

# 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《欣荣 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

二〇二〇年七月十日



# 信用等级公告

联合〔2020〕2131号

---

联合资信评估有限公司通过对“欣荣 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“欣荣 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“19 欣荣 1A”的信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>，“19 欣荣 1B”的信用等级由 AA<sub>sf</sub><sup>+</sup>上调至 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月十日



# 欣荣 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：

证券名称	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 欣荣 1A	3.85	17.60	56.68	86.47	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
19 欣荣 1B	1.20	1.20	17.67	5.90	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
19 欣荣 1C	1.55	1.55	22.88	7.63	NR	NR
<b>证券合计</b>	<b>6.60</b>	<b>20.35</b>	<b>97.23</b>	<b>100.00</b>	—	—
超额抵押	0.19	0.00	2.77	—	—	—
<b>资产池合计</b>	<b>6.79</b>	<b>20.35</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—

注：NR——未予评级，下同。

### 跟踪评级基准日：

初始起算日：2019 年 1 月 1 日  
 证券发行日：2019 年 5 月 24 日  
 信托设立日：2019 年 5 月 29 日  
 证券法定到期日：2024 年 4 月 26 日  
 本次跟踪期间：2019 年 5 月 29 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 10 日

### 分析师

马莉 欧阳睿

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：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“欣荣 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+ 累计逾期率<sup>1</sup>1.01%）优于首评的预测（通过首评时的静态池数据预测得到同期限的 90+ 累计逾期率为 2.65%）。入池基础资产剩余期限也大幅缩短（由 23.61 个月下降至 9.75 个月），资产池现金流的不确定性降低（考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 0.72%，明显优于首评的 3.39%）。因此，资产池的总体质量明显优于首评。交易结构方面，大比例优先级证券顺利兑付，以及资产池超额利差累积形成的超额抵押（2.77%），使得剩余优先级资产支持证券获得的信用支持大幅提升。从量化测算的结果看，“19 欣荣 1A”和“19 欣荣 1B”的风险承受能力均已明显高于 AAA<sub>sf</sub> 等级的最低评级要求。

联合资信确定，“19 欣荣 1A”的信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>，“19 欣荣 1B”的信用等级由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 上调至 AAA<sub>sf</sub>。

### 优势

**1. 资产池的总体质量明显优于首评。**截至本次资产池跟踪基准日，资产池逾期 90 天贷款累计违约率为 1.01% 优于通过首评时静态池数据预测得到同期限的 90+ 累计逾期率 2.65%。同时资产池剩余期限由初始基准

<sup>1</sup>逾期 90 天贷款累计逾期率=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

日的 23.61 个月缩短为 9.75 个月，考虑账龄因素后的剩余周期预期累计违约率为 0.72%，明显优于首评的 3.39%，资产池总体质量优于首次评级。

2. **剩余优先级资产支持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，截至资产池跟踪基准日，由于“19 欣荣 1A”本金部分得到持续兑付，考虑超额抵押后，“19 欣荣 1A”获得的信用支持由初始起算日的 13.53%提升为 43.32%，“19 欣荣 1B”获得的信用支持由初始起算日的 7.63%提升为 25.65%，劣后受偿的证券为优先受偿证券提供了充足的信用支持。

#### 关注

1. **需持续关注本期证券受新冠疫情的影响程度。**2020 年 4 月的资产池当期违约率<sup>2</sup>为 0.31%，上升较大，且截至资产池跟踪基准日，受疫情影响较大的 2、3 月份新增违约资产的违约 90 天以上数据尚未披露，联合资信将对其持续关注。
2. **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。

---

<sup>2</sup> 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瑞福德汽车金融有限公司和受托机构安徽国元信托有限责任公司提供，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瑞福德汽车金融有限公司/安徽国元信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与瑞福德汽车金融有限公司/安徽国元信托有限责任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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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，未因瑞福德汽车金融有限公司/安徽国元信托有限责任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“欣荣 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”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，证券本息正常兑付，剩余优先级证券获得的信用支持显著提升，未触发违约事件和加速清偿事件。

