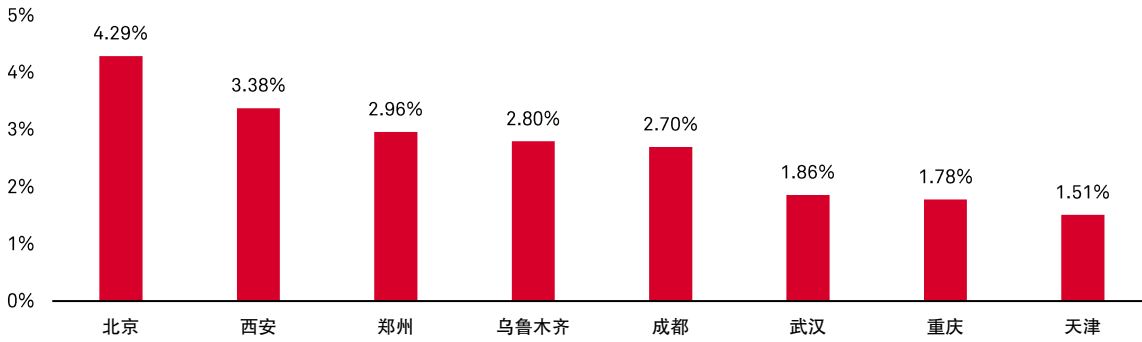
2. 资产池统计信息及分布特征

本期资产池特征与其他华驭系列产品相似，资产池整体情况较好。截至初始起算日，资产池的加权平均账龄为 13.52 个月，加权平均剩余期限为 29.52 个月，加权平均现时抵押率为 45.07%。本期交易的折现率为 4.5841%。单笔贷款平均未偿折后本息余额约为 6.28 万元，前十大借款人占比约 0.33%。资产池贷款遍布于全国 31 个省、自治区和直辖市，以及 300 多个城市地区，借款人集中度风险及地域集中度风险较低。

