

信用评级公告

联合〔2022〕6846号

联合资信评估股份有限公司通过对“唯盈 2021 年第二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“唯盈 2021 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券“21 唯盈 2A1_bc”和“21 唯盈 2A2_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

唯盈 2021 年第二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	金额（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
21 唯盈 2A1_bc	3.40	10.00	14.33	25.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 唯盈 2A2_bc	14.72	24.40	62.06	61.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 唯盈 2C_bc	5.20	5.20	21.92	13.00	NR	NR
证券合计	23.32	39.60	98.30	99.00	--	--
超额抵押	0.40	0.40	1.70	1.00	--	--
资产池合计	23.73	40.00	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；3.资产池合计为截止跟踪基准日的未偿本金余额；另外，信托账户中尚余 18.40 万元，未计入此处，下同

交易概览

初始起算日：2021 年 5 月 31 日
信托设立日：2021 年 8 月 17 日
证券法定到期日：2028 年 3 月 26 日
资产池跟踪基准日：2022 年 4 月 30 日
证券跟踪基准日：2022 年 5 月 26 日
跟踪期间：2021 年 8 月 17 日 - 2022 年 5 月 26 日

首次评级日期：2021 年 7 月 27 日

跟踪评级日期：2022 年 7 月 22 日

分析师

崔健 朱聪

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“唯盈2021年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”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。

截至本次资产池跟踪基准日，一方面，资产池实际表现（90+累计违约率¹0.03%）略优于我们首评时的预测结果（首评时通过静态池预测得到同期限的 90+累计违约率为 0.21%）；另一方面，入池基础资产剩余期限的缩短（由 22.27 个月下降至 16.26 个月），既降低了借款人的融资杠杆，又增加了其违约成本，从而降低了资产池未来现金流的不确定性（考虑账龄因素后的剩余周期预期 30+累计违约率²为 0.33%，优于首评的 0.74%，因此，资产池总体质量优于首次评级。

交易结构方面，本交易已结束持续购买并进入摊还期，持续购买期间的平均购买率³达到 100%，持续购买机制非常有效；进入摊还期后，截至证券跟踪基准日，随着部分优先档资产支持证券本金的顺利兑付（“21 唯盈 2A1_bc”和“21 唯盈 2A2_bc”本金分别已兑付 66.00%和 39.66%）和资产池已经累积的超额抵押（超额抵押占比 1.70%），剩余优先档资产支持证券所获得的信用支持大幅提升。从量化测算结果来看，“21 唯盈 2A1_bc”和“21 唯盈 2A2_bc”均满足 AAA_{sf} 等级的评级标准，且风险承受能力优于首次评级。

综合考虑上述因素，联合资信确定“唯盈 2021 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 唯盈 2A1_bc”和“21 唯盈 2A2_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

¹90+累计违约率系指逾期 90 天以上贷款累计违约率=逾期超过 90 天（不含）累计未偿本金/资产池初始起算日未偿本金。

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。

³购买率=本收款期间每个持续购买日实际持续购买的金额/本收款期间每个持续购买日可用于持续购买的金额；平均购买率=购买率之和/购买次数

优势

1. **资产池整体质量仍然良好。**截至资产池跟踪基准日，一方面，资产池实际 90+ 累计违约率为 0.03%，而我们在首评时根据静态池预测得到的同期限的 90+ 累计违约率为 0.21%，实际表现略优于首评预测；另一方面，资产池加权平均剩余期限由 22.27 个月下降至 16.26 个月，既降低了借款人的融资杠杆，又增加了其违约成本。考虑账龄因素后的剩余周期预期 30+ 累计违约率为 0.33%，优于首评的 0.74%，因此，资产池总体质量优于首次评级。
2. **剩余优先档资产支持证券获得的信用支持有所提升。**截至证券跟踪基准日，“21 唯盈 2A1_bc”已兑付 66.00% 的本金，“21 唯盈 2A2_bc”已兑付 39.66% 的本金。在考虑超额抵押的情况下，“21 唯盈 2A1_bc”获得 85.67% 的信用支持，较首次评级提升 10.67 个百分点。“21 唯盈 2A2_bc”获得 23.61% 的信用支持，较首次评级提升 9.61 个百分点。

