

欣荣 2025 年第一期 个人汽车抵押贷款资产支持证券 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕6452号

联合资信评估股份有限公司通过对“欣荣 2025 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“欣荣 2025 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

二〇二五年七月十一日

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

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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。

三、本报告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。

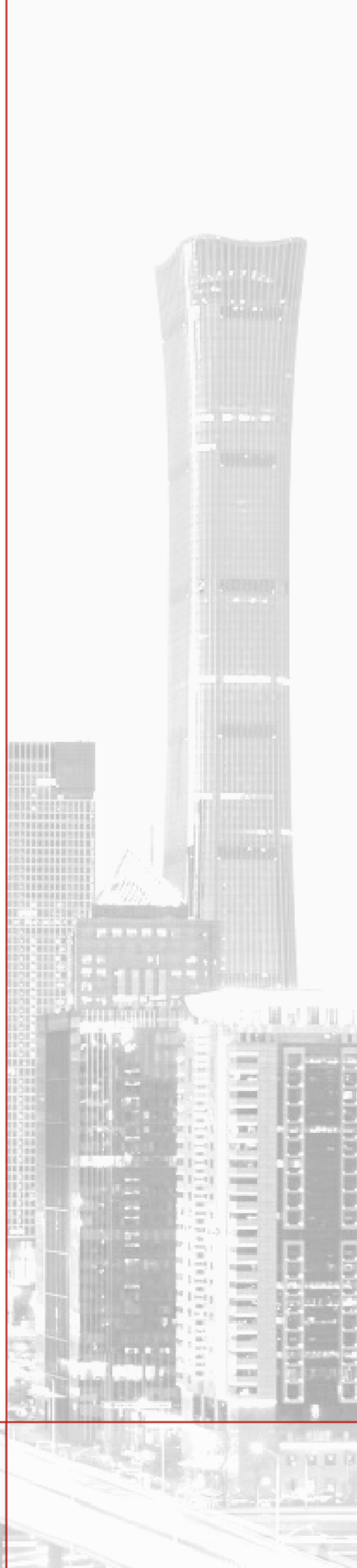
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



欣荣 2025 年第一期个人汽车抵押贷款

资产支持证券信用评级报告

证券名称	金额（万元）	资产占比	证券占比	本金偿付方式	预期到期日	信用等级
优先级	154000.00	67.15%	71.63%	过手	2027/02/26	AAA _{sf}
次级	61000.00	26.60%	28.37%	--	2030/11/26	NR
证券合计	215000.00	93.74%	100.00%	--	--	--
超额抵押	14352.36	6.26%	--	--	--	--
资产合计	229352.36	100.00%	--	--	--	--

注：1.本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2.本报告中，部分合计数据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；3. NR 表示未予评级

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“欣荣 2025 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”（以下简称“本交易”）所涉及的基础资产、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的信用等级。

本交易基础资产（信贷资产）涉及发起机构瑞福德汽车金融有限公司（以下简称“瑞福德汽金”）发放的个人汽车抵押贷款，不但具备了一般汽车金融资产池分散性好、首付比例合理、分期还款的优点，而且历史信用数据表现较好。虽然持续购买的设计一定程度增加了资产池的风险敞口，但整体来看，基础资产质量较好。

交易结构方面，优先/次级偿付结构、超额抵押、超额利差、条件储备账户和触发机制的设置优先级证券提供了充足的信用支持。

量化测算结果显示，本交易项下优先级证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

本交易主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“欣荣 2025 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的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- **基础资产整体质量较好。**本交易初始资产池涉及 38471 户借款人，单户借款人最大未偿本金余额占比为 0.15%，分散性好；同时，初始资产池加权平均首付比例为 27.73%，首付比例合理；初始资产池¹加权平均贷款利率为 6.58%，同时本交易合格标准约定，持续购买完成之时，资产池加权平均利率不低于每年 7.00%，资产池收益有一定保证；根据历史静态池计算的江淮汽车初始资产池考虑了账龄的预期累计违约率²为 3.75%，回收率为 33.56%；非江淮汽车初始资产池考虑了账龄的预期累计违约率为 2.92%，回收率为 36.66%。
- **优先/次级结构和初始超额抵押的设置优先级证券提供了主要的信用支持。**具体而言，本交易初始超额抵押占初始资产池未偿本金余额的 6.26%，考虑了初始超额抵押后，优先级证券获得了由次级证券和超额抵押提供 32.86%的信用支持。

¹ 本交易以真实池发行，本报告将初始起算日资产池称为初始资产池，下同。

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。考虑账龄后的预期累计违约率（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，下同。

- **流动性支持设置能较好缓释优先级证券兑付的流动性风险。** 本交易设置了信托（流动性）储备账户，能够较好缓释优先级证券利息兑付面临的流动性风险。

关注

- **持续购买风险。** 在持续购买期内，如果受托人无法持续足额购买到合格的基础资产，导致闲置资金沉淀，将减少基础资产产生的收益，或因持续购买导致基础资产整体质量下降，降低对优先级证券本息的保障程度。
- **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，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在误差。
- **物权风险。** 本交易中，发起机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险。

评级时间

2025 年 7 月 11 日

评级项目组

项目负责人：娄源 louyuan@lhratings.com

项目组成员：雷雯喧 leiwx@lhratings.com | 郝 励 haoli@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）

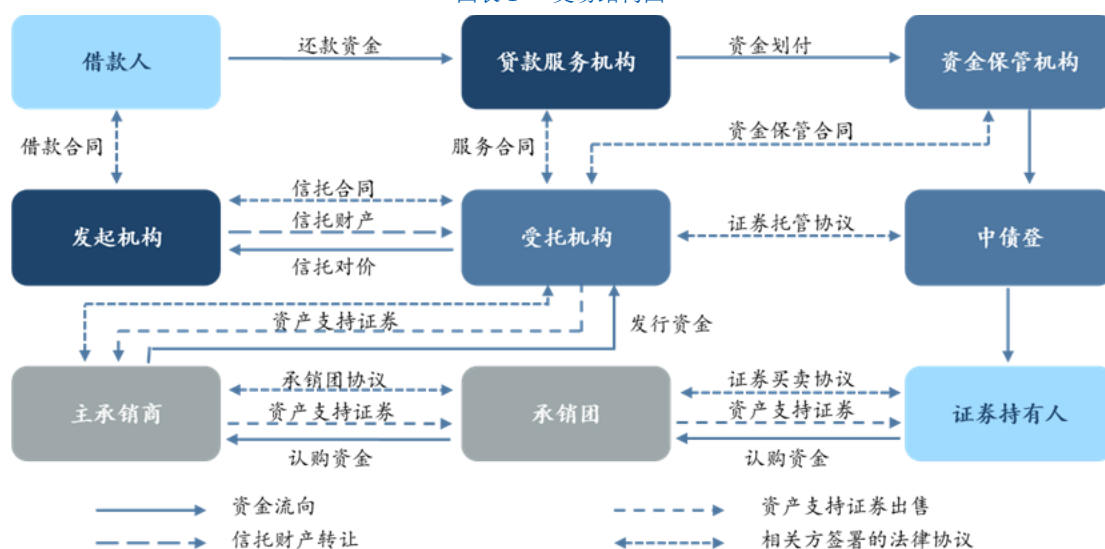


一、交易概要

本交易的发起机构瑞福德汽车金融有限公司（以下简称“瑞福德汽金”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合信托合同约定的合格标准的 229352.36 万元个人汽车抵押贷款以及附属担保权益作为基础资产（信贷资产），采用特殊目的信托载体机制，通过安徽国元信托有限责任公司（以下简称“国元信托”）设立“欣荣 2025 年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化信托”。国元信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持证券（以下简称“证券”）。投资者通过购买并持有该证券取得本信托项下相应的信托受益权。

