

信用评级公告

联合〔2022〕6026号

联合资信评估股份有限公司通过对“欣荣 2021 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 2021 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 欣荣 3A1”和“21 欣荣 3A2”的信用等级均为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月五日

欣荣 2021 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2022 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
21欣荣3A1	18.13	18.13	61.02	61.78	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21欣荣3A2	3.40	3.40	11.44	11.59	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21欣荣3C	3.47	3.47	11.68	11.83	NR	NR
证券合计	25.00	25.00	84.14	85.19	--	--
超额抵押	4.71	4.34	15.86	14.81	--	--
资产池合计	29.71	29.34	100.00	100.00	--	--

注：1. 金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同；2. NR 表示未予评级

交易概览：

信托设立日：2021 年 11 月 17 日
法定到期日：2029 年 12 月 26 日
基础资产初始起算日：2021 年 8 月 1 日
基础资产跟踪基准日：2022 年 3 月 31 日
证券跟踪基准日：2022 年 4 月 26 日
证券跟踪期间：2021 年 11 月 17 日 - 2022 年 4 月 26 日

首次评级日期：2021 年 9 月 30 日

跟踪评级日期：2022 年 7 月 5 日

分析师

王笛 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2021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”）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和尽职情况进行了持续的关注，并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

截至基础资产跟踪基准日，资产池实际表现（30+累计逾期率¹0.80%）优于首次评级的预测（通过静态池预测得到的同期限的预期 30+累计逾期率为 1.93%）；循环期由 6 个月减少到 2 个月，降低了未来现金流的不确定性。整体看资产池实际表现优于首评时预测，仍然良好。

交易结构方面，本交易目前仍处于持续购买期间。截至证券跟踪基准日，本交易平均购买率²达到 100%，持续购买机制非常有效；资产池未偿本金对证券剩余本金余额可形成 15.86%的超额抵押。从量化结果来看，“21 欣荣 3A1”以及“21 欣荣 3A2”均满足 AAA_{sf}等级的评级标准。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持本期证券项下“21 欣荣 3A1”以及“21 欣荣 3A2”均为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池整体表现优于首评时预测，持续购买机制有效。截至基础资产跟踪基准日，资产池实际 30+累计逾期率（30+逾期率 0.80%）优于首次评级的预测（通过静态池预测得到的同期限的预期 30+累计逾期率为 1.93%）；循环期由 6 个月减少到 2 个月，降低了未来现金流的不确定性；跟踪期内平均购买率达到 100%，持续购买机制非常有效。

¹ 30+逾期率=跟踪期内逾期超过 30 天（不含）贷款未偿本金之和/（资产池初始基准日未偿本金余额+持续购买金额总额）。

² 购买率=本收款期间每个持续购买日实际持续购买的金额/本收款期间每个持续购买日可用于持续购买的金额；平均购买率=购买率之和/购买次数

2. **优先级资产支持证券获得的信用支持小幅提升。**截至基础资产跟踪基准日，资产池未偿本金可对证券剩余本金余额形成15.86%的超额抵押。考虑超额抵押的情况下，“21 欣荣 3A1”获得的信用支持从首次评级的38.22%小幅提升至38.98%；“21 欣荣 3A2”获得的信用支持从首次评级的26.63%小幅提升至27.54%。

关注

1. **循环购买风险。**在持续购买期内，如果受托人无法持续足额购买到合格的基础资产，闲置资金过多或沉淀时间过长，将减少基础资产产生的收益，或因持续购买导致基础资产整体质量下降，降低对优先级资产支持证券本息的保障程度。
2. **外部经济环境不确定性风险。**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。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。联合资信将持续关注基础资产未来的逾期及回收情况。
3. **可能存在模型风险。**影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、证券兑付情况

跟踪期间，欣荣 2021 年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券兑付正常，未发生风险事件。优先级证券获得的信用支持小幅提升。

欣荣 2021 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 2021 年 11 月 17 日。截至证券跟踪基准日（2022 年 4

月 26 日），本期证券仍处于持续购买期间，暂未开始兑付本金，优先级资产支持证券利息按时足额兑付，共支付优先级利息 3081.70 万元（其中，支付“21 欣荣 3A1”利息 2574.96 万元，支付“21 欣荣 3A2”利息 506.74 万元）；支付次级期间收益 12972.88 万元，具体如下表所示：

表 1 截至证券跟踪基准日本期证券兑付概况（单位：万元）

分配时间	21 欣荣 3A1		21 欣荣 3A2		21 欣荣 3C	
	本金	利息	本金	利息	本金	期间收益
2021/12/26-2022/4/26	0.00	2574.96	0.00	506.74	0.00	12972.88

