

融腾 2023 年第一期 个人汽车抵押贷款资产支持证券 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7255号

联合资信评估股份有限公司通过对“融腾 2023 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“融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“23 融腾 1A2_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}，“23 融腾 1B_bc”的信用等级上调至 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具。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。

三、本报告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。

四、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。

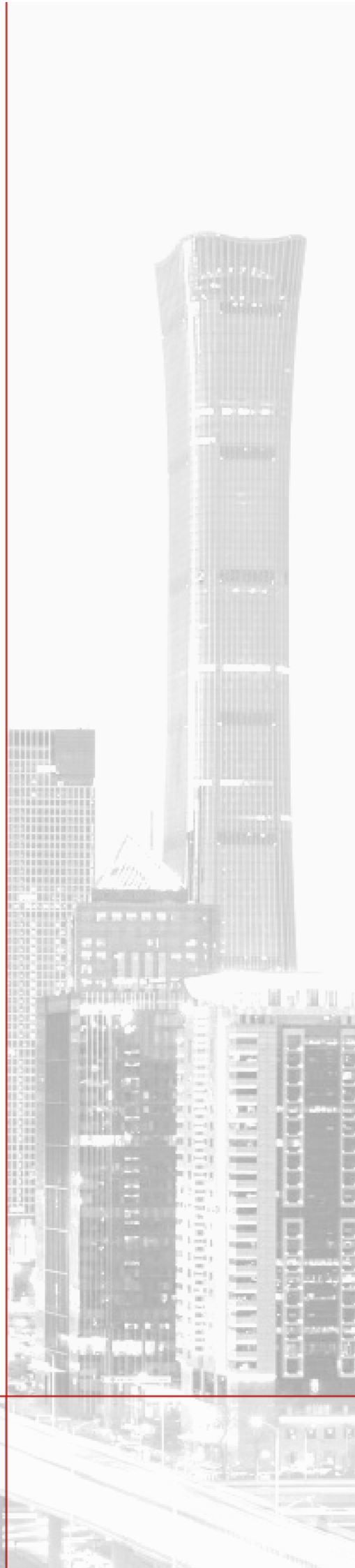
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券

2024 年跟踪评级报告

证券简称	金额（亿元）		占比		信用支持		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次	本次	首次
23 融腾 1A1_bc	--	40.00	--	40.00%	--	60.00%	--	AAA _{sf}
23 融腾 1A2_bc	16.64	47.60	52.81%	47.60%	47.19%	12.40%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
23 融腾 1B_bc	6.80	6.80	21.58%	6.80%	25.61%	5.60%	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
23 融腾 1C_bc	5.60	5.60	17.77%	5.60%	--	--	NR	NR
证券合计	29.04	100.00	92.16%	100.00%	--	--	--	--
超额抵押	2.47	0.00	7.84%	0.00%	--	--	--	--
资产合计	31.51	100.00	100.00%	100.00%	--	--	--	--

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR 表示未予评级

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 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的资产池运行情况、证券兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的信用等级。

截至基础资产跟踪基准日，一方面，资产池实际逾期表现略逊于首次评级预测，但超额利差累计形成的超额抵押仍可覆盖逾期 90 天以上的资产规模；另一方面，入池资产剩余期限缩短，资产池现金流未来的不确定性随之降低。因此，资产池整体质量维持良好水平。

交易结构方面，截至证券跟踪基准日，较高比例优先级证券的兑付以及资产池超额利差累积形成的超额抵押，明显提升了剩余优先级证券的信用支持。

量化测算结果显示，“23 融腾 1A2_bc”和“23 融腾 1B_bc”的量化模型指示信用等级均为 AAA_{sf}，且“23 融腾 1A2_bc”的风险承受能力明显高于首次评级（安全距离明显提升）。

跟踪期内，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

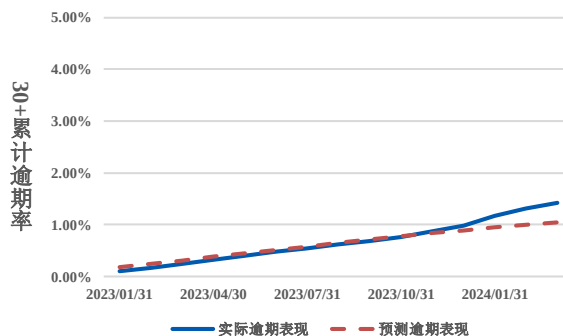
综合考虑上述因素，联合资信确定“融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“23 融腾 1A2_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}，“23 融腾 1B_bc”的信用等级上调至 AAA_{sf}。

