

盈风 2024 年第一期个人汽车抵押 贷款绿色资产支持证券 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〔2024〕9583 号

联合资信评估股份有限公司通过对“盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”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

二〇二四年十月十日

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，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，联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为评级协议委托方/发起机构/委托机构东风汽车金融有限公司提供了 ESG 管理咨询业务。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、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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。

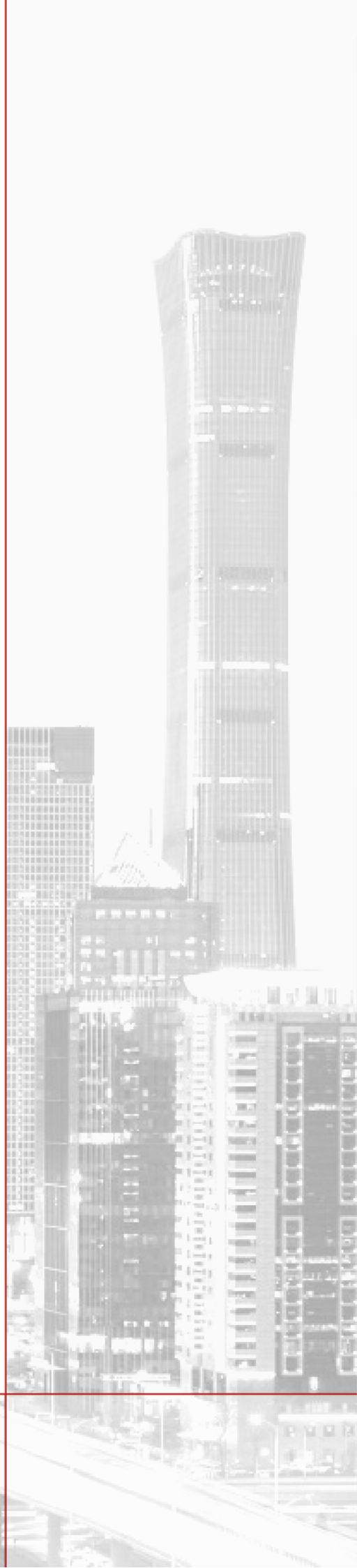
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款 绿色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	信用支持	本金偿付方式	预期到期日	信用等级
优先级	209000.00	83.60%	87.08%	16.40%	过手	2027/07/26	AAA _{sf}
次级	31000.00	12.40%	12.92%	--	--	2029/07/26	NR
证券合计	240000.00	96.00%	100.00%	--	--	--	--
超额抵押	10000.94	4.00%	--	--	--	--	--
资产合计	250000.94	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“盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”（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。

本交易涉及的基础资产为东风汽车金融有限公司（以下简称“东风汽金”）发放的个人新能源汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益。入池资产不但具备一般汽车金融资产分散性好、初始抵押率合理、分期还款等优点，而且历史信用表现较好。因此，基础资产整体质量较好。

交易结构方面，优先/次级偿付结构、超额抵押、触发机制及储备账户的设置对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“盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”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。**本交易基础资产涉及东风汽金发放的 15789 笔个人新能源汽车抵押贷款，单笔最大未偿本金余额占比不超过 0.03%，资产池分散性好；同时，入池资产加权平均初始抵押率为 72.19%，初始抵押率合理；根据历史静态池计算的全周期预期累计违约率¹为 1.91%，考虑账龄后的预期累计违约率为 1.70%，回收率为 54.66%，基础资产历史信用表现较好。
- 优先/次级结构和超额抵押的设置对优先级证券提供了主要的信用支持。**具体而言，本交易超额抵押占资产池未偿本金余额的 4.00%，考虑超额抵押后，优先级证券获得了 16.40%的信用支持。
- 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

- 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，定量分析时采用的数学方法和相关数据可能一定模型风险。

¹ 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。

- **物权风险。**信托一经生效，委托机构对个人汽车抵押贷款的转让即在委托机构和受托机构之间发生法律效力，且附属于个人汽车抵押贷款相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但委托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，这将使信托面临一定的物权风险。

评级时间

2024 年 10 月 10 日

评级项目组

项目负责人：欧阳睿 ouyr@lhratings.com

项目组成员：王姝琦 wangsq@lhratings.com | 于会涛 yuht@lhratings.com | 裴帅军 peisj@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）

