

结构融资评级报告：

德宝天元 2024 年第一期个人汽车抵押
贷款资产支持证券

2024 年 9 月 26 日

预期信用等级：

优先级证券 AAA_{spc(sf)}

分析师：

张恩杰： 010-6516 6082； enjie.zhang@spgchinaratings.cn
李佳蓉： 010-6516 6086； jiarong.li@spgchinaratings.cn
朱偲玥： 010-6516 6092； april.zhu@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要

一、 宏观经济与行业环境	1
二、 交易概况	1
三、 基础资产信用质量	3
四、 现金流和交易结构	11
五、 运营和管理风险	13
六、 交易对手风险	13
七、 法律和监管风险	14
附录 1： 资产支持证券信用等级符号及定义	15
附录 2： 跟踪评级安排	16
附录 3： 入池资产合格标准	17
附录 4： 基础资产统计信息	18

本售前评级报告是根据截至 2024 年 9 月 26 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。

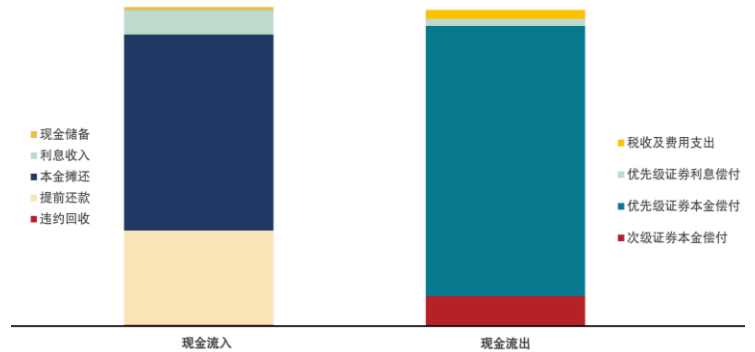
报告摘要

结构	预期信用等级	金额（万元）	占比(%)	利率类型	还本方式	增信缓冲(%)
优先级	AAA _{spc(sf)}	695,000.00	86.87	固定利率	过手摊还	> 6
次级	未予评级	105,000.07	13.13	-	-	-
证券（资产）合计	-	800,000.07	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 1.10%，基准回收率为 10.00%；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 6.05%，对基准回收率采用 50% 的折扣调整，得出最终回收率为 5.00%。

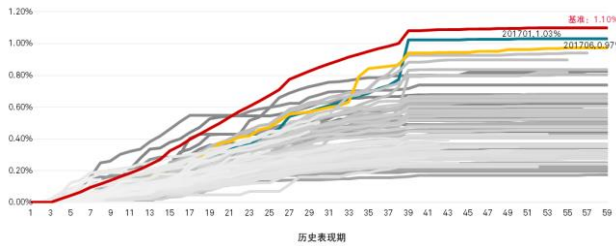
信用分析假设	
基准违约率（%）	1.10
基准回收率（%）	10.00
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
压力倍数（倍）	5.50
回收折扣（%）	50.00
违约率（%）	6.05
回收率（%）	5.00

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。



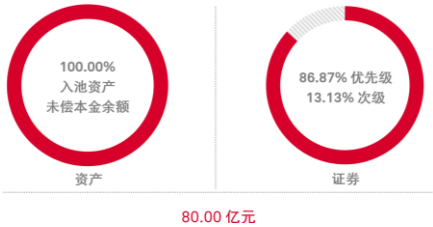
发起机构/贷款服务机构概况：宝马汽车金融是于 2010 年 9 月在北京成立的汽车金融公司，由宝马股份公司和华晨宝马公司注册成立。截至 2023 年 12 月末，公司总资产规模约 686.60 亿元，客户贷款及垫款余额 620.64 亿元。

静态池 91-120 逾期率：标普信评根据静态池数据测算，宝马汽车金融近五年来的静态池 91-120 天累计逾期率均在 1.0% 以下。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，近五年来宝马汽车金融的 CPR 基本稳定在 1%-15% 的区间。

交易资本结构：



关键交易信息：

交易结构	循环型（持续购买）
发起机构/贷款服务机构	宝马汽车金融
受托机构/发行人	中粮信托
资金保管机构	建设银行
初始起算日	2024 年 6 月 30 日
预计信托成立日	2024 年 10 月 24 日
法定到期日	2032 年 7 月 26 日
特殊安排	现金储备（发起机构提供初始金额）

项目比较：		德宝天元 2024-1	德宝天元之信 2023-1	吉时代 2024-2	福元 2024-1	长盈 2024-3
发起机构		宝马汽车金融	宝马汽车金融	吉致汽车金融	福特汽车金融	长城滨银汽车金
信托成立日		2024/10/24(预计)	2023/4/7	2024/8/13	2024/7/11	2024/6/21
贷款笔数（笔）		58,298	55,935	87,919	51,392	85,395
未偿本金余额（亿元）		80.00	80.00	46.60	41.50	41.41
单笔贷款平均本金余额（万元）		13.72	14.30	5.30	8.08	4.85
加权平均账龄（月）		11.84	9.61	5.36	6.50	10.47
加权平均剩余期限（月）		42.70	32.81	25.97	29.38	34.30
加权平均贷款利率（%）		6.11	6.30	2.58	2.74	6.13
加权平均初始抵押率（%）		70.30	62.35	60.14	55.90	76.18
循环购买（Y/N）		Y	Y	Y	N	Y
分层概况 （%）	优先级	86.87	86.75	87.12	89.64	84.03
	次级	13.13	13.25	12.88	5.06	9.66
	OC+YSOC（如有）	-	-	-	5.30	6.31

信用等级概况

项目名称	报告类型	评级类型	评定日期
德宝天元 2024 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券	售前报告	预期信用等级	2024 年 9 月 26 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“德宝天元 2024 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券（以下简称“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信用等级主要反映了如下因素：