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

本期证券的分配方式上，优先级资产支持证券为按月付息过手摊还本金；次级证券在持续购买期获得收益账下剩余收益及摊还期获得剩余

收益；摊还期过手还本。

截至证券跟踪基准日，本期证券存续规模情况如下表 2 所示：

表 2 截至跟踪基准日本期资产支持证券剩余规模情况（单位：万元、%）

证券简称	存续规模		占比		发行利率	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			
21 欣荣 3A1	181300.00	181300.00	61.02	61.78	3.24	2023/06/26	正常
21 欣荣 3A2	34000.00	34000.00	11.44	11.59	3.40	2023/09/26	正常
21 欣荣 3C	34700.00	34700.00	11.68	11.83	--	2026/12/26	正常
证券合计	250000.00	250000.00	84.14	85.19	--	--	--
超额抵押	47117.77	43445.89	15.86	14.81	--	--	--
资产池合计	297117.77 ³	293445.89	100.00	100.00	--	--	--

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，优先级资产支持证券未到期，且付息情况正常。

跟踪期间，本期证券未发生风险事件。

二、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”）。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 2021 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，依靠双方

³ 资产池合计金额包括截至基础资产跟踪基准日的基础资产未偿本金余额 277357.12 万元，现金类资产 19760.65 万元（其中 16987.08 万元用于持续购买，2773.57 万元转入信托（流动性）储备账户）。

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 2021 年底，瑞福德汽车金融资产总额 228.84 亿元，发放贷款和垫款为 177.56 亿元，所有者权益为 31.98 亿元；2021 年实现利息收入 18.90 亿元，营业收入 12.87 亿元，净利润 4.37 亿元。截至 2021 年底，资本充足率 19.12%，核心一级资本充足率 18.06%。

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。2021 年瑞福德汽车金融 ABS 业务储备金达到 7478.72 万元，具备一定的证券化交易与贷款服务经验。跟踪期内，瑞福德汽车金融作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

（2）其他机构

跟踪期内，本期证券的受托机构、资金保管机构未发生变化，履约情况稳定。

三、基础资产分析

跟踪期内，资产池笔均未偿本金余额有所下降，剩余期限有所减少，整体逾期率较低，持续购买机制非常有效。

1. 基础资产概况

截至基础资产跟踪基准日，本期证券资产池

未偿本金余额为 277357.12 万元，共涉及 54613 户借款人的 55568 笔贷款。相比基础资产初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 0.66 年增加至 1.10 年，资产池加权平均剩余期限由 2.33 年减少至 1.93 年。跟踪期间，累计早偿率为 3.49%⁴，早偿比例较低，基础资产概况如下表所示。

表 4 基础资产概况

项目	基础资产跟踪基准日	基础资产初始起算日
基础资产未偿本金余额（万元）	277357.12	293445.89
基础资产合同金额（万元）	449656.88	401712.47
借款人数量（户）	54613	49021
贷款笔数（笔）	55568	49929
加权平均合同期限（年）	3.03	2.99
加权平均剩余期限（年）	1.93	2.33
加权平均账龄（年）	1.10	0.66
加权平均年利率（%）	9.40	9.49

注：1. 加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额为权重计算，下同；

2. 贷款账龄、剩余期限、合同期限为发起机构瑞福德金融提供，下同；

资料来源：委托人提供，联合资信整理

⁴ 早偿率=资产池累计提前还款金额/（基础资产初始起算日未偿本金余额+累计持续购买金额总额）。

2. 逾期分布

截至基础资产跟踪基准日，入池资产处于逾期超过30天（不含）的合同笔数共计345笔，未偿本金余额共计2320.45万元，占剩余资产未偿本金余额比例为0.84%，30天以上逾期率较低；入池资产逾期超过90天（不含）以上合同笔数共计118笔，未偿本金余额804.10万元，占剩余资产

未偿本金余额比例为0.29%。截至基础资产跟踪基准日，资产池实际30+累计逾期率0.80%优于首次评级的预测（通过静态池预测得到的同期限的预期30+累计逾期率为1.93%）。整体看，截至基础资产跟踪基准日，资产池逾期率水平较低，资产池整体回款情况较好。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。

表5 逾期天数分布（单位：天、笔、万元、%）

逾期天数	基础资产跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
未逾期	54315	269671.77	97.23
(0, 30]	908	5364.90	1.93
(31, 60]	120	787.78	0.28
(61, 90]	107	728.57	0.26
大于 90	118	804.10	0.29
合计	55568	277357.12	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(0,30]表示大于0但小于等于30，下同
资料来源：委托人提供，联合资信整理

