

信用评级公告

联合〔2021〕7230号

联合资信评估股份有限公司通过对“欣荣 2020 年第三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“欣荣 2020 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“20 欣荣 3 优先”的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

欣荣 2020 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2021 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 |
| 20欣荣3优先 | 7.02 | 16.10 | 58.80 | 80.49 | AAA _{sf} | AAA _{sf} |
| 20欣荣3C | 3.90 | 3.90 | 32.70 | 19.51 | NR | NR |
| 证券合计 | 10.92 | 20.00 | 91.50 | 100.00 | -- | -- |
| 超额抵押 | 1.02 | 0.00 | 8.50 | -- | -- | -- |
| 资产池合计 | 11.94 | 20.00 | 100.00 | 100.00 | -- | -- |

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR-未予评级

跟踪评级相关信息

初始起算日：2020 年 8 月 1 日

信托设立日：2020 年 11 月 11 日

证券法定到期日：2026 年 12 月 26 日

本次跟踪期间：2020 年 11 月 11 日—2021 年 5 月 26 日

资产池跟踪基准日：2021 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：2021 年 5 月 26 日

首次评级日期：2020 年 10 月 15 日

本次跟踪评级日期：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法：

| 名称 | 版本 |
|---------------------------------|-------------|
| 汽车金融类资产支持证券评级方法 | V3.0.201907 |

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

分析师

欧阳睿 马莉 于会涛 姜源

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“欣荣 2020 年第三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，一方面，资产池实际表现（90+ 累计违约率¹ 0.18%）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 2.17%）；另一方面，随着入池基础资产剩余期限也大幅缩短（加权平均剩余期限由 25.44 个月下降至 18.55 个月），资产池现金流的不确定性相应降低（考虑账龄因素后剩余资产池的江淮汽车品牌预期累计违约率 1.23%，低于首评的 2.03%；非江淮汽车品牌预期累计违约率 2.55%，低于首评的 4.54%）。因此，资产池整体质量优于首次评级。

交易结构方面，本次跟踪期内，大比例优先级资产支持证券顺利兑付，使得次级证券占比明显提升（“20 欣荣 3C”占比由 19.51% 提升至 32.70%），加上资产池超额利差累积形成的超额抵押（占比 8.50%），剩余优先级资产支持证券获得的信用支持较首次评级大幅提升。根据量化测算的结果，“20 欣荣 3 优先”维持 AAA_{sf} 等级，并且上述证券的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“欣荣 2020 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“20 欣荣 3 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。上述评级结果反映了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。

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

优势:

1. **资产池整体质量优于首评。**一方面，资产池 90+ 累计违约率实际表现为 0.18%，优于首评时根据静态池预测的同期限 2.17% 的 90+ 累计违约率；另一方面，随着入池基础资产加权平均剩余期限由 25.44 个月下降至 18.55 个月，资产池现金流的不确定性相应降低，考虑账龄因素后剩余资产池的江淮汽车品牌预期累计违约率 1.23%，低于首评的 2.03%；非江淮汽车品牌预期累计违约率 2.55%，低于首评的 4.54%。因此，资产池整体质量优于首评。

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，跟踪期内，“20 欣荣 3 优先”获得的信用支持由 19.51% 提升至 41.20%。

关注:

1. **定量分析存在一定的模型风险。**中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。

2. **存在一定的宏观经济风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，未因委托方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本交易项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

一、证券兑付、信用支持及参与方履职能力分析

1. 证券兑付及信用支持

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。

欣荣 2020 年第三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 2020 年 11 月 11 日。本次跟踪期内，优先级资产支持证券（以下简称“20 欣荣 3 优先”）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，“20 欣荣 3 优先”本金已经兑付 56.41%；次级资产支持证券（以下简称“20 欣荣 3C”）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证券兑付情况

（单位：万元）

| 分配时间 | 20 欣荣 3 优先本金 | 20 欣荣 3C 本金 |
|------------|--------------|-------------|
| 2020/12/26 | 44484.30 | 0.00 |
| 2021/1/26 | 9402.40 | 0.00 |
| 2021/2/26 | 8887.20 | 0.00 |
| 2021/3/26 | 8017.80 | 0.00 |
| 2021/4/26 | 11286.10 | 0.00 |
| 2021/5/26 | 8742.30 | 0.00 |