- ➡ **基础资产信用质量：**标普信评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 1.10%，基准回收率为 10.00%；资产池在 AAA_{spc(sf)} 级别压力情景下的违约率为 6.05%，回收率为 5.00%。
- ➡ **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压的参数包括违约率、违约时间分布、损失率、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 6%。
- ➡ **运营和管理风险：**本期交易的贷款服务机构宝马汽车金融（中国）有限公司（以下简称“宝马汽车金融”）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，但现金储备账户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	关注
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11.84个月，加权平均剩余期限42.70个月，加权平均初始抵押率为70.30%，加权平均利率6.11%。	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。
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58,298笔，单笔贷款平均未偿本金余额约为13.72万元，前十大借款人占比约0.11%，贷款地区遍布于31个省、自治区和直辖市，200多个城市。	本期交易采用持续购买机制。基于目前的合格标准及触发条件设置，在持续购买期间买入新增资产可能致使资产池的构成和特征发生变化，给资产池信用表现及现金流带来不确定性。
次级证券为优先级证券提供13.13%的信用增级。经过标普信评测算，本期交易具备增信缓冲为优先级提供一定的额外保护。	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。
流动性风险缓释。本期交易中发起机构提供初始现金储备（必备现金储备），为优先级证券利息支付提供了流动性支持。	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。
宝马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。	

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
	➡ 标普信用评级（中国）个人消费贷款资产支持证券分析方法
相关评论与研究：	➡ 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，政府将以保持每年 5% 的 GDP 增速目标来制定政策。今明两年中国的进出口将持续恢复。国内商品价格和企​​业利润率由于低迷的消费和强劲的制造业投资的共同作用而下降，但不太可能出现消费性的通缩。

我们认为，整车制造企业的信用质量呈分化趋势。我们预计，2024 年下半年汽车销量仍将保持上半年的态势，整车制造企业利润率承压，一方面，行业竞争加剧，“以价换量”下价格战仍将延续；另一方面，新能源汽车偏低的毛利率、较高的研发投入和销售费用以及错综复杂的出口环境将侵蚀企业的利润。车企的杠杆率或将上升，造车新势力将迎来洗牌。

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成为新的增长点。近年来国内汽车金融行业面临较大的竞争压力，但汽车金融渗透率仍有上升空间。汽车金融行业的资产质量在过去几年并未显著恶化，总体风险管理制度完善，个人信贷风控技术成熟，资产质量保持良好。预计未来 12 个月，汽车金融公司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”）的发起机构仍将以汽车金融公司为主，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、新能源渗透率的持续提升、新能源二手车市场流通环境的改善，以及政策对绿色融资和 ESG 领域的支持，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。随着客户需求的多元化发展、汽车金融市场竞争的加剧以及 2024 年 3 月《关于调整汽车贷款有关政策的通知》的发布，市场上或将推出更多低首付、长期限及含有附加贷的金融产品，而新规未来对各类发起机构在产品​​设计、风险控制等方面产生的影响尚待观察。

二、交易概况

本期车贷 ABS 系宝马汽车金融自 2014 年起的第 22 单德宝天元系列车贷 ABS 产品。宝马汽车金融作为发起机构和委托人，与受托人中粮信托有限责任公司（以下简称“中粮信托”）签订信托合同，委托后者设立名为“德宝天元 2024 年第一期个人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。

根据标普信评的测算，德宝天元 2024-1 的增信缓冲结果大于 6%。

图表 1 交易信息

结构	预期 信用等级	金额 (万元)	占比 (%)	利率类型	预期 到期日 ¹	增信缓 冲(%)
优先级	AAA _{spc(sf)}	695,000.00	86.87	固定	2028/3/26	>6
次级	未予评级	105,000.07	13.13	-	2028/3/26	-
证券(资产)合计	-	800,000.07	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。

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委托汽车贷款及其贷款担保中的所有权利、权益和利益（包括信托设立时作为信托财产的初始委托汽车贷款以及循环期内后续转让给信托的入池资产）。本期交易有 58,298 笔入池贷款，均为抵押类贷款；资产池的加权平均账龄为 11.84 个月，加权平均剩余期限为 42.70 个月，加权平均初始抵押率为 70.30%。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，200 多个城市地区；其中广东省的未偿本金余额占比最高，为 13.01%。

本期交易采用持续购买的交易结构，设置了现金储备账户，发起机构提供的初始金额为 8,000.00 万元，用于补足税收、规费、优先费用及优先级证券利息。下图表展示了本期项目的关键日期、持续购买和支付频率、交易结构图和主要参与方。

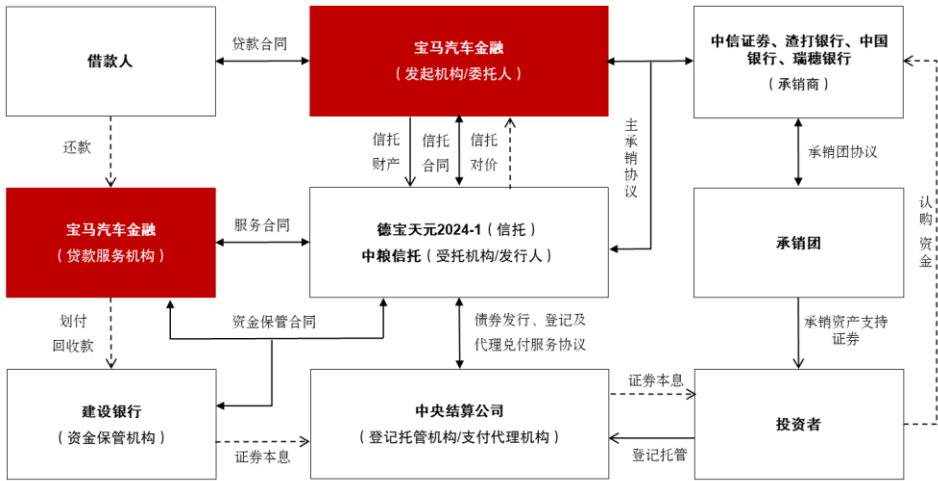
图表 2 关键日期/频率

名称	日期/期间
初始起算日	2024 年 6 月 30 日
预计信托成立日	2024 年 10 月 24 日
持续购买期	2024 年 11 月 – 2025 年 7 月
持续购买频率/次数	按月/共 9 次
首个支付日/购买日	2024 年 11 月 26 日
支付频率	按月
法定到期日	2032 年 7 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。

本期资产池的地区和借款人集中度风险较低，且信用特征良好。本期交易采用持续购买的交易结构。

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

宝马汽车金融是于 2010 年 9 月在北京成立的汽车金融公司，受国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）监管，由宝马股份公司和华晨宝马汽车有限公司注册成立，双方持股比例分别为 58%和 42%。公司在 2017 年 8 月完成第四次增资后注册资本为 98.00 亿元，截至 2024 年 6 月末，股权结构未发生变化。截至 2023 年 12 月末，公司总资产规模约 686.60 亿元，客户贷款及垫款余额 620.64 亿元。

