

华驭第十八期汽车抵押贷款支持
证券

信用评级报告 | 2026-08-13

评级结果

证券名称	预期信用评级	金额(万元)	占比(%)	信用增级(%)	利率类型	法定到期日
A 级	AAAsf	326,500.0	81.6	18.4	固定	2033-07-26
次级	NR	53,500.0	13.4	18.4	固定	2033-07-26
超额担保	/	20,000.3	5.0	/	/	/
合计		400,000.3	100.0			

注：合计金额等于资产池折后本息余额；所示信用增级来自劣后级证券与超额担保；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“华驭第十八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”）授予预期评级。上述证券以大众汽车金融（中国）有限公司（以下简称“大众汽车金融”）发放的汽车抵押贷款构成的静态资产池为支持。A 级证券的评级反映了该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

资产信用质量：惠誉博华假设本交易资产池的全生命周期基准违约率为 1.7%，该假设基于历史数据表现、资产池构成以及惠誉博华对中国经济增长的预期。惠誉博华同时对 AAAsf 级证券应用 5.0 倍的压力乘数，以评估经济恶化对交易现金流的影响。

证券兑付机制：本交易采用优先劣后顺序偿付结构。A 级证券的信用支持来源包括次级证券、现金储备、超额担保。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大众汽车金融具有丰富的汽车贷款证券化业务经验。惠誉博华对其汽车贷款业务操作、授信程序、风控管理及服务流程等方面进行了审查，认可其作为发起机构和贷款服务机构的能力，并与同业可比。

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
行业风险	4
资产分析	4
现金流分析	8
评级敏感性	10
交易结构	10
交易对手风险	11
评级标准应用、模型和数据充足性	12
附录 1：贷款发放与服务	13
附录 2：资产支持证券信用等级设置及其含义	15
附录 3：跟踪评级安排	16

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

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

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

优势

良好的初始资产池特征：在初始起算日，本交易基础资产均为大众汽车金融贷款五级分类中的正常类贷款，加权平均账龄为 12.4 个月，加权平均剩余期限为 41.2 个月，加权平均初始抵押率为 79.7%。本交易初始基础资产借款人分布于全国多个省级行政区，前十大借款人折后未偿本息余额占比为 0.4%，基础资产分散程度很高。

充足的信用增级：本交易 A 级证券获得了 18.4% 的信用增级，A 级证券在其对应级别压力情景下能够获得足够的信用保护，并有一定的信用缓冲。

充足的现金储备：本交易设置了现金储备账户，将在发行日从资产支持证券的发行收入中提取 4,800 万元存入该账户中。在现金流分配中将对现金储备账户的缺口进行补足，现金储备的规模能够充分覆盖支付中断风险敞口。此外，本交易的现金储备安排也为 A 级证券提供了额外的信用支持。

关注

利率水平压缩：本交易基础资产加权平均利率为 8.2%，利率水平分布跨度较大，其中 39.6% 的贷款利率高于 10.0%，12.1% 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，来考量该项风险。

抵押登记未作变更：本交易入池贷款为汽车抵押贷款，但相关起算日并不办理抵押权转移变更登记，因此存在不能对抗善意第三人风险。

参与机构

机构角色	机构名称	机构简称
委托人/发起机构	大众汽车金融（中国）有限公司	大众汽车金融
贷款服务机构	大众汽车金融（中国）有限公司	大众汽车金融
受托机构	建信信托有限责任公司	建信信托
资金保管机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司北京分行	邮储银行北京分行
主承销商	招商证券股份有限公司	招商证券
联席主承销商	渣打银行（中国）有限公司	渣打银行
	三菱日联银行（中国）有限公司	三菱日联银行
	富邦华一银行有限公司	富邦华一银行
法律顾问	北京市金杜律师事务所	金杜律所
会计顾问	安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）	安永华明
税务顾问	毕马威企业咨询（中国）有限公司北京分公司	毕马威咨询
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》（2025 年 12 月）

《消费贷款资产支持证券评级标准》（2025 年 12 月）

相关研究

《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 指数报告 2026Q1》

《2026 年银行间信贷资产证券化展望》

同类交易对比

	华驭 18（红池）	华驭 17（黑池）	华驭 16（黑池）	华驭 15（黑池）	华驭 14（黑池）
初始起算日	2026/4/30	2025/12/31	2025/4/30	2024/4/30	2022/9/30
信托生效日	2026-09（预计）	2026-01	2025-05	2024-05	2022-10
证券结构（%）					
A 级证券占比	81.6	84.9	86.0	87.2	89.2
次级证券占比	13.4	9.9	9.0	12.3	10.3
超额担保占比	5.0	5.2	5.0	0.5	0.5
笔数及金额（万元）					
贷款笔数	48,661	63,798	70,284	97,599	101,103
入池贷款本金余额	365,560.6	373,673.5	381,015.5	583,114.5	784,004.7
单笔平均本金余额	7.5	5.9	5.4	6.0	7.8
单笔最大本金余额	234.8	220.5	263.5	218.7	242.3
入池贷款折后本息余额	400,000.3	400,000.7	400,000.4	600,001.2	800,015.9
借款人					
借款人户数	48,247	62,891	69,154	96,437	99,492
个人借款人占比（%）	98.5	96.3	95.0	94.7	91.8
个人借款人加权平均年龄（岁）	38.9	39.0	38.5	37.3	36.5
个人借款人加权平均年收入（万元）	28.1	22.8	22.6	21.9	27.8
年利率（%）					
加权平均年利率	8.2	7.7	6.8	5.5	5.1
最高年利率	18.0	18.0	18.0	18.0	15.4
最低年利率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
期限（月）					
加权平均剩余期限	41.2	33.9	29.5	29.9	30.3
加权平均账龄	12.4	18.5	20.4	14.4	9.2
加权平均合同期限	53.6	52.4	49.9	44.3	39.6
最长剩余期限	58.0	58.0	58.0	58.0	58.0
抵押担保（%）					
抵押类占比	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
加权平均初始抵押率	79.7	74.1	70.1	66.2	65.0
新车占比	95.6	93.4	93.4	95.1	94.9
贷款类型（%）					
标准信贷	96.6	93.4	90.8	91.6	94.2
地区分布前三（%）					
地区 1	河南（8.6）	河南（7.7）	新疆（7.0）	山东（7.3）	山东（9.9）
地区 2	江苏（7.1）	北京（7.0）	北京（6.5）	河南（7.0）	河南（6.4）
地区 3	四川（7.0）	新疆（6.0）	山东（6.5）	四川（5.7）	河北（5.6）

