

信用评级公告

联合〔2024〕5924号

联合资信评估股份有限公司通过对“一汽租赁有限公司 2024 年度第二期绿色资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“一汽租赁有限公司 2024 年度第二期绿色资产支持票据”项下优先 A1 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 A2 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月九日

一汽租赁有限公司 2024 年度第二期绿色资产支持票据 信用评级报告

评级结果

票据名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	票据占比 (%)	信用等级
优先 A1 级	15000.00	7.77	7.98	AAA _{sf}
优先 A2 级	154200.00	79.91	82.02	AAA _{sf}
次级	18800.00	9.74	10.00	NR
票据合计	188000.00	97.43	100.00	--
超额抵押	4963.56	2.57	--	--
合计	192963.56	100.00	--	--

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同；2.本报告的评级结论为联合资信基于本报告出具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；3.NR 表示未予评级

交易概览

初始起算日：2024 年 5 月 17 日 00:00
委托人/发起机构/资产服务机构/一汽租赁：一汽租赁有限公司
受托人/受托机构/华能贵诚：华能贵诚信托有限公司
资金保管机构：中信银行股份有限公司长春分行
牵头主承销商/簿记管理人：平安证券股份有限公司
联席主承销商：中国光大银行股份有限公司、中信银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司
现金流预测机构：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所
资产/基础资产：委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的融资租赁债权及其附属担保权益
法定到期日：2033 年 8 月 26 日

评级时间

2024 年 9 月 9 日

分析师

崔健（项目负责人） 律文秀

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了综合分析，并对资产支持票据进行了现金流分析和压力测试。

本交易基础资产为发起机构一汽租赁有限公司（以下简称“一汽租赁”）信托予受托人华能贵诚信托有限公司的 24397 笔融资租赁债权及其附属担保权益。入池资产分散性极好（单笔融资租赁债权占全部未偿本金余额的比例最高仅为 0.03%），同类资产的历史表现较好（乘用车租赁业务于存续期间的预期累计违约率¹为 2.69%，考虑账龄后剩余期限的预期累计违约率为 2.34%，回收率为 77.48%），虽然入池的低利率资产拉低了资产池的收益率（入池资产加权平均年利率为 2.83%），资产池整体质量仍然很好。在此基础上，本交易优先/次级结构、超额抵押以及触发机制的设置作为优先级资产支持票据提供了充足的信用支持。

需要说明的是，联合资信在量化测算时注意到一汽租赁展业前期新能源汽车业务投放量较少，近年来业务投放量稳步增长但数据表现时间尚未经完整周期，因此在测算时使用了乘用车静态池数据并提升了压力测试的要求（回收率压力调整系数取值 1.20），以对冲上述不确定性所带来的潜在风险。

综合考虑上述因素，联合资信评定“一汽租赁有限公司 2024 年度第二期绿色资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

¹ 联合资信定义逾期 30 天以上的资产为违约资产，并以此为标准计算入池资产的违约率数据。

本次评级使用的评级方法:

名称	版本
资产支持证券评级方法总论	V4.0.202312
汽车金融资产支持证券评级方法	V4.0.202406

注: 上述评级方法已在联合资信官网公开披露

优势

1. **资产池整体质量较好。**截至初始起算日, 本交易基础资产为 24397 笔融资租赁债权, 入池资产单笔融资租赁债权占全部未偿本金余额的比例极小, 最大占比仅为 0.03%, 分散性极好。根据一汽租赁提供乘用车租赁业务静态池测算的 60 期预期累计违约率为 2.69%, 考虑账龄后资产池存续期间的预期累计违约率为 2.34%, 回收率为 77.48%; 乘用车资产的历史表现较好。

2. **优先级/次级结构以及超额抵押的设置**为优先级资产支持票据提供了主要的信用支持。本交易超额抵押占资产池未偿本金余额的 2.57%。考虑了超额抵押后, 优先级资产支持票据获得 12.32% 的信用支持。

3. **资产服务机构信用实力很强并具备丰富的资产服务经验。**发起机构及资产服务机构一汽租赁作为一汽资本控股有限公司的全资子公司, 在中国第一汽车集团有限公司金融板块中具有较重要地位, 在资本补充、业务协作、资金支持等多方面得到股东的大力支持; 近年来, 一汽租赁资本实力不断增强, 盈利能力稳步提升。一汽租赁已成功发起多期资产证券化产品并担任资产服务机构, 积累了丰富的经验, 具备履行其相应职责的能力。

关注

1. **未办理抵押权转移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转移登记, 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。

2. **承租人地区分布较为集中。**入池资产中承租人户籍省份为吉林省的占比较大, 占全部未偿本金余额的 64.84%, 存在一定地区性风险。

3. **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。

4. **外部经济环境不确定性风险。**2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需，2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，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。

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。

3. 合格标准

本交易制定了明确、严格的基础资产的合格标准。

本交易的入池资产涉及发起机构一汽租赁享有的24397笔融资租赁债权及其附属担保权益。截至初始起算日，入池资产的未偿本金余额为人民币192963.56万元。

根据交易文件约定，本交易入池资产的合格标准系指：

就每一笔资产而言，除非对时间另有明确约定，系指在初始起算日和信托财产交付日（如任一笔资产在初始起算日之后信托财产交付日之前被清偿完毕，则就该笔资产而言，仅在初始起算日满足如下合格标准）：

(a) 资产对应的租赁合同、保证合同（如有）、抵押合同（如有）、质押合同（如有）适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关承租人、担保人（如有）合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据相关条款向承租人、担保人（如有）主张权利；

(b) 委托人已根据其内部流程及制度、程序和租赁合同的约定履行并遵守了其在租赁合同项下义务，融资租赁款项（如有）已根据委托人标准融资租赁程序及其他与融资租赁款业务相关的政策投放，租赁物件均已根据租赁合同的约定交付承租人，租赁合同项下租金的支付条件均已满足；

(c) 租赁合同签署时，承租人为依照中国法律具有完全民事行为能力的、年满18周岁（含18周岁）的自然人；

(d) 承租人或担保人（如有）未被列入最高人民法院公布的失信被执行人名单；

(e) 承租人综合年化利率不违反法律法规的强制性规定，承租人不存在违反其在租赁合同下的偿付义务（以下第（o）项标准规定的逾期支付除外）或其他主要义务且尚未补救的行为；

