

汇聚融 2024 年第四期

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〔2024〕8940号

联合资信评估股份有限公司通过对“汇聚融 2024 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“汇聚融 2024 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}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月六日

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，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为委托人/发起机构/贷款服务机构/评级协议委托方广汽汇理汽车金融有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，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。

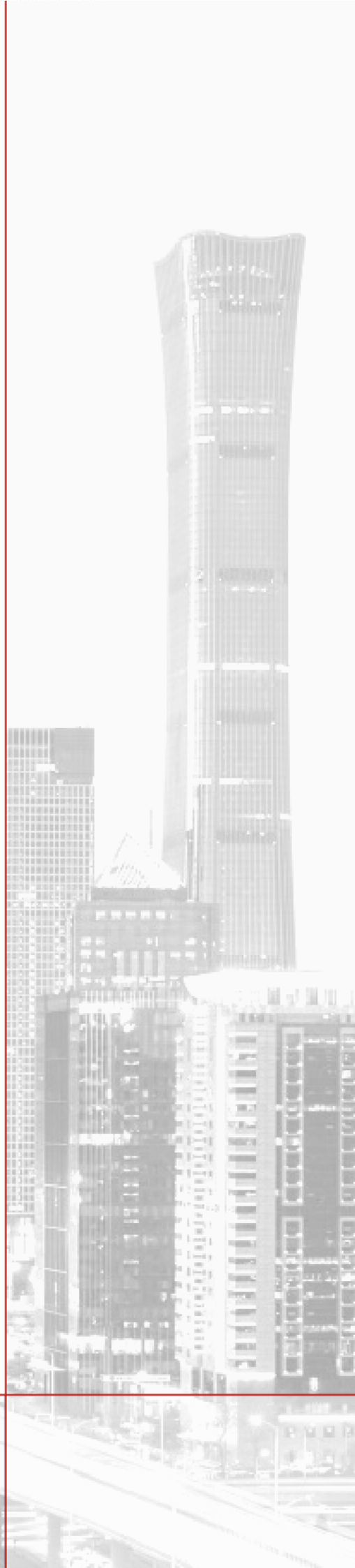
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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，并且不当应当被视为购买、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。



汇聚融 2024 年第四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）	占比	信用支持	偿付方式	预期到期日	信用等级
优先 A1 级	150000.00	42.86%	14.00%	计划	2025/10/26	AAA _{sf}
优先 A2 级	151000.00	43.14%	14.00%	过手	2026/10/26	AAA _{sf}
次级	49000.00	14.00%	--	--	2029/06/26	NR
合计	350000.00	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“汇聚融 2024 年第四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”，包括优先 A1 级证券和优先 A2 级证券）的信用等级。

本交易涉及的基础资产为委托人广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理汽车金融”）持有的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益。虽然入池基础资产利率水平较低，但仍具备一般汽车金融资产分散度高、首付比例合理、分期还款等优点，同时根据历史静态池，基础资产历史信用表现较好。因此，资产池整体质量良好。

交易结构方面，优先/次级偿付结构、触发事件机制及信托（流动性）储备账户等设置为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 A1 级证券和优先 A2 级证券的量化模型指示信用等级均为 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“汇聚融 2024 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}。

优势

- **基础资产整体质量良好。**本交易基础资产涉及广汽汇理汽车金融发放的 59589 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，单笔最大未偿本金余额占比 0.0085%，资产池分散性良好；根据历史静态池测算考虑账龄后的累计违约率为 2.65%，回收率为 65.40%，基础资产历史信用表现较好。
- **顺序偿付机制为优先级证券提供了充足的信用支持。**具体而言，优先级证券（包括优先 A1 级证券和优先 A2 级证券）获得次级证券 14.00% 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存在一定模型风险。
- **物权风险。**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。但在抵押权转移登记至受托人名下之前，受托人持有的抵押权存在无法对抗善意第三人的风险。

评级时间

2024 年 9 月 6 日

评级项目组

项目负责人：张 玥 zhangyue@lhratings.com

项目组成员：华 蕊 huarui@lhratings.com | 谭杰心 tanjx@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）

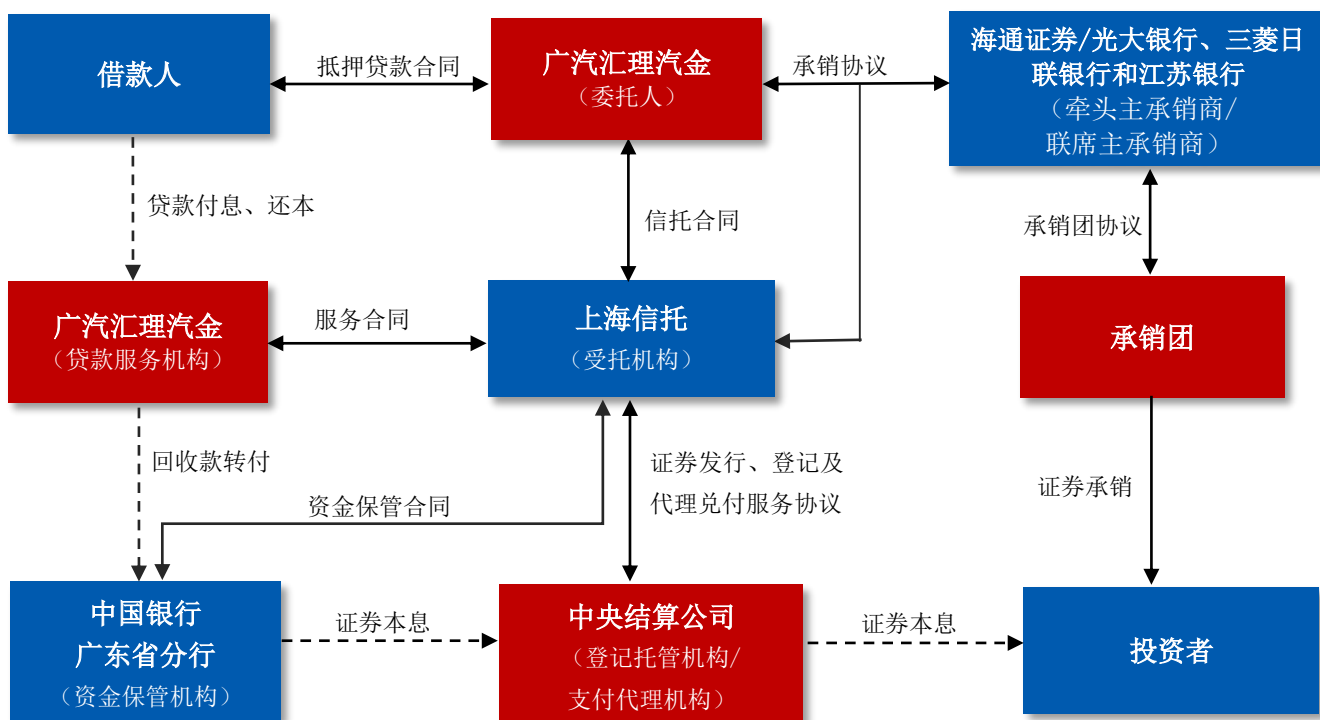


一、交易概要

本交易的发起机构广汽汇理汽车金融有限公司（以下简称“广汽汇理汽车”）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合格标准的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）设立“汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款证券化信托”。上海信托以受托的信托财产为支持在全国银行间债券市场或监管机构允许的其他交易场所发行资产支持证券，投资者通过购买并持有资产支持证券取得信托项下相应的信托受益权。