注：1. 证券结构为初始规模占初始起算日入池贷款折后本息余额的比例；

2. 本报告披露加权平均值的权重为初始起算日入池贷款折后本息余额，特定类型资产占比的分母为初始起算日入池贷款折后本息余额；

3. 初始抵押率 = 贷款合同金额/抵押车辆价格，下同。

来源：大众汽车金融、中国债券信息网、惠誉博华

行业风险

宏观及行业风险

2025 年中国顺利实现年度增长目标，全年 GDP 约 140.2 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。总体来看，惠誉博华认为，在全球经济增长放缓、地缘政治不确定性上升的背景下，中国经济在 2025 年保持了总体平稳运行，政策调控成效逐步显现，经济内生韧性持续增强。尽管有效需求不足、房地产调整等结构性问题仍需时间化解，但随着稳增长政策持续推进、内需潜力逐步释放，经济运行有望在保持稳定的基础上实现温和修复。

2025 年，车贷 ABS 基础资产的逾期率指数与累计违约率指标表现趋弱，同时我们观察到车贷 ABS 资产池由于前期信贷审批标准放宽带来了信用特征变化，叠加对国内乘用车市场发展竞争格局继续演进的预期，惠誉博华预计 2026 年车贷 ABS 基础资产表现承压。

资产分析

资产池概要

本交易的入池贷款为发起机构大众汽车金融根据其贷款审核及管理政策发放并进行贷后服务的汽车抵押贷款。发起机构将信托财产对应的汽车抵押贷款债权和抵押权等附属担保权益信托予受托机构。

根据交易文件的约定，已转让贷款在初始起算日需满足合格标准的规定。发起机构对本交易入池贷款满足合格标准做出陈述和保证，具体如下。如果发现不合格资产，发起机构应按照交易文件的规定进行弥补、纠正，或对相关资产予以赎回。

入池资产合格标准

- 1 贷款合同构成合法有效、具约束力且可强制执行的合同；
- 2 已转让贷款可以转让；贷款合同规定每月还款；
- 3 其有权处置汽车贷款，不受第三方权利的限制；
- 4 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；
- 5 已转让贷款均未逾期；
- 6 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；
- 7 借款人均不是 Volkswagen AG 的关联公司，也不是发起机构的雇员；
- 8 根据发起机构的记录，没有贷款合同已被终止；
- 9 贷款合同受中国法律管辖，并均在 2008 年 1 月或之后签订；
- 10 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；
- 11 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；
- 12 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；
- 13 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；
- 14 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；
- 15 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；
- 16 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；
- 17 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；
- 18 已转让贷款以人民币计；
- 19 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；
- 20 每笔已转让贷款的历史最长逾期天数不超过 60 天。

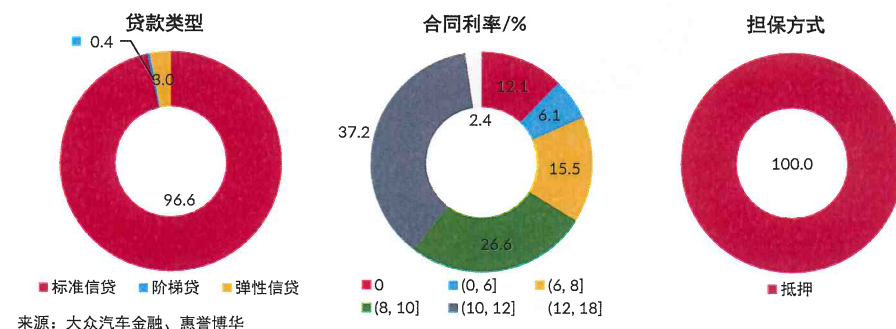
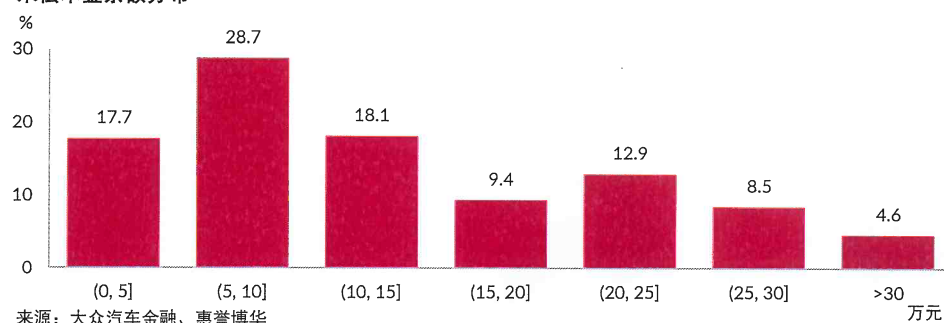
来源：交易文件、惠誉博华

