

信用评级公告

联合〔2023〕7126号

联合资信评估股份有限公司通过对“融腾通元 2022 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“融腾通元 2022 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”项下“22 融腾通元 1A2”的信用等级维持为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

融腾通元 2022 年第一期个人汽车贷款资产支持证券

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融腾通元1A1	--	4.00	--	40.00	--	AAA _{sf}
22融腾通元1A2	0.72	4.90	31.21	49.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
22融腾通元1C	1.10	1.10	47.83	11.00	NR	NR
证券合计	1.82	10.00	79.04	100.00	--	--
超额抵押	0.48	--	20.96	--	--	--
资产池合计	2.30	10.00	100.00	100.00	--	--

注: 1.本报告中, 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 3.70 万元, 下同

跟踪评级相关信息

基础资产初始起算日: 2021 年 8 月 31 日 24:00

信托设立日: 2022 年 1 月 27 日

证券法定到期日: 2028 年 8 月 26 日

跟踪期间: 2022 年 1 月 27 日 - 2023 年 4 月 26 日

资产池跟踪基准日: 2023 年 3 月 31 日

证券跟踪基准日: 2023 年 4 月 26 日

首次评级日期: 2021 年 12 月 15 日

本次跟踪评级日期: 2023 年 7 月 26 日

分析师

娄源 雷雯暄

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“融腾通元 2022 年第一期个人汽车贷款资产支持证券” (以下简称“本交易”) 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。

联合资信分析了本交易同类资产最新的历史违约记录数据, 以及受托机构提供的跟踪期内入池资产的表现。截至本次资产池跟踪基准日, 一方面, 资产池累计违约率¹为 0.52%, 根据首次评级静态池预测的同期限 90+ 累计违约率为 0.79%, 资产池实际表现与首次评级时的预测基本一致; 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 27.11 个月减少至 19.24 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²为 0.61%, 优于首次评级的 1.72%)。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 (截至证券跟踪基准日, “22 融腾通元 1A1” 已全额兑付, “22 融腾通元 1A2” 已兑付 85.35% 本金), 以及资产池超额利差累积形成的超额抵押 (20.96%), 使得剩余优先级资产支持证券获得的信用支持明显提高。此外, 优先级资产支持证券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。根据量化测算的结果, “22 融腾通元 1A2” 的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, 联合资信确定维持“22 融腾通元 1A2” 的信用等级为 AAA_{sf}。

¹ 累计违约率数据来源: 《融腾通元 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券受托机构报告 (第十五期)》, 下同

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。

优势

1. **资产池整体质量优于首次评级。**一方面，资产池累计违约率为 0.52%，根据首次评级静态池预测的同期限预期 90+ 累计违约率为 0.83%，资产池实际表现与首次评级时的预测基本一致；另一方面，入池基础资产加权平均剩余期限由 27.11 个月减少至 19.24 个月，降低了资产池现金流的不确定性（考虑账龄因素后的剩余周期预期 30+ 累计违约率为 0.61%，优于首次评级的 1.72%）。
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“22 融腾通元 1A2”获得的信用支持由首次评级时的 11.00% 提升至为 68.79%。
3. **优先级资产支持证券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。**具体而言，“22 融腾通元 1A2”的实际发行利率较首次评级时估计的预期发行利率低 110bps，本次跟踪评级测算采用更低的发行成本有利于测算结果。

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. **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。

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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为评级协议委托方/发起机构/贷款服务机构上汽通用汽车金融有限责任公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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、证券兑付和信用支持

跟踪期内，“融腾通元 2022 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，剩余优先级资产支持证券获得的信用支持大幅提升。

“融腾通元 2022 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 2022 年 1 月 27 日。本次跟踪期内，优先级资产支持证券（包含“22 融腾通元 1A1”和“22 融腾通元 1A2”，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，“22 融腾通元 1A1”本金已全额兑付，“22 融腾通元 1A2”累计兑付本金 4.18 亿元，兑付比例为 85.35%；次级资产支持证券“22 融腾通元 1C”本金尚未开始兑付。跟踪期内，本交易未发生风险事件。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本金兑付情况
(单位: 万元)

