

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月四日



信用等级公告

联合〔2020〕2040号

联合资信评估有限公司通过对“汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“19 汇聚通 1A1_bc”“19 汇聚通 1A2_bc”和“19 汇聚通 1B_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月四日



汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

证券简称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
19 汇聚通 1A1_bc	11.00	22.00	26.10	34.92	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 汇聚通 1A2_bc	20.05	29.70	47.58	47.14	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 汇聚通 1B_bc	4.80	4.80	11.39	7.62	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 汇聚通 1C_bc	3.50	3.50	8.31	5.56	NR	NR
证券合计	39.35	60.00	93.38	95.24	—	—
超额抵押	2.79	3.00	6.62	4.76	—	—
资产池合计	42.14	63.00	100.00	100.00	—	—

注：1. NR——未予评级，下同。

2. 金额或占比加总不等于合计数为四舍五入所致，下同

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2019 年 9 月 1 日
 信托设立日：2019 年 12 月 10 日
 证券法定到期日：2027 年 6 月 30 日
 本次跟踪期间：2019 年 9 月 1 日—2020 年 5 月 26 日
 资产池跟踪基准日：2020 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）
 证券跟踪基准日：2020 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 4 日

分析师

张睿君 冯雪莹

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：http://www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”进行了持续的跟踪，对法律要素、基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及参与机构履约状况等多方因素进行了持续的关注，并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际表现（90+ 累计违约率¹0.12%）略优于首评时的预测（根据首评静态池预测的同期限 90+ 累计违约率为 0.32%）。入池基础资产剩余期限也大幅缩短（加权平均剩余期限由 25.91 个月下降至 19.09 个月），资产池现金流的不确定性降低（考虑账龄因素后剩余资产池的预期累计违约率 0.94%，优于首评的 1.83%）。因此，资产池的总体质量优于首评。根据量化测算的结果，“19 汇聚通 1A1_bc”“19 汇聚通 1A2_bc”和“19 汇聚通 1B_bc”维持 AAA_{sf} 等级，并且实际风险承受能力已明显优于 AAA_{sf} 等级的最低要求。

综合上述因素，联合资信确定维持“汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“19 汇聚通 1A1_bc”“19 汇聚通 1A2_bc”和“19 汇聚通 1B_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池整体质量优于首次评级。**截至本次资产池跟踪基准日，资产池逾期 90 天以上贷款累计违约率为 0.12%，优于首评时预测的同剩余期限（14 个月）90+ 累计违约率 0.32%；入池基础资产加权平均剩余期限也由 25.91 个月缩短至 19.09 个月，考虑账龄因素后剩余资产池的预期累计违约率为

¹ 90+ 累计违约率=逾期超过 90 天（不含）累计未偿本金/资产池初始基准日未偿本金

0.94%，优于首评时的 1.83%，资产池现金流的不确定性降低。

2. **剩余优先级证券获得的信用支持大幅提升。**
本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，跟踪期内，“19 汇聚通 1A1_bc”获得的信用支持由 65.08% 提升至 73.90%；“19 汇通 1A2_bc”获得的信用支持由 17.94% 提升至 26.32%；“19 汇聚通 1B_bc”获得的信用支持由 10.32% 提升至 14.93%。

关注

1. **需持续关注本项目受新冠疫情的影响程度。**
2020 年 4 月的资产池当期违约率²为 0.09%，跳升较大。截至本报告出具日，已获得 2020 年 5 月受托报告，其中资产池当期违约率为 0.06%，呈下降趋势，预计后续影响可控，联合资信将对此持续关注。
2. **定量分析存在一定的模型风险。**我国汽车金融行业发展时间相对较短，数据基础不充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在模型风险。
3. **存在一定的宏观经济风险。**在日益复杂的国际政治经济环境下，我国发展面临的风险挑战较多，不确定性因素较大。宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

² 当期违约率=报告期新增逾期超过 90 天（不含）未偿本金/资产池初始基准日未偿本金

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由贷款服务机构广汽汇理汽车金融有限公司和受托机构中国对外经济贸易信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与广汽汇理汽车金融有限公司和中国对外经济贸易信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广汽汇理汽车金融有限公司和中国对外经济贸易信托有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广汽汇理汽车金融有限公司、中国对外经济贸易信托有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“汇聚通 2019 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到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、证券兑付状况