本交易预计发行证券规模为 215000.00 万元，分为优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。优先级证券按月偿付利息，次级证券不设票面利率，获得正常情况下持续购买期收入分账户下剩余收益和摊还期全部剩余资金收益；本交易设有循环购买结构，正常情况下，本交易按月循环购买五次，持续购买期（定义详见附件 1）不还本，摊还期（定义详见附件 1）优先级证券和次级证券均采用过手摊还方式并按优先/次级顺序按月偿付本金。本交易各档证券预期到期日如图表 2 所示，法定到期日为 2033 年 11 月 26 日。本交易概况如下图和下表所示。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：主承销商提供

图表 2 · 证券概要

证券名称	金额（万元）	资产占比	证券占比	利率类型	本金偿付方式	预期到期日
优先级	154000.00	67.15%	71.63%	固定利率	过手	2027/02/26
次级	61000.00	26.60%	28.37%	--	--	2030/11/26
证券合计	215000.00	93.74%	100.00%	--	--	--
超额抵押	14352.36	6.26%	--	--	--	--
资产合计	229352.36	100.00%	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

二、基础资产分析

1 基础资产简介

本交易入池资产为发起机构瑞福德汽金发放的符合合格标准（定义详见附件 1）的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益，该产品面向年龄不低于 18 岁，不超过 65 岁；工作合法并经社会认可、有固定收入；在购车地或工作所在地有稳定的居住场所的申请人，贷款期限最长不超过 5 年。

2 基础资产特征

本交易资产池分散性好，首付比例合理，分期还款，且入池汽车贷款均附带抵押担保，资产池整体质量较好。

本交易的初始入池贷款涉及瑞福德汽金发放的 39977 笔人民币个人汽车抵押贷款。截至初始起算日（2025 年 5 月 1 日），初始入池贷款的未偿本金余额为人民币 229352.36 万元。依照原银保监会贷款五级分类标准，本交易初始入池贷款全部为瑞福德汽金的正常类贷款，还款方式均为按月等额本息，均附带抵押担保，加权平均首付比例为 27.73%。截至初始起算日，初始资产池统计概况如下图表所示。

图表 3 • 初始资产池统计概况

指标	数值	指标	数值
未偿本金余额（万元）	229352.36	加权平均贷款利率	6.58%
合同金额（万元）	347694.63	加权平均合同期限（年）	3.10
贷款户数（户）	38471	加权平均账龄（年）	1.04
贷款笔数（笔）	39977	加权平均剩余期限（年）	2.06
单笔最大合同金额（万元）	50.00	单笔最短剩余期限（年）	0.33
单笔平均合同金额（万元）	8.70	单笔最长剩余期限（年）	4.83
单笔最大未偿本金余额（万元）	44.80	加权平均首付比例	27.73%
单笔平均未偿本金余额（万元）	5.74	借款人加权平均年龄（岁）	40.82

注：1. 表中加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额占比为权重计算；
 2. 借款人年龄=（初始起算日-借款人出生日）/365，下同；
 3. 首付比例=1-加权平均初始贷款价值比，其中初始贷款价值比由出让方提供，下同；
 4. 贷款合同期限（年）=合同期限/12，四舍五入取整，其中合同期限由发起机构提供；
 5. 贷款账龄=（初始起算日-贷款发放日）/365，下同；
 6. 贷款剩余期限=（贷款到期日-初始起算日）/365，下同

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 4 • 初始资产池未偿本金余额分布

未偿本金余额（万元）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
(0,5]	17224	59816.79	26.08%
(5,10]	20426	141402.91	61.65%
(10,15]	2126	24378.26	10.63%
15 以上	201	3754.40	1.64%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 • 资产池首付比例分布

首付比例	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
(10%,20%]	8447	48240.44	21.03%
(20%,30%]	18059	109232.20	47.63%
(30%,40%]	10669	59734.27	26.04%
(40%,50%]	1789	8513.90	3.71%
(50%,60%]	693	2632.50	1.15%
60%以上	320	999.05	0.44%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 • 初始资产池贷款利率分布

利率	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
0%	17559	92852.21	40.48%
(0%,9%]	2979	18360.47	8.01%
(9%,10%]	4443	25906.98	11.30%
(10%,11%]	4806	30132.80	13.14%
(11%,12%]	3794	23119.65	10.08%
(12%,13%]	3595	21591.98	9.41%
(13%,14%]	1180	7378.70	3.22%
(14%,15%]	1621	10009.57	4.36%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 • 初始资产池贷款担保方式分布

担保方式	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
抵押	39525	226104.79	98.58%
抵押+保证	452	3247.57	1.42%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 8 • 初始资产池贷款账龄分布

账龄（年）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
(0,0.25]	2683	19074.85	8.32%
(0.25,0.5]	5551	38422.62	16.75%
(0.5,1.0]	14214	82921.04	36.15%
(1.0,1.5]	5386	26612.92	11.60%
(1.5,2.0]	6925	39913.72	17.40%
(2.0,2.5]	2837	13839.97	6.03%
(2.5,3.0]	1313	4881.32	2.13%
(3.0,5.0]	1068	3685.91	1.61%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 9 • 初始资产池贷款剩余期限分布

剩余期限（年）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
(0,0.5]	816	1424.02	0.62%
(0.5,1.0]	4035	12381.63	5.40%
(1.0,1.5]	12973	61707.03	26.90%
(1.5,2.0]	8584	52295.50	22.80%
(2.0,2.5]	4197	29580.90	12.90%
(2.5,3.0]	4304	31661.47	13.80%
(3.0,3.5]	3579	27229.30	11.87%
(3.5,4.0]	474	3959.25	1.73%
(4.0,4.5]	855	7559.14	3.30%
(4.5,5.0]	160	1554.12	0.68%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 10 • 初始资产池借款人年龄分布

年龄	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
(18,30]	5304	29845.35	13.01%
(30,40]	14781	85430.61	37.25%
(40,50]	12059	69680.41	30.38%
(50,60]	7058	40068.02	17.47%
60 以上	775	4327.96	1.89%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 11 • 初始资产池借款人职业分布

职业	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
一般工人	16441	96051.25	41.88%
企业负责人、股东	6130	37712.31	16.44%
专业人员	3226	17851.29	7.78%
操作人员	2993	17345.67	7.56%
个体商店老板	2461	12457.92	5.43%
业务人员	2119	11268.22	4.91%
企业基层主管、半专业人员	1663	9675.15	4.22%
农林渔牧	1317	7048.02	3.07%
企业高、中级主管	1054	6552.75	2.86%
无技术工人	776	4554.64	1.99%
摊贩、小贩	715	2905.77	1.27%
售货人员	500	2494.12	1.09%
政府工作人员	217	1292.94	0.56%
政府官员	103	656.38	0.29%
警察、消防员	93	501.27	0.22%
清洁人员	65	373.96	0.16%
文艺工作者/专业技艺	50	258.96	0.11%
军官	32	205.96	0.09%
实习生	15	93.26	0.04%
现役军人	7	52.53	0.02%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 12 • 初始资产池借款人婚姻状况

婚姻状况	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
已婚	30056	172880.93	75.38%
未婚	5482	30364.31	13.24%
离婚	4202	24783.19	10.81%
丧偶	237	1323.93	0.58%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 13 • 初始资产池贷款未偿本金余额占比前十大地区分布

地区	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
新疆	4490	27032.10	11.79%
四川	4076	21917.82	9.56%
云南	3413	20947.28	9.13%
河南	3637	18750.45	8.18%
安徽	2347	12865.41	5.61%
贵州	2209	12427.50	5.42%
广东	1855	11547.33	5.03%

江苏	1857	11156.33	4.86%
河北	1807	8689.11	3.79%
山东	1575	8439.63	3.68%
合计	27266	153772.95	67.05%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 14 • 初始资产池汽车贷款车辆品牌分布

车辆品牌	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
江淮汽车	24971	139526.54	60.84%
比亚迪汽车	1636	10958.31	4.78%
长安汽车	1522	7383.96	3.22%
捷途汽车	826	5560.41	2.42%
吉利汽车	707	3609.03	1.57%
奇瑞汽车	596	3073.49	1.34%
长城汽车	447	2593.32	1.13%
其他	9272	56647.32	24.70%
合计	39977	229352.36	100.00%