关注

1. **定量分析存在一定模型风险。**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。

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、信用支持及参与方履职能力分析

1. 证券兑付及信用支持

跟踪期内，“唯盈 2021 年第二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。部分优先档资产支持证券的顺利兑付提升了剩余优先档资产支持证券的信用支持水平。

“唯盈 2021 年第二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 8 月 17 日。截至证券跟踪基准日（2022 年 5 月 26 日），“21 唯盈 2A1_bc”和“21 唯盈

2A2_bc”共兑付本金 162770.40 万元，“21 唯盈 2C_bc”尚未开始兑付本金。

跟踪期内，各档优先档资产支持证券⁴（以下简称“优先档证券”）利息均按时足额兑付，共支付利息 6286.90 万元；同时，“21 唯盈 2C_bc”兑付利息 6195.29 万元。

截至证券跟踪基准日，本交易未触发风险事件。本期证券兑付情况及证券存续情况如下表所示：

表 1 截至证券跟踪基准日本期证券兑付情况（单位：万元）

支付日	21 唯盈 2A1_bc		21 唯盈 2A2_bc		21 唯盈 2C_bc	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2021/09/26	0.00	289.32	0.00	732.67	0.00	1918.57
2021/10/26	0.00	216.99	0.00	549.50	0.00	302.36
2021/11/26	0.00	224.22	0.00	567.82	0.00	318.23
2021/12/27	8000.00	216.99	19495.60	549.50	0.00	580.72
2022/01/26	8000.00	206.28	19690.80	522.45	0.00	605.32
2022/02/28	8000.00	188.34	19251.60	476.63	0.00	571.68
2022/03/28	8000.00	153.92	18861.20	390.04	0.00	595.15
2022/04/26	17000.00	152.47	10760.40	387.93	0.00	706.18
2022/05/26	17000.00	110.66	8710.80	351.19	0.00	597.09
合 计	66000.00	1759.18	96770.40	4527.72	0.00	6195.29

资料来源：受托人提供，联合资信整理

表 2 截至跟踪基准日本期证券存续规模及相关基本要素（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 唯盈 2A1_bc	34000.00	100000.00	14.33	25.00	2.64	2022/07/26	正常
21 唯盈 2A2_bc	147229.60	244000.00	62.06	61.00	2.74	2023/06/26	正常
21 唯盈 2C_bc	52000.00	52000.00	21.92	13.00	—	2026/03/26	正常
证券合计	233229.60	396000.00	98.30	99.00	--	--	--
超额抵押	4024.25	3999.79	1.70	1.00	--	--	--
资产池合计	237253.85	399999.79	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：受托人提供，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日（2022 年 4 月 30 日），剩余基础资产未偿本金余额 237253.85 万元，对剩余证券本金形成 1.70% 的超额抵押，高于首次评级时的水平。考虑超额抵押后，“21 唯

盈 2A1_bc”获得 85.67% 的信用支持，较首次评级提升 10.67 个百分点。“21 唯盈 2A2_bc”获得 23.61% 的信用支持，较首次评级提升 9.61 个百分点。

⁴优先档资产支持证券包括“21 唯盈 2A1_bc”和“21 唯盈 2A2_bc”。

2. 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/贷款服务机构

东风日产汽车金融公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强，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。东风日产汽车金融作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力很强，能够为本交易提供良好的相关服务。

本交易的发起机构/贷款服务机构为东风日产汽车金融。作为发起机构，东风日产汽车金融的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理水平和内部控制能力会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产池贷款组合的信用表现。

东风日产汽车金融成立于 2007 年 10 月，是由东风汽车集团股份有限公司（以下简称“东风汽车”），日产（中国）投资有限公司（以下简称“日产中国”），日产自动车株式会社（以下简称“日产”）组建的专业化汽车金融公司，截至 2021 年末注册资本 70.29 亿元。成立以来，东风日产汽车金融搭建了适合公司发展阶段的治理架构，依靠外方股东支持不断完善内控体系，并依据业务发展情况制定了较为详细的管理制度。东风日产汽车金融股东及其持股情况如表 3 所示：