欣荣 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 5 月 24 日。本跟踪期内，优先级证券的利息均得到及时足额偿付，次级证券在每个支付日均获得了期间收益（兑付情况详见表 1）。截至证券跟踪基准日，本交易仍处在“19 欣荣 1A”本金兑付期内，“19 欣荣 1A”本金已偿付 137508.80 万元，占该档证券本金总额的 78.13%，优先级证券本金和次级证券本金均过手摊还。

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 欣荣 1A 本金	19 欣荣 1B 本金	19 欣荣 1C 本金
2019/6/26	43102.40	0.00	0.00
2019/7/26	7568.00	0.00	0.00
2019/8/26	9539.20	0.00	0.00

表 2 资产支持证券兑付状况（单位：亿元、%）

资产支持证券	存续规模		占比		利率		预计到期日	兑付情况
	跟踪基准日	初始起算日	跟踪基准日	初始起算日	执行利率	发行利率		
19 欣荣 1A	3.85	17.60	56.68	86.47	3.60	3.60	2020/11/26	正常
19 欣荣 1B	1.20	1.20	17.67	5.90	4.00	4.00	2021/1/26	正常
19 欣荣 1C	1.55	1.55	22.88	7.63	—	—	2021/4/26	正常
<b>证券合计</b>	<b>6.60</b>	<b>20.35</b>	<b>97.23</b>	<b>100.00</b>	—	—	—	—
超额抵押	0.19	0.00	2.77	—	—	—	—	—
<b>资产池合计</b>	<b>6.79</b>	<b>20.35</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—	—	—

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 二、参与机构表现

跟踪期内，本交易主要参与方未发生替换，未触发相关机构解任事件。联合资信认为，本交易的发起机构/贷款服务机构、资金保管机构及受托机构尽职能力良好。

### 1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为瑞福德汽车金融有限公司（以下简称“瑞福德汽车金融”）。瑞福德汽车金融成立于 2013 年 1 月，是由西班牙桑坦德消费金融有限公司（以下简

2019/9/26	8412.80	0.00	0.00
2019/10/26	9064.00	0.00	0.00
2019/11/26	8817.60	0.00	0.00
2019/12/26	8254.40	0.00	0.00
2020/1/26	9486.40	0.00	0.00
2020/2/26	6670.40	0.00	0.00
2020/3/26	8729.60	0.00	0.00
2020/4/26	9398.40	0.00	0.00
2020/5/26	8465.60	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>137508.80</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至证券跟踪基准日，信托账户资金余额（转存下期本金）11.06 万元，跟踪期间资产池累计产生超额抵押（未含信托账户资金余额部分）1881.24 万元，占比为 2.77%。“19 欣荣 1A”和“19 欣荣 1B”均执行浮动利率，本次跟踪期内利率基准未发生调整。本跟踪期内，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。资产支持证券的存续情况详见表 2。

称“桑坦德消费金融”)和安徽江淮汽车集团股份有限公司(以下简称“江淮汽车”)各出资50%组建的专业化汽车金融公司,截至2019年末注册资本10亿元。成立以来,公司搭建了适合公司发展阶段的治理架构,依靠外方股东支持不断完善内控体系,并依据业务发展情况制定了较为详细的管理制度。瑞福德汽车金融股东及持股情况如下表所示:

表3 瑞福德汽车金融股东及持股比例

股东名称	持股比例
安徽江淮汽车集团股份有限公司	50.00%
桑坦德消费金融有限公司	50.00%

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

成立以来,瑞福德汽车金融逐步建立由董事会、监事会、高级管理层和全体员工实施的内部控制体系,并从内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等五方面构建公司内部控制体系,由瑞福德汽车金融内控与MIS部负责内控管理的日常工作;根据业务发展需求与监管建议,制定并梳理更新内控管理制度,通过对各个部门实际业务操作的规范化、制度化,使各部门各司其职,防范和化解风险,以实现内部控制的有效性。截至2019年12月31日,瑞福德汽车金融零售贷款业务覆盖全国751家江淮汽车经销商、2507家品牌直营店以及330家区域代理商;汽车贷款业务遍及全国31个省、自治区、直辖市。2019年,江淮汽车品牌平均渗透率达30.80%。