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

截至本次证券跟踪基准日，本交易未触发风险事件。本期证券的存续情况见表 2。

表 2 截至基础资产跟踪基准日资产支持证券存续规模相关基本要素（单位：亿元、%）

| 证券简称 | 存续规模 | | 占比 | | 执行利率 | 预期到期日 | 兑付情况 |
|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|------|------------|------|
| | 本次跟踪 | 首次评级 | 本次跟踪 | 首次评级 | | | |
| 20 欣荣 3 优先 | 7.02 | 16.10 | 58.80 | 80.49 | 3.90 | 2022/3/26 | 正常 |
| 20 欣荣 3C | 3.90 | 3.90 | 32.70 | 19.51 | — | 2023/12/26 | 正常 |
| 证券合计 | 10.92 | 20.00 | 91.50 | 100.00 | — | — | — |
| 超额抵押 | 1.02 | 0.00 | 8.50 | — | — | — | — |
| 资产池合计 | 11.94 | 20.00 | 100.00 | 100.00 | — | — | — |

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

2. 参与机构表现

跟踪期内，各参与机构未发生替换，履职情况稳定。

（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”）。作为发起机构，瑞福德汽车金融的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起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、信用文化、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信用表现。

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 2020 年底注册资本 20 亿元。自成立以来，瑞福德汽车金融搭建了适合其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其持股情况如表 3 所示：

表 3 瑞福德汽车金融股东及持股比例（单位：%）

| 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 2020 年底,瑞福德汽车金融资产总额 176.78 亿元,贷款余额为 163.51 亿元,所有者

权益为 27.63 亿元;2020 年实现利息收入 17.89 亿元,净利润 3.33 亿元。截至 2020 年末,资本充足率 18.43%,核心一级资本充足率 17.39%。

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。

(2) 其他参与机构

跟踪期内,本交易的受托机构、资金保管机构履约和尽职能力稳定。

二、基础资产分析

截至资产池跟踪基准日,资产池整体逾期率较低,资产回款情况良好,剩余期限缩短,资产池整体质量优于首评。

1. 资产池概述

根据贷款服务机构提供的资产池信息及受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 119359.93 万元,剩余贷款笔数为 34188 笔。相比首评基准日,资产池加权平均贷款账龄由 8.88 个月增加至 17.02 个月,资产池 90+ 累计违约率实际表现为 0.18%,优于首评时根据静态池预测的同期限 2.17% 的 90+ 累计违约率;另一方面,随着入池基础资产加权平均剩余期限由 25.44 个月下降至 18.55 个月,资产池现金流的不确定性相应降低,考虑账龄因素后剩余资产池的江淮汽车品牌预期累计违约率 1.23%,低于首评的 2.03%;非江淮汽车品牌预期累计违约率 2.55%,低于首评的 4.54%。详细指标见表 4。

表 4 跟踪基准日资产池概况

| 项目 | 本次跟踪基准日 | 初始起算日 |
|----------------|-----------|-----------|
| 资产池未偿本金余额(万元) | 119359.93 | 200028.56 |
| 贷款笔数(笔) | 34188 | 41176 |
| 单笔贷款最高本金余额(万元) | 31.30 | 42.85 |
| 单笔贷款平均本金余额(万元) | 3.49 | 4.86 |
| 加权平均现行贷款利率(%) | 10.76 | 10.75 |
| 加权平均贷款账龄(月) | 17.02 | 8.88 |

| | | |
|---------------|-------|-------|
| 加权平均贷款剩余期限(月) | 18.55 | 25.44 |
| 借款人加权平均年龄(岁) | 38.02 | 37.33 |

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

2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日,资产池中正常贷款 35265 笔,未偿本金余额 118194.08 万元,占资产池全部未偿本金余额的 99.02%;逾期 30 天以上资产未偿本金余额 459.23 万元,占比为 0.38%,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 5。

