

信用评级公告

联合〔2023〕7141号

联合资信评估股份有限公司通过对“华驭第十二期汽车抵押贷款支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“华驭第十二期汽车抵押贷款支持证券”项下“21 华驭 12A”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

华驭第十二期汽车抵押贷款支持证券 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	上次	本次	上次	本次	上次
21华驭12A	8.49	25.60	77.02	77.71	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21华驭12C	1.93	6.44	17.47	19.55	NR	NR
证券合计	10.42	32.04	94.49	97.26	--	--
超额抵押	0.61	0.90	5.51	2.74	--	--
资产池合计	11.02	32.95	100.00	100.00	--	--

注：1. 本报告中，金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同；2. 上表中，资产池合计金额为截至本次资产池跟踪基准日折后本息余额；3. NR—未予评级，下同

跟踪评级相关信息

上次资产池跟踪基准日：2022 年 4 月 30 日
信托设立日：2021 年 5 月 27 日
证券法定到期日：2028 年 6 月 26 日
本次跟踪期间：2022 年 5 月 27 日 - 2023 年 4 月 26 日
本次资产池跟踪基准日：2023 年 3 月 31 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）
本次证券跟踪基准日：2023 年 4 月 26 日

上次跟踪评级日期：2022 年 7 月 27 日

本次跟踪评级日期：2023 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法：

名称	版本
汽车金融类资产支持证券评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

分析师

范雅欣 李玲珊

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“华驭第十二期汽车抵押贷款支持证券”进行了持续的跟踪，对法律要素、基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及参与机构履约状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，资产池实际信用表现（30 天以上累计放款逾期率¹约为 1.14%）与历史数据预测的信用表现（静态池测算得到同期限累计违约率为 1.57%）基本一致；另一方面，本次跟踪期内，本交易仍处于摊还期，资产池剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 20.33 个月下降至 18.55 个月）既降低了借款人的融资杠杆又提升了其违约成本，资产池现金流的不确定性也相应降低（考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率²为 0.18%，较上次跟踪评级下降 0.52 个百分点）。因此，资产池整体质量优于上次跟踪评级。

交易结构方面，截至本次证券跟踪基准日，大部分 A 级资产支持证券已顺利兑付，资产池超额利差累积形成的超额抵押略有提升（由 2.74%提升至 5.51%），使得剩余“21 华驭 12A”仍可获得较高比例的信用支持（由 22.29%提升至 22.98%）。根据量化测算的结果，“21 华驭 12A”能够维持上次跟踪评级的评级结果，并且上述证券的实际风险承受能力已明显优于 AAA_{sf} 等级的最低要求。

综合上述因素，联合资信确定维持“华驭第十二期汽车抵押贷款支持证券”项下“21 华驭 12A”的信用等级为 AAA_{sf}。

¹ 30 天以上累计放款逾期率：就某一收款期间而言，该收款期间的 30 天以上累计放款逾期率系指 A/B 所得的百分比，其中：A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有逾期 30 天以上贷款在逾期 30 天时的未偿折后本息余额之和，B 为初始资产初始起算日资产池未偿折后本息余额和持续购买入池资产在持续购买初始起算日的折后本息余额之和。

² 剩余周期的预期累计违约率（CDR2）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 CDR2=CDR0-CDR1。其中，CDR0 为基础资产静态池全周期预期累计违约率，CDR1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率。

优势

1. **资产池整体质量优于上次跟踪评级。**资产池实际信用表现（30 天以上累计放款逾期率约为 1.14%）与历史数据预测预测的信用表现（静态池测算得到同期限累计违约率为 1.57%）基本一致；本次跟踪期内，本交易仍处于摊还期，资产池剩余期限缩短，加权平均剩余期限由 20.33 个月下降至 18.55 个月，既降低了借款人的融资杠杆又提升了其违约成本，资产池现金流的不确定性相应降低，考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率为 0.18%，较上次跟踪评级下降 0.52 个百分点。
2. **剩余 A 级资产支持证券仍可获得较高比例的信用支持。**截至本次证券跟踪基准日，考虑超额抵押后，“21 华驭 12A”获得的信用支持由上次证券跟踪基准日的 22.29%提升至 22.98%。

