

信用评级公告

联合〔2022〕3212号

联合资信评估股份有限公司通过对“屹腾 2022 年第二期个人汽车贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“屹腾 2022 年第二期个人汽车贷款资产支持证券”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

二〇二二年五月二十五日

屹腾 2022 年第二期个人汽车贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	证券占比 (%)	信用等级
优先级	446400.00	85.70	90.00	AAA _{sf}
次级	49600.00	9.52	10.00	NR
证券合计	496000.00	95.22	100.00	--
初始超额抵押	24896.91	4.78	--	--
资产池合计	520896.91	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

交易概况

基础资产初始起算日：2022 年 1 月 25 日零时
预计信托设立日：2022 年 6 月 2 日
法定到期日：2026 年 9 月 26 日
交易类型：静态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
基础资产：委托人持有的 520896.91 万元个人汽车贷款以及附属担保权益 ¹
信用提升机制：优先/次级结构、初始超额抵押、触发机制
委托人/发起机构/贷款服务机构/一汽汽车金融：一汽汽车金融有限公司
受托人/受托机构：建信信托有限责任公司
资金保管机构：中国银行股份有限公司吉林省分行
财务顾问：一汽财务有限公司
牵头主承销商/簿记管理人：国泰君安证券股份有限公司
联席主承销商：中国银行股份有限公司、中信银行股份有限公司

评级时间：

2022 年 5 月 25 日

分析师

杨润泽 李倪 沈柯燕

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了综合分析，并结合上述要素对资产支持证券进行了现金流分析和压力测试。

本交易基础资产为发起机构一汽汽车金融持有的 113358 笔个人汽车贷款及附属担保权益。资产池不但具备了一般汽车金融资产分散性极好（未偿本金余额单笔最大占比不足 0.02%）、有首付（加权平均首付比例为 40.03%）、有抵押、分期付款等优点，而且同类资产的历史静态池信用数据表现良好（预期全周期累计违约率²为 1.60%，考虑了账龄的预期累计违约率³为 0.92%，回收率为 72.85%），因此，即便大比例的优惠贷款拉低了资产池的收益率（入池贷款加权平均年利率为 1.90%），资产池整体质量仍然良好。在此基础上，优先/次级结构设计、初始超额抵押（占资产池未偿本金的 4.78%）、触发机制设置为优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。从量化测算结果看，优先级证券的实际风险承受能力高于 AAA_{sf} 等级的最低要求（压力测试安全距离为 9.96%）。

综合考虑上述因素，联合资信评定“屹腾 2022 年第二期个人汽车贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池整体质量良好。**本交易基础资产涉及 113358 笔个人汽车贷款，单个借款人未偿本金余额单笔占比很小，最大占比不超过 0.02%，入池汽车贷款分布在全国 31 个省/

¹ 附属担保权益：就每笔汽车贷款而言，系指与汽车贷款有关的、为一汽汽车金融的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、第三方保证及相关权益、与汽车贷款或融资车辆相关的保险权益和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益。

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 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。

市、自治区，基础资产分散性极好；加权平均贷款初始抵押率为 59.97%，初始抵押率较低。根据一汽汽车金融提供的同类资产历史静态池数据测算的预期累计违约率为 1.60%，考虑了账龄的预期累计违约率为 0.92%，回收率为 72.85%。

2. **初始超额抵押和优先/次级结构的设置为优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。**本交易初始超额抵押占资产池未偿本金余额的 4.78%，考虑了初始超额抵押后，优先级证券获得 14.30% 的信用支持。

关注及风险缓释

1. **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，这将使信托面临一定的法律风险。

风险缓释：交易文件约定当发生上述风险时，相关资产将被视为不合格资产⁴，由发起机构进行赎回。本交易的发起机构一汽汽车金融经营稳健，履约能力极强，本交易的法律风险很小。联合资信也将持续关注发起机构、受托机构的尽职意愿和履职能力。

2. **模型风险。**影响贷款违约及违约后回收的因素较多，加上我国开展汽车贷款的历史不长，数据基础不充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在误差。

风险缓释：联合资信在现金流模型中，通过对违约率和回收率加压、缩小利差支持等手段，反复测试优先级资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽可能地减小因假设或估计偏差而低估风险。

3. **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。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了宏观经济系统性风险导致的入池资产违约率提高和回收率下降等因素，评级结果反映了上述风险。

⁴ 不合格资产：系指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不符合资产保证的信贷资产；（b）因资产池中某笔汽车贷款未办理抵押权变更登记，出现善意第三人对融资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。

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（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。

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、交易概况

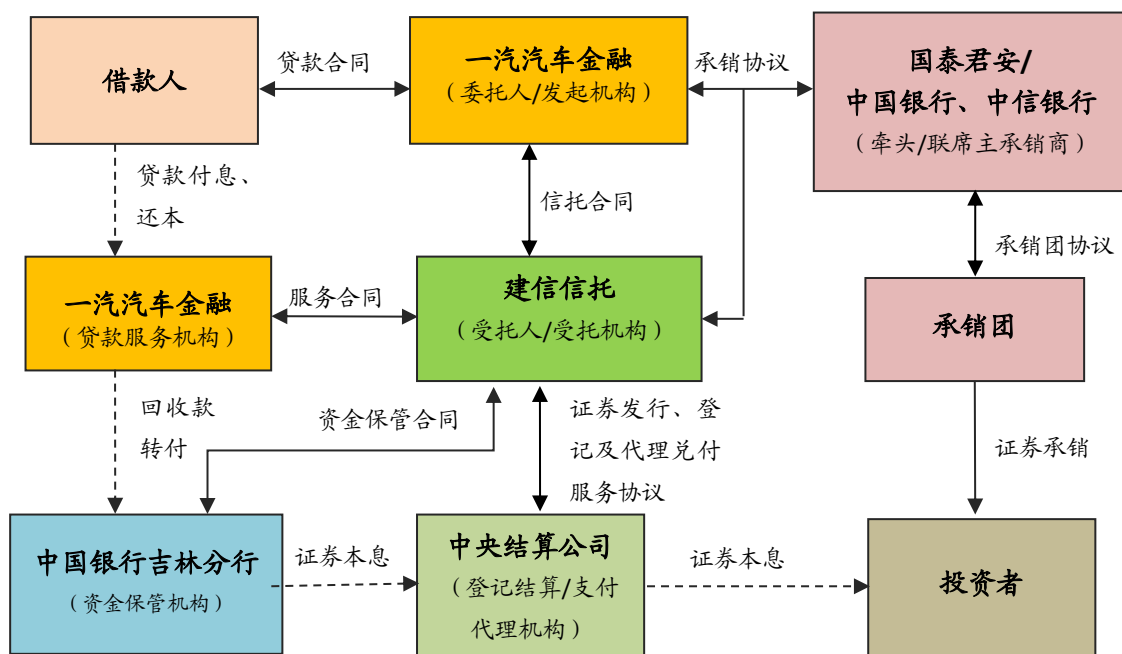
1. 交易结构

本交易的发起机构一汽汽车金融有限公司（以下简称“一汽汽车金融”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 520896.91 万元个人汽车贷款以及附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）设立“屹腾 2022 年第二期个人汽车贷款资产证券化信托”。建信信托

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”，包括“优先级证券”和“次级证券”）。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。

本交易以基础资产形成的属于信托财产的全部本金和收益作为还款来源,按约定向本期证券持有人还本付息。本交易结构图如下所示:

图 1 交易结构图



资料来源：联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先级证券和次级证券；其中优先级证券享有优先级信托受益权；次级证券享有次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分级证券为优先级较高的分级证券提供信用增级。优先级证券按月偿付利息，过手摊还本金；次级证券根据交易文件的约定，若未发生加速清偿事件（定义详见下文“现金流收付机制—触发事件定义”，下同）且优先级证券的本金尚未清偿完毕的情况下，按不超过5%/年的收

