

福元 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券

信用评级报告 | 2020-10-21

评级结果

证券名称	预期信用等级	金额(万元)	占比(%)	信用增级(%)	利率类型	法定到期日
优先 A-1 级	AAAsf	200000.00	40.0	14.4	固定	2025-6-26
优先 A-2 级	AAAsf	228000.00	45.6	14.4	固定	2025-6-26
优先 B 级	AAAsf	10000.00	2.0	12.4	固定	2025-6-26
次级	NR	35000.00	7.0	5.4	/	2025-6-26
超额抵押	/	26999.95	5.4			
合计		499999.95	100.0			

注: NR 表示未予评级。

惠誉博华信用评级有限公司(以下简称“惠誉博华”)已对“福元 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A-1 级资产支持证券、优先 A-2 级资产支持证券及优先 B 级资产支持证券(以下简称“优先级证券”)授予预期评级。上述证券以福特汽车金融(中国)有限公司(以下简称“福特金融”)发放的个人汽车抵押贷款构成的静态资产池为支持。各优先级证券的评级反映了该等证券的利息获得及时支付及本金在法定到期日前获得足额偿付的能力。

关键评级驱动因素

COVID-19 疫情带来的经济冲击: 惠誉博华对 COVID-19 疫情的传播和相关防控措施对经济产生的影响做了相关假设。根据中国国家统计局数据,2020 年前三季度,中国 GDP 同比增长 0.7%,惠誉博华预测 2020 年中国全年 GDP 增长率为 2.7%。考虑到 COVID-19 疫情存在再次爆发的风险,以及市场需求在未来可能持续疲软,惠誉博华对于中国宏观经济的预测存在调整修正的可能。因此,惠誉博华设定基准情景假设时对未来疫情可能产生的不利影响进行了考量,并在敏感性分析中,假设了一个更严峻的压力情景。

资产分析: 惠誉博华假设本交易资产池的全生命周期基准违约率为 1.8%,该基准违约率水平反映了惠誉博华对资产池在疫情潜在影响下表现的预期;同时在 AAAsf 级别情景下对基准违约率采用了 6 倍的压力乘数,以评估经济恶化对交易现金流的影响。

现金流分析: 优先 A-1 级证券为计划摊还型证券,优先 A-2 级证券及优先 B 级证券为过手摊还型证券。优先级证券的信用支持包括次级证券、超额抵押、流动性储备及超额利差(如有)。本交易受评证券在现金流分析中能够承受相应级别对应的评级压力。

交易对手风险: 经惠誉博华分析,认为本交易贷款服务机构及资金保管机构均为合格交易对手,符合 AAAsf 级证券对应的评级标准,并且本交易设有相关结构性机制,可以在贷款服务机构及资金保管机构不再是惠誉博华认定的合格交易对手时采取补救措施。

贷款服务机构及操作风险: 本交易的发起机构和贷款服务机构是福特金融,惠誉博华对其个人汽车抵押贷款业务操作、授信程序、风控管理及服务流程等方面进行了审查。福特金融作为贷款服务机构,其信用质量能够支持优先级证券对应的级别,同时流动性储备账户的设置及贷款服务机构的替换机制能够充分缓释支付中断风险。

报告内容	页码
关键评级驱动因素	1
优势	2
关注	2
参与机构	2
同类交易对比	3
资产分析	4
现金流分析	10
评级敏感性	12
交易结构	13
交易对手风险	13
评级标准应用、模型和数据充足性	15
附录 1: 优先 A-1 级证券摊还计划	16
附录 2: 贷款发放与资产服务	17
附录 3: 资产支持证券信用等级设置及其含义	19
附录 4: 跟踪评级安排	20

本售前评级报告所示的预期评级并非最终评级,仅反映了截至本报告出具日惠誉博华所获得的信息。惠誉博华将在本交易发行后,根据最终确定的交易信息及文件,发布相关评级公告确认最终评级,最终评级可能与预期评级有所不同。评级结果并不是买入、卖出或持有任何证券的建议。

分析师

梁涛
+8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

王欢
+8610 5663 3812
huan.wang@fitchbohua.com

孙佳平
+8610 5663 3813
jiaping.sun@fitchbohua.com

丁丽琴
+8610 5663 3817
liqin.ding@fitchbohua.com

优势

良好的资产池特征：截至初始起算日，本交易基础资产均为福特金融贷款五级分类中的正常类贷款，加权平均账龄为 8.25 个月，已有一段时间的表现期；本交易基础资产分布于 31 个省级行政区，最大单一借款人未偿本金余额占比低于 0.01%，基础资产分散程度很高。

充足的信用增级：本交易优先 A 级证券（包括优先 A-1 级证券和优先 A-2 级证券）获得了 14.4% 的信用增级，优先 B 级证券获得了 12.4% 的信用增级，各优先级证券在 AAAsf 级别的压力情景下均能够获得足够的信用保护，并有一定的信用缓冲。

流动性储备账户安排：在信托生效日，受托机构将从资产支持证券募集资金净额中提取等值于初始起算日资产池余额 1% 的资金存入该储备账户，交易文件约定的必备流动性储备金额为初始起算日资产池余额的 1%，在现金流分配中将以此为限对流动性储备账户的缺口进行补足，上述安排能够更好地缓释支付中断风险，并为优先级证券提供额外的信用支持。

混同储备账户安排：本交易设置了混同储备账户，当惠誉博华确认贷款服务机构信用质量为 A- 级或 A- 级以下时，贷款服务机构将促使委托机构福特金融在混同储备账户中存入相应的储备金。惠誉博华认为混同储备账户的相关安排能够充分缓释本交易潜在的混同风险。

关注

COVID-19 疫情导致的不确定性：COVID-19 疫情在中国境外部分地区仍在蔓延，且其在中国境内的影响仍未完全消除，导致宏观经济及资产表现存在较大的不确定性，惠誉博华在设定基准情景以及进行敏感性分析时，充分考虑了疫情可能产生的负面影响。

利率水平压缩：本交易资产池包含贴息贷款及非贴息贷款，基础资产加权平均利率为 1.9%，利率水平分布跨度较大，其中 12.3% 的贷款利率高于 6.0%，59.6% 的贷款为零息贷款。高利率区间贷款的违约将导致资产池整体利率水平下降，惠誉博华通过在现金流测试中假定 50% 的违约贷款来自最高利率水平的贷款，来反映该项风险。

抵押登记未作变更：本交易入池资产为个人汽车抵押贷款，根据交易安排，入池贷款债权及附属抵押担保权益均转移至信托，但信托生效日并不办理抵押权转让变更登记手续，因此存在不能对抗善意第三人风险。发生此类风险时，本交易约定福特金融将赎回相应资产。

参与机构

机构角色	机构名称	机构简称
委托机构/发起机构	福特汽车金融（中国）有限公司	福特金融
贷款服务机构	福特汽车金融（中国）有限公司	福特金融
受托机构	上海国际信托有限公司	上海信托
资金保管机构	中国银行股份有限公司上海市分行	中国银行上海分行
牵头主承销商	招商证券股份有限公司	招商证券
联席主承销商	法国巴黎银行（中国）有限公司	法巴中国
联席主承销商	三菱日联银行（中国）有限公司	三菱日联银行
联席主承销商	交通银行股份有限公司	交通银行
财务顾问	法国巴黎银行香港分行	法巴银行
法律顾问	北京市中伦（上海）律师事务所	中伦
会计顾问	普华永道中天会计师事务所（普通特殊合伙）	普华永道
登记托管机构/支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司	中央结算公司

