

信用评级公告

联合〔2022〕6950号

联合资信评估股份有限公司通过对“汇聚通 2021 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，确定维持“汇聚通 2021 年第一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 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_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

二〇二二年七月二十四日

汇聚通 2021 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 2022 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 汇聚通 1A1_bc	3.19	21.00	8.42	35.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 汇聚通 1A2_bc	23.17	27.90	61.08	46.50	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21 汇聚通 1C_bc	11.10	11.10	29.26	18.50	NR	NR
证券合计	37.46	60.00	98.77	100.00	--	--
超额抵押	0.47	0.00	1.23	0.00	--	--
资产池合计	37.93	60.00	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（本次）包含截至证券跟踪基准日的信托账户余额，下同

交易概览

初始起算日：2021 年 2 月 1 日

信托设立日：2021 年 5 月 25 日

证券法定到期日：2028 年 12 月 26 日

资产池跟踪基准日：2022 年 3 月 31 日

证券跟踪基准日：2022 年 4 月 26 日

跟踪期间：2021 年 5 月 25 日 - 2022 年 4 月 26 日

首次评级日期：2021 年 4 月 30 日

跟踪评级日期：2022 年 7 月 24 日

分析师

崔健 张玥

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“汇聚通2021年第一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¹0.08%）与首评时的预测结果（首评时预测得到同期限的90+累计违约率为0.12%）基本一致；另一方面，入池基础资产剩余期限的缩短（由23.12个月下降至15.07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0.70%，优于首评的1.64%）。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99.94%，持续购买机制非常有效；进入摊还期后，随着部分优先档资产支持证券本金的顺利兑付（截至证券跟踪基准日，“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_bc”本金兑付比例分别为84.79%和16.96%）以及超额抵押，使得剩余优先级证券所获得的信用支持有所提升。实际发行利率低于首评时预测利率（“21 汇聚通 1A1_bc”实际发行利率较首评加压机后参数下降83bps；“21 汇聚通 1A2_bc”实际发行利率较首评加压机后参数下降87bps）有利于量化测算。从量化测算结果来看，“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_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。

¹ 90+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；上述数据来源于本交易各期《受托机构报告》

综合考虑上述因素，联合资信确定“汇聚通 2021 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

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。

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 0.08%，而我们在首评时预测得到的同期限的 90+ 累计违约率为 0.12%，实际表现与首评预测结果基本一致；另一方面，资产池加权平均剩余期限由 23.12 个月下降至 15.07 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 0.70%，优于首评的 1.64%，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 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_bc”本金分别兑付 84.79% 和 16.96%，在考虑超额抵押的情况下，“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_bc”分别获得 91.58% 和 30.50% 的信用支持，较首次评级分别提升 26.58 和 12.00 个百分点。
3. **实际发行利率远低于首评预期利率，对测算结果的提升起到重要作用。**具体来说，“21 汇聚通 1A1_bc”实际发行利率较首评加压后参数下降 83bps；“21 汇聚通 1A2_bc”实际发行利率较首评加压后参数下降 87bps。

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

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，“汇聚通 2021 年第一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。

“汇聚通 2021 年第一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 5 月 25 日。截至证券跟踪基准日（2022 年 4 月 26 日），“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇

聚通 1A2_bc”共兑付本金 225377.40 万元；“21 汇聚通 1C_bc”尚未开始兑付本金。

跟踪期内，各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 12616.87 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 汇聚通 1A1_bc		21 汇聚通 1A2_bc		21 汇聚通 1C_bc	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2021/06/28	0.00	546.81	0.00	765.61	0.00	0.00
2021/07/26	0.00	512.63	0.00	717.76	0.00	0.00
2021/08/26	0.00	529.72	0.00	741.68	0.00	0.00
2021/09/27	0.00	529.72	0.00	741.68	0.00	0.00
2021/10/26	0.00	512.63	0.00	717.76	0.00	0.00
2021/11/26	0.00	529.72	0.00	741.68	0.00	0.00
2021/12/27	37002.00	512.63	11997.00	717.76	0.00	0.00
2022/01/26	36015.00	436.38	11383.20	709.79	0.00	0.00
2022/02/28	36015.00	345.53	7812.00	679.53	0.00	0.00
2022/03/28	35007.00	230.04	8397.90	595.01	0.00	0.00
2022/04/26	34020.00	166.38	7728.30	636.44	0.00	0.00
合计	178059.00	4852.19	47318.40	7764.68	0.00	0.00