基础资产分布¹

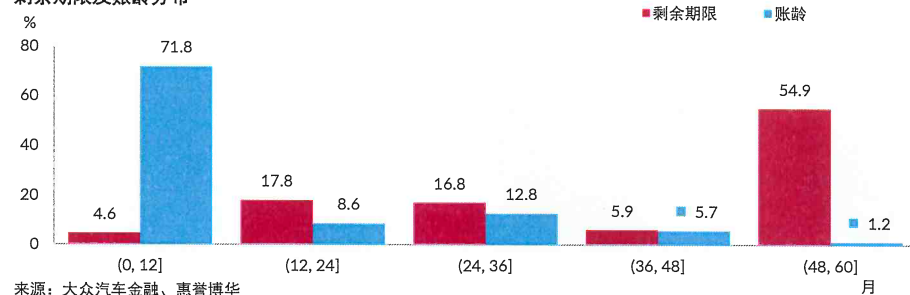
贷款特征

本交易入池贷款全部为大众汽车金融发放的五级分类为正常类的汽车抵押贷款，均执行固定利率。初始资产池分散性较高，基础资产分布于全国多个地区，前三大地区折后未偿本息余额合计占比为 22.7%。借款人集中度很低，单一最大借款人和前十大借款人折后未偿本息余额占比分别为 0.06% 和 0.4%。未偿本金余额主要分布在 15 万元以内。绝大多数贷款为标准信贷，执行等额本息的还款方式，3.0% 的贷款为弹性信贷，存在部分尾款。资产池加权平均剩余期限为 41.2 个月。

未偿本金余额分布

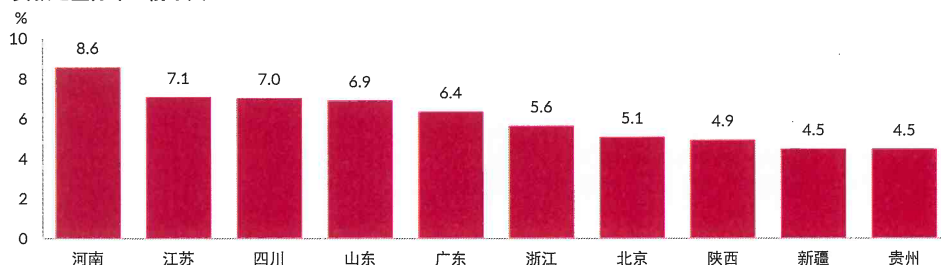


剩余期限及账龄分布



¹ 除特殊说明，分布数据均以初始起算日入池贷款折后本息余额进行统计，环形图数字为初始起算日入池贷款折后本息余额占比。

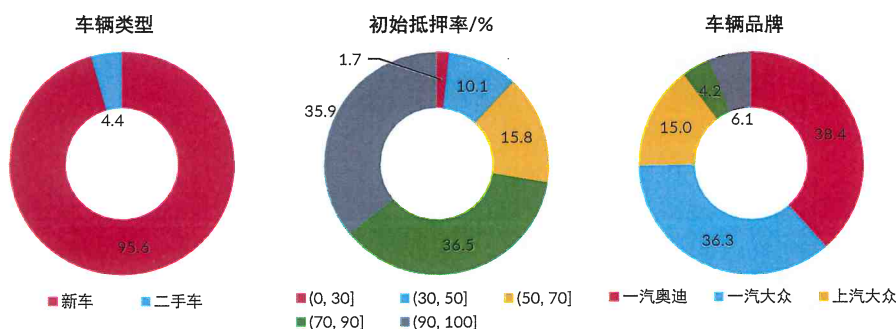
贷款地区分布（前十大）



来源：大众汽车金融、惠誉博华

抵押车辆特征

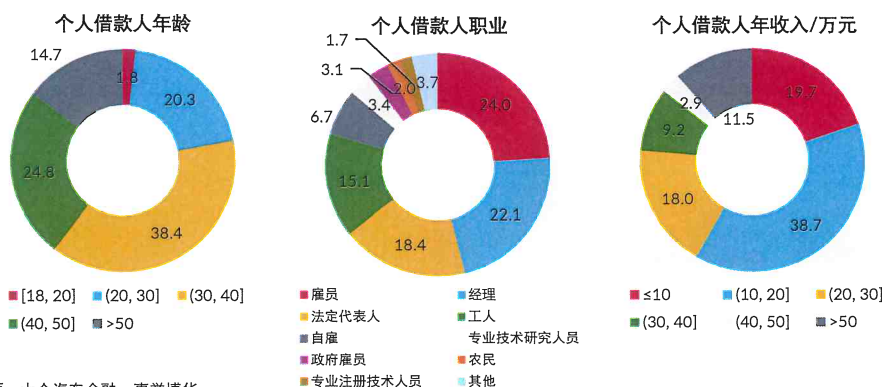
本交易绝大多数入池贷款对应的抵押车辆为新车，初始抵押率集中在 70%以上，抵押车辆主要为燃油车，以大众集团内的车辆品牌为主。