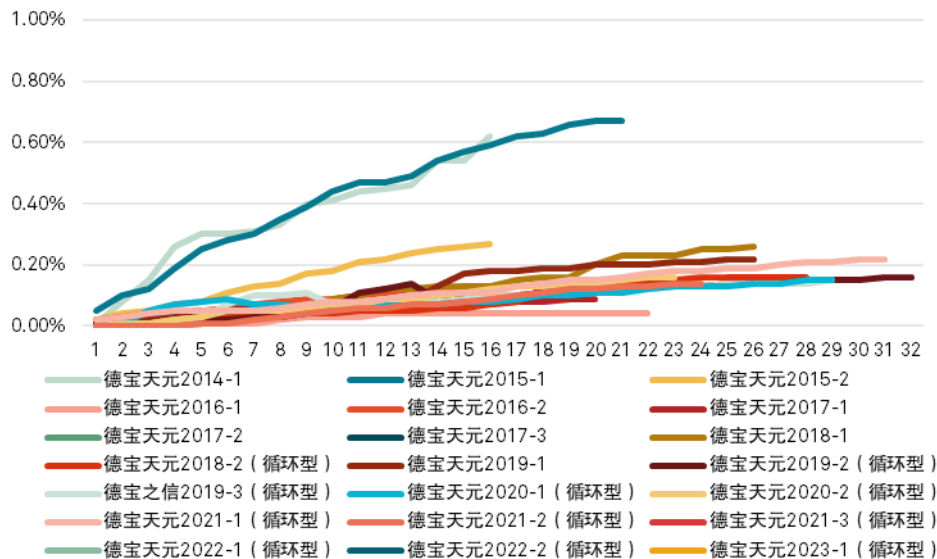
宝马汽车金融的主要经营范围包括为个人及公司客户提供购车及附加品贷款，为汽车经销商提供采购车辆贷款和营运设备、展厅建设贷款等。目前公司主要业务是个人零售金融，为宝马、MINI 和劳斯莱斯等汽车品牌提供金融服务。

2. 证券化经验

宝马汽车金融在车贷 ABS 产品的发行方面有着丰富的经验。本期交易是宝马汽车金融自 2014 年首次在中国银行间市场发行德宝天元系列车贷 ABS 以来的第 22 单产品。宝马汽车金融于 2015 年首次获批车贷 ABS 注册发行额度，2023 年 5 月获批的 210 亿元注册发行额度是人民银行第六次批准其发行的额度。

截至 2024 年 6 月末，宝马汽车金融累计发行 21 单车贷 ABS，发行规模合计 1,213.69 亿元，其中 18 单项目已足额偿付本息，且累计违约率均低于 0.70%。目前已发行项目的累计违约率如下图所示：

图表 4 宝马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。

3. 主要产品分析

截至 2024 年 6 月末，宝马汽车金融向零售客户提供的产品包括宝马、MINI 及劳斯莱斯零售金融产品以及附加品融资产品。其中，宝马及 MINI 零售金融产品包括新车贷款产品和二手车贷款产品。不同零售信贷产品具有不同的产品特性，以满足不同客户的

截至 2023 年 12 月末，宝马汽车金融总资产规模 686.60 亿元，客户贷款及垫款余额 620.64 亿元。

宝马汽车金融车贷 ABS 产品发行经验丰富。截至 2024 年 6 月末，宝马汽车金融累计发行 21 单车贷 ABS，发行规模合计 1,213.69 亿元。

需求。针对新能源汽车贷款产品，宝马汽车金融调整最低首付比例至 0%。新车贷款产品分为非弹性尾款贷款产品和弹性尾款贷款产品，其中非弹性尾款贷款产品为标准贷款产品，标准贷款产品的期限一般在 12 到 60 个月之间；弹性尾款贷款产品包括标准弹性尾款产品和标准悠贷产品，其中标准弹性尾款产品每月等额还款，最后一个月支付尾款。二手车贷款包括常规产品、二手车弹性尾款贷款产品、二手车悠贷产品。劳斯莱斯零售金融产品目前提供标准贷款产品。

宝马汽车金融依据厂商的销售方案，按季度/月度推出促销产品，比如宝马、MINI、劳斯莱斯悦贷方案：最低首付 0%起，贷款期限 2-5 年，最高尾款为车价的 50%，每月等额还款。

4. 贷款发起与审批流程分析

宝马汽车金融在全国范围内建立了成熟的展业网络。截至 2024 年 6 月末，宝马汽车金融零售业务网络覆盖 249 个以上城市，与约 740 家经销商合作开展零售信贷业务。

我们认为，宝马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。零售贷款业务流程包括：个人汽车抵押贷款预审核、系统评级、信贷审核、信贷审批、贷款发放。当客户确认对某一车型有购买和贷款意愿后，金融保险经理协助客户提交申请文件并查询客户信用报告，结果将返回到零售业务审批系统中并开始对申请人进行预审核，对于预审核通过的申请人，金融保险经理可继续在系统中录入申请信息，创建新申请。当申请在系统中正式提交后，零售业务审批系统将自动解析个人信用报告和申请信息，根据内部零售信用评分卡规则，结合申请人的信用信息对申请人进行系统自动评级。根据零售业务审批系统对申请人的评级结果以及内部规则的匹配结果，系统将会反馈系统自动批复、系统自动拒绝及需人工审批的结果。

对于需人工审核的申请，审核人员会审核申请人提供资料的真实性和完整性，对申请人的系统评级结果、购车目的、信用意识、还款习惯、收入财务指标等进行审查，同时还将对申请人的工作、收入的真实性和稳定性进行全面核查。结合申请人系统评级结果和申请人综合情况，零售贷款审核人员会根据信贷政策做出信贷建议。具有相应审批权限的第二位审核人员会复核申请人资质，查看申请资料和第一位审核人员出具的调查信息，对第一位审核人员的信贷建议进行审批，并最终做出信贷决定。在审批通过后，金融保险经理将通过零售业务审批系统打印《汽车抵押贷款合同》，并与申请人签署合同，或引导客户使用“宝马 e 融”APP 完成《汽车抵押贷款合同》的电子签署。在签署合同阶段，目前有两种方式可供客户选择，其一是通过“视频面签”流程，录制申请人在《汽车抵押贷款合同》签字页签署的过程，并上传签署后的合同签字页，以强化申请人贷款签署的相关证据留存；其二是通过“宝马 e 融”APP 线上签署电子版《汽车贷款抵押合同》，借助人脸识别以及电子签名技术强化贷款签署的证据留存。放款审核人员完成对放款文件一致性、有效性、真实性以及完整性的校验以后才可完成放款。