跟踪期内，本交易未发生风险事件，剩余优先级资产支持证券获得的信用支持大幅提升。

汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券(以下简称“本期证券”)成立于 2019 年 12 月 10 日。本次跟踪期内，优先级资产支持证券(包含“19 汇聚通 1A1_bc”“19 汇通 1A2_bc”和“19 汇聚通 1B_bc”，以下简称“优先级证券”)利息均已足额支付。截至本次证券跟踪基准日，本交易仍处在优先级证券本金兑付期内，“19 汇聚通 1A1_bc”本金已经兑付 50.00%；“19 汇聚通 1A2_bc”本金已经兑付 32.49%；“19 汇聚通 1B_bc”和 19 汇聚通 1C_bc 本金尚未开始兑付。具体情况如表 1 所示。

表 1 截至本次证券跟踪基准日本期资产支持证券兑付情况(单位:万元)

分配时间	19 汇聚通 1A1_bc	19 汇聚通 1A2_bc
2020/01/26	22000.00	79239.60
2020/02/26	22000.00	3979.80
2020/03/26	22000.00	1366.20
2020/04/26	22000.00	6860.70
2020/05/26	22000.00	5049.00

截至本次证券跟踪基准日，本金账补充收入账累计转移额余额为 2074.60 万元，主要为补充流动性储备，未触发“违约事件”。本期证券的存续情况见表 2。

表 2 资产支持证券兑付状况

证券简称	存续规模(亿元)		占比(%)		利率(%)		预计到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级	执行利率	发行利率		
19 汇聚通 1A1_bc	11.00	22.00	26.10	34.92	2.96	2.96	2020/10/26	正常
19 汇聚通 1A2_bc	20.05	29.70	47.58	47.14	3.14	3.14	2021/07/26	正常
19 汇聚通 1B_bc	4.80	4.80	11.39	7.62	3.70	3.70	2021/11/26	正常
19 汇聚通 1C_bc	3.50	3.50	8.31	5.56	—	—	2024/7/26	正常
证券合计	39.35	60.00	93.38	95.24	—	—	—	—
超额抵押	2.79	3.00	6.62	4.76	—	—	—	—
资产池合计	42.14	63.00	100.00	100.00	—	—	—	—

注：加总与合计不等为四舍五入原因，下同

二、参与机构表现

1. 委托机构/贷款服务机构

本交易的委托机构/贷款服务机构为广汽汇理汽车金融有限公司(以下简称“广汽汇理”)。跟踪期内，广汽汇理经营稳健、无风险事件发生，作为本交易的委托机构和贷款服务机构，实现履职尽责，为本交易提供了良好的贷款服务。

作为委托机构，广汽汇理的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到委托机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理结构、风险管理水平和内部控制能力会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产

池贷款组合的回款表现。

广汽汇理是由广州汽车集团股份有限公司(以下简称“广汽集团”)和东方汇理个人金融股份有限公司(以下简称“东方汇理”)于 2010 年 5 月共同出资在广州市成立的中外合资企业，其初始注册资本人民币 5 亿元，广汽集团和东方汇理分别持有 50% 股权。2012 年和 2013 年，广汽汇理分别增资 5.00 亿元和 6.00 亿元，注册资本增至 16.00 亿元。广汽汇理于 2018 年第四季度分两轮共增资 14.00 亿元，由现有股东各出资 7.00 亿元，注册资本增至 30.00 亿元，其中广汽集团和东方汇理各持股 50.00%。截至 2019 年底，广汽汇理注册资本为人民币 30 亿元。

截至 2019 年末，广汽汇理资产总额 470.65

亿元，较年初增长 48.43 亿元；负债总额 410.57 亿元，较年初增长 41.54 亿元；不良贷款率 0.22%；资本充足率 15.41%。2019 年，广汽汇理实现营业收入 20.02 亿元，净利润 7.88 亿元。

