

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《平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据信用评级报告》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

二〇二〇年二月七日



信用等级公告

联合〔2020〕199号

联合资信评估有限公司通过对“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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}，优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA⁺_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年二月七日



平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期 资产支持票据信用评级报告

评级结果

名称	金额 (万元)	资产占比 (%)	发行占比 (%)	信用等级
优先 A1 级	49700.00	49.12	49.16	AAA _{sf}
优先 A2 级	38000.00	37.56	37.59	AAA _{sf}
优先 B 级	5000.00	4.94	4.95	AA ⁺ _{sf}
次级	8400.00	8.30	8.31	NR
票据合计	101100.00	99.93	100.00	—
初始超额抵押	71.36	0.07	—	—
资产池合计	101171.36	100.00	—	—

注：1. 金额或占比加总不等于合计数为四舍五入所致，下同；

2. NR—未予评级，下同

交易概览

初始起算日：2019 年 8 月 7 日
法定到期日：2027 年 9 月 12 日
交易类型：静态现金流型
载体形式：特殊目的信托
基础资产：指委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一笔融资租赁债权及其附属担保权益
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、超额利差
委托人/发起机构/资产服务机构：平安国际融资租赁（天津）有限公司
受托机构/受托人：交银国际信托有限公司
牵头主承销商：交通银行股份有限公司
联席主承销商/簿记管理人：中国国际金融股份有限公司
资金保管机构：交通银行股份有限公司天津市分行

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
企业债权类资产支持证券评级方法	V3.0.201909

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：

2020 年 2 月 7 日

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信用分析，并对票据进行了组合资产信用风险测试、关键债务人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

本交易的基础资产为 47 户承租人的 47 笔融资租赁债权及其附属担保权益。租赁合同附带的保证金（加权平均保证金占比为 12.74%）能够实质降低资产池的风险敞口。同时，资产池封包期沉淀的资金（6 个月利息，相当于入池本金的 2.94%）也是本交易的有利因素。当然，我们也关注到了资产池剩余期限较长（加权平均剩余期限 31.06 个月）以及行业集中度较高（最大行业占比为 48.26%，前三大行业占比为 74.46%）等不利因素，我们在量化测算中已经予以了充分的考虑。总体看，资产池质量很好。在上述基础上，优先/次级结构、触发机制和超额利差等交易结构设计为优先级资产支持票据信用水平提供了充足的保障。

综合上述因素，联合资信评定“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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}，优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA⁺_{sf}。

优势

1. 资产池单户资产分散程度较高，整体信用水平较好。本交易所涉及的基础资产的承租人共有 47 户，单户承租人未偿本金余额占比均未超过 8.00%，整体资产池信用水平较好。

分析师

马莉 吴琪 李开颜

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

2. **本交易具有一定的超额利差。**本次入池资产加权平均利率为 5.97%，同时封包期沉淀的利息相当于入池本金的 2.94%。根据各级资产支持票据的预期发行利率测算，资产池收益及封包期沉淀的利息预计对于资产支持票据有一定的超额利差，能够为本次资产支持票据提供一定的信用支持。
3. **优先/次级结构为优先级资产支持票据提供了充足的信用支持。**本交易以优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，具体而言，考虑到初始超额抵押后，优先 A 级（包括优先 A1 级和优先 A2 级）资产支持票据获得了 13.31% 的信用支持，优先 B 级资产支持票据获得了 8.37% 的信用支持。

关注及风险缓释

1. **资产池行业集中度较高。**本交易入池资产中最大行业占比为 48.26%，前三大行业占比为 74.46%，行业集中度较高，对基础资产池整体信用表现具有一定影响。
风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相同行业借款人的相关性来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了行业的集中风险。
2. **基础资产的剩余期限较长。**本次入池资产涉及融资租赁合同的加权平均合同期限为 37.62 个月，加权平均剩余期限为 31.06 个月，基础资产的剩余期限较长，资产池未来的现金回款面临的不确定性较高。
风险缓释：联合资信采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，评级结果已经反映了上述风险。
3. **存在一定的模型风险。**影响融资租赁款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

风险缓释: 联合资信通过改变提前还款率、降低回收率、改变利差水平、模拟集中违约等手段, 反复测试优先级资产支持票据对承租人违约的承受能力, 尽量降低模型风险。

4. **存在一定的宏观经济系统性风险。**在日益复杂的国际政治经济环境下, 我国经济增长面临的下行压力有所加大。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因宏观经济及外部环境波动而导致的违约率提高和回收率下降的可能性, 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平安国际融资租赁（天津）有限公司和发行人交银国际信托有限公司提供，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平安国际融资租赁（天津）有限公司/交银国际信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与平安国际融资租赁（天津）有限公司/交银国际信托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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因平安国际融资租赁（天津）有限公司/交银国际信托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“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构平安国际融资租赁（天津）有限公司（以下简称“平安租赁（天津）”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的融资租赁债权及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的的信托载体机制，通过交银国际信托有限公司（以下简称“交银国信”）设立“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据信托”。交银国际以受托的信托资产为支持发行优先级资产支持票据和次级资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持

票据取得本信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人/资产服务机构：平安国际融资租赁（天津）有限公司
受托机构/受托人：交银国际信托有限公司
资金保管机构：交通银行股份有限公司天津市分行
登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司
牵头主承销商：交通银行股份有限公司
联席主承销商/簿记管理人：中国国际金融股份有限公司
现金流评估预测机构/会计师：上会会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市嘉源律师事务所上海分所
评级机构：联合资信评估有限公司