来源：大众汽车金融、惠誉博华

个人借款人特征

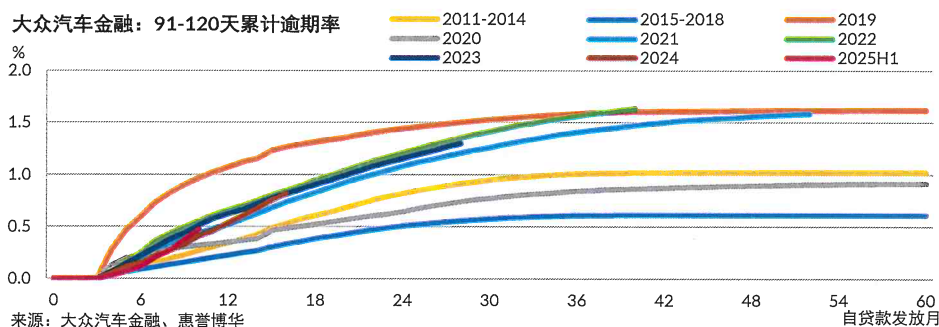
本交易入池贷款借款人包括个人和公司，其中个人借款人占绝大多数。入池贷款个人借款人初始起算日的年龄集中在 20 岁至 50 岁之间，其中自雇和自由职业借款人占 8.0%。



来源：大众汽车金融、惠誉博华

违约率分析

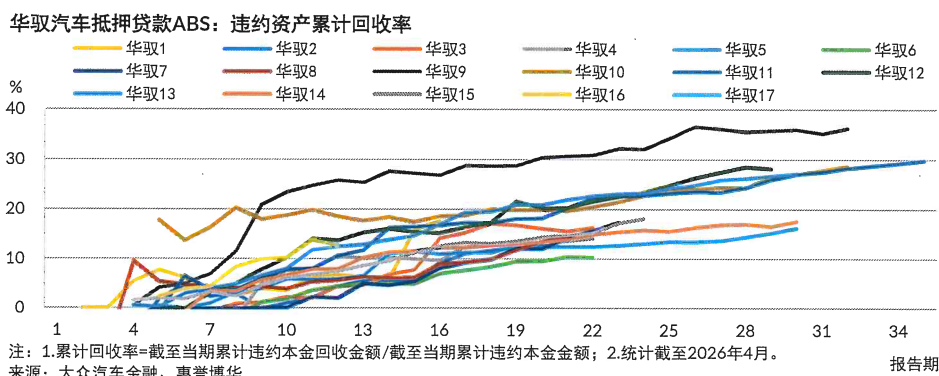
大众汽车金融提供了其 2010 年 4 月至 2026 年 4 月期间发放的全量汽车贷款截至 2026 年 4 月末的月度表现数据。惠誉博华将逾期超过 90 天作为违约分析标准，该口径与交易文件对违约贷款的定义一致。本交易的关键资产特征分布相较于发起机构近年来的历史数据具有代表性，因此，惠誉博华通过分析 2021 年以来的历史数据得到对应整体资产池的单一基准违约率假设。



数据显示，2019 年大众汽车金融发放的贷款的累计违约率较此前出现了较大幅度上涨，并在次年显著回落。2021 年以来，贷款累计违约率的表现较为接近，且高于此前的平均水平。惠誉博华基于历史数据对于表现期较短的静态池进行了累计违约率的外推，以覆盖贷款的全生命周期表现。在综合考量累计违约率外推结果、资产池构成以及对中国宏观经济增长的预期之后，惠誉博华假设本交易的基准违约率为 1.7%，并对 AAAsf 级证券应用 5.0 倍的压力乘数。

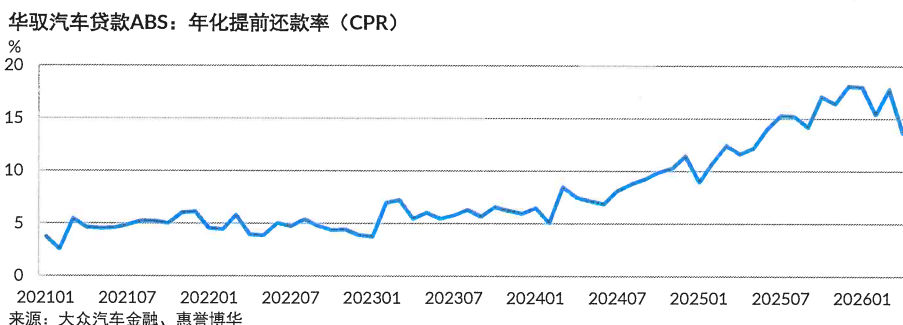
回收率分析

本交易入池贷款均具有相关车辆的抵押担保，违约贷款的回收来自于借款人的现金偿还和车辆处置回收。惠誉博华根据大众汽车金融已发行证券化产品的实际回收表现对回收率进行分析，并结合静态池违约率与损失率的情况，最终确定本交易资产池的基准回收率假设为 15.0%，并对 AAAsf 级证券应用 50% 的回收扣减率。



