

信用评级公告

联合〔2022〕6027号

联合资信评估股份有限公司通过对“融发 2021 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“融发 2021 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 融发 1 优先_bc”的信用等级为 AAA_{SF}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月五日

融发 2021 年第一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融发1优先_bc	1.84	19.70	44.22	89.50	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21融发1C_bc	2.31	2.31	55.70	10.50	NR	NR
证券合计	4.15	22.01	99.92	100.00	--	--
超额抵押	0.00	--	0.08	--	--	--
资产池合计	4.15	22.01	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 4 月 20 日
法定到期日：2027 年 11 月 26 日
基础资产初始起算日：2020 年 12 月 31 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 4 月 20 日 - 2022 年 4 月 26 日

首次评级日期：2021 年 3 月 22 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“融发2021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”）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¹0.24%）与首次评级的预测（通过静态池预测得到的同期限的预期 30+累计逾期率为 0.48%）基本一致，且入池资产剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 17.44 个月下降至 13.26 个月）令借款人的违约成本提升，资产池现金流未来的不确定性随之降低。因此，资产池质量较首评提升，总体质量仍然良好。

交易结构方面，随着较高比例的优先级资产支持证券的顺利兑付（截至证券跟踪基准日，“21 融发 1 优先_bc”已兑付 90.68%本金），资产池未偿本金对证券剩余本金余额形成 0.08%超额抵押，使得剩余优先级资产支持证券所获得的信用支持大幅增加。此外，“21 融发 1 优先_bc”实际发行利率低于首次评级测算使用的参数也有利于测算结果。从量化结果来看，“21 融发 1 优先_bc”满足 AAA_{sf}等级的评级标准，并且，风险承受能力已明显高于 AAA_{sf}等级的最低要求。

综合考虑上述因素，联合资信维持本期证券项下“21 融发 1 优先_bc”为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池整体质量仍然良好。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 0.24%）与首次评级的预测（通过静态池预测得到的同期限的预期 30+累计逾

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。

期率为 0.48%) 基本一致, 加之剩余期限缩短(加权平均剩余期限由 17.44 个月下降至 13.26 个月), 借款人融资杠杆下降, 使得违约成本提升, 违约风险降低, 资产池现金流的不确定性降低, 资产池整体质量较首次评级时提升。

2. **剩余优先级资产支持证券获得的信用支持得到大幅提升。**截至基础资产跟踪基准日, 资产池未偿本金对证券剩余本金余额形成 0.08% 超额抵押; “21 融发 1 优先_bc” 已兑付 90.68% 本金, 考虑超额抵押的情况下, “21 融发 1 优先_bc” 获得的信用支持为较首评提升 45.28 个百分点。

关注

1. **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。
2. **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，融发 2021 年第一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。部分优先级资产支持证券的顺利偿付以及资产池超额利差累积形成的超额抵押大幅提升了剩余优先级资产支持证券的信用支持。

融发 2021 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 2021 年 4 月 20 日。截至证券跟踪基准日（2022 年 4 月 26 日），本期证券已兑付本金 178639.60 万元，优先级资产支持证券利息按时足额兑付，共支付利息 2518.08 万元，具体如下表所示：

表 1 截至证券跟踪基准日本期优先级证券兑付概况（单位：万元）

分配时间	21 融发 1 优先_bc 本金	21 融发 1C_bc 本金
2021/5/26	71038.20	0.00
2021/6/26	15582.70	0.00
2021/7/26	13790.00	0.00
2021/8/26	12608.00	0.00
2021/9/26	11563.90	0.00
2021/10/26	10480.40	0.00
2021/11/26	9337.80	0.00
2021/12/26	8471.00	0.00
2022/1/26	7781.50	0.00
2022/2/26	6560.10	0.00
2022/3/26	5811.50	0.00
2022/4/26	5614.50	0.00
合 计	178639.60	0.00

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；次级证券不设票面利率，在既定条件下取得最终的清算收益。

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及兑付概况（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 融发 1 优先_bc	18360.40	197000	44.22	89.50	3.10	2022/10/26	正常
21 融发 1C_bc	23123.73	23123.73	55.70	10.50	--	2025/11/26	正常
证券合计	41484.13	220123.73	99.92	100.00	--	--	--
超额抵押	33.65	0	0.08	--	--	--	--
资产池合计	41517.78	220123.73	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。具体而言，截至证券跟踪基准日，“21 融发 1 优先_bc”已兑付 90.68% 本金，获得的信用支持为 55.78%，较首评提升