本交易预计证券发行规模为 35.00 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，优先级证券分为优先 A1 级资产支持证券（以下简称“优先 A1 级证券”）和优先 A2 级资产支持证券（以下简称“优先 A2 级证券”）。优先级证券按月偿付利息，优先 A1 级证券本金偿付采用计划摊还方式（本金摊还计划表详见附件 3），优先 A2 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。次级证券无票面利率和期间收益，在优先级证券及次级证券本金全部兑付完毕后，次级证券获得剩余收益。优先 A1 级证券预期到期日为 2025 年 10 月 26 日，优先 A2 级证券预期到期日为 2026 年 10 月 26 日，次级证券预期到期日为 2029 年 6 月 26 日，法定到期日为 2032 年 6 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：联合资信根据《主定义表》整理

图表 2 · 证券概要

证券名称	金额（万元）	占比	信用支持	利率类型	偿付方式	预期到期日
优先 A1 级	150000.00	42.86%	14.00%	固定利率	计划	2025/10/26
优先 A2 级	151000.00	43.14%	14.00%	固定利率	过手	2026/10/26
次级	49000.00	14.00%	--	--	--	2029/06/26
合计	350000.00	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广汽汇理汽车发放的符合合格标准（具体定义详见附件 2）的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益，即广汽汇理汽车发放的平衡信贷产品，贷款还款方式为等额本息，贷款期限为 12~60 个月，覆盖广汽丰田、广汽本田、广汽传祺、广汽埃安和合创汽车等车辆品牌。

2 基础资产特征

本交易基础资产为个人汽车抵押贷款及其附属担保权益，资产池分散性良好，首付比例合理，资产池整体质量良好。

资产池初始起算日为 2024 年 7 月 1 日，未偿本金余额为 350000.00 万元，共涉及 59589 笔贷款，单笔贷款最大未偿本金余额为 29.58 万元，未偿本金余额占比 0.0085%。入池资产涉及的借款人全部为中国公民，且在贷款发放日时至少为年满 18 周岁的自然人；贷款还款方式全部为按月等额本息；担保方式均为抵押，并均已办理抵押登记；贷款所购车辆均为新车，且均为广汽集团旗下车辆品牌。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
借款人户数（户）	59586	加权平均现行贷款年利率	3.61%
贷款笔数（笔）	59589	加权平均合同期限（月）	39.15
合同金额（万元）	471404.07	加权平均贷款账龄（月）	7.94
未偿本金余额（万元）	350000.00	加权平均贷款剩余期限（月）	31.21
单笔贷款最大合同金额（万元）	45.00	单笔贷款最短剩余期限（月）	6.00
单笔贷款平均合同金额（万元）	7.91	单笔贷款最长剩余期限（月）	59.00
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	29.58	加权平均首付比例	36.55%
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	5.87	借款人加权平均年龄（岁）	37.05

注：1. 加权平均指标以每笔资产截至初始起算日的未偿本金余额为权重计算，下同；
 2. 首付比例（%）=1-贷款合同金额/抵押车辆价值（抵押车辆买卖合同价格），下同；
 3. 借款人年龄（岁）=（初始起算日-借款人出生日期）/365，其中借款人出生日期由发起机构提供，下同
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 4 • 入池贷款未偿本金余额分布

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]	25830	93041.71	26.58%
(5,10]	29186	194198.35	55.49%
(10,15]	3378	40603.39	11.60%
(15,20]	897	15367.65	4.39%
(20,30]	298	6788.91	1.94%
合计	59589	350000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 • 入池贷款首付比例分布

首付比例	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[20%,30%]	21141	150065.80	42.88%
(30%,40%]	13573	84261.19	24.07%
(40%,50%]	9295	49809.47	14.23%
(50%,60%]	6910	32854.22	9.39%
(60%,70%]	6133	24463.69	6.99%
(70%,80%]	2435	8327.32	2.38%
(80%,90%]	102	218.31	0.06%
合 计	59589	350000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 • 入池贷款现行年利率分布

贷款年利率	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
0% ¹	38941	202618.33	57.89%
(0%,5%]	1473	7973.08	2.28%
(5%,10%]	18555	136228.53	38.92%

¹ 入池贷款最低年利率为 0.00%主要系主机厂经销商部分所承担的利息不入池所致。

(10%,16%]	620	3180.05	0.91%
合计	59589	350000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 • 入池贷款账龄分布

账龄（月）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[1,6]	33818	215832.74	61.67%
(6,12]	16367	95642.09	27.33%
(12,24]	2908	17447.16	4.98%
(24,36]	4566	13919.00	3.98%
(36,48]	1765	6786.02	1.94%
(48,54]	165	372.98	0.11%
合计	59589	350000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 8 • 入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）	金额占比
[6,12]	5574	14555.54	4.16%
(12,18]	6854	28899.62	8.26%
(18,24]	15122	75235.35	21.50%
(24,30]	10120	63062.05	18.02%
(30,36]	14271	96910.24	27.69%
(36,48]	1430	13378.38	3.82%
(48,60]	6218	57958.82	16.56%
合 计	59589	350000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 9 • 车辆品牌分布

车辆品牌	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
广汽传祺	29987	177359.77	50.67%
广汽本田	24091	141086.40	40.31%
广汽丰田	5073	29111.20	8.32%
合创汽车	188	1495.39	0.43%
广汽三菱	184	683.47	0.20%
广汽菲克	66	263.76	0.08%
合 计	59589	350000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 10 • 车辆销售价格分布

车辆价格（万元）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[5,10]	16256	76282.99	21.80%
(10,20]	37412	212060.50	60.59%
(20,30]	5254	51096.95	14.60%
(30,90]	667	10559.56	3.02%
合 计	59589	350000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 11 • 借款人年龄分布