益率分配期间收益，并取得剩余收益。

优先级证券采用簿记建档集中配售方式发行，票面利率根据簿记建档结果确定；次级证券不设票面利率。根据中国人民银行（以下简称“人民银行”）和中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）的相关规则，一汽汽车金融将持有不低于本期证券总发行规模的5%的证券，且持有不低于次级证券发行规模的5%；本期项目中，一汽汽车金融将持有49600.00万元的次级证券。本交易的法定到期日为2026年9月26日。

表1 证券概况（单位：万元、%）

证券名称	金额	资产占比	证券占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先级	446400.00	85.70	90.00	固定利率	2023/07/26	按月支付利息，过手摊还本金
次级	49600.00	9.52	10.00	--	2024/09/26	按不超过5%/年的收益率分配期间收益，并享有剩余收益
证券合计	496000.00	95.22	100.00	--	--	--
初始超额抵押	24896.91	4.78	--	--	--	--
资产池合计	520896.91	100.00	--	--	--	--

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易的入池贷款涉及发起机构一汽汽车金融发放的113358笔人民币个人汽车贷款。

截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币520896.91万元。

根据交易文件约定，就每一笔汽车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（以下各项对时间另有说明的除外）需要符合以下合格标准。

A.关于借款人、保证人的标准：

（a）汽车贷款发放时，借款人为年满18周岁的中国公民；（b）汽车贷款发放时，借款人的年龄与该汽车贷款的剩余期限之和小于70年；

（c）汽车贷款发放时，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；（d）借款人于汽车贷款发放之时并非一汽汽车金融的雇员；

（e）截至初始起算日，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；（f）借款人已向一汽汽车金融授予直接从其账户划款的授权，以使一汽汽车金融能够从借款人的银行账户中直接扣划相应金额以支付贷款合同项下到期应付的金额。

B.关于汽车贷款的标准：

（g）在初始起算日，借款人在贷款合同项下到期应付款项最长逾期天数不超过30天；（h）截至初始起算日，根据一汽汽车金融个人汽车贷款业务适用的贷款五级分类标准，汽车贷款全部为正常类贷款；（i）汽车贷款已经全部发放完毕，并由一汽汽车金融提供贷后管理服务，且为汽车

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；（j）汽车贷款均未被撤销或根据发起机构的标准程序予以核销且相关融资车辆的抵押登记未被注销（但汽车贷款在信托生效日前被清偿完毕而注销相关融资车辆抵押登记的除外），且截至初始起算日汽车贷款均未被全额清偿；（k）汽车贷款的所有应付数额均以人民币为单位；（l）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、保证人（如有）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、保证人（如有）主张权利；（m）汽车贷款发放时的初始抵押率不超过80%，初始抵押率=贷款合同项下贷款金额（包括针对所购车辆的贷款本金及附属于所购车辆的附加产品的贷款本金（如有）之和）/融资车辆价格及附加产品价格（如有）之和×100%，融资车辆价格系指贷款合同中所列明的融资车辆购买价格；（n）在初始起算日，汽车贷款的剩余到期期限不超过60个月；（o）截至初始起算日，汽车贷款的每月按期还款至少已经偿还了1期；（p）贷款合同有明确的关于还款计划的约定；（q）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；（r）借款人已经支付了其应付的与汽车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；（s）除贷款合同、抵押合同以外，发起机构和借款人之间关于该汽车贷款不存在其他协议（关于该汽车贷款的委托扣款协议除外）；（t）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；（u）贷款合同、抵押合同中均不存在对一汽汽车金融债权转让的限制性条款，一汽汽车金融将汽车贷款

及其附属担保权益设立信托以及转让或出售该等汽车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（如有）或任何其他主体的同意；（v）贷款合同、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（除一汽汽车金融外）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；（w）针对每笔汽车贷款而言，一汽汽车金融不存在与汽车贷款相关而被主张的撤销权、抵销、反诉、抗辩或上述威胁；一汽汽车金融和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；汽车贷款均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；（x）除法定抵销权外，借款人对汽车贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；（y）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合同范本相一致。

C.关于融资车辆的标准：

（z）汽车贷款发放时，融资车辆为新车；
（aa）汽车贷款以相关融资车辆上所设立的抵押权进行担保，并且于初始起算日，该融资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。

D.关于发放和筛选汽车贷款的标准：

（bb）汽车贷款系按照一汽汽车金融的贷款发放标准及准则被发放；（cc）贷款合同、抵押合同均适用中国法律；（dd）中国法律和贷款合同、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融资车辆；（ee）一汽汽车金融、借款人和/或抵押人、保证人（如有）为签署、交付或履行相关贷款合同、抵押合同所需的政府机构的重要同意、许可、批准、授权或登记，均已经依法办理并完成。

4. 现金流安排

本交易现金流主要来自于基础资产在信托存续期内的回收款，相关交易文件对账户设置、现金流归集及划付做出了明确安排。

（1） 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将在资金保管机构开立独立的人民币信托账户，用以记录货币类信托财产的收支情况，并在该信托账户项下设立收入分账户、本金分账户、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户。其中，收入分账户用于接收、核算收入回收款；本金分账户用于接收、核算本金回收款；信托（流动性）储备账户中的余额将用于填补支付《信托合同》约定的特定款项的不足金额；信托（服务转移和通知）储备账户中的余额将用于支付因更换贷款服务机构和/或发送权利完善通知而发生的特定费用。

（2） 现金流收付机制

（A） 现金流归集

受托人应授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定，于每个回收款转付日⁵下午五点（17:00）前将上一个回收款转付期间扣除相应增值税及附加（如有）和执行费用后的全部回收款转入信托账户。

信托账户内的资金所产生的利息由资金保管机构根据《资金保管合同》的规定结息，并直接记入信托账户项下的收入分账户。

（B） 触发事件定义

信托终止前，现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。信托终止后，回收款将按约定清算分配。

“违约事件”系指以下任一事件：

（a）信托财产未能在支付日⁶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优先级证券应付未付利息的；

⁵ 回收款转付日：系指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长期主体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长期主体信用评级高于或等于 A 级时，且尚未发生贷款服务机构解任事件的，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；（b）当联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用等级低于 A 级或中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 A 级时，或发生贷款服务机构解任事件的，委托人和/或受托人将通知借款人、抵押人、保证人（如有）或保险人（如有）直接将回收款划付至信托账户；如届时借款人、抵押人、保证人（如有）或保险人（如有）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 3 个工作日内任一工作日；（c）信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后 10 个工作日内任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后 3 个工作日内任一工作日。其中，计算日系指每个公历月的最后一个自然日，第一个计算日以发行文件所载日期为准。

⁶ 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。其中第一个支付日以发行文件所载日期为准，最后一个支付日为信托终止且清算完毕后 10 个工作日内任一工作日。

(b) 信托财产未能在法定到期日后 1 个工作日内（或在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（对证券支付本金或利息的义务除外），且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，但未能在此违约发生后 90 天内替换受托机构；(e) 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，但未能在此违约发生后 90 天内替换受托机构。以上 (a) 至 (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，证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件。

“加速清偿事件”区分为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。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(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) 贷款服务机构未能按照相关交易文件的约定按时、足额付款或划转资金；(d) ①根据《信托合同》《服务合同》的约定，需要更换受托人、贷款服务机构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、替代贷款服务机构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③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 2%；或自信托生效日起满一年（不含一年）且不超过二年（含二年），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二年后（不含二年），某一收款期间结束时的累计违约率超过 4.5%；(f) 发生违约事件中所列的 (c) 或 (d) 或 (e) 项，且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列示如下：