(f) 除以保证金（如有）部分冲抵租赁合同项下应付款项外，承租人在租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利（法定抵销

权除外）；

(g) 不存在承租人向第三人转让其在租赁合同项下的权利或义务的情形；

(h) 租赁物件已经全部起租，且同一租赁合同项下融资租赁债权的未偿款项（包括但不限于租金、违约金及其他款项）全部入池；

(i) 资产的所有应付数额均以人民币为单位；

(j) 资产未根据一汽租赁的内部流程及制度予以核销；

(k) 资产未发生过重组、重新确定还款计划或展期等情形；

(l) 资产项下每一笔应由一汽租赁发放的融资租赁款应不低于人民币2万元（含2万元）且不超过人民币55万元（含55万元）；截至初始起算日，同一承租人的租赁合同项下的转让债权总额不得超过人民币800万元；

(m) 资产项下任一份租赁合同所约定的融资租赁期限不超过7年（含7年）；

(n) 截至初始起算日，租赁合同项下租金的已还期数不小于1期；

(o) 在初始起算日，承租人在租赁合同项下到期应付款项最长逾期天数不超过30天，累计逾期次数不超过3次（为免疑义，前述逾期系指在一汽租赁在租金支付宽限日后仍未收到全部当期应付款项的）；且在初始起算日，租赁合同项下不存在承租人到期应付而未付的金额（一汽租赁在租金支付宽限日前收到相应款项的除外）；

(p) 截至初始起算日，租赁合同项下租金的剩余期限不超过75个月；融资租赁债权对应的租赁合同到期日均不晚于2030年8月16日；

(q) 租赁物件需为新车，委托人或承租人取得相关租赁物件的所有权之前，租赁物件未进行过以消费使用为直接目的的交易或所有权变更登记；

(r) 除非相关承租人提前偿还完毕相关租赁合同项下全部应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），承租人均无权单方终止租赁合同；

(s) 租赁合同、保证合同（如有）、抵押合同（如有）、质押合同（如有）中对融资租赁债权及其附属担保权益的转让不存在任何限制性规定；

(t) 资产、租赁物件均不涉及任何争议、纠纷、行政案件、诉讼、仲裁、破产或执行程序；且均不涉及国防、军工或者其他国家机密；

(u) 租赁物件登记证登记在一汽租赁名下，或承租人已与一汽租赁签订抵押合同且租赁物件在初始起算日已在中国相关的登记机关办理完毕抵押登记手续，且唯一登记的抵押权人为一汽租赁，或者，如租赁物件在初始起算日未办理完毕抵押登记手续，则最迟将于信托财产交付日办理完毕抵押登记手续且唯一登记的抵押权人为一汽租赁；除此之外，租赁物件均未设定其他合法的抵押权、质权等担保负担或其他权利限制的情况；

(v) 资产均为符合一汽租赁内部五级分类对应为正常类的资产；

(w) 租赁合同均禁止或限制相关承租人在未经一汽租赁同意时以任何方式处分租赁物件；

(x) 一汽租赁合法拥有资产及对应租赁物件的所有权，且一汽租赁已向承租人（如有）或者承租人指定方（如有）支付了租赁物件购买价款（如有）；

(y) 与租赁合同项下租赁物件相关的解抵押费、使用期间产生的税费和行政规费、因车辆造成人身损害或财产损失引起的索赔、委托人代为投/续保费用、保险理赔费用等根据租赁合同的约定由承租人自行承担，承租人无权以任何理由以上述成本和费用抵扣或减免其在租赁合同项下租金及其他应付款项。

4. 现金流收付机制

本交易现金流来自于基础资产在信托存续

期内的回收款，相关交易文件对现金流归集、划付做出了明确安排。

(1) 账户设置及现金流归集

本交易设置了收款账户和信托账户。收款账户为一汽租赁开立的用于归集融资租赁业务相关日常经营收入的银行账户。信托账户为受托人专门在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户。在信托生效后，受托人将设立信托账，用以记录信托财产的收支情况。信托账下设收益账、本金账和保证金账三个子账，其中收益账用于核算收入回收款；本金账用于核算本金回收款；保证金账用于核算保证金。

受托人应授权并要求资产服务机构按照《服务合同》的相关约定管理收款账户，并于每个回收款转付日²下午四点（16:00）前将扣除执行费用的前一个回收款转付期间的全部回收款（为免歧义，回收款中租赁利息指不含税租赁利息金额，且不包括该等回收款在资产服务机构账户内产生的利息）划转至信托账户。

(2) 现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件（详见附件1）和加速清偿事件（详见附件1）是否发生有所差异。

违约事件发生前的回收款分配

① 违约事件发生前，收益账项下资金的分配

在违约事件发生前，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间内收到的收入回收款（已扣除执行费用）以及于该信托利益核算日分别从相应账户转入收益账的资金的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付，但(f)、(g)、(h)项除外）：

(a) 支付依据所适用的中国法律，由受托人

² 回收款转付日：系指资产服务机构将回收款转付到信托账户之日。信托生效后，回收款转付日按照如下规则确定：(a) 当主体评级机构给予资产服务机构的主体评级高于或等于 AA 级时，回收款转付日为每个计算日后的第 7 个工作日；(b) 当发生权利完善事件之(a)项、(b)项或(c)项时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知承租人、担保人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、担保人（如有）仍将其应支付的款项支付至资产服务机构，则回收款转付日为资产服务机构收到该笔回收款后 3 个工作日内的任一工作日。如果主体评级机构给予资产服务机构的主体评级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，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，即使主体评级机构给予资产服务机构的主体评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。计算日指每月最后一个自然日。

缴纳的与信托相关的税收（如有）；(b)受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用（如有）；(c)同顺序支付（1）资金保管机构的报酬；（2）受托人的报酬；（3）审计师、绿色评估认证机构的报酬（如有）；（4）资产服务机构、后备资产服务机构（如有）的报酬；（5）登记托管机构的发行登记服务费（如有）、北金所的簿记建档费（如有）、支付代理机构的报酬；（6）以优先支出上限为限的受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出（如有）；(d)支付该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据的利息；(e)超出优先支出上限的受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出；(f)如果发生加速清偿事件，将全部余额记入本金账；如果尚未发生加速清偿事件，则继续进行以下分配；(g)转入本金账如下金额，相当于以下 a+b+c-d：(a)在前一个收款期间内成为违约资产的资产在成为违约资产时的未偿本金余额，(b)在以往收款期间内成为违约资产的资产在成为违约资产时的未偿本金余额，(c)在以往的全部信托利益核算日已从本金账转至收益账的金额，(d)在以往的全部信托利益核算日按照本项由收益账转入本金账的金额；(h)按不超过 5%/年的收益率分配当个计息期间次级资产支持票据的期间收益；(i)收益账项下剩余资金记入本金账。