表 3 东风日产汽车金融股东及持股比例（单位：%）

股东名称	持股比例
东风汽车集团股份有限公司	49.50
日产（中国）投资有限公司	34.27
日产自动车株式会社	16.23

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

零售业务为东风日产汽车金融主营业务，分为个人消费者零售贷款业务、机构贷款业务。个人消费者零售贷款业务所有发放贷款均以借款人所购买车辆提供抵押；按照还款方式的不同，个人消费者零售贷款业务产品分为等额本金、等额本息和百禄贷款（分期付款中，含有大额尾付金额的贷款）三类贷款产品。2021 年，东风日产新增零售汽车抵押贷款合同约 56.64 万笔；截至 2021 年底，东风日产汽车金融零售汽车抵押贷款合同数达到 125.21 万笔。

截至 2021 年底，东风日产汽车金融零售贷款业务覆盖全国 854 家东风日产经销商，118 家英菲尼迪经销商，214 家启辰经销商，238 家郑州日产经销商，157 家雷诺经销商；汽车贷款业务覆盖全国 399 个城市。

截至 2021 年 12 月底，东风日产汽车金融资产总额 617.90 亿元，贷款余额为 569.06 亿元，所有者权益为 173.55 亿元，2021 年实现营业净收入 36.46 亿元，净利润 20.70 亿元。

在资产证券化方面，东风日产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。东风日产汽车金融具备一定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、资金保管机构未发生变化，履约情况稳定。

二、基础资产分析

跟踪期内，资产池整体逾期情况优于预期，资产池剩余期限的缩短在降低借款人融资杠杆的同时，也增加了其违约成本，从而降低了资产池未来现金流的不确定性，因此资产池整体质量优于首次评级。

1. 基础资产概况

截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 237253.85 万元，共涉及 92604 笔个人汽车分期贷款。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 9.54 个月增加至 18.38 个月，资产池加

权平均剩余期限由 22.27 个月下降至 16.26 个月，资产池加权平均贷款执行利率由 3.51% 上升至 4.86%，地区集中度变化较小。基础资产概况如下表所示：

表 4 基础资产概况

项目	本次跟踪	首次评级
贷款笔数（笔）	92604	80591
合同金额（万元）	684551.49	598503.93
未偿本金余额（万元）	237253.85	399999.79
单笔最大未偿本金余额（万元）	30.73	45.20
单笔平均未偿本金余额（万元）	2.56	4.96
加权贷款执行利率（%）	4.86	3.51
加权平均合同期限（月）	34.64	31.81
加权平均账龄（月）	18.38	9.54
加权平均剩余期限（月）	16.26	22.27
最长剩余期限（月）	48	56
借款人加权平均年龄（岁）	35.96	34.67

注：1.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，下同；2.截至资产池跟踪基准日的贷款合同期限、账龄及剩余期限均以受托人提供数据为准，下同

资料来源：受托人提供，联合资信整理

2. 贷款状态分布

截至资产池跟踪基准日，资产池实际90+累计违约率为0.03%，优于首评时通过静态池预测得到的同期限的90+累计违约率0.21%。

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款为91712笔，未偿本金余额为234394.56万元，金额占比为98.79%；逾期1至30天的资产未偿本金余额为2736.76万元，金额占比1.15%；逾期30天以上的资产未偿本金余额为122.53万元，金额占比0.05%。资产池整体逾期率很低，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水平的影响。资产池贷款状态分布详见下表：

表 5 贷款状态分布

贷款状态	本次跟踪		
	笔数	未偿本金余额	金额占比
正常	91712	234394.56	98.79
逾期 1~30 天	868	2736.76	1.15
逾期 31~60 天	12	56.92	0.02
逾期 61~90 天	9	42.20	0.02
逾期 90 天以上	3	23.41	0.01
合计	92604	237253.85	100.00

3. 利率分布

截至资产池跟踪基准日，剩余资产加权平均利率为4.86%，较初始起算日的3.51%增长幅度较大，利率分布详见下表：

表 6 利率分布（单位：%、笔、万元）

年利率	本次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本金余额	金额占比	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	62514	99136.26	41.78	55647	226037.47	56.51
(0,8]	14483	56358.67	23.75	13100	88422.60	22.11
(8,10]	14887	77166.50	32.52	11309	81254.75	20.31
(10,12]	701	4517.60	1.90	527	4231.72	1.06
12以上	19	74.82	0.03	8	53.24	0.01
合计	92604	237253.85	100.00	80591	399999.79	100.00