关注

1. **定量分析存在一定的模型风险。**联合资信构建了适用于本交易的模型，但是影响汽车抵押贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的数学方法和相关数据可能存在一定模型风险。
2. **存在一定的宏观经济风险。**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、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

跟踪期内，本交易未发生风险事件，仍处于摊还期，剩余 A 级资产支持证券仍可获得较高比例的信用支持。

华驭第十二期汽车抵押贷款支持证券（以下简称“本期证券”）成立于 2021 年 5 月 27 日。本次跟踪期内，A 级资产支持证券（“21 华驭 12A”，以下简称“A 级证券”）利息均已足额支付。截至本次证券跟踪基准日，本交易仍处于摊还期内，其中 A 级证券本金已经兑付 84.06%，次级资产支持证券“21 华驭 12C”本金已经兑付 70.09%，本期证券兑付情况详见下表。

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	21 华驭 12A	21 华驭 12C
设立日至 2022/05/26	276,579.18	0.00

2022/06/26	21,730.08	1,361.79
2022/07/26	19,386.64	5,768.83
2022/08/26	18,800.78	5,522.30
2022/09/26	18,907.30	5,421.88
2022/10/26	18,055.14	5,388.47
2022/11/26	16,617.12	4,867.73
2022/12/26	14,966.06	4,479.01
2023/01/26	13,528.04	3,870.65
2023/02/26	10,971.56	3,150.10
2023/03/26	9,480.28	2,771.78
2023/04/26	8,681.38	2,536.61

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表 2。

表 2 截至资产池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	上次跟踪	本次跟踪	上次跟踪			
21 华驭 12A	8.49	25.60	77.02	77.71	3.20	2023/10/26	正常
21 华驭 12C	1.93	6.44	17.47	19.55	--	2023/10/26	正常
证券合计	10.42	32.04	94.49	97.26	--	--	--
超额抵押	0.61	0.90	5.51	2.74	--	--	--
资产池合计	11.02	32.95	100.00	100.00	--	--	--

注：上表所列预期到期日系参考华驭十二期投资者报告（报告期间：2023/03）中披露的预计清仓回购日
资料来源：受托机构报告及投资者报告，联合资信整理

二、参与机构分析

跟踪期内，本交易各参与机构未发生替换，履职情况良好，履约能力稳定。

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易发起机构/贷款服务机构为大众汽车金融(中国)有限公司(以下简称“大众金融”)。

大众金融是大众汽车金融服务股份公司的全资子公司，最初于 1998 年设立代表处，并于 2004 年 8 月正式设立全资子公司并开展零售贷款业务，于 2006 年开展经销商贷款业务。大众金融初始注册资本为 5 亿元，后经多轮增资，于

2018 年 12 月增至人民币 82 亿元。截至 2022 年底，大众金融注册资本和实收资本均为 82.00 亿元。

目前，大众金融在中国为包括大众、奥迪、斯柯达、捷达、保时捷、斯堪尼亚、宾利、兰博基尼以及曼恩等在内的各品牌汽车提供创新金融服务，业务板块包括经销商融资和零售贷款，产品种类主要包括非弹性新车贷款、非弹性二手车贷款、弹性信贷、玲珑轻松贷及尊享平衡贷等贷款产品。

截至 2022 年底，公司口径下，大众金融资产总规模为 787.89 亿元，较 2021 年底下降 5.10%；所有者权益为 162.43 亿元，较 2021 年底增长 7.24%；2022 年，公司口径下，大众金融实现营业收入 36.09 亿元，净利润 18.47 亿元，较 2021 年分别同比增长 23.71%和 88.37%。

