

# 联合资信评估有限公司

---

## 承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日



# 信用等级公告

联合[2019] 2504 号

---

联合资信评估有限公司通过对“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月二十四日



# 长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 信用评级报告

## 评级结果

| 证券名称    | 金额 (万元)   | 占比 (%) | 信用等级              |
|---------|-----------|--------|-------------------|
| 优先 A1 档 | 60000.00  | 20.00  | AAA <sub>sf</sub> |
| 优先 A2 档 | 181500.00 | 60.50  | AAA <sub>sf</sub> |
| 优先 B 档  | 28550.00  | 9.52   | AAA <sub>sf</sub> |
| 次级档     | 29925.50  | 9.98   | NR                |
| 合计      | 299975.50 | 100.00 | —                 |

注：1. 占比加总不等于合计系四舍五入所致，下同；

2. NR 为未予评级，下同

## 交易概览

基础资产初始起算日：2020 年 5 月 1 日（00:00 时）  
法定到期日：2026 年 2 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：长安汽车金融有限公司持有的 299975.50 万元个人汽车抵押贷款以及附属担保权益  
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、条件储备账户  
委托人/发起机构：长安汽车金融有限公司  
受托人/发行人：重庆国际信托股份有限公司  
贷款服务机构：长安汽车金融有限公司  
资金保管机构：中信银行股份有限公司上海分行  
牵头主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司  
联席主承销商：国金证券股份有限公司

## 评级时间：

2020 年 7 月 24 日

## 分析师

王 笛 杨润泽 高维蔚

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长安汽车金融有限公司（以下简称“长安汽车金融”）发放的个人汽车抵押贷款。基础资产池分散性极好（58928 笔，未偿本金余额单户最大占比 0.0080%），而且长安汽车金融发放的同类资产历史信用表现较好（36 期预期累计违约率<sup>1</sup>为 3.50%，资产池存续期间的预期累计违约率为 2.98%，回收率为 74.21%）。因此，整体资产质量优良。另外，封包期沉淀的利息（预计 4 个月封包期利息，约占未偿本金的 1.10%）也有助于提升优先档资产支持证券的保障程度。在此基础上，优先/次级结构设置、触发机制设置为优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。量化测算的结果显示，优先 A 档证券和优先 B 档证券都能满足 AAA<sub>sf</sub> 等级的评级要求。需要说明的是，虽然优先 A 档证券与优先 B 档评级结果一致，但由于偿还的优先顺序不同，优先 A 档证券的风险承受能力明显优于优先 B 档证券（压力测试中具备更高的保护距离）。

综合考虑上述因素，联合资信评定“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

上述优先 A1 档资产支持证券、优先 A2 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的评级

<sup>1</sup> 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。

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。

#### 优势

1. **基础资产整体质量优良。**本交易基础资产涉及 58928 笔个人汽车贷款，借款人分布在 30 个省、自治区和直辖市，单个借款人未偿本金余额占比很小，最大占比为 0.0080%，分散性很好。根据长安汽车金融提供的历史静态池数据测算的 36 期预期累计违约率为 3.50%，资产池存续期间的预期累计违约率为 2.98%，回收率为 74.21%，历史表现良好。
2. **封包期利息有助于提升优先档证券的保障程度。**本交易资产池加权平均利率为 4.87%，资产池收益水平一般；但预计 4 个月封包期利息约占资产池未偿本金的 1.10%，能够为优先档资产支持证券提供一定的信用支持。
3. **优先/次级结构为优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。**其中，优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券 19.50% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 9.98% 的信用支持。

#### 关注及风险缓释

1. **未办理抵押权变更登记带来的法律风险。**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：针对这一情况，本交易设置了资产赎回条款，当发生上述风险时，发起机构将按照约定赎回相应资产。本交易的发起机构长安汽车金融的主体信用等级很

高，履约能力很强，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，反复测试优先档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. **利率风险。**本交易入池贷款采用固定利率和浮动利率，优先档资产支持证券均采用固定利率，二者在利率基准、利率调整时间等方面有所不同，存在因利率波动而导致利率风险的可能。  
风险缓释：联合资信在现金流模型压力测试中，通过对利率进行加压反映其对优先档资产支持证券兑付情况的影响，评级结果已经考虑利率风险。
4. **宏观经济下行风险。**全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，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。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构长安汽车金融有限公司和发行人重庆国际信托股份有限公司提供，联合资信评估有限公司（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长安汽车金融有限公司/重庆国际信托股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与长安汽车金融有限公司/重庆国际信托股份有限公司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实地调查和诚信义务，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。
- 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，未因长安汽车金融有限公司/重庆国际信托股份有限公司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、本期信用评级结果的有效期为“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先档资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。



## 一、交易概况

### 1. 交易结构

本交易的发起机构长安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299975.50万元个人汽车抵押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，通过重庆国际信托股份有限公司（以下简称“重庆信托”）设立“长融2020年第一期个人汽车抵押贷款资产证券化信托”。重庆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档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受

益权。

表1 交易参与机构

|                              |
|------------------------------|
| 委托人/发起机构：长安汽车金融有限公司          |
| 受托人/受托机构：重庆国际信托股份有限公司        |
| 贷款服务机构：长安汽车金融有限公司            |
| 资金保管机构：中信银行股份有限公司上海分行        |
| 登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司 |
| 会计顾问：大信会计师事务所（特殊普通合伙）        |
| 法律顾问：北京市中伦律师事务所              |
| 牵头主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司      |
| 联席主承销商：国金证券股份有限公司            |
| 评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司 |

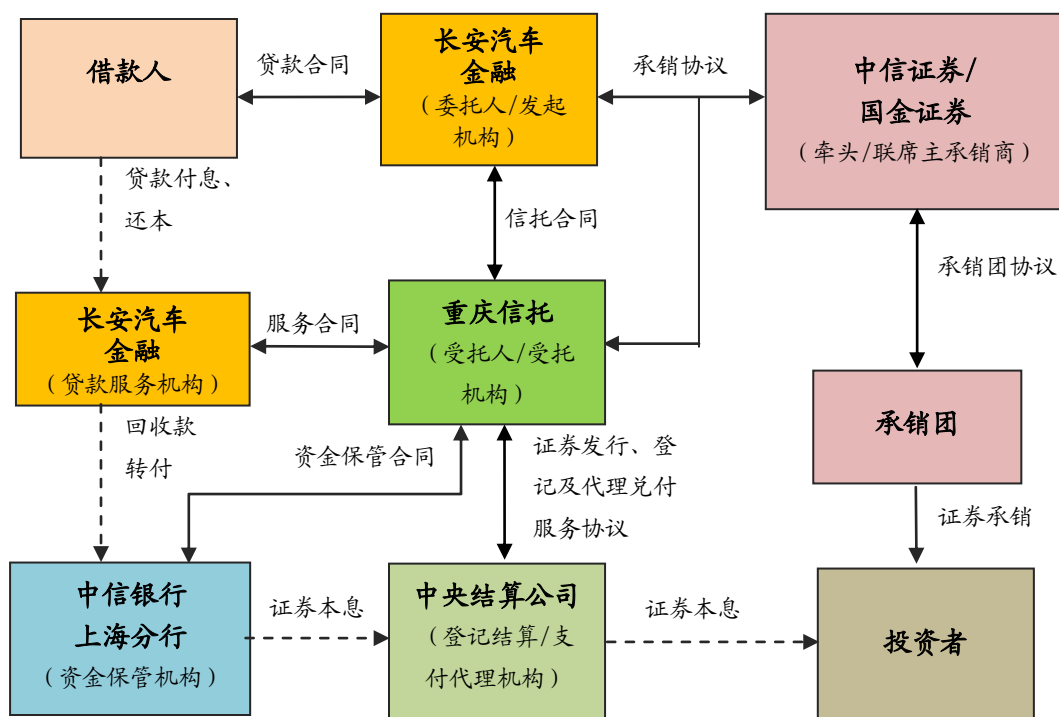


图1 交易安排

### 2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档和次级档资产支持证券（以下简称“优先档证券”和“次级档证券”），优先档证券又分为优先A1档证券、优先A2档证券和优先B档证券，其中优先档证券

分别享有优先A1级信托受益权、优先A2级信托受益权和优先B级信托受益权，次级档证券享有次级信托受益权。

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。优先档证券按月偿付利息，次级档证券期间不分配收益。优先A1档证券本金采用计划摊还方式按月偿付本金，优先A2档证券、优先B档证券和次级档证券均采用过手式结构按优先/劣后顺序按月偿付本金。

优先档证券采用簿记建档集中配售方式发

行，全部次级档证券向发起机构定向发行。优先A1档证券、优先A2档证券和优先B档证券采用固定利率；次级档证券不设票面利率，取得最终的清算收益。本交易的法定到期日为2026年2月26日。