优势

- 资产池整体质量维持良好水平。**截至基础资产跟踪基准日，一方面，资产池实际逾期表现（30+累计逾期率¹1.41%）略逊于首次评级预测（通过静态池预测得到的同期限的预期 30+累计逾期率 1.05%），但超额利差累计形成的超额抵押仍可覆盖逾期 90 天以上的资产规模；另一方面，入池资产剩余期限缩短，由 28.24 个月下降至 21.52 个月，资产池现金流未来的不确定性随之降低。因此，资产池整体质量维持良好水平。

¹ 30+累计逾期率=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。

实际逾期表现与预测对比情况



量化参数	本次	首次
考虑账龄的预期累计违约率	0.70%	1.56%
回收率	74.06%	74.86%
考虑账龄的预期累计早偿率	1.35%	3.18%

跟踪评级相关信息

信托设立日	2023/01/13
证券法定到期日	2029/02/26
跟踪期间	2023/01/13 - 2024/04/26
基础资产初始起算日	2022/10/31(24:00)
基础资产跟踪基准日	2024/03/31
证券跟踪基准日	2024/04/26

- **剩余优先级证券获得的信用支持得到明显提升。**截至证券跟踪基准日，较高比例优先级证券兑付，及资产池超额利差累积形成了7.84%的超额抵押。考虑超额抵押后，“23 融腾 1A2_bc”和“23 融腾 1B_bc”获得的信用支持分别较首次评级提升 34.79 个百分点和 20.01 个百分点。

关注

- **可能存在模型风险。**影响现金流预测、入池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。

债券过往评级情况

评级时间	23 融腾 1A1_bc 信用等级	23 融腾 1A2_bc 信用等级	23 融腾 1B_bc 信用等级	评级报告
2022/12/20	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	阅读全文

注：本证券起息日为 2023 年 1 月 13 日

评级时间

2024 年 7 月 26 日

评级项目组

项目负责人：高维蔚 gaoww@lhratings.com

项目组成员：李玲珊 lils@lhratings.com | 台绍弘 taish@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、证券兑付概况

截至证券跟踪基准日，资产支持证券兑付正常。

“融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）于 2023 年 1 月 13 日正式成立，分为优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（证券简称“23 融腾 1C_bc”）。其中，优先级证券分为“23 融腾 1A1_bc”（已全部兑付完毕）、“23 融腾 1A2_bc”和“23 融腾 1B_bc”三档。截至证券跟踪基准日（2024 年 4 月 26 日），本交易优先级证券利息均按时足额兑付，共支付利息 18830.71 万元，已兑付优先级证券本金 709590.40 万元，具体情况如下图表所示。

图表 1 • 截至证券跟踪基准日本证券兑付情况（单位：万元）

分配时间	23 融腾 1A1_bc		23 融腾 1A2_bc		23 融腾 1B_bc	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2023 年	400000.00	4363.28	188924.40	9309.25	0.00	2262.63
2024 年 1—4 月	--	--	120666.00	2106.57	0.00	788.99
合计	400000.00	4363.28	309590.40	11415.82	0.00	3051.62

资料来源：联合资信根据《融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化信托受托机构月度报告》整理

图表 2 • 截至证券跟踪基准日本证券存续情况

证券简称	金额（万元）		占比		执行利率	预期到期日	兑付情况
	本次	首次	本次	首次			
23 融腾 1A1_bc	--	400000.00	--	40.00%	2.45%	2023/12/26	已兑付
23 融腾 1A2_bc	166409.60	476000.00	52.81%	47.60%	2.65%	2025/02/26	正常
23 融腾 1B_bc	68000.00	68000.00	21.58%	6.80%	3.50%	2025/07/26	正常
23 融腾 1C_bc	56000.00	56000.00	17.77%	5.60%	--	--	--
证券合计	290409.60	1000000.00	92.16%	100.00%	--	--	--
超额抵押	24713.47	--	7.84%	--	--	--	--
资产合计	315123.07	1000000.00	100.00%	100.00%	--	--	--