提前还款风险

下图展示了大众汽车金融自 2021 年 1 月至 2026 年 4 月的年化条件提前还款率（CPR）。历史数据显示，CPR 自 2024 年起显著上升并于 2025 年末达到历史峰值，2026 年初虽有所回落但仍处于历史高位。惠誉博华考量了 CPR 历史平均水平、近期表现趋势以及大众汽车金融已发行证券化产品资产池的实际提前还款表现，设定本交易的基准提前还款率为 12.0%。另外，针对目标评级将测试高/低提前还款率压力情景。



基准及压力情景假设

压力情景下的违约率、回收率及提前还款率假设是现金流模型的关键输入参数，为考量经济恶化对交易现金流的影响提供了分析基础。本交易资产池的违约率、回收率及提前还款率的基准情景及特定级别压力情景假设如下表所示。

评级假设	违约率 (%)	回收率 (%)	提前还款率 (%)
AAA _{sf}	8.5	7.5	24.0 (高) / 6.0 (低)
基准情景	1.7	15.0	12.0

来源：惠誉博华

现金流分析

现金流分配顺序

本交易托管账户下设立了 2 个分账户，分别为现金储备账户和分配账户。本交易的现金流分配是本息混合支付的，A 级证券的本金偿付方式为满足特定条件下的过手摊还型。在止赎事件发生前的每个月度支付日，可分配额的分配顺序如下表所示，其中可分配额主要包括资产池月度回收款、现金储备账户提取款以及合格投资收益。

止赎事件发生前的现金流分配顺序

1-3	税、贷款服务机构报酬、其他参与机构报酬及费用
4	A 级证券利息
5	补足现金储备账户至特定现金储备账户余额
6	A 级证券本金，至 A 级证券目标余额
7	次级证券利息
8	次级证券本金
9	剩余资金全部支付予发起机构

来源：交易文件、惠誉博华

止赎事件发生后的现金流分配顺序

1-3	税、贷款服务机构报酬、其他参与机构报酬及费用
4	A 级证券利息
5	A 级证券本金，至清偿完毕
6	次级证券利息
7	次级证券本金
8	剩余资金全部支付予发起机构

来源：交易文件、惠誉博华

止赎事件

1	发行人发生丧失清偿能力事件
2	发行人在届时未偿的有控制权的证券之利息到期且应支付时，未能支付该等利息，且该等违约持续了十(10)个工作日（或有控制权的持有人大会批准的更长期限）
3	发行人未能在法定到期日支付任何证券的本金

注：在相关有控制权的持有人大会全体同意认定用另一家符合受托机构资格标准的受托机构替换发行人不可行之前，该等事件不应作为止赎事件。

来源：交易文件

关键定义

特定现金储备账户余额	初始金额人民币 4,800 万元以及，在每个支付日，以下二者中较高者：(a)月度期间结束时的折后本息余额总额的 1.2%，和(b)以下两项中的较低者，(i)人民币 4,000 万元，及(ii)A 级证券的在月度期间结束时的累计未偿本金金额。
A 级证券超额担保目标金额	(a)除后文(b)所述情况以外，月度期间截止时的折后本息余额总额超出 A 级证券超额担保目标金额的金额，或(b)如果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%，或发生了贷款服务机构替换事件，则为零。
A 级证券超额担保目标金额	在各支付日，A 级证券超额担保目标比例乘以折后本息余额总额。
A 级证券超额担保目标比例	(a)信用增级条件未被触发前为 45%；以及(b)在信用增级条件被触发后为 100%。
信用增级条件	如果发生以下情况，信用增级条件应当被视为发生：(a)在 2027 年 7 月之前或在此期间内的任一支付日，累计损失率超过 1.5%；或者(b)自 2027 年 8 月开始，但在 2028 年 3 月之前或在此期间内的任一支付日，累计损失率超过 2.0%；或者(c)在任一支付日，累计损失率超过 4.0%。

来源：交易文件

信用支持

本交易 A 级证券的信用支持包括次级证券、现金储备、超额担保。在信用增级条件被触发后，A 级证券超额担保目标比例将为 100%，此时本交易次级证券的本金和利息不会在 A 级证券本金偿付完毕前得到偿付。通常，次级证券和超额担保为 A 级证券提供的信用支持的相对水平将随着 A 级证券的偿付而提高，除非违约资产对 A 级证券所获信用支持造成的负面影响更大。

现金储备

本交易初始现金储备金额在信托生效日从资产支持证券的发行收入中提取，该金额为 4,800.0 万元。在止赎事件发生前，现金储备账户内的资金将用于补足 A 级证券利息及前序费用的支出缺口（如有），从而在证券兑付期间提供流动性支持，同时现金储备账户会在每个支付日于本金兑付之前被补足，使其余额达到特定现金储备账户余额。在止赎事件发生后，贷记在现金储备账户中的金额将全部按约定参与分配。

在止赎事件发生前，如果现金储备金额超过特定现金储备账户余额且信用增级条件未被触发，超额资金将按下列顺序从现金储备账户中分配：（1）向次级持有人分配，次级证券的所有累积但未支付的利息（包括但不限于逾期利息）；（2）在清仓回购条件满足前或清仓回购条件已满足但发起机构未进行清仓回购时，向次级持有人分配，以偿还次级证券未偿本金金额，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%；或在清仓回购条件已满足且发起机构选择进行清仓回购时，向次级持有人分配，以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已降为零；（3）将所有余额作为最终成功报酬支付向发起机构分配。