表 2 资产支持证券概况

(单位: 万元、%)

| 证券名称    | 发行规模      | 总量占比   | 利率类型 | 预期到期日     | 本息偿付方式        |
|---------|-----------|--------|------|-----------|---------------|
| 优先 A1 档 | 60000.00  | 20.00  | 固定利率 | 2021/4/26 | 按月支付利息，计划摊还本金 |
| 优先 A2 档 | 181500.00 | 60.50  | 固定利率 | 2022/1/26 | 按月支付利息，过手摊还本金 |
| 优先 B 档  | 28550.00  | 9.52   | 固定利率 | 2022/7/26 | 按月支付利息，过手摊还本金 |
| 次级档     | 29925.50  | 9.98   | —    | 2023/2/26 | 获得最终的清算收益     |
| 合 计     | 299975.50 | 100.00 | —    | —         | —             |

资料来源：受托人提供，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长安汽车金融发放的 58928 笔人民币个人汽车抵押贷款。

截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 299975.50 万元。

根据交易文件约定，本交易入池贷款的合格标准包括以下四个方面：

一是关于借款人的标准(就每一笔抵押贷款而言)，包括：(a)借款人为中国公民，且在抵押贷款发放时至少为年满 18 周岁的自然人；(b)在初始起算日，借款人在发起机构只有一笔抵押贷款；(c)抵押贷款发放时，借款人的年龄与该抵押贷款的期限(按年计算)之和小于 65(如果存在共同借款人的，则共同借款人中至少有一人应当符合上述标准)。

二是关于抵押贷款的标准，包括：(a)在初始起算日，根据发起机构内部的贷款风险分类要求，抵押贷款全部为正常类贷款；(b)抵押贷款的所有应付金额均以人民币为单位；(c)在初始起算日，抵押贷款未逾期，历史最大连续逾期天数不超过 30 天，且历史累计逾期天数不超过 60 天；(d)抵押贷款已经全部发

放完毕并由发起机构管理，且借款人已授权或委托第三方金融机构直接从借款人指定账户扣划《汽车消费抵押贷款合同》项下的应付款项；(e)《汽车消费抵押贷款合同》适用中国法律；(f)在初始起算日，抵押贷款未被全部清偿、核销或撤销，相关抵押车辆的抵押登记也未被注销或解除；(g)《汽车消费抵押贷款合同》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，发起机构有权根据《汽车消费抵押贷款合同》向借款人、抵押人主张权利；(h)在初始起算日，抵押贷款的贷款余额不低于人民币 2 万元，且不超过人民币 25 万元或资产池未偿本金余额的 1%；(i)抵押贷款发放时，抵押车辆为传统动力汽车的，初始抵押率不超过 80%；抵押车辆为新能源汽车的，初始抵押率不超过 85%，初始抵押率=《汽车消费抵押贷款合同》项下贷款本金金额(为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×100%；(j)抵押贷款的初始贷款期限为 1 年(含)至 5 年(含)之间，于初始起算日(00:00 时)的剩余期限不超过 3 年；(k)抵押贷款的发放日不晚于 2020 年 1 月 31 日；(l)抵押贷款的到期日不晚于 2023 年 1 月 31 日，不早于 2020 年 10 月 31 日；(m)针对该抵押贷

款而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，发起机构和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；相关借款人并未提出，或据发起机构所知相关借款人并未启动司法或仲裁程序，主张该抵押贷款、相关《汽车消费抵押贷款合同》或抵押权为无效、可撤销、不可主张权利、可终止；就发起机构所知，抵押贷款均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；(n)借款人已经支付了其应付的与抵押贷款相关的所有成本和费用，且发起机构无需向借款人退还；(o)《汽车消费抵押贷款合同》约定了明确的还款计划；(p)《汽车消费抵押贷款合同》项下的贷款金额均为一次性发放，不存在分次发放的情形；(q)除非借款人(或其代表)全部提前偿还了所有《汽车消费抵押贷款合同》项下的应付款项(包括现时的和将来的、已有的和或有的)，或者中国法律另有规定，任何借款人均无权单方面终止该《汽车消费抵押贷款合同》；(r)除《汽车消费抵押贷款合同》以外，发起机构和借款人之间关于该抵押贷款不存在其他协议；(s)《汽车消费抵押贷款合同》中不存在对债权转让的限制性条款，发起机构将全部或部分抵押贷款及其抵押权、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抵押权、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、抵押人或任何其他主体的同意；(t)除法定抵销权外，借款人对抵押贷款主张扣减或减免应付款项需经长安汽车金融同意。

三是关于抵押车辆的标准，包括：(a)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长安汽车金融；(b)在抵押车辆于中国相关的登记机关办理完毕第一顺序抵押登记手续时，相关抵押车辆已经根据行业通用标准投保。

四是关于发放和筛选抵押贷款的标准，包括：(a)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汽车贷款业务相关的政策、实践和程序所发放；(b)中国法律和《汽车消费抵押贷款合同》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《汽车消费抵押贷款合同》中的义务或相关抵押车辆；(c)《汽车消费抵押贷款合同》均为遵照中国法律的规定而创设。

#### 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。

##### 4.1 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。信托账户下设七个一级分账户，信托收款账户用于接收、核算回收款；信托付款账户用于核算、分配信托的应付款项；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及发送权利完善通知而发生的特定费用；信托(混同)储备账户中的余额将用于弥补贷款服务机构的混同风险；信托(抵销)储备账户中的余额将用于弥补抵销风险；信托(税收)储备账户中的余额将用于支付信托财产应承担的税收。其中，信托收款账户下设本金分账户和收入分账户，分别用于接收、核算本金回收款和收入回收款；信托付款账户下设信托分配(证券)账户和信托分配(费用和开支)账户，分别用于支付资产支持证券的本息金额和支付交易文件各方的服务报酬、可报销费用支出以及其他与交易文件和管理信托相关的所有费用。

##### 4.2 现金流收付机制

###### (1) 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<sup>2</sup>下午五点（17:00）前将上一个回收款转付期间所收到的任何回收款，在扣除执行费用和与回收款相关的税收后的款项以及其他因信托财产所取得的款项存入信托收款账户。

## （2）触发事件定义

现金流支付机制按照“违约事件”、“加速清偿事件”和“信托终止日”是否发生有所差异。

“违约事件”区分为自动生效的违约事件和需经宣布生效的违约事件。

自动生效的违约事件列示如下：(a)受托人未能在支付日<sup>3</sup>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<sup>4</sup>允许的宽限期内）足额支付当时存在的最高级别的优先档资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利息和次级档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 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。

需经宣布生效的违约事件列示如下：(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(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送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；(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(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送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。

“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终止事件；(c)贷款服务机构未能依据交易文件的约定按时付款或划转资金；(d)(i)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、继任贷款服务机构或后备贷款服务机构，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

<sup>2</sup> 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 AA 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<sup>+</sup> 级时，回收款转付日为每个计算日后的第 8 个工作日，如遇国庆节、春节假期，则不晚于支付日前的第 8 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 AA 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<sup>+</sup> 级时，或发生贷款服务机构终止事件的，委托人和/或受托人将通知相关主体直接将回收款划付至信托账户；如届时借款人或保险人(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的第 3 个工作日。其中，计算日系指第一个计算日及该日之后每个公历月的最后一天，第一个计算日将为 2020 年 9 月 30 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天。

<sup>3</sup> 支付日：系指第一个支付日及该日之后每个公历月的第 26 日（第一个支付日应为 2020 年 10 月 26 日）；但如果该日不是工作日，则顺延至下一个工作日。

<sup>4</sup> 有控制权的资产支持证券持有人：系指有控制权的资产支持证券的持有人。有控制权的资产支持证券系指：(a)在各类别的优先档资产支持证券的未偿本金余额得以足额清偿之前，系指优先档资产支持证券；(b)在各类别的优先档资产支持证券的全部未偿本金余额得以足额清偿之后，系指次级档资产支持证券。

服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者；(e)某一收款期间结束时的累计违约率超过与之相对应的数值：第一年为1.5%，第二年及以后为3.5%；(f)发生违约事件中所列的(d)或(e)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；(g)在优先 A1 档证券的预期到期日的前一个信托分配日<sup>5</sup>，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额支付完毕预期到期日届至后优先 A1 档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：(h)委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述(c)项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发送要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；(i)委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；(j)发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者资产池有重大不利影响的事件；(k)交易文件（《承销合同》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。

“信托终止日”系指以下任一事件发生，信托终止之日：(a)受托机构和发起机构认为信托之信托目的已经无法实现；(b)信托依照中国法律被撤销或被任何政府机构认定信托无效或命令终止信托；(c)资产池中最后一笔抵押贷款已被偿付、被清算或以其他方式被处置(包括通过清仓回购处置)，且信托已经收到所有收益；(d)在全部优先档证券的未偿本金余额减为零时，经届时的次级档证券持有人与受托机构协商一致同意；(e)发生任何违约事件或可能导致发生违约事件中的(d)项至(e)项的任何事件后，有控制权的资产支持证券持有人大会决定终止信托；或(f)法定到期日届至。