45.28 个百分点，剩余优先级资产支持证券获得的信用支持大幅提高。

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）委托机构/发起机构/贷款服务机构

东风标致金融公司治理规范，财务状况优良，盈利能力较强，风险管理经验丰富。东风标致金融作为本交易的委托机构/发起机构/贷款服务机构，履职能力很强，能够为本交易提供良好的相关服务。

本交易的委托机构/发起机构/贷款服务机构为东风标致雪铁龙汽车金融有限公司（以下简称“东风标致金融”）。东风标致金融成立于2006年6月，由中银集团保险有限公司（以下简称“中银保险”）、神龙汽车有限公司（以下简称“神龙公司”）和标致雪铁龙荷兰财务公司（以下简称“荷兰财务公司”）按照50%、25%、25%的持股比例共同出资成立，初始注册资本5.00亿元。2009年12月末，中银保险将其全部股权转让给荷兰财务公司；2012年6月，荷兰财务公司将其25%的股权转让给东风汽车集团股份有限公司（以下简称“东风集团”）；2013年8月，东风标致金融实施资本金增资，注册资本增至10.00亿元；2014年9月，荷兰财务公司将其25%的股权转让给神龙公司。截至2021年底，东风标致金融注册资本10.00亿元，神龙公司持股50%，荷兰财务公司持股25%，东风集团持股25%。

截至2021年底，东风标致金融资产总额100.34亿元；负债总额60.87亿元；所有者权

益39.47亿元；资本充足率为43.79%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为42.72%。2021年，东风标致金融实现营业收入5.74亿元，净利润3.05亿元。

截至2022年3月底，根据东风标致金融提供的未经审计的财务报表显示，东风标致金融资产总额91.01亿元；负债总额50.82亿元；所有者权益40.19亿元。2022年1—3月，东风标致金融实现营业收入1.33亿元，净利润0.72亿元。

东风标致金融以风险控制为目标，合理划分了各部门的职责分工，加强了对有关业务的内部管理及监督检查，形成了业务管理、合规法律风控、内部审计的内部控制三道防线。其中，各部门均有相应的风险管理制度及流程，根据权利和职责负责第一级风险控制。法律合规部和风险控制岗支持、协调、协助实施内控和风险应对，为第一道防线提供方法、工具和流程，保证第二级内部控制；内部审计构成东风标致金融的第三道防线，根据董事会通过的审计计划、经营管理层及监管机构的要求定期进行审计，对业务流程的执行情况进行梳理和监督，对审计发现问题的整改情况进行及时的跟进。

（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，资产池整体逾期表现优于预期，且资产池剩余期限大幅缩短令借款人违约成本相应提升，借款人违约概率降低，资产池现金流不确定性明显降低，因此资产池整体质量较首评提升。

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41517.78万元，共涉及20746户借款人的20749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18.02个月增加至28.61个月，资产池加权平均剩余期限由

17.44 个月减少至 13.26 个月。跟踪期间，资产池实际累计早偿率为 4.00%²，早偿比例较低，基础资产概况如下表所示。

表 3 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）	41517.78	220123.73
基础资产合同金额（万元）	174955.11	581260.01
借款人数量（户）	20746	71858
贷款笔数（笔）	20749	71884
加权平均合同期限（月）	41.86	35.46
加权平均剩余期限（月）	13.26	17.44
加权平均账龄（月）	28.61	18.02
加权平均年利率（%）	4.53	3.67

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=（初始起算日-贷款发放日）/365*12，下同；
3. 贷款剩余期限=（贷款到期日-初始起算日）/365*12，下同；
4. 贷款合同期限=（贷款到期日-贷款发放日）/365*12，下同；
资料来源：委托人提供，联合资信整理

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26笔，未偿本金余额共计74.86万元，占剩余资产未偿本金余额比例为0.18%，占初始资产未偿本金余额0.03%，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10笔，未偿本