注：跟踪基准日至报告出具日另有两次兑付：于 2022/05/26 兑付“21 汇聚通 1A1_bc”本金 31941.00 万元，利息 77.97 万元，兑付“21 汇聚通 1A2_bc”本金 7365.60 万元，利息 596.02 万元，至此，“21 汇聚通 1A1_bc”兑付完毕；于 2022/06/27 兑付“21 汇聚通 1A2_bc”本金 37916.10 万元，利息 596.31 万元。

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 汇聚通 1A1_bc	31941.00	210000.00	8.42	35.00	2.97	2022/05/26	正常
21 汇聚通 1A2_bc	231681.60	279000.00	61.08	46.50	3.13	2023/02/26	正常
21 汇聚通 1C_bc	111000.00	111000.00	29.26	18.50	--	2025/12/26	正常
证券合计	374622.60	600000.00	98.77	100.00	--	--	--
超额抵押	4675.00	0.00	1.23	0.00	--	--	--
资产池合计	379297.60	600000.00	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 3 月 31 日），剩余基础资产未偿本金余额 379287.34 万

元，截至证券跟踪基准日，信托账户余额为 10.26 万元，合计对剩余证券本金形成 1.23% 的超额抵

⁴ 优先档资产支持证券包括“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_bc”。

押，高于首次评级时的水平。考虑超额抵押后，“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_bc”分别获得 91.58%和 30.50%的信用支持，较首次评级分别提升 26.58 和 12.00 个百分点。

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/发起机构/贷款服务机构

广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理”）财务状况优良、公司治理规范、风险控制能力较强。广汽汇理作为本交易的委托人、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。

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为广汽汇理。作为委托机构，广汽汇理的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到委托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。

广汽汇理是由广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）和东方汇理个人金融股份有限公司（以下简称“东方汇理”）共同出资在广州市成立的中外合资企业，成立于 2010 年 5 月。广汽汇理初始注册资本人民币 5 亿元，广汽集团和东方汇理分别持有 50%股权。2012 年和 2013 年，公司分别增资 5.00 亿元和 6.00 亿元，注册资本增至 16.00 亿元。广汽汇理于 2018 年第四季度分两轮共增资 14.00 亿元，由现有股东各出资 7.00 亿元，注册资本增至 30.00 亿元。截至 2022 年 3 月底，股东及持股情况如表 2 所示：

表 2 广汽汇理股东及持股比例

股东名称	持股比例
广州汽车集团股份有限公司	50.00%
东方汇理个人金融股份有限公司	50.00%

截至 2022 年 3 月底，广汽汇理的汽车抵押贷款业务已覆盖全国 300 多座城市，与超过 4300 家汽车经销商达成业务合作，累计融资车辆数超过 270 万辆。

截至 2021 年底，广汽汇理资产总额为 489.92 亿元，比年初增加 0.94 亿元；负债总额为 421.39 亿元，比年初减少 3.26 亿元；股东权益为 68.53 亿元。截至 2021 年底，广汽汇理不良贷款率为 0.21%；资本充足率为 16.68%，一级资本充足率 15.55%。2021 年全年，广汽汇理实现营业收入 19.05 亿元，同比下降 10.90%；净利润 8.20 亿元，同比下降 0.61%。

截至 2022 年 3 月底，广汽汇理资产总额为 559.95 亿元，比年初增加 70.03 亿元；负债总额为 488.62 亿元，比年初增加 67.23 亿元；2022 年 1—3 月累计营业收入 4.83 亿元，累计净利润 2.80 亿元；不良贷款率为 0.22%；资本充足率为 15.63%。

在风险管理方面，广汽汇理按照监管要求和相关信用风险管理制度建立了贷款管理体系和业务流程，制定了贷款分类政策、贷款准备金政策、贷款审批指引、贷后管理指引和贷款催收指引等制度，对贷前调查、贷款审批以及贷后管理等环节实行全流程规范化管理。广汽汇理制定了零售业务审批操作指南和库存融资业务审批管理细则，明确了客户信贷准入、退出的标准，针对发放贷款引发的信用风险，实现敞口限额管理制度。广汽汇理建立了较完善的信用风险管理体系和贷款审批、发放和贷后管理流程，信贷资产质量持续优化。

