

信用评级公告

联合〔2021〕10102 号

联合资信评估股份有限公司通过对“吉时代 2021 年第四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“吉时代 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的信用等级均为 AAA_{sf}。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月八日

吉时代 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券 信用评级报告

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，并结合上述因素对资产支持证券进行了现金流分析及压力测试。

本交易基础资产为发起机构吉致汽车金融有限公司（以下简称“吉致汽车金融”）发放并持有的个人汽车抵押贷款及附属于所购车辆的附加产品的贷款（如有）。本交易入池资产整体分散度很高（共 117491 笔），首付比例合理（37.96%）。虽然因入池了较多低利率的贷款使得资产池收益率偏低（入池贷款加权平均利率为 2.55%），但良好的静态池历史数据表现（全周期预期累计违约率¹为 1.54%，平均违约回收率为 74.37%）确保了资产池总体质量良好。在此基础上，优先/次级偿付结构、触发机制和条件储备账户等设置为优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。并且，从量化测算的结果看，优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券均可以通过 AAA_{sf} 等级的压力测试。

另外，本交易的发起机构/贷款服务机构吉致汽车金融股东实力雄厚，在汽车抵押贷款业务方面具有丰富的经验，作为本交易的贷款服务机构履约尽职能力很强。

综合上述因素，联合资信评定“吉时代 2021 年第四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（包括优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券，下同）的信用等级为 AAA_{sf}。

上述优先级资产支持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，违约风险极低。



名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用等级
优先 A1 级	70000.00	37.78	AAA _{sf}
优先 A2 级	208000.00	46.22	AAA _{sf}
次级	71999.96	16.00	NR
合计	449999.96	100.00	—

注：1.本报告的评级结论为联合资信基于 2021 年 11 月 8 日前获得的评级资料所评定，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-未予评级

交易概览

初始起算日：2021 年 9 月 30 日 24:00

发起机构/委托人/贷款服务机构：吉致汽车金融有限公司

受托机构/发行人：上海国际信托有限公司

资金保管机构：中国邮政储蓄银行股份有限公司上海市分行

登记机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司

联席主承销商：中国银行股份有限公司、渣打银行(中国)有限公司、瑞穗银行(中国)有限公司

基础资产：吉致汽车金融有限公司发放的 449999.96 万元个人汽车抵押贷款及附属于所购车辆的附加产品的贷款（如有）

证券法定到期日：2028 年 8 月 26 日

评级时间

2021 年 11 月 8 日

分析师

韩易洋 曹雨璇 宋宇

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

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。

优势

1. **本交易资产池整体质量良好。**本交易基础资产涉及吉致汽车金融发放的 117491 笔个人汽车抵押贷款，借款人分布在 31 个省、自治区和直辖市，最大单笔贷款未偿本金余额占比 0.011%，加权平均首付比例 37.96%。更重要的是，根据历史数据测算的全周期预期累计违约率为 1.54%，平均违约回收率为 74.37%，表现良好。
2. **优先/次级结构为优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。**具体而言，优先级资产支持证券获得次级资产支持证券提供的 16.00%信用支持。
3. **条件储备账户和触发机制等交易结构的设置，进一步保障优先级资产支持证券本息的顺利偿付。**本交易条件储备账户的设置，为优先级资产支持证券提供了较好的流动性支持；违约事件等触发机制为优先级资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。
4. **吉致汽车金融在汽车抵押贷款业务方面具有丰富的经验，作为本交易的贷款服务机构履约尽职能力很强。**本交易的发起机构/贷款服务机构吉致汽车金融开展汽车贷款业务的流程、风险控制和信息系统均比较完善；在资产证券化方面，吉致汽车金融作为发起机构已成功在银行间市场发行了多单资产证券化项目，具备丰富的证券化

交易与贷款服务经验。

关注

1. **本交易入池资产收益率偏低。**资产池加权平均利率为 2.55%，在扣除税费、各项服务费、证券利息后的利息净流入有限。若实际发行利率走高，则证券本息偿付会受到一定影响。
2. **本交易可能存在一定的模型风险。**影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的数学方法和相关数据可能存在一定模型风险。
3. **本交易存在不得对抗善意第三人的风险。**信托一经生效，委托人对个人汽车抵押贷款的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，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。但在抵押担保转移登记至受托人名下之前，受托人持有的抵押担保可能不能对抗善意第三人。
4. **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。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

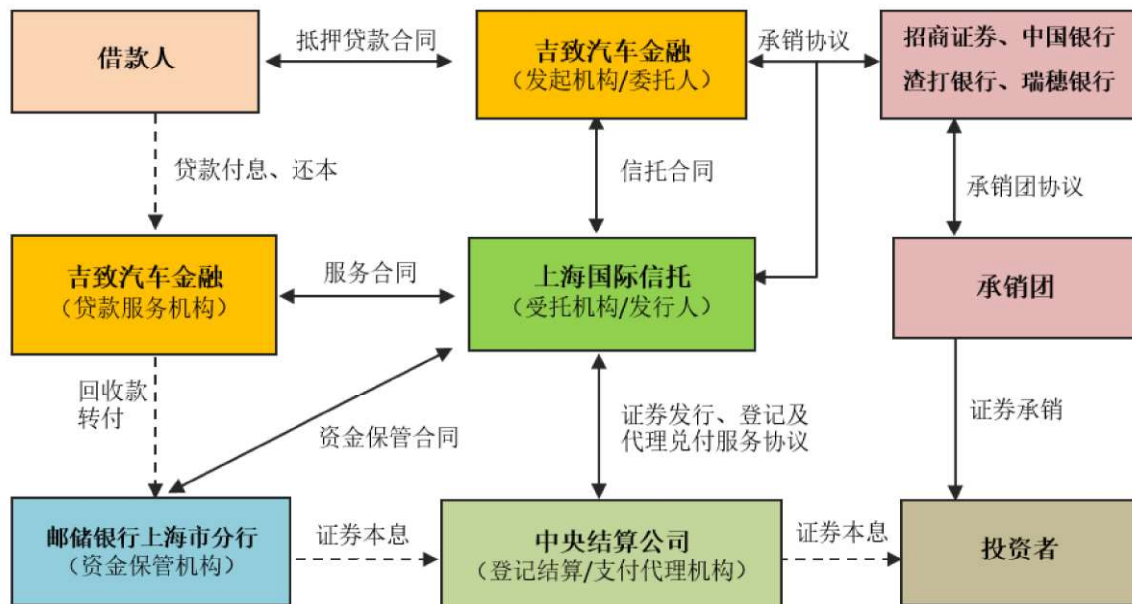
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构吉致汽车金融有限公司（以下简称“吉致汽车金融”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的 449999.96 万元²个人汽车抵押贷款及附属于是所购车辆的附加产品的贷款（如有）作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过上海国际信托有限公司（以

下简称“上海国际信托”）设立“吉时代 2021 年第四期个人汽车抵押贷款证券化信托”。上海国际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优先级（包括优先 A1 级和优先 A2 级）资产支持证券和次级资产支持证券（以下简称“证券”），投资者通过购买并持有该证券取得该信托项下相应的信托受益权。

图 1 交易安排³



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易发行优先级和次级证券，其中优先 A1 级和优先 A2 级证券属于优先级证券，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 A1 级证券和优先 A2 级证券按

月偿付利息，并按优先/劣后顺序偿付本金，其中优先 A1 级证券按月按目标余额法偿还本金（详见附件 1），优先 A2 级证券按月过手偿还本金。优先级证券均采用固定利率，票面利率根据簿记建档集中配售的方式确定；次级证券向发起机构定向发行，不设票面利率，在既定条件下取得最终的清算收益。