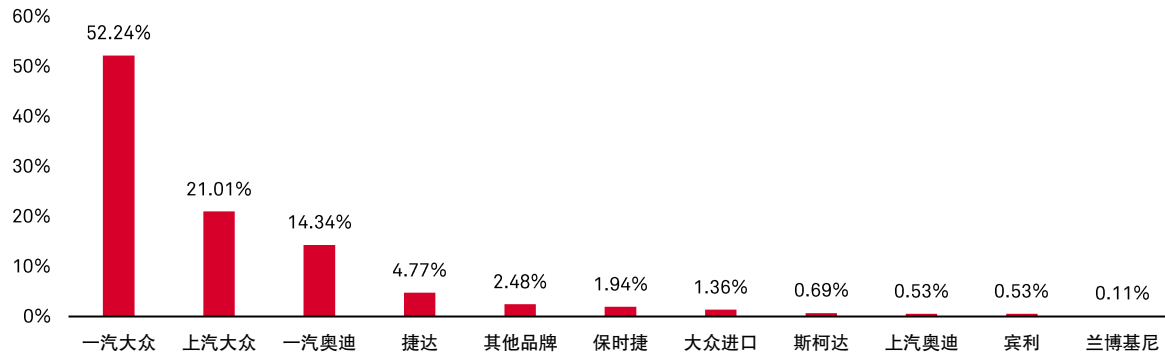
图表 7 贷款地域分布（按省；未偿折后本息余额占比>3%）



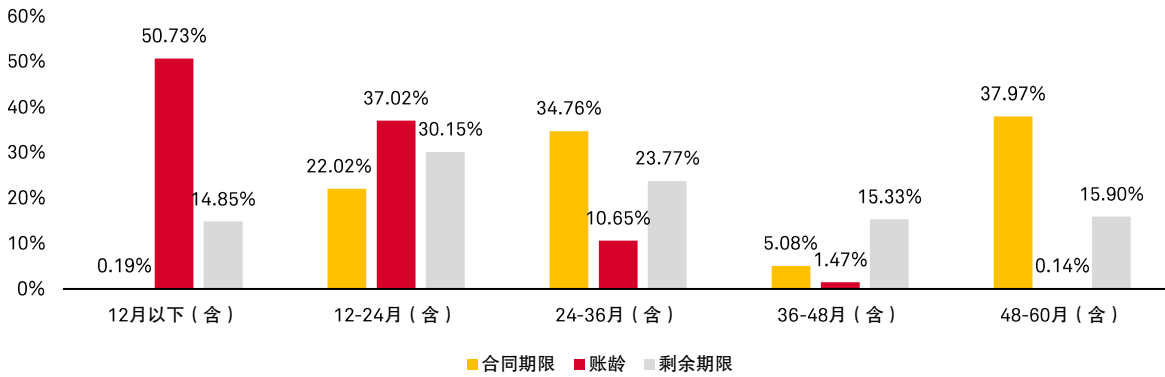
图表 8 贷款主要地区分布（按城市；未偿折后本息余额占比>1.5%）



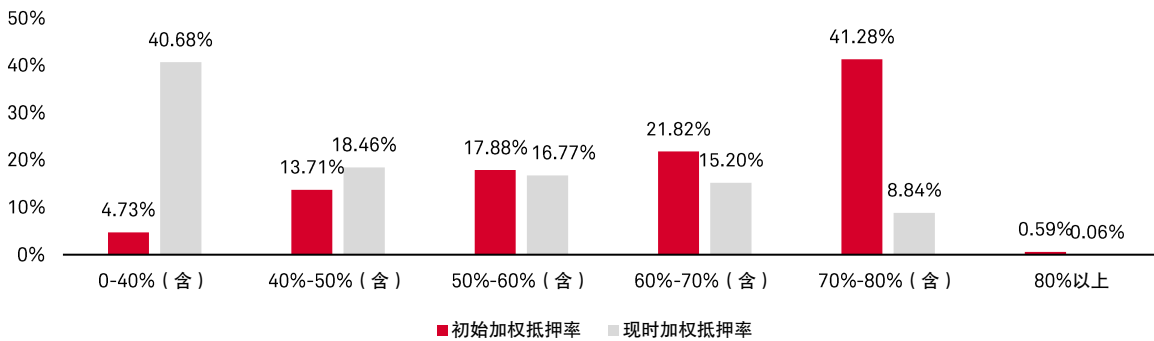
图表 9 抵押车辆品牌分布（未偿折后本息余额占比）



图表 10 贷款合同期限、账龄及剩余期限分布（未偿折后本息余额占比）

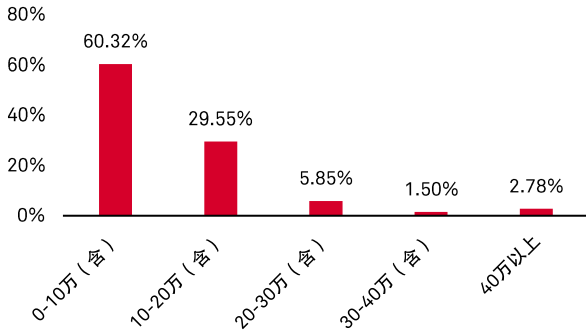


图表 11 抵押率分布（未偿折后本息余额占比）

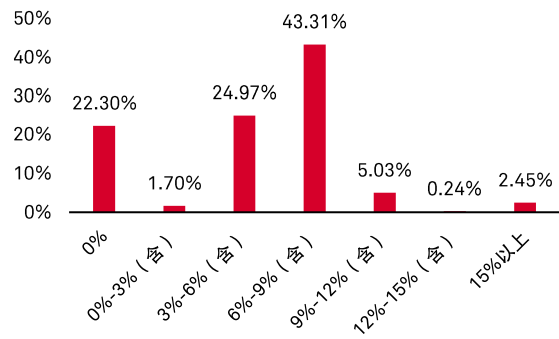


注 1：初始加权抵押率=1-首付金额比例，现时加权抵押率=(1-首付金额比例)*未偿本金余额总额/初始贷款本金余额总额。

图表 12 未偿折后本息余额分布（未偿折后本息余额占比）



图表 13 贷款利率分布（未偿折后本息余额占比）



3. 同类项目比较

图表 14 同类项目对比

项目名称	华驭第十五期（红池）	华驭第十四期（黑池）	速利银丰 2023-3	长盈 2023-5	福元 2023-3	吉时代 2023-5
发起机构	大众汽车金融	大众汽车金融	奔驰汽车金融	长城滨银汽车金融	福特汽车金融	吉致汽车金融
信托成立日	2024/5/30 (预计)	2022/10/26	2023/9/12	2023/11/30	2023/10/17	2023/12/12
资产特征						
贷款笔数（笔）	95,615	101,103	55,215	77,587	24,491	112,429
借款人户数（户）	94,573	99,492	55,202	77,456	24,491	112,408
未偿本金余额（亿元）	58.97	78.40	91.91	45.54	21.50	55.00
折后未偿本息余额（亿元）	60.00	80.00	N/A	N/A	N/A	N/A
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	6.17	7.75	16.65	5.87	8.78	4.89
加权平均合同期限（月）	43.03	39.55	41.16	32.16	34.14	31.79
加权平均贷款账龄（月）	13.52	9.24	7.46	4.14	5.08	7.32
加权平均剩余期限（月）	29.52	30.31	33.70	28.02	29.06	24.47
加权平均利率（%）	5.28	5.11	5.31	1.39	2.61	2.59
加权平均初始抵押率（%）	65.84	64.99	62.37	65.96	54.57	59.67
新车占比（%）	95.24	94.87	100.00	100.00	100.00	100.00
抵押物占比最高省/占比（%）	山东/8.00	山东/9.89	广东/12.62	新疆/8.93	江苏/11.32	河南/6.48
交易特征						
发行金额（亿元）	59.70	79.60	84.21	42.80	20.00	55.00
发行金额占比						
优先级占比（%）	87.64	89.65	95.00	90.19	95.00	84.82
次级占比（%）	12.36	10.35	5.00	9.81	5.00	15.18
资产池						
优先级占比（%）	87.20	89.20	87.04	84.76	88.37	84.82
次级占比（%）	12.30	10.30	4.58	9.22	4.65	15.18
金额占比						
OC+YSOC（如有）（%）	0.50	0.50	8.38	6.01	6.98	0.00
循环购买（Y/N）	N	N	Y	Y	N	Y