分配时间	22 融腾通元 1A1	22 融腾通元 1A2	22 融腾通元 1C
2022 年 2 月	15600.00	8834.70	0.00
2022 年 3 月	3100.00	1641.50	0.00

2022 年 4 月	3100.00	1876.70	0.00
2022 年 5 月	3100.00	1612.10	0.00
2022 年 6 月	3100.00	1621.90	0.00
2022 年 7 月	3000.00	1783.60	0.00
2022 年 8 月	3000.00	1607.20	0.00
2022 年 9 月	3000.00	1494.50	0.00
2022 年 10 月	3000.00	1259.30	0.00
2022 年 11 月	0.00	3988.60	0.00
2022 年 12 月	0.00	3621.10	0.00
2023 年 1 月	0.00	3410.40	0.00
2023 年 2 月	0.00	3087.00	0.00
2023 年 3 月	0.00	2993.90	0.00
2023 年 4 月	0.00	2989.00	0.00
合 计	40000.00	41821.50	0.00

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 22994.36 万元，同时信托账户现金余额 3.70 万元，合计对证券形成 20.96%的超额抵押。在考虑超额抵押的情况下，“22 融腾通元 1A2”获得的信用支持由首次评级时的 11.00%提升至为 68.79%，剩余优先级证券获得的信用支持明显提高。本交易存续规模情况如表 2 所示：

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			
22 融腾通元 1A1	--	4.00	--	40.00	--	--	已兑付
22 融腾通元 1A2	0.72	4.90	31.21	49.00	2.90	2023/10/26	正常
22 融腾通元 1C	1.10	1.10	47.83	11.00	--	2023/10/26	正常
证券合计	1.82	10.00	79.04	100.00	--	--	--
超额抵押	0.48	--	20.96	--	--	--	--
资产池合计	2.30	10.00	100.00	100.00	--	--	--

注：就次级资产支持证券的预期到期日而言，在有清仓回购的情况下，系指 2023 年 10 月 26 日，在持有至到期的情况下，系指 2026 年 8 月 26 日

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

二、参与方履职能力分析

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 2023 年 3 月底，上汽通用汽车金融股东及其持股情况如表 3 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，做到了因需制宜，同时实现了客源的多元化。

根据上汽通用汽车金融 2022 年经审计的财

务报表显示，截至 2022 年底，上汽通用汽车金融资产总额为 1353.34 亿元，负债总额 1130.78 亿元，股东权益 222.56 亿元。2022 年全年，上汽通用汽车金融实现营业收入 77.48 亿元，净利润 37.94 亿元。

截至 2023 年 3 月底（数据未经审计，下同），上汽通用汽车金融资产总额为 1151.38 亿元，负债总额 917.14 亿元，股东权益 234.23 亿元。2023 年第一季度，上汽通用汽车金融实现营业收入 20.75 亿元，净利润 11.68 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。

三、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，剩余期限缩短，加权平均贷款利率有所上升，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 22994.36 万元，剩余贷款笔数为 15668 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 3.96 个月增加至 22.59 个月，资产池加权平均贷款剩余期限由 27.11 个月减少至 19.24 个月。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	首次评级
资产池未偿本金余额（万元）	22994.36	99999.99
贷款笔数（笔）	15668	30741
单笔平均未偿本金余额（万元）	1.47	3.25
单笔最大未偿本金余额（万元）	12.39	17.62

加权平均贷款利率（%）	8.03	7.03
加权平均贷款账龄（月）	22.59	3.96
加权平均剩余期限（月）	19.24	27.11

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. 单笔贷款账龄及剩余期限由发起机构提供，下同

资料来源：资产服务机构提供，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，资产池累计违约率为 0.52%，根据首次评级静态池预测的同期限 90+ 累计违约率为 0.79%，资产池实际表现与首次评级时的预测基本一致。另外，截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 15321 笔，余额 22206.07 万元，占资产池全部未偿本金余额的 96.57%；逾期 1 至 30 天资产未偿本金余额 499.20 万元，占比为 2.17%，逾期 30 天以上的资产未偿本金余额 289.09 万元，占比为 1.26%。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		
	笔数	未偿本金余额	未偿本金余额占比
正常	15321	22206.07	96.57
逾期 1~30 天	224	499.20	2.17
逾期 31~60 天	31	98.10	0.43
逾期 61~90 天	24	50.39	0.22
逾期 90 天以上	48	140.60	0.61
合计	15648	22994.36	100.00