在风险管理方面，广汽汇理按照监管要求和相关信用风险管理制度建立了贷款管理体系和业务流程，制定了贷款分类政策、贷款准备金政策、贷款审批指引、贷后管理指引和贷款催收指引等制度，对贷前调查、贷款审批以及贷后管理等环节实行全流程规范化管理。广汽汇理制定了零售业务审批操作指南和库存融资业务审批管理细则，明确了客户信贷准入、退出的标准，针对发放贷款引发的信用风险，实现敞口限额管理制度。广汽汇理建立了较完善的信用风险管理体系和贷款审批、发放和贷后管理流程，信贷资产质量持续优化。

资产质量方面，银保监会要求汽车金融公司实行信用风险资产五级分类制度，并及时足额计提资产减值准备。一方面，汽车金融公司的贷款资产一直以来以车辆作为抵押物，风险缓释措施较为完善，有助于信用风险的控制；另一方面，汽车消费贷款有小额分散的特点，能够有效降低信用风险集中暴露的可能。然而，随着我国汽车销量增速的放缓，汽车金融公司的盈利能力未来或将产生一定的波动，届时是否还能维持良好的资产质量，联合资信将持续关注。

总体来看，广汽汇理内控及风险管理体系较为健全；主营业务呈较快发展态势，主要品牌的业务渗透率和市场占有率持续提升；信贷资产质量向好，拨备充足。同时广汽汇理公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强，联合资信给予其主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定。跟踪期内，广汽汇理作为本交易的委托机构和贷款服务机构，实现履职尽责，为本交易提供了良好的贷款服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国银行股份有限公司广东省分行。本跟踪期内，中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）发展稳健，

规范化程度高，在金融体系中保持领先地位，联合资信认为本信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

中国银行成立于 1912 年 2 月，于 1994 年改为国有独资商业银行，于 2004 年 8 月股份制改造完毕。2006 年 6 月和 7 月，中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的中国商业银行。

截至 2019 年末，中国银行资产总额 227697.44 亿元，所有者权益 19766.96 亿元。2019 年，中国银行实现营业收入 5491.82 亿元，净利润 2018.91 亿元。截至 2019 年末，中国银行不良贷款率 1.37%，不良资产拨备覆盖率 182.86%，资本充足率 15.59%，核心一级资本充足率 11.30%。2019 年末，中国银行托管资产规模近 10.5 万亿元，同比增长 8.62%。

中国银行建立了由各级机构、业务经营部门组成的第一道防线，由风险管理总部和业务管理部门组成的第二道防线，由稽核部门组成的第三道防线等共同组成的风险控制体系，并持续推进《企业内部控制基本规范》，进一步提高内部控制的自动化、精细化、专业化水平。

面对中国经济和金融环境的新常态，中国银行坚持稳健、理性、审慎的风险偏好，主动应对形势变化，努力建设专业、高效和差异化的全面风险管理体系。中国银行通过持续优化风险量化模型、启动整合风险管理平台建设、持续调整优化信贷结构、强化信贷资产质量管理、防范化解产能严重过剩行业风险、加强国别风险管理，强化海外信贷资产质量管理、并且加大不良资产清收力度，严格把控信用风险。

中国银行是国内首批五家从事基金托管业务的银行之一，托管业务涵盖证券投资基金、社保基金、企业年金、保险资金、QFII 境内投资资金、券商理财计划、资产证券化资金、QDII（合格境内机构投资者）境外投资等领域。

总体来看，中国银行是我国大型的国有控股商业银行，公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管银行引起的操作和履约风险很低。

3. 受托机构

本交易的受托机构/发行人是中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）。外贸信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，跟踪期内尽职履责，未触发解任事件。

外贸信托前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司，于1987年9月在北京成立。截至2019年底，外贸信托注册资本80.00亿元人民币，股东为中化资本有限公司和中化集团财务有限责任公司，持股比例分别为97.26%和2.74%。

截至2019年末，外贸信托资产总额184.13亿元，所有者权益177.17亿元；2019年全年实现营业收入27.89亿元，净利润17.91亿元。

外贸信托内部控制的主要政策导向为合规经营、严控风险，在提升业务开拓能力、实现经营战略目标的同时，不断提高业务风险管控能力。结合全面风险管理、内部控制体系建设工作，外

