

信用评级公告

联合〔2022〕6311号

联合资信评估股份有限公司通过对“融腾 2021 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“融腾 2021 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”项下“21 融腾 1A_bc”和“21 融腾 1B_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

二〇二二年七月十三日

融腾 2021 年第一期个人汽车贷款资产支持证券 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融腾1A_bc	9.13	86.10	34.72	85.25	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21融腾1B_bc	7.60	7.60	28.91	7.52	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21融腾1C_bc	6.30	6.30	23.97	6.24	NR	NR
证券合计	23.03	100.00	87.60	99.01	--	--
超额抵押	3.26	1.00	12.40	0.99	--	--
资产池合计	26.29	101.00	100.00	100.00	--	--

注：1. 加总之和与合计不等为四舍五入所致，下同；
2. NR——未予评级，下同
3. 资产池合计包含截至证券跟踪基准日的信托账户余额，下同

跟踪评级相关信息

基础资产初始起算日：2020 年 9 月 30 日 24:00
信托设立日：2021 年 1 月 12 日
证券法定到期日：2027 年 1 月 26 日
跟踪期间：2021 年 1 月 12 日 - 2022 年 5 月 26 日
资产池跟踪基准日：2022 年 4 月 30 日
证券跟踪基准日：2022 年 5 月 26 日

首次评级日期：2020 年 11 月 12 日

本次跟踪评级日期：2022 年 7 月 13 日

分析师

王 笛 高维蔚 范雅欣

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“融腾 2021 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”进行了持续的跟踪，对资产支持证券的信用表现、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¹0.1693%）略优于我们首评时的预测（根据首评静态池预测的同期限 90+ 累计违约率为 0.60%）；另一方面，随着入池基础资产剩余期限缩短（加权平均剩余期限 27.39 个月减少至 17.26 个月），在降低借款人的融资杠杆的同时也提升了其违约成本，资产池现金流的不确定性相应降低（考虑账龄因素后的剩余周期预期 30+ 累计违约率²0.44%，低于首次评级的 1.59%）。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，以及资产池超额利差累积形成的超额抵押（12.40%），使得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，“21 融腾 1A_bc”和“21 融腾 1B_bc”维持首评信用等级，并且风险承受能力远高于 AAA_{sf} 等级的最低评级标准。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“21 融腾 1A_bc”和“21 融腾 1B_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池整体质量优于首次评级。一方面，资产池 90+ 累计违约率 0.1693%，根据首评静态池预测的同期限 90+ 累计违约率为 0.60%，资产池实际表现略优于首评时的预

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

² 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。

测；另一方面，加权平均剩余期限由 27.39 个月减少至 17.26 个月，在降低借款人的融资杠杆的同时也提升了其违约成本。因此，考虑账龄因素后的剩余周期预期 30+ 累计违约率为 0.44%，低于首次评级的 1.59%，资产池未来现金流的不确定性进一步降低。

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，考虑超额抵押后“21 融腾 1A_bc”获得的信用支持由 14.75% 提升至 65.28%， “21 融腾 1B_bc”获得的信用支持由 7.23% 提升至 36.36%。

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、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，“融腾 2021 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”兑付正常，未发生风险事件。优先级资产支持证券获得的信用支持大幅提升。

融腾 2021 年第一期个人汽车贷款资产支持证券（以下简称“本期证券”）成立于 2021 年 1 月 12 日。本次跟踪期内，优先级资产支持证券（包含“21 融腾 1A_bc”和“21 融腾 1B_bc”，以下简称“优先级证券”）利息均已足额支付。截至本次证券跟踪基准日（2022 年 5 月 26 日），“21 融腾 1A_bc”累计兑付本金 769734.00 万元（占“21 融腾 1A_bc”发行规模的 89.40%）；“21 融腾 1B_bc”本金尚未开始兑付；次级资产支持证券“21 融腾 1C_bc”本金尚未开始兑付。具体情况如下表所示。

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	21 融腾 1A_bc	21 融腾 1B_bc	21 融腾 1C_bc
2021 年 2 月	194930.40	0.00	0.00
2021 年 3 月	45460.80	0.00	0.00
2021 年 4 月	48043.80	0.00	0.00
2021 年 5 月	45805.20	0.00	0.00
2021 年 6 月	44858.10	0.00	0.00
2021 年 7 月	43824.90	0.00	0.00
2021 年 8 月	42447.30	0.00	0.00
2021 年 9 月	41155.80	0.00	0.00
2021 年 10 月	39950.40	0.00	0.00
2021 年 11 月	38658.90	0.00	0.00
2021 年 12 月	36764.70	0.00	0.00
2022 年 1 月	34440.00	0.00	0.00
2022 年 2 月	30737.70	0.00	0.00
2022 年 3 月	28326.90	0.00	0.00
2022 年 4 月	29015.70	0.00	0.00
2022 年 5 月	25313.40	0.00	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下表。