来源：交易文件

适用评级标准

《结构融资主评级标准》

《消费贷款资产支持证券评级标准》

相关研究

《惠誉博华银行间市场车贷指数报告 2020Q2》

《2019 年银行间汽车抵押贷款证券化回顾与展望》

同类交易对比

	福元 2020-1	福元 2019-1	福元 2018-2	福元 2018-1	福元 2017-2
初始起算日	9/1/2020	6/1/2019	6/1/2018	12/1/2017	7/1/2017
信托生效日	2020/11 (预期)	2019/7	2018/8	2018/1	2017/8
证券占比 ¹ (%)	40.0 (优先 A-1)	40.0 (优先 A-1)	25.0 (优先 A-1)	82.0 (优先 A)	83.0 (优先 A)
证券占比 (%)	45.6 (优先 A-2)	44.3 (优先 A-2)	57.0 (优先 A-2)	-	-
证券占比 (%)	2.0 (优先 B)	4.2 (优先 B)	4.3 (优先 B)	4.1 (优先 B)	3.6 (优先 B)
证券占比 (%)	7.0 (次级)	7.0 (次级)	7.5 (次级)	7.6 (次级)	7.6 (次级)
超额抵押 ² (%)	5.4	4.5	6.3	6.3	5.8
超额利差 ³ (%)	-0.8	-0.6	-2.3	-2.9	-1.6
流动性储备 ⁴ (%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
笔数及金额					
贷款笔数	75030	73547	58587	60558	60346
合同金额 (万元)	755049.0	708837.7	552429.0	545817.4	520533.7
单笔平均合同金额 (万元)	10.1	9.6	9.4	9.0	8.6
单笔最大合同金额 (万元)	44.2	44.8	44.8	44.8	44.7
入池贷款本金余额 (万元)	499999.9	499999.9	399999.9	399999.9	399999.9
单笔平均本金余额 (万元)	6.7	6.8	6.8	6.6	6.6
单笔最大本金余额 (万元)	42.4	37.1	39.0	40.2	39.6
借款人					
借款人户数	75003	73537	58581	60556	60343
加权 ⁵ 平均年龄 (岁)	37.4	36.1	35.8	35.8	35.1
加权平均收入 (万元)	23.8	23.8	19.5	19.2	17.2
自雇及无业借款人占比 ⁶ (%)	8.7	10.9	13.1	11.2	11.2
利率 (%)					
加权平均利率	1.9	2.1	1.2	1.6	2.4
最高利率	13.6	15.6	16.1	15.0	15.0
最低利率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
期限 (年)					
加权平均剩余期限	1.8	1.7	1.7	1.8	1.9
加权平均账龄	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
加权平均合同期限	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5
最长剩余期限	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
抵押担保 (%)					
抵押类占比	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
加权平均原始抵押率	58.4	60.2	60.1	59.6	58.6
新车占比	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

¹ 证券占比=该档证券发行金额/初始起算日入池贷款本金余额

² 超额抵押=1-证券发行总额/初始起算日入池贷款本金余额

³ 超额利差=基础资产加权平均利率-证券加权平均利率；其中证券加权平均利率，对于已发行的交易指按证券占比加权平均的发行利率，对于未发行的交易指按证券占比加权平均的预期发行利率

⁴ 流动性储备=流动性储备账户初始金额/初始起算日资产池未偿本金余额

⁵ 如无特殊说明，本报告披露的指标加权平均值权重为初始起算日入池贷款本金余额

⁶ 包括个体经营者、学生、家庭主妇/夫、退休人员、自由职业人士或待业人员身份的借款人。

地区分布前三 (%)

地区 1	江苏 (13.3)	广东 (13.1)	广东 (15.2)	广东 (13.7)	广东 (14.7)
地区 2	广东 (12.3)	江苏 (13.0)	江苏 (10.9)	江苏 (11.8)	江苏 (12.8)
地区 3	山东 (8.6)	四川 (8.0)	四川 (6.8)	山东 (5.9)	山东 (5.9)

来源：福特金融、中国债券信息网、惠誉博华

资产分析

资产池概要

本交易的入池贷款为发起机构福特金融根据其贷款审核标准和发放流程发放的个人汽车抵押贷款，入池贷款均以汽车作为抵押物办理了抵押登记且福特金融为第一顺位抵押权人。截至初始起算日，入池贷款五级分类全部为正常类。

入池资产合格标准

根据交易文件的约定，本交易基础资产为福特金融所发放且满足合格标准的贷款。在选择符合合格标准的贷款过程中，未使用任何会对资产支持证券持有人不利的筛选程序。基础资产中每笔贷款在初始起算日和信托生效日需满足以下合格标准：

- 1 贷款发放时，借款人为中国公民，或者为在中国境内连续居住满至少 1 年的香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾或外国的居民；
- 2 借款人于贷款发放之时并非福特金融的雇员；
- 3 贷款以人民币计价和支付；
- 4 贷款系福特金融在其正常经营过程中在中国产生，且按照福特金融的贷款发放标准及准则被发放；
- 5 融资车辆为由福特汽车公司，或其关联方制造（包括合资企业），或者为福特品牌或者林肯品牌汽车；
- 6 融资车辆在贷款发放时为新车；
- 7 贷款以相关之融资车辆上所设立的抵押权进行担保，并且融资车辆及其抵押权均已在中国相关登记机关登记且福特金融是登记的第一顺位抵押权人；
- 8 借款人已向福特金融授予直接从其账户划款的授权，以使福特金融能够从借款人的银行账户中直接扣划相应金额以支付《抵押贷款合同》项下到期应付的金额；
- 9 贷款要求借款人每月定期支付等额本息以在贷款期限内分期偿还贷款的本金余额至零；
- 10 贷款的利率为固定利率；
- 11 《抵押贷款合同》允许借款人在支付提前还款罚金（该罚金数额可能为零）的前提下，全额提前偿付贷款；
- 12 《抵押贷款合同》要求借款人就融资车辆投保并维持保险，包括车辆损失险、第三方责任险和盗抢险或相当于盗抢险的保险；
- 13 《抵押贷款合同》不存在对于福特金融转让贷款或其相关担保、或在贷款上设立信托的任何限制；
- 14 每一贷款存在一份受中国法律管辖的合同，该等合同一经签署即合法、有效且对借款人具有约束力，并使得福特金融具有强制执行借款人在贷款项下还款义务及采取其他补救措施的权利；
- 15 截至初始起算日，为贷款提供的贷后管理服务在所有重大方面均符合中国法律；
- 16 截至初始起算日，贷款均未被全额清偿、核销或撤销，相关融资车辆的抵押登记也均未被解除；
- 17 福特金融未放弃其于《抵押贷款合同》项下任何重大权利，但放弃逾期利息或提前还款罚金除外；
- 18 借款人已支付就发放贷款应支付的所有费用；
- 19 就福特金融所知，截至初始起算日，不存在与贷款有关而被主张的撤销权、抵销、反诉、抗辩或上述威胁，福特金融与借款人之间不存在任何未决争议，且关于贷款不存在任何诉讼、仲裁或强制执行程序；
- 20 截至初始起算日贷款不曾出现拖欠款项超过 30 天的情况；
- 21 截至初始起算日，根据银保监会资产质量五级分类方法，贷款系为正常类贷款；
- 22 贷款的初始到期期限均不超过 48 个月；

- 23 截至初始起算日，贷款的每月定期还款至少已经偿还了 2 期；
- 24 贷款的抵押率（即贷款额/汽车价格）不超过 80%，其中贷款额系指贷款的初始融资本金金额（含针对购车附加产品发放的贷款金额（如有））；汽车价格系指以下两者中较低者：(1)《抵押贷款合同》中所列的融资车辆购买价格（不含附加产品金额）；(2)制造商对融资车辆的建议零售价格；
- 25 贷款的初始融资本金金额不超过人民币 450000 元。

来源：交易文件

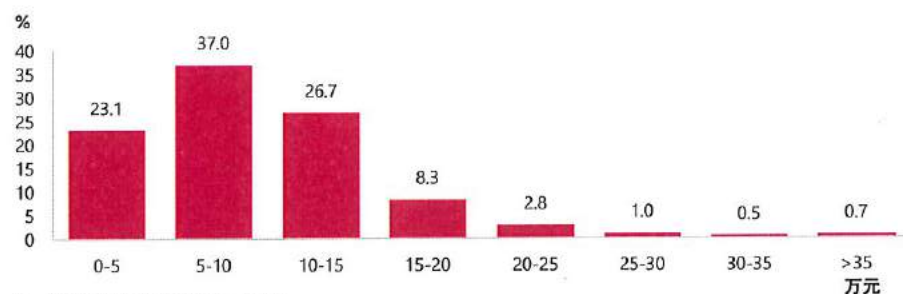
福特金融对本交易入池贷款满足合格标准做出陈述和保证。若福特金融违反有关贷款的陈述或保证，对任一贷款产生严重不利影响，则福特金融有义务而上海信托有权要求福特金融收购相应贷款。