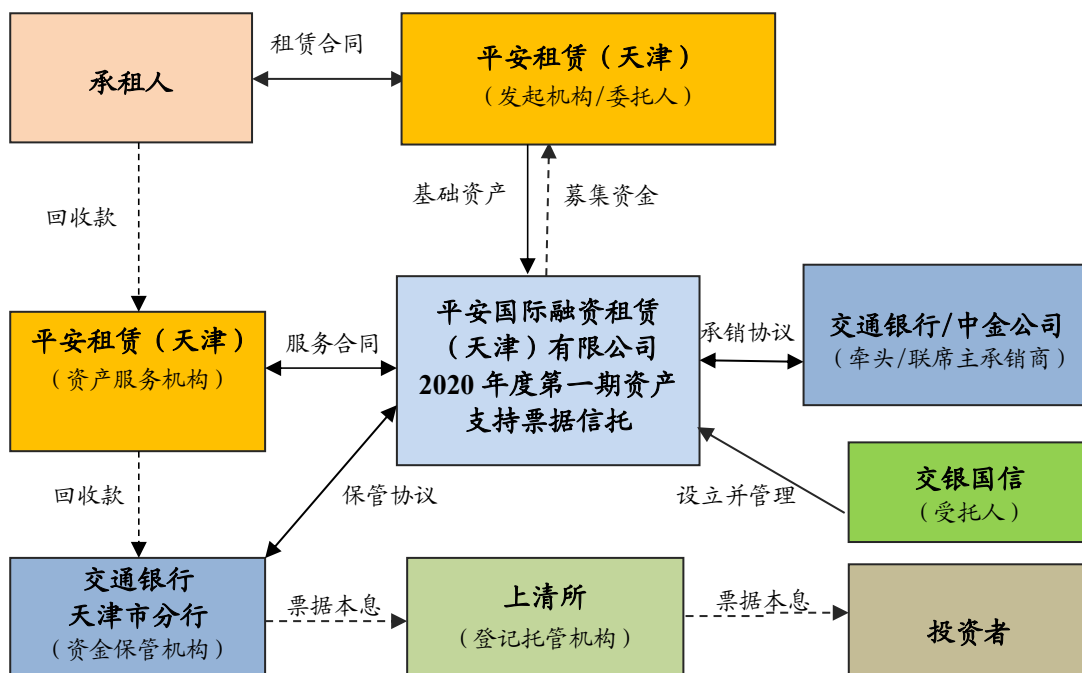


图 1 交易安排

2. 资产支持票据

本交易计划发行优先级（包括优先A级和优先B级，其中优先A级包括优先A1级和优先A2级）资产支持票据和次级资产支持票据（以下简称“优先级票据”和“次级票据”）。优先级票据享有优先级信托受益权，次级票据享

有次级信托受益权。本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿票据为优先级较高的票据提供信用支持。本交易优先级票据采用过手方式偿付本金。优先级票据采用簿记建档方式发行，执行固定利率，按季偿付利息。次级票

据不设票面利率，仅在优先级票据和次级票据本金偿付完毕之后取得最终的剩余收益。委托人将最终持有全部次级资产支持票据。本期资

产支持票据所募集的资金全部用于补充流动资金及租赁业务投放，符合国家法律法规及政策要求。

表 2 资产支持票据概况（单位：万元、%）

名称	发行规模	资产占比	发行占比	利息支付方式	利率类型	本金偿付方式	预期到期日	法定到期日
优先 A1 级	49700.00	49.12	49.16	按季	固定	过手	2020/9/12	2027/9/12
优先 A2 级	38000.00	37.56	37.59	按季	固定	过手	2021/12/12	2027/9/12
优先 B 级	5000.00	4.94	4.95	按季	固定	过手	2022/3/12	2027/9/12
次级	8400.00	8.30	8.31	—	—	—	2024/9/12	2027/9/12
票据合计	101100.00	99.93	100.00	—	—	—	—	—
初始超额抵押	71.36	0.07	—	—	—	—	—	—
资产池合计	101171.36	100.00	—	—	—	—	—	—

3. 基础资产

本交易的基础资产为委托人为设立信托而根据《信托合同》信托予受托人的每一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 101171.36 万元。

根据交易文件约定，合格资产标准就每一笔资产而言，在初始起算日和信托财产交付日：(a)资产对应的租赁合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成相关承租人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向承租人主张权利；(b)委托人已经履行并遵守了资产所对应的任一份租赁合同的主要义务；(c)同一租赁合同项下承租人于初始起算日尚未清偿的租赁本金、利息、留购价款及其他款项（不含服务费）全部入池；(d)承租人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织，且均未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照等情形且承租人未被列为失信被执行人；(e)担保人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；保险人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的法人；(f)委托人合法拥有资产，且资产上未被设定抵押权、质权或其他担保物权；(g)资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人或其他主体的同

意；(h)资产如附有由保证人提供的保证担保或由物权担保人提供的抵押、质押担保，则由保证人签署的保证合同、由物权担保人签署的物权担保合同及相应的担保物权均合法有效，相关保证债权和担保物权可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人、保证人、物权担保人或其他主体的同意；(i)资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时（含 7 个工作日宽限期，自收租日次日起开始计算）足额支付，无违约情况；(j)委托人对租赁物件享有合法的所有权，是租赁物件的唯一合法所有权人；(k)委托人已按照租赁合同或其相关租赁物件购买协议约定的条件和方式支付了租赁合同项下的租赁物件购买价款（委托人有权保留的保证金、服务费、首期租金除外）；(l)租赁物件上未向第三方设定抵押权（委托人授权承租人将租赁物件抵押给委托人并在登记机关依法办理抵押权登记的除外）、质权或其他担保物权；(m)资产为委托人正常、关注、次级、可疑、损失 5 级分类体系中的正常类；(n)租赁债权均由委托人单独出租租赁物件而形成，无联合出租情况；(o)除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，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；(p)资产或租赁物件不涉及国防、军工或其他国家机密；(q)资产或租赁物件不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；(r)根据租赁合同，相关租赁物件均已按

照租赁合同的约定交付给承租人并己起租；(s)资产项下各笔租赁债权的担保类型（如有）为保证（不包括最高额保证担保）、质押（不包含最高额质押担保）和抵押（不包括最高额抵押担保）。资产项下各笔租赁债权所对应的保证（如有）、质权（如有）、抵押权（如有）均合法有效，且依照中国法律需要办理登记或转移占有等方能设立的，均已依法办理完毕；(t)资产项下任一笔租赁债权均未发生过重组或展期；(u)资产对应的承租人非为地方政府或者地方政府融资平台；(v)资产所包含的每笔融资租赁债权的起租日最晚不迟于 2019 年 7 月 19 日，每笔融资租赁债权的到期日不迟于 2024 年 7 月 19 日。