截至2019年12月31日,瑞福德汽车金融资产总额190.88亿元,其中贷款余额为163.78亿元,所有者权益为24.30亿元,2019年度实现营业收入14.17亿元,净利润3.20亿元。截至2019年12月31日,资本充足率16.00%,核心一级资本充足率14.96%。

在资产证券化方面,瑞福德汽车金融作为发起机构成功在银行间市场发起了多单资产证券化项目,并担任交易的贷款服务机构。瑞福德汽车金融具备一定的证券化交易与贷款服务经验。

总体来看,瑞福德汽车金融治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强,同时,在汽车抵押贷款业务与证券化方面均具有丰富的经验。

## 2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是兴业银行股份有限公司(以下简称“兴业银行”)。兴业银行成立于1988年8月,是经国务院和中国人民银行批准组建的股份制商业银行。2007年,兴业银行在上海证券交易所成功上市。截至2019年末,兴业银行股本总额为207.74亿元,其中福建省财政厅持股达18.78%,为兴业银行第一大股东。

截至2019年末,兴业银行资产总额71456.81亿元,股东权益5413.60亿元;不良贷款率1.54%,拨备覆盖率199.13%,资本充足率13.36%,核心一级资本充足率为10.56%;2019年实现营业收入1813.08亿元,净利润667.02亿元。

近年来,兴业银行持续加强治理制度建设,明晰董事会、监事会建设的目标和方向,确立可持续发展的治理理念,形成股东大会、董事会、监事会和管理层各司其职、有效运作的现代公司治理运行机制。

风险管理方面,兴业银行制订了业务运营与风险管理并重的发展战略,建立了以风险资产管理为核心的风险控制系统,健全了各项业务的风险管理制度和操作规程,完善了风险责任追究与处罚机制,将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险及其他风险纳入全面风险管理范畴,形成了明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中,建立了由业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成的风险管理“三道防线”,致力于风险管理目标的实现。

总体而言,兴业银行作为全国性股份制商业银行之一,治理完善、内控严密、风险管理能力强。联合资信认为本交易中因资金保管机

构引起的操作和履约风险很低。

### 3. 受托机构

本交易的受托人/受托机构是安徽国元信托有限责任公司。安徽国元信托有限责任公司（以下简称“国元信托”）成立于2001年，由安徽国元控股（集团）有限责任公司作为主发起人，联合其他有资格的法人单位共同发起设立。2003年12月，经中国银保监会批准重新登记，换发金融许可证，注册资本金人民币16亿元。2016年10月8日，经安徽银监局核准公司注册资本变更为30亿元人民币。截至2019年末，最大股东为安徽国元金融控股集团有限责任公司，持股比例为49.69%。

截至2019年末，按照合并报表口径，国元信托资产总额75.31亿元，所有者权益71.78亿元，信托业务资产1779.60亿元；2019年实现营业收入6.84亿元，净利润4.39亿元。

## 三、资产池表现

**跟踪期内，资产池整体逾期率较低，回款情况良好，早偿比例较高，资产池总体质量优于首次评级。**

### 1. 资产池概况

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，截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为67908.84<sup>3</sup>万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的33.36%；剩余贷款笔数为31710<sup>4</sup>笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由10.61个月增加至25.91个月，加权平均贷款剩余期限由23.61个月降至9.75个月；加权平均现行贷款利率由12.66%减少至12.63%，与初始起算日相比略有