注：（，]为左开右闭区间，例如（0，8]表示大于0且小于等于8，下同
资料来源：受托人提供，联合资信整理

4. 账龄分布

截至资产池跟踪基准日，资产池加权平均账

龄由 9.54 个月增加至 18.38 个月，基础资产账龄分布详见下表：

表 7 账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

账龄	本次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本金余额	金额占比	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	7154	27842.77	11.74	59881	309770.67	77.44
(12,24]	68738	175604.32	74.02	18072	78497.05	19.62

24 以上	16712	33806.75	14.25	2638	11732.07	2.93
合 计	92604	237253.85	100.00	80591	399999.79	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

5. 剩余期限分布

截至资产池跟踪基准日，资产池加权平均剩

余期限由 22.27 个月下降至 16.26 个月，基础资产剩余期限分布详见下表：

表 8 剩余期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	本次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本金余额	金额占比	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	66872	104096.80	43.88	12057	42371.05	10.59
(12,24]	20622	95773.14	40.37	51660	226654.84	56.66
(24,36]	3188	21404.46	9.02	13521	99163.92	24.79
36 以上	1922	15979.46	6.74	3353	31809.97	7.95
合 计	92604	237253.85	100.00	80591	399999.79	100.00

注：其他系指已到期但尚未偿还完毕的逾期资产

资料来源：受托人提供，联合资信整理

6. 借款人地区分布

截至资产池跟踪基准日，前十大借款人所在

地区分布相比初始起算日变化较小，具体分布详见下表：

表 9 借款人前十大地区分布（单位：笔、万元、%）

本次跟踪				首次评级			
地区	笔数	未偿本金余额	金额占比	地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
广东	16539	43030.44	18.14	广东	14513	72792.84	18.20
江苏	7342	17797.67	7.50	江苏	6326	31057.90	7.76
山东	5349	13251.40	5.59	山东	4515	21538.28	5.38
湖南	5061	11934.57	5.03	浙江	4291	21405.40	5.35
湖北	4792	11621.58	4.90	湖南	4349	20793.46	5.20
浙江	4833	11269.05	4.75	湖北	4114	19741.91	4.94
四川	4089	10410.94	4.39	四川	3636	18020.41	4.51
河南	3853	9923.98	4.18	河南	3314	16555.41	4.14
广西	3773	9858.59	4.16	广西	3302	15954.86	3.99
辽宁	3688	9561.13	4.03	江西	3160	14773.59	3.69
合 计	59319	148659.35	62.66	合 计	51520	252634.06	63.16

资料来源：受托人提供，联合资信整理

7. 持续购买机制有效性分析

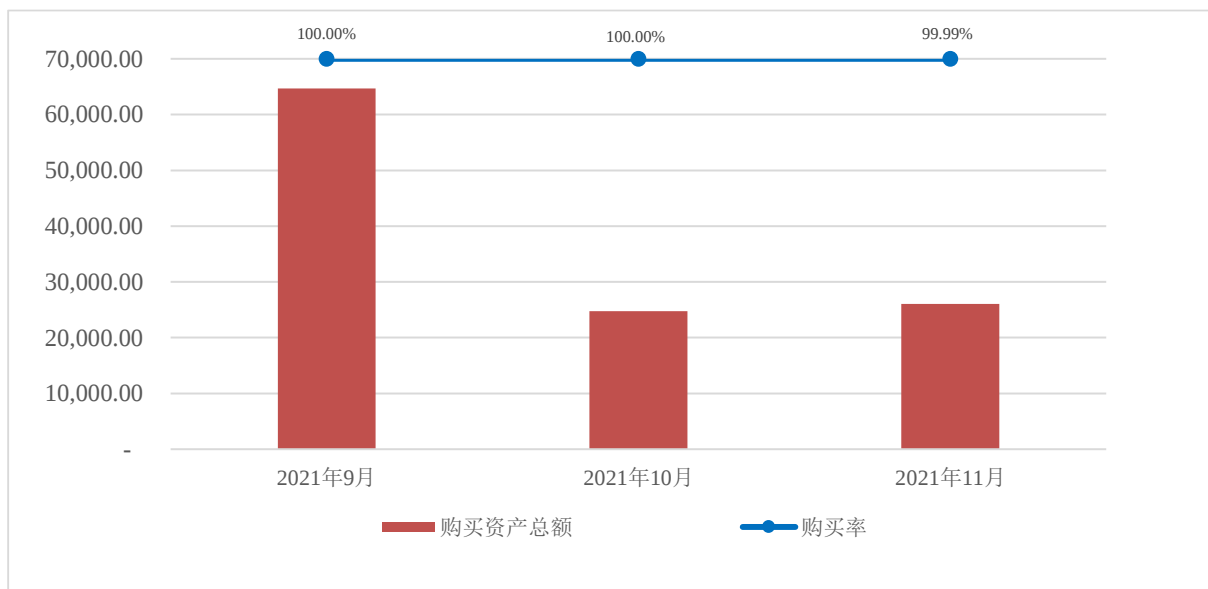
本交易设置了持续购买结构。在持续购买基准日后的第四个工作日，受托机构/买方根据贷款服务机构提供的该日紧邻的前一个收款期间的回收款数据，计算紧邻的下一个持续购买日可用于持续购买的金额，并通知委托机构/卖方。在持续购买基准日后的第五个工作日，委托机构/卖方向受托机构/买方提供拟用于持续购买的备选资产，并根据受托机构/买方的合

