

信用评级公告

联合〔2022〕5227号

联合资信评估股份有限公司通过对“长盈 2021 年第四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“长盈 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 长盈 4 优先”的信用等级为 AAA_{SF}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

长盈 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

证券简称	存续规模（亿元）		占比（%）		评级结果	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
21 长盈 4 优先	31.00	40.00	82.38	85.56	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 长盈 4C	4.60	4.60	12.23	9.84	NR	NR
证券合计	35.60	44.60	94.61	95.40	--	--
超额抵押	2.03	2.15	5.39	4.60	--	--
资产池合计¹	37.63	46.75	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

交易概览：

信托设立日：2021 年 12 月 2 日
法定到期日：2027 年 12 月 27 日
基础资产初始起算日：2021 年 9 月 1 日
基础资产跟踪基准日：2022 年 3 月 31 日
证券跟踪基准日：2022 年 4 月 26 日
证券跟踪期间：2021 年 12 月 2 日 - 2022 年 4 月 26 日

首次评级日期：2021 年 11 月 17 日

跟踪评级日期：2022 年 6 月 24 日

分析师

杨润泽 李倪 沈柯燕

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“长盈 2021 年第四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。

截至基础资产跟踪基准日，资产池实际表现（30+ 累计逾期率²0.06%）与首次评级的预测（通过静态池得到的同期限预期 30+ 累计逾期率为 0.13%）基本一致。入池资产剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 25.87 个月下降至 19.89 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（剩余周期累计违约率较首评下降 0.09 个百分点）。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，随着较高比例的优先级资产支持证券的顺利兑付（截至证券跟踪基准日，“21 长盈 4 优先”已兑付 22.51% 本金）以及资产池超额收益累积形成的超额抵押，“21 长盈 4 优先”获得的信用支持较首评提升 3.18 个百分点。加上“21 长盈 4 优先”的实际发行利率低于首次评级测算使用的参数，因此从量化结果来看，“21 长盈 4 优先”仍满足 AAA_{sf} 等级的评级标准，并且已明显高于 AAA_{sf} 等级的最低要求。

综合考虑上述因素，联合资信维持本期证券项下“21 长盈 4 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池整体质量仍然良好。**截至基础资产跟踪基准日，资产池实际表现（30+ 累计逾期率 0.06%）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

¹ 资产池合计金额=截至基础资产跟踪基准日未偿本金余额（376237.56 万元）+信托账户余额合计（15.62 万元）。

² 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/资产池初始起算日合同金额。

为 0.13%)基本一致,加之剩余期限缩短(加权平均剩余期限由 25.87 个月下降至 19.89 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,资产池整体质量较首次评级时提升。

2. **剩余优先级资产支持证券获得的信用支持得到明显提升。**截至基础资产跟踪基准日,资产池未偿本金及信托账户余额合计对证券剩余本金余额形成 5.39%超额抵押,较首评提升了 0.79 个百分点;“21 长盈 4 优先”已兑付 22.51%本金,考虑超额抵押的情况下,“21 长盈 4 优先”获得的信用支持较首评提升 3.18 个百分点。
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,“21 长盈 4 优先”的实际发行利率低于首次评级时估计的预期发行利率 0.75 个百分点。

关注

1. **模型风险。**影响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. **外部经济环境不确定性风险。**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。我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。联合资信将持续关注基础资产未来的逾期及回收情况。

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、证券兑付情况

截至证券跟踪基准日,本交易已处于摊还期。跟踪期间,“长盈 2021 年第四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提升了剩余优先级资产支持证券的信用支持。

“长盈 2021 年第四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

2021 年 12 月 2 日。截至证券跟踪基准日(2022 年 4 月 26 日),本期证券已兑付本金 90040.00 万元,优先级资产支持证券(以下简称“优先级证券”)利息按时足额兑付,共支付利息 4290.33 万元,“21 长盈 4C”未支付期间收益,具体如下表所示:

表 1 截至证券跟踪基准日本期优先级证券兑付概况(单位:万元)

兑付日	21 长盈 4 优先		21 长盈 4C	
	本金	利息	本金	利息
2021/12/26	0.00	794.52	0.00	0.00
2022/01/26	22480.00	953.42	0.00	0.00
2022/02/26	21480.00	929.84	0.00	0.00
2022/03/26	22920.00	792.07	0.00	0.00
2022/04/26	23160.00	820.48	0.00	0.00
合计	90040.00	4290.33	0.00	0.00