②违约事件发生时，本金账项下资金的分配

在违约事件发生时，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间收到的本金回收款（已扣除执行费用）以及于该信托利益核算日分别按照上述(f)、(g)、(i)项、保证金管理的规定从相应账户转入本金账的资金的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

(a)转入收益账项下一定数额资金，以确保收益账项下资金可以足额支付(a)至(d)项规定的应付款项；(b)如果尚未发生加速清偿事件，则按

照以下顺序分配：①首先以优先 A1 级资产支持票据的本金偿还计划表中当期应偿还的本金以及之前应偿还但未足额支付的本金为上限支付优先 A1 级资产支持票据的本金，②支付优先 A2 级资产支持票据的未偿本金余额，直至全部优先 A2 级资产支持票据的本金清偿完毕；③若优先 A2 级资产支持票据的本金已清偿完毕，则剩余资金留存在本金账，直至按照本金偿还计划表的约定清偿完毕优先 A1 级资产支持票据的全部本金；(c)如果发生加速清偿事件，则同顺序且按应受偿金额的比例支付优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据的未偿本金余额，直至全部优先级资产支持票据的本金清偿完毕；(d)支付次级资产支持票据的本金，直至次级资产支持票据的本金清偿完毕；(e)剩余资金作为次级资产支持票据的收益支付给次级资产支持票据持有人。

违约事件发生后的回收款分配

在违约事件发生后，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个收款期间收到的全部回收款（已扣除执行费用）以及于该信托利益核算日按照本合同保证金管理的规定从相应账户转入收益账及本金账的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

(a)支付依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收（如有）；(b)受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用（包括以往各期未付金额，如有）；(c)同顺序支付（1）资金保管机构累计应付未付的报酬；（2）受托人累计应付未付的报酬；（3）审计师、绿色评估认证机构累计应付未付的报酬（如有）；（4）资产服务机构、后备资产服务机构（如有）累计应付未付的报酬；（5）登记托管机构的发行登记服务费（如有）、北金所的簿记建档费（如有）、支付代理机构的累计应付未付报酬；（6）受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出

总额(包括以往各期累计应付未付金额,如有);
(d)支付该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据累计应付未付的利息;(e)支付优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据的本金,直至优先级资产支持票据的全部本金清偿完毕;(f)支付次级资产支持票据的本金,直至次级资产支持票据的本金清偿完毕;(g)剩余资金作为次级资产支持票据的收益支付给次级资产支持票据持有人。

信托终止后信托财产的分配

在信托终止日后,受托人应将清算所得的信托财产以及按照保证金管理的规定从相应账户转入收益账和本金账的资金的总和在分配指令中指示资金保管机构按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付):

(a)支付依据所适用的中国法律,由受托人缴纳的与信托相关的税收(如有);(b)支付信托清算期间所发生的与信托财产清算相关的清算

费用;(c)受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用(包括以往各期累计应付未付金额,如有);(d)同顺序支付(1)资金保管机构累计应付未付的报酬;(2)审计师、绿色评估认证机构累计应付未付的报酬(如有);(3)受托人累计应付未付的报酬;(4)资产服务机构、后备资产服务机构(如有)累计应付未付的报酬;(5)登记托管机构的发行登记服务费(如有)、北金所的簿记建档费(如有)、支付代理机构的累计应付未付报酬;(6)受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额(包括以往各期累计应付未付金额,如有);(e)支付优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据累计应付未付的利息;(f)支付优先 A1 级资产支持票据和优先 A2 级资产支持票据的本金,直至优先级资产支持票据的全部本金清偿完毕;(g)优先级资产支持票据本金全部偿付完毕后,则剩余现金及非现金形式的信托财产全部按信托终止日时信托财产的现状分配给次级资产支持票据持有人。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易采用优先/次级结构、初始超额抵押和触发机制交易结构安排实现信用及流动性提升。

(1) 优先级/次级结构和初始超额抵押

本交易采用优先级/次级结构,划分为优先级票据和次级票据。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,劣后受偿的票据为优先级票据提供信用损失保护。本交易初始超额抵押占资产池未偿本金余额的 2.57%,考虑了初始超额抵押后,优先级票据获得 12.32%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、违约事件和权利完善事件。加速清偿事件和违约事件事件一旦触发将导致现金流兑付机

制的重新安排。权利完善事件一旦触发,回收款转付频率由按月变为收到每笔回收款后 3 个工作日内,同时受托人有权要求委托人将资产对应的租赁物件所有权应转移给受托人并在约定的期限内完成抵押权/质押权的转移登记并按要求完成保证金由委托人到受托人的转移。

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。

2. 风险分析

(1) 混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机,资产组合的本息回收与资产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,本交易安排了以资产服务机

构的主体长期信用等级为触发的回收款高频划转机制来缓释资产服务机构的混同风险。当资产服务机构的主体长期信用等级低于 AA 时，回收款转付频率由按月提高为收到每笔回收款的三个工作日内。

本交易资产池回收款按月由收款账户向信托账户划转，并且设置了与主体信用等级相关的回收款高频划转机制，能有效缓解混同风险，此外，作为资产服务机构，一汽租赁规范的治理理念和优良的财务状况也较好地缓释了混同风险。

(2) 抵销风险

抵销风险是指入池资产的承租人行使可抵销债务权利，从而使资产组合本息回收出现风险。

针对抵销风险，本交易合同约定，如果承租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，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对承租人有笔笔债权，且承租人依据中国法律行使抵销权，则委托人、受托人应共同与承租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委托人已交付设立信托的信托财产，或无法确定被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产还是委托人对承租人的租赁债权，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资产服务机构。

上述安排将承租人行使抵销权的风险转化为一汽租赁的违约风险。联合资信认为委托人一汽租赁的偿债能力很强，在一定程度上可以缓释承租人行使抵销权而带来的抵销风险，抵销风险很低。

