

信用评级公告

联合〔2023〕7406号

联合资信评估股份有限公司通过对“汇聚通 2022 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“汇聚通 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“22 汇聚通 1A2_bc”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

汇聚通 2022 年第一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	金额（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
22 汇聚通 1A1_bc	--	20.00	--	40.00	--	AAA _{sf}
22 汇聚通 1A2_bc	16.04	21.00	62.24	42.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
22 汇聚通 1C_bc	9.00	9.00	34.93	18.00	NR	NR
证券合计	25.04	50.00	97.17	100.00	--	--
超额抵押	0.73	0.00	2.83	0.00	--	--
资产池合计	25.77	50.00	100.00	100.00	--	--

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，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及流动性储备账户余额，下同

交易概览

初始起算日：2021 年 12 月 1 日零时（00:00）

信托设立日：2022 年 3 月 25 日

证券法定到期日：2029 年 10 月 26 日

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

跟踪期间：2022 年 3 月 25 日—2023 年 4 月 26 日

首次评级日期：2022 年 2 月 28 日

跟踪评级日期：2023 年 7 月 27 日

分析师

聂中一 华蕊 张玥

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

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2022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、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，一方面，资产池实际表现（90+累计违约率¹为 0.15%）与首评时的预测结果（首评时通过静态池预测得到同期限²的 90+累计违约率为 0.33%）基本一致；另一方面，基础资产剩余期限的缩短（由 22.21 个月缩短至 15.16 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³为 0.69%，优于首次评级的 1.29%），因此，资产池总体质量优于首次评级，仍然良好。

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⁴达到 99.94%，持续购买机制非常有效；进入摊还期后，随着部分优先级证券本金的顺利兑付（截至证券跟踪基准日，“22 汇聚通 1A1_bc”已兑付完毕，“22 汇聚通 1A2_bc”本金兑付比例为 23.63%）和超额利差累计形成的超额抵押（占比 2.83%），使得剩余优先级证券所获得的信用支持有所提升。实际发行利率较首评利率参数的下降（具体见表 12）也有利于量化测算。从量化测算结果来看，“22 汇聚通 1A2_bc”满足 AAA_{sf} 等级的评级标准，且风险承受能力均优于首次评级。

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/资产池初始起算日至未偿本金。

² 资产池初始起算日至本次资产池跟踪基准日对应的表现期间。

³ 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。

⁴ 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 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“22 汇聚通 1A2_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池整体质量有所提升，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 0.15%，与首评时通过静态池预测得到同期限的 90+ 累计违约率 0.33% 基本一致；另一方面，资产池加权平均剩余期限由 22.21 个月缩短至 15.16 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 0.69%，优于首评的 1.29%。
2. **剩余优先级证券获得的信用支持有所提升。**截至证券跟踪基准日，“22 汇聚通 1A1_bc”已兑付完毕，“22 汇聚通 1A2_bc”本金兑付比例为 23.63%，在考虑超额抵押的情况下，“22 汇聚通 1A2_bc”获得 37.76% 的信用支持，较首次评级提升 19.76 个百分点。
3. **实际发行利率低于首评利率参数，对测算结果的提升起到重要作用。**具体而言，“22 汇聚通 1A2_bc”实际发行利率为 2.67%，较首评加压后利率参数下降 113bps。

关注

1. **量化分析可能存在模型风险。**影响贷款违约及违约后回收的因素较多，量化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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为委托人/发起机构/贷款服务机构/评级协议委托方广汽汇理汽车金融有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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、证券兑付情况及信用支持分析

截至证券跟踪基准日，本交易已处于摊还期内。跟踪期内，“汇聚通 2022 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。部分优先级资产支持证券的顺利兑付提升了剩余优先级资产支持证券的信用支持水平。

“汇聚通 2022 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 2022 年 3 月 25 日。截至证券跟踪基准日（2023 年 4 月 26 日），本交易已处于摊还期内，“22 汇

聚通 1A1_bc”和“22 汇聚通 1A2_bc”共兑付本金 249623.00 万元，“22 汇聚通 1A1_bc”已经兑付完毕；“22 汇聚通 1C_bc”尚未开始兑付本金。