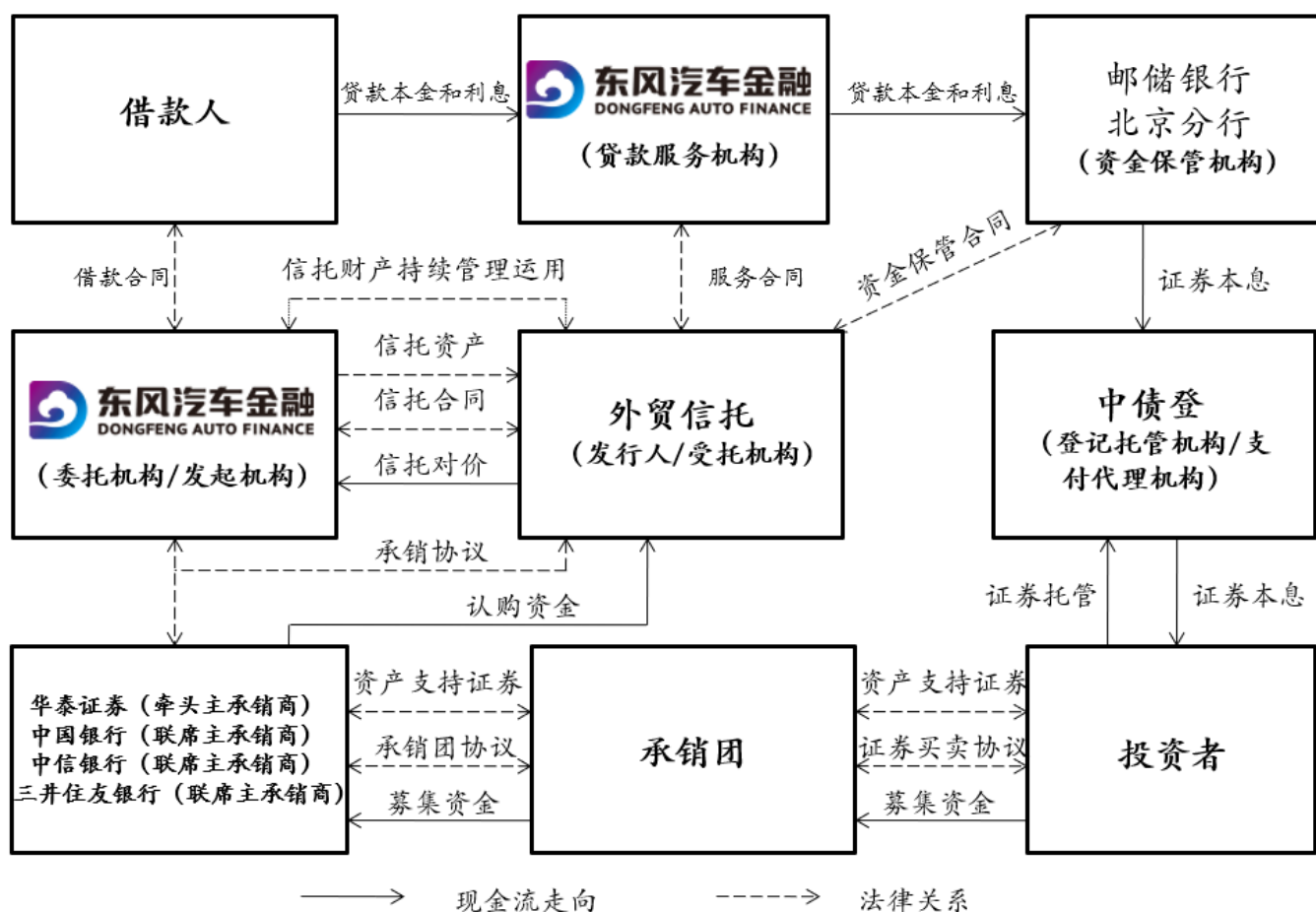


一、交易概要

“盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”（以下简称“本交易”）的委托机构东风汽车金融有限公司（以下简称“东风汽车金融”）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 250000.94 万元个人新能源汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）设立“盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款绿色证券化信托”。外贸信托以受托的信托财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。

本交易预计证券发行规模为 24.00 亿元，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”），其中优先级证券享有信托的优先级受益权，次级证券享有信托的次级受益权。本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级。优先级证券采用簿记建档集中配售方式发行，次级证券全部由委托机构持有。优先级证券采用固定利率按月偿付利息，票面利率通过簿记建档结果确定；次级证券不设票面利率，在优先级证券和次级证券本金全部兑付完毕后，获得全部剩余收益。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。优先级证券预期到期日为 2027 年 7 月 26 日，次级证券预期到期日为 2029 年 7 月 26 日，法定到期日为 2032 年 7 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	信用支持	利率类型	本金偿付方式	预期到期日
优先级	209000.00	83.60%	87.08%	16.40%	固定利率	过手	2027/07/26
次级	31000.00	12.40%	12.92%	--	--	--	2029/07/26
证券合计	240000.00	96.00%	100.00%	--	--	--	--
超额抵押	10000.94	4.00%	--	--	--	--	--
资产合计	250000.94	100.00%	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据交易文件整理

二、基础资产分析

1 基础资产简介

本交易入池资产为委托机构东风汽金发放的符合合格标准（具体定义详见附件 2）的个人新能源汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益，该贷款面向年满 18 周岁、具有稳定的合法收入或足够偿还融资本息的个人合法资产且个人信用良好的申请人发放；贷款均有明确的还款计划，按照固定利率或浮动利率计息，且发放比例符合中国法律和行业主管部门规定的最高比例要求。

东风汽金的贷款发放一般通过三个步骤完成：（a）个人贷款申请，客户确认对某一车型有购买和贷款意愿且愿意选择东风汽金的产品后，经销商信贷专员将协助客户完成贷款申请，贷款申请可通过 APP 端或 PC 端提交；（b）贷款申请审批，零售业务部的审贷团队对贷款申请进行审核并出具审核意见，审核的方式主要分为系统预审初步核查、人工审核和上门家访。首先，贷款申请提交至系统后，系统会根据信贷策略模型的设置进行自动评分及风险识别，如符合自动批准资质的申请，系统将自动批准；如符合自动拒绝资质的申请，系统将自动拒绝；剩余申请预审建议为人工审核。预审结论符合自动批准或建议人工审核的，经销商可录入完整信息并提交申请资料。进入人工审核的申请，由审贷控制专员再次核实客户资料的完整性及合规性，并与第三方可查询信息进行比照，通过电话访问方式与客户进行信息核实，若在电话访问后对客户资料存疑，或无法通过电话判断客户资质的情况下，审贷控制专员会安排实地调查专员对客户进行上门家访。审贷控制专员在进行风险排查、信贷分析后，做出信贷建议并按照审批权限提交给相应审批人，由审批人做出是否核准的决定，若予以核准，则由信贷专员打印贷款批准函，否则打印贷款拒绝函；（c）个人汽车抵押贷款发放，信贷申请经批准后，经销商将协同客户办理相关车辆手续并签署金融合同，而后经销商通过业务系统发起放款任务。业务系统将对放款资料进行 OCR 图像识别，根据系统配置规则进行校验，并由放款专员对系统审核不通过的项目进行人工审核。对于资料合格的放款申请，将于当日将放款资料提交复审，由复审随机抽查，若资料无误，则在系统中确认付款。

2 基础资产特征

本交易资产池分散性好，初始抵押率合理，基础资产整体质量较好。

本交易入池资产为东风汽金发放的 15789 笔个人汽车抵押贷款，截至初始起算日（2024 年 7 月 31 日），入池资产的未偿本金余额为 250000.94 万元，均为正常类贷款，借款人所购车辆全部为新能源乘用车，并以所购车辆进行抵押担保，相关抵押车辆办理了第一顺位抵押权登记。截至初始起算日，资产池统计概况如下表所示。

图表 3 • 资产池统计概况

指标	数值	指标	数值
未偿本金余额（万元）	250000.94	加权平均现行贷款年利率	4.26%
合同金额（万元）	283760.16	加权平均合同期限（月）	48.31
贷款户数（户）	15759	加权平均账龄（月）	5.89
贷款笔数（笔）	15789	加权平均剩余期限（月）	42.42
单笔最大合同金额（万元）	70.80	单笔最短剩余期限（月）	0.03
单笔平均合同金额（万元）	17.97	单笔最长剩余期限（月）	58.68
单笔最大未偿本金余额（万元）	69.86	加权平均初始抵押率	72.19%
单笔平均未偿本金余额（万元）	15.83	借款人加权平均年龄（岁）	39.65

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-借款人出生日期）/365，下同；
3. 贷款初始抵押率=贷款初始本金/贷款发放时裸车价格，下同；
4. 贷款账龄=（初始起算日-贷款发放日）/365*12，下同；
5. 贷款剩余期限=（贷款到期日-初始起算日）/365*12，下同；
6. 合同期限=（贷款到期日-贷款发放日）/365*12，下同

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 4 • 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
(0,10]	4713	30734.48	12.29%
(10,20]	6818	103907.04	41.56%
(20,30]	3228	78467.54	31.39%

(30,40]	781	25692.63	10.28%
(40,50]	232	10259.99	4.10%
50 以上	17	939.26	0.38%
合计	15789	250000.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 • 资产池初始抵押率分布

初始抵押率	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
(0%,20%]	36	132.05	0.05%
(20%,40%]	643	3814.69	1.53%
(40%,60%]	5928	70252.64	28.10%
(60%,80%]	3855	61102.89	24.44%
(80%,100%]	5327	114698.68	45.88%
合计	15789	250000.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 • 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
免息	5712	59652.74	23.86%
(0%,2%]	73	637.93	0.26%
(2%,4%]	1790	36959.13	14.78%
(4%,6%]	2845	59387.78	23.76%
(6%,8%]	4944	89841.62	35.94%
8%以上	425	3521.74	1.41%
合计	15789	250000.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 • 资产池贷款还款方式分布