3. 贷款年利率分布

截至基础资产跟踪基准日，基础资产加权平

均综合年利率为9.40%，较基础资产初始起算日的9.49%基本一致。

表6 贷款年利率分布（单位：%、笔、万元）

贷款年利率	基础资产跟踪基准日			基础资产初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿本金占比	笔数	未偿本金	未偿本金占比
[0, 9]	18852	84913.30	30.62	14353	84404.30	28.76
(9, 10]	10272	53088.47	19.14	9168	58296.86	19.87
(10, 11]	11504	59534.88	21.47	9938	63505.82	21.64
(11, 12]	7118	36567.03	13.18	8319	42501.86	14.48
(12, 13]	5920	32511.47	11.72	6409	34729.16	11.83
(13, 14]	753	4181.94	1.51	687	3851.96	1.31
(14, 15]	1134	6494.20	2.34	1037	6069.92	2.07
大于15	15	65.83	0.02	18	86.03	0.03
合计	55568	277357.12	100.00	49929	293445.89	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如[0,9]表示大于0但小于等于9，下同
资料来源：委托人提供，联合资信整理

4. 贷款未偿本金余额分布

截至基础资产跟踪基准日，基础资产单笔平均未偿本金余额为 4.99 万元，较基础资产初始

起算日的 5.88 万元有所下降；单笔最大未偿本金余额为 26.26 万元，较基础资产初始起算日的 30.35 万元有所下降。

表7 贷款未偿本金余额分布情况（单位：万元、笔、万元、%）

余额	基础资产跟踪基准日			基础资产初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
(0, 5]	28001	89458.64	32.25	20315	62874.58	21.43

(5, 10]	26404	173917.31	62.71	25924	186468.83	63.54
(10, 15]	1030	11649.08	4.20	3374	38340.65	13.07
(15, 20]	110	1823.93	0.66	250	4233.70	1.44
(20, 25]	20	431.30	0.16	52	1145.07	0.39
(25, 30]	3	76.86	0.03	13	352.71	0.12
(30, 35]	-	-	-	1	30.35	0.01
合计	55568	277357.12	100.00	49929	293445.89	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

5. 账龄及剩余期限分布

截至本次基础资产跟踪基准日，基础资产加

权平均账龄由基础资产初始起算日跟踪基准日的 0.66 年增长到 1.10 年。

表 8 账龄分布（单位：年、笔、万元、%）

账龄	基础资产跟踪基准日			基础资产初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
(0, 0.5]	3347	19385.62	6.99	22507	147607.29	50.30
(0.5, 1.0]	27989	146031.67	52.65	14120	97400.81	33.19
(1.0, 1.5]	14207	75294.53	27.15	6610	35532.08	12.11
(1.5, 2.0]	8617	31494.63	11.36	210	1295.55	0.44
(2.0, 2.5]	448	1717.21	0.62	966	2054.88	0.70
(2.5, 3.0]	494	1539.71	0.56	5244	8918.83	3.04
3.0 以上	466	1893.75	0.68	272	636.44	0.22
合计	55568	277357.12	100.00	49929	293445.89	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

截至基础资产跟踪基准日，基础资产剩余期限有所缩短，加权平均剩余期限从基础资产初始起算日的 2.33 年降为 1.93 年。

表 9 剩余期限分布（单位：年、笔、万元、%）

剩余期限	基础资产跟踪基准日			基础资产初始起算日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
[0, 0.5]	3701	4502.23	1.62	5330	8097.80	2.76
(0.5, 1.0]	5602	17769.93	6.41	3822	11341.26	3.86
(1.0, 1.5]	11856	49626.92	17.89	2657	12820.98	4.37
(1.5, 2.0]	17093	93313.09	33.64	10998	64309.58	21.92
(2.0, 2.5]	12698	77591.57	27.98	9902	67537.05	23.02
(2.5, 3.0]	2225	15199.01	5.48	13166	93679.87	31.92
3.0 以上	2393	19354.37	6.98	4054	35659.35	12.15
合计	55568	277357.12	100.00	49929	293445.89	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