截至 2023 年 12 月末，宝马汽车金融整体信贷审批通过率达 97%，宝马汽车金融系统自动审批率约 76%。

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，还款日可能是每个月中的任意一天。宝马汽车金融零售催收部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，宝马汽车金融会根据产品类型、贷款金额、车辆

宝马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

宝马汽车金融对贷款存续期间的有关情况进行持续监测，采取多种催收方式要求客户清偿逾期债务。

状态、历史逾期率、客户风险等级、贷款期限等判定回收难度并划分风险等级，以决定采取不同的催收方式，以及是否提前进行实地催收和外包催收。具体催收方式包括短信提醒、电话催收、催告函催收、外包代理催收、法律诉讼等。一般情况下，如果客户逾期超过 60 天，宝马汽车金融将委托贷款给催收代理进行催收。如果客户逾期超过 180 天，宝马汽车金融将考虑采取法律措施以配合催收代理催收。

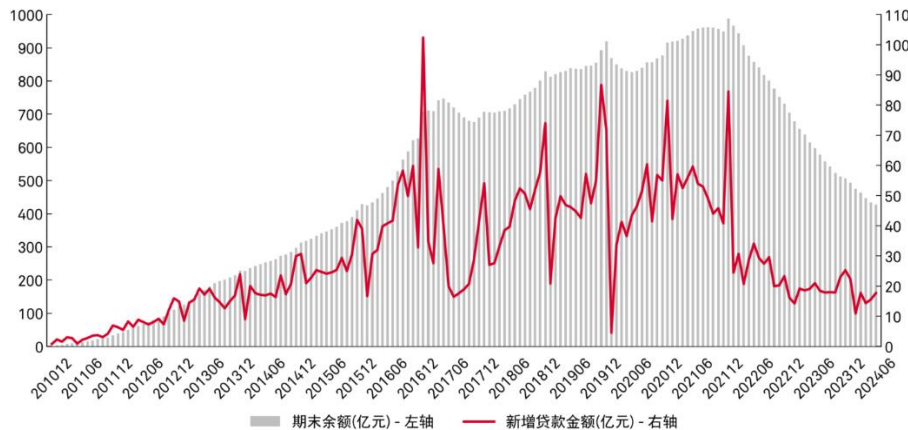
核销政策方面，宝马汽车金融主要针对逾期 180 天以上且该贷款车辆未被成功拖回的贷款进行核销。催收部门每月对贷款进行手动核销，并由相关部门进行复核确认。根据行业研究并结合我们对宝马汽车金融的访谈，现阶段通常非诉讼处置是解决逾期贷款催收的主要方法，逾期贷款的回收主要通过借款人的现金收入而非抵押车辆变现。

(二) 宝马汽车金融整体资产分析

我们分析了宝马汽车金融 2010 年 11 月至 2024 年 6 月的动态池数据。截至 2024 年 6 月末，零售贷款余额约 427.80 亿元，自 2010 年至 2021 年，宝马汽车金融的零售贷款规模稳步增长。2022 年以来，受经济环境承压和银行竞争加剧的影响，整体贷款规模和新增贷款金额均有所下滑。近年来，宝马汽车金融的不良贷款率一直保持在较低的水平，截至 2024 年 6 月末，其零售汽车抵押贷款不良率约为 0.26%，处于同业较好水平。

截至 2024 年 6 月末，宝马汽车金融的零售贷款余额约为 427.80 亿元。

图表 5 宝马汽车金融零售汽车抵押贷款概况（动态池数据）



资料来源：宝马汽车金融提供资料，经标普信评调整及整理。

(三) 证券化资产池分析

1. 资产池概况

截至初始起算日 2024 年 6 月 30 日，资产池的未偿本金余额为 80.00 亿元。我们预计此规模约占宝马汽车金融零售汽车抵押贷款余额的 19%。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）	德宝天元 2024-1
贷款笔数（笔）	58,298
借款人数量（个）	58,267
未偿本金余额（万元）	800,000.07
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	13.72
加权平均初始抵押率（%）	70.30
加权平均贷款利率（%）	6.11

加权平均贷款账龄（月）	11.84
加权平均贷款剩余期限（月）	42.70
抵押物品牌/占比（%）	BMW / 98.18; MINI / 1.82
前十大借款人占比（%）	0.11
新车占比（%）	98.88
等额本息/弹性尾款贷款占比（%）	98.19/ 1.81
新能源车贷款占比（%）	9.05

资料来源：宝马汽车金融提供资料，经标普信评调整及整理。

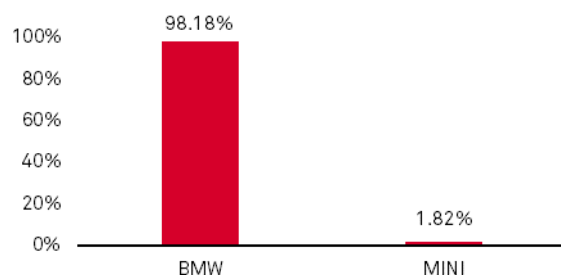
2. 资产池统计信息及分布特征

本期资产池特征与其他德宝天元系列产品相似，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 11.84 个月，加权平均剩余期限为 42.70 个月，高于德宝天元系列平均值。单笔贷款平均未偿本金余额约为 13.72 万元。资产池借款人及贷款抵押物遍布于全国 31 个省、自治区和直辖市，200 多个城市地区，借款人集中度风险及地域集中度风险较低。