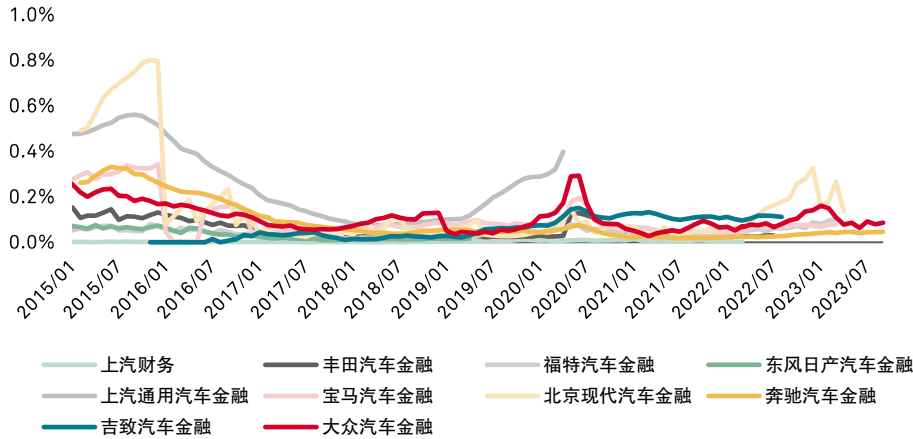
资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

（四）信用分析

根据标普信评结构融资评级方法论，历史数据是我们构建预期基准违约率、回收率和损失率等基准假设的重要基础。在此基础上，我们也会应用前瞻性分析方法对预期基准假设加以优化调整。

我们分析了大众汽车金融 2010 年 4 月至 2023 年 11 月的动态池数据。下图展示了 2015 年 1 月以来大众汽车金融与其他汽车金融公司的动态池 90 天以上逾期率的对比。自 2015 年 1 月自动核销功能上线之后，逾期数据则相对平稳。在过去五年中，大众汽车金融的动态池 90 天以上逾期率基本处在 0.03%-0.29% 的区间；但 2020 年一季度受到二手车贷款的风险暴露叠加宏观经济的影响，90 天以上逾期率有所上升，2023 年一季度因宏观经济下行，叠加发起机构对客户的纾困政策影响，90 天以上逾期率有所波动，但在 2023 年二季度出现回落。

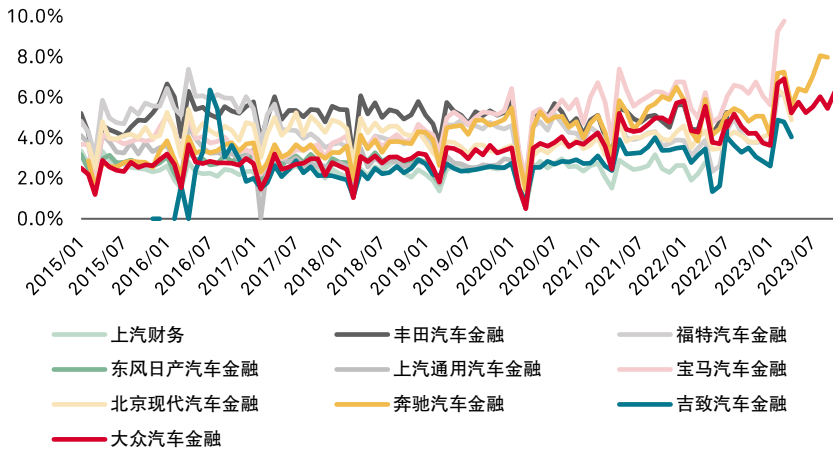
图表 15 动态池数据分析—90 天以上逾期率对比



资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

下图展示了大众汽车金融与其他汽车金融公司历史年化早偿率（CPR）的对比情况。大众汽车金融近五年 CPR 平均值在 4.2% 左右，近五年来基本稳定在 0.5%-6.9% 的区间，其中 2023 年 2 月和 3 月早偿率有所跳升，主要受宏观利率下行影响，借款人的还款意愿增强，2023 年二季度早偿率有所回落。大众汽车金融的早偿表现符合我们的预期，且与行业的早偿趋势表现基本一致，因此我们采用了标准早偿率假设来分析现金流中的早偿压力。