(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 379287.34 万元，共涉及 135066 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 7.71 个月增加至 17.65 个月，资产池加权平均剩余期限由 23.12 个月下降至 15.07 个月，资产池加权平均贷款执行利率由 3.38% 上升至 4.12%，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）	135066	111938
合同金额（万元）	1048227.07	855852.17
未偿本金余额（万元）	379287.34	600000.00
单笔最大未偿本金余额（万元）	20.28	25.84
单笔平均未偿本金余额（万元）	2.81	5.36
加权贷款执行利率（%）	4.12	3.38
加权平均合同期限（月）	32.72	30.83
加权平均账龄（月）	17.65	7.71
加权平均剩余期限（月）	15.07	23.12
最长剩余期限（月）	49.00	58.00
借款人加权平均年龄（岁）	35.90	35.73

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0.08%，与首评时通过静态池预测得到的同期限的90+累计违约率0.12%基本一致。

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款为133967笔，未偿本金余额为375156.03万元，金额占比为98.91%；逾期1至30天的资产未偿本金余额为3093.35万元，金额占比0.82%；逾期30天以上的资产未偿本金余额为1037.96万元，金额占比0.27%。资产池整体逾期率较低，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（笔、万元、%）

贷款状态	本次跟踪		
	笔数	未偿本金余额	金额占比
正常	133967	375156.03	98.91
逾期 1~30 天	881	3093.35	0.82
逾期 31~60 天	100	447.98	0.12
逾期 61~90 天	36	146.08	0.04
逾期 90 天以上	82	443.90	0.12
合计	135066	379287.34	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

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4.12%，较初始起算日的3.38%有一定幅度的增长，利率分布详见下表：

表 6 利率分布（单位：%、笔、万元）

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	88268	179771.33	47.40	343367.04	57.23	343367.04
(0,5]	10281	31938.62	8.42	44192.00	7.37	44192.00
(5,10]	30367	144737.26	38.16	174738.61	29.12	174738.61
(10,15]	5666	21685.06	5.72	34320.48	5.72	34320.48
(15,20]	484	1155.08	0.30	3381.87	0.56	3381.87
合计	135066	379287.34	100.00	600000.00	100.00	600000.00

注：（，]为左开右闭区间，例如（0，5]表示大于0且小于等于5，下同

资料来源：受托人提供，联合资信整理

4. 账龄分布 龄由 7.71 个月增加至 17.65 个月，基础资产账龄
截至资产池跟踪基准日，资产池加权平均账 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]	14647	63703.48	16.80	80801	483114.50	80.52
(12,24]	99401	272543.59	71.86	27728	107492.45	17.92
(24,36]	20198	40883.40	10.78	3315	9039.74	1.51
(36,48]	499	1643.68	0.43	84	330.98	0.06
48 以上	321	513.21	0.14	10	22.33	0.00
合 计	135066	379287.34	100.00	111938	600000.00	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

5. 剩余期限分布 余期限由 23.12 个月下降至 15.07 个月，基础资
截至资产池跟踪基准日，资产池加权平均剩 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]	90200	160718.67	42.37	25994	79398.61	13.23
(12,24]	39078	174997.57	46.14	59228	310270.06	51.71
(24,36]	4352	30785.36	8.12	23546	178928.07	29.82
(36,48]	1435	12776.28	3.37	1259	12009.34	2.00
(48,60]	1	9.47	0.00	1911	19393.92	3.23
合 计	135066	379287.34	100.00	111938	600000.00	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

6. 借款人地区分布 地区分布相比初始起算日变化较小，具体分布详
截至资产池跟踪基准日，前十大借款人所在 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	23923	64702.17	17.06	广东	18813	98203.69	16.37
河南	10304	28720.30	7.57	河南	8237	44432.35	7.41
山东	9944	27103.43	7.15	山东	8427	44314.93	7.39
湖南	7305	20686.84	5.45	江苏	7417	37496.18	6.25
江苏	8281	20027.39	5.28	湖南	6371	33524.30	5.59
四川	5753	16743.33	4.41	湖北	5379	27750.10	4.63
河北	6062	15710.18	4.14	四川	4816	26459.78	4.41
湖北	5963	15646.56	4.13	浙江	5468	26274.59	4.38
广西	4180	13652.05	3.60	河北	4953	24813.11	4.14
浙江	6126	13593.64	3.58	福建	3715	19866.16	3.31
合 计	87841	236585.88	62.38	合 计	73596	383135.20	63.86