注：余额占比低于 1.00% 的车辆品牌归于其他类
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 15 • 初始资产池汽车购买价格分布

车辆价格（万元）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
(0,5]	683	1561.58	0.68%
(5,10]	12948	50913.27	22.20%
(10,15]	19526	116468.53	50.78%
(15,20]	5410	44450.03	19.38%
(20,25]	922	9332.20	4.07%
(25,30]	290	3439.79	1.50%
30 以上	198	3186.96	1.39%
合计	39977	229352.36	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

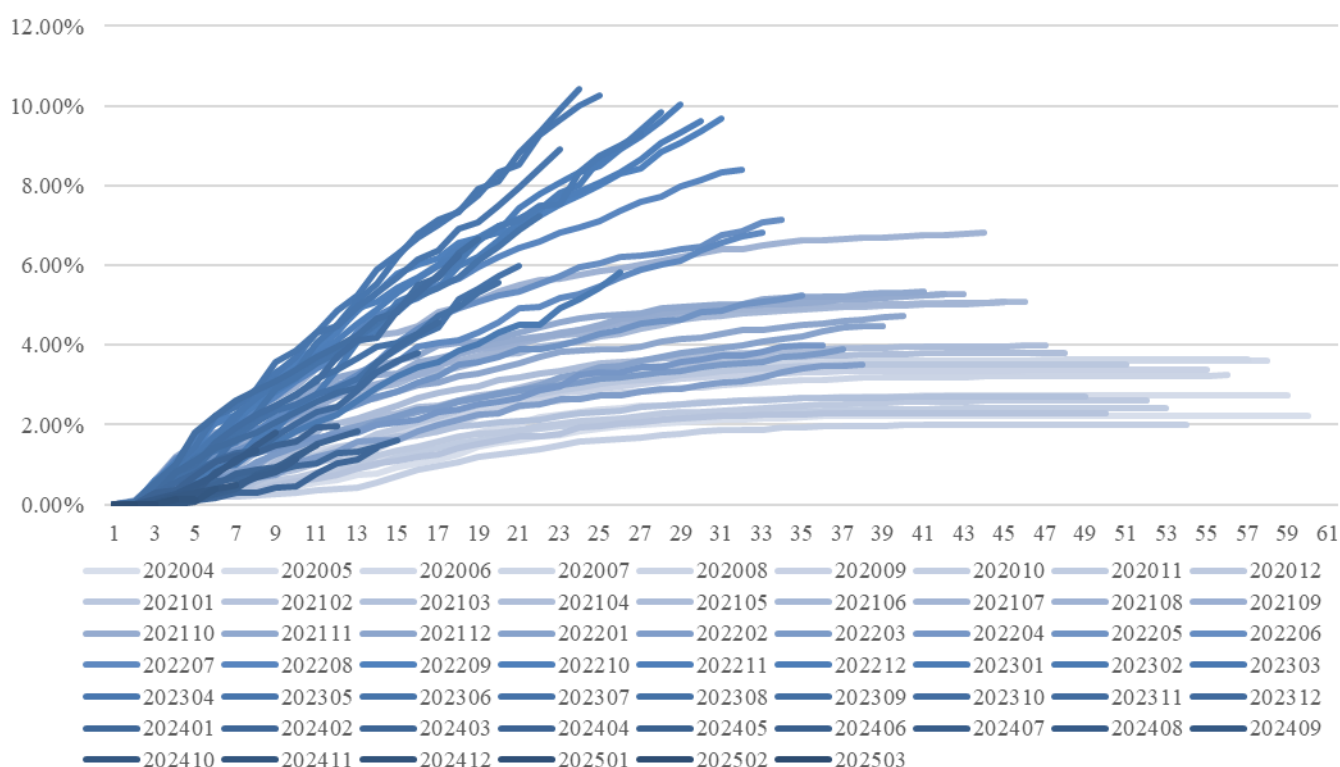
3 资产历史信用表现分析

本交易所涉基础资产的历史信用数据表现较好。

本交易的基础资产为发起机构瑞福德汽金持有的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益。截至初始起算日，初始入池贷款的未偿本金余额为 229352.36 万元，本次初始入池资产中，江淮汽车和非江淮汽车未偿本金余额占比分别为 60.84%、39.16%。瑞福德汽金分别提供了江淮汽车和非江淮汽车 2013 年 3 月至 2025 年 3 月间发放的个人汽车抵押贷款的静态池历史数据，联合资信整理了江淮汽车和非江淮汽车近五年（2020 年 4 月—2025 年 3 月）有效静态池的数据（部分静态池数据由于笔数不足或表现期较少，均未作参考），并根据静态池数据和资产池数据，分别计算出初始资产池考虑账龄的累计违约率、考虑账龄的早偿率和回收率三个量化指标，用于分析本交易初始资产池未来现金流情况；并分别计算出全周期累计违约率、回收率、收益率、月还款率四个量化指标，用于分析本交易持续购买资产池未来现金流情况。