4. 现金流安排

4.1 信托账户及资金划转

在信托生效日当日或之前，受托人应根据《资金保管合同》的约定以交银国际信托有限公司交行托管专户的名称在资金保管机构开立独立的人民币信托账户（以下简称“信托账户”）。在信托生效后，受托人将设立信托账，用以记录信托利益的收支情况，并在信托账下设立子账，即收益账、本金账、保证金账。

在正常情况下，承租人按《融资租赁合同》的约定将租金回收款划至平安租赁（天津）收款账户，受托人应按季于每个回收款转付日¹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，回收款中租金利息指含税利息金额，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。在发生“权利完善事件”（a）情

¹ 系指资产服务机构将回收款转付到信托账户之日。(a)当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA+级时，回收款转付日为每个计算日后的第 9 个工作日；(b)当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级不满足上述(a)项的标准但满足以下标准：评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级不低于 AA 级时，回收款转付日为每个自然月第 15 日后的第 9 个工作日；(c)当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级或发生权利完善事件之(a)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、担保人仍将其应支付的款项支付至资产服务机构，资产服务机构应当于收到该笔回收款后 1 个工作日内转付至信托账户。

形后，自收到权利完善通知之日起，回收款由承租人或担保人直接支付至信托账户。

4.2 现金流分配机制

(1) 触发事件定义

现金流分配机制按照“加速清偿事件”、“违约事件”和“权利完善事件”是否发生有所差异。

“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”系指以下任一事件：(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²超过 5%；(f)在优先 A1 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》规定的分配顺序无法足额分配优先 A1 级资产支持票据的未偿本金余额；(g)在优先 A2 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》规定的分配顺序无法足额分配优先 A2 级资产支持票据的未偿本金余额；(h)在优先 B 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》规定的分配顺序无法足额分配优先 B 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”系指以下任一事件：(i)委托人或资产服务机构未能履

² 就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A 除以 B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约资产在成为违约资产时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。

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；(j) 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；(k) 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；(l) 《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”。

“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（但交易文件约定的不合格资产情形除外）；(b) 受托人未能在支付日³后 5 个工作日内（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后 10 个工作日内（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。

“权利完善事件”系指以下任一事件：(a) 发生任何一起资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任；(b) 当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级；(c) 发生与委托人有关的丧失清偿能力事件；(d) 评级机构给予委托人的主体长期信用等级低于 AA 级；(e) 资产服务机构或委托人最近一次经审计的不良率高于 5%。

（2）回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生时，

信托账户下资金区分为收益账项下资金和本金账项下资金，本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。其中，转入收益账下的资金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，但交易文件约定项除外）：税收、受托人垫付费用（如有）、各参与机构服务报酬以及限额内费用、同顺序按比例支付优先 A1 级票据和优先 A2 级票据的利息、顺序支付优先 B 级票据的利息、本金账累计移转额和违约额补足、限额外费用后，剩余资金转入本金账。在发生“加速清偿事件”的情况下，收益账项下资金不再支付本金账累计移转额和违约额补足及其后续支出，而是将剩余资金转入本金账并用于本金账项下的支付。

转入本金账项下的资金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）：首先用于弥补收益账项下应支付的优先 B 级票据利息及之前的全部应付款项，然后顺序支付优先 A1 级票据本金、优先 A2 级票据本金、优先 B 级票据本金、次级票据本金，剩余资金作为次级票据的收益支付给次级资产支持票据持有人。在发生“加速清偿事件”的情况下，优先 A1 级票据本金、优先 A2 级票据本金不再是顺序支付，而是同顺序按比例支付，“违约事件”发生前的分配顺序详见附图 1-1 和附图 1-2。

在“违约事件”发生后，信托账户下资金不再区分收益账项下资金和本金账项下资金，而是将二者归并，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）：税收、受托人垫付费用（如有）、各参与机构服务报酬以及可报销费用、同顺序按比例支付优先 A1 级和优先 A2 级票据利息、同顺序按比例支付优先 A1 级和优先 A2 级票据本金、顺序支付优先 B 级票据利息、优先 B 级票据本金、次级票据本金，剩余资金作为次级票据的收益支

³系指每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的第 12 日。但如果该日不是工作日，则顺延至该日后的第一个工作日。第一个支付日应为 2020 年 6 月 12 日。

付给次级资产支持票据持有人。“违约事件”发生后的分配顺序详见附图 2。

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 A 级票据、优先 B 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受偿的票据提供信用损失保护。具体而言，考虑到初始超额抵押后，本交易中优先 A 级票据获得了 13.31% 的信用支持，优先 B 级票据获得了 8.37% 的信用支持。

(2) 触发机制

本交易设置了三类触发机制：“加速清偿事件”、“违约事件”和“权利完善事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。

本交易当中，触发“加速清偿事件”时，收益账项下资金偿付完当期应付优先级票据预期收益后，不再支付超过 10 万元限额的其他信托计划费用；同时本金账项下优先 A1 级票据本金、优先 A2 级票据本金不再是顺序支付，而是同顺序按比例支付。

触发“违约事件”时，将引起现金流分配顺序的重新安排，当同顺序按比例支付完优先 A1 级和优先 A2 级票据的全部利息和本金后才向优先 B 级票据持有人支付利息和本金，优先级票据本息全部清偿完毕后分配次级票据本金，剩余资金作为次级票据的收益支付给次级票据持有人。

在“权利完善事件”发生之前，受托人将委托平安租赁（天津）代为管理保证金，平安租赁（天津）无需将承租人或第三方交付的全部保证金转付至信托账户，但应按照租赁合同及本合同的约定对保证金进行管理和运用。触

发“权利完善事件”后，平安租赁（天津）作为资产服务机构应在“权利完善事件”发生之后 5 个工作日内将其持有的承租人或第三方交付的全部保证金转付至信托账户，由受托人指令资金保管机构记入保证金账，保证金账项下的保证金按照租赁合同及交易文件约定的方式支付和使用。即使在此之后“权利完善事件”的情形消失的，保证金也不再划回平安租赁（天津）（作为初始的资产服务机构）的账户。本交易入池资产中，加权平均保证金占比为 12.74%，在“权利完善事件”触发时可以提供部分保障。