基础资产分布

贷款特征分布

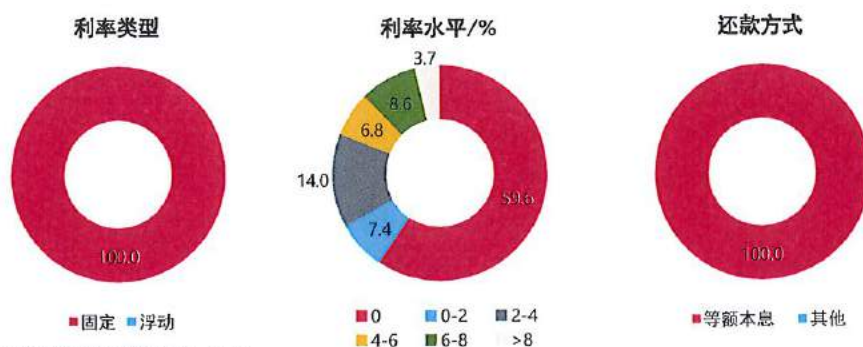
贷款特征分布方面，本交易入池贷款均为福特金融发放的正常类贷款；未偿本金余额主要分布在 15 万元以下；还款方式均为等额本息，不存在大额尾款风险；入池贷款加权平均剩余期限为 1.8 年；贷款均执行固定利率，同证券利息之间不存在错配，但由于大部分贷款获得了汽车厂商的利息补贴，基础资产整体利率水平较低，本交易通过设置超额抵押弥补证券与基础资产之间的负利差。

未偿本金余额分布



注：统计区间均为左开右闭，下同。

来源：福特金融、惠誉博华



注：环形图中数字单位均为%，下同。

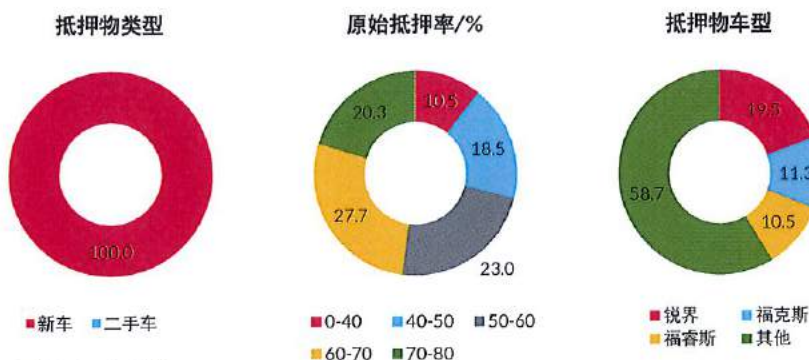
来源：福特金融、惠誉博华

未偿本金余额占比/%		账龄/月						合计
		2-3	4-6	7-9	10-12	13-15	16-18	
合同期限/月	24	12.8	8.9	15.3	11.5	10.3	2.4	61.1
	36	4.0	3.1	6.7	4.7	5.0	2.0	25.5
	48	2.6	2.1	5.9	2.7	0.1	0.0	13.4
合计		19.3	14.0	28.0	18.9	15.4	4.4	100.0

来源：福特金融、惠誉博华

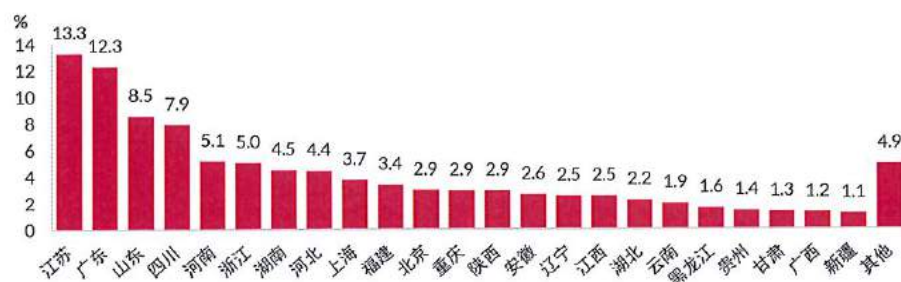
抵押物特征分布

本交易入池贷款抵押物不含二手车，贷款的原始抵押率大多在 50%以上；抵押物均为福特或林肯品牌车辆，两者的未偿本金余额占比分别为 66.1%和 33.9%，其中占比超过 10%的车型均属福特品牌旗下；抵押物经销商分布于 31 个省级行政区，其中仅江苏、广东两省的资产池未偿本金余额占比超过 10%，地区分散程度较高。



来源：福特金融、惠誉博华

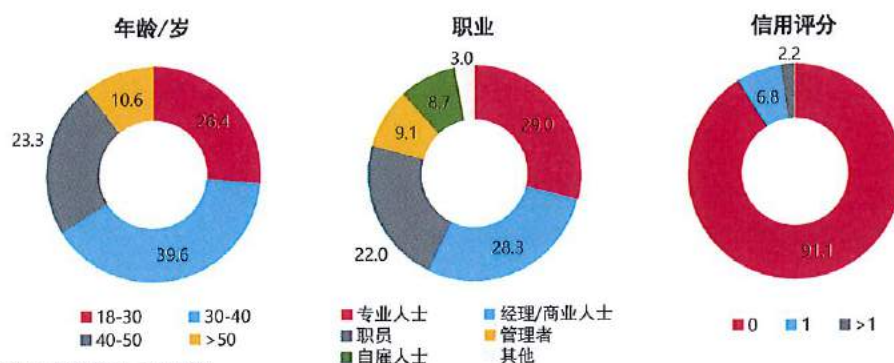
抵押物经销商地区分布



来源：福特金融、惠誉博华

借款人特征分布

借款人特征方面，福特金融提供的数据显示，本交易入池贷款有 8.7% 的自雇及无业借款人；贷款发放时的借款人年龄集中在 30 岁至 40 岁之间；绝大部分入池贷款的福特金融内部信用评分为 0 分，在福特金融的专有风险评分模型中，0 为最高分，5 为最低分。



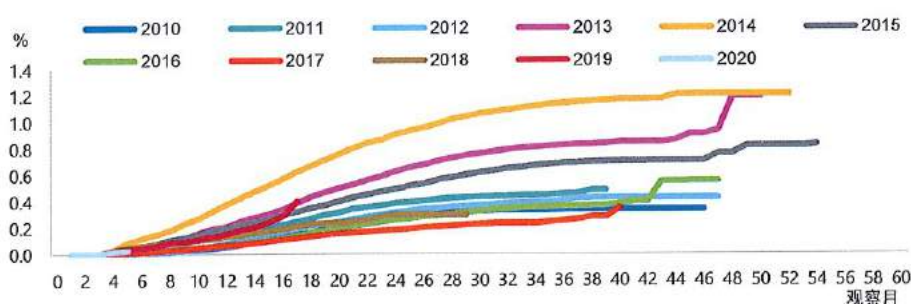
违约率分析

基准违约率

福特金融向惠誉博华提供了基础资产同类贷款 2010 年 1 月至 2020 年 6 月的静态池及动态池历史数据。福特金融提供的逾期数据按逾期天数分为 1-30 天、31-60 天、61-90 天、91 至 120 天、121-150 天、151-180 天及 180 天以上，为了与市场同类产品在一一致的基准下进行比较分析，惠誉博华将逾期天数超过 90 天作为违约定义，并据此设定基准违约率及基准回收率。

下图显示了福特金融在 2010 年 1 月至 2020 年 6 月期间，各年度发放的个人汽车贷款截至 2020 年 6 月的违约表现。随着业务快速增长，2013 年至 2014 年静态池累计违约率较 2012 年以前显著升高，2015 年开始有所回落，2015 年静态池加权平均累计违约率降至 0.8%，此后 2016 年至 2017 年静态池资产表现进一步得到改善。2018 年至 2019 年静态池表现期较短，受宏观经济增长放缓影响，已有的表现期内累计违约率曲线略高于 2017 年静态池。在疫情期各存续的静态池逾期率均有明显上升。静态池中 2014 年 4 月放款的静态池的累计违约率最高，为 1.8%。在对表现期较短的静态池累计违约率进行外推前，静态池的加权平均全生命周期累计违约率为 1.0%。