表 5 贷款状态分布(单位:笔、万元、%)

| 逾期天数 | 本次跟踪基准日 | | |
|------------|---------|-----------|----------|
| | 笔数 | 未偿本金余额 | 未偿本金余额占比 |
| 正常 | 35265 | 118194.08 | 99.02 |
| 逾期 1~30 天 | 171 | 706.63 | 0.59 |
| 逾期 31~60 天 | 29 | 131.71 | 0.11 |
| 逾期 61~90 天 | 27 | 118.38 | 0.10 |
| 逾期 90 天以上 | 39 | 209.14 | 0.18 |
| 合计 | 35531 | 119359.93 | 100.00 |

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,该处统计的贷款笔数包括未偿本金余额为 0 的贷款。

3. 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变化不大详见表 6。

表 6 借款人贷款利率分布（单位：%）

| 利率 | 本次跟踪基准日 | 初始起算日 |
|-----------|---------------|---------------|
| (9, 10] | 56.07 | 56.80 |
| (10, 11] | 14.92 | 13.73 |
| (11, 12] | 13.68 | 13.68 |
| (12, 13] | 11.14 | 11.60 |
| (13, 14] | 1.42 | 1.45 |
| (14, 15] | 2.38 | 2.41 |
| 15 以上 | 0.38 | 0.33 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 |

注：(,]为左开右闭区间，例如 (8,10]表示大于 8 但小于等于 10，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均贷款账龄由 8.88 个月增加至 17.02 个月。基础资产账龄的分布如表 7 所示。

表 7 借款人账龄占比分布（月、%）

| 账龄 | 本次跟踪基准日 | 初始起算日 |
|-----------|---------------|---------------|
| (0, 6] | 0.03 | 58.72 |
| (6, 12] | 25.17 | 21.29 |
| (12, 18] | 46.92 | 7.30 |
| (18, 24] | 15.10 | 3.99 |
| (24, 30] | 4.87 | 7.77 |
| (30, 36] | 3.43 | 0.88 |
| 36 个月以上 | 4.47 | 0.05 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 |

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 25.44 个月减少至 18.55 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 8。

表 8 借款人剩余期限占比分布（月、%）

| 剩余期限 | 本次跟踪基准日 | 初始起算日 |
|-----------|---------------|---------------|
| (0, 6] | 2.83 | 1.30 |
| (6, 12] | 21.11 | 5.87 |
| (12, 18] | 17.04 | 8.11 |
| (18, 24] | 57.02 | 22.06 |
| (24, 30] | 1.91 | 31.05 |
| (30, 36] | 0.09 | 31.45 |
| (36, 42] | 0.00 | 0.15 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 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。未偿本金余额统计的前十大区域分布情况如下表所示：

表 9 资产池跟踪基准日占比前十的借款人地区分布（单位：%）

| 地区 | 本次跟踪基准日 | 地区 | 初始起算日 |
|-----------|--------------|-----------|--------------|
| 河南 | 11.32 | 河南 | 11.92 |
| 山东 | 7.81 | 山东 | 8.27 |
| 安徽 | 6.97 | 安徽 | 7.37 |
| 四川 | 6.06 | 四川 | 5.99 |
| 江苏 | 5.50 | 江苏 | 5.55 |
| 贵州 | 4.86 | 河北 | 5.03 |
| 河北 | 4.64 | 贵州 | 4.51 |
| 云南 | 4.34 | 云南 | 4.10 |
| 广东 | 4.07 | 湖南 | 4.01 |
| 湖南 | 3.97 | 广东 | 4.00 |
| 合计 | 59.54 | 合计 | 60.75 |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 提前偿还

跟踪期内，早偿率呈现波动状态，但整体保持稳定。瑞福德汽车金融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 6743.77 万元，占资产池初始未偿本金的 3.37%。

三、定量分析

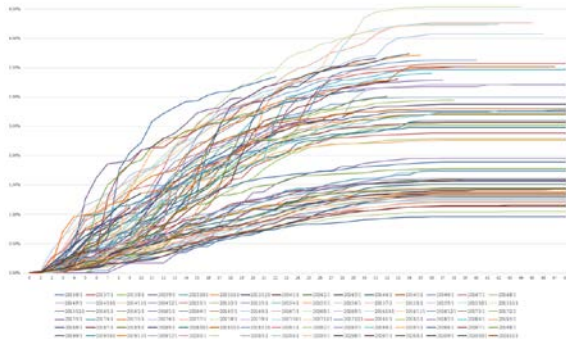
1. 现金流分析

本交易的基础资产为发起机构瑞福德汽车

金融持有的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据瑞福德汽车金融的个人汽车抵押贷款业务的历史表现，计算出累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