(3) 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级票据本息兑付之间的错配。

本交易资产池回收款按月归集，优先级票据按月付息，按摊还计划兑付优先 A1 级本金后过手摊还优先 A2 级本金，本交易收支频率较为匹配，同时设立了本金账与收益账的交叉互补机制

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，本交易本金账与收益账的交叉互补机制能有效地缓释流动性风险，评级结果已反映该流动性风险。

(4) 物权风险

本交易中，发起机构在向受托机构转让资产时，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转移登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的法律风险。

针对上述风险，交易文件约定：在抵押权、和质权转移登记至受托人名下前，出现善意第三人对抵押物、质押物主张所有权或担保权利，而受托人所享有的抵押权、质权无法对抗善意第三人的被视为不合格资产，由发起机构进行赎回。本交易的发起机构一汽租赁的履约能力很强，上述约定能够缓释可能因未办理抵押权转移登记带来的法律风险。

(5) 拖欠风险

入池资产承租人的拖欠行为有可能导致流动性风险。

联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了上述风险。

(6) 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。系指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以活期存款、定期存款、通知存款、协定存款的方式存放于主体长期信用等级高于或等于 AAA 级的金融机构。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托利益核算日前第三个工作日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。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

本交易发起机构/委托人/资产服务机构、受托人/受托机构/特定目的载体管理机构和资金保管机构均具备相应的服务能力,可以较好地履行其职责。

(1) 发起机构/委托人/资产服务机构

本交易的发起机构/委托人/资产服务机构是一汽租赁。

一汽租赁成立于2016年2月,初始注册资本为人民币2.00亿元,为中国第一汽车集团有限公司(以下简称“一汽集团”)下设全资子公司。一汽租赁以服务一汽集团产业链为核心,通过发挥租赁业务专属功能和差异化优势支撑一汽集团车辆销售,为广大个人消费者及机构客户提供多种出行解决方案。2016年7月14日,一汽租赁正式获批内资融资租赁试点企业资质,实现经营租赁和融资租赁业务资格全覆盖,并于当月正式对外营业。近年来,一汽租赁遵照监管要求完成4次增资,截至2024年6月底,一汽租赁实缴注册资本49.00亿元人民币。一汽租赁由一汽资本控股有限公司全资控股,实际控制人为一汽集团。

截至2023年底,一汽租赁合并资产总额805.22亿元,负债总额696.60亿元,所有者权益合计108.62亿元。2023年全年,一汽租赁实现营业收入49.62亿元,净利润14.07亿元。

截至2024年6月底,一汽租赁合并资产总额892.85亿元,负债总额777.33亿元,所有者权益合计115.32亿元。2024年1—6月,一汽租赁实现营业收入31.83亿元,净利润7.29亿元。

一汽租赁作为发起机构和资产服务机构已发行过多单资产证券化产品,积累了丰富的项目管理经验。

一汽租赁作为本交易的发起机构和资产服务机构,其股东实力较强,盈利能力稳步提升,积累了丰富的发行资产证券化产品的经验,能为本交易提供良好的相关服务。

(2) 受托人/受托机构/特定目的载体管理机构

本交易的受托人/受托机构是华能信托。

华能信托成立于2002年,2008年12月由华能资本服务有限公司(以下简称“华能资本”)在原黔隆国际信托投资有限责任公司基础上增资扩股重组而成,2009年1月更为现名。截至2023年底,华能信托注册资本为61.95亿元,第一大股东为华能资本(持股比例67.92%),实际控制人为中国华能集团有限公司。

从信托资产类型来看,华能信托受托的信托资产主要包括证券投资类、股权投资类、融资类、其他投资类和事务管理类。华能信托按照原银监会发布的《信托公司净资本管理办法》(以下简称“《管理办法》”),对各项业务实行净资本管理;《管理办法》使华能信托业务协调、高效、有重点地运行,并使华能信托符合监管及战略发展要求。

截至2023年底,华能信托净资产为248.13亿元,较上年底增长3.47%;风险资本为81.72亿元,较上年底增长8.87%;净资产与各项业务风险资本之和比为303.65%,较上年底下降15.86个百分点;净资产与净资产比为89.56%,较上年底下降0.77个百分点。截至2023年底,华能信托存续信托资产规模为5144.77亿元;其中,集合信托资产1933.29亿元,单一信托资产1810.24亿元,财产权信托资产1401.24亿元。

截至2023年底,华能信托合并口径资产总额为313.74亿元,较上年底增长5.93%;负债总额为36.10亿元,较上年底增长19.07%;所有者权益为277.63亿元,较上年底增长4.44%;资产负债率为11.51%,较上年底上升1.27个百分点。2023年,华能信托实现合并口径营业收入33.09亿元,同比下降15.73%;实现利润总额27.23亿元,同比下降17.71%。

总体看,华能信托财务数据表现良好,持续经营能力稳定;华能信托拥有较为丰富的信托业务经验、较为完善的风险管理体系,信用风险较低。华能信托能够很好地履行其相应的职能。

(3) 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中信银行股份有限公司长春分行。

中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）成立于 1987 年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，是中国最早参与国内外金融市场融资的商业银行。2007 年 4 月，中信银行实现在上海证券交易所和香港联合交易所 A+H 股同步上市。截至 2024 年 6 月底，中信银行股本为 534.57 亿元，前两大股东分别为中国中信金融控股有限公司和香港中央结算（代理人）有限公司，持股比例分别为 64.14%、24.78%。

截至 2023 年底，合并口径下，中信银行资产总计为 90524.84 亿元，负债合计为 83178.09 亿元，股东权益合计为 7346.75 亿元。2023 年全年，合并口径下，中信银行实现营业收入 2058.96 亿元，实现净利润 680.62 亿元。

截至 2024 年 6 月底，合并口径下，中信银行资产总额 91046.23 亿元，较上年末增长 0.58%。贷款及垫款总额 55936.71 亿元，较上年末增长 1.73%。2024 年 1 月至 6 月，中信银行实现营业收入 1090.19 亿元，同比增长 2.68%，实现归属于股东的净利润 354.90 亿元，同比下降 1.60%。