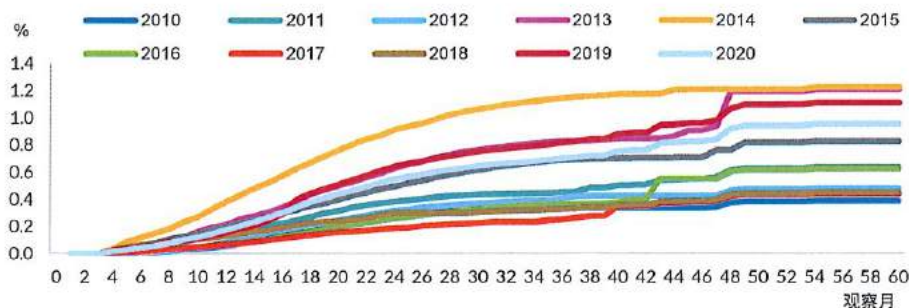
累计违约率



来源：福特金融、惠誉博华

由于部分静态池截至目前所经历的表现期较短，惠誉博华将基于历史数据采用外推法将其累计违约曲线推广至全生命周期，下图显示了外推后的静态池累计违约率曲线。

外推累计违约率



来源：福特金融、惠誉博华

惠誉博华将静态池表现作为基础，同时考虑未来 COVID-19 疫情持续或反复可能对个人汽车抵押贷款违约表现产生的影响，进而确定本交易基础资产的基准违约率。

COVID-19 对基准违约率的影响

受 COVID-19 疫情影响，部分行业所受负面冲击仍在加剧或在短期内难以消化，失业率高位波动，经济下行压力持续。历史数据平均水平可能不足以反映未来宏观经济形势的变化，惠誉博华在确定基准违约率时考虑了这一因素。

综合福特金融提供的历史数据、惠誉博华掌握的行业数据、对宏观经济形势的判断以及疫情可能将对未来基础资产表现产生的负面影响，惠誉博华确定本交易基础资产的基准违约率假设为 1.8%。

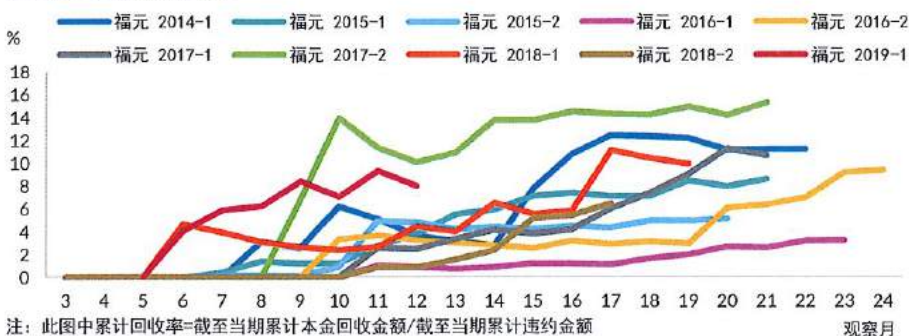
如果经济环境符合或好于惠誉博华的预期，惠誉博华预计资产池违约率表现将在基准违约率水平或以下。如果经济状况恶化，资产池表现可能也将受到影响，惠誉博华设置的压力情景考量了这种可能性。

回收率分析

基准回收率

根据历史数据，惠誉博华将对违约贷款（即逾期天数超过 90 天的贷款）在两年内的的累计回收率进行估计。福特金融提供的静态池数据未包含违约资产的回收数据，福特金融提供的动态池数据显示 91-120 天逾期向 121-150 天逾期的转移率约在 85%至 95%之间。

福元系列项目累计回收率



注：此图中累计回收率=截至当期累计本金回收金额/截至当期累计违约金额

来源：受托报告、惠誉博华

福特金融发起的“福元”系列汽车贷款 ABS 产品的违约资产回收情况如上图所示。此外，通常福特金融会对逾期 120 天以上的贷款进行核销处理，福特金融向惠誉博华提供了 2007 年至 2019 年核销资产在核销后各年度的回收数据。惠誉博华根据已发行的“福元”系列产品的实际回收情况，并结合其 91-120 天逾期资产的转移率及福特金融提供的核销贷款回收数据，对违约资产的回收率进行了估计，并在此基础上考虑 COVID-19 疫情对个人汽车贷款回收率的影响，确定本交易基础资产的基准回收率。

COVID-19 对基准回收率的影响

由于 COVID-19 疫情期间人口流动的限制降低了贷款服务机构与客户取得联系的能力及客户偿付拖欠贷款的可能性，贷款服务机构的催收能力因此有所降低；同时居民收入水平及收入稳定性的下降也直接影响着贷款服务机构的催收效果。惠誉博华将采用 12.0% 作为本交易基础资产的基准回收率假设。

违约率/回收率压力情景假设

在确定基准违约率和基准回收率后，惠誉博华将对不同评级情景应用不同的压力系数以反映基础资产实际表现可能比基准假设更差的风险。压力情景下的违约率及回收率假设是现金流模型的重要输入项，将解释经济恶化对交易现金流的影响提供分析基础。本交易资产池违约率及回收率的压力情景假设如下表所示。

目标评级	评级违约率假设	评级回收率假设
AAAsf	10.8%	6.0%
基准情景	1.8%	12.0%

来源：惠誉博华

提前还款风险

福特金融提供的历史数据显示，其汽车贷款静态池的历史平均年化条件提前还款率（以下简称“CPR”）在近五年保持在约 4.9% 的水平；此外，惠誉博华观察到福特金融已发行的“福元”系列汽车抵押贷款证券化交易中基础资产的 CPR 在最近三年围绕 7.8% 水平波动。2020 年 2 月，受 COVID-19 疫情影响，福特金融的静态池 CPR 及已发行交易基础资产 CPR 均降至历史最低水平，并在近期回升至疫情之前的平均水平。

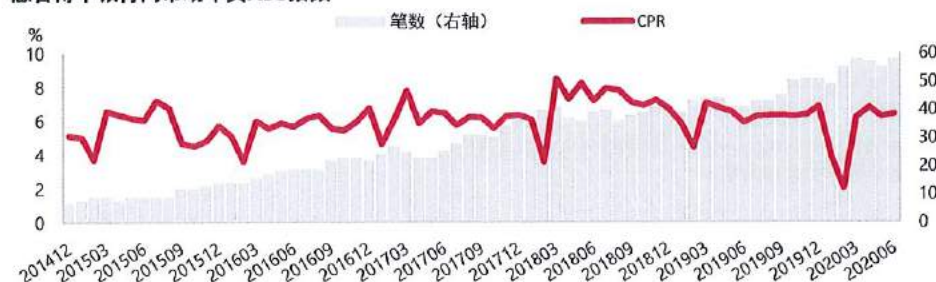
提前还款率



来源：福特金融、惠誉博华

惠誉博华发布的 2020 年第二季度银行间市场车贷 ABS 指数报告研究显示，受春节假期影响，2020 年 1 月 CPR 指数小幅下降至 3.9%，与去年同期水平相当，2 月 CPR 指数降至低于 2%，为历史最低水平，6 月 CPR 指数已回升至 6% 以上，大致相当于 COVID-19 疫情发生前水平。数据显示，福特金融的车贷资产的提前偿还倾向与银行间市场已发行的车贷 ABS 产品基础资产平均水平基本可比。结合以上因素惠誉博华设定本交易的提前还款率基准为 6.0%。

惠誉博华银行间市场车贷ABS指数



来源：受托报告、惠誉博华

现金流分析

惠誉博华通过在现金流模型中模拟本交易的结构特征并施加压力情景下的关键假设，进而分析受评证券所获得的信用支持是否足以支撑相应评级。违约率、违约时间分布、回收率、提前还款率、证券利率及优先费用均是现金流模型的关键假设。

惠誉博华的现金流模型考虑了交易文件中约定的违约事件定义、现金流分配顺序以及相关触发事件，测试了各压力情景下受评证券利息是否能够得到及时足额偿付，以及受评证券本金是否能够在法定到期日前得到足额偿付。