(g) 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；(h) 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；(i) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者汽车贷款或其附属担保权益有重大不利影响的事件；(j) 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。

(C) 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户项下的本金分账户资金和收入分账户资金之间安排了交叉互补机制。

具体而言，将收入分账户项下资金按以下顺序进行分配：(a) 应缴纳的税收和规费（如有）；

(b) 受托人垫付的信托设立公告费用（如有）、资金汇划费（如有）、发行信息披露费用（如有）、登记托管机构收取的发行登记服务费；(c) 同顺序按比例（如收入回收款不足以支付本顺序所列各项金额）分配除贷款服务机构的服务报酬和不超过优先支出上限⁷的费用支出；(d) 优先级证券的利息；(e) 当贷款服务机构不具备任一必备评

⁷ 优先支出上限：系指根据《信托合同》的约定，在各信托分配日可以优先于

优先级资产支持证券本息进行支付的费用支出的限额，即人民币 10 万元。

级等级⁸时，同顺序将相应款项转入信托（流动性）储备账户，使信托（流动性）储备账户的余额不少于必备（流动性）储备金额⁹，将相应款项转入信托（服务转移和通知）储备账户，使信托（服务转移和通知）储备账户的余额不少于必备（服务转移和通知）储备金额¹⁰；（f）贷款服务机构的服务报酬；（g）同顺序按所差金额的相应比例（如收入回收款不足以支付本顺序所列各项金额）分配超过优先支出上限的费用支出；（h）如果发生加速清偿事件，则将全部余额记入本金分账户，如果未发生加速清偿事件，则剩余资金继续按以下顺序分配；（i）本金分账户累计转移额和违约额补足；（j）如果优先级证券的本金尚未清偿完毕，则将剩余资金按照不超过 5%/年的收益率支付次级证券该计息期间期间收益（为免疑义，如果次级证券持有人的当期收益未达到 5%/年的，所差金额不在下一期支付）；（k）如仍有剩余资金的，则将全部剩余资金记入本金分账户。

本金分账户项下资金按以下顺序进行分配：

（a）弥补收入分账户税费和规费、相关发行费用、除贷款服务机构外其他所有参与机构服务报酬和优先支出上限内所有参与机构可报销费用支出、优先级证券利息、各储备账户的必备储备

金额补足、贷款服务机构的服务报酬、超过优先支出上限的费用支出；（b）分配优先级证券的未偿本金，直至清偿完毕；（c）分配次级证券的本金，直至清偿完毕；（d）剩余资金作为次级证券的收益分配。详见附图 1“违约事件”发生前的现金流。

“违约事件”发生后，信托账项下资金不再区分为收入分账户项下资金和本金分账户项下资金，而是将信托账户下（含从信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户转入收入分账户的款项）的所有款项按以下顺序进行分配：（a）应缴纳的税收和规费（如有）；（b）受托人垫付的信托设立公告费用（如有）、资金汇划费（如有）、发行信息披露费用（如有）、登记托管机构收取的发行登记服务费；（c）除贷款服务机构以外的服务报酬和费用支出；（d）贷款服务机构报酬（若该违约事件不是因贷款服务机构违约而直接或间接引致的）；（e）优先级证券利息；（f）优先级证券的未偿本金，直至清偿完毕；（g）贷款服务机构报酬（若该违约事件是由贷款服务机构直接或间接引致的）；（h）次级证券本金，直至清偿完毕；（i）剩余部分作为次级证券收益。详见附图 2“违约事件”发生后的现金流。

二、交易结构分析

1. 信用支持

本交易设置了优先/次级结构、初始超额抵押以及触发机制等交易结构安排实现信用提升。同时，本交易设置了条件储备账户等交易结构安排以提供流动性支持作用。

（1）优先/次级结构

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，劣后受偿的分级证券为优先级证券提供信用损失保护。具体而言，初始超额抵押占资产池未偿本金余额的 4.78%，考虑了初始超额抵押后，优先级证券获得 14.30%的信用支持。

（2）触发机制

本交易设置了三类事件触发机制：“加速清偿事件”“违约事件”和以必备评级等级为触发

⁸ 必备评级等级：就联合信信的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 A 级；就中债信信的评级系统而言，系指主体长期信用等级高于或等于 A 级。

⁹ 必备（流动性）储备金额：系指（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，为当期按照《信托合同》约定的计算方式计算的金额。

¹⁰ 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。其中，预计转移费用系指当贷款服务机构不具备任何必备评级等级之一时，在信托（服务转移和通知）储备账户中储备的用于服务转移目的的资金，其金额预计为人民币 5000.00 元；预计通知费用系指当贷款服务机构不具备任何必备评级等级之一时，在信托（服务转移和通知）储备账户中储备的用于向各个借款人、抵押人、保险人（如有）和保证人（如有）发送权利完善通知和贷款服务机构解任通知所预计发生的费用，其金额预计为人民币 5000.00 元。

条件的回收款转付机制。“加速清偿事件”和“违约事件”事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排；回收款转付机制一旦触发将引致回收款的加速划转。本交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

（3）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）储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户。

一般情况下，信托（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为零，当一汽汽车金融不具备任何必备评级等级之一时，资金保管机构将从信托收款账户中提取资金补充相应的储备账户直到约定金额。

信托（流动性）储备账户项下资金的运用

在“违约事件”发生前的每个信托分配日¹¹，受托人应指令资金保管机构将该日信托（流动性）储备账户中的全部资金（如有）转入收入分账户，由收入分账户按照《信托合同》约定的分配顺序进行分配；在“违约事件”发生后，当期按照《信托合同》的约定由收入分账户转入信托（流动性）储备账户的资金保留在信托（流动性）储备账户，直到下一个信托分配日按照前述的约定转入收入分账户；在所有优先级证券的本金款项得以全部清偿之日或“违约事件”发生后，受托机构应指示资金保管机构将届时信托（流动性）储备账户中的全部资金转入收入分账户。

信托（服务转移和通知）储备账户项下资金的运用

当依据《服务合同》贷款服务机构被解任后贷款服务机构按照《服务合同》的约定向替代贷款服务机构转移服务之时，受托机构应指令资金保管机构将相当于预计转移费用的金额从信托（服务转移和通知）储备账户转入替代贷款服务机构的账户。替代贷款服务机构应于完成服务的

接收后向受托机构提供该方实际发生的服务转移费用的清单和相关凭证。如实际发生的服务转移费用低于预计转移费用，则替代贷款服务机构应将剩余部分退还至信托账户，由受托机构记入信托（服务转移和通知）储备账户；如实际发生的服务转移费用高于预计转移费用，经受托机构审核后，差额部分于下一期分配时按照《信托合同》的约定予以分配和支付。

在“权利完善事件”¹²（a）至（d）项发生后的任何一日，如果受托机构须发送权利完善通知，或贷款服务机构被解任后需依据《服务合同》发送解任通知，受托机构应指令资金保管机构将相当于预计通知费用的金额从信托（服务转移和通知）储备账户转入受托机构的账户，以用于支付发送权利完善通知的费用。如实际发生的通知费用低于预计通知费用，则受托机构应将剩余部分退还至信托账户，并记入信托（服务转移和通知）储备账户；如实际发生的通知费用高于预计通知费用，差额部分于下一期分配时按照《信托合同》的约定予以分配和支付。委托人偿还的发送权利完善通知的费用，应由受托机构记入信托（服务转移和通知）储备账户。

在“违约事件”发生前的每个信托分配日，如信托（服务转移和通知）储备账户中的金额超过必备（服务转移和通知）储备金额，受托人应指令资金保管机构将超额款项转入收入分账户。

