

# 信用评级公告

联合〔2023〕6796号

联合资信评估股份有限公司通过对“融发 2022 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 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“22 融发 1 优先”的信用等级为 AAA<sub>SF</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十一日

# 融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

| 证券简称              | 金额（亿元） |       | 占比（%）  |        | 信用等级              |                   |
|-------------------|--------|-------|--------|--------|-------------------|-------------------|
|                   | 本次     | 首次    | 本次     | 首次     | 本次                | 首次                |
| 22融发1优先           | 3.15   | 11.27 | 64.24  | 86.78  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 22融发1C            | 1.72   | 1.72  | 35.04  | 13.22  | NR                | NR                |
| 证券合计              | 4.87   | 12.99 | 99.28  | 100.00 | --                | --                |
| 超额抵押 <sup>1</sup> | 0.04   | --    | 0.72   | --     | --                | --                |
| 资产池合计             | 4.90   | 12.99 | 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

## 交易概况：

|                                          |
|------------------------------------------|
| 信托设立日：2022 年 4 月 26 日                    |
| 法定到期日：2029 年 1 月 26 日                    |
| 基础资产初始起算日：2022 年 1 月 31 日                |
| 基础资产跟踪基准日：2023 年 3 月 31 日                |
| 证券跟踪基准日：2023 年 4 月 26 日                  |
| 证券跟踪期间：2022 年 4 月 26 日 - 2023 年 4 月 26 日 |

首次评级日期：2022 年 3 月 11 日

跟踪评级日期：2023 年 7 月 21 日

## 分析师

欧阳睿 于会涛 裴帅军 王姝琦

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2022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。

一方面，截至基础资产跟踪基准日，资产池实际表现（30+累计逾期率<sup>2</sup>0.4173%）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0.4227%）基本一致；另一方面，更新匹配账龄后的标的业务历史数据表现也维持稳定（考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率为0.34%，较首评水平下降0.33个百分点；考虑账龄后的早偿率为1.31%，较首评下降了1.71个百分点）。另外，入池资产剩余期限缩短（加权平均剩余期限由25.06个月下降至16.58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，随着部分优先级资产支持证券的顺利兑付（截至证券跟踪基准日，“22融发1优先”已兑付72.06%本金）使得剩余优先级资产支持证券所获得的信用支持大幅提高。此外，“22融发1优先”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，“22融发1优先”满足AAA<sub>sf</sub>等级的评级标准，并且风险承受能力已明显高于AAA<sub>sf</sub>等级的最低要求。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持本期证券项下“22融发1优先”的信用等级为AAA<sub>sf</sub>。

<sup>1</sup> 超额抵押中包含受托机构报告（第12期）中披露的截至2023年3月31日信托（流动性）储备账户余额及收款期间为2023年3月1日至2023年3月31日转存下期本金金额，下同。

<sup>2</sup> 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。

### 优势

1. **资产池整体质量较首次评级时提升,资产池整体质量仍然良好。**截至基础资产跟踪基准日,一方面,资产池实际 30+ 累计逾期率 (30+逾期率 0.4173%) 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 0.4227%) 基本一致;另一方面,更新匹配账龄后的标的业务历史数据表现也维持稳定(考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率为 0.34%,较首评水平下降 0.33 个百分点;考虑账龄后的早偿率为 1.31%,较首评下降了 1.71 个百分点)。另外,剩余期限缩短(加权平均剩余期限由 25.06 个月下降至 16.58 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。
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,资产池累积形成了 0.72% 的超额抵押;“21 融发 1 优先”已兑付 72.06% 的本金,考虑超额抵押的情况下,“22 融发 1 优先”获得的信用支持为 35.76%,较首评提升 22.54 个百分点。
3. **“22 融发 1 优先”实际发行利率低于首次评级时的测算参数。**具体来看,“22 融发 1 优先”实际发行利率为 2.60%,较首评参数下降 80 bps。

### 关注

1. **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。
2. **外部经济环境不确定性风险。**2022 年,地缘政治局势动荡不安,世界经济下行压力加大,国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素反复冲击,需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大,经济继续下行。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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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 2022 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提升了剩余优先级资产支持证券的信用支持。

“融发 2022 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 2022 年 4 月 26 日。本期证券的分配方式上，“22