违约事件

- 1 受托机构未能在任何支付日足额支付当时存在的最优先类别的优先级资产支持证券应付的利息，且该等违约持续了五个或五个以上工作日。
- 2 受托机构未能在法定到期日足额偿付任何资产支持证券的本金。
- 3 受托机构未遵守或履行其在本合同或其为一方的任何其他交易文件项下作出的任何重要承诺或约定(对资产支持证券支付本金和利息的义务除外)或其在本合同或其为一方的任何其他交易文件项下作出的任何陈述或保证在该等陈述或保证被作出时在任何重大方面是不准确的，且该等违反或错误在受托机构收到由持有当时未被偿还的最优先级别资产支持证券未偿本金余额 25%或以上的资产支持证券持有人发出的通知后至少 60 个日历日内仍在持续，资产支持证券持有人向受托机构发出的该等通知应指明违反或错误之处，要求对该等违反或错误进行纠正并声明该等通知为违约通知。

来源：交易文件

当发生上述所列第 1 项和第 2 项中任一事件时，违约事件被视为已在该事件发生之日发生。上述第 3 项所列的事件发生时，受托机构应立即通知资产支持证券持有人并召集资产支持证券持有人大会以考虑针对该等事件将采取何种行动（如有）。如果资产支持证券的持有人宣布发生违约事件或发生违约事件，受托机构应及时（在任何情况下不得迟于该事件发生或被宣布发生后两个工作日）通知贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构。

现金流分配顺序

本交易每个支付日的可用于分配的资金（以下简称“可用资金”）系指该支付日收付账户内下列金额的总和：（1）相关收款期间的回收款；（2）委托机构或贷款服务机构于相关收款期间内贷款收购金额；（3）清仓回购金额；（4）流动性储备提取金额；（5）混同储备提取金额；（6）相关收款期间内信托账户中资金的利息收入或其进行合格投资所得投资收益；以及（7）任何受托机构收到的关于任何利息收入或投资收益的退税。

本交易优先 A-1 级证券为计划摊还型证券，而优先 A-2 级证券和优先 B 级证券为过手摊还型证券。若未发生违约事件或清仓回购，或在信托终止日之前，每个支付日的可用资金将按照下表所示顺序进行分配（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）。

可用资金的分配顺序（违约事件/清仓回购/信托终止日发生前）

- 1-4 按顺序支付税费、不包括贷款服务机构在内的参与机构报酬、贷款服务机构报酬及优先支出上限内的可报销费用
- 5 优先 A 级证券利息
- 6 向优先 A-1 级证券的持有人支付优先偿付本金⁷，直至优先 A-1 级证券的未偿本金余额在每一支付日达到对应的计划本金余额
- 7 向优先 A-2 级证券的持有人支付优先偿付本金减去已支付的优先 A-1 级证券的优先偿付本金后的金额，直至优先 A-2 级证券的未偿本金余额为零
- 8 向优先 A-1 级证券的持有人支付优先偿付本金减去已支付的优先 A-1 级证券和优先 A-2 级证券的优先偿付本金后的金额，直至优先 A-1 级证券的未偿本金余额为零

⁷就某一支付日而言，优先偿付本金系指相当于前一个支付日（对于第一个支付日而言，为信托生效日）的优先 A 级证券未偿本金余额减去相关收款期间的资产池余额的金额（该金额不得低于零），但是在法定到期日或之后，系指优先 A 级证券的未偿本金余额。

- 9 优先 B 级证券利息
- 10 向流动性储备账户转入使该账户的余额达到必备流动性储备金额所需的款项
- 11 优先 A-1 级证券本金，直至其本金余额在每一支付日达到对应的计划本金余额
- 12 优先 A-2 级证券本金，直至清偿完毕
- 13 优先 A-1 级证券本金，直至清偿完毕
- 14 优先 B 级证券本金，直至清偿完毕
- 15 优先支出上限外的可报销费用
- 16 次级证券本金，直至清偿完毕
- 17 向次级证券的持有人支付全部剩余资金

来源：交易文件

若在发生违约事件、清仓回购或信托终止日之前的任一支付日，不考虑流动性储备提取金额的可用资金不足以支付上述第 1 项至第 9 项下所有应付金额，则从流动性储备账户全部余额中提取该等不足金额，用以补充支付。但在发生违约事件、清仓回购或信托终止日之后，流动性储备账户的全部金额都将被提取与其他可用资金共同按以下顺序分配。

可用资金的分配顺序（违约事件/清仓回购/信托终止日发生后）

- 1-4 按顺序支付税费、不包括贷款服务机构在内的参与机构报酬、贷款服务机构报酬及可报销费用
- 5 预计的信托清算费用
- 6 优先 A 级证券利息
- 7 同顺序按比例偿付优先 A 级证券本金，直至清偿完毕
- 8 优先 B 级证券利息
- 9 优先 B 级证券本金，直至清偿完毕
- 10 次级证券本金，直至清偿完毕
- 11 向次级证券的持有人支付全部剩余资金

来源：交易文件

信用支持

本交易优先级证券的信用支持包括次级证券、超额抵押、流动性储备及超额利差（如有）。本交易次级证券无期间收益，且其本金在优先级证券本金偿付完毕前不会得到偿付。通常，次级证券及超额抵押为优先级证券提供的信用支持的相对水平将随着优先级证券的偿付而提高，除非违约资产对优先级证券所获信用支持造成的负面影响更大。

流动性储备

本交易设置了流动性储备账户，其资金可用于补足税费、中介机构报酬、优先级证券利息等支出的缺口，也可在发生违约事件、清仓回购或信托终止日发生后用于偿付各级别证券的本金。

根据交易文件约定，流动性储备账户将于信托生效日，存入来自募集资金净额中等额于必备流动性储备金额的资金，其中必备流动性储备金额等于初始资产池余额的 1%。违约事件、清仓回购及信托终止日发生前，如果流动性储备账户的资金被使用，在之后的支付日当优先级证券的利息得到偿付后，剩余的待分配资金将对流动性储备账户进行补充，直至其账户余额达到必备流动性储备金额。

利率压力

本交易入池资产及各优先级证券均执行固定利率，次级证券无期间收益，资产端和证券端不存在利率错配的风险。因此，惠誉博华在现金流模型测试中不会针对利率风险进行压力测试。

资产池利率水平压缩

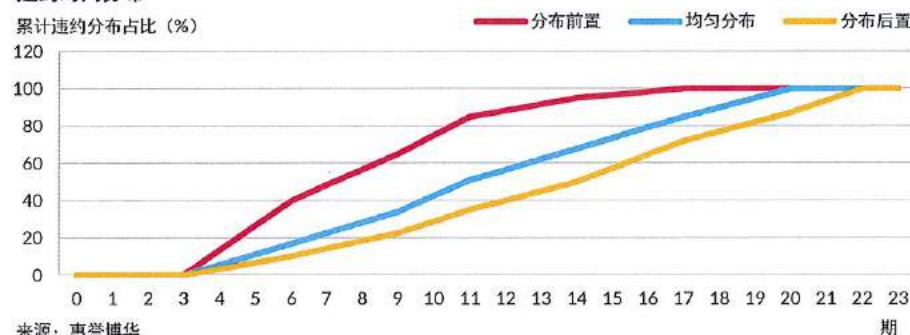
在现金流模型中，惠誉博华通过假设利率最高的贷款最先退出资产池，以测试模拟资产池加权平均利率缩小的情况。具体而言，惠誉博华假设在现金流模型中，当期 50% 的违约将发生于资产池中当前利率最高的资产。

现金流压力测试

情景假设			
违约率	基准情景	AAAsf 压力情景	
	1.8%	10.8%	
违约时间分布	分布前置	均匀分布	分布后置
	详见下图		
回收率	基准情景	AAAsf 压力情景	
	12.0%	6.0%	
回收时间	违约后第 24 个月集中回收		
提前还款率	基准情景	AAAsf 压力情景——低	AAAsf 压力情景——高
	6.0%	3.0%	9.0%
证券票面利率	优先 A-1 级证券	优先 A-2 级证券	优先 B 级证券
	3.0%	3.1%	3.7%
服务费率	AAAsf 压力情景		
	1.0%		