理要求提供该等备选资产对应的贷款的信息表及该等贷款相应的贷款档案，委托机构/卖方与受托机构/买方于当日协商确定当次持续购买的新增资产。在持续购买日，受托机构/买方应根据本合同的约定指示资金保管机构在 16:00 前将当次持续购买的购买价款自信托收款账户支付至委托机构/卖方的指定账户。双方于持续购买日当日签订格式实质上的持续购买确认函。持续购买确认函的签订视为受托机

构/买方与委托机构/卖方就持续购买的新增资产买卖的交割确认。持续购买的新增资产归信托所有，属于信托财产。持续购买期间⁵，受托机构及贷款服务机构均严格按照交易文件约

定的流程进行循环购买。截至基础资产跟踪基准日，本交易已结束循环购买并已进入摊还期。

图1 持续购买情况（单位：万元、%）



资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至持续购买结束日，本交易累计持续购买资产未偿本金余额总额为 115520.60 万元。由上图可见，自本信托成立至循环购买结束，

平均购买率达到 100.00%，资金利用效率极高，持续购买机制有效。

三、量化分析

1. 现金流分析

联合资信根据委托人东风日产汽车金融提供的汽车分期业务历史数据，计算出累计违约率⁶、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。

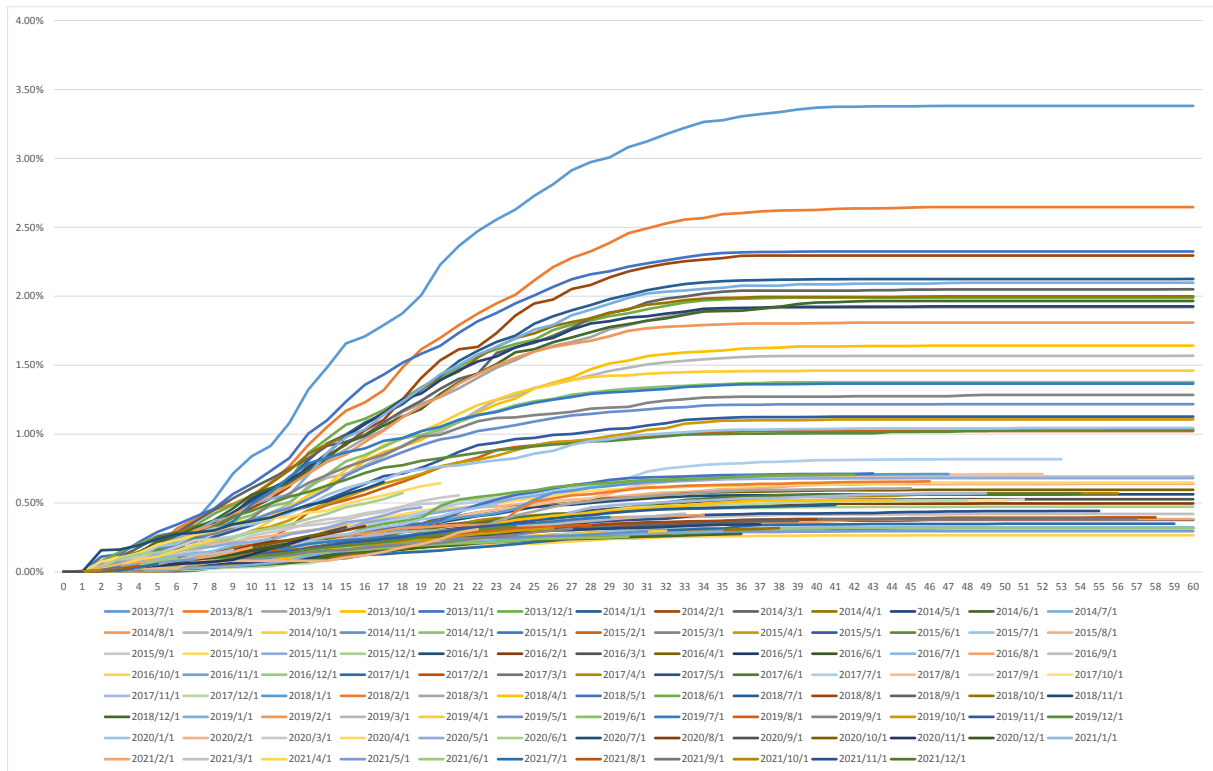
历史数据表现方面，东风日产汽车金融提供了 2013 年 7 月至 2021 年 12 月新增的所有汽车