资料来源：联合资信根据《融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化信托受托机构月度报告》《融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券簿记建档发行结果公告》整理

二、基础资产分析

截至基础资产跟踪基准日，资产池整体质量仍然良好。

1 资产池运行情况

（1）资产池情况分析

截至基础资产跟踪基准日（2024 年 3 月 31 日），资产池未偿本金余额 315120.67 万元，剩余贷款 92785 笔。入池基础资产剩余期限缩短，由 28.24 个月下降至 21.52 个月，资产池现金流未来的不确定性随之降低。资产池概况如下表所示。

图表 3 • 资产池概况

指标	本次跟踪	首次评级
资产池未偿本金余额（万元）	315120.67	1000000.00
资产池合同金额（万元）	845715.03	1440144.52
借款人数量（户）	92785	179647
贷款笔数（笔）	92785	179647
加权平均合同期限（月）	47.25	37.31
加权平均剩余期限（月）	21.52	28.24
加权平均账龄（月）	25.73	9.07
加权平均年利率（%）	6.44	4.86

注：1.合同期限、剩余期限、账龄均以资产池提供的字段为准，下同；2.表中加权平均指标以基础资产跟踪基准日的未偿本金余额为权重计算，下同
资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(2) 入池资产逾期分布

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 824 笔，未偿本金余额共计 4645.74 万元，占剩余资产未偿本金余额比例为 1.47%，占初始资产未偿本金余额 0.46%。截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际 30+ 累计逾期率约为 1.41%，略逊于首次评级时通过静态池预测得到的同期限的预期 30+ 累计逾期率 1.05%，但超额利差累计形成的超额抵押仍可覆盖逾期 90 天以上的资产规模。整体看，资产池实际表现略逊于首次评级预测，资产池逾期率水平较低。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。

图表 4 • 贷款状态分布

贷款状态	基础资产跟踪基准日		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
正常	90810	305646.05	96.99%
拖欠 1~30 天	1151	4828.88	1.53%
拖欠 31~60 天	201	1069.26	0.34%
拖欠 61~90 天	191	957.33	0.30%
拖欠 90 天以上	432	2619.15	0.83%
合计	92785	315120.67	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(3) 早偿情况

受托机构报告显示，跟踪期间累计提前还款本金共计 41812.39 万元，占资产池初始基准日未偿本金余额的 4.18%，本交易早偿比例较低。

(4) 利率分布

图表 5 • 利率分布

利率	本次跟踪			首次评级		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
[0.00%, 3.00%]	15509	16450.83	5.22%	70273	257878.29	25.79%
(3.00%, 6.00%]	33740	124396.03	39.48%	55122	372815.14	37.28%
(6.00%, 9.00%]	36960	144619.73	45.89%	45631	306848.78	30.68%
(9.00%, 12.00%]	5292	23592.43	7.49%	6961	49171.32	4.92%
12.00%以上	1284	6061.66	1.92%	1660	13286.47	1.33%
合计	92785	315120.67	100.00%	179647	1000000.00	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：联合资信根据资产池信息整理

(5) 账龄及剩余期限分布

图表 6 • 账龄分布

账龄（月）	本次跟踪			首次评级		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
[3.00, 12.00]	3	7.34	0.00%	139792	810584.97	81.06%
(12.00, 24.00]	58892	143203.28	45.44%	28625	147094.26	14.71%
(24.00, 36.00]	29436	155906.05	49.48%	10236	38949.06	3.89%
(36.00, 40.00]	1564	6885.29	2.18%	313	1265.80	0.13%
40.00 以上	2890	9118.71	2.89%	681	2105.91	0.21%
合计	92785	315120.67	100.00%	179647	1000000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 • 剩余期限分布

剩余期限（月）	本次跟踪			首次评级		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
[0.00 ² , 4.00]	20658	11676.10	3.71%	--	--	--
[4.00, 12.00]	22205	42792.74	13.58%	45831	131595.97	13.16%
(12.00, 24.00]	31077	116870.08	37.09%	68524	307224.25	30.72%
(24.00, 36.00]	18782	143128.28	45.42%	41978	301873.30	30.19%
(36.00, 48.00]	63	653.47	0.21%	12122	127955.40	12.80%
(48.00, 52.00]	--	--	--	11192	131351.08	13.14%
合计	92785	315120.67	100.00%	179647	1000000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