资产托管业务方面，截至 2023 年底，中信银行托管规模为 14.68 万亿元，较上年末增加 13080.24 亿元。2023 年全年，中信银行托管业务实现收入 35.17 亿元，同比增加 0.06 亿元。

总体看，中信银行自身财务状况稳健，托管经验丰富，能较好地履行其职能与义务。

4. 法律要素及其他要素分析

联合资信收到的北京市中伦律师事务所出具的法律意见书表明：本项目的设立符合各项法

律法规，发起机构已取得开展本项目的内部授权，各参与方均具备相应的业务资质，资产真实有效、权属明确。

法律意见书表明：除法律意见书所述需认可事项之外，本期资产支持票据的发行不违反《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国信托法》《银行间债券市场企业资产证券化业务规则》（以下简称《业务规则》）以及其他现行有效的法律、行政法规的规定，符合交易商协会相关规则指引的要求。

特定目的载体合法合规，本项目的特定目的载体管理机构、其他中介机构均具备参与本项目的业务资质，且与发起机构均不存在关联关系。

除法律意见书所述需认可事项之外，交易文件不违反中国现行有效的法律、行政法规，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成签署方合法的、有效的和有约束力的义务，交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款针对各方主张权利，除非该等权利主张受到关于或影响债权人权利的破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制。

截至初始起算日，在发起机构按照合格标准有效筛选符合合格标准的资产，且发起机构在《信托合同》条中的陈述和保证（包括但不限于资产保证）真实、合法、有效的前提下，资产真实、合法、有效、权属明确，资产及资产项下的租赁物件不附带抵押（就资产项下的租赁物件而言，不包括以委托人或委托人指定的第三方为权利人办理的抵押登记）、质押等担保负担或其他权利限制。

三、基础资产分析

联合资信对本交易入池资产信用风险的评估主要基于发起机构一汽租赁汽车融资租赁业务的模式、发展现状及历史数据表现，再结合入池资产的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池资产的账龄、剩余期限等要素均会对预测资产池现金流产生重要影响。

1. 资产池概况

截至初始起算日，资产池概要统计如下表所示。

表 2 资产池概况

入池资产未偿本金余额（万元）	192963.56
入池资产合同金额（万元）	235324.43
入池资产笔数（笔）	24397
单笔最大合同金额（万元）	55.00

单笔平均合同金额(万元)	9.65
单笔最大未偿本金余额(万元)	51.24
单笔平均未偿本金余额(万元)	7.91
加权平均年利率	2.83%
加权平均合同期限(月)	35.75
加权平均账龄(月)	5.48
加权平均剩余期限(月)	30.27
最短剩余期限(月)	4.00
最长剩余期限(月)	75.00
加权平均首付比例	21.68%
承租人加权平均年龄(岁)	39.97

注: 1.表中加权平均指标以初始起算日入池资产未偿本金余额占比为权重计算; 2.首付比例=首付金额/车辆价格; 3.入池资产账龄、剩余期限及承租人年龄由发起机构提供

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

2. 入池资产类别分布

本交易入池资产均为乘用车租赁业务, 全部为新车、新能源车。

3. 入池资产未偿本金余额分布

截至初始起算日, 入池资产单笔平均未偿本金余额为 7.91 万元, 单笔最大未偿本金余额为 51.24 万元, 占初始资产池全部未偿本金余额的 0.03%, 资产池分散度极高, 资产池的未偿本金余额分布如下表所示。

表 3 入池资产未偿本金余额分布(单位: 万元、笔)

金额	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	999	4250.17	2.20%
(5, 10]	19521	136680.29	70.83%
(10, 20]	3797	49944.67	25.88%
(20, 30]	63	1465.70	0.76%
(30, 40]	14	480.27	0.25%
40 以上	3	142.46	0.07%
合计	24397	192963.56	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

4. 入池资产首付比例分布

入池资产加权平均首付比例为 21.68%, 首付比例在 30%以下的未偿本金余额占资产池全部未偿本金余额的 90.28%。本交易入池资产的首付比例分布如下表所示。

表 4 入池资产首付比例分布(单位: 笔、万元)

首付比例	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0%, 20%]	11622	95117.24	49.29%
(20%, 30%]	9744	79096.14	40.99%
(30%, 40%]	1696	11771.82	6.10%
(40%, 50%]	883	4720.85	2.45%
(50%, 60%]	268	1393.19	0.72%
(60%, 70%]	150	743.86	0.39%
70%以上	34	120.47	0.06%
合计	24397	192963.56	100.00%

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

5. 入池资产年利率分布

本交易入池资产利率类型均为固定利率。入池资产加权平均年利率为 2.83%, 最高年利率为 13.88%, 最低年利率为 0.00%, 入池资产年利率分布如下表所示。

表 5 入池资产年利率分布(单位: 笔、万元)

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0%, 2%]	17324	115752.71	59.99%
(2%, 4%]	801	6258.50	3.24%
(4%, 6%]	1621	14770.13	7.65%
(6%, 8%]	3194	38580.12	19.99%
(8%, 10%]	939	10655.80	5.52%
(10%, 12%]	489	6627.98	3.43%
12%以上	29	318.33	0.16%
合计	24397	192963.56	100.00%

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

6. 入池资产担保方式分布

本交易的入池资产的担保方式均为抵押担保, 有助于提升资产违约之后的回收。

7. 入池资产账龄分布

截至初始起算日, 本交易入池资产加权平均账龄为 5.48 个月, 入池资产的账龄分布如下表所示。

表 6 入池资产账龄分布(单位: 月、笔、万元)

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	17534	140235.85	72.67%
(6, 12]	5709	43468.42	22.53%
(12, 18]	884	7247.41	3.76%

(18, 24]	207	1562.37	0.81%
(24, 30]	63	449.52	0.23%
合计	24397	192963.56	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 入池资产剩余期限分布

截至初始起算日，本交易入池资产的加权平均剩余期限为30.27个月，最长剩余期限为75.00个月，最短剩余期限为4.00个月，入池资产的剩余期限分布如下表所示。

表7 入池资产剩余期限分布（单位：月、笔、万元）

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	4	22.97	0.01%
(12,24]	17285	117518.34	60.90%
(24,36]	2726	20948.84	10.86%
(36,48]	591	6697.56	3.47%
(48,60]	3738	47331.07	24.53%
60以上	53	444.78	0.23%
合计	24397	192963.56	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 入池资产还款方式