6. 借款人地区分布

截至基础资产跟踪基准日，相较于基础资产初始起算日，借款人前十大地区占比变化不大，

借款人未偿本金余额占比最高的城市依然是江苏省，未偿本金余额占比 10.41%。

表 10 借款人前十大地区分布（单位：笔、万元、%）

基础资产跟踪基准日				基础资产初始起算日			
地区	笔数	未偿本金	未偿占比	地区	笔数	未偿本金	未偿占比
江苏	5505	28872.67	10.41	江苏	4549	29198.83	9.95
广东	4517	24215.40	8.73	广东	4083	24863.64	8.47
山东	4381	21081.54	7.60	河南	3638	21472.37	7.32
河南	4350	20591.96	7.42	山东	3744	21447.31	7.31
河北	3486	15839.14	5.71	河北	3102	17662.83	6.02
四川	2775	13889.22	5.01	内蒙	2579	15174.47	5.17
内蒙	2656	13833.93	4.99	湖北	2080	14607.07	4.98
湖北	2468	13434.39	4.84	四川	2537	13815.44	4.71
云南	2310	11759.83	4.24	福建	2297	13243.07	4.51
安徽	2493	10980.50	3.96	安徽	2078	11615.13	3.96
合计	34941	174498.59	62.91	合计	30687	183100.16	62.40

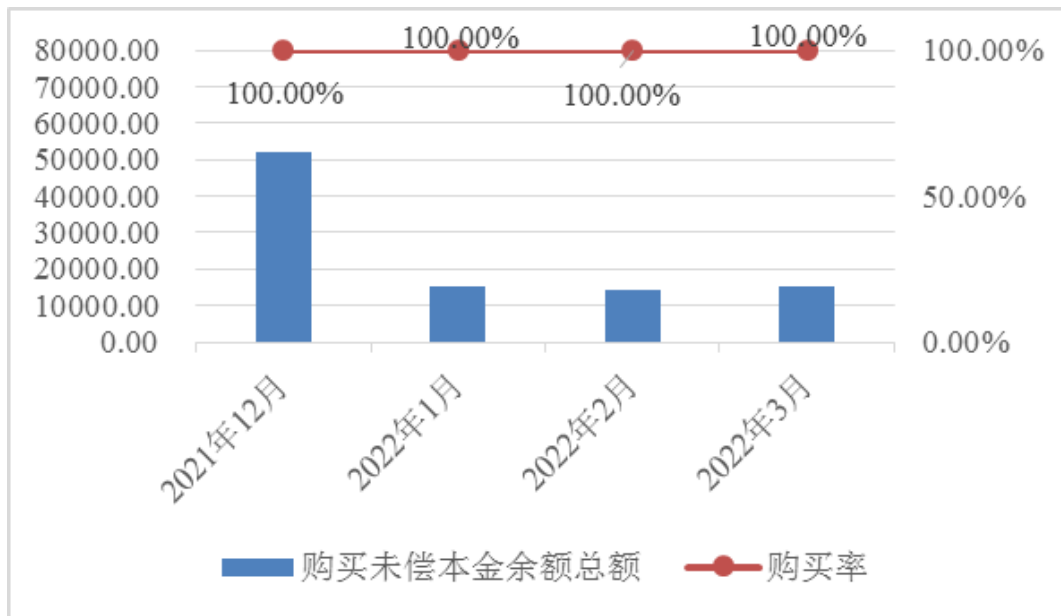
资料来源：委托人提供，联合资信整理

7.持续购买机制有效性分析

本交易设有持续购买结构。根据交易文件约定，在持续购买期内买方有权根据当期可用持续购买资金、卖方提供的备选资产清单、卖方抵押贷款资产整体质量等情况，在确认卖方提供的备

选资产清单符合资产持续购买的筛选标准后，综合确定当期是否进行持续购买以及持续购买的具体规模。持续购买期间⁵，受托机构及贷款服务机构均严格按照交易文件约定的流程进行持续购买。截至基础资产跟踪基准日，本交易仍处于持续购买期内。

图 1：持续购买情况（单位：万元、%）



资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至基础资产跟踪基准日，本交易已完成四次持续购买，累计持续购买资产未偿本金余额总额为 97638.49 万元。由上图可见，自本信

托成立至跟踪基准日，平均购买率达到 100.00%，资金利用效率极高，持续购买机制有效。

⁵ 持续购买期间为信托生效日至 2022 年 5 月 26 日，购买次数为 6 次，购买频率为每月持续购买。

四、量化分析

1. 现金流分析

联合资信根据发起机构瑞福德汽车金融提供的标的业务历史数据，分别计算出初始资产池考虑账龄的加权累计违约率⁶、考虑账龄的加权早偿率和回收率三个量化指标（表 11），用于分析本交易初始资产池未来现金流情况；并分别计算出全周期累计违约率、回收率、收益率、月还款率和购买率五个量化指标（表 12），用于分析本交易持续购买资产池未来现金流情况。