年龄（岁）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
(18,20]	455	2502.60	0.72%
(20,30]	17710	98990.39	28.28%

(30,40]	20846	125767.75	35.93%
(40,50]	12749	76404.47	21.83%
(50,60]	6597	38606.30	11.03%
(60,70]	1232	7728.49	2.21%
合计	59589	350000.00	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 12 • 未偿本金余额占比前十大借款人地区分布

地区	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
广东	12619	78416.53	22.40%
河南	3519	17765.69	5.08%
广西	2869	16477.04	4.71%
江苏	2894	16003.38	4.57%
四川	2661	14909.74	4.26%
山东	2827	14401.62	4.11%
新疆	2145	14108.61	4.03%
陕西	2181	14053.18	4.02%
浙江	2224	12328.72	3.52%
湖南	2303	12067.79	3.45%
合计	36242	210532.30	60.15%

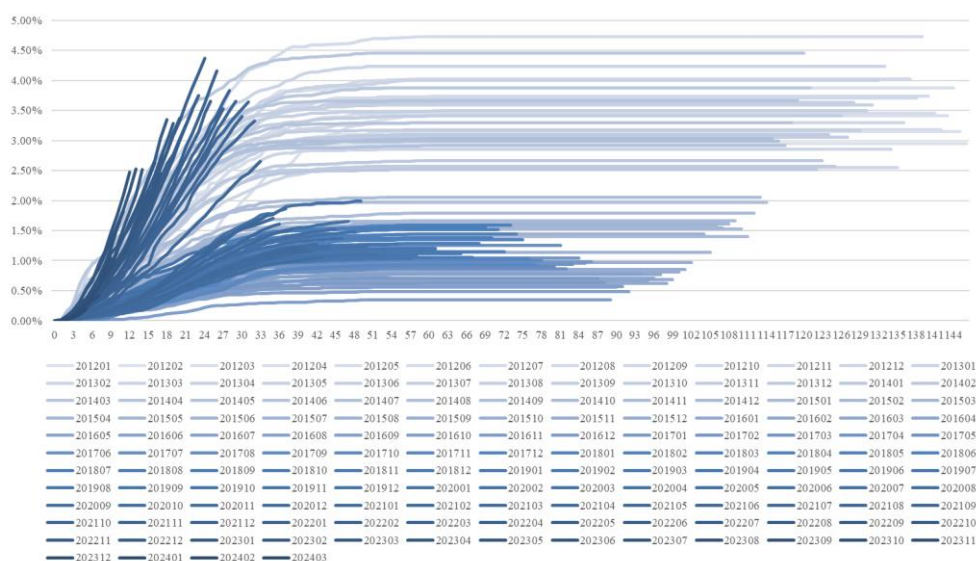
资料来源：联合资信根据资产池信息整理

3 资产历史信用表现分析

本交易的基础资产为发起机构广汽汇理汽车持有的个人汽车抵押贷款及其附属担保权益。广汽汇理汽车提供了 2012 年 1 月至 2024 年 3 月间发放的个人汽车抵押贷款的静态池历史数据，联合资信根据广汽汇理汽车个人汽车抵押贷款业务的历史表现，选取了 2013 年 1 月至 2023 年 3 月共计 123 个静态池的历史数据，结合本交易现金流的实际特点，计算出累计违约率²、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。

基础资产历史表现方面，广汽汇理汽车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 13 • 广汽汇理汽车个人汽车抵押贷款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. “201201”指在 2012 年 1 月 1 日至 2012 年 1 月 31 日期间发放的贷款，以此类推。

资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

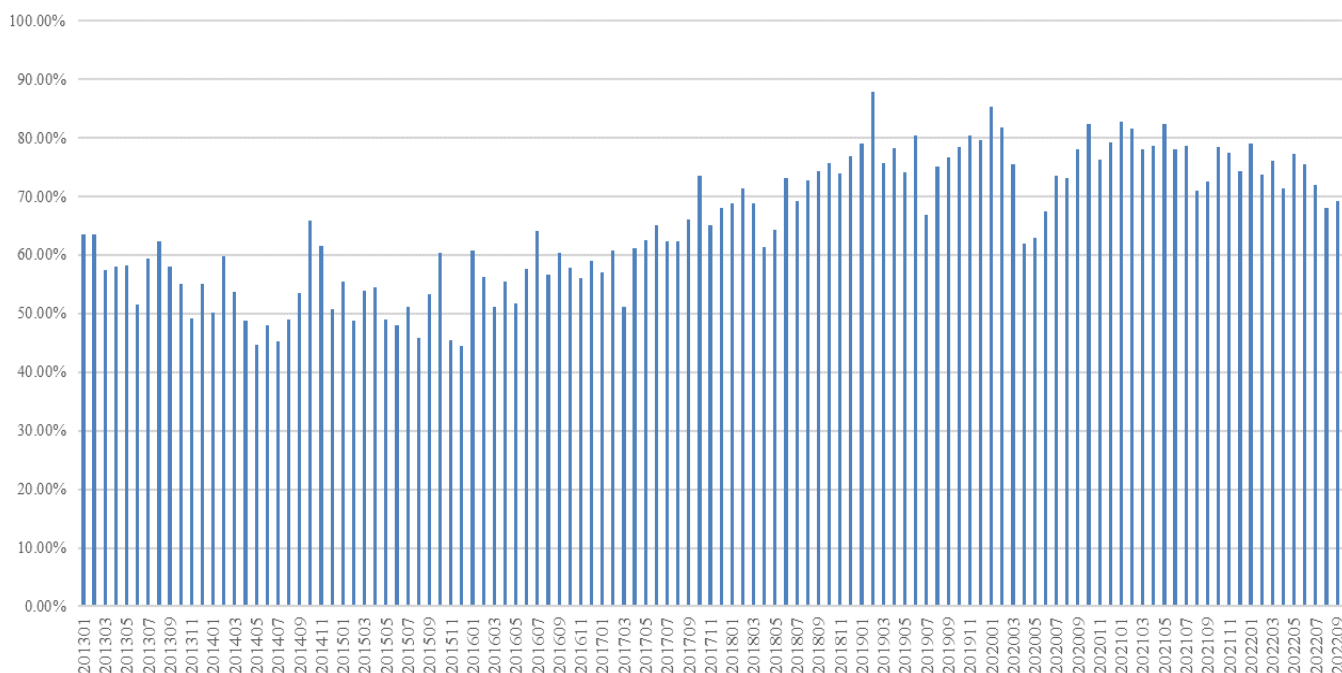
² 联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

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³，计算所有有效静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池 60 个月的预期累计违约率为 3.36%，考虑账龄后剩余周期的预期累计违约率为 2.65%⁴。