本交易入池资产的还款方式均为按月等额本息。

10. 承租人年龄分布

截至初始起算日，本交易入池资产承租人的加权平均年龄为39.97岁，未偿本金占比最大的年龄段在30岁到40岁之间。承租人年龄分布如下表所示。

表8 承租人年龄分布（单位：岁、笔、万元）

年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
[18, 20]	69	582.48	0.30%
(20, 30]	3647	29961.33	15.53%
(30, 40]	9841	75373.06	39.06%
(40, 50]	7378	58218.95	30.17%
50以上	3462	28827.74	14.94%
合计	24397	192963.56	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 承租人地区分布

承租人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响承租人偿债能力的重要因素。本交易入

池资产分布在全国30个省市，其中吉林省占比64.84%，地区集中度较高。截至初始起算日，入池资产中未偿本金余额占比最大的十个地区如下表所示。

表9 入池资产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
吉林省	18212	125112.01	64.84%
四川省	954	10921.26	5.66%
浙江省	684	9639.47	5.00%
云南省	669	6698.08	3.47%
山东省	583	6155.30	3.19%
广东省	353	3743.96	1.94%
贵州省	336	3658.07	1.90%
河南省	260	3029.70	1.57%
湖北省	258	2902.51	1.50%
福建省	269	2748.77	1.42%
合计	22578	174609.14	90.49%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

吉林省在近年来积极推进经济结构调整和转型升级，经济发展呈现出稳中向好的态势。根据最新数据，2024年一季度吉林省实现地区生产总值（GDP）2936.19亿元，同比增长6.5%，增速高于全国平均水平。这一数据表明吉林省经济发展势头良好，经济活力不断增强。

12. 车辆品牌分布

截至初始起算日，入池资产车辆品牌分布如下表所示。

表10 入池资产车辆品牌分布（单位：笔、万元）

车辆品牌	笔数	未偿本金余额	金额占比
红旗	22746	174255.24	90.30%
奔腾	705	6633.40	3.44%
大众	483	5557.46	2.88%
丰田	358	4633.30	2.40%
奥迪	105	1884.16	0.98%
合计	24397	192963.56	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

13. 车辆购买价格分布

入池资产涉及车辆的初始购买价格介于 10 至 20 万之间的最多，未偿本金余额占比为 77.20%。车辆的购买价格分布见下表所示。

表 11 车辆购买价格分布（单位：万元、笔）

车辆价格	笔数	未偿本金余额	金额占比
(5, 10]	6617	39087.24	20.26%

(10, 20]	17462	148973.44	77.20%
(20, 30]	247	3136.53	1.63%
(30, 40]	19	428.17	0.22%
(40, 50]	31	794.31	0.41%
(50, 60]	16	385.02	0.20%
60 以上	5	158.84	0.08%
合计	24397	192963.56	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

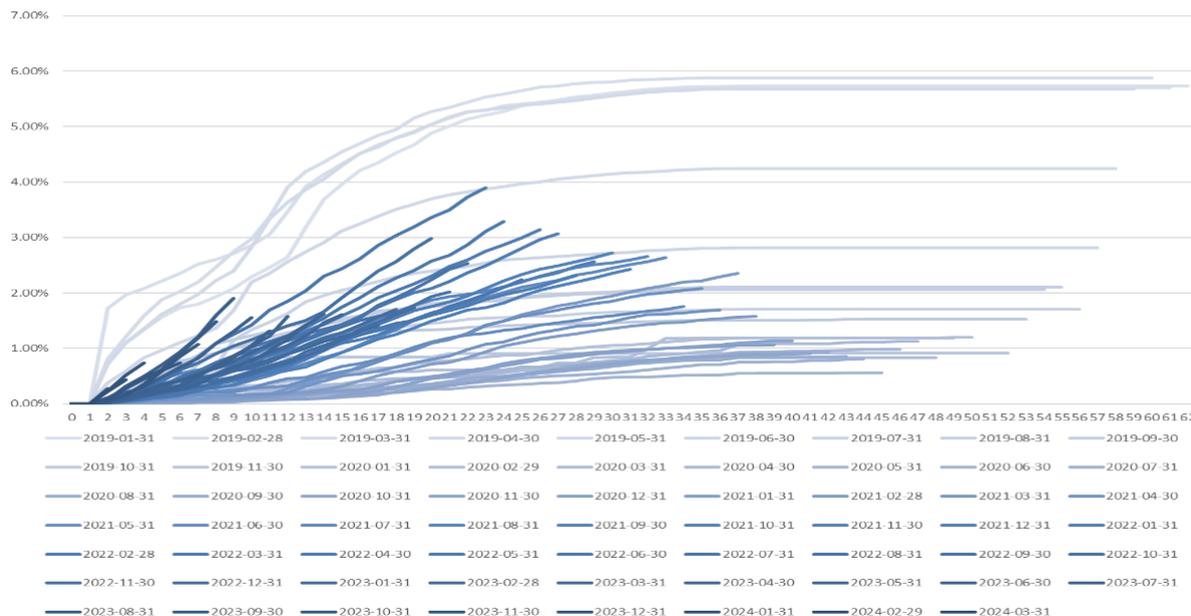
本交易的资产为发起机构一汽租赁信托予受托人华能信托的融资租赁债权及其附属担保权益，入池资产均为新能源乘用车。

一汽租赁展业前期新能源汽车业务投放量较少，近年来业务投放量稳步增长但数据表现时间尚未经完整周期，新能源静态池不具备使用条件，所以联合资信采用了乘用车租赁（含油车和新能源车）的静态池历史表现，对回收率进行额外加压的方式测算，并结合其现金流的实际特点，分别计算出累计违约率、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。

1. 基准参数的确定

一汽租赁乘用车租赁业务的历史表现方面，联合资信整理了一汽租赁 2017 年 2 月至 2024 年 3 月乘用车租赁业务的 86 个静态池数据（考虑到一汽租赁风控标准的变化以及部分数据表现周期较短，联合资信选取了 2019 年 1 月之后，并剔除其中新增业务数量较少的静态池样本之后的 60 个静态池数据作为可用静态池），分别计算了逾期 30 天以上累计违约率、早偿率和回收率来进行观察。乘用车租赁业务静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