² 本次入池金额共计 449999956.22 元。

³ 招商证券股份有限公司，简称“招商证券”；中国银行股份有限公司，简称“中国银行”；渣打银行（中国）有限公司，简称“渣打银行”；瑞穗银行（中国）有限公司，简称“瑞穗银行”。

表1 资产支持证券概况(单位:万元、%)

证券名称	金额	占比	预期到期日	利率类型	本息偿付模式
优先 A1 级	170000.00	37.78	2022/12/26	固定利率	按月付息,按目标余额法还本
优先 A2 级	208000.00	46.22	2023/10/26	固定利率	按月付息,过手还本
次级	71999.96	16.00	2026/08/26	—	支付完优先级证券本息后取得剩余收益
合 计	449999.96	100.00	—	—	—

注:就次级资产支持证券而言,在有清仓回购的情况下,预期到期日为 2025 年 1 月 26 日;在持有至到期的情况下,预期到期日为 2026 年 8 月 26 日
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。

本交易入池资产涉及发起机构吉致汽车金融向 117479 户借款人发放的 117491 笔个人汽车抵押贷款。截至初始起算日,入池贷款的未偿本金余额为 449999.96 万元。

根据交易文件约定,就每一笔抵押贷款及其相关抵押权、附属担保权益而言,在初始起算日及信托设立日需符合如下标准:

(a)借款人在抵押贷款发放日时至少为年满 18 周岁的自然人;(b)借款人于抵押贷款发生时并非发起机构的雇员;(c)抵押贷款的所有应付数额均以人民币为单位;(d)抵押贷款系吉致汽车金融在其正常经营过程中在中国产生,且按照吉致汽车金融的贷款发放标准及准则被发放;(e)抵押车辆在抵押贷款发放时为新车;(f)抵押贷款以相关之抵押车辆上所设立的抵押权进行担保,并且抵押车辆及其抵押权均已在中国相关登记机关登记且吉致汽车金融是登记的第一顺位抵押权人;(g)借款人已向吉致汽车金融授予直接从其银行账户划款的授权,以使吉致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抵押贷款合同及《还款计划表》项下到期应付的金额;(h)抵押贷款合同或《还款计划表》约定了明确的还款计划安排;(i)抵押贷款的利率为固定利率;(j)抵押贷款合同允许借款人在支付提前还款手续费(可能为零)的前提下,全额提前偿付抵押贷款;(k)抵押贷款合同要求借款人按照行业标准对抵押车辆投保;(l)抵押贷款合同不存在对于吉致汽车金融转让抵押贷款或其相关担保、或在抵押贷款上设立信托的任何限制;(m)每一抵押贷款存在一份受中国法律管辖的合同,该等合同一经各方

签署即生效;该等合同生效后对借款人具有约束力,并使得吉致汽车金融具有申请强制执行借款人在抵押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,为抵押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,抵押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也均未被解除;(p)借款人已支付就发放抵押贷款应支付的所有的成本及费用;(q)就吉致汽车金融所知,截至初始起算日,不存在与抵押贷款有关而被主张的撤销权、抵销、反诉、抗辩或上述威胁,吉致汽车金融与借款人之间不存在任何未决争议,且关于抵押贷款不存在任何诉讼、仲裁或强制执行程序;(r)截至初始起算日,借款人迟延支付抵押贷款项下到期应付的金额未曾超过 30 日;(s)截至初始起算日,根据《贷款风险分类指引》下的银保监会资产质量五级分类方法,抵押贷款系为正常类贷款;(t)截至初始起算日,抵押贷款的每月定期还款至少已经偿还了 2 期;(u)抵押贷款发放时,抵押车辆为传统动力汽车的,抵押率不超过 80%;抵押车辆为新能源汽车的,抵押率不超过 85%。抵押率=贷款额/汽车价格,其中贷款额系指抵押贷款的初始融资本金金额;汽车价格系指抵押车辆对应《机动车销售统一发票》中记载的价税合计金额;(v)抵押贷款的初始融资本金金额不超过人民币 1000000 元;(w)截至初始起算日,抵押贷款的剩余期限不超过 60 个月。

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) 账户设置及回收款转付

在交割日当日或之前，受托机构应在资金保管机构开立独立的人民币信托账户，下设一级分账目信托收付账户、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同和抵销）储备账户和信托（税收）储备账户。信托收付账户用以管理回收款、分配回收款的应付款项；信托（税收）储备账户用以支付信托财产应承担的税收；信托（流动性）储备账户用以填补特定款项的不足金额。

在每月回收款转付日（北京时间）下午 4 点前，受托机构授权贷款服务机构将扣除执行费用和增值税及附加（如需）后的上一收款期间的所有回收款转入信托账户，并指示资金保管机构计入信托收付账户。

(2) 现金流支付机制

(A) 触发事件定义

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。

违约事件系指以下任一事件：(a) 受托机构未能在支付日⁴后 10 个工作日内对当时应偿付但尚未清偿的优先级证券付息的；(b) 受托机构未能在法定到期日后 10 个工作日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) 受托机构违反其在资产支持证券条款和条件、《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(i)无法补救，或(ii)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(iii)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；(d) 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，在做出时或经证实在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(i)无法补救，或(ii)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(iii)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)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(d)项所列的任何一起事件时，有控制权的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相关机构；在有控制权的资产支持证券持有人大会做出上述决定之前，受托机构应按照约定的现金流加速分配机制分配回收款；如有控制权的资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，则受托机构应按照约定的分配顺序进行分配。

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) 发起机构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（如有）内，未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；(d)(i) 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，或(ii)在必须任命后备贷款服务机构的情况下，受托机构未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构；(e) 在交割日后的相应周年年度内，某一收款期间结束时的累计违约率超过与之相

⁴ 系指计息日或（若计息日为非工作日）计息日后的第 1 个工作日。其中，计息日系指每个公历月的第 26 日（第一个计息日应为 2022 年 1 月 26 日），每一类别的资产支持证券的最后一个计息日为该类别资产支持证券本金偿还完毕之日所在公历月的第 26 日。

对应的数值：第一年：1.5%，第二年及以后：3.5%；(f)前三个连续收款期间（如指第一个和第二个收款期间，则分别指连续一个或两个收款期间）的平均严重拖欠率⁵超过 1.5%；(g)发生违约事件中所列的(c)或(d)项，且有控制权的资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；(h)在任一优先级资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日⁶，按照约定的分配顺序无法足额分配相应的预期到期日应付的优先级资产支持证券的未偿本金余额。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(i)发起机构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），并且受托机构合理地认为该等行为无法补救或在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；(j)发起机构在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时有重大不实或误导成分；(k)发生对贷款服务机构、发起机构、受托机构或者抵押贷款、抵押权、附属担保权益有重大不利影响的事件；(l)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(h)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(i)项至(l)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托机构应通知所有的资产支持证券持有人，并经有控制权的资产支持证券持有人大会有效决议表决后，受托机构以书面通知的方式向相关机构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。

发生上述(g)项中规定的加速清偿事件后，如有控制权的资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，受托机构则应按照约定的分配顺序进行分配。