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。根据有效静态池计算出剩余周期预期早偿率为 4.91%。

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。广汽汇理汽车提供了 2012 年 1 月至 2024 年 3 月发放个人汽车抵押贷款的静态池历史数据，通过去除部分因贷款存续时间太短而未能体现回收能力的静态池样本，联合资信计算出自 2013 年 1 月至 2022 年 9 月各静态池回收率的平均值作为各月发放贷款的资产回收率，得出平均回收率为 65.40%，各静态池回收率如下图所示。

图表 14 • 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

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（混同）储备账户和信托（税收）储备账户。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。

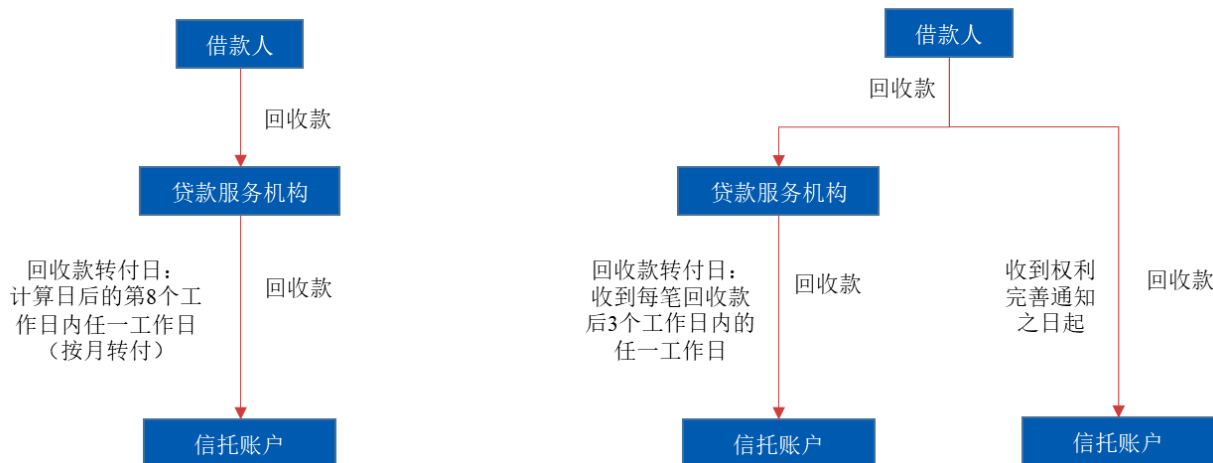
³ 此处结合静态池和资产池的特征差异，对违约率增量矩阵进行了相应的推算调整，以更好模拟入池资产涉及贷款类型的违约表现。

⁴ 考虑账龄的预期累计违约率 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 为基础资产全周期预期累计违约率， CDR_1 为基础资产已有账期预期累计违约率。

图表 15 • 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⁵赎回

在信托期限内，如委托人、受托人或贷款服务机构发现不合格资产，则发现该情形的一方应立即书面通知前述其他方，如该情形在通知后 30 日内不能被纠正的，委托人应于受托人发出赎回相应不合格资产的书面通知要求所在收款期间后的第一个回收款转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。赎回价格以交易文件约定为准。

(3) 现金流分配

本交易的支付日为每个公历月的第 26 日，第一个支付日为 2024 年 11 月 26 日（日期定义详见附件 2）。

现金流分配顺序按照违约事件和加速清偿事件（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：

未发生加速清偿事件：分配税收和规费、除贷款服务机构外各参与机构的服务报酬及优先支出上限内费用、贷款服务机构报酬、同顺序且按比例支付优先 A1 级证券和优先 A2 级证券利息、信托（流动性）储备账户的必备（流动性）储备金额⁶、委托人因在信托生效日提供的必备（流动性）储备金额而对应享有的特别信托利益、本金分账户累计净转移额和违约额补足、超出优先支出上限的费用、次级证券年化收益率不超过 0%/年的期间收益（如优先级证券本金尚未清偿完毕），剩余资金转入本金分账户。

发生加速清偿事件：支付完信托（流动性）储备账户的必备（流动性）储备金额之后，将剩余资金直接转入本金分账户。

本金分账户：

未发生加速清偿事件：转入收入分账户项下一定数额资金，以确保收入分账户项下资金可以足额支付税费和规费、参与机构服务报酬、优先支出上限内费用、优先级证券利息和必备（流动性）储备金额，然后继续支付优先 A1 级证券本金（以本金摊还计划表中金额为上限）、优先 A2 级本金（若优先 A2 级证券本金已清偿完毕，则继续支付优先 A1 级证券本金直至清偿完毕）、次级证券本金，剩余资金全部作为次级证券收益。

发生加速清偿事件：同顺序按比例支付优先 A1 级证券和优先 A2 级证券本金，随后支付次级证券本金，剩余资金全部作为次级证券收益。

⁵ 不合格资产：系指发生以下任一情形的基础资产：（a）违反委托人关于该基础资产的资产保证或关于该基础资产的资产保证于初始起算日或信托生效日在重大方面是不真实的或不准确的；（b）因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押登记或未办理抵押权变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权或所有权，致使受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的。

⁶ 必备（流动性）储备金额：就每个信托分配日而言，为以下两者中孰高者：（a）该信托分配日前一个收款期间期末资产池内所有抵押贷款的未偿本金余额之和的 1.0%；（b）初始起算日资产池余额的 0.5%。

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：

税收和规费、除贷款服务机构外各参与机构的服务报酬和费用支出、贷款服务机构报酬（若该违约事件不是由贷款服务机构直接或间接引致）、同顺序且按比例支付优先 A1 级证券和优先 A2 级证券累计应付未付利息、优先 A1 级证券和优先 A2 级证券本金、委托人因在信托生效日提供的必备（流动性）储备金额而对应享有的特别信托利益、贷款服务机构服务报酬（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，剩余资金全部作为次级证券收益。

本交易现金流分配顺序如下图所示。

图表 16 · 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，同时信托（流动性）储备账户和触发机制安排对相应事件风险起到缓释作用。

（1）优先/次级偿付机制

本交易采用优先/次级偿付结构实现内部增信，劣后级别证券为较高级别证券提供信用损失保护。具体而言，优先级证券（包括优先 A1 级证券和优先 A2 级证券）获得次级证券 14.00% 的信用支持。

（2）事件触发机制

本交易设置了权利完善事件、加速清偿事件和违约事件（具体定义详见附件 2），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或回收款的加速归集；加速清偿事件一旦触发，信托将不再支付超过优先支出上限的费用支出、本金分账户累计净转移额和违约额补足，优先级证券本金分配顺序也将发生改变；违约事件发生后，现金流分配顺序将发生改变。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）储备账户