触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并为优先级票据提供了一定程度的信用支持。

(3) 超额利差

本次入池资产加权平均利率为 5.97%，同时封包期沉淀的利息相当于入池本金的 2.94%。根据各级资产支持票据的预期发行利率测算，资产池收益及封包期沉淀的利息预计对于资产支持票据有一定的超额利差，能够为本次资产支持票据提供一定的信用支持。

2. 交易结构风险分析

(1) 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多笔债权，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，则委托人应按前述条款履行义务。如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，则推定为被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前述条款履行义务。

平安租赁（天津）财务状况稳健，股东实力较强。联合资信认为即使承租人行使抵销权，委托人也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险较小。

（2）混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的回收款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，本交易安排了回收款高频划转机制来缓释服务机构的混同风险。正常情况下回收款向信托账户划转频率为一个季度时；当资产服务机构的主体长期信用等级发生下调时，回收款向信托账户的划转频率加快。具体来看：当平安租赁（天津）的级别下调至 AA 级时，回收款向信托账户划转频率为一个月，当平安租赁（天津）的级别低于 AA 级或发生资产服务机构解任事件时，回收款在资产服务账户停留时间不超过一个工作日。回收款转付日发生上述改变之后，即使平安租赁（天津）的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。上述转付安排可以较好地缓释了资产服务机构自身原因导致的混同风险。

平安租赁（天津）依托于母公司较完善的风险控制体系，平安租赁（天津）具有较强的抗风险能力。本交易由于自身原因发生资金混同风险的可能性很小。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先票据利息兑付之间的错配。针对该风险，本交易通过本金账对收益账的补偿机制来缓解流动

性风险。联合资信通过构建不同的违约及利率情景针对流动性风险进行现金流分析，测算了在不同的压力情景下票据信用水平的变化，评级结果已反映该风险。

根据现金流评估预测机构出具的《注册会计师对基础资产池信息及整体现金流预测数据执行商定程序的报告》，在票据存续期间，存在个别收款期间无回收款的情况，或对当期票据的本息偿付产生不利影响。针对该风险，本交易未设置缓释措施。根据《信托合同》约定，优先级票据的本金全部偿付完毕后，次级票据持有人有权根据约定书面要求提前终止信托。若优先级票据本金和利息早于上述收款期间偿付完毕，将不会对优先级票据本息偿付带来影响。联合资信将对上述收款期间票据偿付情况保持持续关注。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易采用过手式顺序偿付结构，入池资产的提前偿还有助于优先级票据本金的兑付，但提前偿还将在一定程度上会影响利差水平及现金流在还款期内的分布。根据融资租赁合同约定，若承租人提前退租，需提前通知平安租赁（天津），在征得书面同意后方可提前退租，需支付合同约定的提前终止款（包括但不限于至提前结束日应付未付全部租金和服务费、提前结束日后全部剩余租赁本金和服务费、租赁物留购价款以及提前结束日后全部剩余利息的 20%）及平安租赁（天津）因提前结束而产生的费用。上述约定增加了承租人提前退租的交易成本，降低了提前退租的可能性。

入池资产承租人的拖欠行为有可能导致流动性风险。根据租赁合同约定，当承租人发生拖欠还款，应支付相应的违约金来弥补延期还款造成的损失。联合资信在现金流分析时，针对提前还款和拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果已经反映了上述风险。

（5）利率风险

本交易优先级票据执行固定利率，然而本次入池资产利率类型全部为浮动利率，因此存

在因利率波动或调整时间不同而导致的利率风险。联合资信设置了不同的利率情景进行压力测试，测算结果已反映该风险。

（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，合格投资是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、协定存款或银行理财产品的方式存放于合格实体⁴。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于支付日前第三个工作日上午九点前到期，且不必就提前提取支付任何罚金或违约金。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

（1）发起机构/资产服务机构

平安国际融资租赁（天津）有限公司（以下简称“平安租赁（天津）”）系由平安国际融资租赁有限公司（以下简称“平安租赁”）于2015年3月成立的有限责任公司（外国法人独资），注册国家（地区）为英属维尔京群岛。截至2019年9月末，平安租赁（天津）注册资本为104亿元。平安租赁和平安租赁香港控股有限公司各持有平安租赁（天津）50%的股权。公司的最终控股股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。

平安租赁（天津）经营范围包括：融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；兼营与主营业务相关的保理业务。平安租赁（天津）的运营主要依托于平安租赁。

截至2018年末，平安租赁（天津）资产总

额887.48亿元，负债总额754.35亿元，所有者权益133.13亿元。2018年实现营业收入62.75亿元，净利润23.28亿元。2018年经营活动净现金流净额为-37.98亿元。

截至2019年9月末，平安租赁（天津）资产总额1006.55亿元，负债总额845.79亿元，所有者权益160.77亿元。2019年1-9月实现营业收入63.40亿元，净利润27.49亿元。2019年1-9月经营活动净现金流净额为11.58亿元。

在风险管理制度建设方面，平安租赁（天津）目前不设独立的风险控制部门，风控管理制度和流程与平安租赁一致。依托于平安租赁较完善的风险控制体系，平安租赁（天津）具有较强的抗风险能力。

总体来看，平安租赁（天津）股东实力较强，近年来业务发展较快，相关风控制度和风险管理体系正在逐渐完善。作为本交易的委托人和资产服务机构之一，联合资信认为本交易因平安租赁（天津）尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

（2）资金保管机构

本交易的资金保管机构是交通银行股份有限公司天津市分行（以下简称“交通银行”）。交通银行始建于1908年，是中国历史最悠久的银行之一，也是近代中国的发钞行之一。1987年4月1日，重新组建后的交通银行正式对外营业，成为中国第一家全国性的国有股份制商业银行，总行设在上海。2005年6月交通银行在香港联合交易所挂牌上市，2007年5月在上海证券交易所挂牌上市。截至2019年9月末，交通银行股本总额742.63亿元，其最大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为26.53%。