还款方式	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
等额本息	9973	187106.43	74.84%
等额本金	4587	45061.57	18.02%
灵活还款	1229	17832.94	7.13%
合计	15789	250000.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 8 • 资产池贷款账龄分布

账龄（月）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
(0,3]	4194	68832.91	27.53%
(3,6]	4084	65164.16	26.07%
(6,9]	4181	71217.77	28.49%
(9,12]	2338	30012.19	12.00%
12 以上	992	14773.92	5.91%
合计	15789	250000.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 9 • 资产池贷款剩余期限分布

剩余期限（月）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
(0,6]	173	2532.68	1.01%
(6,12]	1066	13012.84	5.21%
(12,18]	1460	12486.43	4.99%
(18,24]	2433	22765.05	9.11%
(24,30]	1533	20613.83	8.25%
(30,36]	1247	14784.34	5.91%
(36,42]	224	3279.98	1.31%
(42,48]	942	15334.33	6.13%
(48,54]	3022	63891.88	25.56%
(54,60]	3689	81299.59	32.52%
合计	15789	250000.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 10 • 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]	2786	35918.02	14.37%
(30,40]	6321	103903.03	41.56%
(40,50]	4403	73664.88	29.47%
(50,60]	1887	30862.25	12.34%
60 以上	392	5652.77	2.26%
合计	15789	250000.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 11 • 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
企业主	4269	81449.83	32.58%
一般员工	5690	71670.20	28.67%
中级领导	2287	37516.30	15.01%
高级领导	1814	34634.88	13.85%
专业人士	1348	20571.73	8.23%
农民	163	2099.33	0.84%
其他	218	2058.68	0.82%
合计	15789	250000.94	100.00%

注：借款人职业由委托机构提供

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 12 • 资产池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
广东	2060	35583.28	14.23%
重庆	1331	19503.63	7.80%
湖北	1246	16953.98	6.78%

河南	951	15007.66	6.00%
四川	946	14883.32	5.95%
江苏	979	14089.84	5.64%
浙江	910	13046.11	5.22%
山东	718	11305.17	4.52%
陕西	554	10058.25	4.02%
河北	542	9690.04	3.88%
合计	10237	160121.27	64.05%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 13 • 资产池车辆品牌分布

车辆品牌	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	余额占比
岚图汽车	7447	137615.56	55.05%
赛力斯	4335	81966.48	32.79%
东风奕派	1696	14540.43	5.82%
东风风神	723	6758.99	2.70%
东风纳米	1522	6171.67	2.47%
猛士科技	66	2947.81	1.18%
合计	15789	250000.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 14 • 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
(0,10]	1530	6097.77	2.44%
(10,20]	2418	21441.15	8.58%
(20,30]	4783	69141.60	27.66%
(30,40]	6140	125168.99	50.07%
(40,50]	496	11396.45	4.56%
(50,60]	361	14036.52	5.61%
60 以上	61	2718.46	1.09%
合计	15789	250000.94	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

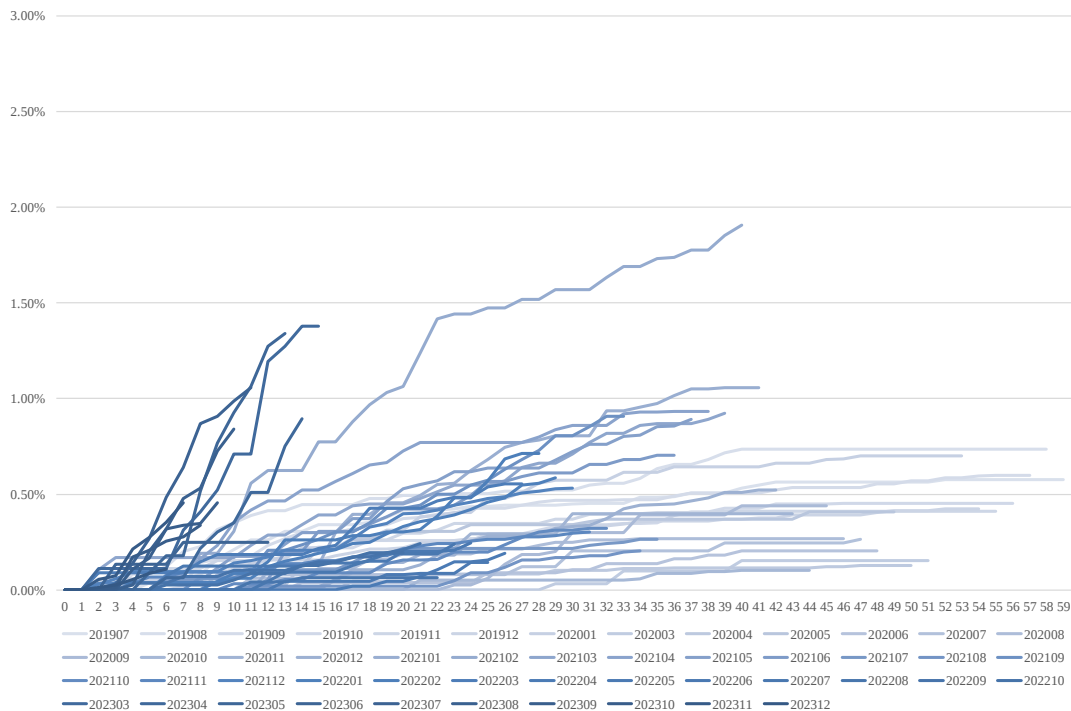
3 资产历史信用表现分析

本交易的基础资产为委托机构东风汽金持有的个人新能源汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益。东风汽金提供了 2019 年 7 月至 2024 年 6 月间发放的个人汽车抵押贷款的静态池历史数据，在剔除个别数据笔数不足、表现期较短或不具备代表性的静态池后，联合资信选取并整理了 2019 年 7 月至 2023 年 12 月范围内的 49 个有效静态池历史数据²，结合本交易现金流的实际特点，计算出累计违约率、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。

在资产历史信用表现方面，东风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所示。

² 就未予选取的静态池而言，2020 年 2 月的静态池历史数据发放笔数较少，2022 年 11 月至 2023 年 2 月的静态池历史数据表现存在异常、不具备代表性，2024 年 1 月至 2024 年 6 月的静态池历史数据表现期较短，因此均未参考使用。