本交易设置了信托（流动性）储备账户和信托（混同）储备账户。

信托（流动性）储备账户

信托（流动性）储备账户是信托账户下设的一级分账户，用于必备（流动性）储备资金的接收、核算。

资金来源方面，在信托生效日，信托（流动性）储备账户中的必备（流动性）储备金额由受托人从应支付给委托人的资产支持证券募集资金净额中予以扣除，在违约事件发生前的每个信托分配日⁷，受托人应按照回收款分配顺序从收入分账户中将等值于必备（流动性）储备金额的款项转入信托（流动性）储备账户。

资金运用方面，违约事件发生前的每个信托分配日，受托机构应指示资金保管机构将该日在信托（流动性）储备账户中的全部金额转入收入分账户；在所有优先级证券的本金款项得以全部清偿之日所紧邻的前一个信托分配日或违约事件发生后或信托终止后，受托机构应指示资金保管机构将届时信托（流动性）储备账户中的全部金额转入收入分账户，信托（流动性）储备账户不再储备资金。

信托（混同）储备账户

信托（混同）储备账户是信托账户下设的一级分账户，该账户中的储备金额将用于缓释混同风险。

资金来源方面，当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级⁸且信托（混同）储备账户内的资金未达到必备（混同）储备金额⁹时，贷款服务机构应当于 5 个工作日内向信托（混同）储备账户提供资金直到该账户内的资金达到必备（混同）储备金额。贷款服务机构提供混同储备金额后自动取得相应的特别信托受益权。

资金运用方面，如信托财产与贷款服务机构的自有财产发生混同，受托机构应指示资金保管机构于下一个信托分配日，以信托（混同）储备账户中的金额为限，将相当于发生混同的资金金额（但以资产池实际产生的回收款金额为限）从信托（混同）储备账户相应转入收入分账户和/或本金分账户（如果无法区分应分别存入收入分账户及本金分账户的款项，则将全部金额存入本金分账户）。若后续贷款服务机构将发生混同的信托财产与其自有财产又区分开的，则贷款服务机构有权获得前述信托财产中的相应款项，直至数额达到已从信托（混同）储备账户相应转入收入分账户和/或本金分账户的总金额。在全部优先级证券的本息款项得以全部清偿之日、贷款服务机构重新具备了全部必备评级等级或信托终止日后，受托人应指示资金保管机构将信托（混同）储备账户项下全部资金作为特别信托利益划付至贷款服务机构指定账户。

信托（流动性）储备账户和信托（混同）储备账户的设置可以较好缓释本交易的流动性风险和混同风险。

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、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、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 17 • 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	2.65%	证券占比	42.86%: 43.14%: 14.00%
回收率	65.40%	税率	3.26%
早偿率	4.91%	费率合计	0.2061%/年
		优先 A1 级预期利率	2.20%
		优先 A2 级预期利率	2.30%

⁷ 信托分配日：每个支付日前第 6 个工作日。其中，支付日系指每个公历月的第 26 日（第一个支付日应为 2024 年 11 月 26 日），但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。

⁸ 必备评级等级：就联合资信而言，指联合资信给予 AA 一级的主体长期信用等级；就中债资信而言，指中债资信给予 Aori 级的主体长期信用等级。

⁹ 必备（混同）储备金额：（a）当贷款服务机构具备全部必备评级等级时，为零；（b）当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，为混同储备金额。其中，混同储备金额系指当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，在信托（混同）储备账户中储备的用于弥补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需要转付的收款期间的回收款金额，但不少于贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级时下一个收款期间的应收回收款金额。

		优先级偿付频率	优先 A1 级证券按月付息，计划还本； 优先 A2 级证券按月付息，过手还本
		预计信托设立日	2024/10/18
		首个支付日	2024/11/26
		法定到期日	2032/06/26

注：费率合计包含受托机构费用、资金保管费用、贷款服务机构费用及代理兑付机构费用；另外，初始发行登记费用及后续需向各中介机构支付的相关固定费用已在模型中予以考虑
 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，压力情景的设置主要包括压力强度和施压速度两方面：前者通过对基准情景施加折损率/压力乘数实现，目标信用等级越高，压力强度越大，对应的折损率/压力乘数越大；后者通过设置一定的过渡时间来实现，过渡时间代表从基准情景增压至设定的压力强度所用的时间，目标信用等级越高，压力越大，施压速度越快，所对应的过渡时间越短。

联合资信对于累计违约率和回收率两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力标准进行加压考量。其中回收率采用对基准情景下参数施加折损率的方法来进行压力测试，累计违约率采用对基准情景下参数施加压力乘数的方法来进行压力测试。累计违约率设置过渡时间，即从信托成立到指定月份逐步达到最终压力参数，回收率不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间设置为 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券本金的兑付；同时，联合资信通过量化测算发现，较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违约率。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

压力调整系数方面。本交易的发起机构广汽汇理汽车拥有较为完善的风险控制体系以及较丰富的资产服务经验。同时，广汽汇理汽车提供的历史数据较为充足。因此，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。

现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 18 • 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	回收率	早偿率
目标等级	AAA _{sf}		
基准参数	2.65%	65.40%	4.91%
加压过渡时间（月）	4	0	--
折损率/乘数	5.50 倍	45.00%	--
压力调整系数	1.00		--
最终压力参数	14.57%	35.97%	4.91%

（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 A1 级证券、优先 A2 级证券预期发行利率基础上加压 50bps。

图表 19 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	压力参数设置
优先 A1 级证券预期发行利率	2.70%（2.20%+50bps）
优先 A2 级证券预期发行利率	2.80%（2.30%+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 20 • 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	16812.12	税费	1518.30	1518.30
		优先 A1 级证券利息	1824.66	1824.66
		优先 A2 级证券利息	5484.19	5484.19
回收款本金	304019.43	优先 A1 级证券本金	150000.00	150000.00
		优先 A2 级证券本金	151000.00	151000.00
		次级证券本金	49000.00	11004.40
流入合计	320831.55	流出合计	358827.15	320831.55

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 11004.40 万元可用于兑付次级证券本金，对优先级证券本金形成 3.66%的安全距离¹⁰。因此，各档优先级证券均可通过目标评级 AAA_{sf}情景下的压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“汇聚融 2024 年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 级证券和优先 A2 级证券的量化模型指示信用等级均为 AAA_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

北京大成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依据中国法律有效存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其为一方的交易文件；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；该等交易文件经各方有效签署并且满足各自约定的生效条件后，该等交易文件构成各方合法、有效和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方按照相关交易文件的条款针对前述各方主张权利，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。