融发 1 优先”为按月付息过手摊还本金；次级证券不设票面利率，在既定条件下取得收入分帐户的剩余收益，并过手摊还本金。截至证券跟踪基准日（2023 年 4 月 26 日），本期证券已兑付“22 融发 1 优先”本金 81211.62 万元；利息均按时足额兑付，其中，“22 融发 1 优先”共支付利息 1790.62 万元，“22 融发 1C”共支付收益 625.71 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       | 22 融发 1 优先本金 | 22 融发 1 优先利息 | 22 融发 1C 本金 | 22 融发 1C 收益 |
|------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| 2022/05/26 | 17716.44     | 240.84       | 0.00        | 0.00        |
| 2022/06/26 | 6401.36      | 209.74       | 0.00        | 0.00        |
| 2022/07/26 | 6209.77      | 189.30       | 0.00        | 0.00        |
| 2022/08/26 | 6063.26      | 181.90       | 0.00        | 0.00        |
| 2022/09/26 | 6074.53      | 168.51       | 0.00        | 33.19       |
| 2022/10/26 | 5916.75      | 150.09       | 0.00        | 104.44      |
| 2022/11/26 | 5928.02      | 142.03       | 0.00        | 59.37       |
| 2022/12/26 | 5826.59      | 124.78       | 0.00        | 81.42       |
| 2023/01/26 | 5680.08      | 116.07       | 0.00        | 82.06       |
| 2023/02/26 | 5105.31      | 103.53       | 0.00        | 89.72       |
| 2023/03/26 | 5319.44      | 83.33        | 0.00        | 124.61      |
| 2023/04/26 | 4970.07      | 80.51        | 0.00        | 50.90       |
| 合 计        | 81211.62     | 1790.62      | 0.00        | 625.71      |

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（2023 年 3 月 31 日），资产池未偿本金余额为 48743.07 万元；信托（流动性）储备账户余额为 264.34 万元；转存下期本金金额为 10.18 万元，合计 49017.59 万

元，对本期证券形成 0.72% 的超额抵押。

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：亿元、%）

| 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   |      |            |      |
| 22 融发 1 优先 | 3.15 | 11.27 | 64.24  | 86.78  | 2.60 | 2024/02/26 | 正常   |
| 22 融发 1C   | 1.72 | 1.72  | 35.04  | 13.22  | --   | 2027/01/26 | 正常   |
| 证券合计       | 4.87 | 12.99 | 99.28  | 100.00 | --   | --         | --   |
| 超额抵押       | 0.04 | --    | 0.72   | --     | --   | --         | --   |
| 资产池合计      | 4.90 | 12.99 | 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，“22 融发 1 优先”未到期，且付息情况正常。具体而言，截至证券跟

踪基准日，“22 融发 1 优先”已兑付 72.06% 的本金，获得的信用支持为 35.76%，较首评提升 22.54

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, 发起机构由东风标致雪铁龙汽车金融有限公司更名为东风汽车金融有限公司, 股东构成发生变化; 其他参与机构未发生变化, 履职情况稳定。

### (1) 委托机构/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托机构/发起机构/贷款服务机构为东风汽车金融有限公司(以下简称“东风汽车金融”)。东风汽车金融原名为东风标致雪铁龙汽车金融有限公司, 是一家于 2006 年 6 月在北京市注册成立的有限责任公司。2022 年 4 月 12 日, 东风汽车金融原股东东风汽车集团股份有限公司(以下简称“东风集团”)、标致雪铁龙荷兰财务公司(以下简称“荷兰财务公司”)和神龙汽车有限公司(以下简称“神龙公司”)签署股权转让协议, 转让荷兰财务公司和神龙公司持有的合计 75% 得股权至东风集团。股权转让后, 东风集团持有东风汽车金融 100% 股权。该股权转让于 2022 年 11 月 10 日经中国银行保险监督管理委员会批准。于 2022 年 12 月 7 日, 经中国银行保险监督管理委员会北京监管局批准, 东风汽车金融正式变更为现名, 且同日批准其公司章程的变更。2022 年 12 月 15 日, 东风汽车金融于北京市市场监督管理局完成公司变更登记。截至 2022 年底, 东风汽车金融注册资本 10.00 亿元, 东风集团持股 100%。