贸信托已建立一套以战略管理、业务管理、财务管理、信息系统、风险管理与内部审计为核心的较为完善的包括规章制度和操作规范在内的内部控制体系，形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部牵制机制。

外贸信托持续深化全面风险管理，建立合规统筹管理机制，大风控管理体系初步建立。外贸信托遵循全覆盖、相匹配与动态调整、审慎性等风险管理基本原则，建立了比较健全的风险管理治理架构，形成了较为明晰的风险管理三道风险，设立事前审批、事中执行和事后监督三道程序，为风险管理提供三道防火墙。

资产证券化业务方面，外贸信托作为受托人和发行人已成功发行了多单资产证券化项目，具有丰富的证券化发行经验。

总体来看，外贸信托股东实力强、财务实力稳健、证券化业务安排较为完整，本期交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

三、资产池表现

1. 资产池概况

截至资产池跟踪基准日，资产池逾期情况小于预期，剩余期限缩短，资产池整体质量优于首评。

根据贷款服务机构提供的资产池信息及信托机构提供的受托报告，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为421419.93万元，剩余贷款笔数为101942笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由6.43个月增加至14.53个月，资产池加权平均贷款剩余期限由25.91个月减少至19.09个月。详细指标见表3。

表3 跟踪基准日资产池概况

	本次跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	421419.93	630000.00
贷款笔数（笔）	101942	103934
贷款户数（户）	101938	103928

单笔平均未偿本金余额（万元）	4.13	6.06
单笔最大未偿本金余额（万元）	34.20	38.48
加权平均贷款利率（%）	3.20	2.97
加权平均贷款账龄（月）	14.53	6.43
加权平均剩余期限（月）	19.09	25.91

注：贷款账龄=（2020/4/30-贷款发放日期）/30，剩余期限=（贷款到期日-2020/4/30）/30，下同

2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款100473笔，余额413966.28万元，占资产池全部未偿本金余额的98.23%；逾期30天以上资产未偿本金余额1769.08万元，占比为0.42%，资产池整体逾期率较低，资产回款情况良好。联合资信将在后续压力测试中考虑逾期情况对资产池信用的影响。资产池贷款状态分布详见表4。

表 4 资产池跟踪基准日贷款状态分布

贷款状态	本次资产池跟踪基准日		
	笔数 (笔)	金额 (万元)	金额占比 (%)
正常	100473	413966.28	98.23
逾期 1~30 天	1176	5684.57	1.35
逾期 31~60 天	124	674.43	0.16
逾期 61~90 天	78	442.37	0.10
逾期 90 天以上	91	652.28	0.15
合计	101942	421419.93	100.00

3. 早偿情况

跟踪期内,早偿率呈现波动状态,但整体保持稳定。广汽汇理提供的资产服务机构报告显示,报告期间,累计回收的提前还款中的相应本金合计 10400.54 万元,占资产池初始未偿本金的 1.65%,低于首评预期早偿率 2.96%,系资产池零利率贷款占比较高所致。

4. 贷款利率分布

截至本次资产池跟踪基准日,基础资产的加权平均贷款利率由初始起算日的 2.97% 上升为 3.20%,仍以零利率贷款为主。详见表 5。

表 5 借款人贷款利率分布

贷款利率 (%)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
0	58.34	60.96
(0,5]	7.89	7.77
(5,10]	25.84	23.77
(10,15]	7.93	7.49
(15,20]	0.01	0.01
合计	100.00	100.00

注: (,]为左开右闭区间,例如 (0,5]表示大于 0 但小于等于 5,下同

5. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日,加权平均贷款账龄由 6.43 个月增加至 14.53 个月。基础资产账龄的分布如表 6 所示。

表 6 借款人账龄占比分布

账龄 (月)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(0,12]	28.37	94.39
(12,24]	69.73	5.33
(24,36]	1.73	0.24