在所有优先级证券本金和利息支付完成之后或“违约事件”发生后，受托机构应于下一个信托分配日指令资金保管机构将信托（服务转移和通知）储备账户中的全部剩余金额（如有）转入收入分账户。

上述储备账户的设置能够有效缓释由于贷款服务机构变更产生的风险。本交易的发起机构一汽汽车金融经营稳健，履约能力极强。联合资信也将持续关注发起机构、受托机构的尽职意愿和履职能力。

¹¹ 信托分配日：系指每个支付日前第8个工作日，但如按前述约定计算的该日期晚于受托机构报告日，则信托分配日应不晚于受托机构报告日。其中，受托机构报告日：系指为每个支付日前第5个工作日。

¹² 权利完善事件：系指以下任一事件：（a）发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；（b）贷款服务机构丧失必备评级等级；（c）

委托人丧失必备评级等级；（d）委托人发生任何一起丧失清偿能力事件；（e）仅就相关汽车贷款而言，借款人、抵押人、保险人（如有）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。

2. 交易结构风险分析

(1) 混同风险

本交易混同风险较低。

混同风险是指因发起机构/贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与发起机构/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为触发的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当联合资信和中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 A 级时，贷款服务机构按月划转回收款；当联合资信或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级，或者发生贷款服务机构解任事件的，贷款相关方应直接将回收款付至信托账户；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 3 个工作日内将回收款划转至信托账户。

上述回收款的高频划转机制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，一汽汽车金融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

本交易抵销风险较低。

抵销风险是指入池贷款的借款人（包括共同借款人）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发起机构已交付设立信托的信托财产，则发起机构应在该等抵销发生后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。如果发起机构对借款人有多笔债权，且借款人依据中国法律行使抵销权，则发起机构、受托机构应共同与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产；如果被抵销债权属于发起机构已交付设立信托的信托财产，则发起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。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为一汽汽车金融的违约

风险。

一汽汽车金融业务经营稳健，履约能力极强。我们认为即使借款人行使抵销权，一汽汽车金融也能够履行补足义务。本交易的抵销风险极低。

(3) 流动性风险

本金分账户与收入分账户的交叉互补机制、内部流动性储备账户的触发设置将有助于缓释流动性风险。

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券本息兑付之间的错配。本交易未设置外部流动性支持机制，但设置了本金分账户与收入分账户的交叉互补机制以及设立了条件内部流动性储备账户来缓释流动性风险。

本交易资产池回收款按月归集，优先级证券按月付息，过手摊还本金。资产池回收款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。同时本交易设置了本金分账户对收入分账户的补偿机制以及设立了条件内部流动性储备账户，评级结果已经反映了该风险。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，本金分账户与收入分账户的交叉互补机制以及内部流动性储备账户的触发设置能有效地缓释资产池现金流入同优先级证券本金和利息兑付之间的流动性错配风险。

(4) 物权风险

本交易存在因未办理抵押权变更登记带来的物权风险。

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，这将使信托面临一定的法律风险。

针对上述风险，交易文件约定：因资产池中某笔汽车贷款未办理抵押权变更登记，出现善意第三人对融资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将被视为不合格资产，由发起机构进行赎回。本交易的发起机构一汽汽车金融业务经营稳健，履约能

力极强。联合资信也将持续关注发起机构、受托机构的尽职意愿和履职能力。上述约定能够有效缓释可能因未办理抵押权变更登记带来的法律风险。

(5) 拖欠风险

本交易存在一定的拖欠风险。联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为进行了压力测试，测试结果已反映拖欠风险。

入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为设计了压力情景并进行了测试，测试结果已反映拖欠风险。

(6) 再投资风险

本交易制定了严格的合格投资标准，能够有效降低再投资风险。

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和中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级的商业银行或投资于货币基金。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. 主要参与方履约能力

(1) 发起机构/贷款服务机构

一汽汽车金融作为本交易的发起机构和贷款服务机构，具有较强的资产管理能力和极强的履约能力，有助于为本交易提供良好的相关服务。

作为发起机构，一汽汽车金融的公司治理、信用政策、风险管理和内部控制关涉其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到本交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，一汽汽车金融的资本实力、内控及风险管理能力和财务状况会

影响到服务机构对本交易的承诺和保证的履约能力，进而影响其贷款服务能力，从而对本交易资产池贷款组合的信用表现产生影响。

一汽汽车金融成立于 2012 年，是由中国第一汽车集团有限公司发起、经中国银监会批准成立、从事汽车金融服务的专业性金融机构。截至 2021 年底，一汽汽车金融注册资本 28.40 亿元，两大股东分别为一汽财务有限公司和吉林银行股份有限公司，持股比例分别为 83.00% 和 17.00%。

截至 2021 年底，一汽汽车金融资产总额 540.12 亿元；负债总额 467.50 亿元；所有者权益 72.62 亿元。2021 年，一汽汽车金融实现营业收入 56.59 亿元，净利润 16.00 亿元。

在车贷业务风险控制程序方面，一汽汽车金融针对授信各个环节制定了涵盖贷前调查、贷时审查、贷款实施、贷后管理、贷款分类、资产保全等一系列规章制度，确保授信管理各项工作标准明确、有据可依、基础夯实，风险控制程序运行有效。

在信用风险控制政策方面，一汽汽车金融巩固和深化风险政策管理体系，保持稳健的风险管理策略，依据各条线业务特点，优化信贷结构；同时完善风险监测与报告体系，加强对不良贷款的监测与分析，抓好风险事件管理时效性和管理平台的运行质量等。

总体来看，作为本交易的发起机构和贷款服务机构，一汽汽车金融风险管理水平较好，财务实力较强。一汽汽车金融作为贷款服务机构将能够较好地履行相关职能。

(2) 资金保管机构

中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）是我国大型的国有控股商业银行，公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险极低。

中国银行成立于 1912 年 2 月，2004 年 8 月完成股份制改造。2006 年 6 月、7 月，中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的中国商

业银行。截至 2021 年底，中国银行股本总额为 2943.88 亿元，前两大股东分别是中央汇金投资有限责任公司和香港中央结算（代理人）有限公司，持股比例分别为 64.02% 和 27.8%，无实际控制人。

截至 2021 年底，中国银行资产总额 267224.08 亿元，所有者权益 23505.53 亿元。2021 年，中国银行实现营业收入 6055.59 亿元，净利润 2273.39 亿元。截至 2021 年底，中国银行不良贷款率 1.33%，不良资产拨备覆盖率 187.05%，资本充足率 16.53%，一级资本充足率 13.32%，核心一级资本充足率 11.30%。截至 2021 年底，中国银行托管资产规模达 15.23 万亿元，同比增长 29.22%。

中国银行建立了由各级机构、业务经营部门组成的第一道防线、由风险管理总部和业务管理部门组成的第二道防线和由稽核部门组成的第三道防线等共同组成的风险控制体系，并持续推进《企业内部控制基本规范》，进一步提高内部控制的自动化、精细化、专业化水平。

面对中国经济和金融环境的新常态，中国银行坚持稳健、理性、审慎的风险偏好，主动应对形势变化，努力建设专业、高效和差异化的全面风险管理体系。中国银行通过持续优化风险量化模型、启动整合风险管理平台建设、持续调整优化信贷结构、强化信贷资产质量管理、防范化解产能严重过剩行业风险、加强国别风险管理，强化海外信贷资产质量管理、并且加大不良资产清收力度，严格把控信用风险。

中国银行是国内首批五家从事基金托管业务的银行之一，托管业务涵盖证券投资基金、社保基金、企业年金、保险资金、QFII 境内投资资金、券商理财计划、资产证券化资金、QDII（合格境内机构投资者）境外投资等领域。

