

信用评级公告

联合〔2023〕7291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“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”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

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

长盈 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2023 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	上次	本次	上次	本次	上次
21 长盈 4 优先	5.66	31.00	44.29	81.52	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 长盈 4C	4.60	4.60	35.99	12.10	NR	NR
证券合计	10.26	35.60	80.28	93.61	--	--
超额抵押	2.52	2.03	19.72	5.34	--	--
资产池合计	12.78¹	38.02	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
上次资产池跟踪基准日：2022 年 3 月 31 日
本次资产池跟踪基准日：2023 年 3 月 31 日
证券跟踪基准日：2023 年 4 月 26 日
本次跟踪期间：2022 年 4 月 27 日 - 2023 年 4 月 26 日

上次跟踪评级日期：2022 年 6 月 24 日

本次跟踪评级日期：2023 年 7 月 27 日

分析师

杨润泽 沈柯燕 李倪

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、资产支持证券（以下简称“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。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际表现（90+累计违约率²0.26%）与上次跟踪评级的预测（通过静态池得到的同期预期 90+累计违约率为 0.19%）基本一致。入池资产剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 19.89 个月下降至 11.18 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。因此，资产池质量较上次跟踪评级提升，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 85.85% 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”获得的信用支持较上次跟踪评级提升 38.28 个百分点。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。**截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际表现（90+累计违约率 0.26%）与上次跟踪评级的预测（通过静态池预测得到的同期预期 90+累计

¹ 本次资产池合计金额=截至基础资产跟踪基准日未偿本金余额（125450.99 万元）+信托账户余额合计（10.48 万元）+信托（流动性）储备账户余额（2337.56 万元）。

² 90+累计违约率=跟踪期内逾期超过 90 天（不含）贷款未偿本金之和/（初始起算日资产池未偿本金余额+持续购买基准日新增基础资产未偿本金余额）。

违约率为 0.19%) 基本一致, 加之剩余期限缩短(加权平均剩余期限由 19.89 个月下降至 11.18 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。

2. **剩余优先级证券获得的信用支持得到明显提升。**截至本次资产池跟踪基准日, 资产池未偿本金、信托账户余额及信托(流动性)储备账户余额合计对证券剩余本金余额形成 19.72% 超额抵押, 较上次跟踪评级提升了 14.38 个百分点; “21 长盈 4 优先” 已兑付 85.85% 本金, 考虑超额抵押的情况下, “21 长盈 4 优先” 获得的信用支持较上次跟踪评级提升 38.28 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。**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该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司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

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(2023 年 4 月 26 日),本期证券已兑付“21 长盈 4 优先”本金 343400.00 万元,“21 长盈 4 优先”利息按时足额兑付,已兑付利息 9795.55 万元;“21 长盈 4C”本金尚未开始兑付,已兑付 1730.36 万元期间收益,具体如下表所示:

表 1 截至证券跟踪基准日本期证券兑付概况(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
2022/05/26	22200.00	738.81	0.00	0.00
2022/06/26	22280.00	708.76	0.00	0.00
2022/07/26	22320.00	632.79	0.00	0.00
2022/08/26	22480.00	598.91	0.00	0.00
2022/09/26	22080.00	543.54	0.00	286.58
2022/10/26	21480.00	473.38	0.00	412.28
2022/11/26	21400.00	436.25	0.00	348.56
2022/12/26	21120.00	371.17	0.00	270.24
2023/01/26	20920.00	331.52	0.00	144.53
2023/02/26	20560.00	280.00	0.00	0.00
2023/03/26	18840.00	207.16	0.00	11.40
2023/04/26	17680.00	182.95	0.00	256.76
合计	343400.00	9795.55	0.00	1730.36

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、过手摊还本金的偿付方式;“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	上次跟踪	本次跟踪	上次跟踪			
21 长盈 4 优先	56600.00	309960.00	44.29	81.52	2.90	2023/10/26	正常
21 长盈 4C	46000.00	46000.00	35.99	12.10	--	2024/12/26	正常
证券合计	102600.00	355960.00	80.28	93.61	--	--	--
超额抵押	25199.03	20293.18	19.72	5.34	--	--	--
资产池合计	127799.03	380243.01	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85.85%本金，获得的信用支持为55.71%，较上次跟踪评级提升38.28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。截至跟踪基准日，入池基础资产未偿本金余额125450.99万元，信托账户余额合计10.48万元，信托（流动性）储备账户余额合计2337.56万元，对证券剩余规模形成19.72%的超额抵押，高于上次跟踪评级时14.38个百分点。

跟踪期间，本期证券未发生风险事件。

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

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为天津长城滨银汽车金融有限公司（以下简称“长城滨银汽金”）。长城滨银汽金成立于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2023年3月底，长城滨银汽金注册资本及实收资本均为66.00亿元。长城滨银汽金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。