（6）地区分布

图表 8 • 地区分布

本次跟踪				首次评级			
城市	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	城市	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
广东	9850	35603.86	11.30%	广东	19690	111700.90	11.17%
山东	7969	26825.73	8.51%	江苏	20770	105374.91	10.54%
江苏	7193	24683.82	7.83%	山东	18264	95225.61	9.52%
河南	5048	15705.05	4.98%	河南	10042	50962.14	5.10%
湖北	4741	14798.48	4.70%	湖北	8929	50940.35	5.09%
贵州	3920	14603.67	4.63%	河北	7856	39374.38	3.94%
新疆	3613	14284.30	4.53%	湖南	5719	37629.60	3.76%
湖南	3578	13389.26	4.25%	浙江	6854	36608.18	3.66%
四川	3455	12352.23	3.92%	云南	7131	35118.16	3.51%
云南	4322	12081.33	3.83%	贵州	5603	34649.26	3.46%
合计	53689	184327.73	58.49%	合计	110858	597583.50	59.76%

注：上表仅列出了本交易入池贷款未偿本金余额占比前十大的城市

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

2 资产历史信用表现分析

发起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”）提供了 2014 年 1 月—2023 年 12 月新增的所有资产的静态池历史数据。联合资信整理并计算了逾期 30 天以上累计违约率来进行观察。除此之外，联合资信分别计算出累计违约率、早偿率和回收率三个指标，用于模拟本交易未来现金流入情况。

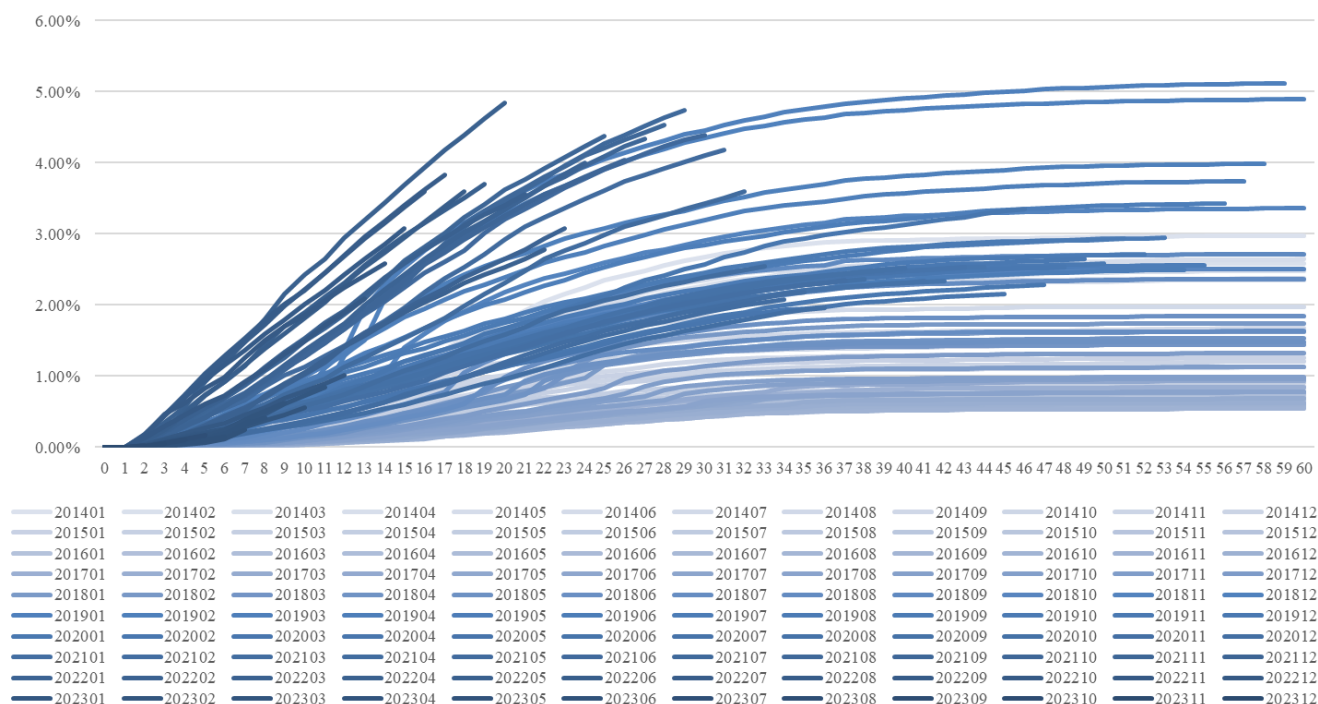
联合资信认定违约的标准为逾期 30 天以上。联合资信整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到资产池预期累计违约率。经账龄调整后，剩余周期预期累计违约率³为 0.70%。