资料来源:受托机构提供,联合资信整理

本期证券的分配方式上,“21 长盈 4 优先”采用持续购买期内按月付息,摊还期内按月付息、过手摊还本金;“21 长盈 4C”不设票面利率,在

既定条件下取得最终的清算收益。

截至证券跟踪基准日,本期证券存续规模情况如下表所示:

表 2 截至跟踪基准日本期证券剩余规模及兑付概况(单位:万元、%)

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 长盈 4 优先	309960.00	400000.00	82.38	85.56	2.90	2023/10/26	正常
21 长盈 4C	46000.00	46000.00	12.23	9.84	--	2024/12/26	正常
证券合计	355960.00	446000.00	94.61	95.40	--	--	--
超额抵押	20293.18	21512.56	5.39	4.60	--	--	--
资产池合计	376253.18	467512.56	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,优先级证券兑付情况正常。具体而言,截至证券跟踪基准日,“21 长盈 4 优先”已兑付 22.51%本金,获得的信用支持为 17.62%,较首评提升 3.18 个百分点。优先级证券获得的信用支持有所提高。

截至跟踪基准日,本交易已完成一次持续购买并已进入摊还期,持续购买基础资产规模为

56661.62 万元,购买率³为 100.00%。截至跟踪基准日,入池基础资产未偿本金余额 376237.56 万元,信托账户余额合计 15.62 万元,对证券剩余规模形成 5.39%的超额抵押,高于首次评级时 0.79 个百分点。

跟踪期间,本期证券未发生风险事件。

³ 购买率=每个持续购买日实际持续购买的金额/每个持续购买日可用于持续购买的金额。

二、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. 委托人/发起机构/贷款服务机构

天津长城滨银汽车金融有限公司(以下简称“长城金融”)治理规范，财务状况优良，盈利能力较强，风险管理经验丰富。长城金融作为本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构，履职能力很强，能够为本交易提供良好的相关服务。

长城金融成立于2014年5月，系长城汽车股份有限公司(以下简称“长城汽车”)和天津滨海农村商业银行股份有限公司(以下简称“滨海农商行”)在天津市经济技术开发区(以下简称“天津经开区”)共同出资成立的有限责任公司。截至2021年底，长城金融注册资本及实收资本均为66.00亿元。长城金融控股股东为长城汽车，实际控制人为长城汽车实际控制人魏建军先生。

长城金融的经营范围：接受境内股东3个月(含)以上定期存款；接受汽车经销商采购车辆贷款保证金和承租人汽车租赁保证金；经批准，发行金融债券；从事同业拆借；向金融机构借款；提供购车贷款业务；提供汽车经销商采购车辆贷款和营运设备贷款，包括展示厅建设贷款和零配件贷款以及维修设备贷款等；提供汽车融资租赁业务(售后回租业务除外)；向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务；办理租赁汽车残值变卖及处理业务；从事与购车融资活动相关的咨询、代理业务；经批准，从事与汽车金融业务相关的金融机构股权投资业务；经中国银监会批准的其他业务。(依法须经

经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

长城金融为长城汽车的相关品牌提供金融服务，致力于为广大汽车消费者提供全方位的专业化金融产品与服务。其零售汽车贷款业务自2014年5月开业以来逐步发展，截至2021年底，长城金融渠道已经覆盖除港澳台外的31个省、自治区、直辖市，本品牌业务一级渠道数量涵盖1300余家，二级网点数量超1400家，多品牌业务渠道数量474家，二手车业务渠道数量76家。

截至2021年底，长城金融资产总额487.37亿元，所有者权益99.09亿元；零售汽车抵押贷款不良率0.26%；资本充足率为28.11%，核心一级资本充足率为26.96%。2021年全年，长城金融实现营业收入25.76亿元，净利润11.94亿元。

截至2022年3月底，长城金融资产总额515.75亿元，所有者权益101.50亿元；2022年1-3月，长城金融实现营业收入6.50亿元，净利润2.40亿元。

长城金融在实现业务良好发展的同时，也致力于有效控制业务风险。长城金融高级管理层负有整体管理责任，负责风险管理的各个方面，包括实施风险管理策略、措施和信贷政策，批准风险管理的内部制度、措施和程序，设立风险管理部等相关部门来管理金融风险。在信用风险管理方面，长城金融主要关注贷款审批程序、放款管理、贷后监控和清收管理程序，以此来确认和管理信用风险。

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，资产池已完成一次持续购买，整体逾期表现与首次评级预期基本一致，且资产池剩余期限大幅缩短令借款人违约成本相应提升，

借款人违约概率降低，资产池现金流不确定性明显降低，因此资产池整体质量较首评提升，仍然良好。

1. 基础资产循环购买

本交易设有持续购买结构。根据交易文件约定，持续购买期内，基础资产的回收款扣除当期信托预期分配金额后，主要用于持续购买基础资产。截至基础资产跟踪基准日，本交易已完成一次持续购买并进入摊还期。