(B) 回收款分配

在违约事件或信托清算事件发生前的每个信托分配日，信托账户的全部回收款按以下顺序进行支付，如不足以同时完全支付同一顺序的多笔款项的，按各项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付：(i)税收（如有）；(ii)受托机构、资金保管机构、支付代理机构、评级机构（如有）、审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）的报酬；(iii)贷款服务机构报酬（如有）；(iv)同顺序按比例支付优先 A1 级和优先 A2 级证券的利息；(v)将相应款项转入各储备账户直至达到各必备储备金额；(vi)发生加速清偿事件前，按顺序支付优先 A1 级证券本金直至达到相应的目标余额，优先 A2 级证券本金直至偿付完毕，优先 A1 级证券本金直至偿付完毕，各机构超出优先支出上限的费用支出；发生加速清偿事件后，同顺序按比例支付优先 A1 级和优先 A2 级证券本金直至偿还完毕；(vii)支付次级证券本金直至偿付完毕；(viii)剩余资金全部作为次级证券收益。

违约事件发生后，信托收款账户项下资金按以下顺序偿付：(i)税收（如有）；(ii)清算费用（如有）；(iii)受托机构、资金保管机构、支付代理机构、评级机构（如有）、审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）报酬；(iv)贷款服务机构报酬（若违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的）（如有）；(v)同顺序按比例支付优先 A1 级和优先 A2 级证券利息；(vi)同顺序按

⁵ 严重拖欠抵押贷款：系指根据贷款服务机构的《贷款服务手册》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 天的抵押贷款。严重拖欠率：系指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 为该收款期间之最后一日日终时资产池的未偿本金余额之和。

⁶ 系指每个支付日前第 6 个工作日。

比例支付优先 A1 级和优先 A2 级证券本金直至偿付完毕；(vii)贷款服务机构报酬（若违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的）（如有）；

(viii)支付次级证券本金直至偿付完毕；(ix)剩余资金全部作为次级证券收益。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易设置了优先/次级结构以及触发机制等交易结构安排实现信用提升。同时，还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，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受偿证券提供信用损失保护。具体而言，优先级证券获得次级证券提供的 16.00% 信用支持。

(2) 触发机制

本交易设置了两类事件触发机制：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。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、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同和抵销）储备账户。

当吉致汽车金融具备全部必备评级等级⁷时，上述信托（服务转移和通知）储备账户和信托（混同和抵销）储备账户的必备储备金额为

零，当吉致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）储备账户内的必备（流动性）储备金额为：(a)在信托设立日和首个信托分配日，为等额于初始起算日资产池余额的 1% 的金额（即人民币 44999995.56 元）⁸；(b)在每个信托分配日（除首个信托分配日外），为该信托分配日根据交易文件中约定的应支付数额之和的 3 倍。

具体而言，信托（流动性）储备账户的必备金额为当期应付税收（如有）、受托机构、资金保管机构、支付代理机构、评级机构（如有）、审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）、贷款服务机构报酬（如有）、优先 A1 级和优先 A2 级证券利息之总和的三倍；信托（服务转移和通知）储备账户的必备金额为预计转移费用⁹与预计通知费用¹⁰之和；信托（混同和抵销）储备账户的必备金额为混同储备金额¹¹与抵销储备金额¹²之和。条件储备账户的设置能有效地缓释流动性风险。

2. 交易结构风险分析

(1) 混同风险

本交易的混同风险较低。

⁷ 必备评级等级：就中债资信评估有限公司的评级系统而言，系指 BBB 级及更高的主体长期信用等级评级。就联合资信的评级系统而言，系指 A 级及更高的主体长期信用等级评级。

⁸ 必备（流动性）储备金额将在交割日从优先级证券认购金额中预留，并存入流动性储备金账户。

⁹ 系指当吉致汽车金融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，其金额在信托设立日预计为人民币 600000 元，在受托机构委任后备贷款服务机构或替代贷款服务机构后，由受托机构、贷款服务机构和后备贷款服务机构或替代贷款服务机构协商后确定，并通知评级机构。

¹⁰ 系指当吉致汽车金融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、保险人（或被保险人）和保证人发出权利完善通知所预计发生的费用，其金额在信托设立日预计为人民币 100000 元，在实际储备时，将根据以下公式计算：通知费用 = 收件人数 × 法律要求的通知份数 × 挂号信成本，并由贷款服务机构向受托机构提供与公式相关的信息。

¹¹ 混同储备金额：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（混同和抵销）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，相当于贷款服务机构向后备贷款服务机构或替代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。

¹² 抵销储备金额：系指当吉致汽车金融不具备任何必备评级等级之一时，在信托（混同和抵销）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吉致汽车金融对所有借款人的全部债务金额二者中的较低者。

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它资金混同，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主体长期信用等级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。当中债资信评估有限责任公司给予贷款服务机构的主体长期信用等级评级高于或等于 BBB⁺级且联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级评级高于或等于 A⁺时，回收款转付日为每个支付日前的第 8 个工作日；否则，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第 4 个工作日。此外，本交易设置了以必备评级等级为触发条件的信托（混同和抵销）储备账户。

吉致汽车金融股东背景雄厚，经营状况稳定，盈利能力很强，并具备丰富的证券化交易与贷款服务经验，一定程度上能够缓释混同风险。

（2）抵销风险

本交易的抵销风险较低。

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

本交易合同约定，如任何借款人行使抵销权，且被抵销的金额属于发起机构根据信托合同信托予受托机构的任何财产、权利、所有权、利益或收益，则发起机构应立即将相当于该等抵销金额的款项支付入信托收款账户中并计入信托收付账户。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为吉致汽车金融的违约风险。

吉致汽车金融股东实力雄厚，其业务经营稳健，盈利能力很强。联合资信认为即使借款人行使抵销权，吉致汽车金融也能够履行补足义务。并且针对吉致汽车金融的信用状况，本交易设置了以必备评级等级作为触发条件的信托（混同和抵销）储备账户，进一步缓释了抵销风险。

（3）流动性风险

本交易存在一定的流动性风险。

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，但通过合并本金回收款和利息回收款及设立条件内部流动性储备账户来缓释流动性风险。

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，本交易入池资产的还款方式全部为按月等额本息，本金回收款和利息回收款的合并支付安排能较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现金流错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易存在一定的提前偿还和拖欠风险。

依据交易偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于证券本金的兑付。入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。

本交易中，按照吉致汽车金融汽车贷款业务合同规定，借款人可提前归还全部贷款本金，借款人申请提前还款的，贷款人有权收取相关合同所列明的提前还款违约金。从合同角度看，借款人的提前还款和违约风险受到一定的约束和限制。

此外，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果已反映该风险。

（5）尾端风险

本交易存在一定的尾端风险。

随着入池贷款的清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，评级结果已反映该风险。

本交易设计了清仓回购安排。在满足以下两个条件时，发起机构可以选择清仓回购：(a) 资产池中资产的未偿本金余额总合在清仓回购起算日降至初始起算日资产池余额的 10%或以下；并且(b)剩余资产池的市场价值不少于全部

优先级资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的利息和在截止支付完全部优先级资产支持证券未偿本金余额的支付日（不含该日）为止将要产生的利息总额加上信托应付的服务报酬和实际支出之和。

清仓回购安排是发起机构吉致汽车金融于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，但若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾部风险。

（6）再投资风险

本交易再投资风险较低。

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，本交易制定了较严格的合格投资标准。合格投资系指与合格实体¹³进行的金融机构同业存款。且上述投资须在分配计算通知日¹⁴之前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚款。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