### (3) 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；(b)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；(c)贷款服务机构报酬（如果发起机构不是贷款服务机构）；(d)同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券利息；(e)优先 B 档证券利息；(f)各储备账户的必备储备金额补足；(g)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”，则继续进行以下分配；(h)本金分账户累计转移额和违约额补足；(i)贷款服务机构报酬（如果发起机构为贷款服务机构）；(j)超出优先支出上限的费用支出；(k)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、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、贷款服务机构报酬（如果发起机构不是贷款服务机构）、优先 A1 档证券和优先 A2 档证券利息、优先 B 档证券利息、各储备账户的必备储备金额补足；(b)在发生“加速清偿事件”前：(i)如果该信托分配日后第一个支付日为优先 A1 档证券的预期到期日或分期摊还日<sup>6</sup>且优先 A2 档证券的本金尚未偿付完毕，则首先支付优先 A1 档证券本金，直至支付后使优先 A1 档证券的未偿本金余额等于优先 A1 档证券本金摊还计划表（详见附件 1）约定的该支付日的目标余额；其次支付优先 A2 档证券的本金，直至清偿完毕；(ii)如果该信托分配日后第一个支付日不是优先 A1 档证券的预期到期日或分期摊还日且优先 A2 档证券的本金尚

<sup>5</sup> 信托分配日：系指支付日前的第 4 个工作日。

<sup>6</sup> 分期摊还日：仅就优先 A1 档资产支持证券而言，系指 2020 年 10 月（含该月）至 2021 年 4 月（含该月）期间每个月的 26 日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。

未偿付完毕，则支付优先 A2 档证券本金，直至清偿完毕；(iii)如果优先 A1 档证券的本金尚未清偿完毕而优先 A2 档证券的本金已经偿付完毕，则支付优先 A1 档证券本金，直至清偿完毕(此时，支付金额不受该信托分配日后第一个支付日对应的目标余额的限制)；(c)在发生加速清偿事件之时或之后，同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券本金，直至清偿完毕；(d)支付优先 B 档证券本金，直至清偿完毕；(e)支付次级档证券本金，直至清偿完毕；(f)剩余部分作为次级档证券的收益。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，而是将信托收款账户的所有款项按以下顺序进行分配：(a)应缴纳的税收和规费；(b)除贷款服务机构外其他所有参与机构服务报酬和所有参与机构可报销费用支出；(c)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的）；(d)同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券利息；(e)同顺序按比例支付优先 A1 档证券和

优先 A2 档证券本金，直至清偿完毕；(f)优先 B 档证券利息；(g)优先 B 档证券本金，直至清偿完毕；(h)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）；(i)次级档证券本金，直至清偿完毕；(j)剩余部分作为次级档证券收益。详见附图 2 “违约事件”发生后的现金流。

“信托终止日”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，而是将信托收款账户的所有款项按以下顺序进行分配：(a)应缴纳的税收和规费；(b)除贷款服务机构外其他所有参与机构服务报酬、所有参与机构可报销费用支出和已发生但尚未从违约抵押贷款的回收款中扣除的执行费用；(c)贷款服务机构报酬；(d)同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券利息；(e)同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券本金，直至清偿完毕；(f)优先 B 档证券利息；(g)优先 B 档证券本金，直至清偿完毕；(h)次级档证券本金，直至清偿完毕；(i)剩余部分作为次级档证券收益。详见附图 3 “信托终止日”发生后的现金流。

## 二、交易结构分析

### 1. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、触发机制以及条件储备账户、超额利差等交易结构安排实现信用及流动性提升。

#### (1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先档证券和次级档证券。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档证券提供信用损失保护。具体而言，优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券 19.50%的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 9.98%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<sup>7</sup>为触发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) 超额利差

本交易入池资产的加权贷款执行利率为

<sup>7</sup> 必备评级等级：(a)就联合资信的评级系统而言，系指 AA 级长期主体信用评级；(b)就中债资信的评级系统而言，系指 A 级长期主体信用评级。



4.87%，且附带有 4 个月封包期利息，预计约占资产池未偿本金的 1.10%，预计资产池收益同相关参与机构服务费支出以及优先档证券利息支出之间存在一定的超额利差，能够为优先档证券提供一定的信用支持。

#### (4) 条件储备账户

本交易设置了条件储备账户，包括信托(流动性)储备账户、信托(服务转移和通知)储备账户、信托(混同)储备账户、信托(抵销)储备账户。

信托(流动性)储备账户中的金额按以下顺序进行支付：(a)将超出必备(流动性)储备金额的超额款项转入信托收款账户中的收入分账户；(b)弥补收入分账户税费和规费、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、贷款服务机构报酬（如果发起机构不是贷款服务机构）、优先 A1 档证券和优先 A2 档证券利息、优先 B 档证券利息；(c)将剩余金额保留在信托(流动性)储备账户。其中，必备(流动性)储备金额就任一信托分配日而言，系指(a)在违约事件发生前且在所有优先档证券本金和利息支付完毕前为人民币 3000 万元；(b)在优先档证券的本金和利息全部支付完毕之后，为零；(c)在违约事件发生时或之后或信托终止日之后，为零。

信托(服务转移和通知)储备账户项下资金在贷款服务机构按照《服务合同》的规定向后备贷款服务机构或继任贷款服务机构转移服务之时，受托机构应指示资金保管机构于下一个信托分配日，将相当于预计转移费用<sup>8</sup>的金额从信托(服务转移和通知)储备账户转入后备贷款服务机构或继任贷款服务机构(如适用)的账户；在每个信托分配日，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<sup>9</sup>，受托机构应指示资金保管机构将超

额款项转入收入分账户；在任一个别通知事件<sup>10</sup>(a)至(e)项发生后的任何一日，如果发起机构或受托机构须发送权利完善通知<sup>11</sup>，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(服务转移和通知)储备账户中的金额为限，将相当于预计通知费用<sup>12</sup>的金额从信托(服务转移和通知)储备账户转入发起机构或受托机构的账户，以用于支付发送权利完善通知的费用；在信托终止日之后，受托机构应于下一个信托分配日将信托(服务转移和通知)储备账户中的全部剩余金额(如有)转入信托收款账户中的收入分账户。

信托(混同)储备账户项下的资金在长安汽车金融不具备任何必备评级等级之一时，受托机构应促使贷款服务机构于上述事件发生后 3 日内，向受托机构的信托账户支付等同于混同储备金额<sup>13</sup>的款项。受托机构应在下一个分配计算日相应的信托分配日将上述款项记入信托(混同)储备账户。贷款服务机构支付等同于混同

等级之一时，为预计转移费用与预计通知费用之和；(c)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。

<sup>10</sup> 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 级；(c)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；(d)发起机构丧失任何一项必备评级等级；(e)发起机构发生任何一起丧失清偿能力事件；(f)仅就相关抵押贷款而言，系指发生以下情形之一：(i)借款人、抵押人未履行其在抵押贷款、《汽车消费抵押贷款合同》、相关抵押权或附属担保权益下的任何义务，受托人或其委托的贷款服务机构回收抵押贷款且在主张相关权利时，受托人或贷款服务机构的权利人地位受到质疑而无法实际行使相关权利，或(ii)保险人未履行或未正确履行保险责任，受托人或其委托的贷款服务机构在主张相关权利时，受托人或贷款服务机构的权利人地位受到质疑而无法实际行使相关权利。

<sup>11</sup> 权利完善通知：系指为完善受托机构在抵押贷款中的全部或部分权益而向借款人、抵押人和保险人递交的通知。该通知须采用《信托合同》所规定的格式或其他届时应适用的法律所认可的格式。

<sup>12</sup> 预计通知费用：系指在信托(服务转移和通知)储备账户中储备的用于在发生个别通知事件后向各个借款人、抵押人和保险人发出权利完善通知所预计发生的费用，其金额在信托生效日预计为人民币 50 万元，在实际储备时，将根据以下 A 与 B 较高者为准：A 指以下公式计算的金额：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；B 指人民币 50 万元。

<sup>13</sup> 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)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。上述储备金额等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。

<sup>8</sup> 预计转移费用：系指当长安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，其金额在信托生效日预计为人民币 60 万元，在受托机构委任后备贷款服务机构或继任贷款服务机构后，由受托机构、贷款服务机构和后备贷款服务机构或继任贷款服务机构协商后确定，并通知各评级机构。

<sup>9</sup> 必备(服务转移和通知)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何必备评级