来源：惠誉博华

违约时间分布



惠誉博华依据《消费贷款资产支持证券评级标准》，测试了不同组合压力情景下证券本息偿付情况。模型结果显示，本交易优先 A-1 级证券、优先 A-2 级证券及优先 B 级证券的模型隐含评级均为 AAAsf，且有一定的信用缓冲。

评级敏感性

评级敏感性分析考量了在假设其他条件不变的情况下，模型隐含评级对某个假设变动的敏感性，并借此反映特定环境下的资产表现可能对模型隐含评级造成的影响。结构融资交易暴露于多个动态风险因素之下，而敏感性分析只描述了其中某些输入变量对模型隐含评级的影响。该分析旨在提供关于评级对模型假设的敏感性信息，不能作为未来基础资产表现的预测。

模型隐含评级	优先 A-1 级证券	优先 A-2 级证券	优先 B 级证券
原始假设	AAAsf	AAAsf	AAAsf
违约率上升 10%	AAAsf	AAAsf	AAAsf
违约率上升 25%	AAAsf	AAAsf	AA+sf
违约率上升 50%	AAAsf	AA+sf	AA-sf
回收率下降 10%	AAAsf	AAAsf	AAAsf
回收率下降 25%	AAAsf	AAAsf	AAAsf
回收率下降 50%	AAAsf	AAAsf	AAAsf

违约率上升 10% 且回收率下降 10%	AAAsf	AAAsf	AAAsf
违约率上升 25% 且回收率下降 25%	AAAsf	AAAsf	AA+sf
违约率上升 50% 且回收率下降 50%	AAAsf	AAsf	AA-sf

来源：惠誉博华

COVID-19 疫情压力情景敏感性分析

COVID-19 疫情的发展及相应的防控措施仍有不确定性，因此惠誉博华考虑了一个相较于基准情景更为严峻的经济压力。在这一压力情景中假设疫情加剧、健康危机和信心冲击延续，可能导致管制措施升级或重置，对经济造成新一轮的冲击。惠誉博华针对此情景进行了额外的敏感性分析，在此情景中基准违约率将上升至原基准的 2 倍。此项敏感性分析结果显示，优先 A-1 级证券的模型隐含评级仍维持 AAAsf，优先 A-2 级证券和优先 B 级证券的模型隐含评级分别下降至 A+sf 和 A-sf。

交易结构

资产信托和真实出售

根据交易文件的规定，福特金融作为发起机构以其发放并持有的部分个人汽车抵押贷款作为信托财产委托给受托机构上海信托，并设立特殊目的信托“福元 2020 年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托”。受托机构将代表特殊目的信托根据交易文件履行职责，并将按面值发行优先 A-1 级证券、优先 A-2 级证券、优先 B 级证券以及次级证券。

惠誉博华评估了法律顾问为本交易出具的法律意见，内容涵盖了交易文件及信托设立的合法有效性、资产转让的合法有效性、发起机构与受托机构破产风险对信托财产的影响以及发行、销售及持有资产支持证券的合法有效性，该等意见表明本交易遵循中国银行间债券市场信贷资产证券化的相关规定，并且基础资产能够实现真实出售以及与发起机构及受托机构的破产隔离。法律顾问所出具的法律意见能够支持惠誉博华的分析假设。

交易结构图



来源：交易文件

交易对手风险

结构融资交易均涉及对交易对手的依赖性，这种依赖性可能体现为操作与运营依赖、信用风险暴露或二者的结合。因此，除了与基础资产表现相关的核心信用风险外，惠誉博华还将依据《结构融资主评级标准》分析结构融资交易中与交易对手相关的风险。

后备贷款服务

本交易在信托成立时并未指定后备贷款服务机构，但根据交易文件的约定，终止或辞任的贷款服务机构将继续服务并管理贷款直到继任贷款服务机构被任命或至贷款服务机构依法不得履行贷款服务机构职能之日。如果贷款服务机构知晓或被通知惠誉博华确认贷款服务机构的信用质量为 A-级或 A-级以下，贷款服务机构应及时（且不晚于贷款服务机构的信用质量下降之后的 90 个日历日内）确定一个后备贷款服务机构并通知受托机构拟任的后备贷款服务机构，该后备机构应有能力且愿意担任贷款服务机构，并为受托机构所接受。如果该后备贷款服务机构已被贷款服务机构和受托机构确认，除非资产支持证券持有人已委任其他的继任贷款服务机构，该后备贷款服务机构在发生贷款服务机构终止事件或者贷款服务机构辞任后将自动成为继任贷款服务机构。继任贷款服务机构于委任时必须取得惠誉博华确认的等于或高于 A 级的信用质量。

潜在的后备贷款服务机构包括从事汽车贷款业务的商业银行和其他汽车金融公司。惠誉博华在现金流模型中应用了经过压力调整的贷款服务机构服务费率，并认为其能够吸引到合适的后备贷款服务机构。

贷款服务机构终止事件

除非福特金融认为其在法律上无法继续履行作为贷款服务机构的义务，福特金融不得辞去贷款服务机构职务。按照服务合同，以下各事件均构成贷款服务机构终止事件：

- 1 贷款服务机构未能交付依服务合同要求应交付的任何收益或付款，且在以下任何一种情况首先发生之日后又持续了五个工作日：贷款服务机构收到受托机构就此向其发出的通知或贷款服务机构得知该情况。
- 2 贷款服务机构未能在任何实质方面遵守或履行其在服务合同项下的任何其他承诺或义务，该等违反对资产支持证券持有人的权利造成重大不利影响，并且在贷款服务机构收到受托机构就该等违反发出的通知后持续了 90 个日历日。
- 3 发生涉及贷款服务机构的丧失清偿能力事件。

来源：交易文件

若发生任一贷款服务机构终止事件或贷款服务机构辞任，贷款服务机构将在其知晓该等事件后的五个工作日内通知受托机构。受托机构将立即通知资金保管机构、评级机构和资产支持证券持有人，并召集资产支持证券持有人大会以考虑针对该等事件将采取何种行动。如果证券持有人批准解任贷款服务机构，受托机构应通知贷款服务机构、资金保管机构和评级机构，且该终止生效日为继任贷款服务机构被委任之日。

资金保管机构

受托机构将指示资金保管机构为证券化交易相关的资金开立信托账户。信托账户项下开立三个子账户：收付账户、流动性储备账户和混同储备账户。资金保管机构将按交易文件的约定对信托账户中的资金进行保管。

经惠誉博华分析，认为本交易的资金保管机构中国银行是合格交易对手。同时交易设有相关缓释措施，当惠誉博华确认资金保管机构的信用质量为 A-级或 A-级以下时，资产支持证券的持有人可以解任资金保管机构，继任资金保管机构需满足交易文件约定的资金保管机构合格标准。

合格投资

根据交易文件约定，受托机构可以指示资金保管机构将信托账户中的资金做合格投资，合格投资范围为以人民币计价和结算的、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债及中国人民银行允许投资的其他金融产品，包括存于银保监会监管的金融机构的、以人民币计价和结算的定期存款或活期存款，且该等金融机构由惠誉博华确认的信用质量高于或等于 A 级。

惠誉博华认可交易文件对合格投资的约定，但考虑到合格投资收益具有不确定性，未在计量每个支付日的可用分配资金时加以考虑。

支付中断风险

本交易设置了流动性储备账户，其必备金额为初始起算日资产池本金余额的 1%，能够较好覆盖支付中断风险敞口。此外，惠誉博华认为本交易的贷款服务机构福特金融的信用质量能够支持 AAAsf 级别证券，且本交易设置了相关的替换安排，惠誉博华确认贷款服务机构的信用质量

为 A-级或 A-级以下时，将会触发贷款服务机构替换安排。惠誉博华认为本交易的支付中断风险得到了充分缓释。

混同风险

本交易收款账户开户银行为中国工商银行股份有限公司，根据交易文件约定，贷款服务机构福特金融将按月归集资金并转付至信托账户。经惠誉博华分析，认为收款账户开户银行及本交易贷款服务机构均为合格交易对手。本交易设置了相关的结构性缓释机制，当惠誉博华确认贷款服务机构的信用质量为 A-级或 A-级以下时：（1）贷款服务机构应在收到每笔回收款及确认后的三个工作日内，将该笔款项存入收付账户；（2）委托机构应最晚不迟于五个工作日内，将等值于该信托分配日对应收款期间累计回收款金额的资金存入混同储备账户；（3）贷款服务机构应及时确定一个后备贷款服务机构。惠誉博华认为回收款转付频率的提高能够降低混同风险敞口，贷款服务机构替换安排及向混同储备账户存入资金能够充分缓释本交易的混同风险。