金余额23.90万元，占剩余资产未偿本金余额比例为0.06%，占初始资产池未偿本金余额占比0.01%。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 4 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	20647	41232.39	99.31
(0, 30]	76	210.54	0.51
(31, 60]	9	29.10	0.07
(61, 90]	7	21.86	0.05
大于 90	10	23.90	0.06
合计	20749	41517.78	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4.53%，较基础资产初始起算日的3.67%有所上升。

表 5 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, 3]	11460	15857.79	38.20	42373	118520.69	53.84

² 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。

(3, 6]	3210	9244.64	22.27	7267	33525.08	15.23
(6, 9]	4874	14161.82	34.11	14775	50454.58	22.92
(9, 12]	873	1911.11	4.60	2878	8132.17	3.69
12 以上	332	342.42	0.82	4591	9491.21	4.31
合 计	20749	41517.78	100.00	71884	220123.73	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如[0,3]表示大于0但小于等于3，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 2.00 万元，较基础资产初始

起算日的 3.06 万元有所下降；单笔最大未偿本金余额为 14.68 万元，较基础资产初始起算日的 19.08 万元有所下降。

表 6 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]	19258	32036.45	77.16	58945	130417.03	59.25
(5, 10]	1461	9149.82	22.04	12064	79752.46	36.23
(10, 15]	30	331.50	0.80	857	9666.53	4.39
(15, 20]	-	-	-	18	287.71	0.13
合计	20749	41517.78	100.00	71884	220123.73	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 18.02 个月增长到 28.61 个月。

表 7 账龄分布（单位：月、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, 12]	0	0.00	0.00	10693	62447.53	28.37
(12, 24]	7951	18791.51	45.26	32464	96805.93	43.98
(24, 36]	9699	15072.56	36.30	25365	52359.68	23.79
36 以上	3099	7653.70	18.43	3362	8510.59	3.87
合计	20749	41517.78	100.00	71884	220123.73	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，基础资产剩余期限进一步缩短，加权平均剩余期限从基础资产初

始起算日的 17.44 个月降为 13.26 个月。

表 8 剩余期限分布（单位：月、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, 12]	15766	19807.38	47.71	44026	77744.88	35.32
(12, 24]	4220	16748.30	40.34	21147	93293.89	42.38
(24, 36]	556	3341.70	8.05	5654	39871.53	18.11
36 以上	207	1620.40	3.90	1057	9213.43	4.19
合计	20749	41517.78	100.00	71884	220123.73	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，借款人前十大地区未偿本金余额合

计由149172.3万元缩小至28132.03万元，借款人未偿本金余额占比最高的城市依然是湖北省，未偿本金余额占比11.91%。

表9 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			
账龄	笔数	未偿本金	未偿占比	账龄	笔数	未偿本金	未偿占比
湖北	2606	4944.53	11.91	湖北	8347	25685.32	11.67
四川	2643	4560.70	10.98	四川	7944	23929.12	10.87
贵州	1491	3997.63	9.63	贵州	4248	15320.32	6.96
广东	1377	2653.07	6.39	广东	4562	14429.24	6.56
山东	1264	2360.05	5.68	山东	5519	14347.92	6.52
福建	1188	2348.31	5.66	福建	4386	13990.17	6.36
广西	950	2005.70	4.83	江苏	3993	11782.08	5.35
湖南	992	1889.78	4.55	湖南	3585	10963.42	4.98
云南	826	1754.71	4.23	河南	3513	9658.01	4.39
河南	772	1617.57	3.90	广西	2998	9066.73	4.12
合计	14109	28132.03	67.76	合计	49095	149172.34	67.77