（3）受托人/受托机构

建信信托财务实力稳健，经营状况良好，作为本交易的受托人尽职能力较强。

建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司（以下简称“兴泰信托”），2009 年中国建设银行股份有限公司以现金方式

投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2021 年底，建信信托注册资本 105.00 亿元，其中中国建设银行股份有限公司持有其 67.00% 的股权。

截至 2021 年底，建信信托资产总额 485.48 亿元，所有者权益 246.96 亿元；2021 年，建信信托实现营业收入 96.88 亿元，净利润 24.27 亿元。截至 2021 年底，建信信托信托资产 16977.29 亿元；2021 年，信托项目实现营业收入 756.78 亿元，信托净利润 695.21 亿元。

建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理。建信信托风险管理组织结构与职责划分公司建立了完善的风险管理体系。依托“三会一层”和内设部门，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理结构。“四个层级”：第一层为董事会及其专业委员会，负责制定风险管理政策与风险偏好，以及重大经营项目审批。第二层为高级管理层及其专业委员会，负责依据董事会确定的风险管理策略，在授权范围内进行业务决策和项目审批。第三层为风险管理部门，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求。第四层为各业务部门，负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。

“三道防线”即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

4. 法律要素及其他要素分析

根据北京大成律师事务所为本交易出具的相关法律意见：本项目各参与方均具备相应的法律资格；本项目交易文件不违反相关现行中国法律法规规定，交易结构合法有效。

联合资信收到的法律意见书表明：本交易的各方均系依据中国法律有效存续，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适用于该方的中国现行法律、行政法规和部门规章；在该等交易文件经各方有效签署并且交易文件各自约定的生效条件全部满足后，将构成对本

项目交易文件的签署各方合法有效并具有约束力的义务,并可以根据交易文件的条款对本交易各方主张权利,除非该等权利主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。人民银行已对一汽汽车金融及建信信托发行屹腾系列个人汽车贷款资产支持证券作出《准予行政许可决定书》(银许准予决字(2021)第143号),除以下事项以外,开展本项目无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意:

①一汽汽车金融和建信信托在银登中心完成就发行本信贷资产证券化产品的信息初始登记,并获得银登中心发放的唯一产品信息登记编码;②一汽汽车金融和建信信托在人民银行完成在全国银行间债券市场发行本期资产支持证券的备案。在本信贷资产证券化产品完成信息初始登记,并获得银登中心发放的唯一产品信息登记编码和人民银行对本项目进行备案之后,本项目之交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付,且《信托合同》约定的生效条件全部满足后,信托有效成立。信托财产与一汽汽车金融未设立信托的其他财产相区别,一汽汽车金融依法解散、被依法撤销、被宣告破产时,一汽汽车金融不是唯一受益人的,信托存续,信托财产不作为其清算财产,但是一汽汽车金融持有的信托受益权(包含以证券表示的信托受益权)作为其清算财产;如果届时一汽汽车金融是信托的唯一受益人的,信托终止,信托财产作为其清算财产。信托财产亦与属于建信信托所有的财产相区别,建信信托依法解散、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。在本信贷资产证券化产品完成信息初始登记,并获得银登中心发放的唯一产品信息登记编码和人民银行对本项目进行备案之后,本项目之交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付,一汽汽车金融对信托生效日拟证券化的个人汽车贷款债权及其附属担保权益的转让即在一汽汽车金融和建信信托之间发生法律效力。如果发生权利完善事件,在一汽汽车金融根据《信托合同》以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知给借

款人、抵押人、保证人(如有)、保险人(如有)后,该债权的转让即对借款人、抵押人、保证人(如有)、保险人(如有)发生法律效力;一汽汽车金融根据《信托合同》转让包含抵押担保的个人汽车贷款债权时,附属于该等抵押贷款债权的抵押权与债权一并转让;对于抵押贷款债权附属的抵押权,根据《民法典》等法律规定,债权转让的,担保该债权的抵押权一并转让;信托一经生效,抵押权随其担保的债权一并由一汽汽车金融转移至建信信托(作为受让方),未办理相应的变更登记不影响受让方取得抵押权,但根据《民法典》相关规定,以动产抵押的,在抵押权变更登记至建信信托名下之前,建信信托所持有的抵押权可能不能对抗善意第三人。建信信托根据《信托合同》发行的证券仅代表信托受益权的相应份额;该等证券不代表一汽汽车金融对投资者的负债,一汽汽车金融作为本项目中的发起机构和贷款服务机构,除承担在交易文件中所承诺的义务和责任外,不对本项目可能产生的其他损失承担义务和责任;该等证券也不是建信信托对投资者的负债,除针对建信信托提起的因其自身过失、欺诈、故意的不当行为或违反交易文件项下的义务而提起的诉讼或仲裁外,建信信托根据《信托法》及《信托合同》的约定仅以信托财产为限向投资者承担支付证券收益的义务;证券持有人针对建信信托在证券项下义务的追偿权仅限于信托财产,如果信托财产的收益不足以全额支付证券的所有本金、利息和收益,证券持有人就任何未付款项对于建信信托及其除信托财产以外的其他资产无任何进一步的请求权。各信托当事人承诺,且建信信托代表证券持有人承诺,在信托期限内(自信托生效日起至信托终止日),任何一方不得为终止信托的目的而提起任何诉讼或仲裁程序;上述有关诉讼禁止的承诺,在中国法律项下构成作出该项承诺的各方的合法的、有效的并有约束力的义务。在本信贷资产证券化产品完成信息初始登记,并获得银登中心发放的唯一产品信息登记编码和人民银行对本项目进行备案之后,如果各方均依据《信托合同》《承

销协议》发行和销售证券，证券将会被合法有效地发行和销售，且证券持有人有权获得《信托合

同》约定的权利、权益和利益。

三、基础资产分析

联合资信对本交易入池资产信用风险的评估主要基于发起机构一汽汽车金融个人汽车贷款业务的模式、发展现状及历史数据表现，再结合入池贷款的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池贷款的账龄、历史还款记录等均会对预测资产池现金流产生重要影响。

1. 资产池概况

本交易入池贷款全部为一汽汽车金融的正常类贷款，资产池整体质量优良。

截至初始起算日，资产池概况如下表所示。

表 2 资产池概况

未偿本金余额（万元）	520896.91
合同金额（万元）	916340.35
贷款笔数（笔）	113358
贷款户数（户）	113326
单笔最大合同金额（万元）	80.80
单笔平均合同金额（万元）	8.08
单笔最大未偿本金余额（万元）	67.94
单笔平均未偿本金余额（万元）	4.60
加权平均客户年利率（%）	1.90
加权平均合同期限（月）	28.08
加权平均账龄（月）	10.13
加权平均剩余期限（月）	17.95
最短剩余期限（月）	6.00
最长剩余期限（月）	31.00
加权平均贷款初始抵押率（%）	59.97
加权平均贷款首付比例（%）	40.03
借款人加权平均年龄（岁）	36.16

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. 贷款合同期限、账龄、剩余期限为发起机构提供，联合资信整理，下同；

3. 借款人年龄=（初始起算日-借款人出生年月）/365，下同；

4. 贷款初始抵押率=（车辆贷款金额+附加贷款金额）/（车辆价格+附加价格），下同；

5. 贷款首付比例=1-贷款初始抵押率，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池汽车贷款未偿本金余额分布

截至初始起算日，入池汽车贷款单笔贷款平均未偿本金余额为 4.60 万元，单笔最大未偿本金余额为 67.94 万元，占比不超过初始资产池全部未偿本金余额的 0.02%，资产池分散性极好，