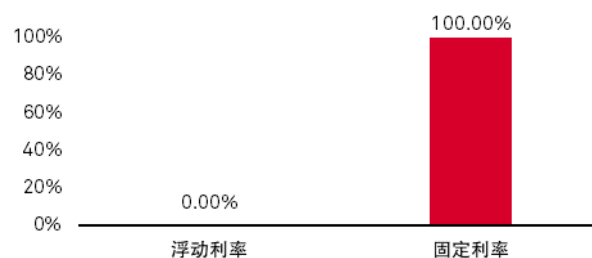
图表 7 贷款地域分布（按省；未偿本金余额占比>3%）



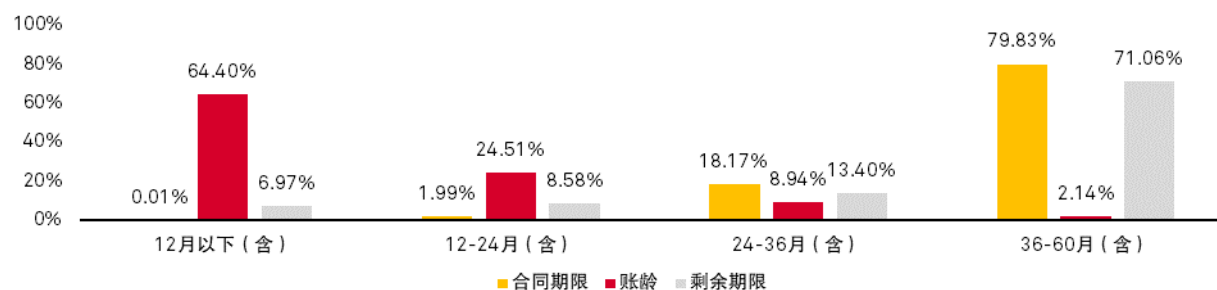
图表 8 抵押车辆品牌分布（未偿本金余额占比）



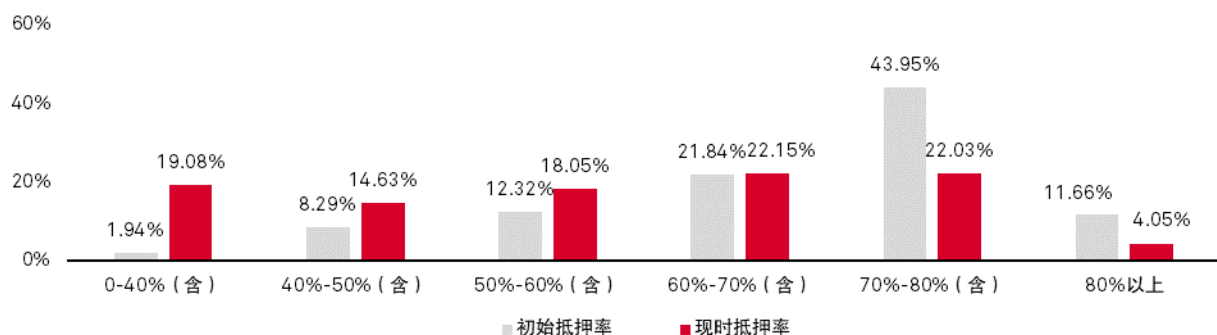
图表 9 贷款利率类型分布（未偿本金余额占比）



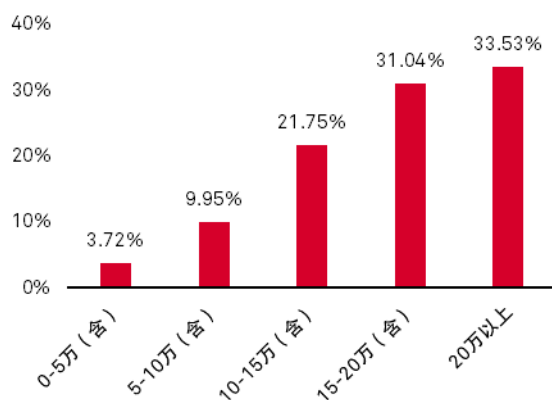
图表 10 贷款合同期限、账龄及剩余期限分布（未偿本金余额占比）



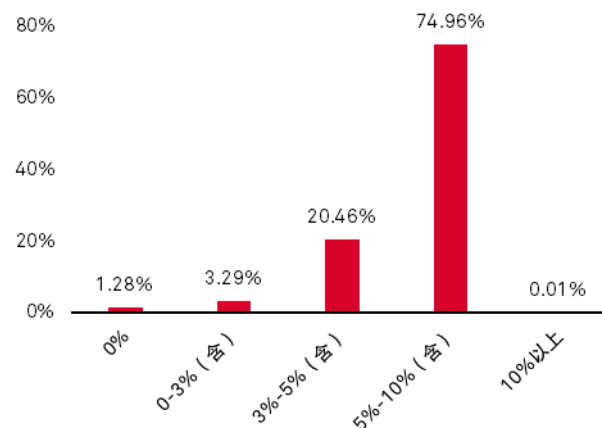
图表 11 抵押率分布（未偿本金余额占比）



图表 12 未偿本金余额分布（未偿本金余额占比）



图表 13 贷款利率分布（未偿本金余额占比）



3. 同类项目比较

图表 14 同类项目对比

项目名称	德宝天元	德宝天元之信	吉时代	福元	长盈
	2024-1	2023-1	2024-2	2024-1	2024-3
发起机构	宝马汽车金融	宝马汽车金融	吉致汽车金融	福特汽车金融	长城滨银汽金
信托成立日	2024/10/24 (预计)	2023/4/7	2024/8/13	2024/7/11	2024/6/21
资产特征					
贷款笔数 (笔)	58,298	55,935	87,919	51,392	85,395
借款人户数 (户)	58,267	55,913	87,916	51,392	85,288
未偿本金余额 (亿元)	80.00	80.00	46.60	41.50	41.41
单笔贷款平均未偿本金余额 (万元)	13.72	14.30	5.30	8.08	4.85
加权平均合同期限 (月)	54.54	42.42	31.33	35.88	44.78
加权平均贷款账龄 (月)	11.84	9.61	5.36	6.50	10.47
加权平均剩余期限 (月)	42.70	32.81	25.97	29.38	34.30
加权平均利率 (%)	6.11	6.30	2.58	2.74	6.13
加权平均初始抵押率 (%)	70.30	62.35	60.14	55.90	76.18
新车占比 (%)	98.88	97.92	100.00	100.00	100.00
抵押物占比最高省/占比 (%)	广东/13.01	广东/13.30	广东/10.46	江苏/10.16	新疆/9.84
交易特征					
发行金额 (亿元)	80.00	80.00	46.60	39.30	41.41
发行金额占比	优先级占比 (%)	86.87	86.75	87.12	94.66
	次级占比 (%)	13.13	13.25	12.88	5.34
资产池金额占比	优先级占比 (%)	86.87	86.75	87.12	89.64
	次级占比 (%)	13.13	13.25	12.88	5.06
	OC+YSOC (如有)	0.00	0.00	-	5.30
循环购买 (Y/N)	Y	Y	Y	N	Y