静态池 30 天以上累计违约率表现如下。

² 剩余期限 0 的资产包含逾期未还资产和当月到期资产。

³ 剩余周期的预期累计违约率用于预测资产池在剩余期限内的违约表现，联合资信基于资产池账龄分布，加权平均计算出剩余的预期累计违约率。

图表 9 • 上汽通用汽车金融静态池 30 天以上累计违约率表现



联合资信整理了 2014 年 1 月—2023 年 12 月静态池的回收数据（部分静态池数据表现期较少，未作参考）。联合资信根据“每个静态池资产回收率=（累计逾期 30 天以上资产的未偿本金金额-静态池最终被认定为核销资产⁴的未偿本金余额）/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。通过计算各静态池回收率的算术平均值，联合资信确定资产基准回收率为 74.06%。

虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益，一定程度上影响到超额利差的保障程度。联合资信根据每月早偿金额的历史数据，计算预期累计早偿率。经账龄因素调整后，剩余周期的预期累计早偿率⁵为 1.35%。

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。

2 内部增信

顺序偿付机制是本交易的核心内部信用提升机制，同时超额利差为本交易带来了有利的影响。跟踪期内，本交易未触发相应事件。

跟踪期间，较高比例优先级证券本金的兑付及资产池超额利差累积形成的超额抵押提升了剩余证券所获的信用支持：截至基础资产跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 315120.67 万元，截至证券跟踪基准日，信托账户结转至下一回收期间的金额 2.40 万元，合计对剩余资产支持证券形成了 7.84% 的超额抵押；“23 融腾 1A2_bc”获得的信用支持较首次评级提升 34.79 个百分点；“23 融腾 1B_bc”获得的信用支持较首次评级提升 20.01 个百分点。

跟踪期间，本交易未触发加速清偿事件、违约事件、个别通知事件等对信托财产产生重大不利影响的事项。

⁴ 联合资信将逾期超过 180 天以上的资产认定为核销资产。

⁵ 剩余周期的预期累计早偿率用于预测资产池在剩余期限内的早偿表现，联合资信基于资产池账龄分布，加权平均计算出剩余的预期累计早偿率。

四、定量分析

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池同类资产的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流流入和支付模型，通过一系列不同情景的压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

1 模型参数

在现金流流入端，根据资产历史信用表现分析，联合资信得到累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标的基准参数，并假设入池资产的表现与资产历史信用表现趋同，以预测资产池未来的现金流表现。

在现金流支付端，联合资信依据交易文件中的现金流支付机制和信用触发机制等条款，构建现金流分配模型、确定模型参数、模拟现金流在各方之间的分配。因此，在现金流支付端，联合资信主要考虑各档证券占比情况、优先级证券发行利率和偿付频率、税率、费率、相关日期等各项支出参数。