表 11 初始资产池现金流模型基准参数

参数名称	参数基准值（%）	
	江淮	非江淮
累计违约率（考虑账龄）	1.43	3.59
早偿率（考虑账龄）	3.57	5.07
回收率	43.99	42.54

资料来源：联合资信整理

表 12 持续购买资产池现金流模型基准参数

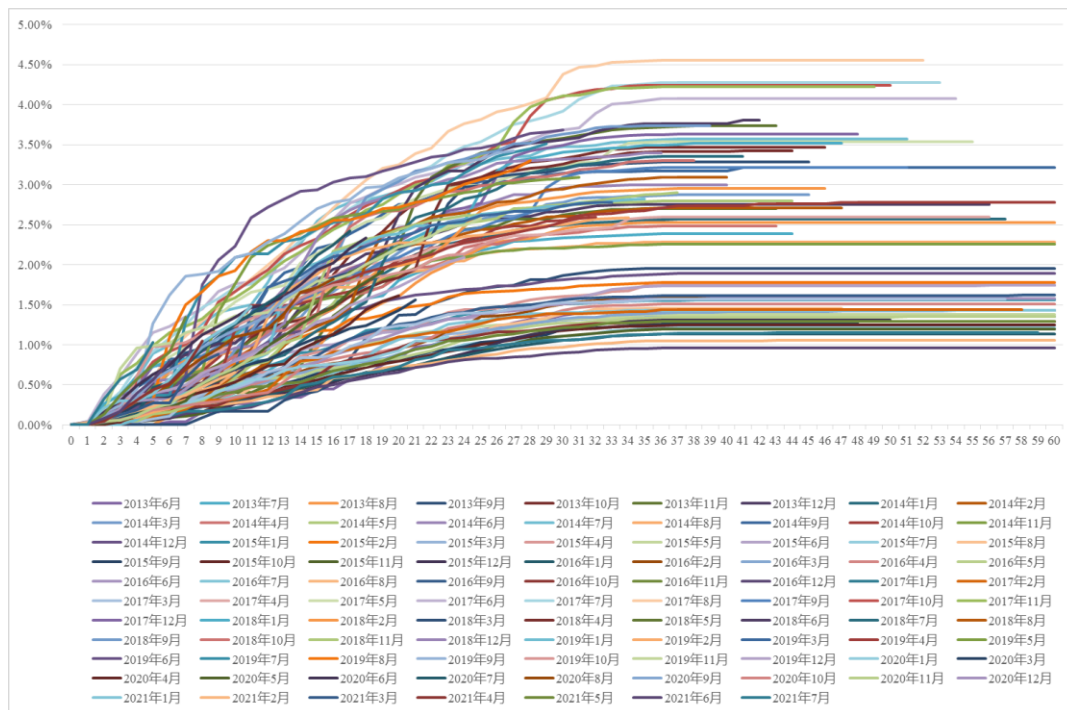
参数名称	参数基准值（%）	
	江淮	非江淮
累计违约率（全周期）	2.55	6.91

回收率	43.99	42.54
收益率	10.16	11.12
月还款率	12.29	9.84
购买率	100.00	100.00

资料来源：联合资信整理

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—2021 年 12 月的 97 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，2021 年 8 月—2021 年 12 月观测周期短，未作参考）和非江淮汽车品牌 2014 年 9 月—2021 年 12 月的 82 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，2021 年 8 月—2021 年 12 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所示：