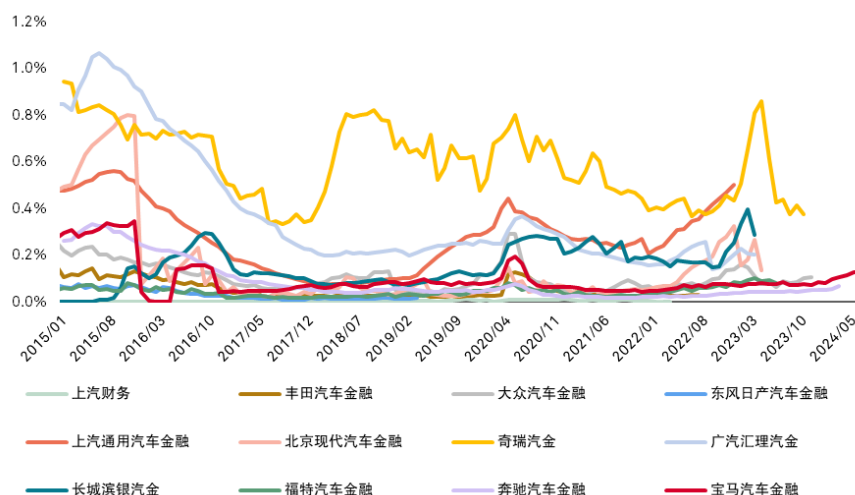
注：德宝天元系列资产池的地区分布为经销商分布，与抵押物地区分布不完全一致，全文同。
资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

(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。

根据对宝马汽车金融动态池数据的分析，下图展示了宝马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。近五年来，宝马汽车金融的动态池 90 天以上逾期率基本处在 0.00%-0.20%的区间，平均不到 0.1%，优于行业平均水平。2020 年上半年 90 天以上逾期率出现波动，2024 年以来受宏观经济和贷款规模下降影响，90 天以上逾期率小幅上升。整体来看，宝马汽车金融的整体资产表现符合我们对其的预期。

图表 15 动态池数据分析—90 天以上逾期率对比

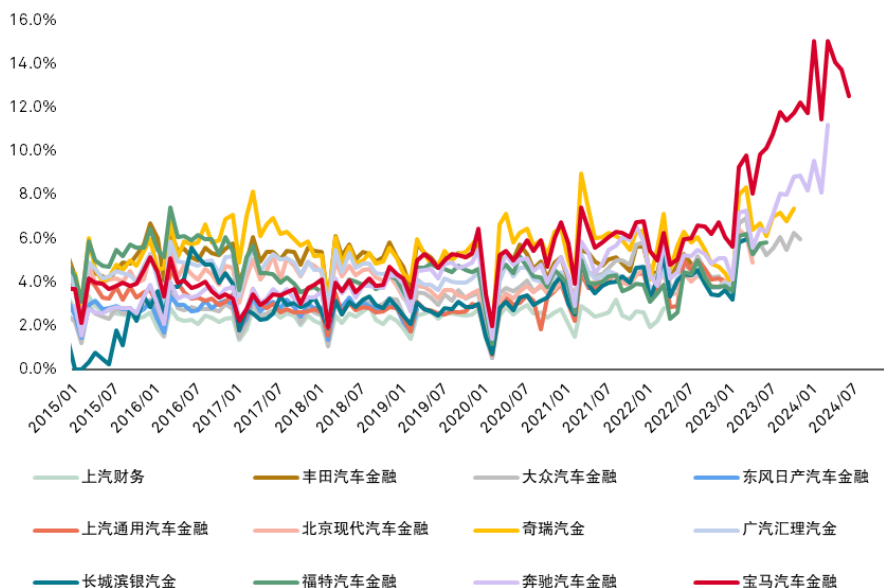


资料来源：宝马汽车金融提供资料，其他同类发起机构动态池数据为公开资料，经标普信评调整及整理。

图表 16 展示了宝马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。近五年来，宝马汽车金融的 CPR 基本在 1%-15% 的区间波动，平均值约为 7.4%。2023 年初以来，与其他汽车金融公司类似，宝马汽车金融的早偿率呈现上升趋势且目前处于历史高位。根据与宝马汽车金融的访谈，早偿率上升主要因为，受宏观环境影响，借款人的还款意愿增强。因此，我们采用了调整后的早偿率假设来分析现金流中的早偿压力。同时，我们将持续关注宝马汽车金融的早偿率表现。

近五年来，宝马汽车金融的早偿率呈现上升趋势且目前处于历史高位，与其他汽车金融公司的早偿趋势表现基本一致。

图表 16 动态池数据分析—早偿率对比*

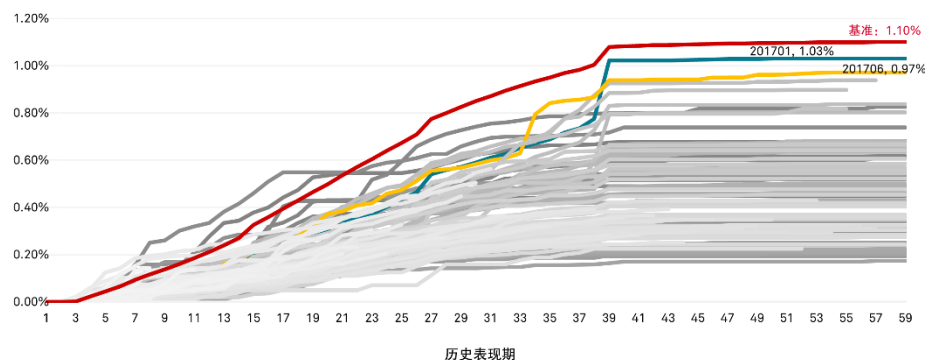


注*：CPR 是标普信评根据动态池数据计算得出；计算公式为 $CPR = 1 - (1 - \text{当月早偿金额} / \text{月初贷款本金余额})^{12}$ 。
资料来源：宝马汽车金融提供资料，其他同类发起机构动态池数据为公开资料，经标普信评调整及整理。