36 以上	0.15	0.04
合计	100.00	100.00

6. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日,基础资产加权平均贷款合同剩余期限由 25.91 个月减少至 19.09 个月。截至本次资产池跟踪基准日,剩余期限缩短,风险暴露时间缩短。联合资信在后续定量分析中将考虑基础资产的剩余期限分布对资产表现的影响。详见表 7。

表 7 借款人剩余期限占比分布

剩余期限 (月)	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
[0,12]	19.52	0.01
(12,24]	58.25	43.44
(24,36]	19.19	53.20
(36,48]	2.31	1.56
(48,60]	0.73	1.78
合计	100.00	100.00

注: [,]为左闭右闭区间,例如[0,12]表示大于等于 0 但小于等于 12

7. 借款人地区分布

按资产池未偿本金余额统计,截至本次资产池跟踪基准日,借款人地区分布与初始起算日相比,变化不大。按借款人未偿本金余额统计的前十大区域分布情况如下表所示:

表 8 资产池跟踪基准日占比前十的借款人地区分布

地区	本次跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
广东	16.94	16.66
河南	7.38	7.51
山东	6.91	7.02
江苏	6.27	6.46
湖南	6.00	6.01
湖北	4.79	4.81
四川	4.49	4.48

浙江	4.43	4.55
河北	3.98	4.00
江西	3.45	3.42

合计	64.62	64.90
----	-------	-------

四、定量分析

1. 基准参数的确定

本期证券的底层资产为委托机构广汽汇理持有的个人汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据广汽汇理的个人汽车抵押贷款业务的历史表现，计算出累计违约率和回收率以及提前还款率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

广汽汇理提供了 2012 年 1 月—2019 年 12 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 96 个静态池。联合资信整理分别计算了累计违约率来进行观察，联合资信认定违约的标准为逾期 30 天以上。静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

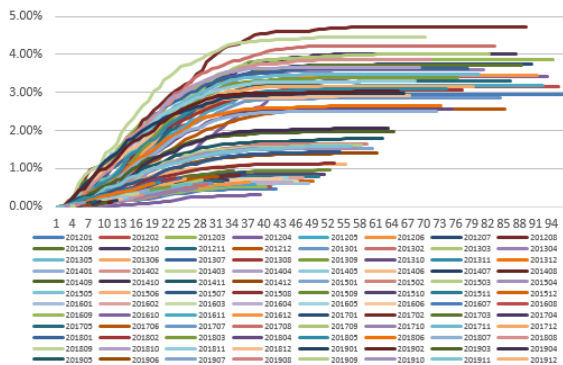


图 1 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）

注：“201201”指在 2012 年 1 月 1 日至 2012 年 1 月 31 日期间发放的贷款，以此类推

累计违约率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。联合资信根据历史数据整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池 60 个月的预期累计违约率为 1.54%。首次评级时根据 2012 年 1 月至 2018 年 12 月静态池预期

的累计违约率 1.83%，回收情况基本保持稳定。考虑到截至本次资产池跟踪基准日，资产池已经历一定的周期（加权平均账龄为 14.53 月），联合资信通过资产池账龄调整，考虑账龄后的剩余周期的预期累计违约率³为 0.94%。

回收率，联合资信根据所提供的实际回收数据计算出每个静态池资产逾期 30 天及以上的资产回收率⁴。广汽汇理提供了 2012 年 1 月至 2019 年 12 月发放贷款的静态池历史数据，通过去除少数因贷款存续时间太短或贷款发放数量过少而未能体现回收能力的静态池样本，联合资信计算出自 2012 年 12 月至 2019 年 6 月各静态池回收率的平均值作为各月发放贷款的资产回收率，得出平均回收率为 32.77%。

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益，一定程度上影响到超额利差的保障程度。根据有效静态池计算出早偿率为 4.27%。

表 9 基准参数

参数名称	参数基准值
基准累计违约率	0.94%
基准回收率	32.77%
基准提前还款率	4.27%

2. 现金流压力测试

(1) 压力测试标准

对于现金流模型，联合资信针对现金流入端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先级证券是否能足额兑付。

³ 剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全周期（36 期）预期累计违约率， CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率

⁴ 联合资信标准为：资产回收率 = (静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额 - 静态池累计逾期 180 天以上资产的未偿本金余额) / 静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额