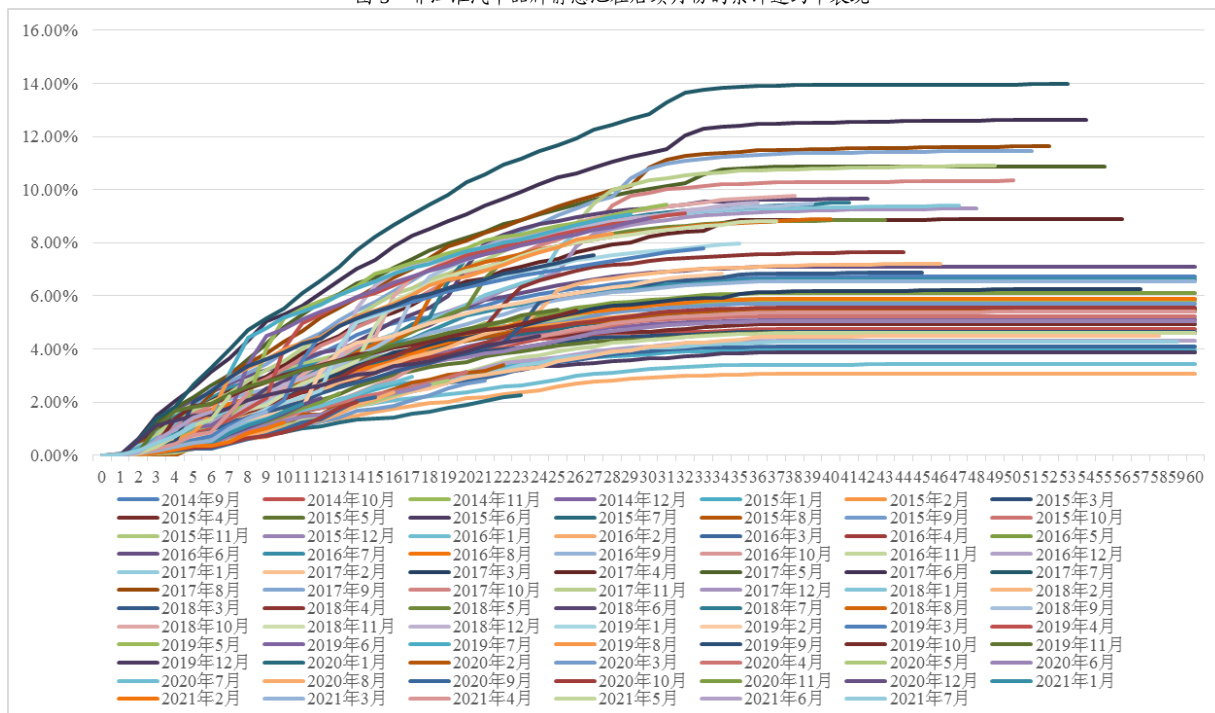
图 2 江淮汽车品牌静态池在后续月份的累计违约率表现



资料来源：瑞福德汽车金融提供，联合资信整理

⁶ 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

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，得到江淮汽车品牌的全周期预期累计违约率为2.55%，考虑了资产池账龄的加权预期累计违约率为1.43%；非江淮汽车品牌的全周期预期累计违约率为6.91%，考虑了资产池账龄的加权预期累计违约率为3.59%。

回收率，瑞福德汽车金融提供了江淮汽车品牌2013年3月—2021年12月和非江淮汽车品牌2013年11月—2021年12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月和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，得出各静态池资产回收率（见表13和表14）。

表13 江淮汽车品牌各静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
2013年6月	67.53	2017年4月	37.62
2013年7月	61.71	2017年5月	31.87
2013年8月	57.87	2017年6月	31.15
2013年9月	50.91	2017年7月	36.34
2013年10月	57.84	2017年8月	49.00
2013年11月	59.22	2017年9月	44.11
2013年12月	60.49	2017年10月	47.15
2014年1月	57.81	2017年11月	34.91
2014年2月	49.93	2017年12月	45.89
2014年3月	56.59	2018年1月	48.97
2014年4月	41.89	2018年2月	33.88
2014年5月	47.94	2018年3月	40.61
2014年6月	51.04	2018年4月	44.27
2014年7月	30.96	2018年5月	50.06
2014年8月	41.59	2018年6月	46.71
2014年9月	31.89	2018年7月	59.65
2014年10月	41.29	2018年8月	46.53

2014 年 11 月	28.59	2018 年 9 月	53.78
2014 年 12 月	39.60	2018 年 10 月	49.52
2015 年 1 月	36.52	2018 年 11 月	64.58
2015 年 2 月	40.73	2018 年 12 月	43.56
2015 年 3 月	37.67	2019 年 1 月	61.86
2015 年 4 月	39.18	2019 年 2 月	45.48
2015 年 5 月	24.84	2019 年 3 月	64.84
2015 年 6 月	33.41	2019 年 4 月	61.06
2015 年 7 月	33.63	2019 年 5 月	55.44
2015 年 8 月	37.40	2019 年 6 月	64.86
2015 年 9 月	31.18	2019 年 7 月	61.20
2015 年 10 月	50.30	2019 年 8 月	56.11
2015 年 11 月	37.89	2019 年 9 月	54.83
2015 年 12 月	41.76	2019 年 10 月	56.41
2016 年 1 月	38.42	2019 年 11 月	58.94
2016 年 2 月	39.21	2019 年 12 月	44.05
2016 年 3 月	30.49	2020 年 1 月	48.12
2016 年 4 月	31.82	2020 年 3 月	42.52
2016 年 5 月	30.92	2020 年 4 月	54.09
2016 年 6 月	37.84	2020 年 5 月	39.44
2016 年 7 月	38.82	2020 年 6 月	28.00
2016 年 8 月	32.36	2020 年 7 月	39.43
2016 年 9 月	42.14	2020 年 8 月	25.81
2016 年 10 月	45.82	2020 年 9 月	40.72
2016 年 11 月	48.51	2020 年 10 月	16.83
2016 年 12 月	40.99	2020 年 11 月	42.03
2017 年 1 月	36.28	2020 年 12 月	33.55
2017 年 2 月	43.44	2021 年 1 月	20.57
2017 年 3 月	30.56	平均值	43.99