我们也分析了宝马汽车金融自 2014 年 1 月至 2024 年 6 月静态池的历史表现数据。在这 126 个发放期形成的静态池中，有 96 个静态池的偿付比率在 80% 以上。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。

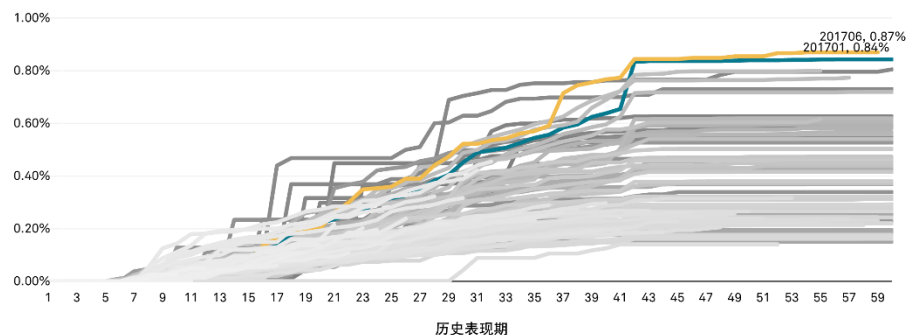
在基础资产信用分析中，我们认为逾期 91-120 天的贷款是反映违约率的重要指标。我们观察到 2017 年 1 月的静态池 91-120 天累计逾期率最高为 1.03%，对应的核销率为 0.84%。由于静态池历史数据表现包含了弹性尾款贷款的表现，我们认为该月逾期率较高与弹性尾款贷款集中到期有关，总体而言，2017 年发放的贷款在相同表现期的逾期率要高于其他年份，但之后的静态池表现有所改善，2021 年和 2022 年的逾期率仍旧保持在较低水平。下图展示了宝马汽车金融的历史累计 91-120 天逾期率和核销率。

图表 17 静态池分析—历史累计 91-120 天逾期率



资料来源：宝马汽车金融提供资料，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



资料来源：宝马汽车金融提供资料，经标普信评调整及整理。

我们根据外推法测算后得出静态池的加权平均 91-120 天累计逾期率低于 1.0%。我们也考虑了资产池加权平均贷款账龄为 11.84 个月，入池贷款中等额本息占比为 98.19%，新能源贷款占比为 9.05%，由于新能源汽车贷款的历史表现数据相对较短，我们会持续观察其未来信用表现。

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。我们预计本期项目的基准违约率为 1.10%；同时，我们考虑了本期交易的持续购买结构，对基准违约率采用在 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景下 5.50 倍的压力倍数，得出最终违约率为 6.05%。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 10.00%；然后我们对其采用 50.00% 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 5.00%。本期项目的信用分析假设如下表所示：

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 6.05%，回收率为 5.00%。

图表 19 信用分析假设

信用分析假设	
基准违约率（%）	1.10
基准回收率（%）	10.00
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
压力倍数（倍）	5.50
回收折扣（%）	50.00
违约率（%）	6.05
回收率（%）	5.00

资料来源：标普信评假设。

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，优先级证券为固定利率，按月支付利息。优先级证券本金采取过手摊还的方式，每月偿付一次。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、融资车辆变现收入、现金储备账户提取的款项、混同储备账户提取的款项、持续购买账户提取的款项，以及相关合格投资收益等。我们在现金流分析中通常不将违约金、罚息和手续费收入（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来支付优先级证券利息。本期交易的资金保管账户项下设有现金储备账户、混同储备账户、持续购买账户和分配账户等。

(一) 现金流支付机制

在循环期结束后，发生强制执行事件之前，资产池回收款项首先用于支付税费、规费及优先费用；其次，回收款会用于支付优先级证券利息，补足现金储备账户，支付优先级证券本金直至优先级证券全部清偿，支付次级证券本金直至次级证券全部清偿；然后所有剩余款项支付给发起机构。主要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。

(二) 持续购买机制

本期交易采用持续购买的机制，即在循环期从交割日开始并止于(i) 2025 年 7 月中的支付日（含该日）和 (ii) 发生提前摊还事件之日中较早一日的期间内受托机构以额外转让对价在相应额外转让日购买符合委托人在信托合同中对于贷款的陈述和保证的资产的行为，且优先级及次级证券的本金在持续购买期间将不被摊还。一旦发生提前摊还事件或循环期结束，持续购买账户将被关闭，且持续购买账户中的贷方余额将于下一支付日根据适用的付款优先顺序进行分配。该机制使得基础资产和证券之间的期限能够更好地匹配，但同时也给资产池的构成和信用表现带来了一定的不确定性。

持续购买机制可能致使资产池的构成和特征发生变化，给资产池信用表现及现金流带来不确定性。本期交易设置了提前摊还事件，一旦被触发，将终止持续购买。同时，宝马汽车金融陈述并保证持续购买资产符合相应的合格标准（见附录 3）。我们认为，宝马汽车金融具有足够的剩余资产可以用于持续购买；此外，我们在信用分析及现金流分析中均已考虑了持续购买机制的影响。

(三) 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、调整幅度和调整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 21 现金流模型假设

模型假设项	
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
违约率（%）	6.05
回收率（%）	10.00
额外资产特征压力	弹性尾款贷款额外压力
偿付顺序假设	摊还期内按月付息，过手摊还
回收期	6 个月
早偿率	调整后假设 - 高（20%），中（10%），低（0%）
利率假设	优先级证券：2.25%
额外交易结构压力	持续购买
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）以及早偿率假设（高，中，低）。通过不同组合形成多种压力情景，并考虑持续购买结构对现金流可能产生的影响，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，德宝天元 2024-1 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，其增信缓冲大于 6%，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，测算结果如下：

德宝天元 2024-1 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 6%。

图表 22 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（%）	6.05	7.26	6.05	7.26
回收率（%）	5.00	5.00	4.00	4.00
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

本期交易为宝马汽车金融自 2014 年起发起的第 22 单 ABS 车贷产品，宝马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，宝马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。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。宝马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。我们认为宝马汽车金融的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。