基础资产历史表现方面，瑞福德汽金各月发放的个人汽车抵押贷款在后续月份的 30 天以上累计违约率表现如下。

图表 16 · 江淮汽车静态池在后续月份的 30+ 累计违约率表现图

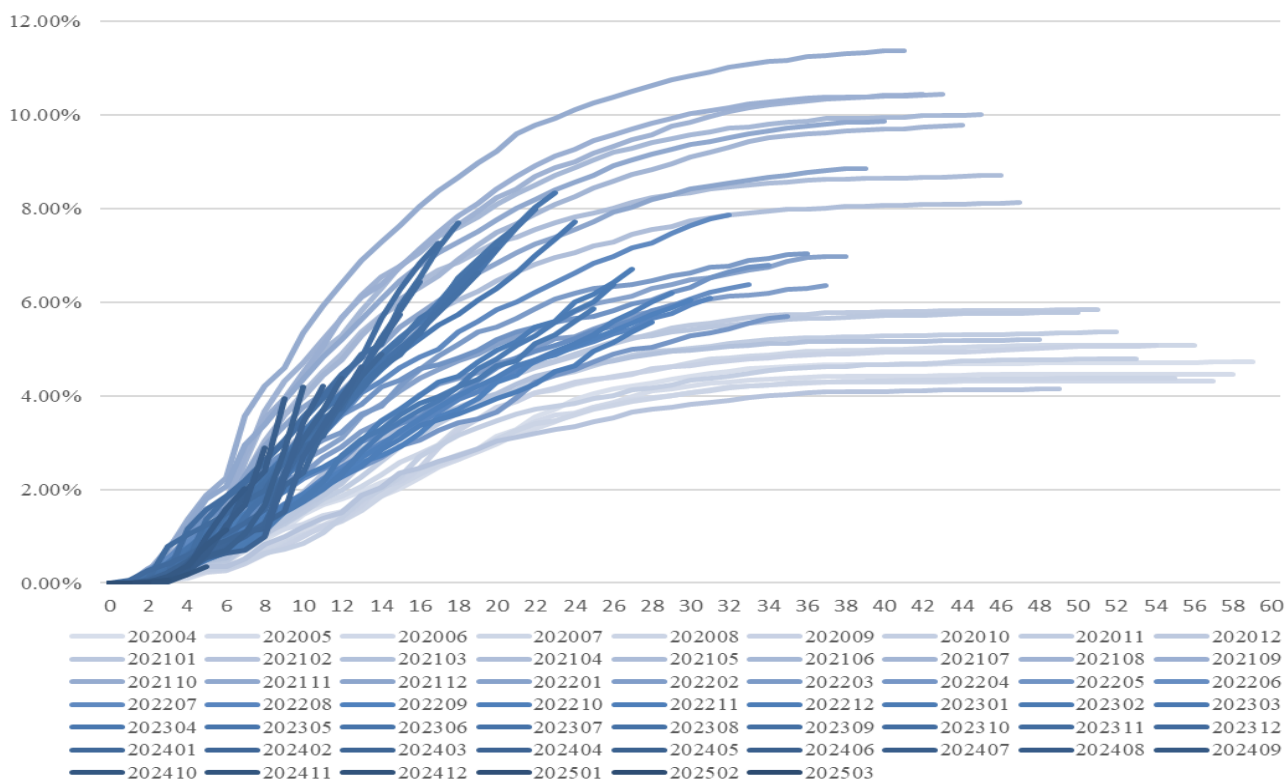


注：1. 每条线代表某个月新增贷款的逾期表现，纵轴为 30 天以上累计违约率，横轴为累计违约率对应的月份间隔，下同

2. “202004” 指在 2020 年 4 月 1 日至 2020 年 4 月 30 日期间发放的贷款，以此类推，下同

资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

图表 17 · 非江淮汽车静态池在后续月份的 30+ 累计违约率表现图



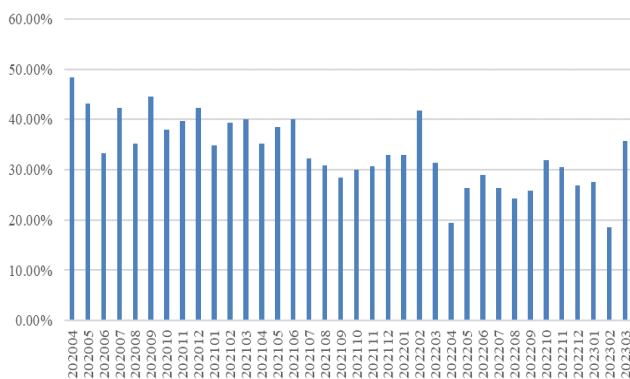
资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

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，用于模拟在本交易成立后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得到江淮汽车的全周期预期累计违约率为 6.05%，考虑了初始资产池账龄的预期累计违约率为 3.75%；非江淮汽车的全周期预期累计违约率为 7.66%，考虑了初始资产池账龄的预期累计违约率为 2.92%。

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，用于模拟在本交易成立后因借款人提前还款而导致的资产池现金流的变动。根据可用静态池计算出初始资产池江淮汽车考虑了账龄的预期早偿率为 4.29%；非江淮汽车考虑了账龄的预期早偿率为 4.84%。

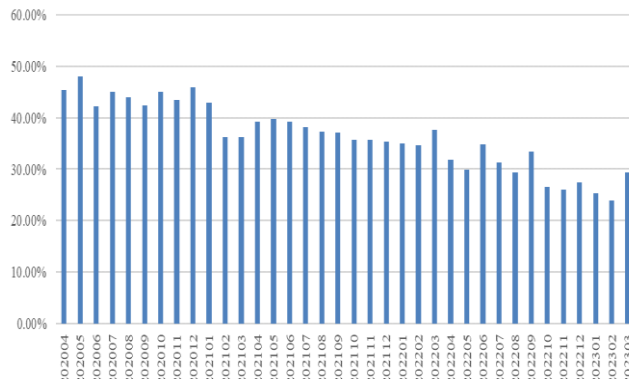
回收率方面，联合资信整理了江淮汽车和非江淮汽车 2020 年 4 月—2025 年 3 月静态池的回收数据（部分静态池发生时间较早，外部环境已发生变化；个别静态池数据笔数不足或表现期较少，均未作参考）。联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额）/静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期 30 天以上资产的回收率。通过计算各静态池的回收率的算数平均数，联合资信确定江淮汽车的基准回收率为 33.56%，非江淮汽车的基准回收率为 36.66%。各静态池回收率如下图所示。

图表 18 • 江淮汽车各静态池回收率分布



资料来源：联合资信根据静态池信息整理

图表 19 • 非江淮汽车各静态池回收率分布

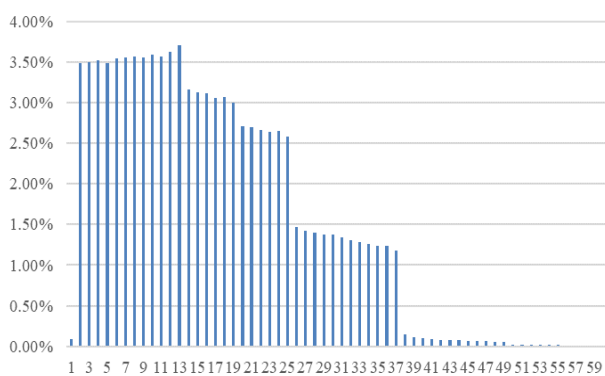


资料来源：联合资信根据静态池信息整理

收益率，是分析持续购买资产盈利能力的指标，根据初始资产池现金流的实际表现情况计算，用于模拟信托成立后随同本金流入的利息金额。江淮汽车的基准年化收益率为 4.45%，非江淮汽车的基准年化收益率为 11.93%。

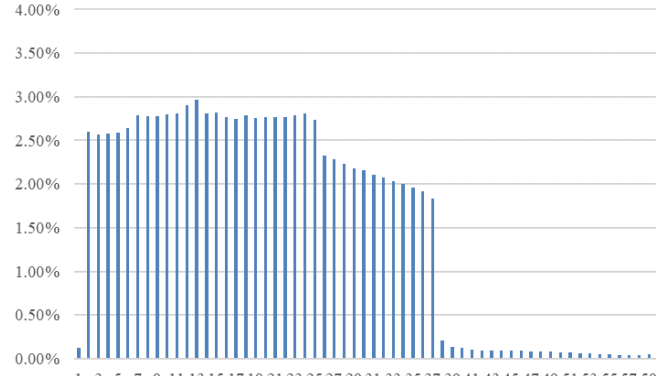
月还款率，是度量持续购买资产还款进度的指标，根据静态池中每月本金还款的比率平均得出。在本交易中，根据历史静态数据计算得到江淮汽车基准月还款率为 12.03%，非江淮汽车基准月还款率为 10.59%。

图表 20 • 江淮汽车各静态池月还款率分布



资料来源：联合资信根据静态池信息整理

图表 21 • 非江淮汽车各静态池月还款率分布



资料来源：联合资信根据静态池信息整理

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。

（1）账户设置及现金流归集

本交易主要涉及信托账户，信托账户下设本金分账户、收入分账户、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户。现金流归集情况如下图所示。

2 内部增信

在本交易中，优先/次级结构和初始超额抵押为核心的内部信用提升机制，同时相关事件触发机制、超额利差以及条件储备账户等交易结构安排也为优先级证券提供了充足的信用支持。

（1）优先/次级结构和初始超额抵押

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先级证券和次级证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先级证券提供信用损失保护。本交易初始超额抵押占初始资产池未偿本金余额的 6.26%，考虑了初始超额抵押后，优先级证券获得了由次级证券和超额抵押提供 32.86% 的信用支持。

（2）事件触发机制

本交易设置了提前摊还事件（定义详见附件 1）、权利完善事件（定义详见附件 1）、加速清偿事件和违约事件，相关事件一旦触发将引致现金流收付机制的重新安排。权利完善事件一旦触发将引致回收款还款路径的变化；提前摊还事件或者加速清偿事件一旦触发，将不再持续购买进入摊还期，同时触发加速清偿事件之后收入分账户项下资金不再分配次级证券剩余收益，而是在支付完贷款服务机构的服务报酬后直接将余额转入本金分账户并用于本金分账户项下的支付优先级证券本金；违约事件发生后，信托账户项下不再区分收入分账户和本金分账户项下资金，现金流分配顺序也将发生改变。触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

（3）超额利差

本交易初始资产池加权平均贷款利率为 6.58%，同时本交易合格标准约定，持续购买完成之时，资产池加权平均利率不低于 7.00%，预计资产池收入与税费、相关参与机构服务费支出及优先级证券利息支出之间将形成超额利差，持续购买期内有利于收入分账户与本金分账户之间的交叉互补机制；摊还期内，超额利差可用于优先级证券本金的兑付，能够为优先级证券提供一定的信用支持。