现金流模型基准参数如下表所示。

图表 10 • 现金流模型基准参数

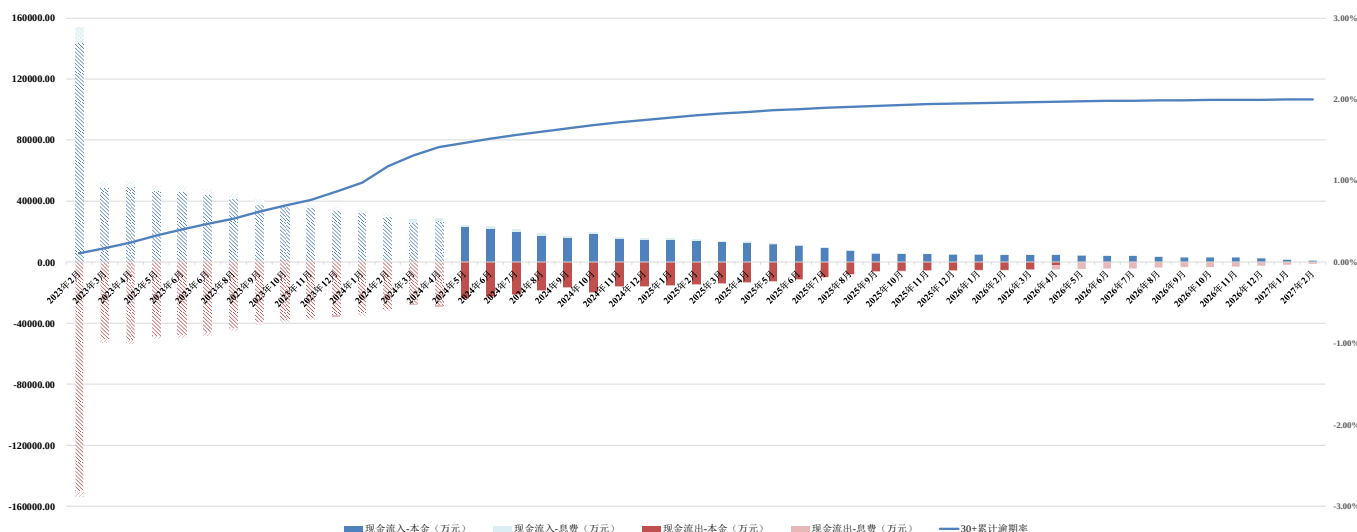
流入模型参数			支付模型参数		
参数名称	本次	首次	参数名称	本次	首次
考虑账龄的预期累计违约率	0.70%	1.56%	证券/资产占比	--:52.81%: 21.58%: 17.77%: 7.84% ⁶	40.00%: 47.60%: 6.80%: 5.60%
			税率	3.27%	3.27%
回收率	74.06%	74.86%	费率合计	0.04%	0.04%
			优先级收益率	2.45%/2.65%/3.50%	2.50%/2.70%/3.40%
考虑账龄的预期累计早偿率	1.35%	3.18%	优先级偿付频率	按月付息，“23 融腾 1A1_bc”计划摊还本金，“23 融腾 1A2_bc”“23 融腾 1B_bc”过手还本	
			基础资产跟踪基准日	2024/03/31	--
			证券跟踪基准日	2024/04/26	--
			法定到期日	2029/02/26	2029/02/26

资料来源：联合资信根据《融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化信托受托机构月度报告》整理

与首次评级相比，资产池剩余周期的预期累计违约率下降 0.86 个百分点至 0.70%，回收率下降 0.80 个百分点至 74.06%，资产池剩余周期的预期累计早偿率下降 1.83 个百分点至 1.35%。总体看，入池资产质量良好。

基准情景下的现金流入和流出如下图所示。

图表 11 • 基准情景下现金流情况



⁶ 截至证券跟踪基准日，资产池累积的超额利差已形成 7.84% 的超额抵押。

2 压力测试标准

上述现金流预测为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一定级别，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，分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，优先级证券及时、足额偿付的能力。

（1）现金流流入端加压标准

联合资信对于累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标按照目标评级 AAA_{sf}情景下的压力标准进行加压考量。

压力调整系数方面，本次跟踪中，联合资信维持入池资产的压力调整系数不变。

现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 12 • 目标评级压力情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
目标等级	AAA _{sf}		
基准参数（%）	0.70	74.06	1.35
加压过渡时间（月）	4	4	--
折损率/乘数（%/倍）	5.50	0.45	--
压力调整系数	1.00		
最终压力参数（%）	3.86	40.73	1.35