除在银行业信贷资产登记流转中心完成信息初始登记和在中国人民银行完成本项目备案以外，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。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》约定的信托设立的条件全部满足后，信托有效设立及生效。信托财产与广汽汇理汽车未设立信托的其他财产相区别。

信托一经生效，广汽汇理汽车对信托生效日拟证券化的抵押贷款及其附属担保权益的转让即在广汽汇理汽车和上海信托之间发生法律效力。如果发生权利完善事件，在广汽汇理汽车根据《信托合同》发出权利完善通知后，该债权的转让即发生法律效力。信托一经生效，抵押权随其担保的债权一并由广汽汇理汽车转移至上海信托（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，但在抵押权变更登记至上海信托名下之前，上海信托所持有的抵押权可能不能对抗善意第三人。

上海信托根据《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，不代表广汽汇理汽车、上海信托对投资者的负债。广汽汇理汽车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。除针对上海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，上海信托根据《中华人民共和国信托法》的规定及《信托合同》的约定仅以信托财产为限向投资者承担支付资产支持证券收益的义务。

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》约定的权利、权益和利益。

¹⁰ 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

2 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、物权风险、抵销风险、流动性风险以及再投资风险。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等级和权利完善事件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。信托终止日前的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 AA⁻级且中债资信评估有限责任公司（以下简称“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 A 级，回收款转付日为每个计算日¹¹后的 8 个工作日内任一工作日，且不晚于该计算日后的第一个支付日之前第 8 个工作日；（b）发生任一权利完善事件后 5 个工作日内，委托人或受托人应告知借款人、抵押人、保证人（如有）、保险人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户，如届时借款人、抵押人、保证人（如有）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 3 个工作日内任一工作日。如果任一评级机构给予贷款服务机构的信用等级发生变化且因此需要改变回收款转付日时，则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重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

一方面，本交易在一般情况下按月划转回收款，划转频率较高，且本交易安排了以必备评级等级和权利完善事件为触发条件的回收款划转机制，相应条件触发后，回收款将变更还款路径或进一步加快转付；另一方面，作为贷款服务机构，广汽汇理汽车金具有良好的经营能力和稳健的财务状况，能较为有效地缓释混同风险。同时，本交易设置了信托（混同）储备账户，当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，贷款服务机构将按照交易约定在信托（混同）储备账户中储备相应金额，这也在一定程度上缓释了混同风险。

（2）物权风险

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。但在抵押权转移登记至受托人名下之前，受托人持有的抵押权存在无法对抗善意第三人的风险。

针对物权风险，根据《信托合同》，委托人和受托人均同意于信托生效日并不办理抵押权转让变更登记手续，而由委托人在中国相关的登记机关继续登记为名义上的抵押权人，其为发起机构作为贷款服务机构应履行的职责之一，但该约定并不影响受托人合法地受让抵押权，并且贷款服务机构应采取一切必要措施维持相关抵押车辆上所设的抵押权。同时，委托人作出保证，即使按照上述条款没有办理抵押权的变更登记，除非善意第三人就抵押车辆主张权利，受托机构将成为信托财产中各抵押贷款的唯一债权人、各抵押车辆的抵押权人以及对附属担保权益拥有合法请求权；抵押权将依法完善以具有对抗善意第三人的效力。

此外，交易文件约定，因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押登记或未办理抵押权变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权或所有权，致使受托人所享有的抵押权无法对抗善意第三人的基础资产属于不合格资产。在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产，则发现该情形的一方应立即书面通知前述其他方，如该情形在通知后 30 日内不能被纠正的，委托人应按《信托合同》相关条款约定向受托人赎回相应不合格资产，并将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。在委托人对不合格资产进行赎回后，该不合格资产不再属于信托财产。

交易文件上述条款的设置能够较好缓释本交易的物权风险。

（3）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，《信托合同》约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，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通知受托人。如果委托人对借款人有多笔债权，且借款人行使抵销权，则委托人、受托人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信托财产，则委托人应按照前述约定履行义务。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人的违约风险。

本交易委托人广汽汇理汽车金财务状况优良、公司治理规范、风险控制能力较强。联合资信认为即使借款人行使抵销权，广汽汇理汽车金也能够履行补足义务。因此，本交易的抵销风险很小。

（4）流动性风险

¹¹ 计算日：每个公历月的最后一日，第一个计算日将为 2024 年 10 月 31 日，最后一个计算日为最后一个支付日前一个公历月的最后一日。

在本交易中，若兑付日信托账户中资金不足以支付优先级证券应付利息、本金及相关各项税费时，将可能引发流动性风险。本交易优先级证券采用按月付息还本的分配方式，基础资产中，借款人还款方式可分为按期付息到期还本付息（先息后本）和等额本息等多种形式，资产池现金流入与优先级证券兑付频率存在错配可能性，存在一定的流动性风险。

本交易未设置外部流动性支持机制，但设立了内部信托（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缓释流动性风险。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，认为信托（流动性）储备账户、本金分账户和收入分账户的交叉互补机制的设置能有效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。

（5）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户中待分配的资金可用于再投资，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。合格投资系指以人民币计价和结算的与合格实体进行的金融机构存款。合格实体指联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA⁺且中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 A 的金融机构。该设置在一定程度上降低了再投资风险。

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

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为广汽汇理汽车金。

广汽汇理汽车金是由广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）和东方汇理个人金融股份有限公司 CA CONSUMER FINANCE（以下简称“东方汇理”）共同出资在广州市成立的中外合资企业，成立于 2010 年 5 月。广汽汇理汽车金作为广汽集团投资的汽车金融公司，为其旗下多个品牌（广汽丰田、广汽本田、广汽传祺、广汽埃安和合创汽车等）提供汽车金融服务，包括汽车经销商贷款及零售贷款业务的合作。截至 2023 年底，广汽汇理汽车金注册资本和实收资本均为 41.00 亿元，广汽集团和东方汇理分别持股 50.00%。

截至 2023 年底，广汽汇理汽车金的零售贷款业务已覆盖全国 300 多座城市，合作经销商近 2900 家，累计融资车辆数超 350 万辆。截至 2023 年底，广汽汇理汽车金零售贷款余额 484.32 亿元。

截至 2023 年底，广汽汇理汽车金资产总额为 693.72 亿元¹²，负债总额为 605.01 亿元，所有者权益合计 88.71 亿元。截至 2023 年底，广汽汇理汽车金不良贷款率为 0.56%，资本充足率为 15.34%，核心一级资本充足率为 14.40%。2023 年，广汽汇理汽车金实现营业收入 18.26 亿元，净利润 7.55 亿元。