图表 15 • 静态池在后续月份的 30+ 累计违约率表现图

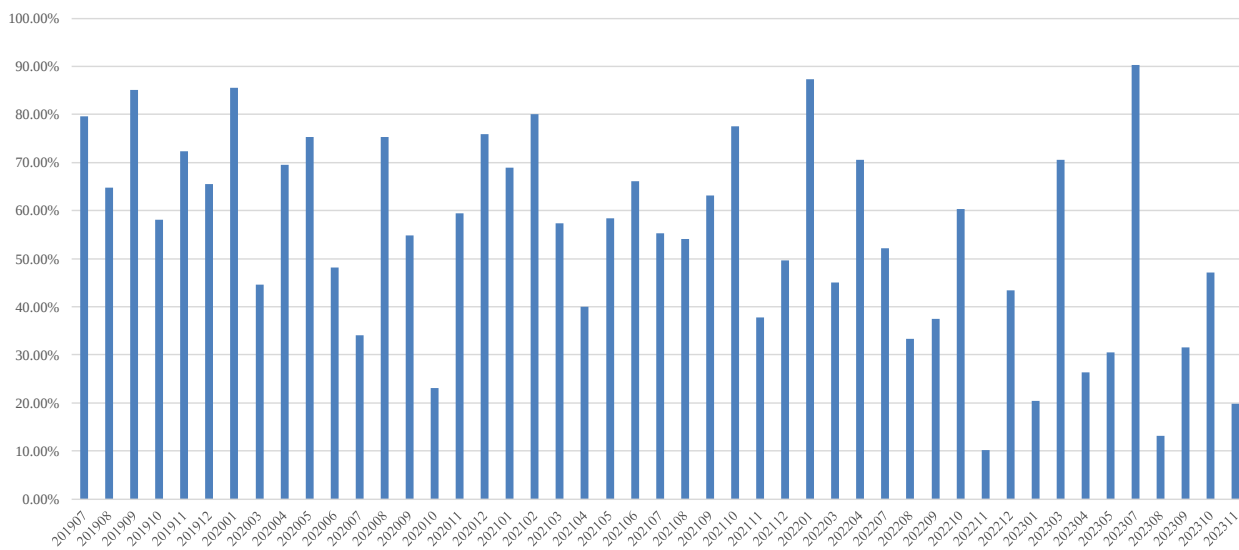


注：1. 每条线代表某个月新增贷款的逾期表现，纵轴为 30 天以上累计违约率，横轴为累计违约率对应的月份间隔
2. “201907”指在 2019 年 7 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日期间发放的贷款，以此类推
资料来源：联合资信根据静态池信息整理

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，从而得到静态池全周期（60 期）的预期累计违约率为 1.91%，考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率为 1.70%。

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 30 天以上资产的回收率。联合资信整理了 2019 年 7 月至 2023 年 11 月各静态池的回收率数据，在剔除极端异常值后，通过计算各静态池回收率的算数平均数，得出基准回收率为 54.66%。各静态池回收率如下图所示。

图表 16 • 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

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。联合资信根据有效静态池计算出考虑账龄后的剩余周期预期早偿率为 2.95%。

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。

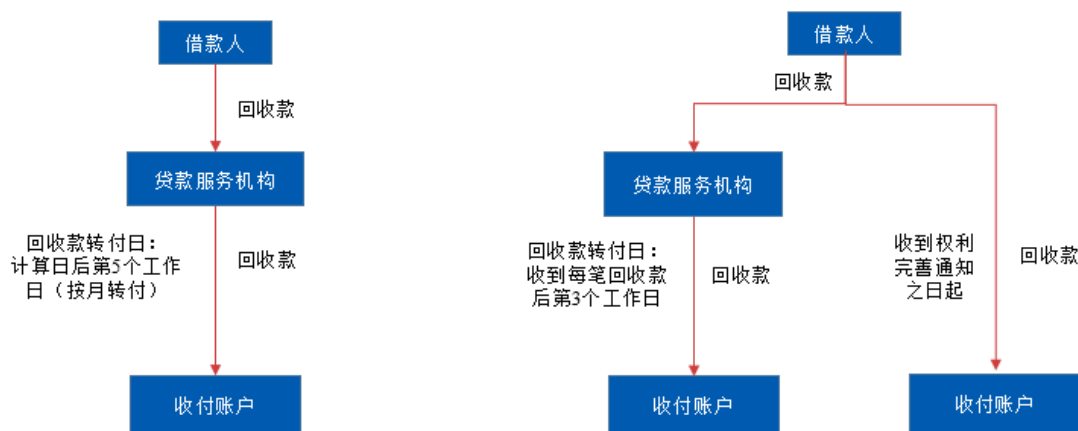
(1) 账户设置及现金流归集

本交易主要涉及信托账户，信托账户下设六个一级分账户，分别为收付账户、流动性储备账户、混同储备账户、信托（抵销）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户和税收储备账户。其中，收付账户下设收入分账户和本金分账户两个子账户。一般情况下和发生权利完善事件（事件定义详见附件 2）后的现金流归集情况如下图所示。

图表 17 · 现金流归集

一般情况：贷款服务机构具备必备评级等级时

贷款服务机构丧失任一必备评级等级
或发生其他权利完善事件后



资料来源：联合资信根据交易文件整理

(2) 不合格资产赎回

在信托期限内，如委托机构已实际知晓，或者被受托机构或贷款服务机构告知出现不合格资产，则委托机构应在实际知晓或被告知后的第二个回收款转付日按《信托合同》约定的赎回价格向受托机构赎回不合格资产。受托机构就收到的等值于赎回价格的款项，应相应转入收入分账户和本金分账户。与赎回不合格资产相关的任何费用及支出均应由委托机构承担。

(3) 现金流分配

现金流分配顺序按照违约事件（事件定义详见附件 2）是否发生有所差异。

① 违约事件发生前的分配顺序

违约事件发生前，信托账户项下资金区分收入分账户项下资金和本金分账户项下资金。收入分账户与本金分账户之间设置了交叉互补机制。

收入分账户：

税收（如有）、同顺序按比例支付参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）及包括贷款服务机构在内的优先支出上限内的费用支出、贷款服务机构的服务报酬、优先级证券利息、同顺序按所差金额的比例支付流动性储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户的必备储备金额、本金分账户累计转移额和累计违约额的差额补足、同顺序按所差金额的比例支付参与机构超出优先支出上限的费用支出、将所有余额转入到本金分账户。

本金分账户：

转入收入分账户一定金额，以确保收入分账户的余额（包括已从流动性储备账户转入的相应款项）足以支付流动性储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户的必备储备金额及之前的所有到期款项、优先级证券本金直至清偿完毕、次级证券本金直至清偿完毕、将所有余额作为次级证券的收益。