（4）条件储备账户

本交易设置了条件储备账户，包括信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户。在特定条件下，资金保管机构将从信托收款账户中提取资金补充到信托（流动性）储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户，直至上述两个账户余额分别不少于必备（流动性）储备金和必备（服务转移和通知）储备金额。信托（流动性）储备账户有利于缓释优先级证券利息支付面临的流动性风险。信托（服务转移和通知）储备账户为替代贷款服务机构预留了转移费用，瑞福德汽车作为本交易的贷款服务机构，能够为本交易提供很好的相关服务。

四、压力测试

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池同类资产的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流流入和支付模型，通过一系列不同情景的压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

1 模型参数

在现金流流入端，根据资产历史信用表现分析，联合资信得到累计违约率、回收率、早偿率、收益率以及月还款率五个量化指标的基准参数，并假设入池资产的表现与资产历史信用表现趋同，以预测资产池未来的现金流表现。

在现金流支付端，联合资信依据交易文件中的现金流支付机制、流动性支持、信用触发机制等条款，构建现金流分配模型、确定模型参数、模拟现金流在各方之间的分配。因此在现金流支付端，联合资信主要考虑各档证券占比情况、优先级证券发行利率和偿付频率、次级期间收益、税率、费率、相关日期等各项支出参数。

现金流模型基准参数如下表所示。

图表 24 • 现金流模型基准参数

流入模型参数			支付模型参数	
	江淮	非江淮		
累计违约率（全周期）	6.05%	7.66%	证券/资产占比	67.15%：26.60%：6.26% ³
累计违约率（考虑账龄）	3.75%	2.92%	税率	6.78%

³ 资产池超额抵押 6.26%。

回收率	33.56%	36.66%	费率合计	0.005%/年
早偿率（考虑账龄）	4.29%	4.84%	优先级预期利率	2.50%
收益率	4.45%	11.93%	优先级偿付频率	按月付息，过手还本
月还款率	12.03%	10.59%	次级预期收益	不设票面利率
购买率	100.00%	100.00%	次级偿付频率	正常情况下在持续购买期获得收入分账户下剩余收益及摊还期获得全部剩余资金收益；摊还期过手还本
--	--	--	预计信托设立日	2025/08/15
--	--	--	首次支付日	2025/09/26
--	--	--	法定到期日	2033/11/26

注：其他首期支付固定费用已在模型中考虑
 资料来源：联合资信整理

2 压力测试标准

上述现金流预测为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一定级别，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，分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，优先级证券及时、足额偿付的能力。

（1）现金流流入端加压标准

在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率、回收率、早偿率、收益率、购买率五个量化指标按照优先级证券目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。其中，预期累计违约率、收益率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最终压力参数值，并在之后的月份维持在最终压力参数值；回收率与购买率不设过渡时间，直接达到最终压力参数值。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一定的资产池收益，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，提高早偿率有利于量化测算的结果，未能对现金流流入构成压力。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。在压力调整系数方面，考虑到瑞福德汽金从 2013 年成立至今运营稳定，公司治理规范、财务状况稳健、资产质量较高、风险控制能力较强，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 25 • 目标评级压力情景下初始资产池现金流流入端压力参数设置

参数名称	累计违约率（考虑账龄）		回收率		早偿率（考虑账龄）	
目标等级	AAA _{sf}					
	江淮	非江淮	江淮	非江淮	江淮	非江淮
基准参数	3.75%	2.92%	33.56%	36.66%	4.29%	4.84%
加压过渡时间（月）	4		0		--	
折损率/乘数	5.50		45.00%		--	
压力调整系数	1.00				--	
最终压力参数	20.60%	16.07%	18.46%	20.16%	4.29%	4.84%

图表 26 • 目标评级压力情景下持续购买资产池现金流流入端压力参数设置

参数名称	累计违约率（全周期）		回收率		收益率		月还款率		购买率	
目标等级	AAA _{sf}									
	江淮	非江淮	江淮	非江淮	江淮	非江淮	江淮	非江淮	江淮	非江淮
基准参数	6.05%	7.66%	33.56%	36.66%	4.45%	11.93%	12.03%	10.59%	100.00%	100.00%
加压过渡时间（月）	4		0		--	4	0		0	
折损率/乘数	5.50		45.00%		--	--	--	--	45.00%	
压力调整系数	1.00									
最终压力参数	33.27%	42.14%	18.46%	20.16%	4.45%	7.00%	12.03%	10.59%	55.00%	55.00%

注：根据交易文件约定，持续购买资产加权利率不低于 7.00%。联合资信在测试时江淮汽车资产按照 4.45% 测算，非江淮汽车资产按照加压后不低于 7.00% 进行测算；

（2）现金流支付端加压标准

在现金流支付端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。其中，由于优先级证券的发行利率尚未确定，联合资信在优先级证券预期发行利率基础上加压 50bps。

图表 27 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	压力参数设置
优先级证券预期发行利率	3.00% (2.50%+50bps)

资料来源：委托人提供，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信用等级，在现金流流入端与流出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。

3 压力测试结果

AAA_{sf} 情景下压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到在目标分层的目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果，具体如下表所示。

图表 28 • 目标评级 AAA_{sf} 情景下压力测试结果（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	17344.36	税费	1276.19	1276.19
		优先级证券利息	2896.42	2896.42
		次级证券利息	3448.94	3448.94
		持续购买支出	--	25046.78
回收款本金	201505.87	优先级证券本金	154000.00	154000.00
		次级证券本金	61000.00	32181.90
流入合计	218850.23	流出合计	222621.55	218850.23

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果可以看出，优先级证券可在法定到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 32181.90 万元可用于兑付次级证券本金，对优先级证券本金形成 20.90% 的安全距离⁴。因此，优先级证券可通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“欣荣 2025 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

北京市中伦律师事务所律师事务所为本交易出具了法律意见书。

法律意见书表明：拟签署交易文件的各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件，拟签署交易文件的各方签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反其适用的相关法规，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成对各方合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的相关各方可按照交易文件的条款向各方主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。除约定的信托设立前提条件（包括已在银行业信贷资产登记流转中心有限公司依法完成产品信息初始登记和人民银行接受注册和备案）外，瑞福德汽金和国元信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意。在上述前提条件全部满足且委托人将信贷资产交付给受托人后，信托设立并生效。信托一经生效，委托人对抵押贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力；在《资产持续购买合同》已生效且该合同约定的转让条件全部满足后，瑞福德汽金对持续购买的抵押贷款债权的转让将于持续购买的持续购买日起在瑞福德汽金和受托人之间发生法律效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，在委托人或受托人根据《信托合同》或《资产持续购买合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人后，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力。根据《中华人民共和国民法典》的规定，委托人转让抵押贷款债权时，同时转让与该债权有关的作为从权利的车辆抵押权，受让人取得从权利不因该从权利未办理转移登记手续而受到影响。因此，在信托生效后，抵押权随主债权转移至受托机构，即使没有办理抵押权变更登记，受托机构对抵押车辆仍

⁴ 优先级证券的安全距离=优先级证券本息支付完毕后剩余的现金/优先级证券发行规模

享有抵押权，但不能对抗善意第三人。为控制上述风险，发起机构和受托机构在交易文件中约定，因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张所有权或抵押权，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的，则该等信贷资产将被认定为不合格资产，发起机构应按照交易文件规定向受托机构赎回该等信贷资产。信托一经生效且设立信托的信托财产实际交付后，该等信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别，依据《资产持续购买合同》将持续购买的资产转让给受托人后，该等信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别。在信托生效后，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产。信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。在上述信托设立前提条件满足后，如果各方均依据《信托合同》、《承销协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确规定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人故意、欺诈或重大过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》规定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保。

2 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、抵销风险、流动性风险、持续购买风险、物权风险和再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。

（1）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了以必备评级（定义详见附件1）为触发的回收款高频划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当贷款服务机构的主体长期信用等级低于必备评级等级或发生贷款服务机构解任事件时，回收款转付频率由贷款服务机构按月划转变为由贷款相关方直接将回收款支付至信托账户，如届时贷款相关方仍将回收款划付至贷款服务机构，贷款服务机构应在收到每笔回收款后的第8个工作日将回收款划转至信托账户。此外，回收款转付频率发生上述改变后，即使贷款服务机构的信用评级重新提高，回收款转付频率也不再恢复。