（1）委托人/发起机构/贷款服务机构

吉致汽车金融股东实力雄厚，在汽车抵押贷款业务方面具有丰富的经验，治理完善，风险管控能力较强，作为本交易的委托人/贷款服务机构履约尽职能力很强。

吉致汽车金融成立于 2015 年 8 月 12 日，总部位于中国上海，是经中国银行业监督管理委员会上海监管局批准开业的汽车金融公司。截至 2021 年 6 月底，吉致汽车金融注册资本 40 亿元，两大股东分别为吉利汽车控股有限公司（以下简称“吉利汽车”）与法国巴黎银行个人金融（BNP Paribas Personal Finance）。其中吉利

汽车是浙江吉利控股集团有限公司的控股子公司，香港上市代码：00175。吉利汽车是我国自主品牌乘用车领军企业，主营乘用车及核心零部件的研发、生产和销售，自主掌握汽车领域核心技术，广泛布局主流车型市场，旗下拥有吉利、沃尔沃、领克等品牌。吉致汽车金融股东背景实力雄厚，为吉致汽车金融提供了技术、资金、管理和人员方面的支持。吉致汽车金融股东及其持股情况如表 2 所示。

表 2 吉致汽车金融股东及持股比例

股东名称	持股比例
吉利汽车控股有限公司	80.00%
法国巴黎银行个人金融	20.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

吉致汽车金融主要为以吉利、沃尔沃以及领克为主的相关汽车生产商、经销商和零售客户提供汽车金融服务。吉致汽车金融主要业务类型分为零售和库存两种方式，其中以零售业务为主。

信贷管理方面，吉致汽车金融制定了较为完整的贷款管理流程，对贷前贷后的操作步骤和方法进行了较为明确的规定。从业务种类来看，零售业务开展需要运营部通过上线的经销商或批准的直接销售渠道接受零售信贷申请，通过经销商见证、建议或强制配置必要的技术设备及系统等手段提高申请资料真实性、可靠性，审批人员应按照零售信贷风险政策授予相应审批权限；库存业务开展具有一定的准入标准，销售和市场部门协同风险部进行尽职调查并完成信贷报告。零售业务的贷后主要通过客户的还款情况来监测整体资产的质量，并根据逾期情况制定不同的催收方法和手段；库存业务贷后管理将通过对经销商进行盘库和盘点合格证的监管，进行非实物审计等手段来控制风险。

¹³ 合格实体是指具备以下全部评级等级且经发起机构和受托机构认可的金融机构：(a)由中债资信评估有限责任公司授予的长期信用等级高于或等于 AA 级；(b)由联合资信授予的长期信用等级高于或等于 AA 级。

¹⁴ 分配计算通知日：系指每个收款期间最后一日后的第 9 个工作日。

根据吉致汽车金融 2020 年审计报告显示,截至 2020 年底,吉致汽车金融资产总额为 460.82 亿元,其中发放贷款和垫款余额 407.96 亿元;负债总额 406.04 亿元;所有者权益 54.77 亿元。2020 年全年,吉致汽车金融实现营业收入 19.30 亿元,净利润 7.32 亿元。

根据吉致汽车金融 2021 年 6 月未经审计的报告显示,截至 2021 年 6 月底,吉致汽车金融资产总额为 486.22 亿元,其中发放贷款和垫款余额 419.36 亿元;负债总额 425.47 亿元;所有者权益 60.75 亿元。2021 年上半年,吉致汽车金融实现营业收入 11.80 亿元,净利润 6.01 亿元。

在资产证券化方面,吉致汽车金融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。吉致汽车金融具备丰富的证券化交易与贷款服务经验。

(2) 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(以下简称“邮储银行”)上海市分行。作为本交易的资金保管机构,邮储银行公司治理规范、财务状况优良,尽职能力很强,可以为本交易提供良好的服务。

邮储银行是由中国邮政集团公司全资拥有的股份制商业银行,其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,变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司。截至 2021 年 6 月底,邮储银行注册资本为 923.84 亿元,中国邮政集团公司持股 67.37%,为邮储银行控股股东。

截至 2020 年底,邮储银行资产总额 113532.63 亿元,其中客户贷款 55123.61 亿元,负债总额 106803.33 亿元,客户存款 103580.29 亿元,股东权益合计 6729.30 亿元。不良贷款率 0.88%,资本充足率 13.88%,一级资本充足率 11.86%,核心一级资本充足率 9.60%。2020 年全年,邮储银行共实现营业收入 2862.02 亿元,

净利润 643.18 亿元。

截至 2021 年 6 月底,邮储银行资产总额 122170.51 亿元,其中客户贷款 61924.00 亿,负债总额 114666.66 亿元,客户存款 109135.67 亿元,股东权益合计 7490.55 亿元。不良贷款率 0.83%,资本充足率 14.32%,一级资本充足率 12.35%,核心一级资本充足率 9.74%。2021 年上半年,邮储银行共实现营业收入 1576.53 亿元,净利润 412.44 亿元。

邮储银行按照《公司法》、《商业银行法》等相关法律法规部署,借鉴国际领先银行公司治理的成功实践,搭建和完善公司治理机制,设立了董事会、监事会,聘任了高级管理层。该行董事会下设五个专门委员会,分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计方面协助董事会履行决策和监控职能;监事会下设监事会履职尽职监督委员会和财务、内控与风险监督委员会。

邮储银行奉行“适度风险、适度回报”的风险管理战略,统筹协调银行风险承担和收益回报,确保风险调整后的收益和资本充足状况达到良好的水平,加快推进全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面,该行持续完善其风险管理组织架构,构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、高级管理层及其下设的风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织体系。

(3) 受托机构/发行人

上海国际信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及丰富的信托业务经验,本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

本交易的受托机构/发行人是上海国际信托。上海国际信托成立于 1981 年,由上海市财政局出资成立。2000 年股东变更为上海国际集团有限公司。2001 年公司经中国人民银行核准首批获得重新登记,更名为上海国际信托投资有限公司。截至 2020 年底,上海国际信托注册

资本金 50 亿元，目前大股东为上海浦东发展银行股份有限公司，持股 97.33%。

截至 2020 年底，按照合并报表口径，上海信托资产总额 241.57 亿元，所有者权益 191.69 亿元，信托业务资产 6081.30 亿元。2020 年，上海信托实现营业总收入 52.54 亿元，净利润 16.20 亿元。

根据《公司法》《信托公司治理指引》《企业内部控制基本规范》等法律法规规定以及《公司章程》的要求，以受益人利益为根本出发点，上海信托建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的分工明确、权责对应、合理制衡的公司治理结构。上海信托内部控制遵循全面性、制衡性、审慎性、匹配性、重要性和成本效益原则，业务流程严格按照前、中、后台划分；建立资产隔离制度，依法建账，将公司信托财产与固有财产分别管理、分别记账，并将不同委托人的信托财产分别管理、分别记账；建立危机事件预警机制和突发事件应急处理机制，明确风险预警标准，规范处置程序，完善信息科技突发事件应急处置流程，确保突发事件得到及时妥善处理；在匹配原则、平衡原则、分散原则、定量定性结合原则和动态调整原则五个原则下，完善了相关风险控制流程，应对公司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。

上海国际信托作为受托人，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。

4. 法律及其他要素分析

根据上海融孚律师事务所出具的法律意见书，本项目各参与方均具备相应的法律资格；信托一经生效，基础资产的转让即发生法律效力；本项目交易文件不违反相关法律法规规定，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的主体，具有完全的民事权利能力、民事行为能力和合法