储备金额的款项后自动取得相应的特别信托受益权<sup>14</sup>。发生上述情形后，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，将等同于发生混同的资金金额从信托(混同)储备账户相应记入信托账户中的收入分账户和/或本金分账户；在信托终止日后，受托机构应指示资金保管机构将届时信托(混同)储备账户项下全部资金(如有)作为贷款服务机构持有的特别信托受益权对应的特别信托利益划付至贷款服务机构指定账户。

信托(抵销)储备账户项下资金在长安汽车金融不具备任何必备评级等级之一时，发起机构应于上述事件发生后 3 日内，向受托机构的信托账户支付等同于抵销储备金额<sup>15</sup>的款项。受托机构应在下一个分配计算日指示资金保管机构于该分配计算日相应的信托分配日将上述款项记入信托(抵销)储备账户；发起机构支付等同于抵销储备金额的款项后自动取得相应的特别信托受益权。如针对资产池中的抵押贷款发生抵销且发起机构未能将相当于被抵销的金额转入信托账户，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(抵销)储备账户中的金额为限，将等于发起机构未能转入信托账户的被抵销金额的资金从信托(抵销)储备账户相应记入信托收款账户中的收入分账户和/或本金分账户；在信托终止日后，受托机构应指示资金保管机构将届时信托(抵销)储备账户项下全部资金(如有)作为发起机构持有的特别信托受益权对应的特别信托利益划付至发起机构指定账户。

上述储备账户的设置能够有效缓释流动性风险。本交易的发起机构长安汽车金融的主体信用等级很高，履约能力很强。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。

## 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。当联合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 AA 且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<sup>-</sup>时，贷款服务机构按月划转回收款；当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 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<sup>-</sup>，或者发生贷款服务机构终止事件之后，贷款相关方应直接将回收款付至信托账户；如届时借款人或保险人(如有)仍将回收款划付至贷款服务机构，贷款服务机构应在收到每笔回收款后的第 3 个工作日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服务机构的混同风险，此外，作为贷款服务机构，长安汽车金融良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级较好地缓释了混同风险。

### (2) 流动性风险

#### 本金分账户与收入分账户的交叉互补机制的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档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，但设立了内部流动性储备账户以及本金分账户与收入分账户的交叉互补机制来缓释流动性风险。

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，本金分账户与收入分账户的交叉互补机制能有效

<sup>14</sup> 特别信托受益权：系指在信托期限内，由特别信托受益人享有的获得特别信托利益的权利。

<sup>15</sup> 抵销储备金额：系指当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，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。上述储备金额将根据以下 A 与 B 较低者为准：A 指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的金额，B 指相当于发起机构对所有借款人的全部债务之和的金额。



地缓释资产池现金流入同优先档证券本金和利息兑付之间的流动性错配风险。

### (3) 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（包括共同借款人）依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应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。如果发起机构对某一借款人（包括共同借款人）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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为长安汽车金融的违约风险。

长安汽车金融业务经营稳健，盈利能力极强，具有很高的信用等级。我们认为即使借款人行使抵销权，长安汽车金融也能够履行补足义务。本交易的抵销风险极低。

### (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。**

**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，测试结果已反映提前偿还和拖欠风险。**

本交易优先 A1 档证券采用固定摊还，优先 A2 档证券和优先 B 档证券采用过手式顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付。入池贷款平均贷款利率为 4.87%，提前偿还一定程度上会导致利差缩小。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，测试结果已反映提前偿还和拖欠风险。

### (5) 利率风险

**本交易存在一定的利率风险。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下的信用支持情况，评级结果已经考虑利率风险。**

本交易入池贷款采用固定利率和浮动利率，贷款利率以央行贷款基准利率为基准上下浮动，浮动幅度不尽相同。本交易优先 A1 档证券、优先 A2 档证券和优先 B 档证券均采用固定利率。可以看到，本交易入池贷款利率和优先 A1 档证券、优先 A2 档证券、优先 B 档证券利率在利率基准、利率调整时间等方面有所不同，存在因利率波动而导致利率风险的可能。

联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下的信用支持情况，评级结果已经考虑利率风险。

### (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》的约定以金融机构同业存款方式存放于联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AAA 级、中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA 级的金融机构。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

**长安汽车金融作为本交易的发起机构和贷款服务机构，将有效保障入池贷款组合的信用表现并为本交易提供良好的相关服务。**

长安汽车金融于 2012 年 8 月经中国银行保险监督管理委员会批准成立。截至 2019 年末，

长安汽车金融注册资本 47.68 亿元人民币。

长安汽车金融拥有西部首家汽车金融牌照，专业为汽车经销商及个人消费者提供全国性、全品牌、全车型的汽车金融服务。现开展的业务主要服务于长安汽车，涵盖长安轿车、长安欧尚、长安商用、长安福特、长安马自达等品牌，覆盖除港、澳、台以外的全国各省、直辖市、自治区，与 3500 余家经销商开展合作，累计为 400 余家法人机构及近一百五十万消费者提供汽车贷款服务。

截至 2019 年末，长安汽车金融（合并口径）资产总额 382.91 亿元，其中发放贷款和垫款净额 314.25 亿元；负债总额 307.96 亿元，所有者权益 74.95 亿元。2019 年全年，长安汽车金融（合并口径）实现营业收入 21.91 亿元，净利润 8.34 亿元。

长安汽车金融建立了分工合理，责任明确、报告关系清晰的组织结构，为风险管理的有效性提供必要的前提条件。股东会为公司最高权力机构，董事会为股东会的常设权力机构，监事会为股东会的派出监督机构。公司风险管理委员会主要负责监督高级管理层关于信用风险、流动性风险、市场风险、操作风险、合规风险和声誉风险等风险的控制情况，对公司风险政策、管理状况及风险承受能力进行定期评估，提出完善公司风险管理和内部控制的意见。公司各业务部门负责在其所在部门经营活动的范围内实施风险管理工作，并定期向分管公司领导和风险管理部门报告风险管理状况。公司风险管理部门作为协助高级管理层有效实施风险管理的职能部门，对风险管理负有尽职责任。

总体来看，长安汽车金融公司治理规范、财务状况良好、风险体系健全。长安汽车金融作为本交易的发起机构和贷款服务机构，将有效保障入池贷款组合的信用表现并为本交易提供良好的相关服务。

#### （2）资金保管机构

中信银行作为本交易的资金保管机构，履职能力极强。

中信银行成立于 1987 年，2007 年 4 月，中信银行在上海、香港同步上市。目前在国内设有超过 1000 家分支机构，在香港、澳门、美国、新加坡设有 30 多家分支机构。截至 2019 年底公司股本为 489.35 亿股，其最大股东为中国中信有限公司，持股比例为 65.37%。

截至 2019 年末，中信银行资产总额 67504.33 亿元；客户存款总额 40388.20 亿元，比上年末增长 10.07%；不良贷款率 1.65%；拨备覆盖率 175.25%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.44%，一级资本充足率 10.20%，核心一级资本充足率 8.69%。2019 全年，中信银行实现营业收入 1875.84 亿元，净利润 489.94 亿元。截至 2019 年末，中信银行托管资产规模达到 9.14 万亿元。

截至 2020 年 3 月末，中信银行资产总额 70324.34 亿元；客户存款总额 42775.57 亿元；不良贷款率 1.80%；拨备覆盖率 177.37%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.67%，一级资本充足率 10.41%，核心一级资本充足率 8.92%。2020 年 1—3 月，中信银行实现营业收入 515.09 亿元，净利润 145.59 亿元。

中信银行风险管理体制改革工作稳步推进，在风险管理三道防线建设方面，业务管理部门陆续设立风险管理岗位，与业务经办机构共同履行第一道风险防范线的职责。在风险管理能力提升方面，中信银行建立了分行机构风险管理综合评价体系和风险管理资质认证制度，强化了行业研究和授信政策管理工作。在风险管理激励约束机制方面，建立了分行重大风险管理问题质询机制、完善了对分行风险的考核管理机制。

总体来看，中信银行公司治理较规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强。中信银行作为本交易的资金保管机构，履职能力极强。

#### （3）受托人/受托机构

重庆信托财务实力稳健，经营状况良好，

作为本交易的受托人尽职能力较强。

重庆信托成立于1984年，截至2019年末，注册资本金人民币150亿元。

截至2019年末，重庆信托（合并口径）总资产2344.85亿元，所有者权益368.14亿元，信托资产规模2124.96亿元。2019年全年实现各项业务收入78.79亿元，净利润43.47亿元。