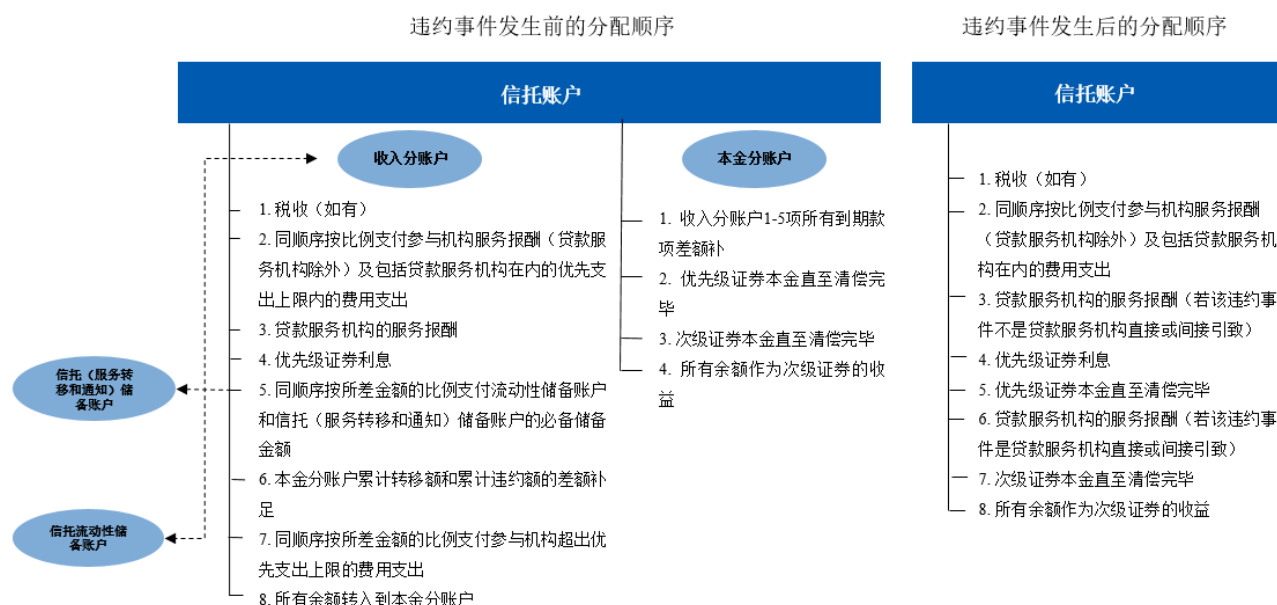
②违约事件发生后的分配顺序

违约事件发生后，信托账户项下资金不再区分收入分账户项下资金与本金分账户项下资金，而是将相应资金的总金额合并，并按以下顺序分配：

税收（如有）、同顺序按比例支付参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）及包括贷款服务机构在内的费用支出、贷款服务机构的服务报酬（若该违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致）、优先级证券利息、优先级证券本金直至清偿完毕、贷款服务机构的服务报酬（若该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致）、次级证券本金直至清偿完毕、将所有余额作为次级证券的收益。

本交易现金流分配顺序如下图所示。现金流支付机制详见附件 1。

图表 18 · 现金流分配



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

2 内部增信

在本交易中，顺序偿付机制为核心的内部信用提升机制，同时超额抵押、相关事件触发机制以及储备账户的设置也将为本交易的现金流带来有利的影响。

（1）优先/次级结构和超额抵押

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受偿的分档证券提供信用损失保护。具体而言，本交易超额抵押占资产池未偿本金余额的 4.00%，考虑超额抵押后，优先级证券获得了 16.40% 的信用支持。

（2）事件触发机制

本交易设置了权利完善事件和违约事件触发机制，相关事件一旦触发将引致现金流收付机制的重新安排。具体而言，权利完善事件一旦触发将引致回收款还款路径的变化；违约事件发生后，现金流分配顺序将发生改变。本交易中，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）储备账户设置

本交易设置了储备账户，包括流动性储备账户、混同储备账户、信托（抵销）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户和税收储备账户。根据交易文件约定，在特定条件下，将从收入分账户中提取资金转入流动性储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户，以使上述两个账户的余额不少于必备流动性储备金额和必备（服务转移和通知）储备金额，特别地，交易文件约定，在信托生效日当日，发起机构应从证券募集资金中扣除等同于初始起算日资产池未偿本金余额的 3% 的金额（即 7500.03 万元）作为必备流动性储备金额，转入信托账户；当贷款服务机构的长期主体信用评级低于任一必备评级等级时，贷款服务机构将按照交易文件的约定向信托账户中支付相当于混同储备金额的款项，并于下一个分配计算日将上述款项转入混同储备账户；当委托机构的长期主体信用评级低于任一必备评级等级时，委

托机构将按照交易文件的约定向信托账户中支付相当于抵销储备金额的款项，并于下一个分配计算日将上述款项转入信托（抵销）储备账户。

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通知和转移费用，混同储备账户有利于弥补服务转移过程中的混同风险，信托（抵销）储备账户有利于缓释抵销风险。

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、回收率和早偿率三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、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、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 19 • 现金流模型基准参数

流入模型参数		支付模型参数	
累计违约率（全周期）	1.91%	证券/资产占比	83.60%：12.40%：4.00% ³
累计违约率（考虑账龄）	1.70%	税率	6.00%
回收率	54.66%	费率合计	0.013%/年
早偿率（考虑账龄）	2.95%	优先级预期利率	2.40%
--	--	优先级偿付频率	按月付息，过手还本
--	--	初始起算日	2024/07/31（24:00）
--	--	预计信托设立日	2024/10/15
--	--	首次偿付日	2024/11/26
--	--	法定到期日	2032/07/26

注：1. 费率合计包含代理兑付费和资金保管费；
 2. 其他首期支付的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

上述基准参数主要用于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，联合资信对于累计违约率和回收率两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，累计违约率存在过渡时间，即从初始起算日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。

³ 资产池超额抵押为 4.00%。

在压力调整系数方面，联合资信确定累计违约率指标的压力调整系数取值为 1.00；此外，考虑到东风汽车近期新能源汽车贷款业务投放量快速增长但数据表现时间尚未经完整周期，未来回收情况存在一定不确定性，因此确定回收率指标的压力调整系数取值为 1.20。现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 20 • 目标评级压力情景下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}		
基准参数	1.70%	54.66%	2.95%
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	1.20	--
最终压力参数	9.35%	25.14%	2.95%

（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 21 • 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	2.90%（2.40%+50bps）

资料来源：委托机构提供，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 22 • 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	21200.30	税费	1422.60	1422.60
		优先级证券利息	7934.42	7934.42
回收款本金	218527.38	优先级证券本金	209000.00	209000.00
初始必备流动性储备金额	7500.03	次级证券本金	31000.00	28870.69
流入合计	247227.71	流出合计	249357.02	247227.71

注：初始必备流动性储备金额由发起机构在信托生效日当日从证券募集资金中扣除后，转入信托账户

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 28870.69 万元可用于兑付次级证券本金，对优先级证券本金形成 13.81% 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，“盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”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

联合资信收到的北京市中伦律师事务所出具的法律意见书表明：本交易各参与方均合法存续，具备相应的法律资格，基础资产转让行为合法、有效，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售。

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

北京市中伦律师事务所出具的法律意见书表明：东风汽金、外贸信托及拟签署交易文件的其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力 and 合法资格签署、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适用于各方的中国现行法律、行政法规和部门规章，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他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。

除法律意见书之假设所述的有关事项及以下事项外，东风汽金、外贸信托就签署、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：①东风汽金（作为发起机构/委托人）和外贸信托（作为受托机构/受托人）已经完成国家金融监督管理总局关于开办本次拟开展的资产证券化项目的资格核准；②委托机构和受托机构已经在银行业信贷资产登记流转中心有限公司办理完毕开展盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款绿色证券化产品的信息初始登记并取得信息登记编码；③委托机构和受托机构已就本次资产支持证券的发行根据相关法律在中国人民银行（以下简称“人民银行”）完成注册，且本次发行规模和时间在该等注册的额度以及有效期内以及本次发行的其他事项均符合该等注册的各项事项。在上述事项及《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足且委托人将信托财产交付给受托人后，信托设立并生效。