图 2 乘用车租赁业务静态池在后续月份的累计违约率表现



注：1. 每条线代表每个月新增资产的逾期表现；纵轴为 30 天以上逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔。2. “2019-01-31” 指在 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 1 月 31 日期间新发放的租赁资产，以此类推。下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

累计违约率是判断资产违约情况的指标，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 60 个月（绝大部分入池资产的最长合同期限为 60 个月），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 60 个月的预期累计违约率为 2.69%，考虑了资产池账龄因素调整后的剩余周期的预期累计违约率³为 2.34%。

回收率方面。联合资信适用上述静态池数据根据“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。剔除新增业务量较少以及表现周期较短的不能体现真实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，得到静态池回收率均值为 77.48%。

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票据本金的兑付，但是会减少入池资产产生的收益，一定程度上影响到超额利差的保障程度。根据可用静态池计算出 60 个月累计早偿率为 9.63%，考虑了资产池账龄因素调整后后剩余周期的累计早偿率为 7.87%。

表 12 基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率	2.34%
回收率	77.48%
早偿率	7.87%

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，但要使优先级票据的信用等级能达到投资级以上，优先级票据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，优先级票据及时、足额偿付的能力。

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需，2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。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。

(1) 压力测试标准

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

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率、回收率两个量化指标按照优先级票据目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。其中，预期累计违约率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果，回收率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月。联合资信考虑到本交易超额利差较小，因此在现金流流入端并未对早偿率进行加压。考虑到一汽租赁开展新能源车辆租赁业务时间有限且展业前期放款笔数少，后续放款笔数稳步提升但资产尚未经完整声明周期，综合考虑，联合资信在测算时对回收率采用 1.20 倍的压力调整系数，最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如下表所示。

表 13 AAA_{sf} 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数	2.34%	77.48%	7.87%
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	1.20	--
加压后参数值	12.85%	35.64%	7.87%

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。

³ 剩余周期的预期累计违约率 (CDR₂) 用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 CDR₂=CDR₀-CDR₁。其中，CDR₀ 为资产静态池全周期预期累计违约率，CDR₁ 为资产静态池已有账期预期累计违约率。

优先级票据发行利率：根据主承销商提供的近期参考发行利率，优先 A1 级票据的预期发行利率为 2.30%，加压后得到压力情形下优先级票据加压发行利率分别为 2.80%，优先 A2 级票据的预期发行利率为 2.50%，加压后得到压力情形下优先级票据加压发行利率分别为 3.00%，次级票据按不超过 5%/年的收益率分配期间收益。

本交易税率：使用发起机构提供的税后利息作为利息部分流入。

本交易费率：其他具体参数设置见下表。

表 14 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	2024/05/17 00:00
预计信托设立日	2024/09/24
优先 A1 级票据预期收益率	2.80% (2.30%+50bps)

表 15 AAA_{sf} 压力情景下优先级票据压力测试结果（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	7299.04	参与机构费用	99.61	99.61
		优先 A1 级票据利息	300.08	300.08
		优先 A2 级票据利息	3464.64	3464.64
回收款本金	171705.59	优先 A1 级票据本金	15000.00	15000.00
		优先 A2 级票据本金	154200.00	154200.00
		次级票据本金	18800.00	5940.29
流入合计	179004.63	流出合计	191864.34	179004.63

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，优先级票据可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 5940.29 万元可用于兑付次级票据本金，对优先级票据本金形成 3.51% 的安全距离⁴。因此，优先级票据能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的资产、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，最终确定“一汽租赁有限公司 2024 年度第二期绿色资产支持票据”项下优先级票据的信用等级为 AAA_{sf}；次级票据未

优先 A2 级票据预期收益率	3.00% (2.50%+50bps)
次级票据期间收益率	5%
参与机构报酬合计	0.01%

注：首期一次性费用已经在模型中考虑
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级票据所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了不同的压力因子，通过判断优先级票据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} 压力情景下票据测试结果

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

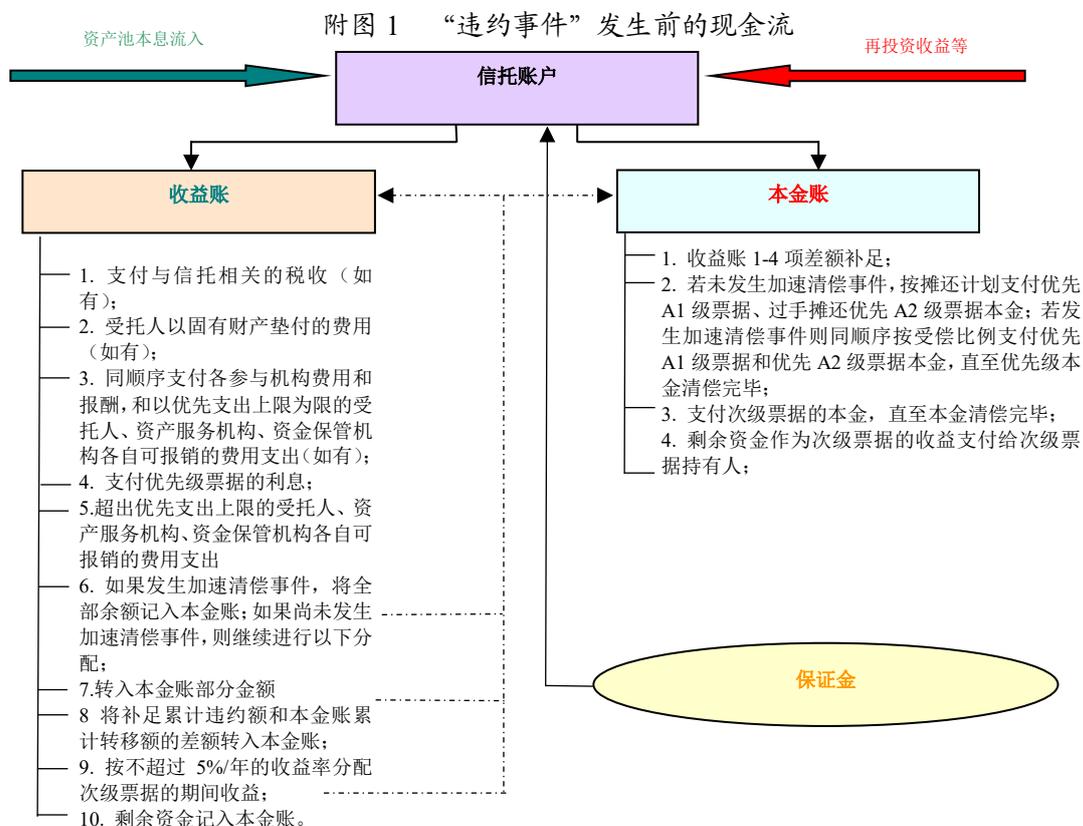
量化结果表明：“一汽租赁有限公司 2024 年度第二期绿色资产支持票据”项下优先级票据的信用等级为 AAA_{sf}。