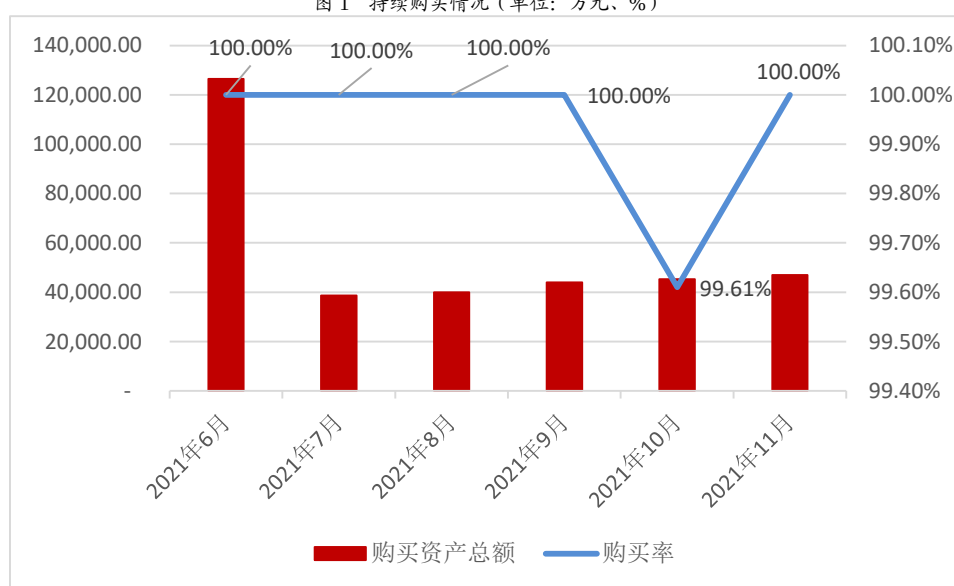
资料来源：受托人提供，联合资信整理

7. 持续购买机制有效性分析

本交易设置了持续购买结构。委托人应不迟于每个支付日前第 10 个工作日上午九点(9:00)前向受托人提供截止持续购买基准日零时(00:00)的可供持续购买的抵押贷款备选资产清单,供受托人选择资产。委托人向受托人提供的备选资产池本金规模应不少于委托人预先告知的当期可用持续购买资金预估金额的 1.2 倍。受托人有权根据当期可用持续购买资金、委托人提供的备选资产清单、委托人抵押贷款资产整体质量等情况综合确定当期是否进行持续购买以

及持续购买的具体规模。如受托人决定进行持续购买的,应于支付日前第 9 个工作日上午九点(9:00)前向委托人确认当期拟持续购买的资产规模并通过电子邮件方式向委托人发送基于委托人提供的备选资产清单选定的持续购买基础资产清单。在双方按照信托合同的约定完成对基础资产清单的最终确认,且委托人足额收到信托合同约定的持续购买价款后,自持续购买日起,委托人将基础资产及其附属权益转让予受托人。

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 341294.52 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 99.94%,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

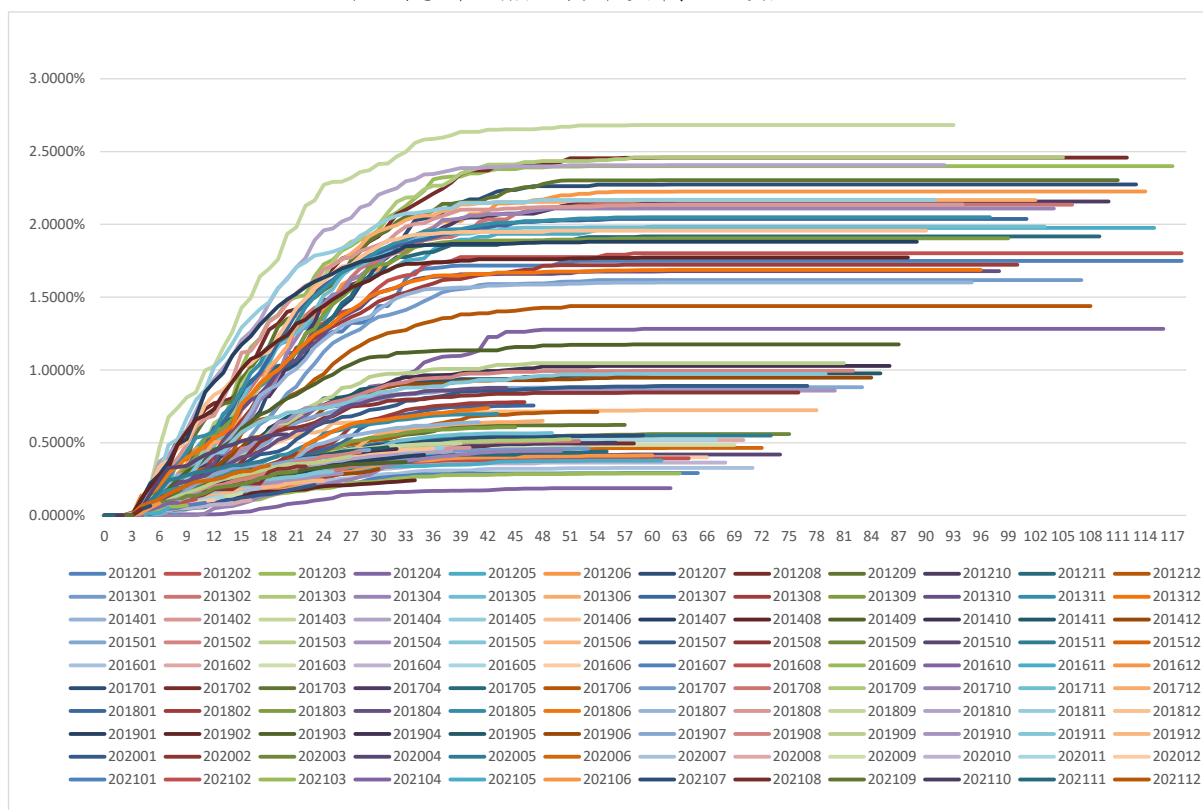
联合资信根据委托人广汽汇理提供的汽车分期业务历史数据,计算出累计违约率⁵、回收率和早偿率三个量化指标,用于分析本交易未来现金流情况。