分期贷款的静态池历史数据，共计 100 个静态池。联合资信以各月发放的贷款总量为样本，通过对东风日产汽车金融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 持续购买期间为信托生效日至 2021 年 11 月 26 日，购买次数为 3 次，购买频率为每月循环购买。

⁶ 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（逾期 30 天以上）



注：“2013/7/1”指在 2013 年 7 月 1 日至 2013 年 7 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，累计违约率是判断基础资产表现的指标，通过对静态池数据分析计算得出，用于模拟本交易剩余存续期限内因违约而导致的资产池本金的减少。联合资信根据历史数据整理出各有效静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有有效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 个月的累计违约率为 0.88%，匹配资产池账龄后的剩余周期预期累计违约率为 0.33%⁷。

回收率方面，联合资信根据提供的实际回收数据计算出每个静态池资产逾期 30 天及以上的回收率。东风日产汽车金融提供了 2013 年 7 月至 2021 年 12 月发放贷款的静态池历史数据，通过去除少数因贷款存续时间太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，联合资信计算出自 2013 年 7 月至 2021 年 6 月各静态池回收率的平均值作为各月发放贷款的资产回收率，得出平均回收率为 60.00%，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	静态池	回收率	静态池	回收率
2013 年 7 月	64.47%	2015 年 8 月	55.31%	2017 年 9 月	50.59%	2019 年 10 月	68.81%
2013 年 8 月	65.55%	2015 年 9 月	60.19%	2017 年 10 月	57.98%	2019 年 11 月	73.23%
2013 年 9 月	68.70%	2015 年 10 月	65.62%	2017 年 11 月	57.00%	2019 年 12 月	65.99%
2013 年 10 月	66.73%	2015 年 11 月	60.45%	2017 年 12 月	57.00%	2020 年 1 月	73.44%
2013 年 11 月	67.89%	2015 年 12 月	59.17%	2018 年 1 月	55.75%	2020 年 2 月	61.15%
2013 年 12 月	68.14%	2016 年 1 月	55.43%	2018 年 2 月	60.83%	2020 年 3 月	46.92%
2014 年 1 月	70.18%	2016 年 2 月	54.04%	2018 年 3 月	49.38%	2020 年 4 月	49.88%

⁷ 剩余周期预期累计违约率（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（60 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