表 3 大众金融主要财务指标（公司口径）

（单位：亿元）

财务指标	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	853.65	830.20	787.89
所有者权益	141.62	151.46	162.43
营业收入	25.20	29.17	36.09
利润总额	10.75	15.53	26.18
净利润	4.10	9.81	18.47
经营性净现金流	-69.21	-49.71	85.48

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

大众金融在总部风险管理框架体系下，确保满足本地监管要求，注重加强二手车业务渠道管

理，贷前引入第三方数据识别并接入百行征信体系，通过积极调整风控政策降低风险损失。

截至 2022 年底，大众金融的不良贷款率为 0.47%，不良率较低。大众金融信贷风险控制水平良好。

在资产证券化业务方面，大众金融作为发起机构成功在银行间市场发起了多单汽车抵押贷款资产证券化项目，并担任交易的贷款服务机构，具备较丰富的证券化交易与贷款服务经验。

跟踪期内，大众金融作为本交易的发起机构/贷款服务机构，履职情况良好，履约和尽职能力稳定，能够为本交易提供良好的相关服务。

2. 其他机构

跟踪期内，本交易的受托机构及资金保管机构履职情况良好，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，资产池整体质量优于上次跟踪评级。

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，资产池未偿折后本息余额为 110,230.61 万元，剩余贷款笔数为 27,345 笔。相较上次资产池跟踪基准日，基础资产的加权平均贷款账龄由 17.64 个月增加至 27.91 个月，基础资产加权平均剩余期限由 20.33 个月减少至 18.55 个月。详细指标见下表。

表 4 资产池概况

项目	本次跟踪	上次跟踪	首次评级
资产池未偿折后本息余额（万元）	110,230.61	329,452.34	600,005.84
资产池未偿本金余额（万元）	108,729.33	327,444.63	602,242.50
贷款笔数（笔）	27,345	76,901	83,286
单笔贷款最高折后本息余额（万元）	64.07	148.68	236.56

单笔贷款平均折后本息余额（万元）	4.03	4.28	7.20
加权平均现行贷款利率（%）	6.38	4.81	4.00
加权平均贷款账龄（月）	27.91	17.64	7.11
加权平均贷款剩余期限（月）	18.55	20.33	27.22

注：1. 加权平均指标以资产池贷款未偿折后本金余额为权重计算，下同；
2. 贷款账龄系使用贷款服务提供的贷款期数与截至本次资产池跟踪基准日贷款剩余期数之间差额计算，贷款账龄=贷款期限（期数）-截至本次资产池跟踪基准日剩余期限（期数），下同
资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

2. 逾期分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 26,904 笔，未偿折后本息余额 107,786.29 万元，占资产池全部未偿折后本息余额的 97.78%；逾期资产未偿折后本息余额 2,289.39 万元，占比为 2.08%，资产池整体逾期率较低，资产回款情况良好。

截至本次资产池跟踪基准日，各收款期间逾期 30 天以上累计逾期率为 1.14%，与历史数据预测预测的信用表现（静态池测算得到同期限累计违约率为 1.57%）基本一致。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 5 贷款状态分布（笔、万元、%）

逾期天数	本次跟踪		
	笔数	未偿折后本息余额	未偿折后本息余额占比
正常	26,904	107,786.29	97.78
逾期 1~30 天	341	1,904.80	1.73
逾期 31~60 天	37	169.21	0.15
逾期 61~90 天	35	190.52	0.17
逾期 90 天以上	1	24.86	0.02
合 计	27,318	110,075.68	99.86

注：上表中未包含非诉讼类处置违约贷款 27 笔，涉及未偿折后本息余额 154.93 万元，未偿折后本息余额占比 0.14%

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

3. 早偿情况分析

跟踪期内，本交易资产池早偿率呈现波动状态，但整体保持稳定。大众金融提供的资产服务机构报告显示，自初始起算日至本次资产池跟踪基准日，累计回收的提前还款本金合计 39,815.93 万元，占初始入池未偿折后本息余额和持续购买资产未偿折后本息总额的 5.75%。