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；在该等交易文件约定的生效条件全部满足后，将构成对本项目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；除约定的事项以外，吉致汽车金融和上海信托就签署、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、授权和同意；在相关监管机构依法备案/登记或注册后，本项目之交易文件一经本项目各方合法有效地签署和交付，信托有效成立；信托一经生效，吉致汽车金融对抵押贷款的转让即在吉致汽车金融和受托机构之间发生法律效力；如果发生个别通知事件，在吉致汽车金融或约定的机构根据《信托合同》以权利完善通知的形式将抵押贷款已设立信托的事实通知相关借款人后，该等抵押贷款的转让即对借款人发生法律效力；吉致汽车金融根据《信托合同》转让本次拟证券化的个人汽车抵押贷款时，同时转让属于该抵押贷款的抵押权；信托一经生效，抵押权在抵押贷款转移时一并转移给受托机构，未办理相应的抵押权转移登记不影响受托机构取得抵押权；但未办理抵押权转让变更登记存在不得对抗善意第三人的风险；本交易《信托合同》约定，如因任何一笔资产发生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，而受托机构所持抵押权无法对抗善意第三人的，发起机构应根据《信托合同》的约定赎回相应资产；信托一经生效，信托财产与吉致汽车金融未设立信托的其他财产相区别；吉致汽车金融被依法撤销时，如果吉致汽车金融是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；如果吉致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，但是吉致汽车金融持有的信托受益权（包含以资产支持证券代

表的信托受益权)作为其清算财产;信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别;受托机构依法解散、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;在相关监管机构依法备案或注册后,如果各方均依据交易文件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;信托一经生效,受托机构按照《信托合同》的约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托受益权的义务,根据《信托合同》的约定,除针对受托机构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,针对信托、受托机构、信托的义务以及受托机构在资产支持证券项下的义务的追索权,只限于信托财产以及按照《信托合同》确定的顺序可供使用的金额;对于根据《信托合同》运用信托财产及/或其实现的收益后仍未满足的资产支持证券项下的金额,资产支持证券持有人针对信托或受托机构不享有索赔或追索权,在这种情况下,资产支持证券项下的权利应被放弃或消灭;本项目之交易文件没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章的强制性规定,本项目交易结构合法有效。

会计意见书表明:吉致汽车金融应该在其合并的财务报表中对特定目的信托进行合并;

同时,吉致汽车金融同其合并的特定目的信托不应当终止确认相关标的资产。

税务意见书表明:吉致汽车金融转让信贷资产取得的收益应按相关规定缴纳企业所得税;吉致汽车金融与上海信托的信贷资产转让、赎回过程中应当按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用;信托收益在取得当年向机构投资者分配的部分,在信托环节暂不征收企业所得税;机构投资者取得信托分配的收益后,应当按照权责发生制的原则确认应税收入,按相关规定计算缴纳企业所得税。信托收益在取得当年未向机构投资者分配的部分,在信托环节由受托机构缴纳企业所得税;机构投资者买卖资产支持证券和信托清算分配获得的差价收入,应按相关规定缴纳企业所得税;各中介机构报酬均按其适用税率计算缴纳企业所得税。增值税方面,转入信托的贷款利息收入应全额征收增值税。资管产品管理人运营资管产品过程中按照3%的征收率缴纳增值税。各中介机构报酬应按相关规定缴纳增值税。金融机构投资者和非金融机构投资者持有资产支持证券期间(含到期)的保本收益会被征收增值税,取得的到期非保本收益则不征增值税,买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳增值税;个人买卖信贷资产支持证券取得的差价收入免征增值税。印花税方面,本交易全部环节暂免征收印花税。

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委托人个人汽车抵押贷款业务的模式、发展现状及历史数据表现,再结合入池的个人汽车抵押贷款的整体信用状况进行综合分析。通常情况下,入池贷款的违约率和回收率与贷款本身的诸多特征密切相关,主要包括入池贷款资产质量、借款人信用质量、抵押物价值等。

1. 资产池分析

本交易的入池资产涉及发起机构吉致汽车金融向117479户借款人发放的117491笔人民币汽车抵押贷款。截至初始起算日,入池贷款的未偿本金余额为人民币449999.96万元。截至初始起算日,资产池概要统计如表3所示。

表3 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	449999.96
资产池合同金额（万元）	787396.86
贷款笔数（笔）	117491
借款人户数（户）	117479
单笔最大合同金额（万元）	52.00
单笔平均合同金额（万元）	6.70
单笔最大未偿本金余额（万元）	48.55
单笔平均未偿本金余额（万元）	3.83
加权贷款利率（%）	2.55
加权平均合同期限（月）	33.22
加权平均账龄（月）	6.53
加权平均剩余期限（月）	26.69
最短剩余期限（月）	1.00
最长剩余期限（月）	58.00
加权平均贷款初始抵押率（%）	62.04
借款人加权平均年龄（岁）	33.96

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，下同；

2. 合同期限、账龄为发起机构提供；

3. 贷款剩余期限=合同期限-贷款账龄，下同；

4. 贷款初始抵押率=初始贷款合同金额/抵质押物初始评估价值，下同；

5. 借款人年龄=（初始起算日-出生日期）/365

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池贷款未偿本金余额分布

截至初始起算日，入池贷款单笔贷款平均未偿本金余额为 3.83 万元，单笔最大未偿本金余额为 48.55 万元，占初始资产池全部未偿本金余额的 0.011%，资产池分散性很好，资产池的未偿本金余额分布如表 4 所示。

表4 入池贷款未偿本金余额分布

（单位：万元、笔、%）

金额	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,10]	113514	385303.22	85.62
(10,20]	3017	40578.19	9.02
(20,30]	797	18218.08	4.05
(30,40]	130	4516.51	1.00
(40,50]	33	1383.95	0.31
合 计	117491	449999.96	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(0, 10]表示大于 0 但小于等于 10，下同
资料来源：发起机构提供

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 62.04%，贷款初始抵押率介于 60%至 80%的贷款未偿本金余额占全部入池贷款余额的

62.53%。本交易入池贷款的初始抵押率分布如表 5 所示。

表5 入池贷款初始抵押率分布（单位：%、笔、万元）

初始抵押率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
[20,30]	757	4207.24	0.93
(30,40]	9169	44467.01	9.88
(40,50]	10812	41770.15	9.28
(50,60]	26031	78183.40	17.37
(60,70]	51299	193371.31	42.97
(70,80]	19423	88000.84	19.56
合 计	117491	449999.96	100.00

资料来源：发起机构提供

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. 入池贷款利率类型

本交易入池贷款利率类型均为固定利率。入池贷款加权贷款利率为 2.55%，最高贷款合同利率为 13.98%，最低贷款合同利率为 0.00%，入池贷款利率分布如表 6 所示。

表6 入池贷款利率水平（单位：%、笔、万元）

利率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
[0,2]	66028	238305.81	52.96
(2,4]	16009	45516.88	10.11
(4,6]	20047	95130.13	21.14
(6,8]	13425	67759.97	15.06
(8,10]	1374	2253.21	0.50
(10,12]	472	484.13	0.11
12 以上	136	549.82	0.12
合 计	117491	449999.96	100.00

资料来源：发起机构提供

5. 入池贷款担保方式分布

本交易的入池贷款均附带抵押担保，有助于提升贷款违约之后的回收。

6. 入池贷款账龄分布

截至初始起算日，本交易入池贷款加权平均账龄为 6.53 个月，入池贷款的账龄分布如表 7 所示。

表 7 入池贷款账龄分布 (单位: 月、笔、万元、%)

账龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	63555	383749.51	85.28
(6,12]	2	11.10	0.00
(18,24]	4931	12960.94	2.88
(24,30]	18410	32729.16	7.27
(30,36]	30593	20549.24	4.57
合 计	117491	449999.96	100.00

资料来源: 发起机构提供

7. 入池贷款剩余期限分布

截至初始起算日, 本交易入池贷款的加权平均剩余期限为 26.69 个月, 最长剩余期限为 58.00 个月, 最短剩余期限为 1.00 个月, 入池贷款的剩余期限分布如表 8 所示。

表 8 入池贷款剩余期限分布 (单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	32945	21954.48	4.88
(6,12]	21429	47091.51	10.46
(12,18]	3016	14175.27	3.15
(18,24]	28018	139581.03	31.02
(24,30]	1	5.58	0.00
(30,36]	27799	184584.96	41.02
(36,42]	985	6310.26	1.40
(42,48]	1444	12714.56	2.83
(48,54]	1	8.44	0.00
(54,60]	1853	23573.86	5.24
合 计	117491	449999.96	100.00

资料来源: 发起机构提供

8. 入池贷款还款方式

本交易入池贷款的还款方式全部为按月等额本息。

9. 借款人年龄分布

截至初始起算日, 本交易入池贷款借款人的平均年龄为 33.96 岁, 未偿本金占比最大的年龄段集中在 20 岁到 40 岁之间。借款人年龄分布如表 9 所示。

表 9 借款人年龄分布 (单位: 岁、笔、万元、%)

年龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(18,20]	556	3165.61	0.70

(20,30]	42732	174829.15	38.85
(30,40]	47865	169627.47	37.69
(40,50]	18497	69926.74	15.54
(50,60]	7267	29940.01	6.65
60 以上	574	2510.97	0.56
合 计	117491	449999.96	100.00

资料来源: 发起机构提供

10. 借款人职业分布

本交易入池贷款借款人职业分布如表 10 所示。

表 10 借款人职业分布 (单位: 笔、万元、%)

职业	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
制造业	25007	83607.01	18.58
建筑业	15662	55052.09	12.23
批发和零售业	13240	54005.04	12.00
居民服务和其他服务业	12323	48404.33	10.76
住宿和餐饮业	6229	23971.87	5.33
交通运输、仓储和邮政业	6350	23130.98	5.14
教育	4801	21918.14	4.87
信息传输、计算机服务和软件业	4242	18419.98	4.09
农、林、牧、渔业	4449	17569.96	3.90
卫生、社会保障和社会福利业	2900	13802.74	3.07
电力、燃气及水的生产和供应业	2525	10115.96	2.25
金融业	1881	9241.13	2.05
房地产业	2049	9067.95	2.02
公共管理和社会组织	1598	8384.78	1.86
文化、体育和娱乐业	1472	6972.29	1.55
租赁和商务服务业	1395	6125.35	1.36
采掘业	1398	5087.42	1.13
科学研究、技术服务和地质勘察业	789	3379.09	0.75
水利、环境和公共设施管理业	699	2821.09	0.63
国际组织	40	183.53	0.04
其他	8442	28739.24	6.39
合 计	117491	449999.96	100.00

资料来源: 发起机构提供

11. 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。本交易入池贷款分布在全国 31 个省、市和自治区, 地

区分布较为分散。截至初始起算日，入池贷款中占比最大的十个地区如表 11 所示。

表 11 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	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
河南省	9682	37614.81	8.36
陕西省	9793	31960.36	7.10
安徽省	7147	29242.91	6.50
湖南省	7295	28577.73	6.35
山东省	6822	27750.93	6.17
广东省	7149	24967.84	5.55
江西省	5749	22043.08	4.90
湖北省	5691	21939.02	4.88
贵州省	5361	21110.71	4.69
浙江省	4957	19818.35	4.40
合 计	69646	265025.74	58.89

资料来源: 发起机构提供

12. 车辆品牌分布

本交易入池贷款所购车辆均为新车，入池贷款中车辆涉及 3 个品牌。截至初始起算日，入池贷款车辆品牌分布如表 12 所示。

表 12 车辆品牌分布 (单位: 笔、万元、%)

车辆品牌	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
吉利	91817	284065.30	63.13
领克	20453	104348.86	23.19
沃尔沃	5221	61585.80	13.69
合 计	117491	449999.96	100.00

资料来源: 发起机构提供

13. 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 93.49%，少数贷款汽车购买价格高于 20 万元。汽车的购买价格分布如表 13 所示。

表 13 汽车购买价格 (单位: 万元、笔、%)

车价	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,10]	108199	365518.87	81.23
(10,20]	7924	55183.32	12.26
(20,30]	1174	22857.51	5.08
(30,40]	150	4621.06	1.03
(40,50]	41	1677.44	0.37
(50,60]	3	141.75	0.03
合 计	117491	449999.96	100.00

资料来源: 发起机构提供

四、定量分析

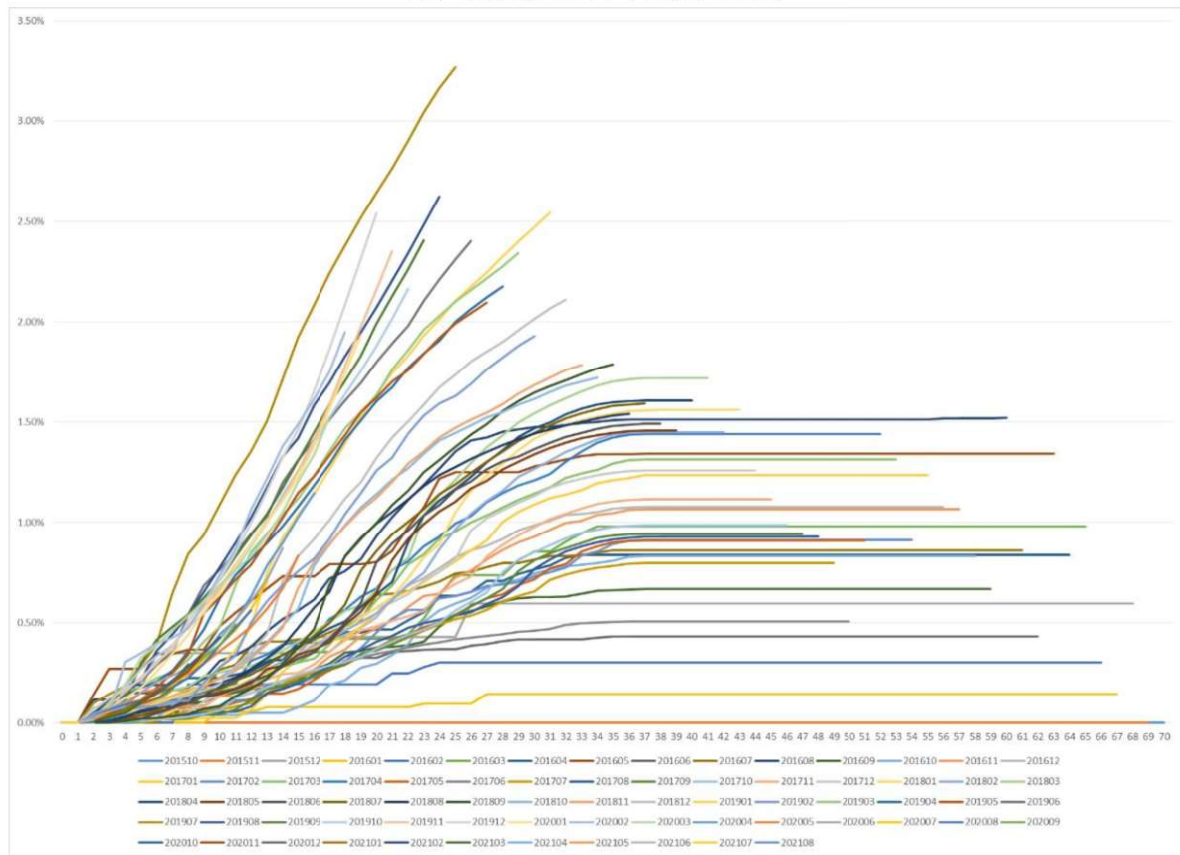
1. 基准参数的确定

本交易的基础资产为发起机构吉致汽车金融持有的个人汽车抵押贷款及附属于所购车辆的附加产品的贷款 (如有)。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据吉致汽车金融的个人汽车抵押贷款业务的历史表现，计算出累计违约率和回收率以及早偿率三个量化指标，用