抵销风险

福特金融不是存款性金融机构，且本交易合格标准有如下约定：（1）基础资产借款人于贷款发放之时并非福特金融的雇员；（2）就福特金融所知，截至初始起算日，不存在与贷款有关而被主张的撤销权、抵销、反诉、抗辩或上述威胁，福特金融与借款人之间不存在任何未决争议，且关于贷款不存在任何诉讼、仲裁或强制执行程序。惠誉博华认为本交易的抵销风险很小。

评级标准应用、模型和数据充足性

评级标准应用

本交易适用的评级标准为：

- 《结构融资主评级标准》；
- 《消费贷款资产支持证券评级标准》。

模型

本交易适用的模型为：

- 惠誉博华现金流模型。

数据充足性

福特金融向惠誉博华提供的数据如下：

- 2010 年 1 月至 2020 年 6 月，其个人汽车抵押贷款包含逾期和提前还款在内的静态池数据（按月），以及静态池原始抵押率及合同期限的分布；
- 2010 年 1 月至 2020 年 6 月，其个人汽车抵押贷款包含逾期和提前还款在内的动态池数据（按月），以及动态池贷款余额分布；
- 2007 年至 2020 年，其个人汽车抵押贷款各年度发生核销的资产（逾期 120 天以上），在核销后回收的静态池数据（按年）；
- 截至初始起算日的本交易资产池信息表。

惠誉博华还审查了其他信息来源，以验证这些数据是否具有市场代表性。资料包括：

- 中国其他个人汽车抵押贷款证券化交易的公开数据；
- 其他相关行业研究。

附录 1：优先 A-1 级证券摊还计划

支付日	优先 A-1 级证券计划本金支付（万元）	优先 A-1 级证券计划本金余额（万元）
1	51000	149000
2	17000	132000
3	17000	115000
4	17000	98000
5	17000	81000
6	17000	64000
7	16000	48000
8	16000	32000
9	16000	16000
10	16000	0

来源：交易文件

附录 2：贷款发放与资产服务

发起机构概述

福特金融是根据中国法律成立的非银行金融机构，也是福特汽车信贷有限责任公司（美国）（以下简称“福特信贷”）的全资子公司。福特金融于 2005 年在上海成立，为经销商和零售消费者提供金融服务，用以购买长安福特汽车有限公司（以下简称“长安福特”）、江铃汽车股份有限公司（以下简称“江铃汽车”）制造和出售的汽车、美国福特汽车公司（以下简称“福特”）生产并由福特汽车（中国）有限公司（以下简称“福特中国”）销售的进口福特品牌以及林肯品牌汽车，以及其他由福特关联公司和合资企业生产和销售的汽车。

截至 2019 年底，福特金融的零售业务覆盖了全国 368 个城市的 788 家经销商。根据福特金融提供的动态池数据统计，从 2010 年至 2018 年上半年，其个人汽车贷款业务快速增长。受汽车销量下滑影响，2018 年 9 月起个人汽车贷款业务同比开始下降。

以销售的福特及林肯汽车中由福特金融提供融资的比例来衡量，福特金融的渗透率在 2015 年至 2018 年之间快速增长，从 12.3% 增长至 34.8%，2019 年较 2018 年基本持平，为 34.6%。福特金融 2019 年的税前利润为人民币 8.4 亿元。截至 2019 年底，实收资本已由 2005 年初始注册资本 5 亿元人民币增加到 37.6 亿元人民币。福特将中国视为一个具有重要战略意义的市场，资本支持也体现了福特金融作为福特的核心资产在协助福特实现增长方面的重要作用。

贷款产品

福特金融的贷款产品包括：（1）个人汽车贷款——向从汽车经销商处购买汽车的零售客户发放汽车贷款；（2）经销商贷款——为经销商采购汽车库存提供经销商贷款。由于本交易仅涉及个人汽车贷款，以下部分仅与个人汽车贷款业务相关。

客户可获得的贷款金额最多为新车实际成交价格（加上与汽车一同购买的任何附加产品的价格）与制造商的建议零售价（加上与汽车一同购买的任何附加产品的价格）中较低者的 80%（针对新能源新车，该比例最高为 85%）。客户在合同期内分期偿还贷款，贷款期限为 12 至 60 个月，但绝大多数为 24 至 36 个月。

为了支持汽车销售，长安福特、江铃汽车、福特中国及其他汽车经销商为通过福特金融融资的客户提供低利率促销方案，并向福特金融补贴其标准利率与客户获得的利率之间的差额部分。

贷款审批

福特金融向客户提供的贷款服务，贷款金额、期限及利率均根据中国法律及福特金融的相关指引确定。福特金融贷款审批过程是基于对申请人、申请数据、身份验证、电话调查、征信信息和其专有的风险评分的综合评估。2018 年 9 月起，福特金融开始应用人脸识别技术来加强贷款发放时的身份验证能力。作为评估过程的一部分，福特金融采用以内部数据驱动的评分模型对贷款申请进行风险评分，评估其未来还款的可能性。福特金融会定期审查评分模型，并根据贷款实际表现验证模型的预测效果，并进行模型更新。福特金融在两次更新之间，可能会对模型进行微调来改善模型的有效性。

在风险评分生成后，福特金融的系统将根据贷款的风险等级，决定贷款申请是否符合福特金融向高质量信贷申请人提供的电子决策流程。福特金融会定期审查符合电子决策流程的合格标准，并可能对其做出更新或调整。

不符合电子决策流程的贷款申请将被自动评估是否符合福特金融的“小时贷”流程，“小时贷”与电子决策相类似，也是福特金融的一项便捷快速的贷款审批流程，其要求的合格标准较低，但审批更为严格。福特金融会定期审查符合“小时贷”流程的合格标准，并可能对其做出更新或调整。符合“小时贷”流程的贷款会被指定一位信用分析师，对申请人的身份信息和联系方式进行验证，并审查贷款申请表的主要信息和中国人民银行的征信报告。信用分析师可能会通过电话访谈确认申请人资金来源、职业等方面的信息。

对于不符合“小时贷”流程的贷款申请会被指定一位信用分析师，对于此类贷款，信用分析师将审查更多的信息和资料，并可能索要更多的支持文件及通过电话访谈确认申请人更为广泛的信息，最终做出信贷决策。

每位信贷分析师和某些福特金融高级人员会有特定的贷款审批权限，经验更丰富的分析师和高级人员有更高的审批权限。贷款一经批准，经销商将联系客户在抵押合同和贷款合同上签字，并协助客户完成车辆购买、车辆和抵押权登记、直接扣款授权并办理保险。

所有的验证程序完成后，福特金融将代表客户将贷款资金直接支付至经销商的账户。一旦这个过程完成，贷款在福特金融的应收账款系统中既成为一笔生效的应收账款。

贷款服务和催收

福特金融所有的贷款服务由其位于上海的总部提供。福特金融的贷款服务可以分为两个方面——账户服务和客户服务。账户服务部门负责处理与催收无关的客户事务，如设置直接扣款、接听电话和文件管理等。客户服务部门负责催收拖欠的贷款。

所有福特金融客户须在中国工商银行开立直接扣款账户，用以支付每月还款。福特金融一般会在预定付款日期之前的两个工作日向客户发送提醒短信。如果在到期日直接付款失败，福特金融一般会在预定付款日期后的 3-5 个工作日再次尝试直接扣款。逾期七天后，贷款将开始累积逾期利息。

需要进一步服务或催收的贷款通过福特金融专有的客户跟进系统进行管理，并被称为“催收任务”。催收的困难程度将根据拖欠程度、损失严重程度等因素来分类，从而决定接受任务的团队、处理的优先顺序以及催收策略。对于拖欠程度较深的贷款，福特金融聘请了专业的第三方机构对贷款进行催收。