重庆信托已形成一套比较完善的风控机制、规章制度和操作流程。重庆信托对于信用风险的管理，一是加强事前对交易对手（项目）或债务人的尽职调查，严格按照业务流程开展业务，强化项目风险控制措施的有效性和合法合规性；二是事中对交易对手（项目）进行跟踪检查；三是对重点项目制定应急处置预案，及时化解已发生的风险、降低损失程度；最后，事后对已结束项目进行审计和后续评价，以获取管理经验。在加强市场风险管理方面，重庆信托发挥现有研发人员作用，积极吸引人才，加强对国家宏观经济政策、货币信贷政策等领域的研究，及时掌握市场变化，为调整投资决策提供依据。在操作风险管理方面，重庆信托根据最新监管规定及自身业务发展需要、部门调整等实际情况，对内部业务及风险管理制度等进行了一系列的补充、修订和完善。

总体来看，重庆信托财务实力稳健，经营状况良好，作为本交易的受托人尽职能力较强。

#### 4. 法律要素及其他要素分析

根据北京市中伦律师事务所为本交易出具的相关法律意见、大信会计师事务所为本交易出具的相关会计意见、税务意见：本项目的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产符合适用法律所规定的条件，基础资产转让行为合法、有效；长安汽车金融在编制财务报表时，将在合并财务报表中对资产证券化信托进行合并，同时长安汽车金融连同其合并的特定目的信托不应当终止确认该项金融资产。

联合资信收到的法律意见书表明：拟签署交易文件的各方签署、交付和履行相关交易文

件均不违反适用于长安汽车金融的中国现行法律、行政法规，在该等交易文件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，该等交易文件的相关各方可按照该等交易文件的条款向其他各方主张相应权利，除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制；除相关监管部门外，委托人和受托机构就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；在银保监会和人民银行分别依法备案、注册后，在《信托合同》经委托人和受托人合法有效地签署和交付、《信托合同》约定的信托生效前提条件全部满足且长安汽车金融将资产池交付给重庆信托后，信托成立并生效；信托一经生效，长安汽车金融对本次拟证券化的汽车抵押贷款债权的转让即在长安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，在长安汽车金融根据《信托合同》以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知借款人后，该债权的转让即对借款人发生法律效力；长安汽车金融根据《信托合同》转让本次拟证券化的汽车抵押贷款债权时，同时转让与该债权有关的车辆抵押权，主债权转让的，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，但可能不能对抗善意第三人；为控制上述风险，发起机构和受托机构在交易文件中约定，因资产池中某笔抵押贷款未办理抵押变更登记，出现善意第三人对抵押车辆主张抵押权或所有权，而受托机构所享有的抵押权无法对抗善意第三人的，则该等资产将被认定为不合格资产，发起机构应按照《信托合同》的约定向受托机构赎回该等不合格资产；信托一经生效，发起机构信托给受托机构的资产即与发起机构未设立信托的其他财产相区别，但初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）期间内的回收款在于第一个回收款转付日实际交付至信托账户后方能与发起机构未设立



信托的其他财产相区别而成为信托财产；长安汽车金融依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，如果长安汽车金融不是信托的唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，长安汽车金融持有的资产支持证券表示的信托受益权作为其清算财产；信托财产亦与受托机构的固有财产相区别，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；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》明确约定的陈述、保证、承诺、职责或义务外，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》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利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产。基于《法律尽职调查报告》，截至初始起算日，经审查的抽样抵押贷款所使用的合同文本，与长安汽车金融提供的范本合同在所有重要方面保持一致，经审查的抽样抵押贷款相关的范本合同条款内容符合法律、行政法规的规定，抽样的抵押贷款符合《主定义表》约定的合格标准所涉及的相关法律事项（以《法律尽职调查报告》所列事项为限）；长安汽车金融以其合法持有的汽车抵押贷款债权及其抵押权、附属担保权益作为证券化的信贷资产符合《信托法》、《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》的规定，该信贷资产可以依法设立信托。综上，《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》、《承销合同》没有违反中国现行法律、行政法规，本项目交易结构合法有效。

会计意见书表明：长安汽车金融在编制财务报表时，将在合并财务报表中对资产证券化

信托进行合并；同时长安汽车金融连同其合并的特定目的信托不应终止确认该项金融资产。

税务意见书表明：增值税方面，长安汽车金融委托重庆信托将其信贷资产设立信托，对于设立信托过程中长安汽车金融在其信贷资产设立信托的行为，可能被视为信贷资产的转让行为，尚未在现行增值税法规及规范性文件中查见明确要求在上述情形下对该转让方征收增值税的规定；对受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入，应全额征收增值税；为本交易提供专业服务的各机构取得服务报酬应缴纳增值税；金融机构（包括银行和非银行金融机构）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）的收入可能会被视为利息收入征收增值税；金融机构（包括银行和非银行金融机构）投资者和非金融机构投资者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。企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税，发生的损失可在税前扣除；长安汽车金融赎回已转让的信贷资产，应按现行企业所得税有关转让、受让资产的政策规定处理；发起机构与受托人在信贷资产转让、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，未按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用的，税务机关将按照《税收征收管理法》的有关规定进行调整；对信托项目收益在取得当年向资产支持证券的机构投资者分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；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申报缴纳企业所得税；机构投资者取得信托项目分配的收益后，应当按照权责发生制的原则确认应税收入，缴纳企业所得税；对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给机构投资者时，对机构投资者按现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理；机构投资者买卖资产支持证券获得的差价收入，应缴纳企业所得税，发生的损失可



在税前扣除；为本交易提供专业服务的各机构取得服务报酬均应缴纳企业所得税；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应缴纳企业所得税，发生的损失可在税前扣除；受托

人和证券登记托管机构应向其信托项目主管税务机关和机构投资者所在地税务机关提供有关信托项目的全部财务信息以及向机构投资者分配收益的详细信息。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

本交易入池贷款全部为长安汽车金融的正常类贷款，资产池整体质量优良。

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长安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. 资产池分析

截至初始起算日，资产池概要统计如表 4 所示。

表 4 资产池概况

|                |           |
|----------------|-----------|
| 未偿本金余额（万元）     | 299975.50 |
| 合同金额（万元）       | 408783.10 |
| 贷款户数（户）        | 58928     |
| 贷款笔数（笔）        | 58928     |
| 单笔最大合同金额（万元）   | 28.50     |
| 单笔平均合同金额（万元）   | 6.94      |
| 单笔最大未偿本金余额（万元） | 24.01     |
| 单笔平均未偿本金余额（万元） | 5.09      |
| 加权贷款执行利率（%）    | 4.87      |
| 加权平均合同期限（期）    | 32.49     |
| 加权平均账龄（期）      | 7.35      |
| 加权平均剩余期限（期）    | 25.14     |
| 最短剩余期限（期）      | 7.00      |
| 最长剩余期限（期）      | 33.00     |
| 加权平均贷款初始抵押率（%） | 66.28     |
| 借款人加权平均年龄（岁）   | 35.46     |

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、贷款账龄及贷款剩余期限为长安汽车金融提供，每期存续时间为 1 个月，下同；

3. 贷款初始抵押率=初始贷款合同金额/抵押物初始评估价值，下同；

4. 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 5.09 万元，单笔最大未偿本金余额为 24.01 万元，占初始资产池全部未偿本金余额的 0.0080%，资产池分散性很好，资产池的未偿本金余额分布如表 5 所示。

表 5 入池汽车贷款未偿本金余额分布

（单位：万元、笔、%）

| 未偿本金余额区间 | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|----------|-------|-----------|--------|
| (0, 5]   | 36786 | 139941.74 | 46.65  |
| (5, 10]  | 20789 | 144443.13 | 48.15  |
| (10, 15] | 1270  | 14171.03  | 4.72   |
| (15, 20] | 77    | 1284.16   | 0.43   |
| (20, 25] | 6     | 135.45    | 0.05   |
| 合计       | 58928 | 299975.50 | 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 66.28%，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 68.73%。本交易入池贷款的初始抵押率分布如表 6 所示。

表 6 入池贷款初始抵押率分布

（单位：%、笔、万元）

| 比例区间     | 笔数   | 未偿本金余额   | 金额占比  |
|----------|------|----------|-------|
| (0, 10]  | 2    | 8.32     | 0.00  |
| (10, 20] | 4    | 11.80    | 0.00  |
| (20, 30] | 65   | 220.29   | 0.07  |
| (30, 40] | 2160 | 8842.46  | 2.95  |
| (40, 50] | 8453 | 36166.57 | 12.06 |

|           |              |                  |               |
|-----------|--------------|------------------|---------------|
| (50, 60]  | 10390        | 48479.97         | 16.16         |
| (60, 70]  | 12551        | 65330.05         | 21.78         |
| (70, 80]  | 25295        | 140848.93        | 46.95         |
| 80 以上     | 8            | 67.12            | 0.02          |
| <b>合计</b> | <b>58928</b> | <b>299975.50</b> | <b>100.00</b> |

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，汽车抵押贷款的初始抵押率越低，借款人违约的可能性越小。