长城滨银汽金的经营范围：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；办理汽车租赁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

法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

长城滨银汽金在中国为长城汽车的相关品牌提供金融服务，致力于为中国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月开业以来取得了长足的发展，截至2023年3月底，长城滨银汽金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1700余家，二级网点数量超1400家，多品牌业务渠道数量650家，二手车业务渠道数量148家；截至2023年3月底，长城滨银汽金零售汽车抵押贷款不良率0.32%；资本充足率为28.88%，核心一级资本充足率为27.75%。

截至2022年底，长城滨银汽金资产总额509.45亿元，所有者权益107.32亿元；2022年全年，长城滨银汽金实现营业收入19.82亿元，净利润8.22亿元。

截至2023年3月底，长城滨银汽金资产总额498.89亿元，所有者权益109.55亿元；2023年1—3月，长城滨银汽金实现营业收入7.40亿元，净利润2.23亿元。

长城滨银汽金在实现业务良好发展的同时，也致力于有效控制业务风险。长城滨银汽金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，长城滨银汽金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。

长城滨银汽金公司治理规范，财务状况优良，盈利能力较强，风险管理经验丰富。长城滨银汽金作为本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构，

履职能力仍然很强，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

本次跟踪期间，本交易均处于摊还期内，90+逾期表现与上次跟踪评级预期基本一致，且资产池剩余期限大幅缩短令借款人违约成本相应提升，资产池现金流不确定性明显降低，因此资产池整体质量较上次跟踪评级提升，仍然良好。

1. 基础资产概况

截至本次资产池跟踪基准日，本期证券资产

池未偿本金余额为 125450.99 万元，共涉及 61767 户借款人的 61777 笔贷款。相比上次资产池跟踪基准日，资产池加权平均贷款账龄由 12.55 个月增加至 24.62 个月，资产池加权平均剩余期限由 19.89 个月减少至 11.18 个月。跟踪期间，累计早偿率为 4.18%³，与上次跟踪评级的预测（通过静态池得到的同期限预期累计早偿率 3.85%）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	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
基础资产未偿本金余额（万元）	125450.99	376237.56
基础资产合同金额（万元）	470001.72	635916.85
借款人数量（户）	61767	88982
贷款笔数（笔）	61777	88998
加权平均合同期限（月）	35.80	32.44
加权平均账龄（月）	24.62	12.55
加权平均剩余期限（月）	11.18	19.89
加权平均年利率（%）	4.20	3.07

资料来源：委托人提供，联合资信整理

2. 逾期分布

截至本次资产池跟踪基准日，入池资产处于逾期超过30天（不含）的合同笔数共计141笔，未偿本金余额共计492.38万元，占剩余资产未偿本金余额比例为0.39%，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78笔，未偿本金余额299.89万元，占剩余资产

未偿本金余额比例为0.24%。整体看，截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际表现（90+累计违约率0.26%）与上次跟踪评级的预测（通过静态池得到的同期限预期90+累计违约率为0.19%）基本一致，资产池违约率水平很低。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。

³ 累计早偿率=资产池累计提前还款金额/（初始起算日资产池未偿本金余额+持续购买基准日新增基础资产未偿本金余额）。

表4 逾期天数分布(单位:天、笔、万元、%)

逾期天数	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比	笔数	未偿本金余额	未偿本金占比
未逾期	61327	124147.28	98.96	88784	375004.65	99.67
(0, 30]	309	811.33	0.65	169	939.19	0.25
(31, 60]	43	122.52	0.10	14	92.78	0.02
(61, 90]	20	69.97	0.06	13	79.47	0.02
大于90	78	299.89	0.24	18	121.47	0.03
合计	61777	125450.99	100.00	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

3. 贷款年利率分布

截至本次资产池跟踪基准日, 基础资产加权

平均年利率为4.20%, 较上次资产池跟踪基准日的3.07%有所提升。

表5 贷款年利率分布(单位: %、笔、万元)

贷款年利率	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	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]	30811	39714.34	31.66	55616	189117.98	50.27
(3.00, 6.00]	18802	55067.59	43.90	20177	118745.25	31.56
(6.00, 9.00]	9401	23779.89	18.96	10095	52933.78	14.07
(9.00, 12.00]	1785	4103.18	3.27	1988	9764.41	2.60
(12.00, 15.00]	978	2785.99	2.22	1122	5676.13	1.51
合计	61777	125450.99	100.00	88998	376237.56	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

4. 贷款合同期限分布

截至本次资产池跟踪基准日, 基础资产加权平均贷款合同期限为35.80个月, 较上次资产池

跟踪基准日的32.44个月有所增加。其中, 合同期限为24个月(不含)至36个月(含)的未偿本金余额占比最高, 为85.91%。

表6 贷款合同期限分布情况(单位:月、笔、万元、%)