2014 年 2 月	69.58%	2016 年 3 月	61.93%	2018 年 4 月	58.59%	2020 年 5 月	56.41%
2014 年 3 月	65.96%	2016 年 4 月	49.77%	2018 年 5 月	52.08%	2020 年 6 月	60.14%
2014 年 4 月	63.61%	2016 年 5 月	53.31%	2018 年 6 月	63.93%	2020 年 7 月	59.62%
2014 年 5 月	60.61%	2016 年 6 月	50.57%	2018 年 7 月	65.22%	2020 年 8 月	46.04%
2014 年 6 月	60.53%	2016 年 7 月	52.77%	2018 年 8 月	58.71%	2020 年 9 月	60.76%
2014 年 7 月	66.47%	2016 年 8 月	54.20%	2018 年 9 月	59.19%	2020 年 10 月	56.15%
2014 年 8 月	65.70%	2016 年 9 月	53.49%	2018 年 10 月	69.59%	2020 年 11 月	66.26%
2014 年 9 月	71.75%	2016 年 10 月	54.20%	2018 年 11 月	59.91%	2020 年 12 月	55.98%
2014 年 10 月	68.50%	2016 年 11 月	55.04%	2018 年 12 月	58.21%	2021 年 1 月	51.69%
2014 年 11 月	59.84%	2016 年 12 月	51.86%	2019 年 1 月	64.15%	2021 年 2 月	53.23%
2014 年 12 月	62.64%	2017 年 1 月	42.84%	2019 年 2 月	60.89%	2021 年 3 月	55.10%
2015 年 1 月	62.86%	2017 年 2 月	51.29%	2019 年 3 月	62.10%	2021 年 4 月	66.28%
2015 年 2 月	57.62%	2017 年 3 月	50.34%	2019 年 4 月	65.28%	2021 年 5 月	44.86%
2015 年 3 月	64.16%	2017 年 4 月	65.39%	2019 年 5 月	58.57%	2021 年 6 月	67.68%
2015 年 4 月	67.05%	2017 年 5 月	49.23%	2019 年 6 月	60.41%	平均值	60.00%
2015 年 5 月	60.37%	2017 年 6 月	57.70%	2019 年 7 月	60.76%		
2015 年 6 月	57.73%	2017 年 7 月	58.19%	2019 年 8 月	64.02%		
2015 年 7 月	56.88%	2017 年 8 月	57.37%	2019 年 9 月	61.47%		

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，通过对静态池数据分析计算得出，用于模拟在本交易剩余存续期限内因借款人提前还款而导致的资产池现金流的变动。考虑了账龄的预期早偿率为1.30%。

联合资信在压力测试中使用的基准参数如下表所示：

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	0.33%	0.74%
回收率	60.00%	59.76%
早偿率	1.30%	3.06%

资料来源：委托人提供，联合资信整理

2. 现金流压力测试

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。

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。联合资信的应力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

(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优先档证券能否足额兑付。

现金流流入端压力标准

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。故在现金流流入端，联合资信对于预期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。考虑到跟踪期内东风日产汽车金融运营稳定，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 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	0.33%	60.00%	1.30%
目标评级下乘数/折损系数	5.5	0.45	--
过渡时间	4	0	--
压力调整系数	1.00		
加压后参数	1.84%	33.00%	1.30%

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，因跟踪期间上述参数不会变化，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 现金流流出端参数设置

参数名称	参数设置	
	跟踪评级	首次评级
21 唯盈 2A1_bc 发行利率	2.64%	3.50% (3.00%+50bps)
21 唯盈 2A2_bc 发行利率	2.74%	3.70% (3.20%+50bps)
参与机构报酬合计	0.35%/年	0.35%/年
税率	3.26%	3.26%

资料来源：联合资信整理

总体看，联合资信根据优先档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的压力因子，通过判断优先档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
回收款利息	12580.94	税费	5867.07	5867.07
		21 唯盈 2A1_bc 利息	113.12	113.12
		21 唯盈 2A2_bc 利息	2022.72	2022.72
		21 唯盈 2C_bc 利息	--	--
回收款本金	230091.18	21 唯盈 2A1_bc 本金	34000.00	34000.00
		21 唯盈 2A2_bc 本金	147229.60	147229.60
		21 唯盈 2C_bc 本金	52000.00	52000.00
		21 唯盈 2C_bc 次级超额收益	0.00	1439.60
流入合计	242672.11	流出合计	241232.51	242672.11

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，优先级证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 53439.60 万元⁸可用于兑付“21 唯盈 2C_bc”本金及超额收益，对优先级证券本金形成 29.49%的安全距离⁹。

综合上述因素，“21 唯盈 2A1_bc”和“21 唯盈 2A2_bc”均能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

联合资信最终确定维持“唯盈 2021 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 唯盈 2A1_bc”和“21 唯盈 2A2_bc”的信用等级为 AAA_{sf}。

四、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“唯盈 2021 年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 唯

⁸包含“21 唯盈 2C_bc”次级超额收益 1439.60 万元、“21 唯盈 2C_bc”本金 52000.00 万元。

⁹优先 A 档证券的安全距离=优先 A 档证券本息支付完后剩余的现金/优先 A 档证券的存续规模

盈2A1_bc”和“21唯盈2A2_bc”信用等级维持AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“21唯盈2A1_bc”和“21唯盈2A2_bc”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。

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