截至持续购买终止日，本交易共进行了一次持续购买，购买规模达到 56661.62 万元，购买率为 100.00%，资金利用效率极高，持续购买机制有效。

2. 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 376237.56 万元，共涉及 88982 户借款人的 88998 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 6.15 个月增加至 12.55 个月，资产池加权平均剩余期限由 25.87 个月减少至 19.89 个月。跟踪期间，累计早偿率为 1.18%⁴，与首次评级的预测（通过静态池得到的同期限预期累计早偿率为 2.06%）基本一致，基础资产概况如下表所示。

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）	376237.56	467512.56
基础资产合同金额（万元）	635916.85	580736.31
借款人数量（户）	88982	81445
贷款笔数（笔）	88998	81458
加权平均合同期限（月）	32.44	32.02
加权平均账龄（月）	12.55	6.15
加权平均剩余期限（月）	19.89	25.87
加权平均年利率（%）	3.07	2.90

资料来源：委托人提供，联合资信整理

3. 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 45 笔，未偿本金余额共计 293.72 万元，占剩余资产未偿本金余额比例为 0.08%，占初始资产未偿本金余额 0.06%，30 天以上逾期率很低；入池资产逾期超过 90 天（不含）以上合同笔数共计 18 笔，未偿本金余额 121.47 万元，占剩余资产未偿本金余额比

例为 0.032%，占初始资产池未偿本金余额占比 0.026%。整体看，截至基础资产跟踪基准日，资产池实际表现（30+ 累计逾期率 0.06%）与首次评级的预测（通过静态池得到的同期限预期 30+ 累计逾期率为 0.13%）基本一致，资产池逾期率水平很低，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	88784	375004.65	99.67
(0, 30]	169	939.19	0.25
(31, 60]	14	92.78	0.02
(61, 90]	13	79.47	0.02
大于 90	18	121.47	0.03
合计	88998	376237.56	100.00

注：（，]为左开右闭区间，例如（0，30]表示大于 0 但小于等于 30，下同
资料来源：委托人提供，联合资信整理

⁴ 累计早偿率=资产池累计提前还款金额/基础资产初始起算日合同金额。

4. 贷款年利率分布 均年利率为3.07%，较基础资产初始起算日的
截至基础资产跟踪基准日，基础资产加权平 2.90%变化不大。

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
[0.00, 3.00]	55616	189117.98	50.27	50510	247123.81	52.86
(3.00, 6.00]	20177	118745.25	31.56	18557	138173.02	29.55
(6.00, 9.00]	10095	52933.78	14.07	9756	65257.81	13.96
(9.00, 12.00]	1988	9764.41	2.60	1734	11085.77	2.37
(12.00, 15.00]	1122	5676.13	1.51	901	5872.14	1.26
合计	88998	376237.56	100.00	81458	467512.56	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如[0.00, 3.00]表示大于等于0.00且小于等于3.00，下同
资料来源：委托人提供，联合资信整理

5. 贷款合同期限分布 起算日的 32.02 个月变化不大。其中，合同期限
截至基础资产跟踪基准日，基础资产加权平 为 24 个月（不含）至 36 个月（含）的未偿本金
均贷款合同期限为 32.44 个月，较基础资产初始 余额占比最高，为 63.68%。

表6 贷款合同期限分布情况（单位：月、笔、万元、%）

合同期限	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
[12, 24]	39085	119866.31	31.86	34961	162573.10	34.77
(24, 36]	46765	239572.77	63.68	43546	285273.80	61.02
(36, 48]	2421	12942.39	3.44	2246	15149.91	3.24
(48, 60]	727	3856.09	1.02	705	4515.74	0.97
合计	88998	376237.56	100.00	81458	467512.56	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

6. 账龄及剩余期限分布 均账龄由基础资产初始起算日的 6.15 个月增至
截至基础资产跟踪基准日，基础资产加权平 12.55 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]	45238	206554.68	54.90	77517	446923.29	95.60
(12, 24]	41939	164050.63	43.60	2627	16884.04	3.61
(24, 36]	1818	5620.25	1.49	1314	3705.23	0.79
(36, 48]	3	11.99	0.00	0	0.00	0.00
合计	88998	376237.56	100.00	81458	467512.56	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