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		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 融腾 1A_bc	9.13	86.10	34.72	85.25	3.08	2022/11/26	正常
21 融腾 1B_bc	7.60	7.60	28.91	7.52	3.75	2023/04/26	正常
21 融腾 1C_bc	6.30	6.30	23.97	6.24	--	2025/01/26	正常
证券合计	23.03	100.00	87.60	99.01	--	--	--
超额抵押	3.26	1.00	12.40	0.99	--	--	--
资产池合计	26.29	101.00	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

上汽通用汽车金融有限责任公司（以下简称“上汽通用汽车金融”）作为本交易的发起机构和贷款服务机构，将有效保障入池贷款组

合的信用表现并为本交易提供良好的相关服务。

本交易的发起机构和贷款服务机构为上汽通用汽车金融。上汽通用汽车金融成立于 2004 年 8 月，总部位于中国上海自由贸易试验区，是经中国银保监会批准成立的全国首家专业汽车金融公司，也是国内目前业务规模最大的汽车金融公司。2021 年 12 月 29 日，经中国银行保险

监督管理委员会批复，股东按同原持股比例共同出资 20 亿元，将上汽通用汽车金融注册资本增至 85 亿元，增资后，上海汽车集团财务有限责任公司（以下简称“上汽财务”）持股比例 45%，General Motors Financial Company, Inc. 持股比例 35%，上汽通用汽车有限公司持股比例 20%。其中上汽财务是 1995 年经中国人民银行批准成立的非银行金融机构，在监管许可范围内从事金融服务，其控股股东为上海汽车集团股份有限公司，持有其 98.60% 的股份；General Motors Financial Company, Inc. 是美国通用汽车控股有限责任公司 100% 拥有的全资子公司（通用汽车控股有限责任公司是美国通用汽车公司 100% 拥有的全资子公司），并且是一家以提供多种金融服务，包括通过汽车零售商为其顾客提供的零售融资和租赁服务及向汽车经销商提供的库存车辆融资服务的金融机构。上汽通用汽车金融股东背景实力较为雄厚，在汽车金融及其他金融服务领域具有丰富的经验。截至 2021 年底，上汽通用汽车金融股东及其持股情况如下表所示。

表 3 上汽通用汽车金融股东及持股比例（单位：%）

股东名称	持股比例
上海汽车集团财务有限责任公司	45.00
General Motors Financial Company, Inc.	35.00
上汽通用汽车有限公司（原上海通用汽车有限公司）	20.00

资料来源：联合资信整理

作为国内首家专业汽车金融公司，上汽通用汽车金融目前市场覆盖范围相对较广，针对不同类型、地域的汽车消费者设计了品种丰富的信贷产品，除了对普通客户群提供的标准化产品以外，还按照特殊消费群体的不同需求，开发了众多金融信贷产品，例如针对年轻消费群体的计划产品、面向资质较弱客户群体的条件复议产品、对有良好社保记录客户群体的社保计划产品、二手车业务系列产品等，做到了因地制宜，同时实现了客源的多元化。上汽通用汽车金融自成立后首个完

整财年以来均实现盈利，凭借着国际先进的汽车金融管理经验与技术，截至 2021 年 12 月底，上汽通用汽车金融已为全国 300 多个城市 852 万以上的汽车消费者提供了专业的汽车金融服务，零售信贷业务逐渐成为了公司的主要收入来源，收入约占公司整体收入的 80% 左右。

根据上汽通用汽车金融 2021 年经审计的财务报表显示，截至 2021 年底，上汽通用汽车金融资产总额为 1406.92 亿元，负债总额 1197.31 亿元，股东权益 209.62 亿元。2021 年全年，上汽通用汽车金融实现营业收入 74.55 亿元，净利润 35.68 亿元。

信贷管理方面，上汽通用汽车金融制定了较为完整的贷款管理流程，对贷前贷后的操作步骤和方法进行了较为明确的规定。上汽通用汽车金融在组织框架层面设立了专职审批人员，分区把关，进而提高信贷审批的独立性和风险识别的有效性。为减少经销商对审批结果的干扰，上汽通用汽车金融将全国各地经销商提交的信贷申请进行随机平均分配，交由信贷人员对客户进行综合评估，对于数额较大或难以评估的贷款申请，需提交各区域信贷主管进一步审批。