于模拟本交易未来现金流情况。

吉致汽车金融提供了 2015 年 10 月—2021 年 8 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 73 个静态池。联合资信整理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 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）



注：“201510”指在 2015 年 10 月 1 日至 2015 年 10 月 31 日期间发放的贷款，以此类推
资料来源：联合资信整理

累计违约率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失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（2016 年 5 月—2019 年 8 月，共计 40 个）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，从而得到全周期预期累计违约率为 1.54%，考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率¹⁵为 1.33%。

回收率，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 2016 年 5 月起开始计算各个月发放贷款在 24 期¹⁶及以上的回收率，通过观测各个静态池的回收率得到，回收率整体保持较平稳，联合资信最终采用的基准回收率为平均值 74.37%。静态池各期回收数据如表 14 所示。

表 14 静态池资产回收率（单位：%）

静态池	回收率	静态池	回收率
201605	65.14	201801	74.92
201606	64.74	201802	77.55
201607	46.13	201803	72.81
201608	71.14	201804	74.41
201609	71.93	201805	75.30
201610	78.64	201806	75.58
201611	69.82	201807	75.46
201612	71.17	201808	77.87

¹⁵ 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。

¹⁶ 入池个人汽车贷款产品最长期限为 60 期，但大部分贷款期限在 24 期或者 36 期，占比分别为 31.02%和 55.44%。

201701	69.76	201809	83.26
201702	78.64	201810	78.19
201703	72.55	201811	79.95
201704	58.42	201812	80.78
201705	76.21	201901	84.83
201706	63.67	201902	81.29
201707	74.60	201903	75.87
201708	78.91	201904	74.38
201709	80.95	201905	77.28
201710	75.09	201906	78.52
201711	72.89	201907	78.56
201712	76.55	201908	81.10
平均回收率		74.37	

资料来源：联合资信整理

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。联合资信根据可用静态池计算出早偿率为4.05%。

表 15 基准参数表（单位：%）

参数名称	基准值
累计违约率	1.33
回收率	74.37
早偿率	4.05

资料来源：联合资信整理

2. 现金流压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的的压力测试标准已经涵盖了

上述系统性风险的影响。

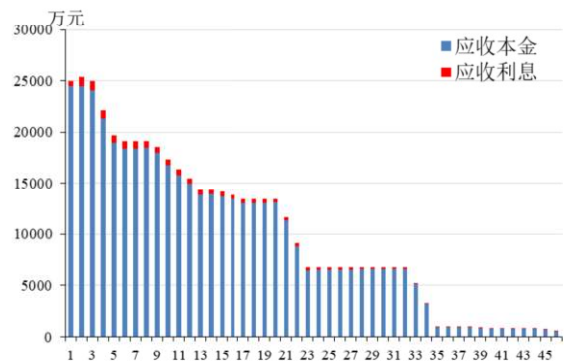
（1）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信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前提下优先级证券是否能足额兑付。

本交易现金流主要来自于基础资产未来产生的现金流，即借款人按期偿还的贷款本金和利息。根据本期资产池的本金和利息支付等现金流入特征以及优先级证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和收入回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级证券利息、优先级证券本金、次级证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反应现金流变化对优先级证券本息偿付所带来的影响。

在假定借款人完全按照借款合同偿付本金和利息、无违约、无拖欠的基础上，联合资信根据本期项目的现金流入进行了计算，资产池各期的现金流入结果如图 3 所示。

图 3 正常情况下资产池现金流入



资料来源：联合资信整理

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对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} 的评级标准进行考量。

本交易中，按照吉致汽车金融汽车贷款业务合同规定，借款人可提前归还全部贷款本金，

借款人申请提前还款的，贷款人有权收取相关合同所列明的提前还款违约金。因此，资产池在存续期出现大面积早偿的可能性不大。另外，联合资信通过量化测算发现，偏低的资产池收益水平使得早偿反而缓解了本交易负利差的程度，并且，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。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

吉致汽车金融的股东背景实力雄厚，能为其提供技术、资金、管理和人员方面的支持，发展至今，吉致汽车金融已建立适合当前发展阶段的治理架构和内部控制体系，根据吉致汽车金融提供的历史数据进行分析，各期个人汽车贷款业务的发放规模存在一定的波动。因此，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。现金流流入端压力参数结果如表 16 所示。

表 16 压力测试的加压结果

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
目标级别	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}
基准参数 (%)	1.33	74.37	4.05
目标评级下乘数/折损系数	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 (%)	7.34	40.90	4.05

资料来源：联合资信整理

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。优先级证券预期利率：优先 A1 级和优先 A2 级证券的预期利率分别为 2.70% 和 2.90%，加压 50 个 BP 后，得到压力情形下优先 A1 级证券预期利率为 3.20%，优先 A2 级证券预期利率为 3.40%。本交易现金流流出参数设置如表 17 所示。

表 17 现金流流出参数设置

参数名称	参数值
优先 A1 级证券预期利率	3.20% (2.70%+50bps)
优先 A2 级证券预期利率	3.40% (2.90%+50bps)
税率	3.26%
参与机构报酬合计	0.045%/年
预计信托设立日	2021/12/10

注：参与机构报酬合计中不包括一次性支付费用（资金保管机构费用、评级费用等）

资料来源：受托机构提供，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评级等级，在现金流流入端与流出端设定了各种压力因子，通过判断优先级证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

(2) 压力测试结果

AAA_{sf} 压力情景下证券测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到优先级证券在目标评级 AAA_{sf} 压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

表 18 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果（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	12484.81	税费	8930.76	8930.76
		优先 A1 级利息	2581.39	2581.39
		优先 A2 级利息	7124.59	7124.59
回收款本金 ¹⁷	421466.34	优先 A1 级本金	170000.00	170000.00
		优先 A2 级本金	208000.00	208000.00
		次级本金	71999.96	37314.41
流入合计	433951.15	流出合计	468636.70	433951.15

资料来源：联合资信整理

¹⁷ 回收款本金包括贷款回收款本金和初始流动性储备金。

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，优先 A1 级证券可偿还完所有本息，同时支付完优先 A1 级利息和优先 A1 级本金之后，交易账户中尚余 154863.81 万元（包括优先 A2 级利息 1685.05 万元、优先 A2 级本金 115864.35 万元以及次级本金 37314.41 万元）可用于兑付优先 A2 级证券的本金和利息以及次级证券的本金，对优先 A1 级证券本金形成 91.10% 的安全距离（优先 A1 级证券的安全距离=优先 A1 级证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A1 级