截至基础资产跟踪基准日，基础资产剩余期 始起算日的 25.87 个月降为 19.89 个月。
限进一步缩短，加权平均剩余期限从基础资产初

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]	23182	57693.49	15.33	1586	2778.95	0.59
(12, 24]	48853	218544.26	58.09	38081	183389.32	39.23
(24, 36]	16963	99999.81	26.58	41791	281344.29	60.18
合计	88998	376237.56	100.00	81458	467512.56	100.00

注: 剩余期限为 0, 系逾期资产所致
资料来源: 委托人提供, 联合资信整理

7. 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, 借款人前十大地区变化不大, 地区集中度情况也基本没变。

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			
地区	笔数	未偿本金	未偿占比	地区	笔数	未偿本金	未偿占比
四川	6876	26378.43	7.01	四川	6493	34664.07	7.41
广东	5368	24095.14	6.40	广东	4875	29787.96	6.37
河南	6439	22342.34	5.94	河南	6035	29683.95	6.35
河北	4846	20820.33	5.53	浙江	4482	25478.81	5.45
浙江	5041	20768.41	5.52	河北	4305	24915.70	5.33
重庆	4691	18574.56	4.94	重庆	4294	23505.11	5.03
山东	4672	18277.82	4.86	山东	4260	22463.85	4.80
云南	3752	17242.18	4.58	云南	3524	21690.56	4.64
新疆	3230	16596.46	4.41	湖北	3519	19857.44	4.25
湖北	3858	15594.03	4.14	新疆	2846	19104.14	4.09
合计	48773	200689.69	53.34	合计	44633	251151.58	53.72

资料来源: 委托人提供, 联合资信整理

四、量化分析

1. 现金流分析

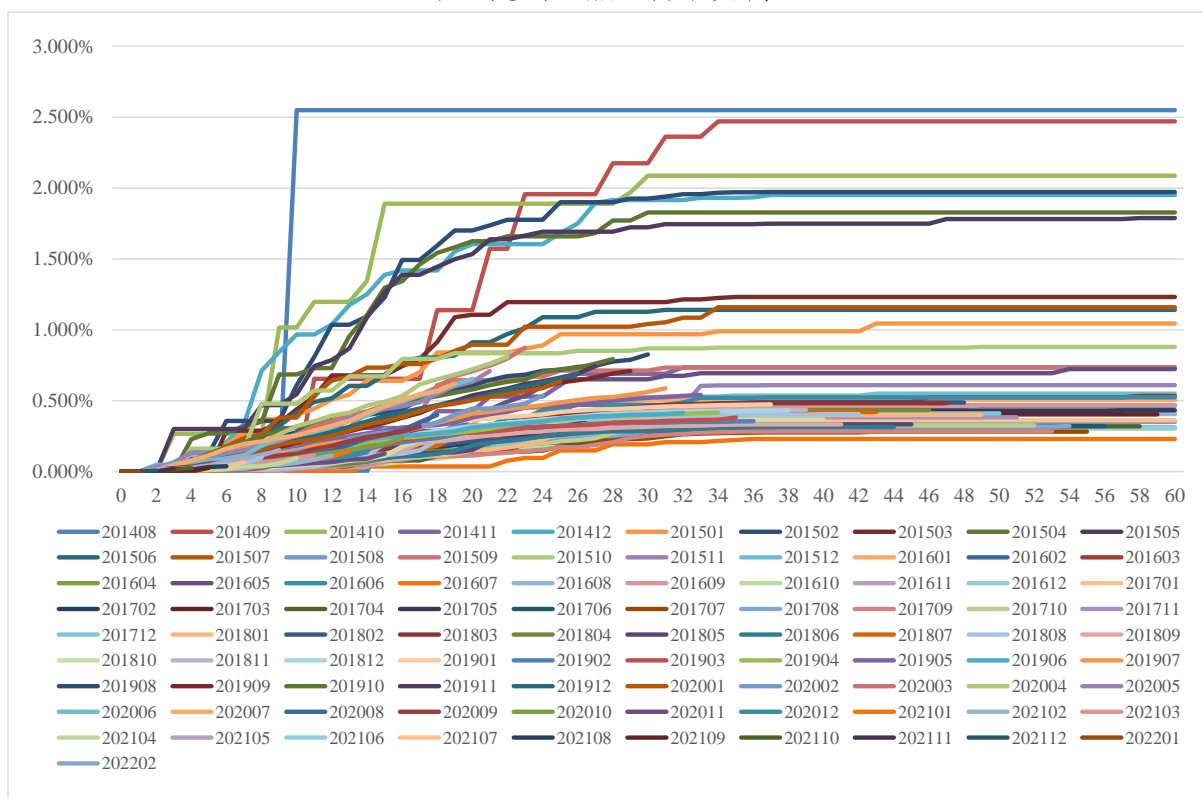
联合资信根据委托人提供的标的业务历史数据, 计算出累计违约率⁵、回收率和早偿率三个量化指标, 用于分析本交易未来现金流情况。