资料来源：资产服务机构提供，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，跟踪期内，累计回收金额中提前还款的本金合计 6414.84 万元，占资产池初始未偿本金的 6.41%。

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 7.03% 上升为 8.03%。入池贷款利率分布详见表 6。

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]	3.24	15.74
(3, 6]	20.37	19.29
(6, 9]	46.79	37.51
(9, 12]	28.52	26.77
12 以上	1.08	0.69
合计	100.00	100.00

注：本报告的表格中用以描述统计区间两端的“[”以及“]”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同；

资料来源：资产服务机构提供，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 3.96 个月增加至 22.59 个月。基础资产账龄的分布如表 7 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	99.06
(12, 24]	81.20	0.72
24 以上	18.80	0.22
合 计	100.00	100.00

资料来源: 资产服务机构提供, 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 27.11 个月减少至 19.24 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。剩余期限分布详见表 8。

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]	25.33	4.62
(12, 24]	42.88	50.61

(24, 36]	18.39	32.13
36 以上	13.39	12.63
合 计	100.00	100.00

资料来源: 资产服务机构提供, 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变化较小。按借款人未偿本金余额统计的前十大区域分布情况如表 9 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
广西	23.58	广西	17.81
广东	8.54	河南	13.68
河南	8.31	山东	7.77
山东	7.39	广东	7.26
江苏	4.82	江苏	5.86
四川	4.49	河北	5.35
河北	4.38	浙江	5.31
浙江	3.99	四川	4.43
福建	3.85	云南	4.06
云南	3.56	福建	3.83
合 计	72.90	合 计	75.36

资料来源: 资产服务机构提供, 联合资信整理

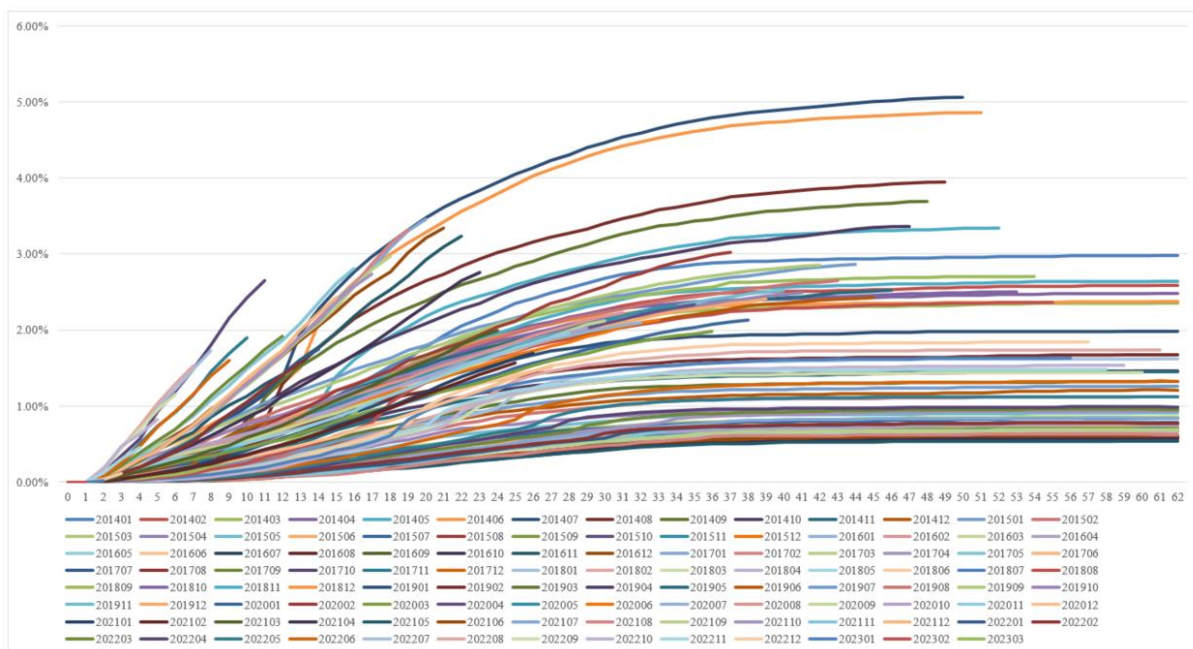
四、定量分析

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—2023 年 3 月新增的所有资产的静态池历史数据。联合资信整理分别计算了累计违约率、回收率和早偿率来进行观察。静态池在后续月份的累计违约率表现如图 1。