现金流流入端压力标准

联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的资产池利差现金流，但同时较高的提前还款率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下累计违约率的加压效果，反而改善了量化测算的结果。因此，联合资信在现金流流入端并未对提前还款率加压。故在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率和回收率两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力标准进行加压考量。考虑到跟踪期内广汽汇理运营稳定，资产质量较好，联合资信决定维持风险调整系数 1.00 不变。最终现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 10 基准参数加压结果

目标级别	AAA _{sf}			
	参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数 (%)	0.94	32.77	4.27	
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	—	
过渡时间 (月)	0	0	—	
风险调整系数	1.00	1.00	—	
加压后参数 (%)	5.17	18.02	4.27	

现金流流出端参数设置

在现金流流出端，参数主要涉及税、费用、发行利率等，因跟踪期间这些参数不会变化，因

此，我们在量化测算中不会对这些参数加压。联合资信参照本期证券成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数，具体如下表所示：

表 11 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
19 汇聚通 1A1_bc 发行利率	2.96%
19 汇聚通 1A2_bc 发行利率	3.14%
19 汇聚通 1B_bc 发行利率	3.70%
税率	3.26%
合计费率	0.55%

总体看，联合资信根据优先级证券所需达到的目标评级等级，在现金流流入端设定了各种苛刻的压力因子，通过判断优先级证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

(2) 压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，分别得到“19 汇聚通 1A1_bc”“19 汇聚通 1A2_bc”和“19 汇聚通 1B_bc”在目标评级 AAA_{sf} 压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

表 12 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	12642.59	税费	1930.39	1930.39
		“19 汇聚通 1A1_bc”利息	801.08	801.08
		“19 汇聚通 1A2_bc”利息	4989.09	4989.09
		“19 汇聚通 1B_bc”利息	2600.78	2600.78
回收款本金	389234.13	“19 汇聚通 1A1_bc”本金	110000.00	110000.00
		“19 汇聚通 1A2_bc”本金	200504.70	200504.70
		“19 汇聚通 1B_bc”本金	48000.00	48000.00
		“19 汇聚通 1C_bc”本金	35000.00	33050.67
流入合计	401876.71	流出合计	403826.05	401876.71

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，“19 汇聚通 1A1_bc”和“19 汇聚通 1A2_bc”可在本期证券内偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 81427.80 万元可用于“19 汇聚通 1B_bc”的

本息和“19 汇聚通 1C_bc”的本金⁵的偿付，对“19 汇聚通 1A1_bc”和“19 汇聚通 1A2_bc”

⁵其中 48377.13 元用于偿付“19 汇通 1B_bc”的本息，33050.67 万元用于偿付“19 汇通 1C_bc”的本金

本金形成 26.22% 的安全距离⁶，较首评上升 13.69%。

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，“19 汇聚通 1B_bc”可在本期证券内可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 33050.67 万元可用于兑付“19 汇聚通 1C_bc”本金，对“19 汇聚通 1B_bc”本金形成 9.22% 的安全距离⁷，较首评上升 6.34%。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“19 汇聚通 1A1_bc”“19 汇聚通 1A2_bc”和“19 汇聚通 1B_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

⁶ “19 汇通 1A1_bc”和“19 汇通 1A2_bc”的安全距离=“19 汇通 1A1_bc”和“19 汇通 1A2_bc”本息均支付完毕后剩余的现金/“19 汇通 1A2_bc”的存续规模

⁷ “19 汇通 1B_bc”的安全距离=“19 汇通 1B_bc”本息支付完毕后剩余的现金/“19 汇通 1A2_bc”和“19 汇通 1B_bc”的存续规模

五、结论

联合资信评估有限公司对“汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况等进行了持续的跟踪和监测。跟踪期内，优先级证券本金和利息兑付正常，资产池信用状况稳定，违约率较低，参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“汇聚通 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下

“19 汇聚通 1A1_bc”“19 汇聚通 1A2_bc”和“19 汇聚通 1B_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“19 汇聚通 1A1_bc”“19 汇聚通 1A2_bc”和“19 汇聚通 1B_bc”证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附件 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务