予评级。

上述优先级票据的评级结果反映了该票据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。

⁴ 优先级票据的安全距离=优先级票据本息支付完毕后剩余的现金/优先级票据发行规模。

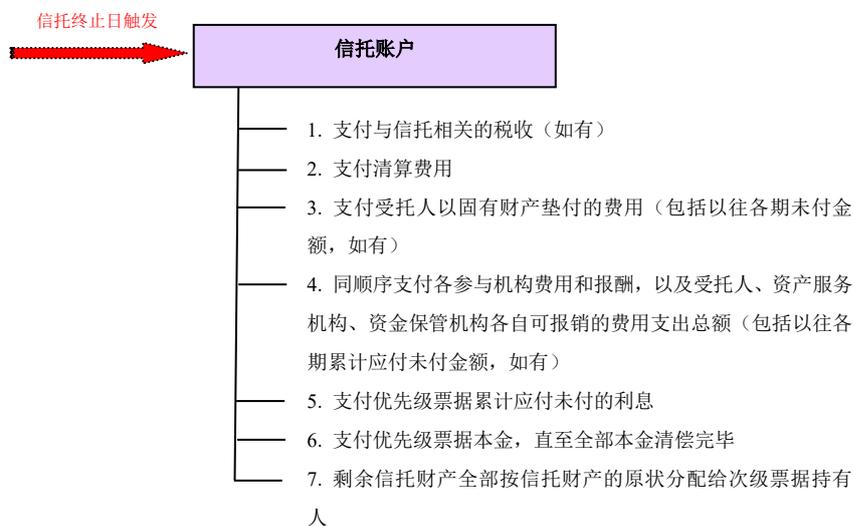
附图 现金流支付机制



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 本交易相关定义

一、加速清偿事件：

自动生效的加速清偿事件：

- (a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；
- (b) 发生任何资产服务机构解任事件；
- (c) 资产服务机构未能依据交易文件的规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，需要更换受托人或必须任命后备资产服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备资产服务机构，或(ii)在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或(iii)后备资产服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；
- (e) 在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 8%；
- (f) 在任何一档优先级资产支持票据预期到期日前一个信托利益核算日，按照《信托合同》第 11.5.2 款规定的分配顺序无法足额分配该档优先级资产支持票据的未偿本金余额；

需经宣布生效的加速清偿事件：

- (g) 委托人或资产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出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；
- (h) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- (i) 发生对资产服务机构、委托人、受托人或者资产（如有）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票据持有人。资产支持票据持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、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。

二、违约事件：

系指以下任一事件：

- (a) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张（但不合格资产第(c)项情形除外）；
- (b) 受托人未能在支付日（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）足额支付优先级资产支持票据应付未付利息的；
- (c) 受托人未能在法定到期日（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持票据偿还本金的；

(d) 交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善，资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

三、权利完善事件：

(a) 发生除以下(b)项以外的其他任何一起资产服务机构解任事件，导致一汽租赁作为资产服务机构被解任；

(b) 发生与资产服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(c) 主体评级机构给予资产服务机构的主体评级低于 AA 级。

四、资产服务机构解任事件：

(a) 资产服务机构未能在回收款转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而使该回收款转付日顺延），且在回收款转付日（如发生前述顺延情形，则指顺延后的回收款转付日）后的 3 个工作日内仍未付款；

(b) 资产服务机构停止或明确表示将停止其全部或实质部分的融资租赁业务；

(c) 发生与资产服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(d) 资产服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格（特别是从事与资产有关的融资租赁业务的资格）、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销；

(e) 资产服务机构未能在服务机构报告日当日或之前交付相关报告期间的资产服务机构报告（除非由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而使资产服务机构提供资产服务机构报告的日期延后），且经受托人书面通知要求提交后超过 5 个工作日内仍未提交；

(f) 资产服务机构严重违反：(i)除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；(ii)资产服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在资产服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 15 个工作日，以致对资产池的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持票据持有人会议合理认为已经发生与资产服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在委托人为资产服务机构时，资产服务机构未能落实《服务合同》的规定，在信托生效后 90 日内，未能按照受托人的要求，对《服务合同》指明的所有资产文件原件以及与上述资产文件相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管。

附件 2 优先 A1 级资产支持票据的本金偿还计划表

尚未发生任何加速清偿事件或违约事件的情况下，优先 A1 级资产支持票据在相应的支付日按下表偿还本金：

支付日 (该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日)	当期应偿还本金金额 (万元)
2024 年 10 月 26 日	3300.00
2024 年 11 月 26 日	699.00
2024 年 12 月 26 日	700.50
2025 年 1 月 26 日	700.50
2025 年 2 月 26 日	699.00
2025 年 3 月 26 日	700.50
2025 年 4 月 26 日	700.50
2025 年 5 月 26 日	699.00
2025 年 6 月 26 日	700.50
2025 年 7 月 26 日	700.50
2025 年 8 月 26 日	699.00
2025 年 9 月 26 日	700.50
2025 年 10 月 26 日	700.50
2025 年 11 月 26 日	699.00
2025 年 12 月 26 日	600.00
2026 年 1 月 26 日	501.00
2026 年 2 月 26 日	399.00
2026 年 3 月 26 日	300.00
2026 年 4 月 26 日	201.00
2026 年 5 月 26 日	99.00
2026 年 6 月 26 日	100.50
2026 年 7 月 26 日	100.50
2026 年 8 月 26 日	99.00
2026 年 9 月 26 日	100.50
2026 年 10 月 26 日	100.50

附件3 资产支持票据信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估股份有限公司关于 一汽租赁有限公司 2024 年度第二期绿色资产支持票据 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。