国元信托按照《公司法》《信托法》《信托公司管理办法》等法律法规的框架建立信托业务的法人治理结构和运行模式，形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的机制，风险管理坚持合规优先、全程监控、细化流程三个原则，内部控制环境良好；建立了权责分明、分工明确的内部控制体系，实现了对公司决策层、管理层和操作层的全面监督和控制；在合规优先、全程监控、细化流程三个原则下，完善了事前评估、事中控制、事后检查的风险控制流程，应对公司经营活动中可能遇到的：信用风险、市场风险、操作风险、其他风险。国元信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。

总体来看，国元信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及丰富的信托业务经验。

下降，资产池对比情况见下表。

<sup>3</sup>截至2020年4月30日，资产池余额679088397.64元，有别于受托机构报告679082768.14元。系受托机构报告撰写时点资产池有一笔预扣款，在发起机构提供跟踪资产池时点该预扣款取消扣款所致，下同。

<sup>4</sup>截至2020年4月30日，资产池剩余31710笔贷款，有别于受托机构报告31711笔。系受托机构报告撰写时点资产池有一笔贷款在发起机构提供跟踪资产池时点已结清所致，系统默认该笔贷款未偿本金余额为0，下同。



表 4 资产池概况

指标	跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	67908.84	203536.40
贷款笔数（笔）	31710	37874
单笔贷款最高本金余额（万元）	13.97	24.90
单笔贷款平均本金余额（万元）	2.14	5.37
加权平均现行贷款利率（%）	12.63	12.66
加权平均贷款账龄（月）	25.91	10.61
加权平均贷款剩余期限（月）	9.75	23.61
借款人加权平均年龄（岁）	36.17	34.99

注：1. 表中加权平均指标以未偿本金余额为权重计算；

2. 本次加权平均剩余期限为发起机构提供资产池剩余期限字段加权，已还期限为合同期限减去剩余期限，下同。经和发起机构沟通，加权贷款剩余期限和受托机构报告有差异系受托机构报告使用计划还款方式计算剩余期数所致

3. 资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(1) 贷款状态  
截至本次资产池跟踪基准日，根据受托机构报告，资产池中正常贷款 31898 笔，余额 65512.61 万元，占比 96.47%；拖欠天数超过 90 天以上的贷款有 300 笔，余额 954.48 万元，占 1.41%，整体逾期率较低，资产池回款情况良好。

表 5 资产池跟踪基准日贷款状态分布（单位：笔、万元、%）

贷款状态	资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	金额	金额占比	笔数	金额	金额占比
正常	31898	65512.61	96.47	37874	203536.40	100.00
拖欠 1~30 天	247	642.54	0.95	—	—	—
拖欠 31~60 天	78	198.10	0.29	—	—	—
拖欠 61~90 天	200	600.54	0.88	—	—	—
拖欠 90 天以上	300	954.48	1.41	—	—	—
<b>合计</b>	<b>32723</b>	<b>67908.28</b>	<b>100.00</b>	<b>37874</b>	<b>203536.40</b>	<b>100.00</b>

资料来源：受托机构报告，联合资信整理。其中，据发起机构确认，该时点笔数包括未偿本金余额为 0 的贷款。

(2) 首付比例分布  
相较初始起算日，截至本次资产池跟踪基准日的首付比例分布情况较为稳定，参见下表。

表 6 首付比例分布（单位：%）

首付比例	资产池跟踪基准日	初始起算日
[20, 30]	83.73	70.20
(30, 40]	12.25	24.39
(40, 50]	3.12	3.75
(50, 60]	0.76	1.45
(60, 70]	0.12	0.18

70 以上	0.01	0.03
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(3) 利率分布  
本交易入池贷款利率分布较为稳定，利率主要分布在 11% 至 15% 区间内，具体利率分布参见下表。

表7 入池贷款利率分布 (单位: %)