跟踪期内，各档优先级资产支持证券⁵（以下简称“优先级证券”）利息均按时足额兑付，共支付利息 9930.56 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	22 汇聚通 1A1_bc		22 汇聚通 1A2_bc		22 汇聚通 1C_bc	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2022/04/26	0.00	447.12	0.00	491.57	0.00	0.00
2022/05/26	0.00	419.18	0.00	460.85	0.00	0.00
2022/06/26	0.00	433.15	0.00	476.21	0.00	0.00
2022/07/26	0.00	419.18	0.00	460.85	0.00	0.00
2022/08/26	0.00	433.15	0.00	476.21	0.00	0.00
2022/09/26	0.00	433.15	0.00	476.21	0.00	0.00
2022/10/26	37000.00	419.18	6657.00	460.85	0.00	0.00
2022/11/26	37000.00	353.02	924.00	461.12	0.00	0.00
2022/12/26	35000.00	264.08	2982.00	444.21	0.00	0.00
2023/01/26	33000.00	197.08	3213.00	452.26	0.00	0.00
2023/02/26	30000.00	125.61	3150.00	444.97	0.00	0.00
2023/03/26	28000.00	54.77	2961.00	395.46	0.00	0.00
2023/04/26	0.00	0.00	29736.00	431.11	0.00	0.00
合计	200000.00	3998.68	49623.00	5931.88	0.00	0.00

资料来源：受托机构提供，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			
22 汇聚通 1A1_bc	--	200000.00	--	40.00	2.55	2023/03/26	正常
22 汇聚通 1A2_bc	160377.00	210000.00	62.24	42.00	2.67	2024/01/26	正常
22 汇聚通 1C_bc	90000.00	90000.00	34.93	18.00	--	2026/10/26	正常
证券合计	250377.00	500000.00	97.17	100.00	--	--	--
超额抵押	7284.21	0.00	2.83	0.00	--	--	--
资产池合计	257661.21	500000.00	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日（2023 年 3 月 31 日），剩余基础资产未偿本金余额 255059.71 万

元，截至证券跟踪基准日，信托账户余额为 17.60 万元，流动性储备账户余额为 2583.90 万元，合

⁵ 优先级资产支持证券包括“22 汇聚通 1A1_bc”和“22 汇聚通 1A2_bc”。

计对剩余证券本金形成 2.83% 的超额抵押。考虑超额抵押后，“22 汇聚通 1A2_bc”获得 37.76%

的信用支持，较首次评级提升 19.76 个百分点。

二、参与方履职能力分析

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/贷款服务机构为广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理汽车”）。作为委托人，广汽汇理汽车的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到其对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。

广汽汇理汽车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 CA CONSUMER FINANCE（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。广汽汇理汽车作为广汽集团投资的汽车金融公司，为其旗下六个品牌（广汽丰田、广汽本田、广汽传祺、埃安、广汽三菱和合创汽车）提供汽车金融服务，包括汽车经销商贷款及零售贷款业务的合作。截至 2023 年 3 月底，广汽汇理汽车注册资本和实收资本均为 30 亿元，股东名称及持股情况如表 3 所示：

表 3 广汽汇理汽车股东及持股比例

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%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

截至 2022 年底，广汽汇理汽车的零售贷款业务已覆盖全国 300 多座城市，与超过 5500 家汽车经销商达成业务合作，累计融资车辆数超

过 300 万辆。2022 年底，广汽汇理汽车零售贷款余额 414.95 亿元。

截至 2022 年底，广汽汇理汽车资产总额为 577.37 亿元，比年初增加 87.45 亿元；负债总额为 503.88 亿元，比年初增加 82.49 亿元；股东权益为 73.49 亿元。截至 2022 年底，广汽汇理汽车不良贷款率为 0.33%，资本充足率为 14.59%，一级资本充足率为 13.47%。2022 年全年，广汽汇理汽车实现营业收入 17.69 亿元，净利润 8.65 亿元。

截至 2023 年 3 月底，广汽汇理汽车资产总额为 625.66 亿元，负债总额为 550.51 亿元，股东权益为 75.15 亿元。2023 年 1—3 月，广汽汇理汽车实现营业收入 4.29 亿元，净利润 1.66 亿元。

在风险管理方面，广汽汇理汽车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。广汽汇理汽车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，制定了敞口限额管理制度。广汽汇理汽车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。

综上，广汽汇理汽车在汽车抵押贷款业务方面具有丰富的管理经验、财务状况稳健、公司治理规范、风险控制能力较强。跟踪期内，广汽汇理汽车作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