图表 16 动态池数据分析—早偿率对比*



近五年来，大众汽车金融的早偿表现符合我们的预期，与其他汽车金融公司的早偿趋势表现基本一致。

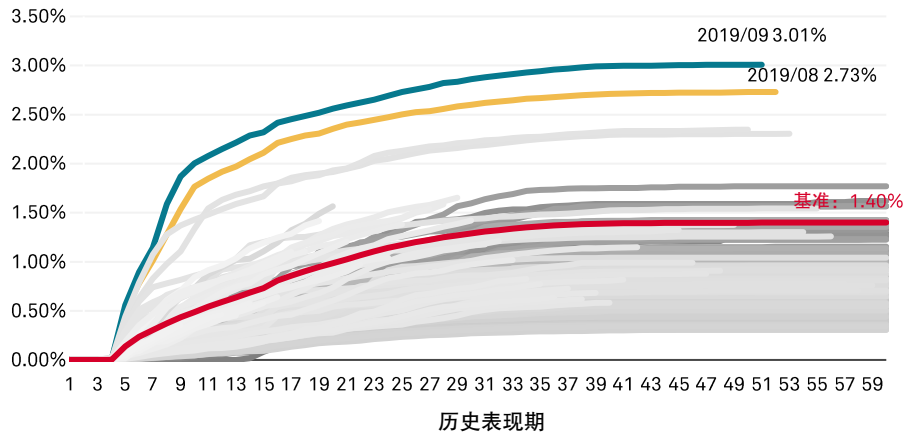
注*：CPR 是标普信评根据大众汽车金融的动态池数据计算得出；计算公式为 $CPR = 1 - (1 - \text{当月早偿金额} / \text{月初贷款本金余额})^{12}$ 。

资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

我们也分析了大众汽车金融自 2010 年 4 月至 2023 年 11 月静态池的历史表现数据。在 160 个发放期形成的静态池中有 132 个静态池的偿付比率在 80% 以上，其中 98 个静态池已经偿付完毕；对于尚未偿付完毕的静态池，我们采取外推法来预测其未来信用表现。

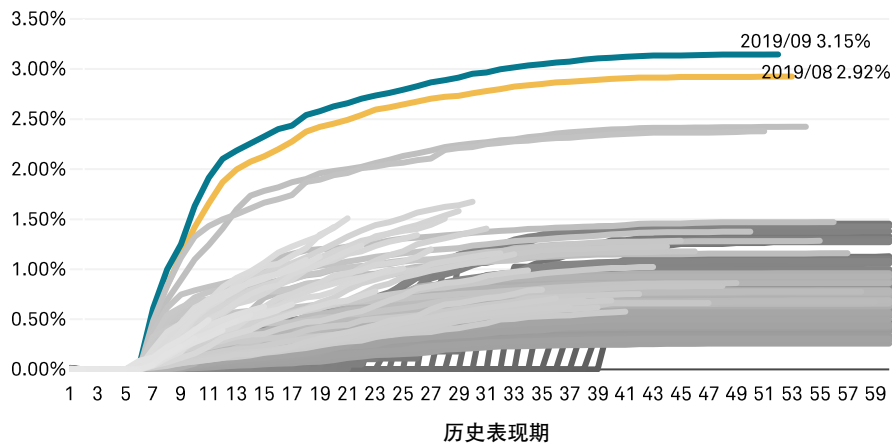
在基础资产信用分析中，我们认为逾期 91-120 天的贷款是反映违约率的重要指标。整体而言，表现期在 60 个月及以上的静态池的加权平均 91-120 天累计逾期率为 0.74%；我们观察到 2019 年 8 月和 9 月静态池的 91-120 天累计逾期率最高分别为 2.73% 和 3.10%，核销率分别为 2.92% 和 3.15%。根据对发起机构的尽调访谈，这段期间的静态池表现主要是由于大众汽车金融的二手车业务扩张，二手车贷款逾期率高于新车贷款逾期率，对此大众汽车金融采取了一系列措施，包括快速压降二手车资产的规模，加强二手车渠道管理，以及增强二手车风控流程等，目前该时期出现的违约贷款已基本核销完毕。从近期的数据来看，2019 年之后的静态池信用表现较为平稳，我们预计其未来的逾期率相对可控。下图展示了大众汽车金融的历史累计 91-120 天逾期率和核销率。