资产池的未偿本金余额分布如下表所示。

表 3 入池汽车贷款未偿本金余额分布

（单位：万元、笔、%）

余额	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	72796	225754.14	43.34
(5,10]	37586	250718.15	48.13
(10,15]	1963	22788.56	4.37
(15,20]	585	9970.32	1.91
(20,25]	245	5448.03	1.05
25 以上	183	6217.71	1.19
合计	113358	520896.91	100.00

注：（,]为左开右闭区间，例如(0, 5]表示大于 0 但小于等于 5，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 入池贷款初始抵押率分布

入池贷款加权平均贷款初始抵押率为 59.97%，贷款初始抵押率介于 40%（不含）至 70%（含）的贷款未偿本金余额占全部入池贷款余额的 86.51%。本交易入池贷款的初始抵押率分布如下表所示。

表 4 入池贷款初始抵押率分布

（单位：%、笔、万元）

初始抵押率	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,30]	812	3224.74	0.62
(30,40]	2793	10433.14	2.00
(40,50]	20734	98766.30	18.96
(50,60]	31083	154872.37	29.73
(60,70]	44500	196985.62	37.82
(70,80]	13436	56614.73	10.87
合计	113358	520896.91	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

在其他条件相同的情况下，一般来说，汽车贷款的初始抵押率越低，借款人违约的可能性越小。

4. 入池贷款首付比例分布

截至初始起算日，本交易入池贷款加权平均首付比例为 40.03%，贷款首付比例介于 30%（不

含)至60%(含)的贷款未偿本金余额占全部入池贷款余额的85.77%。本交易入池贷款的首付比例分布如下表所示。

表5 入池贷款首付比例分布
(单位: %、笔、万元)

首付比例	笔数	未偿本金余额	金额占比
[20,30]	14192	60811.20	11.67
(30,40]	44435	196631.88	37.75
(40,50]	33240	168452.40	32.34
(50,60]	17964	81712.03	15.69
(60,70]	2735	10168.76	1.95
(70,80]	695	2811.85	0.54
80以上	97	308.79	0.06
合计	113358	520896.91	100.00

注: [,]为左闭右开区间,例如[20,30]表示大于等于20但小于等于30,下同
资料来源:发起机构提供,联合资信整理

5. 入池汽车贷款利率分布

本交易入池汽车贷款利率类型均为固定利率。入池汽车贷款加权平均客户年利率为1.90%,最高贷款客户年利率为4.72%,最低贷款客户年利率为0.00%,入池汽车贷款客户年利率分布如下表所示。

表6 入池汽车贷款客户年利率分布
(单位: %、笔、万元)

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0,1]	54298	220070.56	42.25
(1,3]	15375	93312.33	17.91
(3,5]	43685	207514.01	39.84
合计	113358	520896.91	100.00

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

6. 入池汽车贷款担保方式分布

本交易的入池汽车贷款均附带抵押担保,有助于提升贷款违约之后的回收。

7. 入池汽车贷款账龄分布

截至初始起算日,本交易入池汽车贷款加权平均账龄为10.13个月,入池汽车贷款的账龄分布如下表所示。

表7 入池汽车贷款账龄分布
(单位: 月、笔、万元、%)

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	35400	228388.74	43.85

(6,12]	25353	130905.54	25.13
(12,18]	22274	75883.68	14.57
(18,24]	9899	36096.92	6.93
(24,30]	20428	49608.61	9.52
30以上	4	13.43	0.00
合计	113358	520896.91	100.00

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

8. 入池汽车贷款剩余期限分布

截至初始起算日,本交易入池汽车贷款的加权平均剩余期限为17.95个月,最长剩余期限为31个月,最短剩余期限为6个月,入池汽车贷款的剩余期限分布如下表所示。

表8 入池汽车贷款剩余期限分布
(单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	1754	3667.62	0.70
(6,12]	44668	124778.12	23.95
(12,18]	26267	126904.27	24.36
(18,24]	34776	215753.52	41.42
(24,30]	5302	44053.61	8.46
(30,36]	591	5739.76	1.10
合计	113358	520896.91	100.00

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

9. 入池汽车贷款还款方式

本交易入池汽车贷款的还款方式以按月等额本息为主,入池汽车贷款的还款方式分布如下表所示。

表9 入池汽车贷款还款方式分布
(单位: 笔、万元、%)

还款方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
按月等额本息	113018	519403.05	99.71
按月等额本金	340	1493.86	0.29
合计	113358	520896.91	100.00

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

10. 借款人年龄分布

截至初始起算日,本交易入池汽车贷款借款人的平均年龄为36.16岁,未偿本金占比最大的年龄段集中在20岁(不含)到50岁(含)之间。借款人年龄分布如下表所示。

表 10 借款人年龄分布
(单位: 岁、笔、万元、%)

年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(18,20]	368	2271.91	0.44
(20,30]	31916	148123.41	28.44
(30,40]	47027	211039.63	40.51
(40,50]	22984	106997.25	20.54
(50,60]	9956	47258.90	9.07
(60,70]	1107	5205.81	1.00
合计	113358	520896.91	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

11. 借款人职业分布

本交易入池汽车贷款借款人所处行业分布如下表所示。

表 11 借款人所处行业分布
(单位: 笔、万元、%)

行业	笔数	未偿本金余额	金额占比
批发和零售业	16449	78769.92	15.12
制造业	16930	78249.43	15.02
居民服务和其他服务业	17381	72291.71	13.88
建筑业	11295	52782.38	10.13
无法核实	10273	44157.27	8.48
教育	5892	28047.51	5.38
交通运输、仓储和邮政业	5885	26825.30	5.15
住宿和餐饮业	5022	23605.62	4.53
农、林、牧、渔业	4298	17501.13	3.36
公共管理和社会组织	3262	16777.66	3.22
卫生、社会保障和社会福利业	3266	16039.82	3.08
信息传输、计算机服务和软件业	2206	10866.37	2.09
房地产业	2160	10270.99	1.97
金融业	1831	9739.48	1.87
租赁和商务服务业	1794	9317.25	1.79
电力、燃气及水的生产和供应业	1633	7576.47	1.45
采矿业	1474	6434.30	1.24
科学研究、技术服务和地质勘查业	903	4395.68	0.84
文化、体育和娱乐业	814	4238.80	0.81
水利、环境和公共设施管理业	574	2900.08	0.56
国际组织	16	109.73	0.02
合计	113358	520896.91	100.00

注: 表中行业为一汽汽车金融划分口径
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

12. 借款人地区分布

借款人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响借款人偿债能力的重要因素。本交易入池汽车贷款分布在全国 31 个省/市、自治区, 地区分布较为分散。截至初始起算日, 入池汽车贷款中占比最大的十个地区如下表所示。

表 12 入池贷款未偿本金余额占比前十大地区分布
(单位: 笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
河南	11563	58239.32	11.18
山东	7817	41065.68	7.88
河北	7934	36536.66	7.01
广东	7845	35856.50	6.88
湖南	7405	32974.70	6.33
黑龙江	7439	24902.14	4.78
江西	5002	24541.01	4.71
四川	4310	22477.35	4.32
辽宁	6076	21931.07	4.21
广西	5322	21333.64	4.10
合计	70713	319858.07	61.41

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

13. 车辆品牌分布

本交易入池汽车贷款所购车辆均为乘用车, 入池汽车贷款中车辆主要涉及大众、捷达、奥迪 3 个品牌, 未偿本金余额占全部入池贷款余额的 98.64%。截至初始起算日, 入池汽车贷款车辆品牌分布如下表所示。

表 13 入池汽车贷款车辆品牌分布
(单位: 笔、万元、%)

车辆品牌	笔数	未偿本金余额	金额占比
大众	96842	424402.77	81.48
捷达	9739	44962.27	8.63
奥迪	4358	44451.53	8.53
其他	2419	7080.35	1.36
合计	113358	520896.91	100.00