上述回收款的高频划转机制能有效缓释服务机构的混同风险，此外，作为贷款服务机构，瑞福德汽金良好的经营能力和稳健的财务状况较好地缓释了混同风险。

（2）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

针对抵销风险，本交易合同约定，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为瑞福德汽金的违约风险。

瑞福德汽金业务经营稳健、盈利能力较强，联合资信认为即使借款人行使抵销权，瑞福德汽金也能够履行补足义务，本交易的抵销风险很低。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配。

本交易未设置外部流动性支持机制，但设立了内部流动性储备账户以及本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。另外，本项目初始资产池加权平均利率高于证券预期发行利率；同时交易文件合格标准保证了后续持续购买完成之时资产池内所有抵押贷款的加权平均利率不低于每年7%，预计资产池收入与税费、相关参与机构服务费支出及优先级证券利息支出之间将形成超额利差，收入分账户内资金不足以支付优先级证券利息的可能性较低，流动性风险较小。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金分账户资金对收入分账户有关支出的差额补足能有效地缓释资产池现金流入同优先级证券利息兑付之间的流动性错配风险，评级结果已经反映了该流动性风险。

（4）持续购买风险

本交易设置了持续购买结构，在持续购买期内买方有权以可用持续购买资金向卖方持续购买信贷资产，持续购买的信贷资产将构成资产池和信托财产的一部分。因此，瑞福德汽车个人汽车抵押贷款业务的发展情况、审贷标准以及业务流程会影响到该项业务的资产质量，进而对本交易标的资产的信用质量产生影响。

在持续购买期内，如果买方无法持续足额购买到合格的基础资产，导致闲置资金沉淀，将减少基础资产产生的收益，降低对优先级证券本息的保障程度；或持续购买的资产利率较低，可能导致基础资产的收益水平下降；也可能因持续购买导致基础资产整体质量下降。

本交易对持续购买设定了较为严格的购买流程，提前摊还事件触发之后不再持续，从而对缓释闲置资金沉淀有积极作用；加速清偿事件触发后资产池不再持续购买，从而保障资产池信用质量。同时，交易文件中对持续购买完成之时资产池加权平均利率下限的约定，在一定程度上保障了资产池的收益水平，对缓释持续购买风险具有积极作用。总体来看，本交易持续购买风险可控。

（5）物权风险

本交易中，发起机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险。

针对此风险，本交易设置了不合格资产的赎回条款，一旦出现受托机构持有的抵押权不能对抗善意第三人的情况，发起机构将按照约定赎回相应资产。

瑞福德汽车作为委托人/资产服务机构，履职能力很强，总体来看，本交易物权风险较小。

（6）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资系指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以银行存款、同业定期存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的且联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AAA 级、中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA+ 级的商业银行（含其分支机构）。如资金保管机构满足前述评级标准的，则以银行存款方式进行的合格投资仅与资金保管机构进行。较严格的合格标准有助于降低再投资风险。

3 参与机构履职能力分析

本交易的各参与方能够较好地履行其相应的职能。

（1）委托人/发起机构/贷款服务机构

交易的发起机构/贷款服务机构为瑞福德汽车。

瑞福德汽车是安徽省首家中外合资的专业化汽车金融公司，成立于 2013 年 1 月，是由西班牙桑坦德消费金融有限公司（以下简称“桑坦德消费金融”）和安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“江淮汽车”）各出资 50% 组建的专业化汽车金融公司，自成立以来，瑞福德汽车搭建了适合其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。截至 2025 年 3 月底，瑞福德汽车注册资本为 20.00 亿元，江淮汽车持股瑞福德汽车 50.00%，桑坦德消费金融持股瑞福德汽车 50.00%。

成立以来，瑞福德汽车逐步建立由董事会、监事会、高级管理层和全体员工实施的内部控制体系，并从内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等五方面构建公司内部控制体系，由非信用风险部负责内控管理的日常工作；根据业务发展需求与监管建议，制定并梳理更新内控管理制度，通过对各个部门实际业务操作的规范化、制度化管理，使各部门各司其职，防范和化解风险，以实现内部控制的有效性。

截至 2024 年底，瑞福德汽车资产总额为 179.61 亿元，负债总额为 140.12 亿元，所有者权益总额为 39.49 亿元；2024 年，实现营业收入 12.66 亿元，净利润 1.59 亿元。截至 2024 年底，瑞福德汽车资本充足率为 25.34%，核心资本充足率为 24.28%，均达到监管标准。

截至 2025 年 3 月底，瑞福德汽车资产总额为 176.93 亿元，负债总额为 140.25 亿元，所有者权益总额为 36.89 亿元；2025 年一季度，瑞福德汽车实现净利润 0.40 亿元。

在资产证券化方面，瑞福德汽车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。

总体来看，瑞福德汽车财务状况较好、风险控制体系完备，同时，在证券化方面具有一定的经验。瑞福德汽车作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力很强。

（2）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构是国元信托。国元信托成立于 2001 年，由安徽国元控股（集团）有限责任公司作为主发起人，联合其他有资格的法人单位共同发起设立。2003 年 12 月，经原中国银保监会批准重新登记，换发金融许可证，注册资本金人民币为 16 亿元。截至 2024 年底，国元信托注册资本金为 42.00 亿元，最大股东为安徽国元金融控股集团有限责任公司，持股比例为 49.69%。

截至 2024 年底，按照合并报表口径，国元信托资产总额 118.41 亿元，所有者权益 109.15 亿元；2024 年实现营业收入 12.19 亿元，净利润 7.74 亿元。截至 2024 年底，国元信托管理的信托资产合计 1009.03 亿元，其中主动管理型信托业务合计 578.86 亿元，被动管理型信托业务合计 430.17 亿元。

国元信托按照《公司法》《信托法》《信托公司管理办法》等法律法规的框架建立信托业务的法人治理结构和运行模式，形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的机制，风险管理坚持合规优先、全程监控、细化流程三个原则，内部控制环境良好；建立了权责分明、分工明确的内部控制体系，实现了对国元信托决策层、管理层和操作层的全面监督和控制；在合规优先、全程监控、细化流程三个原则下，完善了事前评估、事中控制、事后检查的风险控制流程，应对国元信托经营活动中可能遇到的信用风险、市场风险、操作风险、其他风险。国元信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。

国元信托拥有比较健全的风险内控制度以及丰富的信托业务经验，本交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为上海浦东发展银行股份有限公司合肥分行。

上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）成立于 1992 年，为全国性股份制商业银行。1999 年 11 月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市。截至 2025 年 3 月底，浦发银行股本总额为 293.52 亿元，合并持股第一大股东为上海国际集团有限公司。

截至 2024 年底，经审计的财务报表显示，浦发银行资产总计 94618.80 亿元，较去年底增长 5.05%，其中发放贷款及垫款为 52691.60 亿元；负债总计 87170.99 亿元，较去年底增长 5.35%，其中吸收存款为 52292.82 亿元。2024 年，浦发银行实现营业收入 1707.48 亿元，同比下降 1.55%；实现利润总额 483.66 亿元，同比增加 18.86%。截至 2024 年底，浦发银行不良贷款率 1.36%，拨备覆盖率 186.96%，资本充足率为 13.19%，核心一级资本充足率为 8.92%。截至 2024 年底，浦发银行资产托管业务规模为 18.13 万亿元。2024 年，浦发银行实现托管费收入 23.14 亿元。

截至 2025 年 3 月底，浦发银行资产总计 95522.76 亿元，较去年底增长 0.96%，其中发放贷款及垫款为 54555.17 亿元；负债总计 87966.47 亿元，较去年底增长 0.91%，其中吸收存款为 55480.89 亿元。2025 年一季度，浦发银行实现营业收入 459.22 亿元，同比增长 1.31%；实现利润总额 201.55 亿元。截至 2025 年 3 月底，浦发银行不良贷款率 1.33%，拨备覆盖率 182.12%，资本充足率为 12.98%，核心一级资本充足率为 8.79%。