资料来源：瑞福德汽车金融提供，联合资信整理

表 14 非江淮汽车品牌各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
2014 年 9 月	33.08	2017 年 12 月	46.36
2014 年 10 月	30.17	2018 年 1 月	47.34
2014 年 11 月	33.19	2018 年 2 月	42.50
2014 年 12 月	31.10	2018 年 3 月	47.31
2015 年 1 月	35.91	2018 年 4 月	43.46
2015 年 2 月	30.24	2018 年 5 月	47.46
2015 年 3 月	39.42	2018 年 6 月	50.58
2015 年 4 月	30.52	2018 年 7 月	47.82
2015 年 5 月	25.09	2018 年 8 月	48.83
2015 年 6 月	22.81	2018 年 9 月	54.27
2015 年 7 月	29.76	2018 年 10 月	54.06
2015 年 8 月	25.39	2018 年 11 月	55.25

2015 年 9 月	24.90	2018 年 12 月	55.75
2015 年 10 月	25.10	2019 年 1 月	56.17
2015 年 11 月	22.95	2019 年 2 月	56.55
2015 年 12 月	30.45	2019 年 3 月	58.09
2016 年 1 月	30.54	2019 年 4 月	58.94
2016 年 2 月	29.73	2019 年 5 月	56.73
2016 年 3 月	29.80	2019 年 6 月	57.01
2016 年 4 月	30.63	2019 年 7 月	58.91
2016 年 5 月	28.79	2019 年 8 月	56.91
2016 年 6 月	25.71	2019 年 9 月	60.38
2016 年 7 月	30.32	2019 年 10 月	60.97
2016 年 8 月	28.92	2019 年 11 月	59.77
2016 年 9 月	32.37	2019 年 12 月	63.66
2016 年 10 月	40.60	2020 年 1 月	56.55
2016 年 11 月	38.49	2020 年 3 月	43.46
2016 年 12 月	38.53	2020 年 4 月	41.98
2017 年 1 月	41.01	2020 年 5 月	46.78
2017 年 2 月	49.95	2020 年 6 月	39.78
2017 年 3 月	38.90	2020 年 7 月	52.02
2017 年 4 月	37.67	2020 年 8 月	40.91
2017 年 5 月	33.31	2020 年 9 月	43.25
2017 年 6 月	36.66	2020 年 10 月	67.45
2017 年 7 月	38.29	2020 年 11 月	44.92
2017 年 8 月	41.20	2020 年 12 月	50.99
2017 年 9 月	45.41	2021 年 1 月	53.65
2017 年 10 月	45.82	--	--
2017 年 11 月	43.81	平均值	42.54

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 43.99%，非江淮汽车品牌的基准回收率为 42.54%。

早偿率，用于模拟初始资产在未来各期提前偿还的比例。本期交易优先级证券分配方式为按月付息过手摊还本金，虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息，联合资信在测试时考虑了早偿带来的影响，根据可用静态池计算出初始资产池江淮汽车品牌考虑了账龄的加权预期早偿率为 3.57%；非江淮汽车品牌考虑了账龄的加权预期早偿率为 5.07%。

收益率，是分析持续购买资产盈利能力的指标，根据初始资产池现金流的实际表现情况计算，用于模拟信托成立后随同本金流入的利息金额。联合资信根据静态池计算得出江淮汽车的基准年化收益率为 10.16%，非江淮汽车的基准年化收益率为 11.12%。

月还款率，是度量持续购买资产还款进度的指标，根据静态池中每月本金还款的比率平均得出。在本交易中，根据历史静态数据计算得到江淮汽车基准月还款率为 12.29%，非江淮汽车基准月还款率为 9.84%。