在风险管理方面，广汽汇理汽车金按照监管要求和相关信用风险管理制度建立了贷款管理体系和业务流程，制定了贷款分类政策、贷款准备金政策、贷款审批指引、贷后管理指引和贷款催收指引等制度，对贷前调查、贷款审批以及贷后管理等环节实行全流程规范化管理。广汽汇理汽车金制定了零售业务审批操作指南和库存融资业务审批管理细则，明确了客户信贷准入、退出的标准；针对发放贷款引发的信用风险，制定了敞口限额管理制度。广汽汇理汽车金建立了较完善的信用风险管理体系和贷款审批、发放和贷后管理流程。

总体来看，广汽汇理汽车金财务状况优良、公司治理规范、风险控制能力较强。广汽汇理汽车金作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构，履职能力很强，能够为本交易提供良好的相关服务。

（2）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构为上海信托。上海信托 1981 年由上海市财政局出资发起成立，原名“上海市投资信托公司”，2007 年 7 月更名为现名“上海国际信托有限公司”。经过历次增资扩股，截至 2023 年底，上海信托注册资本为 50 亿元，股东分别为上海浦东发展银行股份有限公司、上海汽车集团股权投资有限公司和上海新黄浦实业集团股份有限公司，持股比例分别为 97.33%、2.00% 和 0.67%。

截至 2023 年底，合并口径下，上海信托资产总额 280.81 亿元，所有者权益合计 247.77 亿元；信托资产合计 5231.43 亿元，信托权益合计 5121.86 亿元。2023 年，上海信托实现营业收入 82.73 亿元，净利润 38.40 亿元。

内部控制方面，上海信托根据《公司法》《信托公司治理指引》等法律法规规定以及《公司章程》的要求，建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理结构。董事会下设战略、薪酬、信托、风险管理、审计和关联交易控制等专门委员会。

风险管理方面，董事会是风险管理的核心，就全面风险管理工作的有效性对股东会负责。监事会根据法律法规及相关监管要求，承担全面风险管理的监督责任。高级管理层负责组织实施经董事会批准的风险管理战略。在高级管理层的领导下，风险管理职能部门负责起草

¹² 本报告中，广汽汇理汽车金 2023 年相关财务数据为非审计口径数据，下同。

风险管理战略、政策和程序，组织梳理完善公司内控制度，各业务部门、管理部门共同实施风险管理战略、政策和程序。审计稽核部负责对公司风险管理状况履行内部审计职责。

总体而言，上海信托拥有稳健的财务实力、较为健全的内控和风险管理制度，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为中国银行股份有限公司广东省分行。

中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）成立于 1912 年 2 月，1994 年改组为国有独资商业银行，2006 年在香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市，成为国内首家“A+H”上市银行。截至 2024 年 3 月底，中国银行股本总额为 2943.88 亿元，前三大股东分别为中央汇金投资有限责任公司、香港中央结算(代理人)有限公司和中国证券金融股份有限公司，持股比例分别为 64.13%、27.77%和 2.70%。

截至 2023 年底，合并口径下，中国银行资产总额 324321.66 亿元，负债总额 296753.51 亿元；不良贷款率 1.27%，不良贷款拨备覆盖率 191.66%；资本充足率 17.74%，一级资本充足率 13.83%，核心一级资本充足率 11.63%。2023 年，中国银行实现营业收入 6228.89 亿元；净利润 2463.71 亿元。

截至 2024 年 3 月底，合并口径下，中国银行资产总额 336590.46 亿元，负债总额 308748.54 亿元；不良贷款率 1.27%，不良贷款拨备覆盖率 195.18%；资本充足率 18.52%，一级资本充足率为 14.00%，核心一级资本充足率 12.02%。2024 年 1—3 月，中国银行实现营业收入 1608.18 亿元；净利润 599.73 亿元。

风险管理方面，中国银行加强全面风险管理体系建设，完善管理架构，优化风险治理机制，丰富管理工具；积极做好巴塞尔协议 III 实施准备，确保合规经营；同时开展风险数据治理工作，加快推进风险管理向数字化转型和智能风控，提升风险管理的早识别、早预警、早发现、早处置能力。

托管业务方面，合并口径下，截至 2023 年底，中国银行托管资产规模为 17.37 万亿元，比上年末增长 5.19%。2023 年，中国银行实现托管和其他受托业务佣金 85.81 亿元。

总体看，中国银行财务状况稳健，风控体系完善，托管经验丰富，可以很好地履行其职责。

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 A1 级证券和优先 A2 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“汇聚融 2024 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 级资产支持证券信用等级均为 AAA_{sf}，次级资产支持证券未予评级。

上述优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 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 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. 税收和规费	1. 收入分账户 1~5 项补足	1. 税收和规费
2. 除贷款服务机构外各参与机构的服务报酬及优先支出上限内费用	2. 如未发生加速清偿事件，则按本金摊还计划表中金额为上限支付优先 A1 级证券本金，然后继续支付优先 A2 级证券本金直至清偿完毕（若优先 A2 级证券本金已清偿完毕，则继续支付优先 A1 级证券本金直至清偿完毕）；如发生加速清偿事件，则同顺序按比例支付优先 A1 级证券和优先 A2 级证券的未偿本金余额直至全部优先级证券的本金清偿完毕	2. 除贷款服务机构外各参与机构的服务报酬及优先支出上限内费用
3. 贷款服务机构报酬	3. 次级证券本金直至清偿完毕	3. 贷款服务机构报酬（若该违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致）
4. 同顺序且按比例支付优先 A1 级、优先 A2 级证券累计应付未付利息	4. 剩余资金作为次级证券的收益	4. 同顺序且按比例支付优先 A1 级、优先 A2 级证券累计应付未付利息
5. 必备（流动性）储备金额		5. 优先 A1 级、优先 A2 级证券本金直至清偿完毕
6. 委托人因在信托生效日提供的必备（流动性）储备金额而对应享有的特别信托利益		6. 委托人因在信托生效日提供的必备（流动性）储备金额而对应享有的特别信托利益
7. 如发生加速清偿事件，余额转入本金账户，如未发生加速清偿事件，余额用于支付本金账户累计净转移额和违约额补足		7. 贷款服务机构服务报酬（若该违约事件是由贷款服务机构直接或间接引致）
8. 超出优先支出上限的费用支出		8. 次级证券本金直至清偿完毕
9. 次级证券年化收益率不超过 0%/ 年的期间收益		9. 剩余资金作为次级证券收益
10. 剩余资金全部转入本金分账户		