资产池利率水平压缩

本交易资产池利率水平分布跨度较大，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，来考量该项风险。

利率压力

本交易所有入池资产和 A 级证券均执行固定利率，惠誉博华分析认为资产端和证券端不存在利率错配风险。因此，惠誉博华在现金流模型测试中未针对利率风险进行压力测试。

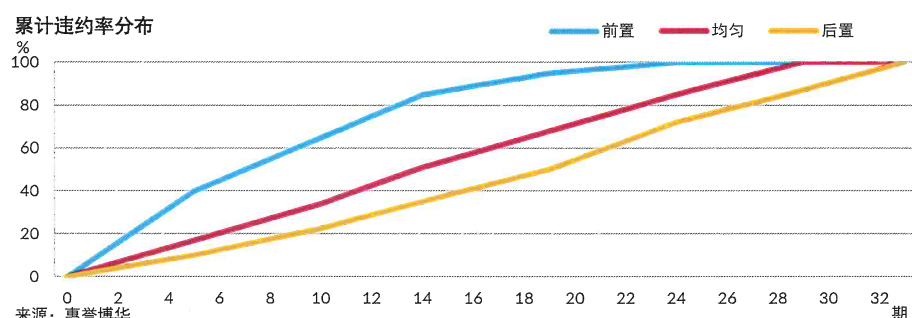
现金流压力测试

惠誉博华使用现金流模型模拟本交易的现金流机制以及关键参数假设，进而分析受评证券所获信用支持是否能够满足各压力情景下证券利息的及时支付以及证券本金在法定到期日前的足额偿付。压力测试结合了不同的违约分布情景和提前还款情景。根据惠誉博华的测试及分析结果，本交易 A 级证券能够通过 AAAsf 评级，并且有一定的信用缓冲。

压力情景假设	AAAsf
违约率（%）	8.5

压力情景假设	AAAsf
违约时间	分布前置/均匀/后置, 详见下图
回收率 (%)	7.5
回收时间	违约后第 24 个月集中回收
提前还款率 (%)	24.0 (高) / 6.0 (低)
证券利率 (%)	2.0
服务费率 (%)	1.0

来源: 惠誉博华



评级敏感性

评级敏感性分析考量了在其他假设不变的情况下, 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下列输入变量对模型隐含评级的影响。该分析旨在提供关于模型隐含评级对模型假设的敏感性信息, 不应将其作为未来表现的预测指标。

	A 级证券
原始假设	AAAsf
违约率上升 15%	AAAsf
违约率上升 25%	AAAsf
违约率上升 50%	AAAsf
回收率下降 15%	AAAsf
回收率下降 25%	AAAsf
回收率下降 50%	AAAsf
违约率上升 15%且回收率下降 15%	AAAsf
违约率上升 25%且回收率下降 25%	AAAsf
违约率上升 50%且回收率下降 50%	AAAsf

来源: 惠誉博华

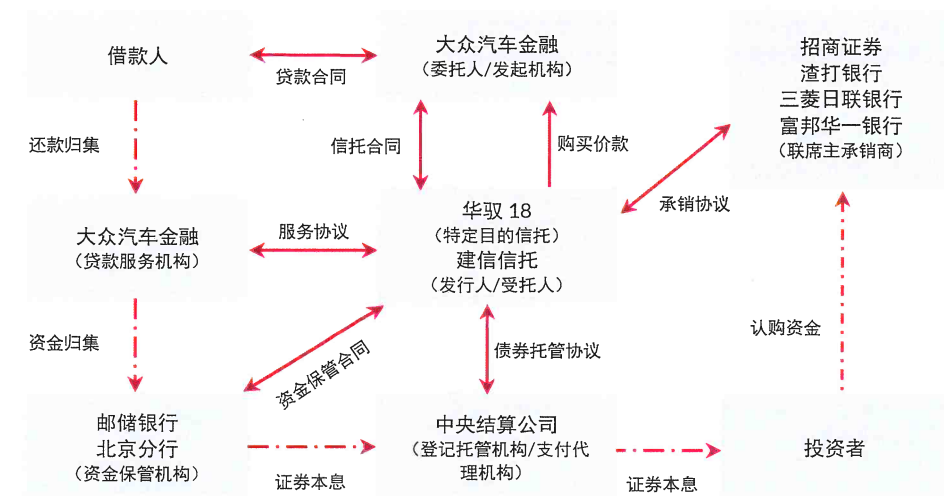
交易结构

资产信托和真实出售

根据交易文件的规定, 大众汽车金融作为发起机构以其发放并持有的部分汽车抵押贷款作为信托财产委托给受托机构建信信托, 并设立特定目的信托“华驭第十八期汽车抵押贷款证券化信托”。受托机构将代表特定目的信托根据交易文件履行职责, 并将按面值发行证券。

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、抵押权转让的合法有效性以及抽样资产的审查结果。该等意见表明本交易遵循中国银行间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。根据交易文件的约定，当贷款服务机构的信用评级低于贷款服务机构必备评级时，贷款服务机构应于规定时间内及时以书面通知发行人的方式指定发行人可接受的后备贷款服务机构。一旦发生贷款服务机构替换事件，发行人有权经书面通知解任贷款服务机构，并指定一家继任的贷款服务机构，可以为前述指定的后备贷款服务机构，亦可为发行人自行指定的其他贷款服务机构。潜在的后备贷款服务机构主要为其他汽车金融公司以及从事汽车贷款业务的商业银行。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。