图1 静态池累计违约率（逾期30天以上）



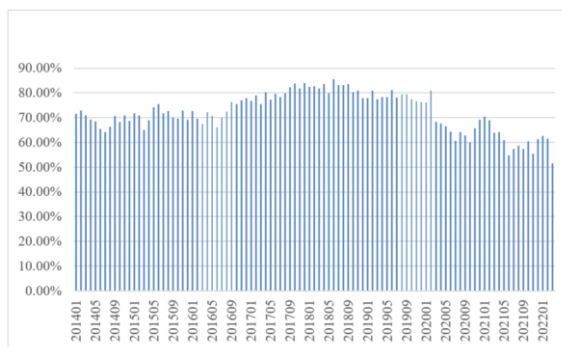
注：“201401”指在2014年1月1日至2014年1月31日期间发放的贷款，以此类推，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

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2.06%，考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率³为0.61%。

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。上汽通用汽车金融提供了2014年1月至2023年3月发放贷款的静态池历史数据，在去除少数因贷款存续时间过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后，联合资信选取了2014年1月至2022年3月各静态池，计算出平

均回收率为72.22%。静态池各期回收数据如图3所示。

图3 静态池资产回收率



资料来源：发起机构提供，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1.33%。

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。

表 10 基准参数

参数名称	参数基准值	
	本次跟踪	首次评级
累计违约率	0.61%	1.72%
回收率	72.22%	73.65%
早偿率	1.33%	6.46%

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。

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。

(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，逾期随着业务不断的成熟逐步改善；另外，本次入池资产全部为新能源汽车抵押贷款，新能源汽车处置方案、回收金额占原价值比例与传统燃油汽车有所不同。因此，联合资信确定累计违约率的压力调整系数取值为 1.00，回收率的压力调整系数取值为 1.20，现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 11 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 (%)	0.61	72.22	1.33
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	1.20	--
加压后参数 (%)	3.35	33.22	1.33

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 12 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
22 融腾通元 1A2	2.90%	4.00% (3.50%+50bps)
税率	3.27%	3.27%
参与机构报酬合计	0.04%/年	0.04%/年

资料来源：受托人提供，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“22 融腾通元 1A2”在目标评级压力情景下的本息偿付情况，具体如表 13 所示。

表 13 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	1412.86	税费	53.99	53.99
		22 融腾通元 1A2 利息	37.79	37.79
回收款本金	21682.50	22 融腾通元 1A2 本金	7178.50	7178.50
		22 融腾通元 1C 本金	10999.99	10999.99
		剩余金额	--	4825.09
流入合计	23095.36	流出合计	18270.28	23095.36

资料来源：联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，“22 融腾通元 1A2”可偿还完所有本息，同时支付完“22 融腾通元 1A2”本息之后，交易账户中尚余 15825.08 万元用于兑付“22 融腾通元 1C”本息及其他费用，对“22 融腾通元 1A2”本金形成

220.45%的安全距离⁴。

综合考虑上述因素，量化测算表明“融腾通元 2022 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”项下“22 融腾通元 1A2”仍能通过 AAA_{sf} 的信用等级的压力测试。

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“融腾通元 2022 年第一期个人汽车贷款资产支持证券”项下“22 融腾通元 1A2”的信用等级为 AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“22 融腾通元 1A2”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。

⁴ “22 融腾通元 1A2”的安全距离=“22 融腾通元 1A2”本息支付完后剩余的现金/“22 融腾通元 1A2”存续规模

附件 资产支持证券信用等级设置及含义

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。各等级含义如下表所示。

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。

信用等级	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，违约概率一般
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