利率	资产池跟踪基准日	初始起算日
(10, 11]	0.80	0.72
(11, 12]	41.71	40.66
(12, 13]	45.93	45.22
(13, 14]	4.78	5.44
(14, 15]	6.67	7.69
(15, 16]	0.05	0.09
(16, 17]	0.07	0.16
(17, 18]	0.00	0.00
(18, 19]	0.00	0.00
(19, 20]	0.00	0.01
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

#### (4) 借款人地区分布

跟踪期内借款人地区分布基本保持稳定。相较初始起算日, 截至本次资产池跟踪基准日占比最大的十个借款人所在地区排名有所变化, 参见下表。

表8 贷款本金余额占比前十大地区分布 (单位: %)

地区	资产池跟踪基准日	地区	初始起算日
河南	12.93	河南	12.67
四川	7.65	云南	7.10
云南	7.13	广东	7.06
贵州	7.06	四川	5.69
内蒙	5.15	贵州	5.63
山西	4.87	内蒙古	5.60
广东	4.37	山西	4.89
甘肃	4.36	福建	4.56
湖北	4.09	安徽	3.99
安徽	3.87	陕西	3.72
<b>合计</b>	<b>61.48</b>	<b>合计</b>	<b>60.92</b>

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

#### (5) 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 23.61 个月减少至 9.75 个月。截至本次资产池跟踪基准日, 剩余期限缩短。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。详见下表。

表9 剩余期限分布 (单位: 月、%)

剩余期限	跟踪基准日	初始起算日
(0, 6]	4.12	0.07
(6, 12]	92.79	0.92
(12, 18]	2.50	9.97
(18, 24]	0.59	10.86
(24, 30]	0.00	78.17
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

#### (6) 资产账龄分布

截至本次跟踪基准日, 资产池加权平均账龄增加至 25.91 个月, 账龄分布详见下表。

表10 账龄分布 (单位: 月、%)

账龄	跟踪基准日	初始起算日
(0, 6]	0.00	4.07
(6, 12]	0.02	88.16
(12, 18]	0.92	7.51
(18, 24]	5.71	0.23
(24, 30]	92.92	0.03
30 以上	0.43	0.00
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

#### (7) 提前偿还

根据受托机构报告, 在本次跟踪期内, 在第一个收款期间, 委托人根据信托合同约定对不合格资产进行赎回, 赎回金额 340.87 万元。

截至本次资产池跟踪基准日, 资产池平均条件提前偿还率为 5.99%, 基础资产提前偿还率变化情况见图 1。

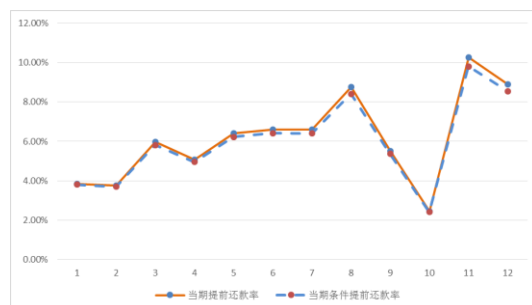


图1 提前偿还率

注: 当期条件提前还款率(CPR)=1-[1-当期提前还款额/(收款期间资产池期末余额+收款期间回收的本金)]^ 年化因子, 当期提前还款率(APR)=当期提前还款额/资产池期初余额\*年化因子; 年化因子=360/(收款期间截止日-收款期间起始日)。

#### 四、定量分析

##### 1. 跟踪评级分析及测算

###### (1) 现金流分析

联合资信根据瑞福德汽车金融提供的标的业务历史数据，计算出基准累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

瑞福德汽车金融的历史表现方面，联合资信整理了2013年6月—2020年5月的83个静态池的数据（2013年3月—2013年5月数据笔数少，2019年12月—2020年5月观测周期短，未作参考），分别计算了逾期30天以上累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