截至 2022 年底, 东风汽车金融资产总额 80.81 亿元; 负债总额 41.05 亿元; 所有者权益 39.77 亿元。2022 年, 东风汽车金融实现营业收入 4.95 亿元, 净利润 1.75 亿元。

东风汽车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(消费者权益保护办公室)和风险管理部支持、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; 稽核审计部负责东风汽车金融内部审计的第三道防线监督工作, 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。

综上, 东风汽车金融作为本交易的委托机构/发起机构/贷款服务机构, 财务状况依然稳定, 风险管理制度完善, 履职能力仍然很强, 能够继续为本交易提供良好的相关服务。

### (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, 资产池实际逾期表现与首次评级的预测基本一致, 且资产池剩余期限缩短令借款人违约成本相应提升, 资产池现金流未来的不确定性随之降低, 因此资产池整体质量仍然良好。

### 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 48743.07 万元, 共涉及 16113 户借款人的 16116 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 7.60 个月增加至 20.30 个月, 资产池加权平均剩余期限由 25.06 个月减少至 16.58 个月。截至基础资产跟踪基准日, 资产池实际表现(30+ 累计逾期率 0.4173%) 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 0.4227%) 基本一致。 偿比例较低, 基础资产概况如下表所示。  
跟踪期间, 资产池实际累计早偿率为 2.78%<sup>3</sup>, 早

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) | 48743.07  | 129875.36 |
| 基础资产合同金额(万元)   | 135567.49 | 177236.18 |
| 借款人数量(户)       | 16113     | 21950     |
| 贷款笔数(笔)        | 16116     | 21957     |
| 加权平均合同期限(月)    | 36.88     | 32.67     |
| 加权平均剩余期限(月)    | 16.58     | 25.06     |
| 加权平均账龄(月)      | 20.30     | 7.60      |
| 加权平均年利率(%)     | 3.67      | 2.66      |

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;  
5. 资产池存在跟踪基准日前到期的部分逾期资产, 该部分在计算期限时账龄等于合同期限, 剩余期限为 0, 下同;  
资料来源: 发起机构提供, 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 21 笔, 未偿本金余额共计 104.34 万元, 占剩余资产未偿本金余额比例为 0.22%, 占初始资产未偿本金余额比例为 0.08%, 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 13 笔, 未

偿本金余额 76.22 万元, 占剩余资产未偿本金余额比例为 0.16%, 占初始资产池未偿本金余额占比 0.06%。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      | 16006     | 48214.56 | 98.92  |
| (0, 30]  | 89        | 424.17   | 0.87   |
| (30, 60] | 7         | 23.06    | 0.05   |
| (60, 90] | 1         | 5.06     | 0.01   |
| 大于 90    | 13        | 76.22    | 0.16   |
| 合计       | 16116     | 48743.07 | 100.00 |

注: [, ] 为左右闭区间, 例如 (0, 30] 表示大于 0 但小于等于 30, 下同  
资料来源: 发起机构提供, 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 3.67%, 较基础资产初始起算日的 2.66% 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] | 9486      | 18980.06 | 38.94  | 14103     | 72145.44 | 55.55  |
| (3, 6] | 4770      | 18862.13 | 38.70  | 5438      | 39792.41 | 30.64  |

<sup>3</sup> 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。

|         |       |          |        |       |           |        |
|---------|-------|----------|--------|-------|-----------|--------|
| (6, 9]  | 1530  | 9617.15  | 19.73  | 1968  | 15230.73  | 11.73  |
| (9, 12] | 322   | 1262.12  | 2.59   | 440   | 2660.05   | 2.05   |
| 12 以上   | 8     | 21.61    | 0.04   | 8     | 46.73     | 0.04   |
| 合 计     | 16116 | 48743.07 | 100.00 | 21957 | 129875.36 | 100.00 |

注：[, ]为左闭右闭区间，例如[0,3]表示大于0但小于等于3；下同  
资料来源：发起机构提供，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 3.02 万元，较基础资产初始

起算日的 5.91 万元有所下降；单笔最大未偿本金余额为 13.96 万元，较基础资产初始起算日的 18.65 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]   | 13328     | 29805.44 | 61.15  | 9158      | 31246.23  | 24.06  |
| (5, 10]  | 2672      | 17668.53 | 36.25  | 10839     | 76047.23  | 58.55  |
| (10, 15] | 116       | 1269.11  | 2.60   | 1912      | 21819.74  | 16.8   |
| (15, 20] | --        | --       | --     | 48        | 762.17    | 0.59   |
| 合计       | 16116     | 48743.07 | 100.00 | 21957     | 129875.36 | 100.00 |