浦发银行建立了组织架构健全、职责清晰的风险治理架构，明确了董事会、监事会、高级管理层及职能部门在风险管理中的职责分工，构建与基层分支经营机构风险状况相匹配的风险管理架构，建立多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制，保证全面风险管理的政策、制度、流程在总分支机构得到贯彻与执行。浦发银行建立了覆盖全集团的数智化风险监测体系。一是全方位整合挖掘各类信息，应用大数据、人工智能技术建立数字化监测规则和智能风控模型，支持按条线、机构、行业、产品、客户等多维度实时监测风险动态，为风险管理提供决策支持。二是集团内已建立以客户为中心的穿透式风险预警，实现客户潜在违约风险的自动识别、预警信号的自动推送、高风险客户授信的自动冻结、关联人风险的链条式预警。三是落实过程管理，在授信业务全流程埋设风控点，贷前输出客户风险画像，贷中识别客户及业务风险，贷后监测授信批复落实情况、信贷资金流向情况，辅助贷款三查。

总体来看，浦发银行财务状况良好、风控能力很强，本交易因资金保管机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

综上所述，结合对本交易的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析，联合资信认为无需调整优先级证券的信用等级。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等的综合考量，确定“欣荣 2025 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信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持证券未予评级。

上述优先级资产支持证券的评级结果反映了该类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 1 本交易相关定义

一、日期类

（一）、计算日

每个公历月的最后一个自然日，第一个计算日将为 2025 年 8 月 31 日，最后一个计算日为最后支付日前一个公历月的最后一个自然日。

（二）、回收款转付日

贷款服务机构将收到的回收款划付至信托账户之日。回收款转付日按照如下规则确定：

（a）当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A-级且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 BBB+级时，回收款转付日为每个支付日前第 7 个工作日（但不早于相应计算日）；

（b）当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A-级或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 BBB+级，或者发生贷款服务机构解任事件的，委托人和/或受托人将通知相关主体直接将回收款付至信托账户；如届时借款人、保证人或保险人仍将回收款划付至贷款服务机构的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第 8 个工作日。

（c）信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后 10 个工作日内的任一工作日或资产服务机构及受托人另行协商的日期；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为信托终止日后每个自然月结束后的第 5 个工作日，但所有回收款的转付应不晚于信托财产最后一个支付日的前 6 个工作日或资产服务机构及受托人另行协商的日期。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的信用评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

（三）、支付日

系指每个公历月的第 26 日。但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。其中第一个支付日应为 2025 年 9 月 26 日，最后一个支付日为信托终止且清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日。

（四）、回购起算日

就《信托合同》或《资产持续购买合同》约定的不合格资产的赎回而言，系指受托人提出赎回相应不合格资产要求后的首个服务机构报告日前一收款期间的最后一日。就《信托合同》约定的清仓回购而言，回购起算日系指委托人向受托人发出清仓回购通知的那个收款期间之前一个收款期间的最后一日。

（五）、持续购买基准日：

每个公历月的第一日，其中，第一个持续购买基准日为 2025 年 9 月 1 日，最后一个持续购买基准日为 2026 年 1 月 1 日。

（六）、持续购买日

买方以可用持续购买资金向卖方持续购买新的信贷资产之日，即每个持续购买基准日后的首个回收款转付日（含该日）至首个受托机构报告日（含该日）之间的任何一日。

（七）、持续购买期：

自信托生效日起（含该日）至以下较早日期（不含该日）的期间：（1）2026 年 1 月 26 日；（2）加速清偿事件发生之日；（3）违约事件发生之日；（4）贷款服务机构解任事件发生之日；（5）提前摊还事件发生之日。在持续购买期内，受托人有权以信托账户项下本金分账户内可用持续购买资金向发起机构持续购买新的信贷资产。

（八）、持续购买终止日：

以下较早日期：（a）2026 年 1 月 26 日；（b）加速清偿事件发生之日；（c）违约事件发生之日；（d）贷款服务机构解任事件发生之日；（e）提前摊还事件发生之日。

（九）、摊还期

持续购买期结束后即进入摊还期，受托人将于摊还期内偿付资产支持证券的本金。

二、资产相关定义

（一）、累计违约率：

就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额及受托人该收款期间以及之前各收款期间内持续购买的信贷资产在各自持续购买基准日零点时的未偿本金余额之和。其中，在无重复计算的情况下，违约贷款系指出现以下任何一种情况的抵押贷款：（a）该抵押贷款的任何部分，在贷款合同中约定的本息支付日后，超过 90 日（不含 90 日）仍未偿还；（b）贷款服务机构根据其《贷款服务手

册》规定的标准服务程序认定为损失类的抵押贷款：据贷款服务机构所知，借款人被人民法院裁定受理其破产申请。抵押贷款在被认定为违约贷款后，即使借款人或保证人又正常还款或结清该笔抵押贷款，或者因实现抵押权而还款或结清该笔抵押贷款，该笔抵押贷款仍不能恢复为正常抵押贷款。

（二）、严重拖欠率：

就某一收款期间而言，系指 A/B 。其中， A 为该收款期间之最后一日日终时所有严重拖欠抵押贷款的未偿本金余额之和； B 为截至该收款期间第一日（不含该日）所有抵押贷款的未偿本金余额之和。其中，严重拖欠贷款系指贷款服务机构标准服务程序的规定，贷款合同项下本息的任何部分在支付日后逾期超过 60 天（不含 60 天）但不超过 90 天（含 90 天）的抵押贷款。

（三）、必备评级等级：

就联合资信的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 A^- 级；就中债资信的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 BBB^+_{ori} 级。

（四）、保险人：

抵押贷款或抵押车辆项下保单的保险人。

（五）、不合格资产：

发生以下任一情形的信贷资产

（a）在初始起算日或信托财产交付日（仅就初始入池的信贷资产而言）或者持续购买基准日或持续购买日（仅就持续购买的信贷资产而言）不符合资产保证的信贷资产；

（b）因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权或所有权，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的。

（六）、赎回价格：

委托人根据《信托合同》或《资产持续购买合同》的约定赎回不合格资产的价格，即在回购起算日当天营业结束时，以下三项数额之和：

（a）该等不合格资产的未偿本金余额；

（b）截至相关回购起算日有关该笔抵押贷款的所有已经被核销的本金；以及

（c）该等不合格资产的未偿本金余额从初始起算日（含该日）（仅就初始入池的信贷资产而言）或持续购买基准日（含该日）（仅就当次持续购买的信贷资产而言）至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息以及已经被核销的本金从初始起算日（含该日）（仅就初始入池的信贷资产而言）或持续购买基准日（含该日）（仅就当次持续购买的信贷资产而言）至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息。

（七）、必备（流动性）储备金额：

信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备资金的必备金额。不同情形下必备（流动性）储备金额的计算方式具体如下：（a）当优先级证券的全部未偿本金余额及利息偿付完毕之前且贷款服务机构具备必备评级等级时，为 0；（b）当优先级证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，或信托终止后，必备（流动性）储备金额为 0；（c）当优先级证券的全部未偿本金余额及利息偿付完毕之前贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，为该信托分配日后第二个支付日按照《信托合同》中违约事件发生前收入分账户项下资金的分配第(1)至(5)项所有应付金额（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限）之总和的 2 倍。

（八）、必备（服务转移和通知）储备金额：

（a）当贷款服务机构具备必备评级等级时，为零；

（b）当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，为预计转移费用与预计通知费用之和；

（c）在支付服务转移费用后，预计转移费用应为零，在支付通知费用后，预计通知费用应为零。

（九）、合格标准

就每一笔抵押贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托生效日（适用于委托人信托给受托人（简称初始入池）的信贷资产，下同）或在持续购买基准日和持续购买日（适用于买方向卖方持续购买的信贷资产，下同），或在以下各项具体列明的时间应符合的如下标准：