从业务种类来看，零售业务的风险点为信贷标准的执行，上汽通用汽车金融零售信贷部门联合外方股东开发了评分系统，并不定期进行系统更新，信贷员基于评分并综合自身判断对贷款进行审核，对于由于低评分而需要追加担保的客户，其审批需由高级主管确定。

在资产证券化方面，上汽通用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。上汽通用汽车金融具备丰富的证券化交易与贷款服务经验。

（2）其他机构

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，资产池逾期情况小于预期，剩余期限缩短，资产池整体质量优于首次评级。

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 262671.21 万元，剩余贷款笔数为 90312 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 8.17 个月增加至 26.81 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 27.39 个月减少至 17.26 个月。详细指标见下表。

表 4 跟踪基准日资产池概况

项目	本次跟踪	首次评级
资产池未偿本金余额（万元）	262671.21	1010000.01
贷款笔数（笔）	90312	187678
单笔平均未偿本金余额（万元）	2.91	5.38
单笔最大未偿本金余额（万元）	20.49	38.54

表 5 贷款状态分布（单位：笔、万元、%）

逾期天数	本次跟踪		
	笔数	未偿本金余额	未偿本金余额占比
正常	89095	258239.11	98.31
逾期 1~30 天	923	3078.06	1.17
逾期 31~60 天	110	434.09	0.17
逾期 61~90 天	60	251.11	0.10
逾期 90 天以上	124	668.84	0.25
合计	90312	262671.21	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 早偿情况分析

跟踪期内，早偿率呈现波动状态，但整体保持稳定。上汽通用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 46100.90 万元，占资产池初始未偿本金的 4.56%。

4. 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由初始起算日的 4.16% 上升为

加权平均贷款利率（%）	5.86	4.16
加权平均贷款账龄（月）	26.81	8.17
加权平均剩余期限（月）	17.26	27.39

注：1. 表中加权平均指标以资产池跟踪基准日贷款未偿本金余额占比为权重计算；

2. 单笔贷款合同期限、账龄及剩余期限由发起机构提供，下同；
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 逾期分布

自初始起算日起至本次资产池跟踪基准日，资产池 90+ 累计违约率为 0.1693%，根据首评静态池预测的同期限 90+ 累计违约率为 0.60%，资产池实际表现略优于首评时的预测。另外，截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 89095 笔，余额 258239.11 万元，占资产池全部未偿本金余额的 98.31%；逾期 1 至 30 天资产未偿本金余额 3078.06 万元，占比为 1.17%；逾期 30 天以上资产未偿本金余额 1354.04 万元，占比为 0.52%。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下表。

5.86%。详见下表。

表 6 入池贷款利率占比分布（单位：%）

贷款利率	本次跟踪	首次评级
[0, 3]	6.46	33.76
(3, 6]	58.17	43.52
(6, 9]	26.32	16.23
(9, 12]	7.13	5.21
12 以上	1.92	1.28
合计	100.00	100.00

注：[,] 为左闭右开区间，例如 [0, 3] 表示大于等于 0 但小于等于 3，(,] 为左开右闭区间，例如 (3, 6] 表示大于 3 但小于等于 6，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 账龄分布

截至本次资产池跟踪基准日,基础资产的加权平均账龄由初始起算日的 8.17 个月增加至 26.81 个月。基础资产账龄的分布如下表所示。

表 7 入池贷款账龄占比分布 (单位: 月、%)

账龄	本次跟踪	首次评级
(0, 12]	0.00	83.49
(12, 24]	42.40	15.97
24 以上	57.60	0.54
合 计	100.00	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

6. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日,基础资产加权平均剩余期限由初始起算日的 27.39 个月减少至 17.26 个月。剩余期限缩短导致风险暴露时间缩短。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。详见下表。

表 8 入池贷款剩余期限占比分布 (单位: 月、%)

剩余期限	本次跟踪	首次评级
[0, 12]	30.85	7.85
(12, 24]	44.95	32.95
(24, 36]	24.18	41.90

36 以上	0.02	17.30
合 计	100.00	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