截至2018年末，交通银行资产总额95311.71亿元，其中客户贷款48542.28亿；负债总额88258.63亿元，其中客户存款余额57244.89亿元；股东权益合计7053.08亿元；不良贷款率1.49%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率12.75%，一级资本充足率11.77%，核心一级资本充足率

⁴ 就评级机构而言，系指主体长期信用等级高于或等于AAA级的金融机构。

10.65%。2018 年交通银行共实现营业收入 2126.54 亿元，净利润 741.65 亿元。2018 年交通银行托管资产规模达人民币 89132.12 亿。

截至 2019 年 9 月末，交通银行资产总额 99328.79 亿元，其中客户贷款 52066.87 亿，负债总额 91500.55 亿元。2019 年 1-9 月，交通银行共实现营业收入 1762.93 亿元，净利润 601.47 亿元。

交通银行已建立组织架构健全、职责边界清晰的风险治理架构，明确董事会、监事会、高级管理层、业务部门、风险管理部门和内审部门在风险管理中的职责分工，多层次、相互衔接、有效制衡的风险治理机制稳健运行。

总体来看，交通银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，行业地位显著，信用等级极高。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

（3）受托机构/发行人

本交易的受托机构及发行人是交银国际信托有限公司（以下简称“交银国信”）。交银国信原名为湖北省国际信托投资公司，成立于 1981 年 6 月，2007 年 5 月，经中国银监会批准，公司引进交通银行股份有限公司实施战略重组。重组完成后，公司更名为交银国际信托有限公司。截至 2016 年末，交银国信注册资本金 37.65 亿元，控股股东为交通银行股份有限公司，持股比例为 85.00%。

截至 2018 年末，交银国信合并资产总额 121.26 亿元，负债合计 10.60 亿元，股东权益 110.66 亿元，信托资产总额 870.52 亿元；2018 年全年，实现合并营业收入 17.28 亿元，利润总额 14.04 亿元。

在风险管理组织建设方面，交银国信秉承合规、全面、有效的基本原则，建立合理、有效的规章制度体系，严格按照法律法规和公司各项规章制度的要求开展经营管理活动，深入把握各项业务的盈利模式和流程的基础上，公司对业务风险点进行动态监控、分析、预警，并采取行之有效的风控机制，建立战略性和日

常性的分层次、多渠道的风险管理架构，确保各项风险管理政策与措施的有效实施。交银国信在经营管理层下设立了信托业务审查委员会、固有业务审查委员会、私人股权投资信托计划项目投资审查委员会，分别负责对信托项目、固有项目、私人股权投资信托计划投资项目进行审查；同时，公司设立全面风险管理委员会、风险管理委员会，分别负责确定和落实公司的风险控制目标，以及风险策略、政策、程序和措施。

总体来看，交银国信拥有稳健的财务实力、较为雄厚的股东背景、完善的风险管理组织建设，本交易因受托机构尽职能力或意愿影响而引发风险的可能性较小。

4. 法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：除法律意见书所述需认可事项之外，本项目项下各交易以及资产支持票据在全国银行间债券市场的发行符合《合同法》《信托法》《物权法》《担保法》《破产法》《指引》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；除法律意见书所述存在的法律风险之外，本项目尚不存在其他的潜在法律风险；本项目各交易参与方合法设立并有效存续，在法律意见书所述相关批准和授权程序履行完毕后，即具有参与本项目项下各交易环节的必要授权、批准及相应资质；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、有效和有约束力的义务，交易文件的其他相关各方可按照交易文件的条款针对各方强制执行，除非该等强制执行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。

联合资信收到的会计意见书表明：平安租赁（天津）在合并财务报表中对平安租赁（天津）2020 年度第一期资产支持票据信托进行合

并；次级资产支持票据全部由平安租赁（天津）持有，平安租赁（天津）2020 年度第一期资产

支持票据将按照对被转移资产的继续涉入的程度，继续确认相关信托资产和负债。

三、基础资产分析

联合资信对本交易基础资产的评估主要着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。通常情况下，入池资产承租人的信用等级、行业和地区以及承租人集中度、承租人之间的相关性以及入池资产的剩余期限分布均会对组合信用风险概率分布的形态（尤其是尾部形态）有重要影响。联合资信将根据承租人的信用风险及特定融资租赁合同项下剩余全部融资租赁债权及其附属担保权益产生的现金流，分析现金流对票据的保障能力。

1. 资产池分析

本交易基础资产涉及 47 笔入池资产，截至初始起算日，基础资产的未偿本金余额为 101171.36 万元。

截至初始起算日，资产池概况统计如表 3：

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	101171.36 万元
单笔资产最大未偿本金余额	7892.10 万元
单笔资产平均未偿本金余额	2152.58 万元
资产池合同总金额	134171.36 万元
单笔资产最高合同金额	9000.00 万元
单笔资产平均合同金额	2854.71 万元
承租人户数	47 户
入池资产笔数	47 笔
加权平均利率	5.97%
加权平均合同期限	37.62 个月
加权平均账龄	6.57 个月
加权平均剩余期限	31.06 个月
单笔资产合同最长剩余期限	59.44 个月
单笔资产合同最短剩余期限	11.11 个月
单一最大承租人未偿本金余额占比	7.80%
前五大承租人未偿本金余额占比	27.83%

注：1. 合同期限是指起租日至租赁合同到期日的时间区间，合同期限=12*（租赁合同到期日-起租日）/365，不取整数，下同；

2. 剩余期限是指自资产池初始起算日至租赁合同到期日的时间区间，剩余期限=12*（租赁合同到期日-资产池初始起算日）/365，下同；

3. 入池资产合同金额为该笔入池资产的融资租赁合同金额

（1）入池资产担保情况

本交易资产池担保方式分为保证和信用两种，具体情况如表 4 所示：

表 4 入池资产担保方式分布（单位：笔、万元、%）

担保方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
保证	25	53740.96	53.12
信用	22	47430.41	46.88
合 计	47	101171.36	100.00