图表 17 静态池分析—历史累计 91-120 天逾期率



资料来源：大众汽车金融提供资料，经标普信评调整及整理。

图表 18 静态池分析—历史累计核销率*



注*：由于在 2015 年之前采用手动一次性核销，早年的核销率数据呈现出由零直接跃升的趋势。

资料来源：大众汽车金融提供资料，经标普信评调整及整理。

根据外推法测算后的加权平均 91-120 天累计逾期率低于 1.0%。我们也考虑了本期资产池的加权平均贷款账龄为 13.52 个月，且资产池中约 99.68% 的贷款为非弹性贷款；

此外，本期入池的二手车贷款占比较低，约为 4.76%。同时，我们关注到大众汽车金融部分 2022 年的静态池外推累计违约率相对较高，这与该时期经济形势以及发放的贷款风险特征有关，而汽车金融行业受到宏观经济的影响，相应市场及产品策略的变化可能导致未来的表现走势存在一定不确定性，我们将持续关注此部分贷款的未来变化。

总体而言，我们认为大众汽车金融经历了过去三年严峻的外部环境的挑战，整体资产表现保持了较为稳定的水平。综合考虑发起机构的运营模式、风险管理能力和历史经验，静态池和动态池的历史数据表现，以及资产池信用特征等因素，同时我们也应用前瞻性分析方法对预期基准假设加以优化调整。我们假设本期项目的基准违约率为 1.40%；采用在 AAA_{spc(sf)} 的评级压力情景下压力倍数至 5.0 倍，得出最终违约率为 7.00%。在分析回收率时，我们也考虑了 91-120 天累计逾期金额的迁徙率、贷款核销率以及贷款逾期的回收政策等因素，得出本期项目的基准回收率为 15.00%；然后我们对其采用 50% 的折扣率调整以反映在对应压力情景下回收的不确定性，最终得出回收率为 7.50%。本期项目的信用分析假设如下表所示。

图表 19 信用分析假设

信用分析假设	
基准违约率 (%)	1.40
基准回收率 (%)	15.00
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
压力倍数 (倍)	5.00
回收折扣 (%)	50.00
违约率 (%)	7.00
回收率 (%)	7.50

资料来源：标普信评假设。

本期项目在对应评级压力 AAA_{spc(sf)} 级别下，标普信评预计资产池违约率为 7.00%，回收率为 7.50%。

四、 现金流和交易结构

本期信托将按照面值发行优先级和次级证券，证券均为固定利率。本期证券在各支付日的偿付来源包括贷款的本金和利息回收款、现金储备账户提取的款项（如适用）、分配账户的利息收入以及合格投资收入等。我们在现金流分析中通常不将强制执行收入、保险赔款、合格投资收入和债务人费用的回收款（如有）等计入偿付来源。

本期交易未采取本金账和收入账的分账形式。受评证券利息金额的计算基于未偿本金余额。本期交易的托管账户项下设有现金储备账户和分配账户两个子账户。本次交易根据交易结构设置了止损事件和清仓回购事件。

（一）现金流支付机制

在发生止损事件之前的摊还期内，资产池回收款、合格投资收入等可分配额首先用于支付税费、规费及优先费用；其次，会用于支付优先级证券利息，补足现金储备账户，并依次支付优先级证券本金至目标余额、次级证券累计但未支付的利息、次级证券本金；最后，所有剩余款项支付给发起机构。主要的现金流支付机制总结见下图：

图表 20 现金流支付机制



资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

本期交易并未采用完全顺序（即在优先级证券本金偿付完毕之后才支付次级证券的本金）的方式支付本金，而是在本金偿还机制中引入了超额担保目标比例和信用增级条件的设置。A 级证券目标余额是基于信用增级条件及 A 级证券超额担保目标比例得出的。若信用增级条件没有被触发，则 A 级证券按照过手摊还原则直至其偿还至 A 级证券超额担保目标比例（即 23%）所对应的目标余额。若信用增级条件被触发，或发生贷款服务机构替换事件，或上一月度期间截止时的折后本息余额总额少于初始起算日折后本息余额总额的 10%时，A 级证券超额担保目标比例则为 100%，即 A 级证券将转为完全顺序的支付机制并按照过手摊还原则进行摊还。本期交易的 A 级证券超额担保目标比例和信用增级条件如下图表所示：