注: 上表仅列出了本交易入池汽车贷款未偿本金余额占比超过 1% 的车辆品牌, 剩余的归于其他类

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

本交易入池资产均为一汽系汽车, 存在一定品牌集中度风险。联合资信将对发起机构及一汽系汽车品牌保持持续关注。

14. 车辆类型分布

本期基础资产车辆均为新车。一般来说，新车由于车龄较短车况较好，若同时该笔贷款采取抵押方式，则当出现风险状况时更易于处置，有利于提升违约后的回收。

15. 汽车购买价格分布

入池贷款汽车初始购买价格在 20 万及以下的贷款的未偿本金余额占 86.01%，少数贷款汽车购买价格高于 20 万元。汽车的购买价格分布见下表。

表 14 汽车购买价格分布

(单位：万元、笔、%)

车价	笔数	未偿本金余额	金额占比
10 以下	32736	101054.16	19.40
(10,15]	54873	235166.31	45.15
(15,20]	18179	111817.87	21.47
(20,25]	5630	42806.76	8.22
(25,30]	326	3138.84	0.60
(30,35]	595	8615.64	1.65
(35,40]	705	10307.80	1.98
40 以上	314	7989.53	1.53
合计	113358	520896.91	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

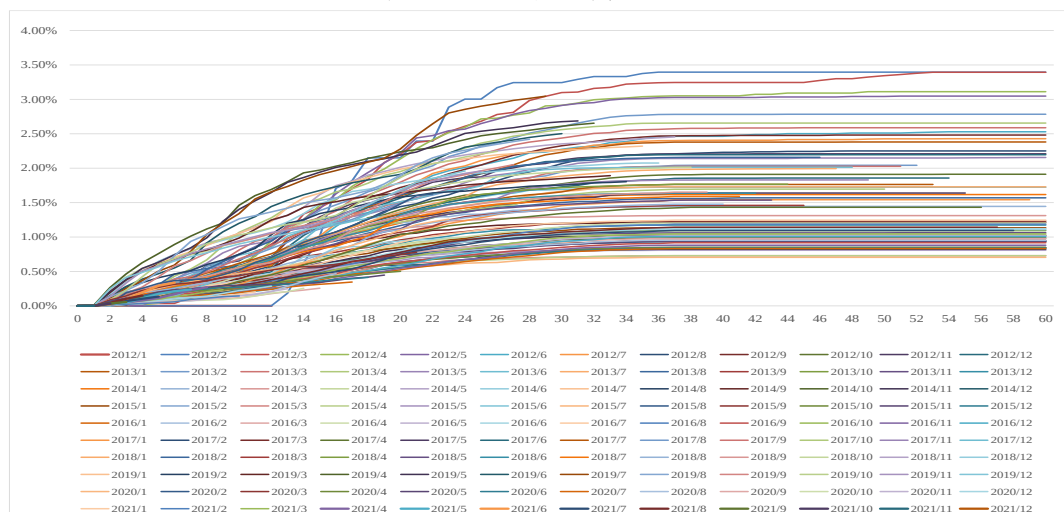
1. 现金流分析

本交易的入池资产涉及发起机构一汽汽车金融向 113326 户借款人发放的 113358 笔汽车贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 520896.91 万元。联合资信根据一汽汽车金融提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率、回收率和提前还款率三个量化指标，用

于分析本交易未来现金流情况。

一汽汽车金融的历史表现方面，联合资信整理了 2012 年 1 月至 2021 年 12 月的 120 个静态池的数据（部分静态池的数据观测周期短，未作参考），分别计算了累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

图 2 静态池在后续月份的累计违约率表现（逾期 30 天以上）



资料来源：一汽汽车金融提供，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，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因违约导致的资产池本金减少。联合资信根据历史数据整理出各可用静态

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，从而得到 36 个月的预期累计违约率为 1.60%，考虑

了资产池账龄因素调整后的预期累计违约率¹³为 0.92%。

回收率方面，一汽汽车金融提供了 2012 年 1 月至 2021 年 12 月投放产品的静态池历史数据。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资产的回收率。联合资信自 2012 年 2 月起开始计算各个月资产回收率，去除几个时间太短还未体现回收能力的静态池样本及部分贷款笔数较少的静态池样本，通过计算各个静态池的回收率算数平均值，得出各静态池如下表所示。

表 15 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 (%)
2012/02	83.97	2014/11	74.77	2017/08	68.49
2012/03	82.32	2014/12	73.45	2017/09	73.54
2012/04	83.88	2015/01	77.57	2017/10	76.40
2012/05	77.15	2015/02	72.82	2017/11	76.63
2012/06	74.86	2015/03	73.32	2017/12	80.84
2012/07	77.90	2015/04	68.62	2018/01	80.25
2012/08	81.16	2015/05	69.03	2018/02	81.09
2012/09	80.87	2015/06	75.62	2018/03	76.51
2012/10	81.83	2015/07	68.14	2018/04	79.68
2012/11	80.79	2015/08	60.52	2018/05	76.41
2012/12	86.16	2015/09	67.47	2018/06	73.37
2013/01	82.74	2015/10	66.88	2018/07	77.00
2013/02	78.41	2015/11	62.58	2018/08	78.22
2013/03	78.20	2015/12	71.01	2018/09	75.44
2013/04	71.02	2016/01	75.93	2018/10	62.83
2013/05	75.79	2016/02	67.04	2018/11	55.70
2013/06	71.01	2016/03	64.51	2018/12	52.02
2013/07	77.86	2016/04	68.53	2019/01	59.31
2013/08	78.44	2016/05	65.54	2019/02	68.76
2013/09	74.06	2016/06	64.98	2019/03	53.67
2013/10	75.29	2016/07	66.37	2019/04	59.10
2013/11	73.08	2016/08	72.82	2019/05	66.02
2013/12	72.42	2016/09	70.79	2019/06	73.80
2014/01	80.90	2016/10	74.03	2019/07	75.47
2014/02	86.58	2016/11	75.83	2019/08	71.98

¹³ 剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 $CDR_2 = CDR_0 - CDR_1$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全

2014/03	75.82	2016/12	77.28	2019/09	75.16
2014/04	66.51	2017/01	75.56	2019/10	76.74
2014/05	75.27	2017/02	74.37	2019/11	71.71
2014/06	64.70	2017/03	67.72	2019/12	69.42
2014/07	60.97	2017/04	69.29	2020/01	72.69
2014/08	73.57	2017/05	67.49	2020/02	76.28
2014/09	70.16	2017/06	73.30	平均值	72.85
2014/10	73.53	2017/07	71.83		

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

通过计算各静态池的回收率的算数平均数，联合资信确定资产池基准回收率为 72.85%。

早偿率方面，优先级证券分配方式为按月付息、过手摊还本金，基础资产早偿在一定程度上减少了入池资产产生的利息，但是有助于优先级证券本金的兑付。根据可用静态池计算出的累计早偿率为 5.14%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计早偿率为 3.04%。

表 16 基准参数表

参数名称	参数基准值
累计违约率	0.92%
回收率	72.85%
早偿率	3.04%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 压力测试

（1）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先级证券是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

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，预期累计违约率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果，回收率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月。

早偿率方面，基础资产早偿在一定程度上减少了入池资产产生的利息，但是有助于优先级证

周期预期累计违约率， CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率。

券本金的兑付。整体来看，基础资产早偿对现金流支出的影响不大，因此未将早偿率作为压力条件。

在压力调整系数方面，本交易的发起机构一汽汽车金融治理规范、财务状况良好、风险体系健全，其履约能力极强，联合资信也将持续关注发起机构、受托机构的尽职意愿和履职能力。综合考虑，联合资信采用 1.00 的正常压力调整系数来进行测试。