4. 贷款利率分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产加权平均贷款利率由上次资产池跟踪基准日的 4.81% 上升为 6.38%，贷款利率占比分布详见表 6。

表 6 贷款利率占比分布

贷款利率（%）	本次跟踪（%）	上次跟踪（%）
0	1.60	20.04
(0, 5]	19.58	22.62
(5, 6]	18.87	18.99
(6, 7]	25.88	18.18
(7, 8]	20.31	12.48
(8, 9]	10.53	5.22
(9, 10]	2.87	1.98
(10, 11]	0.01	0.01
(11, 12]	0.17	0.24
大于 12	0.19	0.24
合 计	100.00	100.00

注：(,] 为左开右闭区间，例如 (0, 5] 表示大于 0 但小于等于 5，下同

资料来源：贷款服务机构提供，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贷款账龄由上次资产池跟踪基准日的 17.64 个月增加至 27.91 个月。基础资产账龄占比分布如表 7 所示。

表 7 账龄占比分布（月、%）

账龄	本次跟踪	上次跟踪
(0, 12]	--	2.54
(12, 24]	5.65	90.18
(24, 36]	92.13	7.14
36 以上	2.23	0.14
合 计	100.00	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，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，基础资产加权平均贷款合同剩余期限由上次资产池跟踪基准日的 20.33 个月减少至 18.55 个月，剩余期限的缩短有利于缩短风险暴露时间。基础资产剩余期限占比分布如表 8 所示。

表 8 剩余期限占比分布（月、%）

剩余期限	本次跟踪	上次跟踪
12 及以下	51.04	32.70
(12, 24]	11.29	43.80
(24, 36]	36.46	5.96
(36, 48]	1.21	17.29
(48, 60]	--	0.25
合 计	100.00	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

7. 借款人地区分布

按资产池未偿折后本息余额统计，截至本次资产池跟踪基准日，借款人地区分布与上次资产池跟踪基准日相比略有变化。未偿折后本息余额占比前十大地区分布情况如表 9 所示。

表 9 资产池跟踪基准日占比前十的借款人地区占比分布

本次跟踪		上次跟踪	
地区	占比（%）	地区	占比（%）
山东	10.56	山东	10.30
河南	6.91	河南	7.27
云南	6.16	浙江	6.37
广东	5.27	广东	5.49
四川	4.92	云南	5.20
陕西	4.84	四川	4.97
浙江	4.71	河北	4.78
贵州	4.71	江苏	4.70
辽宁	4.06	陕西	4.54
福建	3.83	湖南	3.88
合 计	55.95	合 计	57.49