合同期限	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
[12, 24]	15542	9189.15	7.32	39085	119866.31	31.86
(24, 36]	43394	107769.64	85.91	46765	239572.77	63.68
(36, 48]	2187	6406.11	5.11	2421	12942.39	3.44
(48, 60]	654	2086.09	1.66	727	3856.09	1.02
合计	61777	125450.99	100.00	88998	376237.56	100.00

资料来源: 委托人提供, 联合资信整理

5. 账龄及剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日, 基础资产加权

平均账龄由上次资产池跟踪基准日的12.55个月增至24.62个月。

表7 账龄分布(单位:月、笔、万元、%)

账龄	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	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

(12, 24]	35999	71152.22	56.72	41939	164050.63	43.60
(24, 36]	24857	51670.40	41.19	1818	5620.25	1.49
(36, 48]	918	2622.78	2.09	3	11.99	0.00
48 以上	3	5.59	0.00	--	--	--
合计	61777	125450.99	100.00	88998	376237.56	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产剩余期限进一步缩短，加权平均剩余期限从上次资产池跟踪基准日的 19.89 个月降为 11.18 个月。

表 8 剩余期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	笔数	未偿本金	未偿占比	笔数	未偿本金	未偿占比
[0, 12]	46052	73869.60	58.88	23182	57693.49	15.33
(12, 24]	15725	51581.38	41.12	48853	218544.26	58.09
(24, 36]	--	--	--	16963	99999.81	26.58
合计	61777	125450.99	100.00	88998	376237.56	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

6. 借款人地区分布
截至本次资产池跟踪基准日，相较于上次资产池跟踪基准日，借款人地区集中度情况变化不大。

表 9 借款人前十大地区分布（单位：笔、万元、%）

本次资产池跟踪基准日				上次资产池跟踪基准日			
地区	笔数	未偿本金	未偿占比	地区	笔数	未偿本金	未偿占比
广东	3833	8074.15	6.44	四川	6876	26378.43	7.01
四川	4126	7858.21	6.26	广东	5368	24095.14	6.40
河北	3559	7101.66	5.66	河南	6439	22342.34	5.94
新疆	2667	6554.32	5.22	河北	4846	20820.33	5.53
云南	2804	6398.30	5.10	浙江	5041	20768.41	5.52
山东	3191	6147.47	4.90	重庆	4691	18574.56	4.94
浙江	3375	5903.91	4.71	山东	4672	18277.82	4.86
河南	3573	5860.46	4.67	云南	3752	17242.18	4.58
重庆	3068	5745.77	4.58	新疆	3230	16596.46	4.41
湖南	2364	5196.40	4.14	湖北	3858	15594.03	4.14
合计	32560	64840.65	51.69	合计	48773	200689.69	53.34

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⁴、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。

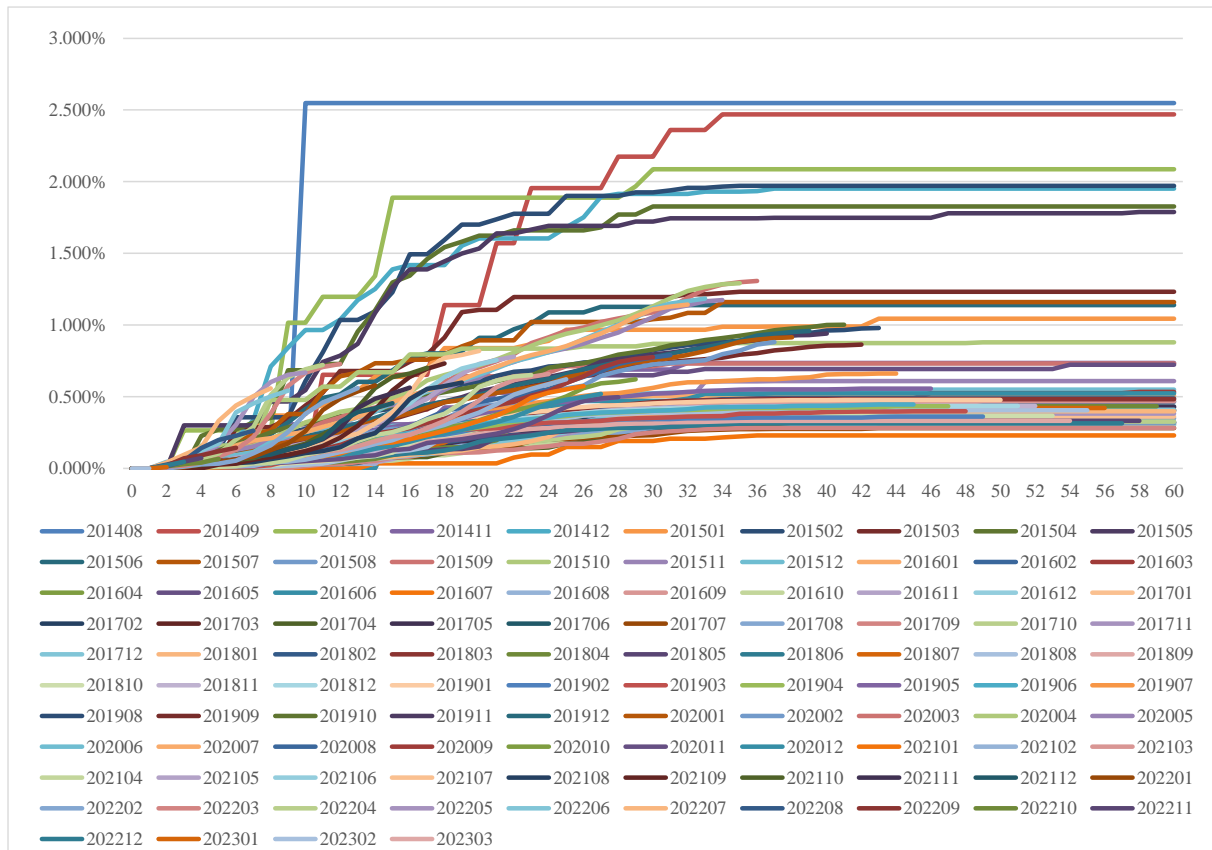
委托人的历史表现方面，长城滨银汽金提供了 2014 年 8 月—2023 年 3 月新增的所有资产的