图表 21 A 级证券超额担保目标比例和信用增级条件

超额担保比例		
实际超额担保比例	A 级证券超额担保目标比例	
信托设立日	信用增级条件触发前	信用增级条件被触发后
12.80%	23%	100%
信用增级条件		
在 2025 年 3 月之前或在此期间内的任一支付日，累计损失率超过 1.2%	在任一支付日，累计损失率超过 2.0%	
在 2025 年 4 月至 2025 年 11 月期间的任一支付日，累计损失率超过 1.6%		

资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

本期交易的现金储备账户中，在止赎事件发生前且信用增级条件未被触发的任何支付日，现金储备金额超过特定现金储备余额（7,200 万元）的部分将向次级证券持有人分配，首先支付次级证券利息，当发起机构未进行清仓回购时，支付次级证券未偿本金余额，前提是还款后次级证券未偿本金金额不少于届时证券未偿本金金额的 5%；当发起机构进行清仓回购时，偿还次级证券的未偿本金金额直至次级证券的未偿本金金额降为零。

（二）现金流分析及压力测试

本期交易的贷款利率和证券利率均为固定利率，因而不面临由于基准利率、利率调整

幅度和频率的不同而导致的利率风险。我们采用以下假设条件来进行现金流分析与压力测试。

图表 22 现金流模型假设

模型假设项	
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
违约率 (%)	7.00
回收率 (%)	7.50
额外资产特征压力	N/A
额外发起机构/服务机构压力	N/A
偿付顺序假设	非完全顺序（过手还本至 A 级证券目标余额）
回收期	6 个月
早偿率	标准假设 - 高（12%），中（4%），低（0%）
利率假设	A 级证券：3.06%，次级证券：4.54%
额外交易结构压力	次级证券提前开始偿付的压力
其他定性或定量调整	N/A

资料来源：标普信评假设。

标普信评本期交易的现金流分析压力情景包括了违约时间分布假设（前置，基准，后置）、早偿率假设（高，中，低）以及次级证券提前开始偿付（前置，基准）假设。通过不同组合形成多种压力情景，根据不同的支付顺序、触发机制及费用假设，我们预期资产池所产生的现金流可以使受评证券承受与其信用等级相对应的压力情景。基于以上分析，华驭第十五期能够通过我们所有的现金流压力测试；在标普信评最严格的压力情景下，本期项目的增信缓冲大于 0%，即优先级证券本息能被按时足额偿付并且资产池中仍有一定剩余资产能够继续产生现金流。

通过上述压力情景测试并得出受评证券的预期信用等级后，我们也对本期项目的核心信用增级指标进行了单独的敏感性分析。该分析模拟了仅在违约率或/和回收率指标变动时，受评证券预期信用等级的敏感度，旨在展示该预期信用等级在承受超过我们所给定的 AAA_{spc(sf)} 级别压力情景下可能产生的潜在级别变动。敏感性分析不影响我们对现金流和交易结构的分析结果以及对受评证券预期信用等级的评定，测算结果见下表。

图表 23 敏感性测试

测试情景	本期项目	违约率 上升 20%	回收率 下降 20%	违约率上升 20% 同时回收率下降 20%
违约率 (%)	7.00	9.90	7.00	9.90
回收率 (%)	7.50	7.50	6.00	6.00
预期信用等级*	AAA _{spc(sf)}	AAA _{spc(sf)}	AAA _{spc(sf)}	AAA _{spc(sf)}

注*：敏感性分析测算结果中的预期信用等级不代表我们对受评证券预期信用等级的评定。

资料来源：标普信评假设。

五、运营和管理风险

本期交易为大众汽车金融第 15 单车贷 ABS 产品，同时大众汽车金融一直以来在交易中担任贷款服务机构。作为贷款服务机构，大众汽车金融负责已转让贷款回收款的收取和划付，对拖欠、违约和核销贷款的调查和处置，以及其他管理事宜。大众汽车金融在历史交易中都如约履行了贷款服务机构的职能。与历史交易相同，在本期交易中借款人也通过直接扣款的方式进行还款，该还款机制在一定程度上减轻了贷款服务机构的负担。我们认为大众汽车金融的发行模式遵循其母公司 Driver 系列的标准和制度，证券化产品的管理经验较为丰富，其 IT 基础设施和运营系统能够有效地支持其履行服务机构合同中所规定的职责。

华驭第十五期能够通过我们所有的压力情景测试。根据现有结构及分析结果，本期项目的标普信评增信缓冲大于 0%。

我们认为本期交易参与方具备履行其相应职责的能力，不会对本期交易的信用评级分析产生负面影响。

本期交易中并未指定后备贷款服务机构；但设置了现金储备账户，发起机构提供的初始金额为 7,200 万元（约为初始起算日资产池的折后本息余额的 1.2%），用于补足税收、规费、优先费用及 A 级证券利息，能够为交易提供流动性支持。