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

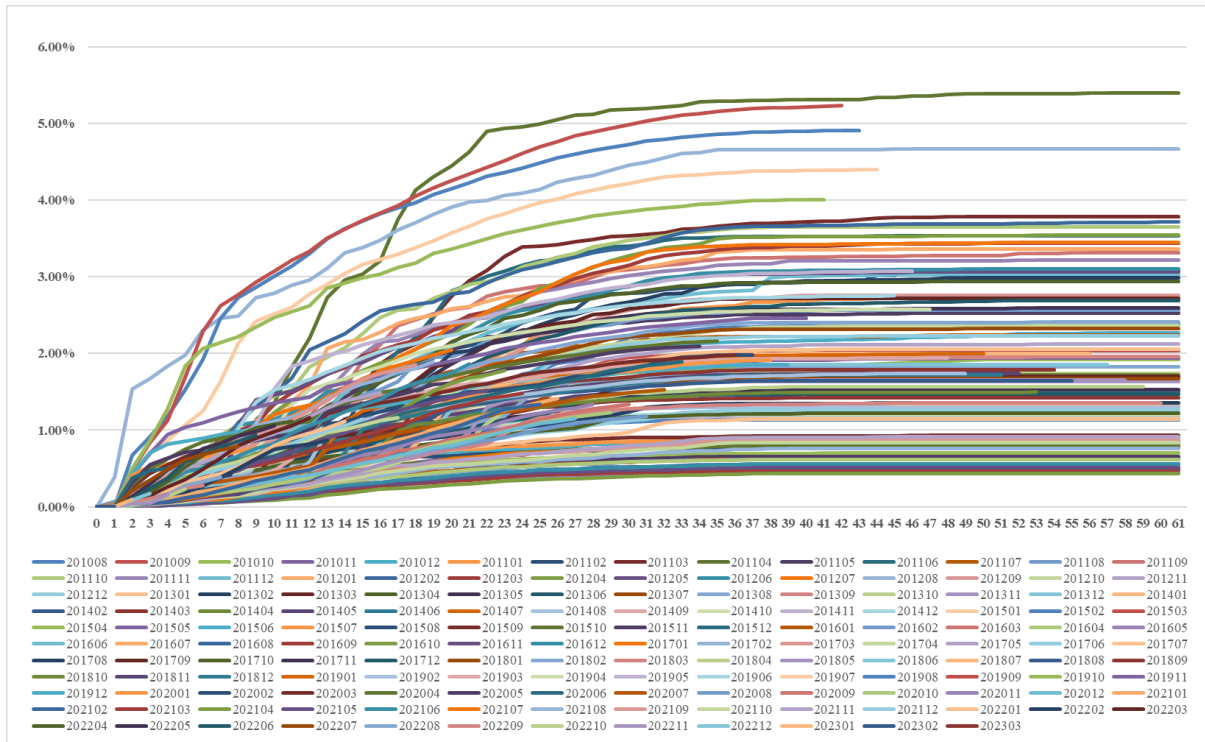
四、定量分析

1. 现金流分析

本交易的基础资产为初始入池以及在持续购买期内持续购买入池的汽车抵押贷款。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据大众金融提供的标的个人汽车抵押贷款业务历史数据表现，计算出累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标，用于分析本交易入池个人汽车抵押贷款未来现金流情况。

大众金融提供了 2010 年 8 月—2023 年 3 月共计 152 个静态池的历史数据（其中，2010 年 8 月—2016 年 3 月的数据由于产品发放时间较早，参考性不强，故本次测算未予采用），联合资信分别整理并计算了逾期 30 天以上累计违约率进行观察。各静态池在后续月份的逾期 30 天以上累计违约率表现如下。

图 2 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）



注：“201008”系指在 2010 年 8 月 1 日至 2010 年 8 月 31 日期间发放的贷款，以此类推，下同
资料来源：大众金融提供，联合资信整理

累计违约率，是判断基础资产违约情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因违约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 个月的预期累计违约率为 1.77%，考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率为 0.18%。

回收率方面，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坏账时的未偿本金余额³）/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。大众金融提供了 2010 年 8 月—2023 年 3 月投放

³ 静态池最终被认定为坏账时的未偿本金余额=逾期 180 天以上贷款未偿本金余额+核销贷款未偿本金余额。

产品的静态池历史数据,考虑到发放时间较早的静态池数据参考性不强,联合资信自2016年4月起开始计算各月资产回收率,去除尚未体现回收能力的静态池样本后,通过计算各可用静态池回收率的算数平均数,联合资信确定资产池基准回收率为47.45%。