福特金融将尝试联系拖欠的借款人，了解他们拖欠的原因。如果借款人无法支付逾期款，在有限的情况下，福特金融可能采取延期付款、重订或更改合同并重新安排剩余贷款余额还款时间表。本交易中，除非贷款服务机构是因中国法律规定或法院命令而采取下述行动，否则贷款服务机构有义务在以下情况下回购贷款：（1）批准的贷款展期将导致该贷款的最终还款日晚于资产支持证券的法定到期日；（2）变更贷款的未偿本金余额；（3）并非根据《抵押贷款合同》的约定而变更贷款利率；（4）增加贷款原定的还款日；（5）允许变更贷款的借款人或者融资车辆。

附录 3：资产支持证券信用等级设置及其含义

惠誉博华结构化产品评级符号适用于结构化产品的评级，反映了惠誉博华对结构化产品违约相对可能性的观点，通常授予某个单独证券或某档次证券，而不会授予发行主体。具体等级划分为四等十级，符号表示分别为 AAAsf、AAsf、Asf、BBBsf、BBsf、Bsf、CCCsf、CCsf、Csf、Dsf，除 AAAsf 等级与 CCCsf 以下等级外，惠誉博华将对其余等级应用调整符号 “+” 或 “-”，表示对应级别组内不同级别的相对水平，即略高或略低于对应等级。各等级含义如下：

等级设置	含义
AAAsf	信用质量极高，违约风险预期最低，反映了债务得到偿付的能力极强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响极小。
AAsf	信用质量很高，违约风险预期很低，反映了债务得到偿付的能力很强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响很小。
Asf	信用质量较高，违约风险预期较低，反映了债务得到偿付的能力较强，该偿债能力较更高级别可能更易受不利经济环境的负面影响。
BBBsf	信用质量良好，违约风险预期目前较低，债务得到偿付的能力充足，但受不利经济环境的负面影响较大。
BBsf	投机，有一定违约风险，特别是当经济环境发生不利变化。
Bsf	高度投机，违约风险较高，债务得到偿付的能力受不利经济环境的负面影响很高，但仍保持着有限的安全边际，债务目前能够得到偿付。
CCCsf	违约风险很高。
CCsf	违约风险非常高。
Csf	违约风险极高，违约即将发生或不可避免。
Dsf	违约，即本金或利息按照交易文件的约定未得到及时足额偿付。

附录 4：跟踪评级安排

惠誉博华信用评级有限公司关于福元 2020 年第一期个人汽车抵押贷款 资产支持证券的跟踪评级安排

根据中国相关监管机构要求及惠誉博华内部规定，惠誉博华将在“福元 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”信用评级报告出具后并在优先级证券的存续期内对优先 A-1 级、优先 A-2 级和优先 B 级资产支持证券持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

惠誉博华将密切关注“福元 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的相关信息，对证券兑付情况、资产池信用表现和相关交易参与机构的尽职履责情况进行持续监测，在优先级证券存续期内，自首次评级报告出具之日次年起，于每年 7 月 31 日之前出具定期跟踪评级报告；如发现本交易出现重大变化，或存在可能对优先级证券信用等级产生重大影响事项时，惠誉博华将就该项进行必要调查并采取必要的评级行动。

惠誉博华的跟踪评级工作依托于主动收集的信息及向本交易相关职能方收集的资料，若惠誉博华认定无法获得有效评级信息，可能会采取撤销信用等级等评级行动。



惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）的信用评级均受限于特定限制和免责声明，请通过以下链接阅读相关限制和免责声明：

<https://www.fitchbohua.cn/%E8%AF%84%E7%BA%A7%E5%AE%9A%E4%B9%89>

（一）此外，评级的定义和使用条款、已发布的评级、标准和方法也可通过上述网站获得，惠誉博华的行为准则、保密制度、利益冲突防范制度、防火墙制度、合规及其他相关政策和程序可从该网站的行为准则部分获得。惠誉博华的公开评级和分析可在其网站上 www.fitchbohua.cn 公布，也可以通过包括但不限于惠誉博华出版物和第三方转销商的其他方式公布。

（二）本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；在有效期内，该信用评级结果有可能根据惠誉博华跟踪评级的结论发生变化。惠誉博华可自行决定提高、降低评级或将发行人置于评级观察或撤销评级。

（三）除因本次评级事项惠誉博华与发行人构成委托关系外，惠誉博华、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

（四）惠誉博华依赖其从发行人、承销商及其认为可信的其他来源获得的事实信息出具评级报告。惠誉博华与评级人员已履行了实地调查和诚信的义务，根据其评级方法对相关信息进行了合理调查，并通过其他能够获取的独立信息来源对相关信息进行了合理验证，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。惠誉博华的调查方式和第三方验证范围取决于受评证券及其发行人、受评证券的发行要求与惯例、相关公开信息能否获得及其性质、能否接触发行人及其顾问的管理层、能否获取审计报告、商定程序文件、评估报告、精算报告、工程报告、法律意见和第三方提供的其他报告等既有第三方验证、能否获取独立适格的第三方来源及其他各类因素。无论调查还是验证，都不能完全确保相关信息真实、准确、完整，最终由发行人及其顾问对其向惠誉博华所和市场提供的信息的真实、准确、完整性负责。

（五）信用评级报告中对财务和其他信息的评级和预测具有内在的前瞻性，并包含对未来事件的假设和预测，而该等假设和预测本质上无法作为事实加以验证。因此，尽管对当前事实进行了验证，评级和预测仍可能受到在评级或预测发布或确认时未能预料到的未来事件或条件的影响。

（六）信用评级报告中的信息均按其“原本的形式”呈现，不含任何形式的直接或间接的声明或保证，惠誉博华不对报告或其任何内容能够满足报告接收方的任何要求作任何声明或保证。

（七）信用评级报告的评级结论是惠誉博华依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（八）惠誉博华评级是对一种证券的信用评价。惠誉博华的这一意见和报告是根据我们不断评估和更新的既定标准和方法编写的。评级结果和报告是惠誉博华的集体工作成果，没有任何个人或团体单独对评级结果或报告负责；信用评级报告中的分析师姓名仅用于联络，分析师个人不对报告中融入的分析师个人观点负责。

（九）惠誉博华出具评级报告时，必须依赖专家工作，包括独立审计师对财务报表的意见，以及律师对法律和税务事项的意见。

（十）除非信用评级报告特别提及，本评级不涉及除信用风险之外可能导致损失的其他风险。

（十一）惠誉博华不参与任何证券的发行或出售。信用评级报告不是招股说明书也不是发行人及其代理人收集、核实并提交给投资者的与证券销售有关的信息的替代品。信用评级报告仅为对发行人信用状况的评价和认定，仅用于相关决策参考；评级并非某种决策的结论、建议等，并非推荐或建议购买、持有或出售任何证券的建议，惠誉博华不提供任何形式的投资建议。惠誉博华建议，报告接收方如有投资需求，可先自行进行独立财务、法律、会计及税务咨询。评级不对市场价格的合理性、任何证券对特定投资者的适用性或任何证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。报告接收方使用信用评级报告时，自行承担所有风险。惠誉博华不对任何依赖或不依赖于信用评级报告的承销、信贷、贷款、购买、战略或投资决策承担责任。

（十二）惠誉博华可从发行人、承保人、担保人、其他债务人和承销商处就评级收取评级费用；惠誉博华可能向受评实体或其相关第三方提供了其他获准提供的服务。

（十三）所有惠誉博华出具的信用评级报告均为合著作品；信用评级报告的版权由惠誉博华所有，未经惠誉博华书面许可，任何人不得复制、发布或转载报告的全部或任何部分。版权所有，侵权必究。

（十四）惠誉博华不属于获得美国“全国认可的统计评级机构”（NRSRO）资质的评级机构，信用评级报告的评级系根据惠誉博华在中国专用的信用等级体系授予，系惠誉博华对发行人相对于中国境内其他发行人的整体信用或对特定债务的偿债能力及偿债意愿的意见，并提供在中国境内信用风险的排序，而非根据惠誉评级公司（Fitch Ratings, Inc.）全球评级等级所授予的评级，不可也不应被视为或不实表述为“惠誉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。惠誉博华及其任何关联方不对违反上述声明使用惠誉博华的评级所产生的任何损失负责。