贷款服务机构替换事件

根据交易文件约定，贷款服务机构替换事件系指以下任一事件：

- 1 贷款服务机构在遵守或履行任何契约或协议的任何重大方面发生未补救的违约（且该等违约在违约通知做出后五个工作日内仍未被补救），其对发行人或持有人的权利造成了重大不利影响；
- 2 贷款服务机构发生贷款服务机构丧失清偿能力事件；
- 3 国家金融监管总局根据《汽车金融公司管理办法》第 61 条对贷款服务机构进行处罚；
- 4 贷款服务机构被国家金融监管总局根据《汽车金融公司管理办法》第 62 条撤销。

注：如果上述(1)项所述之履行迟延或违约系由于超出贷款服务机构合理控制的事件所导致，如天灾或其他类似事件，该等迟延或违约在 150 天内不构成贷款服务机构替换事件。

来源：交易文件

资金保管机构

受托机构将在资金保管机构为本交易开立独立的资金保管账户。经惠誉博华分析，认为本交易的资金保管机构邮政银行北京分行是合格交易对手。此外，交易设有相关缓释措施，当惠誉博华确认资金保管机构的主体信用质量低于 A 级时，将触发资金保管机构终止事件。随后，发行人有权关闭托管账户并在九十个工作日内委任继任资金保管机构，并在继任资金保管机构开设新的托管账户。

合格投资

根据交易文件约定，本交易资金保管账户中的余额用于合格投资，限于在资金保管机构的存款。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，并未将其计入每个支付日的待分配资金。

支付中断风险

本交易设置了现金储备账户，发行人应于发行日将人民币 4,800 万元存入现金储备账户作为初始现金储备金额。在现金流分配中将对现金储备账户的缺口进行补足，现金储备的规模能够充分覆盖支付中断风险敞口。此外，本交易设置了贷款服务机构的后备与替换机制。惠誉博华认为本交易的支付中断风险已被充分缓释。

混同风险

经惠誉博华分析，认为本交易的贷款服务机构大众汽车金融是合格交易对手。本交易设置了相关的结构性缓释机制。当贷款服务机构的信用评级低于贷款服务机构必备评级时，贷款服务机构应于规定时间内，向分配账户预付一定储备，金额不少于资产池一个月的预计回收款。惠誉博华认为相关储备的设置能够充分缓释本交易的混同风险。

抵销风险

大众汽车金融不是存款性金融机构，另外，入池资产合格标准中约定借款人均不是 Volkswagen AG 的关联公司，也不是发起机构的雇员，并且就贷款合同约定的期限和不受第三方权利限制而言，借款人对已转让贷款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。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》（2025 年 12 月）
- 《消费贷款资产支持证券评级标准》（2025 年 12 月）

模型

本交易适用的模型为：

- 惠誉博华消费贷 ABS 现金流模型 v1.0.0

数据充足性

大众汽车金融向惠誉博华提供的数据如下：

- 2010 年 4 月至 2026 年 4 月，其汽车贷款包含逾期和提前还款在内的静态池数据（按月），以及部分资产特征的分布情况；
- 2010 年 4 月至 2026 年 4 月，其汽车贷款包含逾期和提前还款在内的动态池数据（按月）；
- 截至初始起算日的本交易资产池信息。

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：

- 中国其他汽车贷款证券化交易的公开数据；
- 其他相关行业研究。

附录 1：贷款发放与服务

发起机构概述

大众汽车金融是大众汽车金融服务海外股份公司的全资子公司，最初于 1998 年以代表处形式成立。2004 年 8 月，大众汽车金融在北京正式注册成立，并获得汽车金融公司的相关证照，受国家金融监管总局监管。公司当前的注册资本为 82 亿元。

大众汽车金融为包括宾利、一汽奥迪、一汽大众、捷达、兰博基尼、保时捷、上汽奥迪、斯柯达、上汽大众、大众进口、大众安徽等在内的各品牌提供一系列金融服务。截至 2025 年末，大众汽车金融的总资产规模为 418.8 亿元，其中个人汽车贷款余额为 228.0 亿元。

贷款产品

大众汽车金融为零售客户提供贷款产品与金融租赁产品，其中贷款产品主要包括标准贷款产品、阶梯贷款产品以及弹性贷款产品。

标准贷款产品中新车贷款的合同期限一般为 12 到 60 个月，贷款执行固定利率，客户按月等额本息还款。在满足一定条件的情况下，贷款首付可以为零。客户可申请变更还款时间，该等申请需由大众汽车金融批准，提前还款需支付相应违约金。客户可以申请展期，但贷款期限与展期的合计年限不得超过 5 年。

标准贷款产品中二手车贷款的合同期限为 12 到 36 个月，首付不低于车辆评估价的 30%。燃油车及混动车型的车龄与合同期限合计不可超过 18 年，里程不可超过 30 万公里；新能源车的车龄与合同期限不可超过 7 年，里程不可超过 8 万公里。客户可以申请展期，但贷款期限与展期合计年限不得超过 3 年。

阶梯贷款产品中的新车贷款期限最多不超过 60 个月，贷款期限内可划分为共计不超过 6 个阶段，客户需在每个阶段内等额还款，但是不同阶段的月付款数额可能不同。阶梯贷款产品中的二手车贷款各阶段还款额仅允许递减。