#### 4. 入池汽车贷款利率分布

本交易入池汽车贷款利率类型为浮动利率和固定利率。入池汽车贷款加权贷款执行利率为 4.87%，最高贷款执行利率为 13.99%，最低贷款执行利率为 0.00%，入池贷款利率分布如表 7、表 8 所示。

表 7 入池汽车贷款利率类型分布

(单位：笔、万元、%)

| 利率类型      | 笔数           | 未偿本金余额           | 金额占比          |
|-----------|--------------|------------------|---------------|
| 固定利率      | 41907        | 228172.74        | 76.06         |
| 浮动利率      | 17021        | 71802.76         | 23.94         |
| <b>合计</b> | <b>58928</b> | <b>299975.50</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

表 8 入池汽车贷款执行利率分布

(单位：%、笔、万元)

| 利率区间      | 笔数           | 未偿本金余额           | 金额占比          |
|-----------|--------------|------------------|---------------|
| [0, 1]    | 24287        | 113297.61        | 37.77         |
| (1, 3]    | 1436         | 6214.04          | 2.07          |
| (3, 5]    | 2439         | 15285.85         | 5.10          |
| (5, 7]    | 5082         | 25478.85         | 8.49          |
| (7, 9]    | 15928        | 84308.47         | 28.11         |
| (9, 11]   | 9656         | 55095.29         | 18.37         |
| 11 以上     | 100          | 295.40           | 0.10          |
| <b>合计</b> | <b>58928</b> | <b>299975.50</b> | <b>100.00</b> |

注：[, ]为左闭右开区间，例如[0, 1]表示大于等于 0 但小于等于 1，下同

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，汽车抵押贷款的执行利率越低，借款人还本付息

的压力越小，违约的可能性越小。

#### 5. 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。

#### 6. 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 7.35 个月，入池汽车贷款的账龄分布如表 9 所示。

表 9 入池汽车贷款账龄分布

(单位：期、笔、万元、%)

| 账龄区间      | 笔数           | 未偿本金余额           | 金额占比          |
|-----------|--------------|------------------|---------------|
| (0, 6]    | 38776        | 217427.16        | 72.48         |
| (6, 12]   | 4017         | 21478.31         | 7.16          |
| (12, 18]  | 7984         | 32851.19         | 10.95         |
| (18, 24]  | 7583         | 26769.91         | 8.92          |
| (24, 30]  | 565          | 1436.58          | 0.48          |
| 30 以上     | 3            | 12.36            | 0.00          |
| <b>合计</b> | <b>58928</b> | <b>299975.50</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

#### 7. 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 25.14 个月，最长剩余期限为 33.00 个月，最短剩余期限为 7.00 个月，入池汽车贷款的剩余期限分布如表 10 所示。

表 10 入池汽车贷款剩余期限分布

(单位：期、笔、万元、%)

| 剩余期限区间    | 笔数           | 未偿本金余额           | 金额占比          |
|-----------|--------------|------------------|---------------|
| (6, 12]   | 3878         | 12273.63         | 4.09          |
| (12, 18]  | 12865        | 50816.72         | 16.94         |
| (18, 24]  | 13869        | 74453.29         | 24.82         |
| (24, 30]  | 2160         | 12716.54         | 4.24          |
| (30, 36]  | 26156        | 149715.33        | 49.91         |
| <b>合计</b> | <b>58928</b> | <b>299975.50</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

#### 8. 入池汽车贷款还款方式

本交易入池汽车贷款的还款方式均为按月

等额本息。

#### 9. 借款人年龄分布

截至初始起算日，本交易入池汽车贷款借款人的平均年龄为 34.93 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 11 所示。

表 11 借款人年龄分布  
(单位: 岁、笔、万元、%)

| 年龄区间     | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|----------|-------|-----------|--------|
| [18, 20] | 148   | 891.19    | 0.30   |
| (20, 30] | 16690 | 86787.31  | 28.93  |
| (30, 40] | 25641 | 129290.47 | 43.10  |
| (40, 50] | 12509 | 63145.89  | 21.05  |
| (50, 60] | 3790  | 19132.23  | 6.38   |
| (60, 70] | 150   | 728.41    | 0.24   |
| 合计       | 58928 | 299975.50 | 100.00 |

注：借款人年龄为借款人截至初始起算日的年龄  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

#### 10. 借款人职业分布

本交易入池汽车贷款借款人职业分布如表 12 所示。

表 12 借款人职业分布  
(单位: 笔、万元、%)

| 职业             | 笔数    | 未偿本金余额   | 金额占比  |
|----------------|-------|----------|-------|
| 制造业            | 12813 | 64617.83 | 21.54 |
| 建筑业            | 9397  | 48381.37 | 16.13 |
| 居民服务和其他服务业     | 8776  | 44763.50 | 14.92 |
| 批发和零售业         | 8362  | 42793.77 | 14.27 |
| 农、林、牧、渔业       | 3470  | 15864.05 | 5.29  |
| 住宿和餐饮业         | 3038  | 15788.74 | 5.26  |
| 交通运输、仓储和邮政业    | 2934  | 14875.60 | 4.96  |
| 教育             | 1674  | 8828.50  | 2.94  |
| 未知             | 1393  | 7358.92  | 2.45  |
| 信息传输、计算机服务和软件业 | 996   | 5168.70  | 1.72  |
| 卫生、社会保障和社会福利业  | 944   | 5087.20  | 1.70  |

|                  |       |           |        |
|------------------|-------|-----------|--------|
| 电力、燃气及水的生产和供应业   | 815   | 4122.15   | 1.37   |
| 采掘业              | 845   | 4089.40   | 1.36   |
| 公共管理和社会组织        | 731   | 3919.48   | 1.31   |
| 房地产业             | 706   | 3702.20   | 1.23   |
| 租赁和商务服务业         | 697   | 3559.70   | 1.19   |
| 金融业              | 472   | 2468.38   | 0.82   |
| 文化、体育和娱乐业        | 398   | 2193.27   | 0.73   |
| 科学研究、技术服务业和地质勘察业 | 331   | 1730.48   | 0.58   |
| N-水利、环境和公共设施管理业  | 129   | 625.76    | 0.21   |
| 国际组织             | 7     | 36.51     | 0.01   |
| 合计               | 58928 | 299975.50 | 100.00 |

注：表中职业为长安汽车金融划分口径  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

#### 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。本交易入池汽车贷款分布在全国 30 个省市，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表 13 所示。

表 13 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  |
|----|-------|-----------|-------|
| 广东 | 5475  | 30189.82  | 10.06 |
| 四川 | 4428  | 21549.00  | 7.18  |
| 河南 | 4255  | 20944.08  | 6.98  |
| 重庆 | 3753  | 19115.18  | 6.37  |
| 湖南 | 3610  | 18844.80  | 6.28  |
| 江苏 | 3561  | 18124.30  | 6.04  |
| 浙江 | 3139  | 17491.18  | 5.83  |
| 陕西 | 3527  | 16557.87  | 5.52  |
| 山东 | 2761  | 13895.20  | 4.63  |
| 云南 | 2682  | 13412.14  | 4.47  |
| 合计 | 37191 | 190123.57 | 63.38 |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

#### 12. 车辆品牌分布

本交易入池汽车贷款所购车辆均为新车，

入池汽车贷款中车辆涉及 9 个品牌。截至初始起算日，入池汽车贷款车辆品牌分布如表 14 所示。

表 14 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   |
|--------|-------|-----------|--------|
| 长安轿车   | 40557 | 194772.79 | 64.93  |
| 长安福特   | 7567  | 45923.08  | 15.31  |
| 长安马自达  | 4135  | 28375.01  | 9.46   |
| 长安欧尚汽车 | 4779  | 24576.97  | 8.19   |
| 长安微车   | 1289  | 3781.86   | 1.26   |
| 长安轻型车  | 264   | 906.86    | 0.30   |
| 长安铃木   | 205   | 826.21    | 0.28   |
| 长安新能源  | 77    | 418.65    | 0.14   |
| 长安 DS  | 55    | 394.07    | 0.13   |
| 合计     | 58928 | 299975.50 | 100.00 |

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长安系汽车, 存在一定品牌集中度风险。联合资信将对发起机构及

长安系汽车品牌保持持续关注。

### 13. 汽车购买价格分布

入池贷款汽车初始购买价格在 15 万及以下的贷款的未偿本金余额占 87.25%, 少数贷款汽车购买价格高于 30 万元。汽车的购买价格分布见表 15。

表 15 汽车购买价格分布 (单位: 万元、笔、%)

| 汽车购买价格区间 | 笔数    | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|----------|-------|-----------|--------|
| (0, 5]   | 156   | 400.32    | 0.13   |
| (5, 10]  | 27616 | 110668.57 | 36.89  |
| (10, 15] | 26267 | 150645.56 | 50.22  |
| (15, 20] | 3216  | 23885.75  | 7.96   |
| (20, 25] | 1171  | 9180.55   | 3.06   |
| (25, 30] | 443   | 4439.40   | 1.48   |
| 30 以上    | 59.00 | 755.35    | 0.25   |
| 合计       | 58928 | 299975.50 | 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长安汽车金融向 58928 户借款人发放的 58928 笔人民币贷款。截至初始起算日, 入池贷款的未偿本金余额为人民币 299975.50 万元。联合资信根据长安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。