注：对于保证人为个人的资产，联合资信将其视为信用类资产

本次入池资产担保方式以保证担保为主，未偿本金余额占比为 53.12%。保证人信用水平较好，保证效力较高，对资产池整体质量有一定的提升作用。

（2）入池资产租赁类型

本交易资产池的租赁类型分为售后回租和直接租赁两种，以售后回租为主，具体分布如表 5 所示：

表 5 入池资产租赁类型分布（单位：笔、万元、%）

租赁类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
售后回租	43	95998.42	94.89
直接租赁	4	5172.94	5.11
合 计	47	101171.36	100.00

（3）入池资产影子评级

联合资信综合分析了由委托人提供的入池资产的资料，对入池资产的信用风险进行了评估。联合资信对基础资产对应的租赁款进行信用风险评估时考虑了承租人的信用质量和保证人（如有）的保证效力。按照上述原则，联合资信逐笔评定租赁款的影子级别。入池资产最终的影子评级结果如表 6 所示：

表 6 入池资产影子级别分布（单位：户、万元、%）

影子级别	户数	未偿本金余额	金额占比
AAA _s	1	2739.18	2.71

AA ⁺ _s	1	1184.38	1.17
AA _s	3	11138.93	11.01
AA ⁻ _s	4	11756.04	11.62
A ⁺ _s	10	22022.02	21.77
A _s	16	25532.06	25.24
A ⁻ _s	8	14141.67	13.98
BBB ⁺ _s	2	8824.60	8.72
BBB _s	1	1688.16	1.67
BBB ⁻ _s	1	2144.32	2.12
合 计	47	101171.36	100.00

注：如无特殊说明，涉及资产池中承租人的信用级别均指考虑保证后的影子评级，下同

（4）入池资产承租人集中度

本交易入池资产涉及 47 户承租人，截至初始起算日，前五大承租人未偿本金余额合计占资产池总余额 27.83%，前十大承租人未偿本金余额合计占 44.97%，占比最大的承租人未偿本金余额占比为 7.80%，承租人分散程度较高。资产池中未偿本金余额最高的前十大承租人具体情况详见表 7：

表 7 未偿本金余额前十名承租人分布情况（单位：万元、%、月）

序号	未偿本金余额	未偿本金占比	合同金额	合同期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质	影子级别
1	7892.10	7.80	7892.10	60.07	59.44	电力、热力、燃气及水生产和供应业	湖南	信用贷款	BBB ⁺ _s
2	6000.00	5.93	9000.00	36.03	26.43	制造业	安徽	信用贷款	A ⁺ _s
3	5022.79	4.96	6116.67	36.03	31.50	制造业	陕西	保证担保	AA _s
4	4816.15	4.76	5500.00	48.03	44.78	金融业	四川	信用贷款	AA _s
5	4429.75	4.38	5499.00	36.03	28.96	农、林、牧、渔业	江西	保证担保	AA ⁻ _s
6	4300.00	4.25	4300.00	36.03	33.80	建筑业	重庆	保证担保	AA ⁻ _s
7	3320.66	3.28	3600.00	24.03	21.30	制造业	河南	保证担保	A _s
8	3300.00	3.26	3300.00	36.03	34.49	教育	福建	保证担保	A ⁻ _s
9	3258.82	3.22	4000.00	29.98	24.69	制造业	湖南	信用贷款	A _s
10	3157.14	3.12	4500.00	36.03	31.86	电力、热力、燃气及水生产和供应业	河南	保证担保	A ⁺ _s
合 计	45497.40	44.97	53707.77	—	—	—	—	—	—

注：承租人所属行业划分系委托人提供，联合资信整理，下同

可以看出，由于资产池承租人分散性较好，单个或少数承租人的信用表现对资产池整体的现金流影响不大。联合资信采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，评级结果已经反映上述风险。

（5）入池资产本金和利息偿还方式

本交易入池资产本金偿还方式全部为分期摊还方式。入池资产利息偿付方式包括按月、按季和不规则付息三种付息方式，主要付息方式为按月付息和按季付息，具体分布见表 8：

表 8 入池资产利息支付频率

（单位：笔、万元、%）

付息频率	笔数	未偿本金余额	金额占比
按月	16	27284.66	26.97

按季	22	37511.55	37.08
不规则付息	9	36375.15	35.95
合 计	47	101171.36	100.00

（6）入池利率类型

本交易入池贷款利率类型全部为浮动利率。

（7）入池资产利率分布情况

本交易入池资产的加权平均利率为 5.97%，利率具体分布见表 9：

表 9 入池资产租赁利率分布

（单位：%、笔、万元）

利率区间	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
(2,4]	5	7443.10	7.36
(4,6]	20	53118.11	52.50

(6,8]	12	23268.17	23.00
(8,10]	10	17341.98	17.14
合 计	47	101171.36	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(2, 4]表示大于2但小于等于4，下同

(8) 入池资产账龄分布

本交易基础资产对应的租赁款最短账龄为0.62个月，最长账龄为24.92个月，加权平均账龄为6.57个月，具体分布如表10所示：

表10 入池资产账龄分布
(单位：月、笔、万元、%)

账龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,4]	19	44656.12	44.14
(4,8]	11	26516.00	26.21
(8,12]	6	11591.40	11.46
(12,16]	5	10951.47	10.82
(16,20]	2	1799.62	1.78
(20,24]	2	2854.37	2.82
(24,28]	2	2802.39	2.77
合 计	47	101171.36	100.00

(9) 入池资产剩余期限分布

本交易基础资产对应的租赁款最短剩余期限为11.11个月，最长剩余期限为59.44个月，加权平均剩余期限为31.06个月，基础资产的剩余期限较长，具体分布如表11所示：

表11 入池资产剩余期限分布
(单位：月、笔、万元、%)

剩余期限区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,12]	3	4131.43	4.08
(12,24]	17	25601.75	25.31
(24,36]	22	51072.57	50.48
(36,48]	3	9433.50	9.32
(48,60]	2	10932.10	10.81
合 计	47	101171.36	100.00

(10) 入池资产承租人行业分布

按照国标一级行业划分标准，本交易入池资产承租人行业分布如表12所示：

表12 入池资产承租人行业分布
(单位：户、万元、%)