弹性贷款产品中的新车贷款期限通常为 12 个月到 60 个月，根据首付比例与尾款比例的差异又可划分为多个子产品，其中首付比例最低可至零。3030 和 5050 弹性贷产品的尾款比例分别为 30% 和 50%，常规弹性贷产品的尾款比例通常不超过贷款金额的 25%，而小额尾款产品的尾款比例通常在 1% 到 5%。除小额尾款产品外，其他弹性尾款产品均可以通过一次还清、展期和二手车置换（新能源车车辆不适用）进行结算。弹性贷款产品中的二手车贷款期限通常为 12 个月到 36 个月，最低首付为车辆评估价的 30%，最高尾款为贷款金额的 50%。

贷款申请与发放

大众汽车金融设置了标准的贷款发放流程，该套流程涉及客户、汽车经销商和大众汽车金融之间的文件流和资金流。具体而言，客户与汽车经销商签订汽车销售合同、签署信贷申请书并向汽车经销商提交证明文件后，汽车经销商将通过在线 IT 工具将信贷申请书和客户资料发送给大众汽车金融，大众汽车金融通过 IT 工具将信贷审批结果告知汽车经销商，如果审批通过，将在 IT 工具中生成批准函和贷款合同，汽车经销商向客户收取首付款，通过 IT 工具向客户提供贷款合同，并见证贷款合同的签署。

在客户签署贷款合同并将其交给汽车经销商之后，汽车经销商通过 IT 工具将贷款合同、付款文件发送给大众汽车金融，大众汽车金融向汽车经销商支付扣除首付款后的融资款。汽车经销商需根据大众汽车金融的要求办理抵押登记，将贷款合同原件、机动车登记证书原件或者复印件通过邮寄发予大众汽车金融。

贷款审批

大众汽车金融的信贷团队负责作出信贷决定，其流程涉及多个步骤。首先，汽车经销商需将客户的贷款申请书内容及贷款申请材料录入、传输到大众汽车金融的系统中，随后大众汽车金融的信用系统将进行客户信用分析，相关申请将获得一个信用评分，评分依据是客户在中国人民银行金融信用信息基础数据等征信机构中的征信信息，客户申请信息、收入等资质信息，以及客户所购汽车与贷款信息等相关因素。在得出客户信用评分后，系统将作出自动批准、自动拒绝、人工审批的决定。

对于需要人工审批的贷款申请，须由一名具有相关审批权限的审贷员对其进行评估，评估时应审核申请人提交的文件及信用查询结果，根据审批政策及客户资质安排电话访谈，必要时须安

排实地访问。审贷员可以根据贷款申请情况，要求贷款申请人补充提供有效的收入证明，包括工作单位信息、单位收入证明、缴税证明、银行对账单流水、营业收入证明、房产情况、中国人民银行信贷记录、公积金贷款等，以此判断借款人的收入是否稳定，是否有能力偿还贷款。根据评估结果，具有相应审批权限的审贷员可以要求调整首付款比例，调整贷款期限或其他贷款条件。

对于系统自动拒绝的申请，如果客户能够提供额外资料以证明其拥有充分的还款能力，并且该客户没有任何历史违约及欺诈记录时，或者客户修改贷款条件后，可以由经销商或通过区域经理重新提交审批。特定审批权限等级以上的零售审贷组长，可以在自己权限范围内决定接受或拒绝复议申请。

贷款清收与资产处置

大众汽车金融零售业务中逾期合同的短账龄清收、中长账龄深度清收，及核销后的长账龄清收，主要由早期清收管理团队负责。短账龄和中长账龄清收旨在通过短信、微信及催款函等方式进行催收告知，并通过委托第三方催收机构开展电话、实地催收等方式，最大限度降低不良资产的发生，努力使之维持在合理水平；对于核销后的长账龄清收旨在遵循成本效益平衡的前提下，通过一切合法手段实现现金回收的最大化。大众汽车金融配备有诉讼管理团队，特定情况下将通过起诉、申请强制执行、诉中保全、实现担保物权等多种司法途径推进违约案件处理进程。

此外，大众汽车金融的资产清收团队承担了逾期以及不良资产处置的工作，包括对进入逾期状态的车辆进行追踪，完成抵押车辆的实物回收；对回收的车辆实施专业的在库管理，包括车辆交接、状况评估、安全保管与必要维护，控制资产价值贬损；通过合规、专业的渠道对回收车辆进行处置，以实现抵押物变现；负责对难以处置的债权进行转让，以最大化不良资产的资金回笼。

资产证券化服务经验

证券化是大众汽车金融的主要融资手段之一，大众汽车金融也是中国银行间债券市场信贷资产证券化的重要参与机构，自 2014 年以来累计发起 17 单个人汽车贷款资产证券化交易。大众汽车金融已发行项目的资产表现及证券兑付情况良好。作为贷款服务机构，大众汽车金融的贷款服务能力良好。

附录 2：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 3：跟踪评级安排

惠誉博华信用评级有限公司关于 华驭第十八期汽车抵押贷款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“华驭第十八期汽车抵押贷款支持证券”信用评级报告出具后并在 A 级证券的存续期内对其持续进行跟踪评级，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“华驭第十八期汽车抵押贷款支持证券”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 A 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 A 级证券信用评级产生重大影响事项时，惠誉博华将就该事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评级等评级行动。

惠誉博华信用评级有限公司
2026 年 8 月 13 日

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。