对于委托人设立信托的抵押贷款而言，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。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》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、保证人（如有）、保险人（如有）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》的相关规定，委托人根据《信托合同》转让抵押贷款债权时，同时转让与该债权有关的车辆抵押权，受托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享有抵押权，但不能对抗善意第三人。为控制上述风险，《信托合同》中约定了相关风险缓释措施。

对于委托人设立信托的信托财产而言，信托一经生效且信托财产实际交付或转让给受托人后，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。

在委托人和受托人对本交易依法完成信息初始登记、人民银行依法对本项目注册后，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、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，本交易安排了以贷款服务机构的长期主体信用评级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。当贷款服务机构的长期主体信用评级低于任一必备评级等级时，回收款划转频率由贷款服务机构按月划转变为贷款服务机构收到每笔回收款后的第 3 个工作日。此外，本交易设置了混同储备账户，当贷款服务机构的长期主体信用评级低于任一必备评级等级时，贷款服务机构将按照交易文件的约定在混同储备账户中储备相应金额。

上述回收款高频划转机制及混同储备账户的设置能有效缓释贷款服务机构的混同风险，此外，作为贷款服务机构，东风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，交易文件约定，除法定抵销权外借款人对贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；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机构已交付设立信托的信托财产，则委托机构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。此外，本交易还设置了以委托机构的长期主体信用等级为触发条件的（抵销）储备账户，当委托机构丧失任一必备评级等级时，委托机构应于上述事件发生后 3 日内，向信托账户支付相当于抵销储备金额的款项，并由资金保管机构在下一个分配计算日对应的信托分配日将上述款项记入信托（抵销）储备账户，上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为东风汽金的违约风险。

东风汽金公经营状况良好、财务状况稳健，联合资信认为即使借款人行使抵销权，东风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。

首先，本交易资产池分散性好，现金流回款均匀。其次，入池资产还款方式主要为按月等额本息或按月等额本金，基础资产回收款按月归集转付，与优先级证券兑付频率一致，流动性风险较小。此外，本交易还设立了内部流动性储备账户以及本金分账户和收入分账户的交叉互补机制来缓释流动性风险。特别地，根据《信托合同》的约定，在信托生效日当日，发起机构应从证券募集资金中扣除等同于初始起算日资产池未偿本金余额的 3% 的金额（即 7500.03 万元）作为必备流动性储备金额，转入信托账户，流动性储备账户中的全部金额将于每个信托分配日转入收入分账户。因此，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。

联合资信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，认为内部流动性储备账户以及本金分账户和收入分账户的交叉互补机制的设置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）物权风险

信托一经生效，委托机构对个人汽车抵押贷款的转让即在委托机构和受托机构之间发生法律效力，且附属于个人汽车抵押贷款相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但委托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，这将使信托面临一定的物权风险。

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因未办理抵押权变更登记而不能对抗善意第三人的情况，委托机构将按照约定赎回相应资产。

东风汽金作为委托机构/资产服务机构，履职能力较强，总体来看，本交易物权风险较小。

（5）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。合格投资系指以人民币计价和结算的与合格实体⁵进行的金融机构同业存款；符合监管规定的、委托机构及受托机构认同的低风险、高流动性的银行存款产品或货币市场投资产品。合格投资的全部资金应在分配计算日前第三个工作日前到期或清偿，投资本金及收益须不迟于分配计算日前第三个工作日上午十点（10:00）回到信托账户并处于可划拨状态，且不必就提前提取支付任何罚款。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）发起机构/委托机构/贷款服务机构

本交易的委托机构/发起机构/贷款服务机构为东风汽金。东风汽金前身为东风标致雪铁龙汽车金融有限公司（以下简称“东风标致金融”），于 2006 年 6 月由中银集团保险有限公司（以下简称“中银保险”）、神龙汽车有限公司（以下简称“神龙公司”）和标致雪铁龙荷兰财务公司（以下简称“荷兰财务公司”）共同出资成立。2009 年 12 月，中银保险将其全部股权转让给荷兰财务公司；2012 年 6 月，荷兰财务公司将其 25% 的股权转让给东风汽车集团股份有限公司（以下简称“东风集团”）；2022 年 12 月，荷兰财务公司和神龙公司将其全部股权转让给东风集团。截至 2024 年 6 月底，东风汽金注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 40.00 亿元，由东风集团持有 100% 股权。

⁵ 合格实体：自身或其总行具备以下全部评级等级的金融机构：（a）就联合资信的评级系统而言，其长期主体信用评级等于 AAA；（b）就中债资信的评级系统而言，其长期主体信用评级高于或等于 AA⁺。

经审计的财务报表显示，截至 2023 年底，东风汽金资产总额为 135.54 亿元；负债总额为 63.58 亿元；所有者权益为 71.96 亿元；资本充足率为 60.18%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 59.05%。2023 年，东风汽金实现营业收入 5.62 亿元，净利润 2.19 亿元。

未经审计的财务报表显示，截至 2024 年 6 月底，东风汽金资产总额为 248.80 亿元；负债总额为 176.14 亿元；所有者权益为 72.66 亿元。2024 年 1—6 月，东风汽金实现营业收入 4.38 亿元，净利润 0.71 亿元。

在风险管理方面，东风汽金通过金融政策、业务方案及操作管理的系统规划和统筹考虑，持续构建零售个人金融业务全面风险管理体系，对业务信用风险、操作风险及法律合规风险进行全面防控；根据《信用风险管理办法》明确三道防线风险管理组织框架及责任主体，由零售业务部落实零售金融业务在融资全过程中的审查、检查要求；加强合作机构及融资申请人风险监测和风险评估，零售业务部通过申请评分卡、反欺诈规则、信审规则、尽职调查等多种手段对客户的信用风险开展评估工作，并依据相关结果做出最终授信决策，风险管理部通过 IFRS9 预期信用损失模型及信用风险相关指标表现来评估业务总体信用风险情况，对发现的风险及时组织相关部门采取应对处置措施；加强零售信息科技建设，利用人工智能、大数据等技术优化各类风险管理系统，将数字化风控工具嵌入业务流程，提升风险监测预警水平。

总体来看，东风汽金经营状况良好，财务状况稳健，风险管理体系完善，其作为本交易的发起机构/委托机构/贷款服务机构，履职能力较强。

（2）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构是外贸信托。外贸信托前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司，于 1987 年 9 月在北京成立，截至 2024 年 3 月底，外贸信托注册资本 80.00 亿元，实收资本 80.00 亿元，股东为中化资本有限公司和中化集团财务有限责任公司，持股比例分别为 97.26% 和 2.74%。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2023 年底，外贸信托资产总额为 207.39 亿元，所有者权益合计为 191.12 亿元；2023 年，外贸信托实现营业收入 25.65 亿元，净利润 10.21 亿元。

内部控制方面，外贸信托已建立一套以公司治理、战略管理、业务管理及职能管理为核心的较为完善的内部控制制度和操作流程，形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部牵制机制，并通过持续的内控理念宣贯及专项管理优化，提升内部控制的全面性和有效性。

风险管理方面，外贸信托坚持“合规先行、稳中求进”的风控文化，构建了以前中后台“三道防线”为基础，包含风险治理架构及各类风险管理策略在内的全面风险管理体系。外贸信托严格执行防范金融系统性风险的总体要求，紧密围绕战略转型方向，深化全面风险管理体系工作，强化风险管理能力。