2. 受托机构与资金保管机构

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。

三、基础资产分析

跟踪期内，资产池整体逾期情况略与首次评级预期基本一致，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 255059.71 万元，共涉及 100164 笔个人汽车抵押贷款。相比初始起算日，资产池加权平均账龄由 8.24 个月增加至 18.50 个月，资产池加权平均剩余期限由 22.21 个月缩短至 15.16 个月，资产池加权平均贷款利率由 2.98% 上升至 4.22%，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）	100164	102280
合同金额（万元）	745595.38	755198.42
未偿本金余额（万元）	255059.71	500000.00
单笔最大未偿本金余额（万元）	19.59	25.81

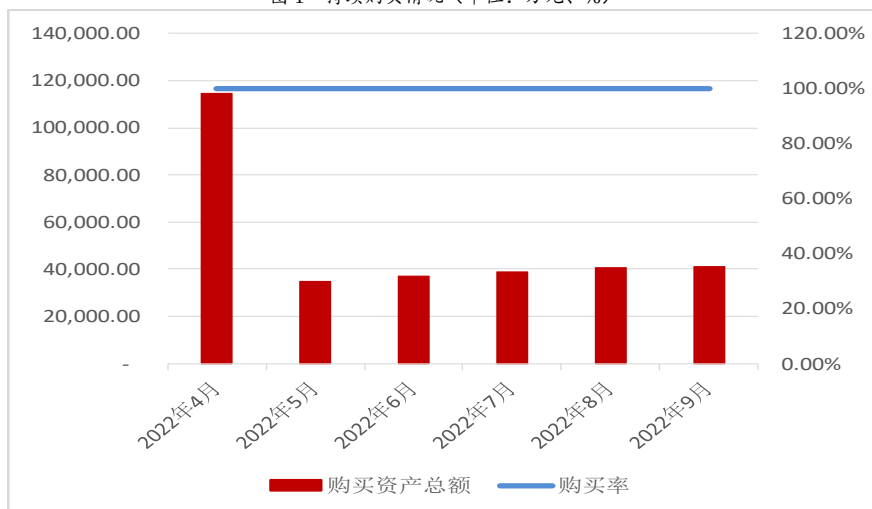
单笔平均未偿本金余额（万元）	2.55	4.89
加权平均贷款利率（%）	4.22	2.98
加权平均合同期限（月）	33.66	30.44
加权平均账龄（月）	18.50	8.24
加权平均剩余期限（月）	15.16	22.21
最长剩余期限（月）	47.00	58.00
借款人加权平均年龄（岁）	37.18	36.30

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资产服务机构提供数据为准，下同
资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

2. 持续购买有效性分析

本交易设有持续购买结构。信托合同约定，持续购买期内，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。截至证券跟踪基准日（2023 年 3 月 31 日），本专项计划已处于摊还期。跟踪期间，受托人及资产服务机构严格按照交易文件约定的流程进行基础资产的持续购买，未出现违规操作。

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307434.95万元。由上图可见，自本信托成立至持续购买结束，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。

3. 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0.15%，与首评时通过静态池预测得到的同期限的90+累计违约率基本一致。

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款为99246笔，未偿本金余额为251640.11万元，金额占比为98.66%；逾期1至30天的资产未偿本金余额为2464.35万元，金额占比0.97%；逾期30天以上的资产未偿本金余额为955.25万元，金额占比0.37%。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	99246	251640.11	98.66
逾期 1~30 天	677	2464.35	0.97
逾期 31~60 天	116	459.32	0.18
逾期 61~90 天	53	220.58	0.09
逾期 90 天以上	72	275.36	0.11
合 计	100164	255059.71	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

4. 早偿情况

截至资产池跟踪基准日，资产池累计提前偿还本金30418.13万元，占初始起算日资产池未偿本金余额的6.08%。

5. 利率分布

截至资产池跟踪基准日，剩余资产加权平均贷款利率为4.22%，较初始起算日的2.98%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）

贷款利率	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
[0,5]	73672	135254.61	52.03	80499	332970.36	66.59
(5,10]	24972	114418.42	44.86	20524	159451.28	31.89
(10,15]	1468	5276.84	2.07	1200	7313.37	1.46
(15,20]	52	109.84	0.04	70	264.98	0.05
合 计	100164	255059.71	100.00	102293	500000	100.00

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：资产服务机构提供，联合资信整理

6. 账龄分布

截至资产池跟踪基准日，资产池加权平均账

龄由 8.24 个月增加至 18.50 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]	7465	30422.33	11.93	75324	408343.75	81.67
(12,24]	76742	192018.36	75.28	24150	84640.42	16.93
(24,36]	15363	31198.20	12.23	2527	6047.71	1.21
(36,48]	352	1054.19	0.41	203	760.18	0.15
48 以上	242	366.63	0.14	89	207.94	0.04
合 计	100164	255059.71	100.00	102293	500000.00	100.00