行业	户数	未偿本金余额	金额占比
制造业	26	48821.31	48.26
电力、热力、燃气及水生产和供应业	5	15476.33	15.30
建筑业	6	11031.75	10.90
教育	4	7989.45	7.90
金融业	2	7931.55	7.84
农、林、牧、渔业	2	5380.97	5.32
住宿和餐饮业	1	3040.00	3.00
采矿业	1	1500.00	1.48
合 计	47	101171.36	100.00

本交易入池资产中承租人未偿本金余额占比最高的行业为制造业，共涉及26户承租人，未偿本金余额占比48.26%。前三大行业占比为74.46%，行业集中度较高。随着推进供给侧结构性改革加快制造业转型升级，2018年我国全部制造业固定资产投资完成额同比增长9.5%，全国规模以上工业增加值同比增长6.2%，处于近三年平均增长区间；利润方面，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长10.3%，其中，制造业利润增长8.7%。主营业务收入利润率为6.49%，同比提高0.11个百分点。2018年，中国制造业PMI指数均值为50.9%，制造业整体保持平稳发展，工业经济缓中趋稳，呈现生产运行平稳，效益明显改善，结构持续优化。

(11) 入池资产承租人地区分布

入池资产承租人分布在全国19个省、市、自治区，截至初始起算日，入池承租人地区分布如表13所示。

表13 入池资产承租人地区分布
(单位：笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
河南	7	16101.65	15.92
湖南	3	12425.55	12.28
安徽	6	11534.73	11.40
福建	6	11455.49	11.32
四川	4	8645.46	8.55
陕西	1	5022.79	4.96
江西	1	4429.75	4.38
重庆	1	4300.00	4.25
江苏	3	4203.92	4.16
河北	3	3520.26	3.48
山东	1	3040.00	3.00

广东	2	2761.83	2.73
广西	1	2739.18	2.71
浙江	2	2466.21	2.44
山西	2	2457.61	2.43
内蒙古	1	1735.59	1.72
湖北	1	1606.84	1.59
甘肃	1	1500.00	1.48
北京	1	1224.50	1.21
合 计	47	101171.36	100.00

本交易入池资产承租人所在地区未偿本金余额占比最高的为河南省，占比 15.92%。2018 年，河南省全省生产总值为 48055.86 亿元，比上年增长 7.60%。其中，第一产业增加值 4289.38 亿元，增长 3.30%；第二产业增加值 22034.83 亿元，增长 7.20%；第三产业增加值 21731.65 亿元，增长 9.20%。2018 年，全省固定资产投资同比增长 8.10%。其中，基础设施建设投资增长 18.50%；房地产开发投资下降 1.10%。2018 年，全省实现货物进出口总值 5512.71 亿元，比上年增长 5.30%。其中，出口 3578.99 亿元，增长 12.80%；进口 1933.73 亿元，下降 6.20%。总体来看，2018 年河南省经济运行平稳，结构调整步伐加快，固定资产投资增速平稳，经济保持稳定发展的良好态势。

本交易入池资产承租人所在地区未偿本金余额占比第二高的为湖南省，占比 12.28%。2018 年，湖南省全省生产总值为 36425.80 亿元，比上年增长 7.80%。其中，第一产业增加值 3083.60 亿元，增长 3.50%；第二产业增加值 14453.50 亿元，增长 7.20%；第三产业增加值

18888.70 亿元，增长 9.20%。2018 年，全省固定资产投资同比增长 10.00%。其中，基础设施建设投资下降 10.10%；房地产开发投资增长 15.20%。2018 年，全省实现货物进出口总值 3079.50 亿元，比上年增长 26.50%。其中，出口 2026.70 亿元，增长 29.50%；进口 1052.80 亿元，增长 21.20%。

本交易入池资产承租人所在地区未偿本金余额占比第三高的为安徽省，占比 11.40%。2018 年，安徽省全省生产总值为 30006.82 亿元，比上年增长 8.02%。其中，第一产业增加值 2638.01 亿元，增长 3.20%；第二产业增加值 13842.09 亿元，增长 8.50%；第三产业增加值 13526.72 亿元，增长 8.60%。2018 年，全省固定资产投资同比增长 11.80%。其中，基础设施建设投资增长 7.00%；房地产开发投资增长 6.40%。2018 年，全省实现货物进出口总值 629.70 亿美元，比上年增长 16.60%。其中，出口 362.10 亿美元，增长 18.30%；进口 267.60 亿美元，增长 14.30%。

2. 宏观经济及外部环境

在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行风险有所加大，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信对入池资产组合信用风险建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整。

四、定量分析

1. 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级资产支持票据达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、承租人集中度、承租人影子级别、承租人所处行业和地区等相关性因素

对整个资产池的违约可能性及损失可能性所产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信模拟了资产池在本交易存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持票据最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。本

期模拟基础资产加权平均回收率为 50.84%。
组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见表 14。

表 14 目标级别违约比率和目标级别损失比率
(单位: %)

信用等级	目标级别违约 概率 (TRDP)	目标级别违约 比率 (TRDR)	目标级别损失 比率 (TRLR)
AAA _{sf}	0.043	8.45	4.31
AA ⁺ _{sf}	0.171	7.03	3.56
AA _{sf}	0.212	7.03	3.56
AA ⁻ _{sf}	0.288	7.03	3.56
A ⁺ _{sf}	0.792	4.97	2.55
A _{sf}	0.942	4.48	2.30
A ⁻ _{sf}	1.497	3.81	1.90
BBB ⁺ _{sf}	1.959	3.48	1.73
BBB _{sf}	3.740	2.56	1.30
BBB ⁻ _{sf}	4.404	2.43	1.20
BB ⁺ _{sf}	6.340	1.87	0.95
BB _{sf}	9.510	1.40	0.70