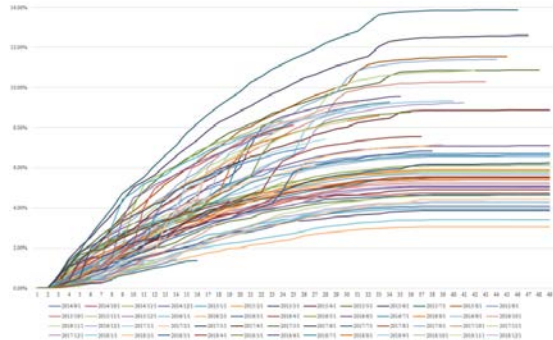
瑞福德汽车金融分别提供了江淮汽车品牌和非江淮汽车品牌的静态池历史数据，联合资信整理了江淮汽车品牌 2013 年 6 月—2020 年 11 月的 88 个静态池的数据（2013 年 3 月—2013 年 5 月及 2020 年 2 月数据笔数少，2020 年 12 月—2021 年 3 月观测周期短，未作参考）和非江淮汽车品牌 2014 年 9 月—2020 年 11 月的 73 个静态池的数据（2013 年 11 月—2014 年 8 月及 2020 年 2 月数据笔数少，2020 年 12 月—2021 年 3 月观测周期短，未作参考），分别计算了逾期 30 天以上累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

图 2 江淮汽车品牌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

图 3 非江淮汽车品牌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。联合资信考虑瑞福德汽车金融资产中江淮汽车品牌和江淮汽车品牌的历史数据差异，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，从而得到江淮汽车品牌的预期累计违约率为 2.50%，非江淮汽车品牌的预期累计违约率为 6.98%；首次评级时根据 2013 年 6 月—2020 年 1 月静态池预期的江淮汽车品牌的预期累计违约率为 2.55%；非江淮汽车品牌的预期累计违约率为 7.23%。截至本次资产池跟踪基准日，资产池已经历较长的周期（加权平均账龄为 17.02 月），联合资信通过资产池账龄调整，考虑账龄后江淮汽车的预期累计违约率²为 1.23%；非江淮汽车的预期累计违约率为 2.55%。

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³。瑞福德汽车金融提供了江淮汽车品牌 2013 年 3 月—2021 年 3 月和非江淮汽车品牌 2013 年 11 月—2021 年 3 月投放产品的静态池历史数据，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 2013 年 6 月和

² 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

³ 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

2014年9月起分别计算江淮汽车品牌和江淮汽车品牌各个月资产回收率,去除几个时间太短还未体现回收能力及数据笔数太少的静态池样本,通过计算各个静态池的回收率平均值,得出各静态池如表10、表11所示。