资料来源：委托人提供，联合资信整理

四、量化分析

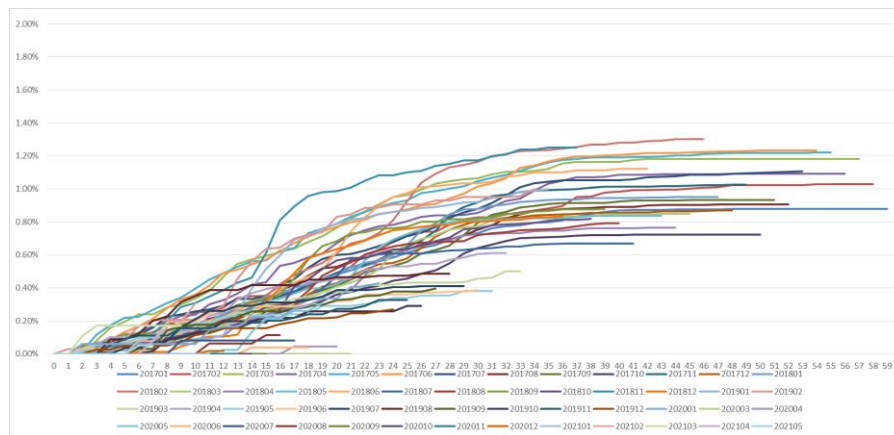
1. 现金流分析

联合资信根据发起机构东风标致金融提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率³、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。

东风标致金融提供了2017年1月—2021年12月新增的所有资产的静态池历史数据，共计

60个静态池。联合资信选取并整理计算了2017年1月—2020年1月及2020年3月—2021年5月（2020年2月数据笔数较少，2021年6月—2021年12月观测周期较短，未做参考）的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1 静态池在后续月份的累计违约率表现（逾期30天以上）



注：“201701”指在2017年1月1日至2017年1月31日期间发放的贷款，以此类推

资料来源：联合资信整理

³ 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。

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（全周期）的预期累计违约率为 0.79%，考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率为 0.19%。

回收率，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 2017 年 1 月起开始计算每个月发放贷款在 36 期⁴的回收率，通过观测各个静态池的回收率得到，回收率整体保持较平稳，联合资信最终采用的基准回收率为平均值 51.28%。静态池各期回收数据如下表所示：

表 12 静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
201701	47.54	201802	60.63
201702	48.94	201803	54.72
201703	40.48	201804	45.15
201704	38.14	201805	46.00
201705	36.32	201806	58.66
201706	37.37	201807	54.62
201707	41.72	201808	43.21
201708	50.04	201809	60.00
201709	49.60	201810	62.52
201710	45.74	201811	66.68
201711	51.64	201812	71.91
201712	55.56	201901	67.89
201801	46.93	平均回收率	51.28

资料来源：联合资信整理

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，本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。联合资信根据可用静态池计算出静态池 60 个月（全周期）的累计早偿为 3.77%，考虑账龄后的早偿率为 0.67%。

表 13 基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率	0.19%
回收率	51.28%
早偿率	0.67%

资料来源：联合资信整理

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。联合资信的壓力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

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 融发 1 优先_bc”是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于累计违约率、回收率等量化指标按照目标评级 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，因此累计违约率和回收率不设置过渡时间，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

⁴ 入池个人汽车贷款产品最长期限为 60 期，但大部分贷款期限在 36 期内（含 36 期）。

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。考虑到跟踪期内发起机构东风标致金融运营稳定，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 12 现金流流入端压力参数设置

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（%）	0.19	51.28	0.67
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	--
过渡时间	0	0	--
压力调整系数	1.0		
加压后参数（%）	1.04	28.20	0.67

资料来源：联合资信整理

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 13 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 融发 1 优先_bc”发行利率	3.10%	4.00% (3.50%+50bps)
税率	3.26%	3.26%
综合费率	1.02%	1.02%

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 14 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	1330.90	税费	557.36	557.36
		“21 融发 1 优先_bc”利息	116.52	116.52
回收款本金	40163.57	“21 融发 1 优先_bc”本金	18360.40	18360.40
		“21 融发 1C_bc”本金	23123.73	22460.19
		“21 融发 1C_bc”超额收益	--	--
流入合计	41494.47	流出合计	42158.01	41494.47

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 融发 1 优先_bc”在法定到期日前可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 22460.19 万元可用于兑付“21 融发 1C_bc”证券的本金，对“21 融发 1 优先_bc”本金形成 123.70%的安

全距离（安全距离=优先级证券“21 融发 1 优先_bc”本息支付完毕后剩余的现金/“21 融发 1 优先_bc”存续规模）。

量化测算结果表明：“21 融发 1 优先_bc”的信用等级能够维持 AAA_{sf}。

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“融发2021年

第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21融发1优先_bc”的信用等级为AAA_{sf}。

上述“21融发1优先_bc”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