历史数据表现方面,广汽汇理提供了 2012

年 1 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 120 个静态池。联合资信以各月发放的贷款总量为样本,通过对广汽汇理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 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）



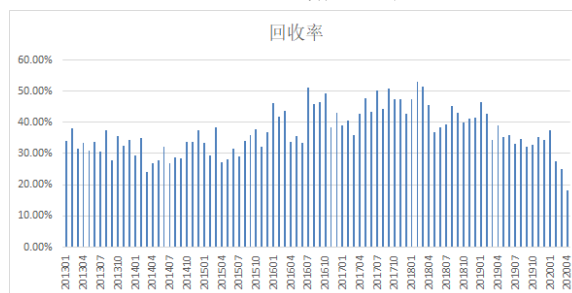
注：“201201”指在2012年1月1日至2012年1月31日期间发放的贷款，以此类推
资料来源：委托人提供，联合资信整理

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1.55%，匹配资产池账龄后的剩余周期预期累计违约率为0.70%⁶。

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。广汽汇理提供了2012年1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1月至2020年4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37.11%，各静态池回收率如下图所示：

图3 静态池资产回收率



资料来源：发起机构提供

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。根据有效静态池计算出剩余周期预期早偿率为2.70%。

联合资信在压力测试中使用的基准参数如

⁶ 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

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	0.70%	1.64%
回收率	37.11%	35.78%
早偿率	2.70%	--

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。联合资信的压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

踪期内广汽汇理汽车金融运营稳定，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	0.70%	37.11%	2.70%
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	3.83%	20.41%	2.70%

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 汇聚通 1A1_bc 发行利率	2.97%	3.80% (3.30%+50bps)
21 汇聚通 1A2_bc 发行利率	3.13%	4.00% (3.50%+50bps)
参与机构报酬合计	0.43%/年	0.43%/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	11275.68	税费	3999.53	3999.53

		21 汇聚通 1A1_bc 利息	403.98	403.98
		21 汇聚通 1A2_bc 利息	2703.09	2703.09
回收款本金	352683.36	21 汇聚通 1A1_bc 本金	31941.00	31941.00
		21 汇聚通 1A2_bc 本金	231681.60	231681.60
		21 汇聚通 1C_bc 本金	111000.00	93229.84
		21 汇聚通 1C_bc 超额收益	0.00	0.00
流入合计	363959.04	流出合计	381729.20	363959.04

从压力测试结果可以看到，“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_bc”在 AAA_{sf} 压力情景下可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 93229.84 万元可用于兑付“21 汇聚通 1C_bc”本金，对“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_bc”本金形成 35.36%的安全距离⁷。

综合上述因素，“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_bc”能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

联合资信最终确定维持“汇聚通 2021 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 汇聚通 1A1_bc”和“21 汇聚通 1A2_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“汇聚通2021年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“21 汇聚通1A1_bc”和“21 汇聚通1A2_bc”信用等级维持AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“21 汇聚通1A1_bc”、“21 汇聚通1A2_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。

⁷ 优先 A 档证券的安全距离=优先 A 档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 档证券的存续规模

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