7. 借款人地区分布

按资产池未偿本金余额统计,截至本次资产池跟踪基准日,借款人地区分布与初始起算日相比有所变化。按借款人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	地区	首次评级
广东	10.70	广东	10.08
江苏	7.13	山东	8.34
山东	7.07	江苏	7.99
贵州	5.89	河南	7.05
河南	5.73	四川	5.16
湖南	5.52	湖南	5.11
四川	5.41	湖北	5.10
广西	4.52	河北	4.61
云南	4.42	浙江	4.39
湖北	4.38	贵州	4.27
合 计	60.76	合 计	62.10

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

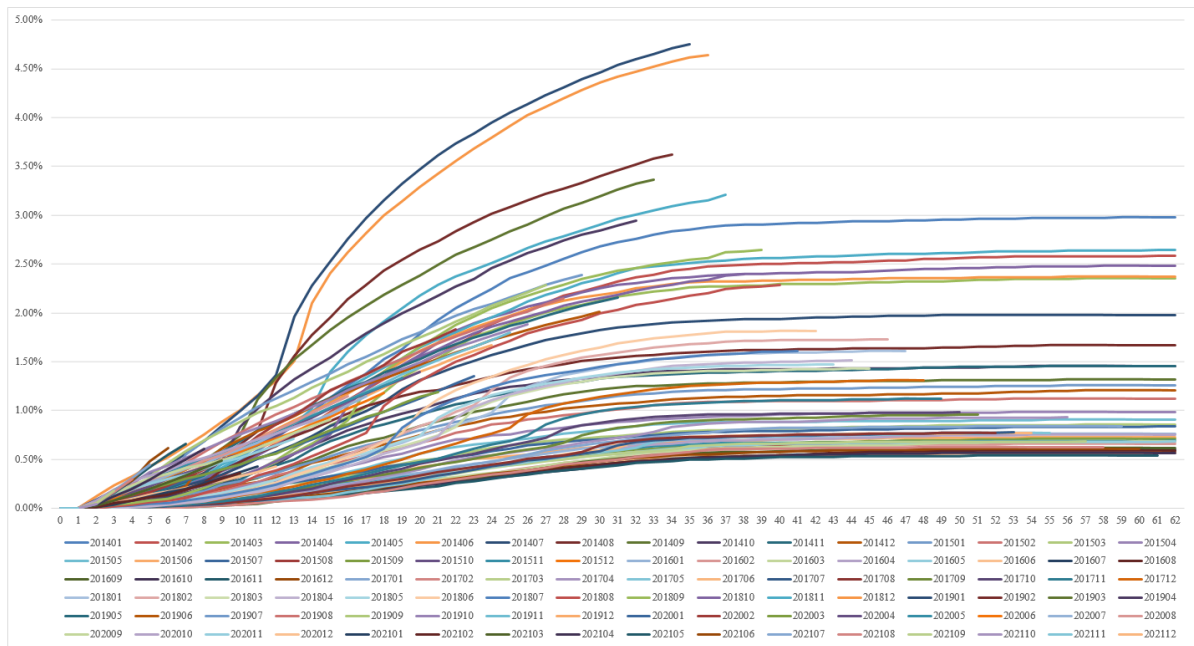
三、定量分析

1. 现金流分析

本交易的基础资产为发起机构上汽通用汽车金融持有的个人汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益。结合本交易现金流的实际特点,联合资信根据上汽通用汽车金融的个人汽车抵押贷款业务的历史表现,计算出累计违约率和回收率以及早偿率三个量化指标,用于模拟本交易未来现金流情况。

上汽通用汽车金融提供了 2014 年 1 月—2021 年 12 月新增的所有资产的静态池历史数据,共计 96 个静态池。联合资信整理分别计算了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 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）



注：“201401”指在 2014 年 1 月 1 日至 2014 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

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，从而得到静态池全周期的预期累计违约率为 1.78%，考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率³为 0.44%。

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 2014 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 74.17%。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（%）
201401	71.65	201606	66.11
201402	73.04	201607	66.90
201403	70.95	201608	70.65
201404	68.48	201609	75.77
201405	68.05	201610	73.44
201406	65.21	201611	76.74
201407	64.13	201612	76.96
201408	66.52	201701	76.11
201409	70.74	201702	77.93
201410	68.20	201703	74.34
201411	70.73	201704	79.59
201412	67.96	201705	75.81
201501	71.78	201706	79.16
201502	70.75	201707	77.55
201503	64.53	201708	78.87
201504	69.44	201709	81.96
201505	73.99	201710	83.81
201506	75.64	201711	81.45
201507	71.04	201712	83.72
201508	71.91	201801	82.31
201509	69.87	201802	82.41
201510	68.03	201803	81.66
201511	72.17	201804	83.30