资产证券化业务方面，外贸信托作为受托人和发行人已成功发行了多单资产证券化项目，具有丰富的证券化发行经验。截至 2023 年底，外贸信托信托项目的资产总额为 15724.44 亿元，净资产合计为 15022.86 亿元。2023 年，外贸信托信托项目实现营业总收入 358.99 亿元，净利润 226.55 亿元。

总体来看，外贸信托财务状况良好，内部控制制度较为完善，风控能力较强，具备较为丰富的证券化业务经验，其作为本交易的受托人/受托机构，履职能力较好。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为中国邮政储蓄银行股份有限公司北京分行。

中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）的前身中国邮政储蓄银行有限责任公司成立于 2007 年 3 月。2012 年 1 月，中国邮政储蓄银行有限责任公司完成了股份制改革，变更为邮储银行。截至 2024 年 6 月底，邮储银行股本总额为 991.61 亿元，中国邮政集团有限公司持股 62.78%，为邮储银行的控股股东。

经审计的财务报表显示，截至 2023 年底，邮储银行资产总额为 157266.31 亿元，负债总额为 147700.15 亿元，股东权益合计为 9566.16 亿元。不良贷款率 0.83%，资本充足率 14.23%，一级资本充足率 11.61%，核心一级资本充足率 9.53%。2023 年，邮储银行共实现营业收入 3425.07 亿元，净利润 864.24 亿元。

未经审计的财务报表显示，截至 2024 年 6 月底，邮储银行资产总额为 164135.29 亿元，负债总额为 154067.30 亿元，股东权益合计为 10067.99 亿元。不良贷款率 0.84%，资本充足率 14.15%，一级资本充足率 11.60%，核心一级资本充足率 9.28%。2024 年 1—6 月，邮储银行共实现营业收入 1767.89 亿元，净利润 488.85 亿元。

在资产托管业务方面，截至 2023 年底，邮储银行托管资产规模达 4.68 万亿元，较上年末增长 5.52%；截至 2024 年 6 月底，邮储银行托管资产规模达 5.06 万亿元。

风险管理方面，邮储银行的高级管理层承担全面风险管理的实施责任，执行董事会的决议，董事会承担全面风险管理的最终责任，监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和高级管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。邮储银行秉承审慎稳健的风险偏好，持续提高风险“早识别、早预警、早暴露、早处置”能力，加快推进风险管理数字化、集约化转型，持续有效防范化解重点领域风险，赋能业务高质量发展。邮储银行深化风险管理体系建设，持续完善“全面、全程、全员”的全面风险管理体系，健全附属机构风险报告长效机制，强化风险评估与绩效考核；积极落实资本新规要求，持续推进资本管理高级方法建设，深化内部评级应用，全面提升资本计量能力；筑牢风险数据系统基础，初步建成金融风险大数据底座，实现全面风险管理系统投产运营。

总体来看，邮储银行资本实力很强，财务状况稳健，风险管理体系完善，其作为本交易的资金保管机构，能够较好地履行相应职责。

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“盈风 2024 年第一期个人汽车抵押贷款绿色资产支持证券”项下优先级证券信用等级为 AAA_{sf}，次级证券未予评级。

上述优先级证券的评级结果反映了该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 现金流支付机制

违约事件发生前的分配顺序		违约事件发生后的分配顺序
收入分账户	本金分账户	信托账户
1. 税收（如有）	1. 收入分账户 1-5 项所有到期款项差额补足	1. 税收（如有）
2. 同顺序按比例支付参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）及包括贷款服务机构在内的优先支出上限内的费用支出	2. 优先级证券本金直至清偿完毕	2. 同顺序按比例支付参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）及包括贷款服务机构在内的费用支出
3. 贷款服务机构的服务报酬	3. 次级证券本金直至清偿完毕	3. 贷款服务机构的服务报酬（若该违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致）
4. 优先级证券利息	4. 所有余额作为次级证券的收益	4. 优先级证券利息
5. 同顺序按所差金额的比例支付流动性储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户的必备储备金额		5. 优先级证券本金直至清偿完毕
6. 本金分账户累计转移额和累计违约额的差额补足		6. 贷款服务机构的服务报酬（若该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致）
7. 同顺序按所差金额的比例支付参与机构超出优先支出上限的费用支出		7. 次级证券本金直至清偿完毕
8. 所有余额转入到本金分账户		8. 所有余额作为次级证券的收益

资料来源：联合资信根据交易文件整理

附件 2 本交易相关定义

一、日期类相关定义

（一）计算日

每个公历月的最后一天，第一个计算日将为 2024 年 10 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天。

（二）回收款转付日

（a）当贷款服务机构同时满足以下两项评级要求时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日：

- （i）联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级高于或等于 AA⁻；
- （ii）中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级高于或等于 BBB。

（b）当贷款服务机构无法同时满足上述两项评级要求时，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第 3 个工作日。

（三）支付日

从 2024 年 11 月 26 日（含该日）开始，每月第 26 日；但如果该日不是工作日，则顺延至下一个工作日。

（四）赎回起算日

委托机构按照《信托合同》的约定支付等值于赎回价格的款项的回收款转付日的前一个收款期间的最后一日。

（五）收款期间

自一个计算日（不含该日）起至下一个计算日（含该日）之间的期间，其中第一个收款期间应自初始起算日（不含该日）起至第一个计算日（含该日）结束。

二、资产相关定义

（一）附属担保权益

就每笔贷款而言，系指除了在抵押车辆上设置的抵押权以外，与贷款有关的、为抵押权人的利益而设立的任何额外担保，包括但不限于任何第三方保证、与抵押车辆或贷款相关的保单和由此产生的保险收益。

（二）合格标准

就每一笔贷款而言，系指在初始起算日和/或信托生效日（除非具体条款中另有约定）：

- （a）贷款发放时，借款人为中国公民，或者为在中国境内连续居住满至少一年的香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾或外国的居民，且年龄满 18 周岁为完全民事行为能力人；
- （b）借款人于贷款发生时并非东风汽金的雇员；
- （c）贷款以人民币计价和支付；
- （d）贷款系东风汽金在其正常经营过程中在中国产生，且按照东风汽金的贷款发放标准及准则被发放完毕；
- （e）《抵押贷款合同》和抵押权合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押权人有权根据《抵押贷款合同》向借款人主张权利；
- （f）抵押车辆为品牌是岚图、东风风神、东风纳米、东风奕派、赛力斯、猛士的任一车型；
- （g）《抵押贷款合同》约定贷款以相关之抵押车辆上的第一顺位抵押权进行抵押担保；
- （h）借款人或联合借款人（如有）已向东风汽金授予直接从其账户划款的授权，以使东风汽金能够从借款人或联合借款人（如有）的银行账户中直接扣划相应金额以支付《抵押贷款合同》项下到期应付的金额；
- （i）贷款有明确的还款计划；
- （j）贷款按照固定利率或浮动利率计息；
- （k）《抵押贷款合同》要求借款人保证在《抵押贷款合同》为抵押车辆办理经贷款人认可的机动车辆保险；
- （l）《抵押贷款合同》不存在对于东风汽金转让贷款、抵押权及附属担保权益，或在贷款、抵押权及附属担保权益上设立信托的任何限制，且不需要获得借款人、保险人、保证人或任何其他主体的同意；
- （m）每一贷款存在一份受中国法律管辖的合同，该等合同一经签署即合法、有效且对借款人具有约束力并使得东风汽金具有执行借款人在贷款项下还款义务及采取其他补救措施的权利；
- （n）截至初始起算日，为贷款提供的贷后管理服务在所有重大方面均符合中国法律；
- （o）截至初始起算日，贷款均未被全额清偿、核销或撤销，相关抵押车辆的抵押登记（如有）也均未被解除；