证券发行规模）；优先 A2 级证券可偿还完所有本息，同时交易账户中尚余 37314.41 万元用于兑付次级证券本金，对优先 A2 级证券本金形成 9.87% 的安全距离（优先 A2 级证券的安全距离=优先 A2 级证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A1 级和优先 A2 级证券发行规模）。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“吉时代 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 级和优先 A2 级证券的信用等级均能够达到 AAA_{sf}。

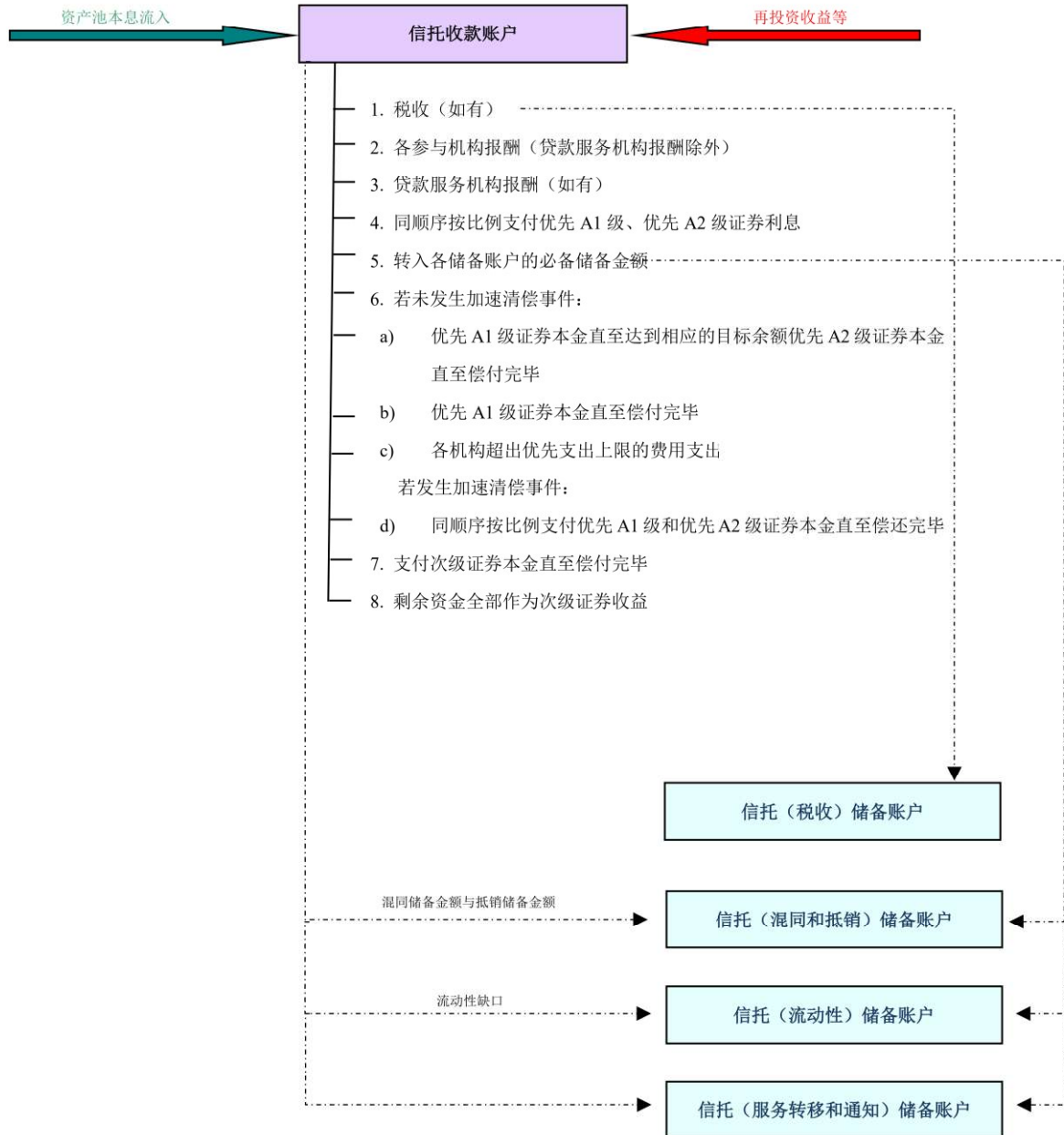
五、评级结论

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“吉时代 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 A2 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持证券未予评级。

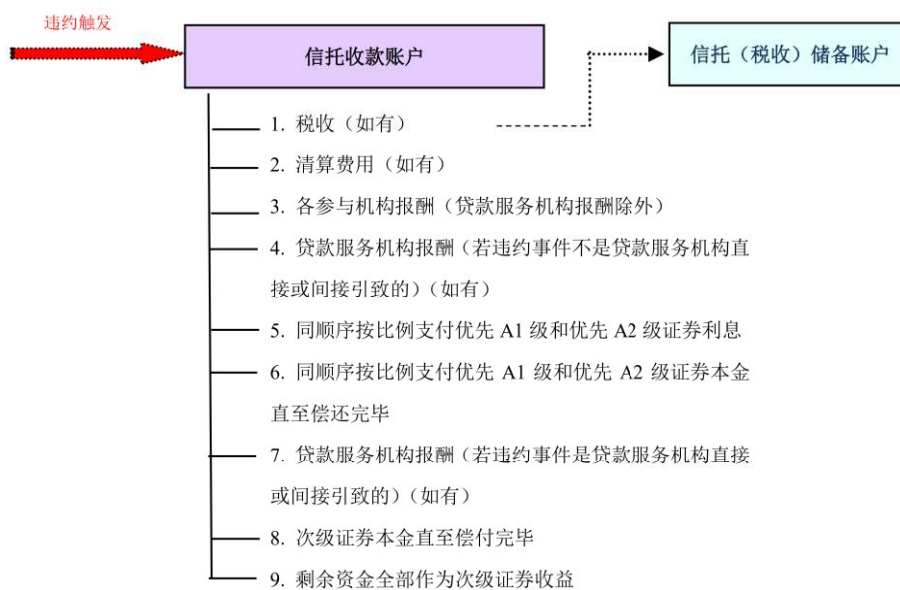
上述优先级资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 违约事件发生前的现金流



附图 2 违约事件发生后的现金流



附件 1 优先 A1 级证券本金摊还计划表

(单位: 万元)

支付日	优先 A1 级目标余额	优先 A1 级计划摊还金额
2022/1/26	122400.00	47600.00
2022/2/26	110500.00	11900.00
2022/3/26	98600.00	11900.00
2022/4/26	86700.00	11900.00
2022/5/26	74800.00	11900.00
2022/6/26	62900.00	11900.00
2022/7/26	51000.00	11900.00
2022/8/26	40800.00	10200.00
2022/9/26	30600.00	10200.00
2022/10/26	20400.00	10200.00
2022/11/26	10200.00	10200.00
2022/12/26	--	10200.00
合计	--	170000.00

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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
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 吉时代 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“吉时代 2021 年第四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。

吉致汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司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，包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“吉时代 2021 年第四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状况的重大变动事项等。联合资信将在“吉时代 2021 年第四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有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“吉时代 2021 年第四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状况产生较大影响的突发事件，发行人/发起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“吉时代 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”相关信息，如发现“吉时代 2021 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“吉时代 2021 年第四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产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如吉致汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“吉时代 2021 年第四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变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与吉致汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1.本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2.联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3.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。

4.联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5.任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。