购买率，在持续购买项目中，用于衡量持续购买效率，根据动态池中每月新增符合入池标准的标的资产与上月到账本息的比率计算。由于瑞福德汽车金融业务较为稳定，因此，对购买率指标，根据该资产的历史动态数据表现，设定基准购买率为 100.00%。

2. 现金流压力测试

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。联合资信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，联合资信仅对现金流流入端加压考虑，以判断在目标评级的情况下“21 欣荣 2A1”以及“21 欣荣 2A2”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、回收率和早偿率、收益率、购买率五个量化指标按照优先级证券目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。由于本期证券存续期已过 4 个月，因此各参数均不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。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也并未对早偿率加压。考虑到跟踪期内发起机构瑞福德汽车金融运营稳定，资产表现稳定，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 15 初始资产池压力测试的加压条件

目标级别	AAA _{sf}					
参数名称	累计违约率（考虑账龄）		回收率		早偿率（考虑账龄）	
	江淮	非江淮	江淮	非江淮	江淮	非江淮
基准结果（%）	1.43	3.59	43.99	42.54	3.57	5.07
目标评级下乘数/折损系数	5.50		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（%）	7.87	19.75	24.19	23.40	3.57	5.07

表 16 持续购买资产池压力测试的加压条件

目标级别	AAA _{sf}									
参数名称	累计违约率（全周期）		回收率		收益率		月还款率		购买率	
	江淮	非江淮	江淮	非江淮	江淮	非江淮	江淮	非江淮	江淮	非江淮
基准结果（%）	2.55	6.91	43.99	42.54	10.16	11.12	12.29	9.84	100.00	100.00

目标评级下乘数/折损系数	5.50		0.45		--	--	--	--	0.45	
过渡时间（月）	0		0		0	0	0		0	
压力调整系数	1.00									
加压后参数值（%）	14.03	38.00	24.19	23.40	8.00	8.00	12.29	9.84	55.00	55.00

注：根据合格标准约定，持续购买资产加权利率不低于 8%。出于该考虑，联合资信在测试时均按照加压后等于 8% 进行测算。

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 15 现金流流出参数设置

参数名称	参数设置	
	跟踪评级	首次评级
“21 欣荣 3A1”发行利率	3.24%	3.90% (3.40%+50bps)

“21 欣荣 3A2”发行利率	3.40%	4.40% (3.90%+50bps)
税率	3.26%	3.26%
综合费率	0.03%	0.03%

资料来源：联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级资产支持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，通过判断优先级资产支持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

根据上述最大压力情景参数设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 下的压力测试结果，具体如下表所示：

表 16 AAA_{sf} 级别下压力测试结果（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	24341.32	税费	1787.69	1787.69
		“21 欣荣 3A1”利息	4123.84	4123.84
		“21 欣荣 3A2”利息	1784.97	1784.97
		“21 欣荣 3C”利息	1198.39	1198.39
		持续购买支出	--	7858.50
回收款本金	234504.78	“21 欣荣 3A1”本金	181300.00	181300.00
		“21 欣荣 3A2”本金	34000.00	34000.00
		“21 欣荣 3C”本金	34700.00	26792.72
流入合计	258846.11	流出合计	258894.89	250987.61

资料来源：联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，“21 欣荣 3A1”可偿还完所有本息，同时交易账户中尚余 61054.30 万元可用于兑付“21 欣荣 3A2”和“21 欣荣 3C”的本息，对“21 欣荣 3A1”本金形成 33.68%的安全距离⁷；“31 欣荣 3A2”可偿还完所有本息，同时交易账户中尚

余 26792.72 万元可用于兑付次级证券的本金，对“21 欣荣 3A2”本金形成 12.44%的安全距离⁸。

量化测算结果表明：“21 欣荣 3A1”以及“21 欣荣 3A2”的信用等级均能够维持 AAA_{sf}。

⁷ 优先 A1 级证券的安全距离=优先 A1 级证券本息支付完毕后剩余的现金/跟踪基准日优先 A1 级证券剩余规模

⁸ 优先 A2 级证券的安全距离=优先 A2 级证券本息支付完毕后剩余的现金/（跟踪基准日优先 A1 级证券剩余规模+跟踪基准日优先 A2 级证券剩余规模）

五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定维持“欣荣2021年第三期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21欣荣3A1”以及“21欣荣3A2”的信用等级

均为AAA_{sf}。

上述“21欣荣3A1”以及“21欣荣3A2”评级结果反映了该资产支持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，违约概率极低。

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（含资产支持票据）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

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，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
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，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
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