(p) 东风汽车未放弃其于《抵押贷款合同》项下任何重大权利，但放弃逾期利息、罚息、违约金或提前还款罚金的情况除外；

(q) 东风汽车已经履行并遵守了其在《抵押贷款合同》项下的义务及其在与抵押权有关的其他协议条款项下的义务（如有东风汽车需承担的其它义务）；

(r) 借款人已支付就发放贷款应支付的所有的成本及费用；

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

(t) 就东风汽车所知，截至初始起算日，不存在与贷款有关而被主张的撤销权、抵销、反诉、抗辩或上述威胁，东风汽车与借款人之间不存在任何未决争议，且关于贷款不存在任何诉讼、仲裁或强制执行程序；

(u) 截至初始起算日，贷款均未逾期，且不曾出现拖欠款项连续超过 30 天的情况；

(v) 截至初始起算日，根据信贷及催收准则，贷款系为正常类贷款；

(w) 贷款的到期日不晚于 2029 年 6 月 30 日，贷款的到期日不早于 2024 年 7 月 31 日；

(x) 截至初始起算日，贷款的每月定期还款至少已经偿还了 1 期；

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

(z) 贷款在初始起算日的未偿本金余额不超过人民币 70 万元。

（三）不合格资产

不合格资产系指出现如下情形的贷款：委托机构违反《信托合同》中对于贷款的陈述或保证，对任何贷款产生严重不利影响；或因未办理将抵押权改为受托机构名下的变更登记，而使受托机构无法对善意第三方就抵押车辆提起的主张进行抗辩或受托机构的代表无法执行任何贷款，且委托机构未能在实际知晓或被告知该等违反后下一个完整的收款期间的最后一日前，在所有重要方面纠正该等违反或情形。

（四）赎回价格

赎回价格系指委托机构根据《信托合同》约定赎回不合格资产的价格，即在赎回起算日当天营业结束时，以下三项数额之和：（1）该等不合格资产的未偿本金余额；（2）至相关赎回起算日时有关该笔贷款的所有已经被核销的本金；（3）该等不合格资产的未偿本金余额及已经被核销的本金至相关赎回起算日的所有应付却未偿付的利息。

（五）必备流动性储备金额

就每个支付日而言，（a）当优先级资产支持证券的未偿本金余额支付完毕前，为当期按照《信托合同》约定的分配顺序，在优先级证券资产支持利息及之前所有应付金额（其中涉及各方的可报销费用支出以优先支出上限数额为限）之总和的三倍，（b）在优先级资产支持证券的未偿本金余额支付完毕后，为零，（c）特别地，在信托生效日当日，发起机构应向信托账户中转入等同于初始资产池余额的 3% 的金额（即人民币 25000094.37 元）作为必备流动性储备金额，该部分资金由受托机构按照《信托合同》的约定从资产支持证券募集资金中扣除。

（六）必备（服务转移和通知）储备金额

当贷款服务机构具备全部必备评级等级时，为零；当贷款服务机构不具备任何必备评级等级之一时，为预计转移费用与预计通知费用之和；在支付转移费用后，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。

（七）混同储备金额

系指当贷款服务机构的评级出现以下任何情况之一时，在混同储备账户中储备的用于弥补服务转移过程中混同风险的储备金额：

（a）联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 AA⁻；

（b）中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 BBB。

上述储备金额相当于贷款服务机构向后备贷款服务机构或继任贷款服务机构转移服务预计所需的收款期间内的回收款金额但不少于上述事件发生时的下一个收款期间的合理预计的应收回收款金额。

（八）抵销储备金额

系指当东风汽车不具备任何必备评级等级之一时，在信托（抵销）储备账户中储备的用于弥补抵销风险的储备金额，相当于每个收款期间期末时资产池内全部抵押贷款的未偿本金余额之和与东风汽车对所有借款人的全部债务金额二者中的较低者。

（九）必备评级等级

就联合信信的评级系统而言，系指 AA⁻ 长期主体信用评级；就中债信信的评级系统而言，系指 BBB_{on}⁶ 长期主体信用评级。

（十）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抵押贷款在成为违约抵押贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始资产池余额。其中，违约抵押贷款在无重复计算的情况下，系指出现以下任

⁶ 该级别符号不同于监管要求的评级符号，仅适用于结构化项目交易文件中需规定的必备评级等级。

何一种情况的贷款：(a) 该贷款的任何部分，在《抵押贷款合同》中规定的本息支付日后，超过 90 天（不含 90 天）仍未足额偿还；(b) 贷款服务机构根据其信贷及催收准则规定的标准服务程序认定为损失的贷款；(c) 对该笔贷款予以重组、重新确定还款计划或展期。贷款在被认定为违约抵押贷款后，即使借款人又正常还款或结清该笔贷款，该笔贷款仍不能恢复为正常抵押贷款。

（十一）严重拖欠率

就某一收款期间而言，系指 $A/(B-C)$ 。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 为初始资产池余额；C 为自初始起算日至该收款期间开始前所有已从资产池内回收的本金回收款之和。其中，严重拖欠抵押贷款系指根据贷款服务机构的信贷及催收准则中所规定的标准服务程序，抵押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 天的贷款。

三、相关事件定义

（一）违约事件

违约事件系指以下任一事件：

(a) 受托机构未能在支付日后 3 个工作日内（或在有控制权的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优先级资产支持证券付息的，但只要存在尚未清偿的优先级资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付次级资产支持证券收益不应构成违约事件；

(b) 受托机构未能在法定到期日后 3 个工作日内（或在有控制权的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) 受托机构违反其在资产支持证券、《信托合同》或其为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），且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约无法补救，或虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救，或虽然可以根据交易文件的约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) 有控制权的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，并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约无法补救，或虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能补救，或虽然可以根据交易文件的约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。

（二）权利完善事件/个别通知事件

权利完善事件/个别通知事件系指以下任何事件：

(a) 发生任何一起贷款服务机构终止事件，导致贷款服务机构被解任；

(b) 联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 AA^- ；

(c) 中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 BBB ；

(d) 委托机构丧失任何一项必备评级等级；

(e) 委托机构发生任何一起丧失清偿能力事件；

(f) 仅就相关贷款而言，借款人未履行其在贷款、抵押贷款合同、相关抵押权或附属担保权益下的任何义务，以致须受托机构针对其提起法律诉讼或仲裁，或保证人未履行保证义务，以致须受托机构针对其提起法律诉讼或仲裁，或保险人未履行保险义务，以致须受托机构针对其提起法律诉讼或仲裁。

附件3 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。