⁴ 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。

静态池历史数据，共计 104 个静态池。联合资信自 2016 年 10 月起开始计算资产的累计违约率，剔除部分观测周期较短及笔数较少的静态池后，本次测算共使用了 77 个筛选后的静态池数据。

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：

图 1 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）



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⁵为 0.70%。考虑到资产池加权平均账龄为 24.62 个月，经账龄因素调整后，剩余周期的预期累计违约率⁶为 0.17%。

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 10 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 59.18%。各静态池回收率如下表所示。

⁵ 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。

⁶ 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 各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
201610	50.58	201905	63.31
201611	65.78	201906	70.27
201612	58.01	201907	65.14
201701	56.88	201908	58.64
201702	61.34	201909	56.81
201703	62.51	201910	58.55
201704	60.96	201911	51.77
201705	67.22	201912	57.48
201706	56.23	202001	55.09
201707	63.14	202003	56.63
201708	65.14	202004	53.00
201709	58.40	202005	50.21
201710	60.97	202006	47.66
201711	58.64	202007	48.89
201712	62.02	202008	51.24
201801	62.53	202009	55.83
201802	60.51	202010	51.29
201803	68.93	202011	60.47
201804	69.61	202012	59.06
201805	65.87	202101	57.36
201806	72.64	202102	47.78
201807	64.54	202103	55.03
201808	65.91	202104	57.01
201809	66.96	202105	50.31
201810	67.86	202106	50.34
201811	71.56	202107	50.45
201812	65.60	202108	51.04
201901	70.72	202109	57.36
201902	67.20	202110	55.43
201903	59.79	202111	46.95
201904	71.56	202112	39.29
平均回收率		59.18	

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%，截至本次资产池跟踪基准日，经账龄因素调整后，剩余周期的预期累计早偿率为0.78%。

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	上次跟踪
累计违约率	0.17%	0.36%
回收率	59.18%	60.17%
早偿率	0.78%	2.53%

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。

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。联合信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。其中，预期累计违约率存在过渡时间，即从本次资产池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。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 (%)	0.17	59.18	0.78	
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	--	
过渡时间	4	0	--	
压力调整系数	1.00			
加压后参数 (%)	0.91	32.55	0.78	

资料来源：联合资信整理

除了对于上述量化指标的加压外，在本次跟踪评级的现金流压力测试过程中，联合资信采用 127598.05 万元作为资产池测算规模⁷。

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，联合资信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
“21 长盈 4 优先” 发行利率	2.90%
税率	9.39%
综合费率	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	10.48	税费	347.74	347.74
信托（流动性）储备账户余额	2337.56			
回收款利息	2773.84	“21 长盈 4 优先” 利息	350.68	350.68
回收款本金	122946.02	“21 长盈 4 优先” 本金	56600.00	56600.00
		“21 长盈 4C” 本金	46000.00	46000.00
		超额收益	--	24769.49
流入合计	128067.90	流出合计	103298.42	128067.90

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 70769.49 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 125.03%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}。

⁷ 在本次跟踪基准日时，资产池测算规模=期末未偿本金余额+账户余额合计+信托（流动性）储备账户余额+（逾期 30 至 180 天以内资产未偿本金余额×回收率）-逾期 30 天以上资产未偿本金余额。

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。

五、评级结论

联合资信通过对本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持续的跟踪和监测,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。

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。

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