最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如下表所示。

表 17 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
目标等级	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}
基准参数 (%)	0.92	72.85	3.04
目标评级下乘数/折损系数加压标准	5.50	0.45	--
过渡时间 (月)	4	0	--
压力调整系数	1.00	1.00	--
加压后参数值 (%)	5.08	40.07	3.04

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。

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。优先级证券的预期发行利率为 2.90%，加压后得到压力情形下优先级证券加压发行利率为 3.40%。本交易现金流流出参数设置如下表所示。

表 18 现金流流出参数设置

参数名称	参数设置
初始起算日	2022/01/25
预计信托设立日	2022/06/02
增值税税率	3.26%
优先级证券预期收益率	3.40% (2.90%+50bps)

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，在现金流流入端与流出端设定了不同的压力因子，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。

(2) 压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级AAA_{sf}情境下优先级证券的压力测试结果，具体下表所示。

表 19 AAA_{sf} 压力情景优先级证券压力测试结果 (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	4481.65	税费	4266.82	4266.82
		优先级证券利息	6323.10	6323.10
		次级证券利息	4440.91	--
回收款本金	496970.01	优先级证券本金	446400.00	446400.00
		次级证券本金	49600.00	44461.74
流入合计	501451.66	流出合计	511030.84	501451.66

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 44461.74 万元可用于兑付次级证券

的本金，对优先级证券本金形成 9.96% 的安全距离 (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)。因此,量化测算表明优先级证券能通过 AAA_{sf} 级别

压力测试。

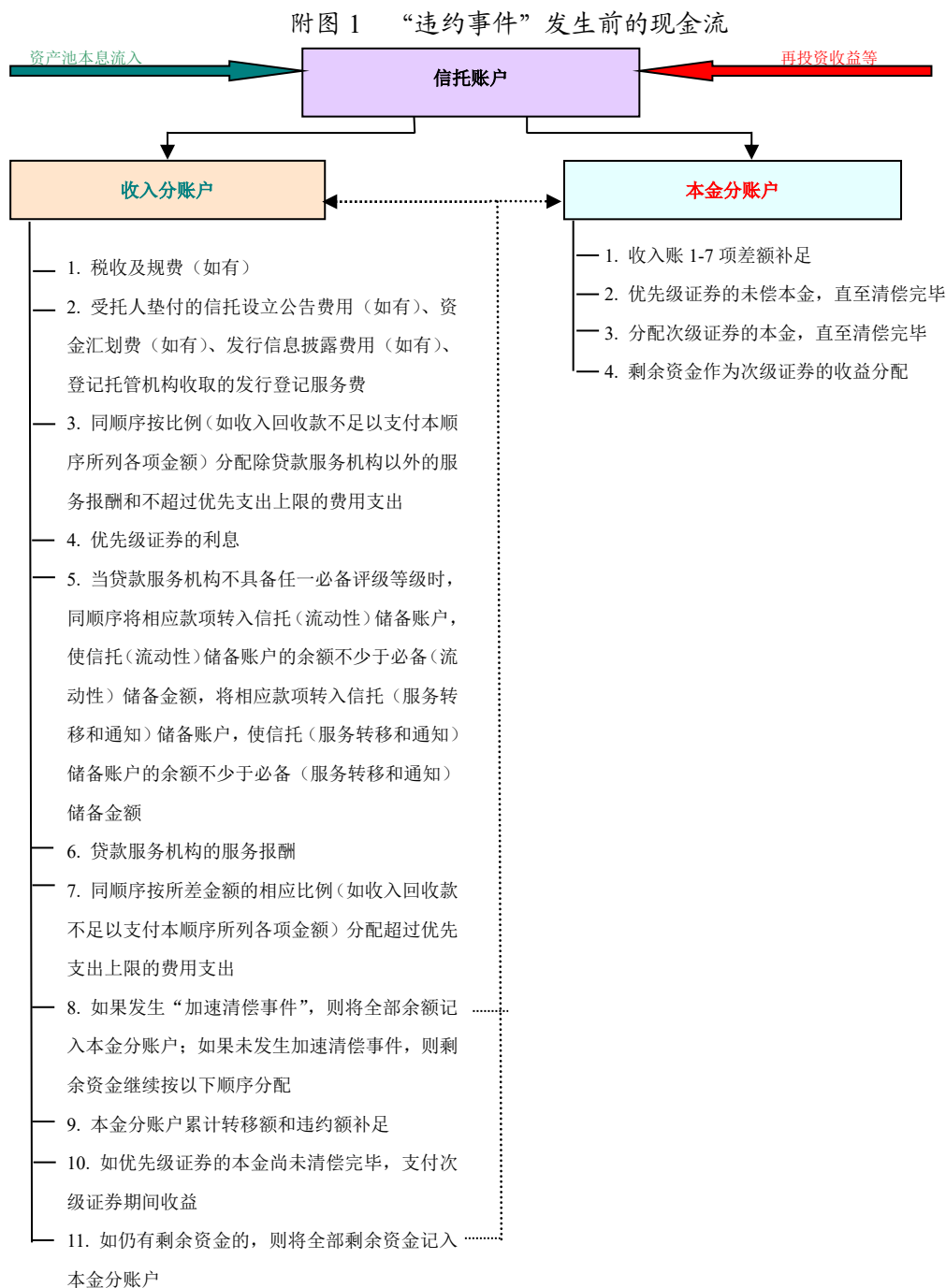
五、评级结论

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能力及操作风险等因素的综合考量,确定“屹腾 2022 年第二期个人汽车贷款资产支持证券”项下优先级证券的信用等级为 AAA_{sf}, 次级证券未予评

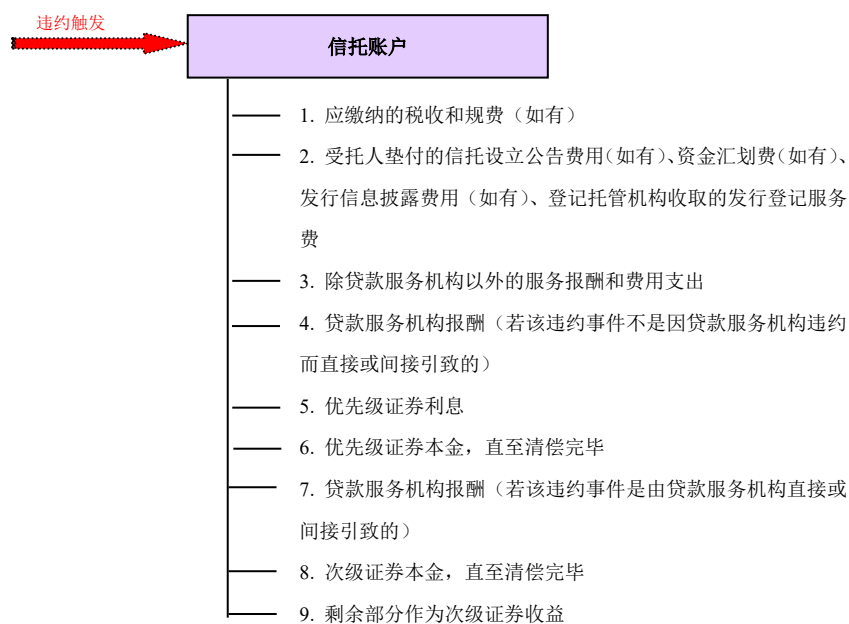
级。

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。

附图 现金流支付机制



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 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（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。

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

联合资信评估股份有限公司关于 屹腾 2022 年第二期个人汽车贷款资产支持证券的 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。