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

7. 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 22.21 个月缩短至 15.16 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]	70435	110760.35	43.43	27916	86203.82	17.24
(12,24]	25666	114301.71	44.81	53966	250229.40	50.05
(24,36]	2525	16982.10	6.66	16734	126576.96	25.32
(36,48]	1538	13015.55	5.10	1316	12117.10	2.42
(48,60]	0	0.00	0.00	2361	24872.72	4.97
合 计	100164	255059.71	100.00	102293	500000.00	100.00

注：[，]为左开右闭区间，例如[0，12]表示大于等于0且小于等于12，下同
资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

8. 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，地区集中度变化不大；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	18491	49061.78	19.24	广东	18979	91755.34	18.35
河南	7379	18532.11	7.27	河南	7870	37864.55	7.57
山东	6771	15998.32	6.27	山东	7646	35771.01	7.15
湖南	5674	13284.43	5.21	江苏	6846	31280.89	6.26
江苏	5589	11790.88	4.62	湖南	5368	25508.76	5.10
四川	4567	11695.90	4.59	浙江	4865	21432.66	4.29
广西	4004	11473.05	4.50	河北	4482	20597.42	4.12
河北	4567	10271.09	4.03	四川	4042	20009.39	4.00
湖北	4120	9970.31	3.91	福建	3881	19327.85	3.87
陕西	3333	9271.11	3.63	湖北	4033	18383.07	3.68
合 计	64495	161348.98	63.26	合 计	68012	321930.94	64.39

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

四、量化分析

1. 现金流分析

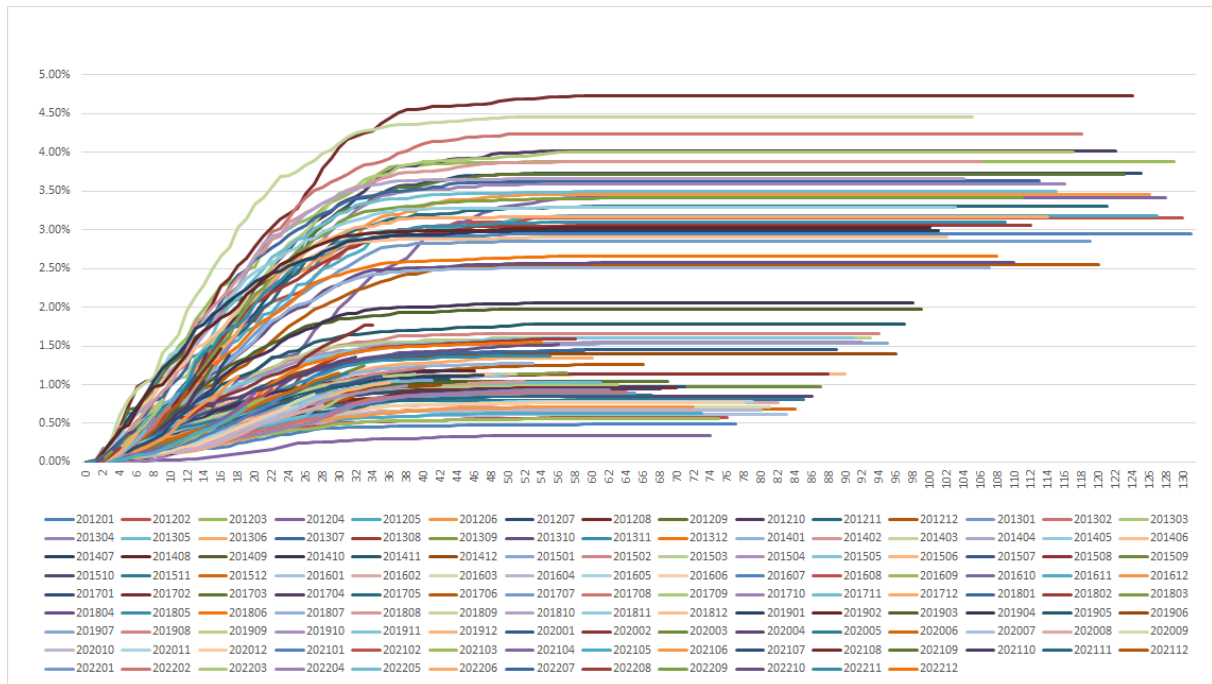
联合资信根据委托人广汽汇理汽车金融提供的个人汽车抵押贷款的静态池历史数据，计算出累计违约率⁶、回收率和早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