工商银行股份有限公司北京市分行作为本期交易的资金保管机构，负责信托账户和资金的管理。外贸信托作为本期交易的受托机构和发行人，代表信托严格按照相关合同和法律规定进行信托财产的管理和信托事务的处理工作。受托机构预计将通过月度受托机构报告公布信托财产的管理、运用、处分及收益情况。外贸信托预计将按照人民银行和国家金融监管总局的信息披露指引和其他监管要求的方式披露月度受托机构报告。其他交易参与方，如支付代理机构中央结算公司等均为经验丰富的资产证券化服务提供商。综上所述，我们认为上述交易参与方具备履行其相应职责的能力，不会对本期交易的信用评级分析产生负面影响。

六、 交易对手风险

（一）资金保管机构风险与缓释

通常来说，我们认为结构融资产品中的各级证券应具备与其信用质量相匹配的交易对手方，该对手方的相关信用质量应满足标普信评的相关要求（若未到达这一要求，交易对手方通常需要承诺提供额外的风险缓释措施）。一旦资金保管机构的信用质量不再能够支持标普信评授予所评证券的信用等级，受托机构需要在 90 个公历日内委任符合要求的继任资金保管机构。此外，合格投资的范围仅限于以存款方式存放于符合合格资金保管机构的银行。我们认为目前的交易安排能够缓释本期证券的相关交易对手风险。

我们认为目前的交易安排能够缓释本期证券的相关交易对手风险。

（二）偿付中断风险与缓释

针对偿付中断的风险，本期交易文件约定在贷款服务机构替换事件发生后的 5 个工作日内完成权利完善通知。交易文件还约定当贷款服务机构的信用质量显著恶化并且不足以支持标普信评授予所评证券的信用等级时，大众汽车金融需及时通知受托机构委任符合要求的后备贷款服务机构，且需在 30 个公历日内将其持有的所有现有权利和资产移交给继任贷款服务机构。此外，本期交易设置了现金储备账户，用于补足税收、规费、优先费用及 A 级证券利息。我们认为目前的交易安排能够缓释本期交易的偿付中断风险。

（三）混同风险与缓释

由于回收款在被转付至信托账户之前最长可能会在贷款服务机构滞留一个月左右，本期交易存在基础资产回收款与大众汽车金融其他资金混同的风险。本期交易文件约定了相关触发条件和相应的回收款转付机制。在贷款服务机构的信用质量不足以支持标普信评授予所评证券的信用等级时，大众汽车金融应将回收款存入分配账户的频率由每月转为每半个月；并且每月向分配账户中预付一部分资金作为月度储备，以担保相应期间月度回收款的支付。我们认为目前的交易安排能够缓释本期证券的资金混同风险。

（四）抵销风险与缓释

大众汽车金融作为汽车金融公司并不能吸收存款，且入池贷款的借款人均不是其雇员。因此，我们认为本期交易不存在抵销风险。

七、法律和监管风险

我们认为本期信托的法律结构符合资产证券化对真实出售与破产隔离的要求；但本期交易存在未通知借款人和未办理抵押权变更登记而无法对抗善意第三人等法律风险。

（一）债权转让未通知借款人风险

根据监管规定，信托财产的转让会于信托生效日前发布公告并自信托生效日起生效。抵押贷款的债权转让依据《中华人民共和国民法典》的规定在发起机构和信托之间发生法律效力。《民法典》规定债权转让未通知债务人的，该转让对债务人不发生效力，从而会产生相应的法律风险；但我们认为本期交易文件所约定的权利完善机制能够缓释因债权转让未通知借款人而导致的风险。

（二）未办理抵押权变更登记风险

发起机构转让汽车贷款债权时，同时转让与该债权有关的车辆抵押权，但未办理抵押权变更登记，因而存在无法对抗善意第三人的风险。由于资产池的抵押物数量众多且遍布全国，在信托成立日时登记的抵押权人仍为发起机构是目前中国车贷 ABS 交易中的惯例做法。

本期信托合同中发起机构陈述并保证其有权处置汽车贷款，不受第三方权利的限制。若出现违反保证的情形且未能及时采取弥补和纠正措施，发起机构将回购受影响的已转让贷款。上述安排能够一定程度上缓释因未办理抵押权变更登记而无法对抗善意第三人的风险。

本期信托的法律结构符合资产证券化对真实出售与破产隔离的要求。我们认为现有交易安排能够一定程度上缓释项目中未通知借款人和未办理抵押权变更登记的风险及其他法律风险。

附录 1：资产支持证券信用等级符号及定义

信用等级符号	含义
AAA _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{spc(sf)}	在破产或重组时可获得保护较小，结构化融资产品基本不能保证偿还。
C _{spc(sf)}	结构化融资产品不能得到偿还。