资料来源：发起机构提供，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的 7.60 个月增长到 20.30 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]  | --        | --       | --     | 15674     | 102788.05 | 79.14  |
| (12, 24] | 12916     | 39003.05 | 80.02  | 5268      | 23740.48  | 18.28  |
| (24, 36] | 2885      | 8882.14  | 18.22  | 848       | 2715.19   | 2.09   |
| 36 以上    | 315       | 857.88   | 1.76   | 167       | 631.64    | 0.49   |
| 合计       | 16116     | 48743.07 | 100.00 | 21957     | 129875.36 | 100.00 |

资料来源：发起机构提供，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 25.06 个月下降为 16.58 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]  | 10531     | 19088.69 | 39.16  | 3648      | 10157.59  | 7.82   |
| (12, 24] | 4506      | 21427.57 | 43.96  | 11723     | 64309.23  | 49.52  |
| (24, 36] | 627       | 4471.27  | 9.17   | 5402      | 43336.36  | 33.37  |
| (36, 48] | 452       | 3755.54  | 7.70   | 625       | 6196.68   | 4.77   |
| 48 以上    | --        | --       | --     | 559       | 5875.5    | 4.52   |
| 合计       | 16116     | 48743.07 | 100.00 | 21957     | 129875.36 | 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

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94335.02万元减少至35473.31万元，借款人未偿本金余额占比最高的省份依然是湖北省，未偿本金余额占比12.72%。

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        | 2322  | 6201.43  | 12.72 | 湖北        | 3378  | 18535.85 | 14.27 |
| 广东        | 1417  | 4886.69  | 10.03 | 四川        | 2272  | 12274.41 | 9.45  |
| 四川        | 1598  | 4532.01  | 9.30  | 广东        | 1791  | 11675.43 | 8.99  |
| 贵州        | 1006  | 3760.95  | 7.72  | 江苏        | 1638  | 10060.85 | 7.75  |
| 江苏        | 1159  | 3412.35  | 7.00  | 山东        | 1532  | 8802.16  | 6.78  |
| 山东        | 1127  | 2986.76  | 6.13  | 贵州        | 1301  | 8197.58  | 6.31  |
| 福建        | 954   | 2928.38  | 6.01  | 福建        | 1264  | 7610.53  | 5.86  |
| 湖南        | 807   | 2562.44  | 5.26  | 湖南        | 1073  | 6527.49  | 5.03  |
| 河南        | 782   | 2296.52  | 4.71  | 河南        | 1025  | 6191.16  | 4.77  |
| 广西        | 556   | 1905.79  | 3.91  | 广西        | 743   | 4459.56  | 3.43  |
| 合计        | 11728 | 35473.31 | 72.78 | 合计        | 16017 | 94335.02 | 72.64 |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 四、量化分析