长安汽车金融的历史表现方面, 联合资信整理了 2016 年 11 月至 2020 年 5 月的 43 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:



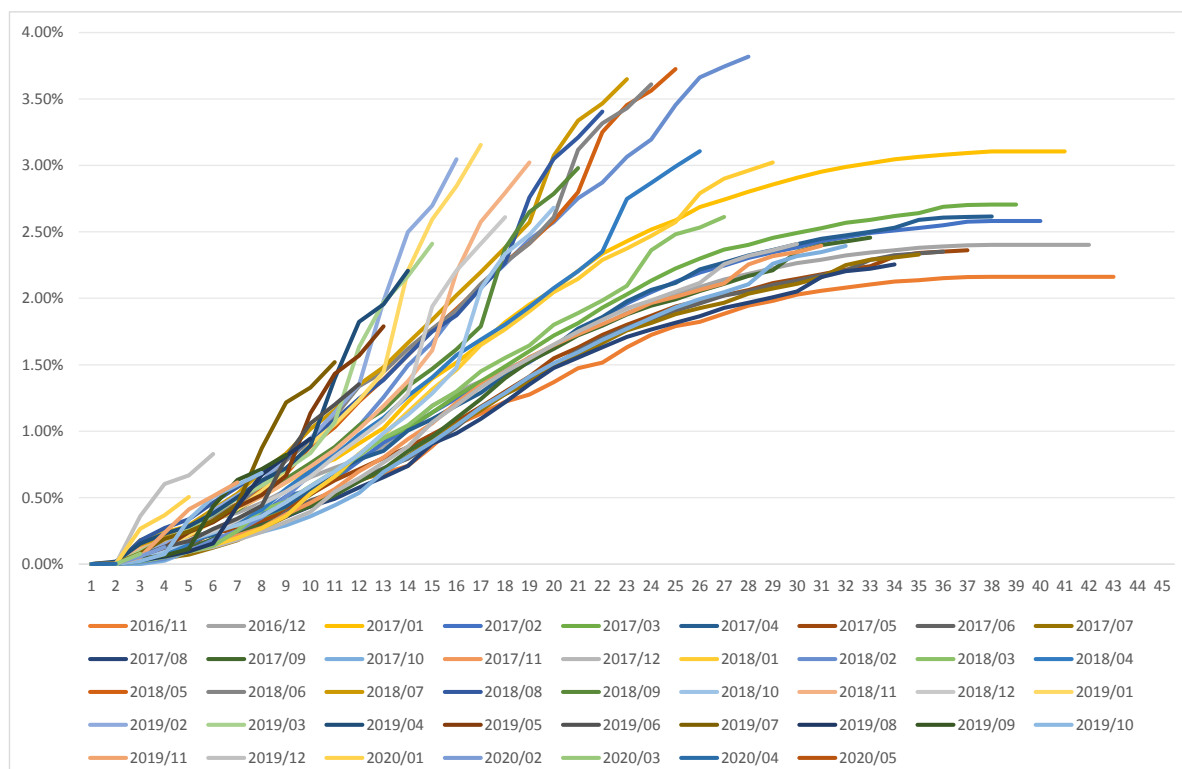


图2 静态池在后续月份的累计违约率表现

资料来源：长安汽车金融提供，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，外推至36个月（资产池合同期限在36个月以上的资产仅6笔，占未偿本金的0.01%，所以按照36个月作为最长合同期限测算），并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到资产池36个月的预期累计违约率为3.50%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期累计违约率<sup>16</sup>为2.98%。

回收率方面，长安汽车金融提供了2016年11月至2020年5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2016年11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，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16 各静态池资产回收率

| 静态池      | 回收率（%） | 静态池      | 回收率（%） |
|----------|--------|----------|--------|
| 2016年11月 | 79.67  | 2018年5月  | 78.35  |
| 2016年12月 | 79.11  | 2018年6月  | 77.72  |
| 2017年1月  | 76.39  | 2018年7月  | 73.81  |
| 2017年2月  | 76.01  | 2018年8月  | 72.11  |
| 2017年3月  | 79.72  | 2018年9月  | 76.84  |
| 2017年4月  | 73.16  | 2018年10月 | 75.75  |
| 2017年5月  | 77.87  | 2018年11月 | 79.23  |
| 2017年6月  | 76.38  | 2018年12月 | 76.72  |
| 2017年7月  | 82.20  | 2019年1月  | 77.92  |

<sup>16</sup> 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（36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。

|             |       |            |       |
|-------------|-------|------------|-------|
| 2017 年 8 月  | 79.80 | 2019 年 2 月 | 74.57 |
| 2017 年 9 月  | 80.25 | 2019 年 3 月 | 58.19 |
| 2017 年 10 月 | 83.71 | 2019 年 4 月 | 61.26 |
| 2017 年 11 月 | 80.79 | 2019 年 5 月 | 50.42 |
| 2017 年 12 月 | 83.77 | 2019 年 6 月 | 47.09 |
| 2018 年 1 月  | 83.63 | 2019 年 7 月 | 43.49 |
| 2018 年 2 月  | 84.71 | 2019 年 8 月 | 61.87 |
| 2018 年 3 月  | 80.60 | 平均值        | 74.21 |
| 2018 年 4 月  | 79.89 |            |       |

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 74.21%。

早偿率方面，优先 A1 档证券分配方式为按月付息、计划摊还本金，优先 A2 档证券、优先 B 档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，但是有助于优先档证券本金的兑付。根据可用静态池计算出早偿率为 4.28%，考虑了资产池账龄因素调整后的预期早偿率为 3.56%。

表 17 现金流模型基准参数

| 参数名称  | 基准参数 (%) |
|-------|----------|
| 累计违约率 | 2.98     |
| 回收率   | 74.21    |
| 早偿率   | 3.56     |

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档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档证券目标评级 AAA<sub>sf</sub> 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<sub>sf</sub> 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，但是有助于优先档证券本金的兑付。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，本交易的发起机构长安汽车金融治理规范、财务状况良好、风险体系健全，其履约能力很强，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 18 所示。

表 18 压力测试的加压条件

| 目标级别         | AAA <sub>sf</sub> |       |      |
|--------------|-------------------|-------|------|
| 参数名称         | 累计违约率             | 回收率   | 早偿率  |
| 基准结果(%)      | 2.98              | 74.21 | 3.56 |
| 目标评级下乘数/折损系数 | 5.5               | 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(%)    | 16.38             | 40.81 | 3.56 |

#### 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 A1 档、优先 A2 档和优先 B 档证券发行利率：根据近期发行的利率，优先 A1 档、优先 A2 档和优先 B 档证券的预期发行利率分别为 2.30%、2.50% 和 3.20%，加压后得到压力情形下优先 A1 档、优先 A2 档和优先 B 档证券加压发行利率分别为 2.80%、3.00% 和 3.70%。

本交易税率、费率：本交易采用 3.26% 作为相关税率；同时，综合考虑本交易的登记托管费用、支付代理机构服务费、受托机构服务费、贷款服务机构报酬、资金保管费、审计师报酬、跟踪评级费等。

表 19 现金流流出压力参数设置

| 参数名称           | 压力参数设置              |
|----------------|---------------------|
| 初始起算日          | 2019/5/1            |
| 预计信托设立日        | 2020/8/27           |
| 增值税税率          | 3.26%               |
| 优先 A1 档证券预期收益率 | 2.80% (2.30%+50bps) |
| 优先 A1 档证券预期收益率 | 3.00% (2.50%+50bps) |
| 优先 B 档证券预期收益率  | 3.70% (3.20%+50bps) |
| 基准综合费率         | 0.33%               |

总体看，联合资信根据优先 A1 档、优先 A2 档和优先 B 档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 A1 档、优先 A2 档和优先 B 档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，得到优先档证券目标评级AAA<sub>sf</sub>情境下优先档证券的压力测试结果，具体如表20所示。