³ 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。

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）。

201512	68.37	201805	80.39
201601	72.26	201806	85.65
201602	70.60	201807	83.57
201603	66.18	201808	82.87
201604	70.72	201809	85.72
201605	70.21	平均值	74.17

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，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考虑账龄后的剩余周期预期累计早偿率为 0.85%。

表 11 基准参数

参数名称	参数基准值
累计违约率	0.44%
回收率	74.17%
早偿率	0.85%

资料来源：联合资信整理

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。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。联合资信的壓力测试标准已经涵盖了上述系统性影响。

(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

本交易中，按照上汽通用汽车金融汽车贷款业务合同规定，若借款人提前还款，必须一次还清贷款本金余额及截至清偿日的利息，以及应由借款人向贷款人支付的其他款项，同时

贷款人有权对借款人收取提前还款手续费。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的超额利差，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违约率。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

上汽通用汽车金融作为国内第一家且目前业务规模最大的汽车金融公司，已建立适合当前发展阶段的治理架构和内部控制体系，根据上汽通用汽车金融提供的历史数据进行分析，各期个人汽车贷款业务的发放规模存在一定的波动；逾期、回收情况随着业务不断的成熟逐步改善。因此，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。现金流流入端压力参数结果如下表所示。

表 12 基准参数加压结果

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 (%)	0.44	74.17	0.85
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 (%)	2.41	40.80	0.85

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，跟踪期间上述参数不会变化，因此，联合资信在量化测算中不会对其加压。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	参数基准值	
	跟踪评级	首次评级
21 融腾 1A_bc	3.08%	3.70% (3.20%+50bps)
21 融腾 1B_bc	3.75%	4.20% (3.70%+50bps)
税率	3.27%	3.27%
参与机构报酬合计	0.06%/年	0.06%/年

资料来源：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信用等级，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，得到目标评级“21 融腾 1A_bc”和“21 融腾 1B_bc”的压力测试结果，具体如下表所示。

表 14 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	11591.83	税费	3410.80	3410.80
		21 融腾 1A_bc 利息	659.15	659.15
		21 融腾 1B_bc 利息	1827.75	1827.75
回收款本金	252950.75	21 融腾 1A_bc 本金	91266.00	91266.00
		21 融腾 1B_bc 本金	76000.00	76000.00
		21 融腾 1C_bc 本金	63000.00	63000.00
		次级超额收益	--	28378.88
流入合计	264542.58	流出合计	236163.70	264542.58

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，“21 融腾 1A_bc”可偿还完所有本息，同时支付完“21 融腾 1A_bc”本息之后，交易账户中尚余 168011.97 万元⁵可用于兑付“21 融腾 1B_bc”的本金和利息以及“21 融腾 1C_bc”的本金和超额收益，对“21 融腾 1A_bc”本金形成 184.09%的安全距离⁶；“21 融腾 1B_bc”可偿还完所有本息，

同时交易账户中尚余 91378.88 万元用于兑付“21 融腾 1C_bc”本金和超额收益，对“21 融腾 1B_bc”本金形成 54.63%的安全距离⁷。

联合资信最终确定“融腾 2021 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”项下“21 融腾 1A_bc”和“21 融腾 1B_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

四、评级结论

联合资信对“融腾 2021 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”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履约状况等进行了持续的跟踪和监测。

跟踪期内，“21 融腾 1A_bc”和“21 融腾 1B_bc”本金和利息兑付正常，资产池信用状况稳定，整体逾期率较低，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

资信确定维持“融腾 2021 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”项下“21 融腾 1A_bc”和“21 融腾 1B_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“21 融腾 1A_bc”和“21 融腾 1B_bc”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。

⁵ 包括“21 融腾 1B_bc”利息 633.09 万元、“21 融腾 1B_bc”本金 76000.00 万元、“21 融腾 1C_bc”本金 63000.00 万元和“21 融腾 1C_bc”的超额收益 28378.88 万元。

⁶ “21 融腾 1A_bc”的安全距离=“21 融腾 1A_bc”本息支付完后剩余的现金/“21 融腾 1A_bc”存续规模

⁷ “21 融腾 1B_bc”的安全距离=“21 融腾 1B_bc”本息支付完后剩余的现金/（“21 融腾 1A_bc”存续规模+“21 融腾 1B_bc”存续规模）

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