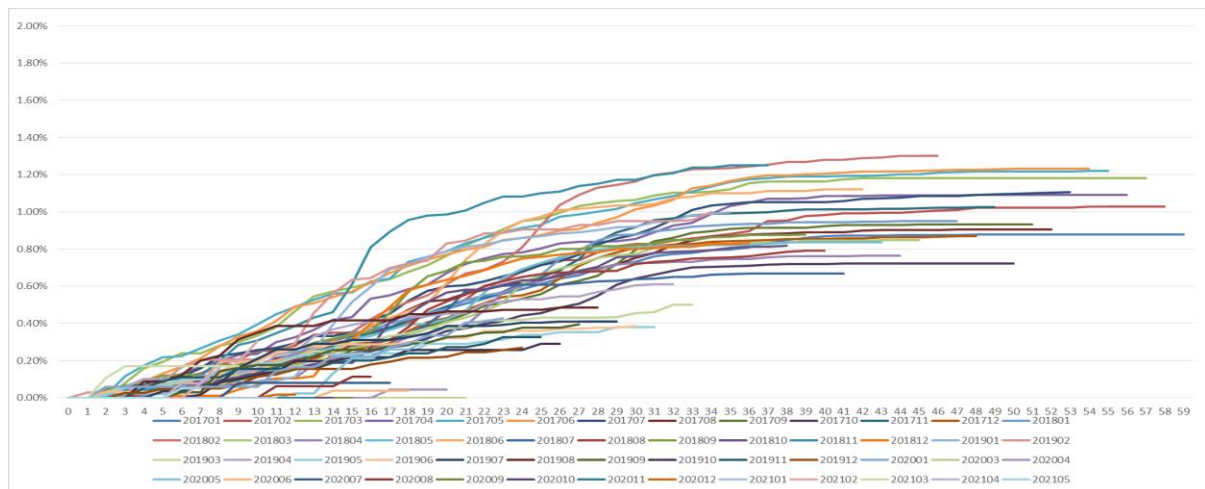
### 1. 现金流分析

联合资信根据发起机构提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率<sup>4</sup>、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。

东风汽车金融提供了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：发起机构提供，联合资信整理

<sup>4</sup> 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 0.34%。

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<sup>5</sup>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 10 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 1.31%。

表 11 基准参数表

| 参数名称  | 参数基准值  |        |
|-------|--------|--------|
|       | 本次跟踪   | 首评     |
| 累计违约率 | 0.34%  | 0.67%  |
| 回收率   | 51.28% | 51.28% |
| 早偿率   | 1.31%  | 3.02%  |

资料来源：联合资信整理

从表 11 可以看出，根据更新匹配账龄后的数据计算结果显示，与首次评级时采用的基准参数相比，标的业务考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率为 0.34%，较首评水平下降 0.33 个百分点；考虑账龄后的早偿率为 1.31%，较首评下降了 1.71 个百分点。

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。

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。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。联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响。

## 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“22 融发 1 优先”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、

<sup>5</sup> 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）。

回收率等量化指标按照目标评级 AAA<sub>sf</sub> 的压力倍数进行加压考量。其中，预期累计违约率存在过渡时间，即从本次跟踪基准日指定月份逐步达到最大压力参数，回收率不设过渡时间，直接达到最大压力参数。目标评级 AAA<sub>sf</sub> 的过渡时间要求设置为 4 个月。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。考虑到跟踪期内发起机构东风汽车金融运营稳定，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 12 现金流流入端压力参数设置

| 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（%）      | 0.34              | 51.28 | 1.31 |
| 目标评级下乘数/折损系数 | 5.50              | 0.45  | --   |
| 过渡时间         | 4                 | 0     | --   |
| 压力调整系数       | 1.00              |       |      |
| 加压后参数（%）     | 1.89              | 28.20 | 1.31 |

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                   |
| “22 融发 1 优先”发行利率 | 2.60%   | 3.40%<br>(2.90%+50bps) |
| 税率               | 3.26%   | 3.26%                  |
| 参与机构报酬合计         | 0.03%/年 | 0.03%/年                |

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<sub>sf</sub> 下的压力测试结果，具体如下表所示：

表 14 AAA<sub>sf</sub> 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 | 1620.04  | 税费             | 790.44   | 790.44   |
|       |          | “22 融发 1 优先”利息 | 291.71   | 291.71   |
| 回收款本金 | 47114.40 | “22 融发 1 优先”本金 | 31488.38 | 31488.38 |
|       |          | “22 融发 1C”本金   | 17175.36 | 16163.94 |
|       |          | “22 融发 1C”超额收益 | --       | --       |
| 流入合计  | 48734.43 | 流出合计           | 49745.85 | 48734.43 |

资料来源：联合资信整理

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的压力测试结果可以看到，“22 融发 1 优先”在法定到期日前可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 16163.94 万元可用于兑付“22 融发 1C”证券的本金，对“22 融发 1 优先”本金形成 51.33%的安全距离（安

全距离=优先级证券“22 融发 1 优先”本息支付完毕后剩余的现金/“22 融发 1 优先”存续规模）。

量化测算结果表明：“22 融发 1 优先”的信用等级能够维持 AAA<sub>sf</sub>。

## 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2022年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“22融发1优先”的信用等级为AAA<sub>sf</sub>。

上述“22融发1优先”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<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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低 |
| 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，违约概率较高   |
| B <sub>sf</sub>   | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高   |
| CCC <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高      |
| 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                        |