历史数据表现方面，广汽汇理汽车金融提供了 2012 年 1 月至 2022 年 12 月间发放的个人汽车

抵押贷款的静态池历史数据，根据广汽汇理汽车金融个人汽车抵押贷款业务的历史表现，联合资信选取了 2013 年 1 月至 2021 年 12 月共计 108 个静态池的历史数据。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：

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2 静态池累计违约率（逾期30天以上）

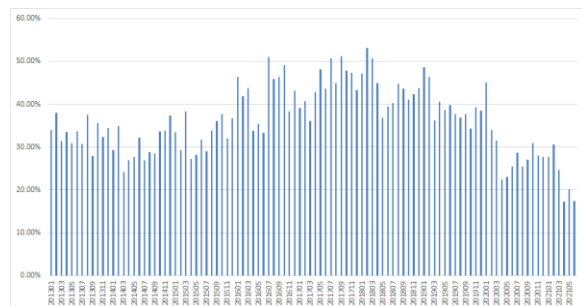


注：“201201”指在2012年1月1日至2012年1月31日期间发放的贷款，以此类推
资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

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1.61%，匹配资产池账龄后的剩余周期预期累计违约率为0.69%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。广汽汇理汽车提供了2012年1月至2022年12月发放贷款的静态池历史数据，在去除少数因贷款存续时间过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后，联合资信选取了2013年1月至2021年6月各静态池，计算出平均回收率为36.19%。各静态池回收率表现如下图所示：

图2 静态池资产回收率



资料来源：资产服务机构提供，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。根据有效静态池计算出剩余周期预期早偿率为2.43%。

联合资信在压力测试中使用的基准参数如下表所示：

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

表 10 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	0.69%	1.29%
回收率	36.19%	36.59%
早偿率	2.43%	5.05%

资料来源：资产服务机构提供，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。

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。

(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级证券能否足额兑付。

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，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违约率。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，其中累计违约率设置过渡时间，即从证券跟踪基准日后指定月份后达到最大压力结果，目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月，回收率不设置过渡时间，直接达到最大压力结果。考虑到跟踪期内广汽汇理汽车运营稳定，资产质量良好，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 11 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	0.69%	36.19%	2.43%
目标评级下乘数/折损系数	5.50 倍	45.00%	--
过渡时间	4	0	--
压力调整系数	1.00		
加压后参数	3.79%	19.90%	2.43%

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 257014.86 万元作为资产池规模⁸。

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，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 12 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
22 汇聚通 1A2_bc 发行利率	2.67%	3.50% (3.00%+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

从上表可以看出，“22 汇聚通 1A2_bc”实际发行利率为 2.67%，较首评加压后利率参数下降 113bps。参与机构报酬和税率与首评保持一致。

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压力因子，通过判断优先级证券的本息是否能够按时足额受偿，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：

⁸ 资产池规模=逾期 30 天以内资产未偿本金余额+信托账户余额+（逾期 31~180 天以内资产未偿本金余额×回收率）。

表 13 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	7762.88	税费	3018.84	3018.84
		22 汇聚通 1A2_bc 利息	1404.91	1404.91
回收款本金	235696.47	22 汇聚通 1A2_bc 本金	160377.00	160377.00
		22 汇聚通 1C_bc 本金	90000.00	78658.59
流入合计	243459.34	流出合计	254800.75	243459.34

资料来源：联合资信整理

从目标级别 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果看出，“22 汇聚通 1A2_bc”可在法定到期日偿还完所有本金及利息，同时信托账户中尚余 78617.83 元可用于兑付“22 汇聚通 1C_bc”本金，从而对“22 汇聚通 1A2_bc”本金形成 49.02%

的安全距离⁹，较首评时的安全距离（8.93%）提高 40.09 个百分点。

综合上述量化结果，联合资信最终确定维持“汇聚通 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“22 汇聚通 1A2_bc”的信用等级均为 AAA_{sf}。

五、评级结论

联合资信通过对本交易的基础资产信用表现、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等因素的综合考量，确定“汇聚通 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下“22 汇聚通 1A2_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“22 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。

⁹ “22 汇聚通 1A2_bc”的安全距离=“22 汇聚通 1A2_bc”本金及利息支付完毕
后剩余的现金/“22 汇聚通 1A2_bc”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