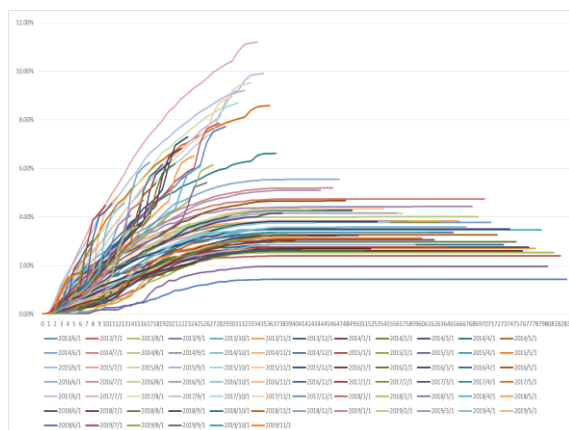


图2 静态池在后续月份的累计违约率表现

资料来源：瑞福德汽车金融提供，联合资信整理。

累计违约率，是判断基础资产表现的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因违约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48个月的预期累计违约率为5.18%，高于首次评级时根据2013年6月至2018年6月静态池预期的累计违约率4.00%。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25.91月），联合资信通过资产池账龄调整，考虑账龄因素调整后的剩余周期预期累计违约率<sup>5</sup>为0.72%。

回收率，瑞福德汽车金融提供了2013年3月—2020年5月投放产品的静态池历史数据。联合资信根据“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-静态池最终被认定为核销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”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自2013年6月起开始计算各个月资产回收率，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2013年6月至2019年10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41.47%。通过计算各个静态池的回收率算数平均值，得出各静态池如下表所示：

表11 各静态池资产回收率（单位：%）

静态池	回收率	静态池	回收率
2013年6月	67.53	2016年9月	32.63
2013年7月	61.71	2016年10月	40.99
2013年8月	57.87	2016年11月	39.47
2013年9月	50.91	2016年12月	37.79
2013年10月	57.84	2017年1月	38.44
2013年11月	59.22	2017年2月	46.34
2013年12月	59.32	2017年3月	34.46
2014年1月	57.87	2017年4月	35.57
2014年2月	50.68	2017年5月	29.92
2014年3月	59.09	2017年6月	32.29
2014年4月	42.20	2017年7月	34.19
2014年5月	40.99	2017年8月	36.07
2014年6月	50.29	2017年9月	39.35
2014年7月	33.59	2017年10月	41.92

<sup>5</sup> 剩余周期的预期累计违约率(CDR<sub>2</sub>)用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 CDR<sub>2</sub>=CDR<sub>0</sub>-CDR<sub>1</sub>。其中，CDR<sub>0</sub>为基础资产静态池全周期预期累计违约率，CDR<sub>1</sub>为基础资产静态池已有账期预期累计违约率。

2014年8月	34.35	2017年11月	38.91
2014年9月	32.54	2017年12月	39.85
2014年10月	35.29	2018年1月	40.01
2014年11月	31.68	2018年2月	34.44
2014年12月	33.69	2018年3月	35.47
2015年1月	36.08	2018年4月	33.78
2015年2月	32.49	2018年5月	40.57
2015年3月	39.04	2018年6月	45.86
2015年4月	32.71	2018年7月	38.22
2015年5月	25.04	2018年8月	42.47
2015年6月	25.81	2018年9月	46.89
2015年7月	30.23	2018年10月	44.21
2015年8月	26.81	2018年11月	44.43
2015年9月	25.57	2018年12月	43.25
2015年10月	28.17	2019年1月	48.47
2015年11月	24.27	2019年2月	41.32
2015年12月	31.70	2019年3月	48.89
2016年1月	31.60	2019年4月	49.97
2016年2月	31.54	2019年5月	52.52
2016年3月	29.72	2019年6月	68.47
2016年4月	30.77	2019年7月	64.91
2016年5月	28.97	2019年8月	65.95
2016年6月	26.50	2019年9月	75.60
2016年7月	30.79	2019年10月	76.08
2016年8月	28.83	平均值	41.47

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剩余周期的早偿率为 1.23%。

表 12 现金流模型基准参数 (%)