表 20 AAA<sub>sf</sub> 压力情景优先档证券压力测试结果（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 | 11785.03  | 税费          | 1048.57   | 1048.57   |
|       |           | 优先 A1 档证券利息 | 766.39    | 766.39    |
|       |           | 优先 A2 档证券利息 | 3240.52   | 3240.52   |
|       |           | 优先 B 档证券利息  | 2070.21   | 2070.21   |
|       |           | 次级档证券利息     | -         | -         |
| 回收款本金 | 265501.58 | 优先 A1 档证券本金 | 60000.00  | 60000.00  |
|       |           | 优先 A2 档证券本金 | 181500.00 | 181500.00 |
|       |           | 优先 B 档证券本金  | 28550.00  | 28550.00  |
|       |           | 次级档证券本金     | 29925.50  | 110.92    |
| 流入合计  | 277286.61 | 流出合计        | 307101.19 | 277286.61 |

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的压力测试结果可以看到，优先 A 档证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 29145.16 万元<sup>17</sup>可用于兑付优先 B 档证券和次级档证券本息，对优先 A 档证券本金形成 12.07%的安全距离<sup>18</sup>；优先 B 档证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 110.92 万元可用于兑付次级档证券本息，对优先 B 档证券本金形成 0.04%的安全距离<sup>19</sup>。因此，优先 A 档和优先 B 档证券均能通过 AAA<sub>sf</sub> 级别压力测试。

联合资信最终确定“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 档、优先 A2 档和优先 B 档证券的信用等级能够达到 AAA<sub>sf</sub>。

<sup>17</sup> 包含优先 A 档证券本息偿还完后偿付的优先 B 档证券利息 484.24 万元、优先 B 档证券本金 28550.00 万元和次级档证券本金 110.92 万元。

<sup>18</sup> 优先 A 档证券的安全距离=优先 A 档证券本息支付完后剩余的现金/优先 A 档证券发行规模。

<sup>19</sup> 优先 B 档证券的安全距离=优先 B 档证券本息支付完后剩余的现金/(优先 A 档证券发行规模+优先 B 档证券发行规模)。

---

## 五、评级结论

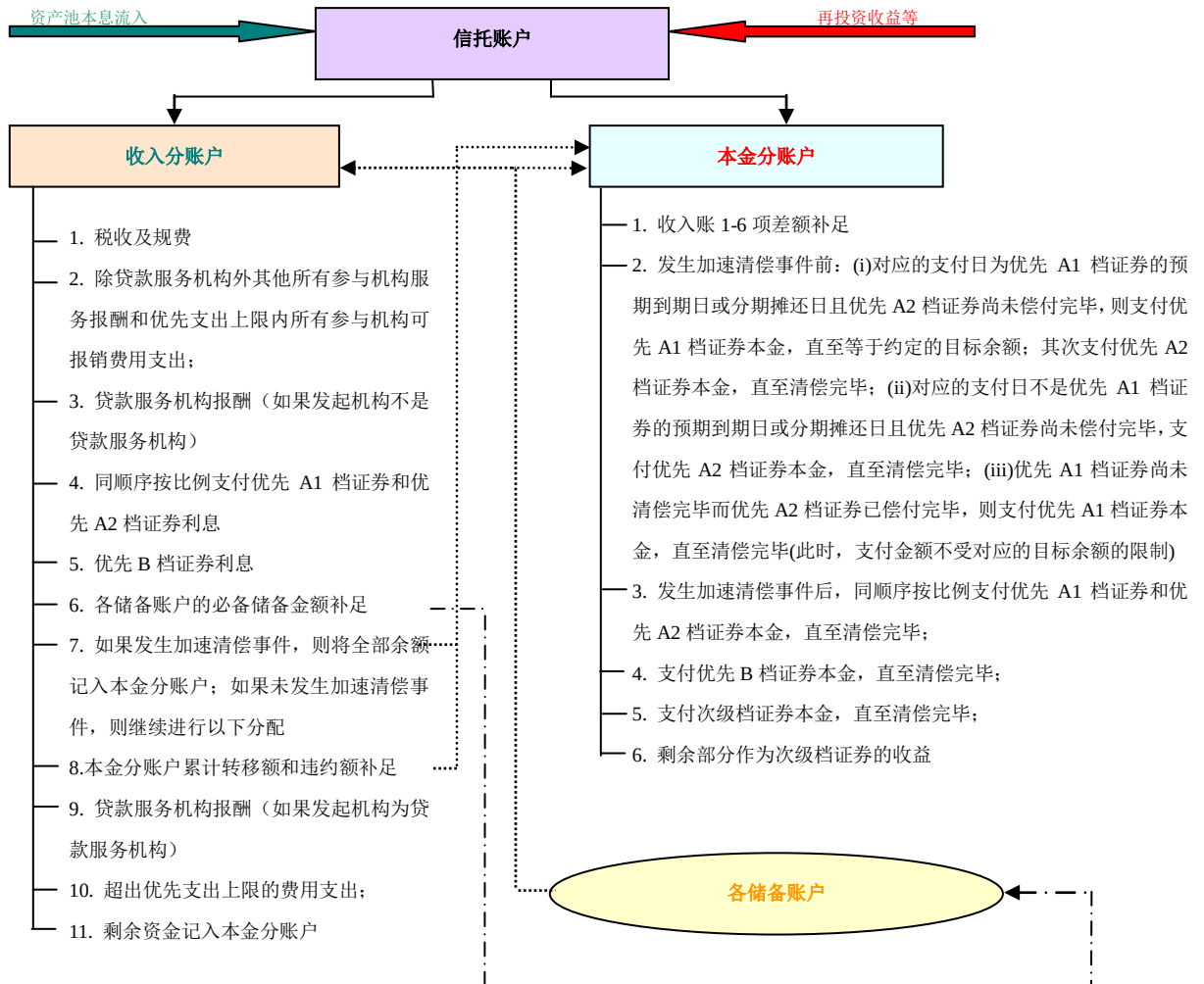
联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约能力及操作风险等因素的综合考量,确定“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>, 优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>, 优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>, 次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A1 档资产支持证券、优先 A2 档资产支持证券和优先 B 档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

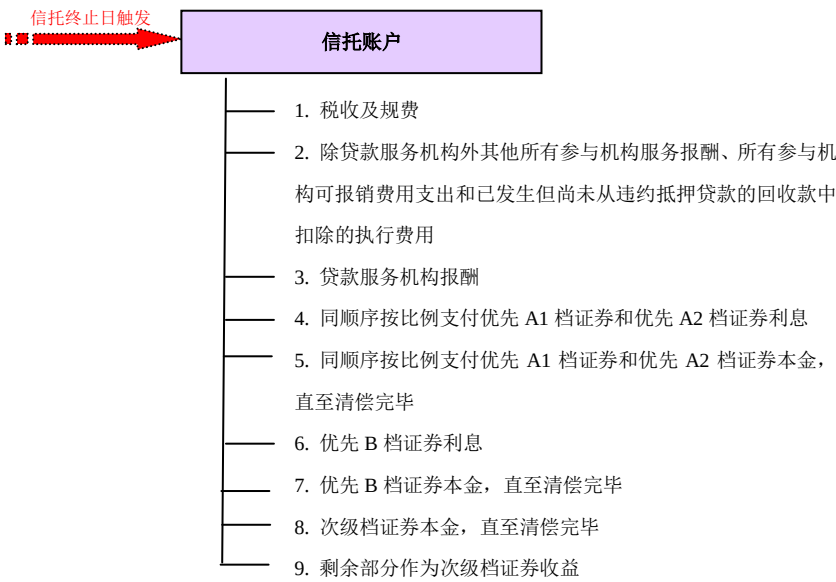
附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附图 3 “信托终止日”发生后的现金流



---

## 附件 1 优先 A1 档资产支持证券本金摊还计划表

| 优先 A1 档资产支持证券本金摊还计划表 (单位: 万元) |            |          |          |
|-------------------------------|------------|----------|----------|
| 摊还次数                          | 分期摊还日      | 目标还款金额   | 目标余额     |
| 第 1 个摊还日                      | 2020/10/26 | 30000.00 | 30000.00 |
| 第 2 个摊还日                      | 2020/11/26 | 6000.00  | 24000.00 |
| 第 3 个摊还日                      | 2020/12/26 | 4800.00  | 19200.00 |
| 第 4 个摊还日                      | 2021/1/26  | 4800.00  | 14400.00 |
| 第 5 个摊还日                      | 2021/2/26  | 4800.00  | 9600.00  |
| 第 6 个摊还日                      | 2021/3/26  | 4800.00  | 4800.00  |
| 第 7 个摊还日                      | 2021/4/26  | 4800.00  | 0.00     |



## 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](http://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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，违约风险极低               |
| AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，违约风险很低               |
| A <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高      |
| CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务                        |

---

## 联合资信评估有限公司关于 长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 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“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先档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。

长安汽车金融有限公司/重庆国际信托股份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“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”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“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”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“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”相关信息，如发现“长融 2020 年第一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“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”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。

如长安汽车金融有限公司/重庆国际信托股份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“长融 2020 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”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长安汽车金融有限公司/重庆国际信托股份有限公司联系，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。