（2）现金流支付端加压标准

在现金流支付端，由于本交易未来存续期间税、费用、发行利率等主要参数预期不会变化，因此，联合资信未对这些参数进行加压考量。

图表 13 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	参数值	
	本次	首次
“23 融腾 1A1_bc” 收益率	--	3.00% (2.50%+50bps)
“23 融腾 1A2_bc” 收益率	2.65% (2.65%+0bp)	3.20% (2.70%+50bps)
“23 融腾 1B_bc” 收益率	3.50% (3.50%+0bp)	3.90% (3.40%+50bps)

资料来源：联合资信根据《融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券簿记建档发行结果公告》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苛刻的压力因子，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。

3 压力测试结果

AAA_{sf}情景下压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到在目标分层的目标评级 AAA_{sf}情景下的压力测试结果，具体如下表所示。

图表 14 • 目标评级 AAA_{sf}情景下压力测试结果（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	11877.20	税费	1668.87	1668.87
		“23 融腾 1A2_bc” 利息	1761.03	1761.03
		“23 融腾 1B_bc” 利息	2514.60	2514.60
回收款本金	296520.98	“23 融腾 1A2_bc” 本金	166409.60	166409.60
		“23 融腾 1B_bc” 本金	68000.00	68000.00
		“23 融腾 1C_bc” 本金	56000.00	56000.00
转存金额	2.40	“23 融腾 1C_bc” 收益	--	12046.48
流入合计	308400.58	流出合计	296354.10	308400.58

从目标评级 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到“23 融腾 1A2_bc”可在法定到期日偿还完所有本金，同时账户中尚余 136565.79 万元可用于兑付“23 融腾 1B_bc”⁷及“23 融腾 1C_bc”和剩余收益，对“23 融腾 1A2_bc”形成 82.07%的安全距离⁸，较首次评级时提升 74.99 个百分点；“23 融腾 1B_bc”可在法定到期日偿还完所有本金，且剩余 68046.48 万元兑付“23 融腾 1C_bc”和剩余收益，对“23 融腾 1B_bc”形成 29.03%的安全距离⁹。

综上所述，量化测算结果显示，“融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“23 融腾 1A2_bc”的量化模型指示信用等级可维持 AAA_{sf}，“23 融腾 1B_bc”的量化模型指示信用等级可上调至 AAA_{sf}。

五、参与机构履职能力分析

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，是经原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。2023 年 2 月，上汽通用汽车金融注册资本增至 92 亿元。截至 2023 年底，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%。

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，做到了按需制宜，同时实现了客源的多元化。

经审计的财务数据显示，合并口径下，截至 2023 年底，上汽通用汽车金融资产总额为 1125.92 亿元，负债总额为 891.12 亿元，所有者权益总额为 234.80 亿元；2023 年，上汽通用汽车金融实现营业收入 66.84 亿元，净利润 32.25 亿元。

未经审计的财务数据显示，合并口径下，截至 2024 年 3 月底，上汽通用汽车金融总资产 916.27 亿元，负债总额 675.36 亿元，所有者权益 240.92 亿元。2024 年一季度，上汽通用汽车金融实现营业收入 13.31 亿元，净利润 6.11 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。

总体来看，上汽通用汽车金融公司治理规范、财务状况优良、风险控制能力很强，同时，在汽车抵押贷款业务与证券化方面均具有丰富的经验。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，履职情况稳定。

2 其他参与机构

跟踪期内，本交易的受托机构及资金保管机构均未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“23 融腾 1A2_bc”“23 融腾 1B_bc”的信用等级。

⁷ 其中 519.31 万元用于兑付“23 融腾 1B_bc”利息，68000.00 万元用于兑付“23 融腾 1B_bc”本金。

⁸ “23 融腾 1A2_bc”的安全距离=“23 融腾 1A2_bc”本息支付完后剩余的现金/“23 融腾 1A2_bc”证券存续规模。

⁹ “23 融腾 1B_bc”的安全距离=“23 融腾 1B_bc”本息支付完后剩余的现金/（“23 融腾 1A2_bc”证券存续规模+“23 融腾 1B_bc”证券存续规模）。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的资产池运行情况、证券兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，确定“融腾 2023 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“23 融腾 1A2_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}，“23 融腾 1B_bc”的信用等级上调至 AAA_{sf}，“23 融腾 1C_bc”未予评级。

上述“23 融腾 1A2_bc”“23 融腾 1B_bc”的评级结果反映了该类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 1 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。

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