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 8,000.00 万元（约为初始起算日资产池余额的 1.0%），用于补足税收、规费、优先费用及优先级证券利息，能够为交易提供流动性支持。

中国建设银行股份有限公司辽宁省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。中粮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。中粮信托预计将按照监管要求的方式披露月度受托机构报告，并公布信托财产的管理、运用、处分及收益情况。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（若未达到这一要求，交易对手方通常需要承诺提供额外的风险缓释措施）。本次交易约定，如发生资金保管机构解任，应任命资金保管机构的承继机构，该承继机构应是一家立即可根据资金保管合同担任资金保管机构的合格资金保管机构。受托机构和贷款服务机构应在合理可行范围内尽快但不迟于任命资金保管机构的承继机构后的五个工作日内，将资金保管账户及其中存款转让给资金保管机构的承继机构。同时合格投资的范围仅限于以存款方式存放于符合交易对手方最低信用质量要求的金融机构的存款、国债以及银行间政策性金融债。

(二) 偿付中断风险与缓释

针对偿付中断的风险，本次交易针对包括贷款服务机构在内的主要交易方规定了相关事件及后继机构选任机制。若发生贷款服务机构终止事件，会触发权利完善事件，且发行人可向贷款服务机构发出书面通知终止交易文件项下对贷款服务机构的任命，并

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。

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。

指定根据适用法律有权且有能力提供该等服务且具有必备评级的任何人士（包括发行人自身）作为后继贷款服务机构接替贷款服务机构。虽然目前的交易文件中并未规定后继贷款服务机构的具体上任时间，但我们认为本期交易的偿付中断风险较小，目前的交易安排能够缓释相应风险，并且本次交易设置了现金储备账户，同时我们也在测算时考虑了相关的后继贷款服务机构的费用。

(三) 混同风险与缓释

本期项目交易文件约定贷款服务机构有权将回收款与自有资金混同，从而可能产生基础资产回收款与宝马汽车金融其他资金混同的风险。本期交易文件设置了混合准备金账户。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，宝马汽车金融应向混合准备金账户存入不少于该支付日的混同储备必备金额，或宝马汽车金融在收到任何回收款后两个工作日内将该等回收款转付至资金保管账户。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

宝马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中不包括其雇员。我们认为本期项目不存在抵销风险。

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。若出现已转让贷款被证实在相关起算日实质性地违反任何合格标准，发起机构将向发行人支付视同回收款，但若宝马汽车金融信用状况恶化丧失清偿能力，不能对该类贷款支付视同回收款，可能对信托财产造成损失。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

德宝天元 2024 年第一期个人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

就已转让贷款，发起机构陈述并保证，在相关起算日：

- (1) 贷款合同是合法有效的且可以转让；
- (2) 融资车辆品牌为宝马（BMW）和 MINI；
- (3) 借款人有义务根据贷款合同中规定的还款计划每月付款（包括本金或利息）；
- (4) 为所有权和相关贷款担保的目的，汽车贷款在任何时候均是可以分离且可确定的；
- (5) 所有汽车贷款均受中国法律管辖；
- (6) 在相关起算日已经就每一贷款合同进行了至少一(1)次贷款付款（无论是本金还是利息）；
- (7) 汽车贷款以人民币计；
- (8) 仅与居住地在中国境内的借款人签订贷款合同；
- (9) 合同的剩余期限（包括任何延期）在相关起算日时不超过六十（60）个月；
- (10) 本合同项下信托或转让的、源自于同一借款人的贷款合同的已转让贷款总额不超过人民币 5,000,000 元；
- (11) 根据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，从未出现逾期连续超过六十(60)天的情况，且均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；
- (12) 在贷款合同约定的期限内，对已转让贷款不存在任何抗辩（无论是优先权或其他性质），尤其是借款人无抵销主张；
- (13) 已转让贷款的状况和可执行性均不会因借款人的保证权利主张或任何其他权利（包括可抵销的索赔）受到影响（即便借款人在相关起算日已知或者应已知该等抗辩或权利的存在）；
- (14) 借款人不是发起机构的雇员；
- (15) 在根据每一借款人为其一方的贷款合同发放相关贷款时，该等借款人已经支付了符合适用的中国法律法规以及相关贷款合同要求的首付款；
- (16) 每一贷款合同均要求其项下借款人对相关的融资车辆进行投保；
- (17) 已转让贷款由融资车辆上所设立的抵押进行担保；且
- (18) 针对各额外转让日由发起机构根据第 2.1(b)条转让予受托机构的额外已转让贷款：
 - a) 该等额外已转让贷款于相关起算日的加权平均利率不低于每年 4.11%；
 - b) 于相关起算日，该等额外已转让贷款的剩余期限不超过 60 个月；
 - c) 于相关起算日，根据相关融资车辆的经销商所在地分类，在该等额外已转让贷款中，来自同一省或直辖市的额外已转让贷款未偿本金余额占比不超过 20%；且
 - d) 于相关起算日，弹性贷款比率不超过 15%。

附录 4：基础资产统计信息

基础资产统计信息	
贷款笔数（笔）	58,298
借款人户数（户）	58,267
合同总金额（万元）	1,201,365.38
未偿本金余额总额（万元）	800,000.07
单笔贷款最高合同金额（万元）	117.51
单笔贷款最高未偿本金余额（万元）	98.80
单笔贷款平均合同金额（万元）	20.61
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	13.72
加权平均贷款年利率（%）	6.11
最高贷款利率（%）	11.99
最低贷款利率（%）	0.00
加权平均合同期限（月）	54.54
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）	42.70
贷款最长剩余期限（月）	59.00
贷款最短剩余期限（月）	3.00
加权平均账龄（月）	11.84
贷款最长账龄（月）	57.00
贷款最短账龄（月）	1.00
借款人加权平均年龄（岁）	36.94
加权平均初始抵押率（%）	70.30
等额本息/弹性还款占比（%）	98.19/1.81
初始抵押物价值（亿元）	182.78
新车/二手车占比（%）	98.88/1.12
抵押物占比最高省份/占比（%）	广东/13.01

注：占比统计数据均为占初始起算日资产池未偿本金余额的比例；且统计信息可能由于四舍五入导致尾数偏差，全文同。

©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、特殊或后续的损害、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，除非其注册为该类机构。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。