表 10 各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
201604	30.71	201901	65.59
201605	24.23	201902	61.10
201606	34.90	201903	60.10
201607	41.94	201904	55.05
201608	25.55	201905	52.16
201609	39.90	201906	53.45
201610	40.60	201907	45.09
201611	41.95	201908	40.54
201612	45.18	201909	40.06
201701	47.08	201910	40.97
201702	42.97	201911	44.50
201703	39.01	201912	54.14
201704	40.74	202001	57.40
201705	37.56	202002	67.97
201706	43.48	202003	41.20
201707	34.18	202004	42.18
201708	41.74	202005	42.76
201709	46.88	202006	49.26
201710	45.77	202007	53.40
201711	52.70	202008	57.34
201712	57.38	202009	55.22
201801	47.79	202010	57.17
201802	47.35	202011	55.93
201803	48.32	202012	54.59
201804	52.85	202101	61.05
201805	52.24	202102	55.08
201806	49.96	202103	45.08
201807	57.01	202104	47.91
201808	53.64	202105	38.23
201809	56.06	202106	41.14
201810	55.15	202107	32.08
201811	55.84	202108	35.09
201812	61.99	202109	36.54
平均值 (%)		47.45	

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 A 级证券本金的兑付,但会在一定程度上减少入池资产产生的收益。联合资信根据可用静态池计算出 60 期预期累计早偿率为 4.94%,考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计早偿率为 0.48%。

表 11 基准参数

参数名称	基准参数 (%)	
	本次跟踪	上次跟踪
累计违约率	0.18	0.70
回收率	47.45	49.70
早偿率	0.48	1.75

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 A 级证券是否能足额兑付。

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和回收率两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力标准进行加压考量。其中,累计违约率存在过渡时间,即从本次证券跟踪基准日指定月份后达到最大压力结果,回收率不设过渡时间,直接达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月。

早偿率方面,虽然提前还款会损失少量的资

产池利差现金流,但同时较高的提前还款率也加速了本金的偿还,在一定程度上抵销了压力情景下累计违约率的加压效果。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

大众金融运营稳定,资产质量较好,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 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 (%)	0.18	47.45	0.48
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		
加压后参数 (%)	1.00	26.10	0.48

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、费用及发行利率等,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	压力参数设置 (%)	
	本次跟踪	上次跟踪
“21 华驭 12A”发行利率	3.20	3.20
税率	9.98	9.98
合计费率	1.02	1.02

资料来源:联合资信整理

总体看,联合资信根据 A 级证券所需达到的目标信用等级,在现金流流入端设定了不同的压力因子,通过判断 A 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“21 华驭 12A”在目标评级 AAA_{sf} 压力情景下的本息偿付情况,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	4,559.57	税、费	1,779.54	1,779.54
		“21 华驭 12A”利息	1,695.88	1,695.88
		“21 华驭 12C”利息	2,836.98	2,836.98
回收款本金	108,054.34	“21 华驭 12A”本金	84,896.44	84,896.44
		“21 华驭 12C”本金	19,260.85	19,260.85
现金储备流入	6,000.00	最终成功报酬	--	8,144.22
流入合计	118,613.91	流出合计	110,469.69	118,613.91

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,“21 华驭 12A”可在本期证券内偿还完所有本金,同时信托账户中尚余 17,356.32 万元⁴可用于“21 华驭 12C”利息和本金的偿付以及向发起机构大众金融支付最终成功报酬,对“21 华驭 12A”本金形成 20.44%的安全距离(“21 华驭 12A”安全距

离=“21 华驭 12A”本息支付完毕后剩余的现金 / “21 华驭 12A”的截至本次证券跟踪基准日存续规模)。

综合考虑上述因素,联合资信最终确定“华驭第十二期汽车抵押贷款支持证券”项下“21 华驭 12A”的信用等级维持 AAA_{sf}。

⁴ 包括“21 华驭 12C”的利息 119.94 万元,本金 9,092.16 万元,最终成功报酬 8,144.22 万元。

五、评级结论

联合资信对“华驭第十二期汽车抵押贷款支持证券”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，A 级证券本金和利息兑付正常，资产池信用状况稳定，违约率较低，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“华驭第十二期汽车抵押贷款支持证券”项下“21 华驭 12A”的信用等级为 AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“21 华驭 12A”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