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、计算日

每个公历月的最后一日，第一个计算日将为 2024 年 10 月 31 日，最后一个计算日为最后一个支付日前一个公历月的最后一日。

二、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) 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 AA-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 A 级，回收款转付日为每个计算日后的第 8 个工作日内任一工作日，且不晚于该计算日后的第一个支付日之前第 8 个工作日。

(b) 委托人或受托人通知借款人、抵押人、保证人（如有）、保险人将其应支付的款项支付至信托账户后，如届时借款人、抵押人、保证人（如有）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 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 3 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（如有）后 3 个工作日内任一工作日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的信用等级发生变化且因此需要改变回收款转付日时，则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（第一个支付日应为 2024 年 11 月 26 日），但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。信托终止日后仅有一个支付日，即最后一个支付日，本信托的最后一个支付日为信托终止且信托财产清算完毕（不包括最终分配）后 10 个工作日内任何一个工作日。

四、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财产交付日（以下各项对时间另有说明的依其说明）应符合的如下标准：

A.关于借款人的标准：

- (1) 借款人为中国公民，且在贷款发放日至少为年满 18 周岁的自然人；
- (2) 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；

B.关于抵押贷款的标准：

- (3) 就发起机构所知，该抵押贷款或其附属担保权益不是任何诉讼、仲裁或执行程序的标的；
- (4) 在初始起算日，根据发起机构个人汽车贷款业务适用的贷款五级分类标准，抵押贷款全部为正常类贷款；
- (5) 抵押贷款已经存在并由发起机构服务，且在借款人和发起机构之间有委托扣款的授权或在抵押贷款合同中有委托扣款条款；
- (6) 抵押贷款的所有应付数额均以人民币为币种；
- (7) 抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；
- (8) 抵押贷款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，广汽汇理汽车金融作为抵押权人可根据抵押贷款合同向借款人、抵押人主张权利；
- (9) 截至初始起算日，借款人迟延履行抵押贷款合同项下任何一期到期应付款项未曾超过 30 天；
- (10) 在初始起算日，抵押贷款的账龄不少于 1 个月，贷款剩余期限不少于 6 个月且不超过 59 个月；
- (11) 在初始起算日，抵押贷款的未偿本金余额不超过人民币 30 万元；
- (12) 抵押贷款在发放时，其初始抵押率不超过 80%，初始抵押率=抵押贷款合同项下的贷款金额/[车辆贷款金额和各项附加产品贷款金额（如有）之和]/抵押车辆价值（抵押车辆买卖合同价格）×100%；
- (13) 抵押贷款的初始贷款期限为 12 个月（含）至 60 个月（含）之间；
- (14) 抵押贷款需有明确的还本付息安排；
- (15) 抵押贷款合同项下的贷款金额均已发放完毕；
- (16) 在初始起算日，借款人已经支付了其应付的与抵押贷款相关的手续费用，且发起机构无需向借款人退还；
- (17) 除非相关借款人（或其代表）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），无论是因发生了违约（不管该等违约如何描述）还是其他原因，任何借款人均无权选择单方面终止该抵押贷款合同；
- (18) 除抵押贷款合同以外，发起机构和相关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）；
- (19) 广汽汇理汽车金融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，或该等禁止或限制在信托生效日之前已经根据中国法律或抵押贷款合同的约定被消除；
- (20) 发起机构未曾放弃其在抵押贷款合同或抵押权项下的任何重要权利，但放弃就提前还款收取违约金的权利除外；
- (21) 除法定抵销权以外，相关借款人根据相应抵押贷款合同不对抵押贷款享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

C.关于抵押车辆的标准:

(22) 借款人同意以抵押车辆为相应抵押贷款提供抵押担保且抵押车辆均为一手车, 抵押贷款合同约定在中国相关的登记机关办理抵押车辆的抵押登记且于初始起算日, 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, 登记的第一顺序抵押权人为广汽汇理汽车;

(23) 在抵押车辆于中国相关的登记机关办理完抵押登记手续时, 相关抵押车辆已经根据行业通用标准投保;

D.关于发放和筛选抵押贷款的标准:

(24) 该抵押贷款为发起机构在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与抵押贷款业务相关的政策、实践和程序所发放;

(25) 该抵押贷款及其附属担保权益均为遵照中国法律的规定而创设;

(26) 抵押贷款合同禁止或限制相关借款人、抵押人在未经委托人同意时转让其在该抵押贷款合同中的义务或相关抵押车辆。

五、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) (i) 根据《服务合同》的约定, 必须任命后备贷款服务机构, 但在90个自然日内, 仍无法找到合格的后备贷款服务机构, 或(ii) 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(iii) 后备贷款服务机构被免职时, 未能根据交易文件的约定任命继任者;

(d) 某一收款期间结束时的累计违约率 超过6%;

(e) 在任何一档优先级资产支持证券预期到期日紧邻的前一个信托分配日, 受托人按照《信托合同》第9.5.2款约定的分配顺序计算认为无法足额分配该档优先级资产支持证券的未偿本金余额;

(f) 发生违约事件中所列的(d)项或(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:

(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, 并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后30个自然日内未能得到补救;

(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、受托人或者资产池有重大不利影响的事件;

(j) 《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》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(f)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(g)项至(j)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。

发生上述(f)项中约定的加速清偿事件后, 如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《信托合同》第9.6款约定的分配顺序进行分配。

六、权利完善事件

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) 贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级;

(c) 委托人丧失任一评级机构给予的必备评级等级;

(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

七、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(或在资产支持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资产支持证券应付未付利息的(但只要当时存在的优先级资产支持证券的应付未付利息得到足额支付, 即使次级资产支持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利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（i）无法补救，或（ii）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约定以替换受托机构的方式进行补救，但未能于违约发生后 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（i）无法补救，或（ii）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约定以替换受托机构的方式进行补救，但未能于违约发生后 90 天内替换受托机构；

以上（a）至（c）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（d）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 款约定的分配顺序分配回收款；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 款约定的分配顺序进行分配。

附件 3 优先 A1 级资产支持证券本金摊还计划表

在信托期限内，在优先 A2 级资产支持证券的本金偿付完毕之前且尚未发生任何加速清偿事件或违约事件时，优先 A1 级资产支持证券在相应的支付日按下表摊还本金：

支付日 (如该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日)	当期应摊还本金金额（万元）
2024/11/26	45000.00
2024/12/26	9750.00
2025/01/26	9750.00
2025/02/26	9750.00
2025/03/26	9750.00
2025/04/26	9750.00
2025/05/26	9750.00
2025/06/26	9750.00
2025/07/26	9750.00
2025/08/26	9000.00
2025/09/26	9000.00
2025/10/26	9000.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

附件 4 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。