参数名称	基准参数	
	本次	首次
累计违约率	0.72	3.39
回收率	41.47	38.18
早偿率	1.23	5.07

资料来源：联合资信整理

## (2) 压力测试标准

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

### 现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率、回收率两个量化指标按照优先级证券目标评级 AAA<sub>sf</sub> 的压力倍数进行加压考量。其中，预期累计违约率和回收率均不设过渡时间，直接达到最大压力结果。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，但同时较高的早偿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早偿率加压。考虑到瑞福德汽车金融从 2013 年成立至今运营稳定，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。综合考虑，联合资信决定调整压力调整系数为 1.00。

最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如下表所示。

表 13 压力测试的加压条件

目标级别	AAA <sub>sf</sub>		
参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数(%)	0.72	41.47	1.23
目标评级下乘数/折损系数	5.5	0.45	—
过渡时间(月)	0	0	—
压力调整系数	1.00	1.00	—
加压后参数值(%)	3.96	22.81	1.23

### 现金流流出端压力因子设置

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 14 现金流流出参数设置

参数名称	参数基准值
19 欣荣 1A 发行利率	3.60%
19 欣荣 1B 发行利率	4.00%
税率	6.78%
合计费率	0.24%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

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。

### (3) 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，得到目标评级AAA<sub>sf</sub>情景下优先级证券的压力测试结果，具体如下表所示。

表 15 AAA<sub>sf</sub> 压力情景优先级证券压力测试结果（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	3307.44	税费	530.05	530.05
		19 欣荣 1A 利息	472.45	472.45
		19 欣荣 1B 利息	320.71	320.71
		次级期间收益	536.60	103.86
回收款本金	59919.42	19 欣荣 1A 本金	38491.20	38491.20
		19 欣荣 1B 本金	12000.00	12000.00
		19 欣荣 1C 本金	15536.40	11308.59
流入合计	63226.86	流出合计	67887.41	63226.86

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的压力测试结果可以看到，“19 欣荣 1A”可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 23353.14 万元<sup>6</sup>可用于兑付“19 欣荣 1B”本息以及“19 欣荣 1C”本金，对“19 欣荣 1A”本金形成 60.67%的安全距离<sup>7</sup>。

“19 欣荣 1B”可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 11308.59 万元可用于兑付“19 欣荣 1C”本金，对“19 欣荣 1B”本金形成 22.40%的安全距离<sup>8</sup>。因此，“19 欣荣 1A”和“19 欣荣 1B”均能通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试。

<sup>6</sup> 其中，19 欣荣 1A 本金兑付完毕后支付 19 欣荣 1B 利息 44.55 万元，12000.00 万元用于偿付 19 欣荣 1B 本金，11308.59 万元用于偿付 19 欣荣 1C 本金。

<sup>7</sup> 19 欣荣 1A 的安全距离=19 欣荣 1A 本息支付完毕后剩余的现金/19 欣荣 1A 存续规模。

<sup>8</sup> 19 欣荣 1B 的安全距离=19 欣荣 1B 本息支付完毕后剩余的现金/(19 欣荣 1A 存续规模+19 欣荣 1B 存续规模)。

## 五、结论

联合资信对“欣荣 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、交易结构的稳健性、参与机构状况以及宏观经济和汽车行业发展状况等因素进行了持续的跟踪和评估。在跟踪期内，“欣荣 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“19 欣荣 1A”和“19 欣荣 1B”本息得到及时足额偿付，资产池信用状况稳定，主要参与机构履职能力稳定，“19 欣荣

1A”和“19 欣荣 1B”获得的信用增级水平均大幅提高。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“欣荣 2019 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”各优先级资产支持证券的信用等级如下：“19 欣荣 1A”的信用等级维持 AAA<sub>sf</sub>；“19 欣荣 1B”的信用等级由 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 上调至 AAA<sub>sf</sub>。

## 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](http://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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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 <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务