表10 江淮汽车品牌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 | 2017年1月 | 36.28 |
| 2013年7月 | 61.71 | 2017年2月 | 43.44 |
| 2013年8月 | 57.87 | 2017年3月 | 30.12 |
| 2013年9月 | 50.91 | 2017年4月 | 37.62 |
| 2013年10月 | 57.84 | 2017年5月 | 31.35 |
| 2013年11月 | 59.22 | 2017年6月 | 31.15 |
| 2013年12月 | 60.49 | 2017年7月 | 36.04 |
| 2014年1月 | 57.81 | 2017年8月 | 48.62 |
| 2014年2月 | 49.93 | 2017年9月 | 44.11 |
| 2014年3月 | 56.59 | 2017年10月 | 47.15 |
| 2014年4月 | 41.89 | 2017年11月 | 34.91 |
| 2014年5月 | 47.94 | 2017年12月 | 45.89 |
| 2014年6月 | 51.04 | 2018年1月 | 49.25 |
| 2014年7月 | 30.96 | 2018年2月 | 33.61 |
| 2014年8月 | 41.59 | 2018年3月 | 40.25 |
| 2014年9月 | 31.89 | 2018年4月 | 43.84 |
| 2014年10月 | 41.29 | 2018年5月 | 49.10 |
| 2014年11月 | 28.59 | 2018年6月 | 46.51 |
| 2014年12月 | 39.60 | 2018年7月 | 59.81 |
| 2015年1月 | 36.52 | 2018年8月 | 45.84 |
| 2015年2月 | 40.73 | 2018年9月 | 52.17 |
| 2015年3月 | 37.67 | 2018年10月 | 51.34 |
| 2015年4月 | 39.18 | 2018年11月 | 64.94 |
| 2015年5月 | 24.84 | 2018年12月 | 44.02 |
| 2015年6月 | 33.41 | 2019年1月 | 62.69 |
| 2015年7月 | 33.63 | 2019年2月 | 46.43 |
| 2015年8月 | 37.40 | 2019年3月 | 64.67 |
| 2015年9月 | 31.18 | 2019年4月 | 62.16 |
| 2015年10月 | 50.30 | 2019年5月 | 56.57 |
| 2015年11月 | 37.89 | 2019年6月 | 67.42 |
| 2015年12月 | 41.76 | 2019年7月 | 64.94 |
| 2016年1月 | 38.42 | 2019年8月 | 57.49 |
| 2016年2月 | 39.21 | 2019年9月 | 58.53 |
| 2016年3月 | 30.49 | 2019年10月 | 60.17 |
| 2016年4月 | 31.82 | 2019年11月 | 61.09 |

| | | | |
|----------|-------|----------|-------|
| 2016年5月 | 30.92 | 2019年12月 | 42.50 |
| 2016年6月 | 37.84 | 2020年1月 | 48.15 |
| 2016年7月 | 38.82 | 2020年3月 | 35.23 |
| 2016年8月 | 31.85 | 2020年4月 | 42.02 |
| 2016年9月 | 41.67 | 2020年5月 | 37.20 |
| 2016年10月 | 45.82 | 2020年6月 | 22.00 |
| 2016年11月 | 48.06 | — | — |
| 2016年12月 | 40.99 | 平均值 | 44.90 |

资料来源:瑞福德汽车金融提供,联合资信整理

表11 非江淮汽车品牌各静态池资产回收率
(单位:%)

| 静态池 | 回收率 | 静态池 | 回收率 |
|----------|-------|----------|-------|
| 2014年9月 | 33.08 | 2017年8月 | 40.64 |
| 2014年10月 | 30.17 | 2017年9月 | 44.58 |
| 2014年11月 | 33.19 | 2017年10月 | 45.78 |
| 2014年12月 | 31.10 | 2017年11月 | 43.77 |
| 2015年1月 | 35.91 | 2017年12月 | 46.41 |
| 2015年2月 | 30.24 | 2018年1月 | 47.33 |
| 2015年3月 | 39.42 | 2018年2月 | 42.51 |
| 2015年4月 | 30.52 | 2018年3月 | 46.72 |
| 2015年5月 | 25.09 | 2018年4月 | 43.44 |
| 2015年6月 | 22.81 | 2018年5月 | 47.09 |
| 2015年7月 | 29.76 | 2018年6月 | 50.63 |
| 2015年8月 | 25.39 | 2018年7月 | 47.47 |
| 2015年9月 | 24.90 | 2018年8月 | 48.67 |
| 2015年10月 | 25.10 | 2018年9月 | 54.57 |
| 2015年11月 | 22.95 | 2018年10月 | 53.29 |
| 2015年12月 | 30.45 | 2018年11月 | 55.78 |
| 2016年1月 | 30.54 | 2018年12月 | 55.36 |
| 2016年2月 | 29.73 | 2019年1月 | 57.06 |
| 2016年3月 | 29.80 | 2019年2月 | 58.31 |
| 2016年4月 | 30.63 | 2019年3月 | 59.54 |
| 2016年5月 | 28.79 | 2019年4月 | 59.76 |
| 2016年6月 | 25.71 | 2019年5月 | 58.83 |
| 2016年7月 | 30.27 | 2019年6月 | 57.40 |
| 2016年8月 | 28.84 | 2019年7月 | 60.36 |
| 2016年9月 | 32.10 | 2019年8月 | 58.53 |
| 2016年10月 | 40.39 | 2019年9月 | 65.71 |
| 2016年11月 | 38.41 | 2019年10月 | 62.89 |
| 2016年12月 | 38.01 | 2019年11月 | 66.08 |
| 2017年1月 | 40.58 | 2019年12月 | 66.53 |
| 2017年2月 | 49.13 | 2020年1月 | 60.49 |
| 2017年3月 | 38.60 | 2020年3月 | 45.93 |
| 2017年4月 | 37.43 | 2020年4月 | 39.90 |