* 除 AAA_{spc(sf)}级，CCC_{spc(sf)}级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。级别以“spc”标识，如 AA_{spc(sf)+}。“spc”代表标普信用评级（中国）的英文缩写。

附录 2：跟踪评级安排

标普信评关于

华驭第十五期汽车抵押贷款支持证券的跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评证券和我们认为在本次交易中跟受评证券信用质量相关的机构（如贷款服务机构和资金保管机构）的信用状况进行持续监测。标普信评将关注资产池的信用质量变化和证券支付情况，参考上述相关机构出具的相关报告及其他相关信息，结合适用的评级准则，综合评估受评证券的信用质量是否受到影响。

附录 3：入池资产合格标准

对于已转让贷款，发起机构陈述并保证，就初始资产，在初始资产初始起算日：

- (a) 贷款合同构成合法有效、具约束力且可强制执行的合同；
- (b) 已转让贷款可以转让；贷款合同规定每月还款；
- (c) 其有权处置汽车贷款，不受第三方权利的限制；
- (d) 就贷款合同约定的期限和不受第三方权利限制而言，对已转让贷款不存在任何抗辩(无论是优先权或其他性质)，尤其是借款人对此无权主张抵销或在其项下无权主张抵销，且已转让贷款的状况和可执行性不受抵销权的影响；
- (e) 已转让贷款均未逾期；
- (f) 已转让贷款的状况和可执行性均不会因借款人对保修的权利主张或任何其他权利受到影响；
- (g) 借款人均不是 Volkswagen AG 的关联公司，也不是发起机构的雇员；
- (h) 根据发起机构的记录，没有贷款合同已被终止；
- (i) 贷款合同受中国法律管辖，并均在 2008 年 1 月或之后签订；
- (j) 仅与以下借款人签订贷款合同：如果借款人是公司，则其在中国境内有注册地址；如果借款人是个人，其在中国境内有居住地；
- (k) 在初始起算日，每笔已转让贷款已支付至少两期合同分期款(包括利息款项)，且每笔已转让贷款实质上要求在每份贷款合同起始日后六十(60)个月内每月付款，也可规定最后一期弹性尾款；
- (l) 每笔已转让贷款的剩余还款期限不少于六(6)期，也不多于五十八(58)期；
- (m) 就任何单个借款人而言，本合同项下信托的、根据与同一借款人的贷款合同的已转让贷款未偿总额不超过人民币 4,000,000 元；
- (n) 对于受中国消费金融法规管辖的贷款合同，其在所有重要方面符合该等法规的规定；
- (o) 根据发起机构的记录，直至初始起算日，在相关贷款合同的期限内没有对任何借款人开始丧失清偿能力程序；
- (p) 每笔已转让贷款相关的贷款合同规定在相关融资标的上设定抵押；
- (q) 根据国家金融监管总局的贷款五级分类体系，已转让贷款属于正常贷款；
- (r) 已转让贷款以人民币计；
- (s) 在每份贷款合同签订时，该等贷款合同项下的汽车贷款是发起机构按照其正常业务流程批准的；以及
- (t) 每笔已转让贷款的历史最长逾期天数不超过 60 天。

附录 4：基础资产统计信息

基础资产统计信息	
贷款笔数（笔）	95,615
借款人户数（户）	94,573
合同总金额（万元）	1,005,787.80
未偿折后本息余额总额（万元）	600,003.23
未偿本金余额金额（万元）	589,696.72
单笔贷款最高合同金额（万元）	296.66
单笔贷款最高未偿折后本息余额（万元）	214.68
单笔贷款最高未偿本金余额（万元）	206.12
单笔贷款平均合同金额（万元）	10.52
单笔贷款平均未偿折后本息余额（万元）	6.28
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	6.17
加权平均贷款利率（%）	5.28
最高贷款利率（%）	17.98
最低贷款利率（%）	0.00
加权平均合同期限（月）	43.03
贷款最长合同期限（月）	60.00
贷款最短合同期限（月）	12.00
加权平均剩余期限（月）	29.52
贷款最长剩余期限（月）	58.00
贷款最短剩余期限（月）	6.00
加权平均账龄（月）	13.52
贷款最长账龄（月）	54.00
贷款最短账龄（月）	2.00
借款人加权平均年龄（岁）	37.21
加权平均初始抵押率（%）	65.84
加权平均现时抵押率（%）	45.07
非弹性/弹性还款占比（%）	99.68/0.32
初始抵押物价值（亿元）	163.41
新车/二手车占比（%）	95.24/4.76
抵押物占比最高城市/占比（%）	北京 / 4.29
抵押物占比最高省份/占比（%）	山东 / 8.00

©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。