委托人的历史表现方面, 长城金融提供了 2014 年 8 月—2022 年 2 月新增的所有资产的静

态池历史数据 (部分静态池的数据观测周期短, 未作参考), 共计 91 个静态池。联合资信以各月发放的贷款总量为样本, 通过对委托人提供的历史数据的累计违约率进行分析, 得出各月发放的贷款的累计违约表现如下图所示:

⁵ 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。

图 1 静态池在后续月份的累计违约率表现



注：“201408”指在2014年8月1日至2014年8月31日期间发放的贷款，以此类推
资料来源：委托人提供，联合资信整理

累计违约率方面，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60个月的预期累计违约率⁶为0.51%。考虑到资产池加权平均账龄为12.55个月，经账龄因素调整后，剩余周期的预期累计违约率⁷为0.36%。

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2016年9月起开始计算各个月发放贷款的资产回收率，除去个别样本数量不足不能正常体现回收能力的静态池之外，通过计算各静

态池的回收率的算数平均数，确定资产池基准回收率为60.17%。各静态池回收率如下表所示。

表 10 各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
201609	68.23	201808	66.51
201610	50.58	201809	66.95
201611	65.78	201810	67.71
201612	58.01	201811	71.05
201701	56.88	201812	65.42
201702	61.18	201901	70.38
201703	62.51	201902	67.07
201704	60.96	201903	58.90
201705	67.22	201904	71.10
201706	56.23	201905	63.68
201707	63.14	201906	70.59
201708	64.86	201907	65.94
201709	58.40	201908	56.57
201710	60.97	201909	55.33
201711	58.52	201910	57.22

⁶ 累计违约率=累计逾期30天以上的资产未偿本金余额/静态资产池初始放款金额。

⁷ 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。

201712	62.02	201911	49.43
201801	62.53	201912	52.07
201802	59.91	202001	49.96
201803	67.33	202002	23.55
201804	69.61	202003	50.50
201805	65.87	202004	47.92
201806	72.64	202005	42.43
201807	64.54	202006	39.82
平均回收率		60.17	

资料来源：联合资信整理

早偿率方面，虽然提前偿还有助于优先级资产支持证券本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益，一定程度上减少了入池资产产生的利息。联合资信根据每月早偿金额的历史数据，计算出预期全周期累计早偿率为4.15%，截至基础资产跟踪基准日，经账龄因素调整后，剩余周期的预期累计早偿率为2.53%。

联合资信在压力测试中使用的基准参数如下表：

表 11 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	0.36%	0.45%
回收率	60.17%	59.38%
早偿率	2.53%	5.12%

资料来源：委托人提供，联合资信整理

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。我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。联合资信的的压力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

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“21 长盈 4 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、回收率等量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。由于本期证券存续期已过 4 个月，因此累计违约率和回收率不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。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。考虑到跟踪期内委托人运营稳定，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 _{sf}			
	参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数 (%)	0.36	60.17	2.53	
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	--	
过渡时间	0	0	--	
压力调整系数	1.0			
加压后参数 (%)	2.00	33.10	2.53	

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
“21 长盈 4 优先”发行利率	2.90%	3.65% (3.15%+50bps)

税率	9.39%	9.39%
综合费率	0.03%	0.03%

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评级等级，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。

(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_{sf} 下的压力测试结果，具体如下表所示：

表 14 AAA_{sf} 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
信托账户余额	15.62	税费	1493.28	1493.28
回收款利息	11320.36	“21 长盈 4 优先”利息	6004.25	6004.25
回收款本金	367579.11	“21 长盈 4 优先”本金	309960.00	309960.00
		“21 长盈 4C”本金	46000.00	46000.00
		超额收益	--	15457.56
流入合计	378915.08	流出合计	363457.53	378915.08

资料来源：联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，“21 长盈 4 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 61457.56 万元可用于兑付“21 长盈 4C”的本金和收益，对“21 长盈 4 优先”本金形成 19.83% 的安全距离

⁸。因此，“21 长盈 4 优先”能够通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

量化测算结果表明：“21 长盈 4 优先”的信用等级能够维持 AAA_{sf}。

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“长盈 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 长盈 4 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

上述“21 长盈 4 优先”的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。

⁸ “21 长盈 4 优先”的安全距离=“21 长盈 4 优先”本息支付完毕后剩余的现金/“21 长盈 4 优先”的存续规模。

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