| | | | |
|---------|-------|---------|-------|
| 2017年5月 | 32.91 | 2020年5月 | 54.49 |
| 2017年6月 | 36.38 | 2020年6月 | 65.42 |
| 2017年7月 | 37.54 | 平均值 | 42.57 |

资料来源：瑞福德汽车金融提供，联合资信整理

通过计算各静态池的回收率的算数平均数，联合资信确定江淮汽车品牌的基准回收率为44.90%，非江淮汽车品牌的基准回收率为42.57%。

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。根据有效静态池计算出剩余周期江淮汽车品牌的预期早偿率为3.01%；非江淮汽车品牌的预期早偿率为3.65%。

表 12 基准参数

| 参数名称 | 参数基准值 | |
|---------|--------|--------|
| | 江淮 | 非江淮 |
| 基准累计违约率 | 1.23% | 2.55% |
| 基准回收率 | 44.90% | 42.57% |
| 基准早偿率 | 3.01% | 3.65% |

2. 压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合信用的压力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

(1) 压力测试标准

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

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

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。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。考虑到跟踪期内瑞福德汽车金融运营稳定，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 13 基准参数加压结果

| 目标级别 | AAA _{sf} | | | | | |
|--------------|-------------------|-------|-------|-------|------|------|
| | 累计违约率 | | 回收率 | | 早偿率 | |
| | 江淮 | 非江淮 | 江淮 | 非江淮 | 江淮 | 非江淮 |
| 基准结果(%) | 1.23 | 2.55 | 44.90 | 42.57 | 3.01 | 3.65 |
| 目标评级下乘数/折损系数 | 5.50 | | 0.45 | | — | |
| 过渡时间(月) | 4 | | 0 | | — | |
| 压力调整系数 | 1.00 | | 1.00 | | — | |
| 加压后参数值(%) | 6.75 | 14.04 | 24.70 | 23.41 | 3.01 | 3.65 |

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 14 现金流流出参数设置

| 参数名称 | 参数基准值 |
|----------------|--------|
| 20 欣荣 3 优先发行利率 | 3.90% |
| 20 欣荣 3C 期间收益 | 4.00% |
| 税率 | 6.78% |
| 合计费率 | 0.066% |

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，得到“20 欣荣 3 优先”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 15 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 | 8625.00 | 税费 | 1535.35 | 1535.35 |
| | | 20 欣荣 3 优先利息 | 1379.57 | 1379.57 |
| | | 20 欣荣 3C 利息 | 1154.82 | 1154.82 |
| 回收款本金 | 100017.53 | 20 欣荣 3 优先本金 | 70179.90 | 70179.90 |
| | | 20 欣荣 3C 本金 | 39028.56 | 34392.89 |
| 流入合计 | 108642.53 | 流出合计 | 113278.21 | 108642.53 |

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，“20 欣荣 3 优先”本金可在本期证券内偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 34392.89 万元可用于“20 欣荣 3C”的本金，对“20 欣荣 3 优先”本金形成 49.01% 的安全距离⁴。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“欣荣 2020 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“20 欣荣 3 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

⁴ “20 欣荣 3 优先”的安全距离=“20 欣荣 3 优先”本息支付完毕后剩余的现金/“20 欣荣 3 优先”的存续规模

四、评级结论

联合资信评估股份有限公司对“欣荣 2020 年第三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“欣荣 2020 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“20 欣荣 3 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“20 欣荣 3 优先”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 |

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。