A.关于借款人、保证人的标准：（就每一笔抵押贷款而言）：

（a）借款人为中国公民，且在贷款发放日时至少为年满 18 周岁的自然人；

（b）保证人（如有）为年满 18 周岁的中国公民，或依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或其他组织；

（c）抵押贷款发放时，借款人不是与发起机构签订劳动合同的雇员；

（d）截至初始起算日（仅就初始入池的信贷资产而言）或持续购买基准日（仅就当次持续购买的信贷资产而言），借款人不存在违反其在贷款合同、抵押合同或其他相关文件下的偿付义务或其他主要义务的且尚未补救的行为；

（e）抵押贷款发放时，借款人的年龄与该抵押贷款的剩余期限之和小于 65 年；

如果存在共同借款人的，则共同借款人中至少有一人应当符合上述标准。

B.关于抵押贷款的标准：

(f) 抵押贷款在信托生效日（仅就初始入池的信贷资产而言）或持续购买日（仅就当次持续购买的信贷资产而言）不存在借款人延迟支付超过 30 天的情形，且在初始起算日（仅就初始入池的信贷资产而言）或持续购买基准日（仅就当次持续购买的信贷资产而言）全部为正常类贷款；

(g) 抵押贷款已经全部发放完毕，并由发起机构提供服务；

(h) 抵押贷款的所有应付数额均以人民币为单位；

(i) 贷款合同、抵押合同和抵押权合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，发起机构有权根据该等合同向借款人、抵押人主张权利；

(j) 在初始起算日（仅就初始入池的信贷资产而言）或持续购买基准日（仅就当次持续购买的信贷资产而言），借款人在贷款合同项下不存在到期应偿还但未偿还的款项；

(k) 抵押贷款的到期日不晚于 2030 年 2 月 28 日；

(l) 抵押贷款的发放日不晚于 2025 年 2 月 28 日或相应持续购买基准日前第 60 日（就当次持续购买的信贷资产而言）；

(m) 在初始起算日（仅就初始入池的信贷资产而言）或持续购买基准日（仅就当次持续购买的信贷资产而言），抵押贷款的贷款余额不低于人民币 1000 元，且不超过人民币 500000 元或资产池贷款余额的 1%；

(n) 抵押贷款发放时，抵押贷款的发放比例符合当时中国法律和行业主管部门规定的最高比例要求；

(o) 抵押贷款的初始贷款期限为 1 年（含）至 5 年（含）之间，于持续购买基准日零点（00:00）时（就当次持续购买的信贷资产而言）的剩余期限不超过 36 个月；

(p) 在持续购买完成之时资产池内所有抵押贷款的加权平均利率不低于每年 7%；

(q) 抵押贷款为有息贷款；

(r) 抵押贷款需每月还本付息，且还款方式应为等额本息或等额本金；

(s) 贷款合同项下的贷款金额均为一次性发放，不存在分次发放的情形；

(t) 借款人已经支付了其应付的与抵押贷款相关的所有成本和费用，且发起机构无需向借款人退还；

(u) 除贷款合同、抵押合同以外，发起机构和借款人之间关于该抵押贷款不存在其他协议（关于该抵押贷款的委托扣款协议除外）；

(v) 除非借款人全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），无论是因发生了贷款合同项下的违约还是其他原因，任何借款人均无权选择终止该贷款合同；

(w) 贷款合同、抵押合同中均不存在对债权转让的限制性条款，发起机构将全部或部分抵押贷款及其附属担保权益设立信托以及转让或出售该等抵押贷款及其附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、抵押人、保证人或任何其他主体的同意；

(x) 针对每笔抵押贷款而言，发起机构和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；抵押贷款均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；

(y) 除法定抵销权外，借款人对抵押贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

(z) 每笔贷款对应的贷款合同、抵押合同的文本在所有重要方面与《信托合同》附件十合同范本清单所列的合同范本相同；

C.关于抵押车辆的标准：

(aa) 在初始起算日（仅就初始入池的信贷资产而言）或持续购买基准日（仅就当次持续购买的信贷资产而言），该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完毕抵押登记手续，且登记的第一顺位抵押权人为发起机构；

(bb) 抵押贷款发放时，相关抵押车辆已经根据合同约定和瑞福德汽车实际要求的险种投保机动车辆商业保险；

(cc) 抵押车辆均为一手车；

D.关于发放和筛选抵押贷款的标准：

(dd) 抵押贷款为发起机构在其日常经营中根据其适用于汽车贷款业务的标准信贷程序、政策和实践所发放；

(ee) 贷款合同和抵押合同均适用中国法律；

(ff) 贷款合同、抵押合同均禁止或限制相关借款人、抵押人在未经发起机构同意时转让其在该贷款合同或抵押合同中的义务或相关抵押车辆；

(gg) 抵押合同均禁止或限制相关抵押人在抵押车辆上为任何第三方（除发起机构外）之利益设置抵押权或其他任何形式的权利负担，或抵押人已作出类似的陈述、保证或承诺。

三、相关事件

(一)、加速清偿事件

加速清偿事件系指自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件中的任一事件。

其中，自动生效的加速清偿事件包括如下任一事件：

(a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；

(b) 发生任何贷款服务机构解任事件；

(c) 贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内，未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；

(d) ①根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在90日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或②在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者；

(e) 自信托生效日起一年内（含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过3.5%；或自信托生效日起满一年后（不含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过6%；

(f) 就某一时点而言，前三个连续收款期间（如指信托的第一个和第二个收款期间，则分别指第一个或连续两个收款期间）的平均严重拖欠率超过2.5%；

(g) 发生违约事件中所列的（c）至（e）项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件。

需经宣布生效的加速清偿事件包括如下任一事件：

(h) 委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务[上述（c）项规定的义务除外]，并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发送要求其补救的书面通知后30天内未能得到补救；

(i) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；

(j) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者抵押贷款或其附属担保权益有重大不利影响的事件；

(k) 交易文件（《承销协议》和《承销团协议》除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上（a）项至（g）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（h）项至（k）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。若仅仅由于严重拖欠率达到上述（f）项规定的触发水平而触发加速清偿事件，如在此后的任何一个收款期间内严重拖欠率发生好转并低于触发水平的，受托机构应根据月度服务机构报告中的信息，在分配回收款时终止现金流加速分配机制，并恢复加速清偿事件发生前回收款的分配顺序进行分配。

(二)、权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

(a) 权利完善事件（c）项发生前，发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致委托人作为贷款服务机构被解任；

(b) 委托人丧失必备评级等级；

(c) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件；

(d) 仅就相关抵押贷款而言，借款人、抵押人、保险人或保证人（如有）未履行其在贷款合同、抵押合同或附属担保权益项下的任何义务，以致须以受托人名义针对其提起法律诉讼或仲裁。

(三)、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

(a) 受托人未能在支付日后5个工作日内（或在证券持有人大会允许的宽限期内）足额支付当时存在的最高级别的优先级证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先级证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先级证券应付未付利息和次级证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；

(b) 受托人未能在法定到期日后5个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的。

(c) 受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；

(d) 受托机构违反其在《信托合同》或为其一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约①无法补救，或②虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托

机构发送要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救，或③虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构；

(e) 资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分，并且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约①无法补救，或②虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托机构发送要求其补救的书面通知后 30 天内未能补救，或③虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构。

以上 (a) 和 (b) 项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上 (c) 项至 (e) 项所列的任何一起事件时，资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件，并通知受托机构以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构；在资产支持证券持有人大会做出上述决定之前，受托机构应按照《信托合同》第 9.5 款约定的现金流加速分配机制分配回收款；如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，则受托机构应按照《信托合同》第 9.6 款规定的分配顺序进行分配。

(四)、提前摊还事件：

提前摊还事件系指在持续购买期内发生的以下任一事件：

(a) 自最近一次持续购买对应的持续购买日起连续 2 个月未购买任何资产；

(b) 某一持续购买日（但第一个持续购买日除外）日终，信托账户已收到但尚未用于持续购买或者分配的本金分账户内资金总额超过前一收款期间期末资产池未偿本金余额的 25%。

附件 2 资产支持证券信用等级设置及含义

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。