资产池基础资产违约比率发生概率分布情况如图 2 所示。

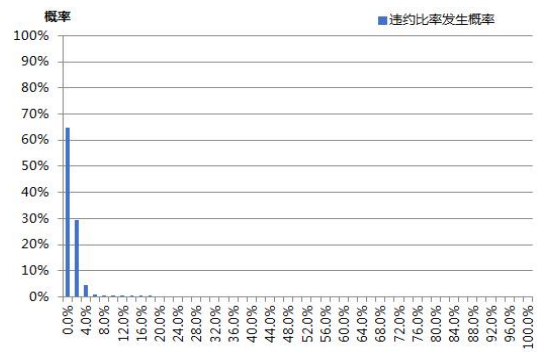


图 2 资产池基础资产违约比率发生概率分布

根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，优先 A 级票据可获得的信用支持为 13.31%，大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（4.31%）；优先 B 级票据可获得的信用支持为 8.37%，大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（4.31%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先 A 级票据的最高级别上限是 AAA_{sf}，优先 B 级票据的最高级别上限是 AAA_{sf}。

2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本交易资产池的集中度对资产池整体表现的影响（即根据承租人集中度、行业集中度、地区集中度放大承租人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的基础资产数量较少或者基础资产金额分布不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本交易资产池进行了压力测试，结果如下表所示：

表 15 资产池关键债务人违约压力测试结果

级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	10.40%
AA ⁺ _{sf} / AA _{sf} / AA ⁻ _{sf}	8.02%
A ⁺ _{sf} / A _{sf} / A ⁻ _{sf}	5.64%

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，优先 A 级票据可获得的信用支持为 13.31%，大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（10.40%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定优先 A 级票据的最高级别上限是 AAA_{sf}；优先 B 级票据可获得的信用支持为 8.37%，大于 AA⁺_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（8.02%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定优先 B 级票据的最高级别上限是 AA⁺_{sf}。

3. 现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级票据的本息、各类费用支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级票据利息、优先级票据本金、次级票据本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设

定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先级票据本息偿付所带来的影响。

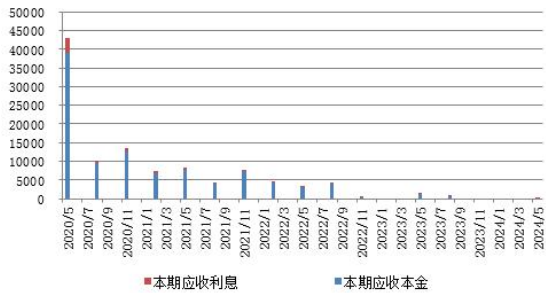


图3 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测试计算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，通常在此基础上，设置如下主要压力条件：提前还款率提高、违约时间分布前置、缩小基础资产和优先级票据之间的利差、违约租赁资产回收率下降等。联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先级票据的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级票据能承受的最高违约比率，临界违

约率越高表示在保证优先级票据可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。压力测试基准条件和测试结果如表 16 所示：

表 16 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	50.84%
回收周期	12 个月
违约时间分布	第一年：51.63% 第二年：35.50% 第三年：11.10% 第四年及以上：1.77%
优先 A1 级票据预期发行利率	4.50%
优先 A2 级票据预期发行利率	4.80%
优先 B 级票据预期发行利率	6.50%
提前还款率	4.00%/年
税率	3.26%
预计信托设立日	2020/2/25

注：首个支付日需支付的费用（包括但不限于资金保管费、托管登记费及各中介机构的固定费用）以及每年优先支出费用上限已在模型中体现

表 17 优先 A1 级票据 AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	优先 A1 级票据临界违约率	AAA _{sf} 级信用水平下 TRDR	优先 A1 级票据保护距离
基准条件	21.08	8.45	12.63
回收率为 16.73% ⁵ ，其他为基准条件	16.86	8.45	8.41
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	20.33	8.45	11.88
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	19.61	8.45	11.16
提前还款加两倍，其他为基准条件	20.94	8.45	12.49
提前还款加四倍，其他为基准条件	20.80	8.45	12.35
违约前置 10%，其他为基准条件	19.92	8.45	11.47
违约前置 20%，其他为基准条件	18.25	8.45	9.80
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	20.80	8.45	12.35
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	20.51	8.45	12.06
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加两倍，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	19.05	8.45	10.60
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前	17.57	8.45	9.12

⁵抵押、质押等强保证措施为基础金融资产提供的回收率*0.7，下同

置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP			
------------------------	--	--	--

表 18 优先 A2 级票据 AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	优先 A2 级票据 临界违约率	AAA _{sf} 级信用水平下 TRDR	优先 A2 级票据 保护距离
基准条件	21.08	8.45	12.63
回收率为 16.73%，其他为基准条件	16.86	8.45	8.41
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	20.33	8.45	11.88
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	19.61	8.45	11.16
提前还款加两倍，其他为基准条件	20.94	8.45	12.49
提前还款加四倍，其他为基准条件	20.80	8.45	12.35
违约前置 10%，其他为基准条件	19.92	8.45	11.47
违约前置 20%，其他为基准条件	18.25	8.45	9.80
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	20.80	8.45	12.35
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	20.51	8.45	12.06
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加两倍，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	19.05	8.45	10.60
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	17.57	8.45	9.12

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA_{sf} 时，即使在最大压力情景下，优先 A1 级和优先 A2 级票据均能获得一定的

保护距离（8.41%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 A 级票据的信用等级上限为 AAA_{sf}。

表 19 优先 B 级票据 AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	优先 B 级票据 临界违约率	AAA _{sf} 级信用水平下 TRDR	优先 B 级票据 保护距离
基准条件	15.28	8.45	6.83
回收率为 16.73%，其他为基准条件	12.06	8.45	3.61
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	14.72	8.45	6.27
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	14.20	8.45	5.75
提前还款加两倍，其他为基准条件	15.19	8.45	6.74
提前还款加四倍，其他为基准条件	15.11	8.45	6.66
违约前置 10%，其他为基准条件	14.25	8.45	5.80
违约前置 20%，其他为基准条件	12.51	8.45	4.06
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	15.01	8.45	6.56
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	14.75	8.45	6.30
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加两倍，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	13.56	8.45	5.11
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	12.55	8.45	4.10

由压力测试结果可以看出，当目标信用级别为 AAA_{sf} 时，即使在最大压力情景下，优先 B 级票据能获得一定的保护距离（3.61%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 B 级票据的信用等级上限为 AAA_{sf}。

综合组合信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果和现金流压力测试结果，联合资信确定优先 A1 级票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 A2 级票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级票据的信用等级为 AA⁺_{sf}。

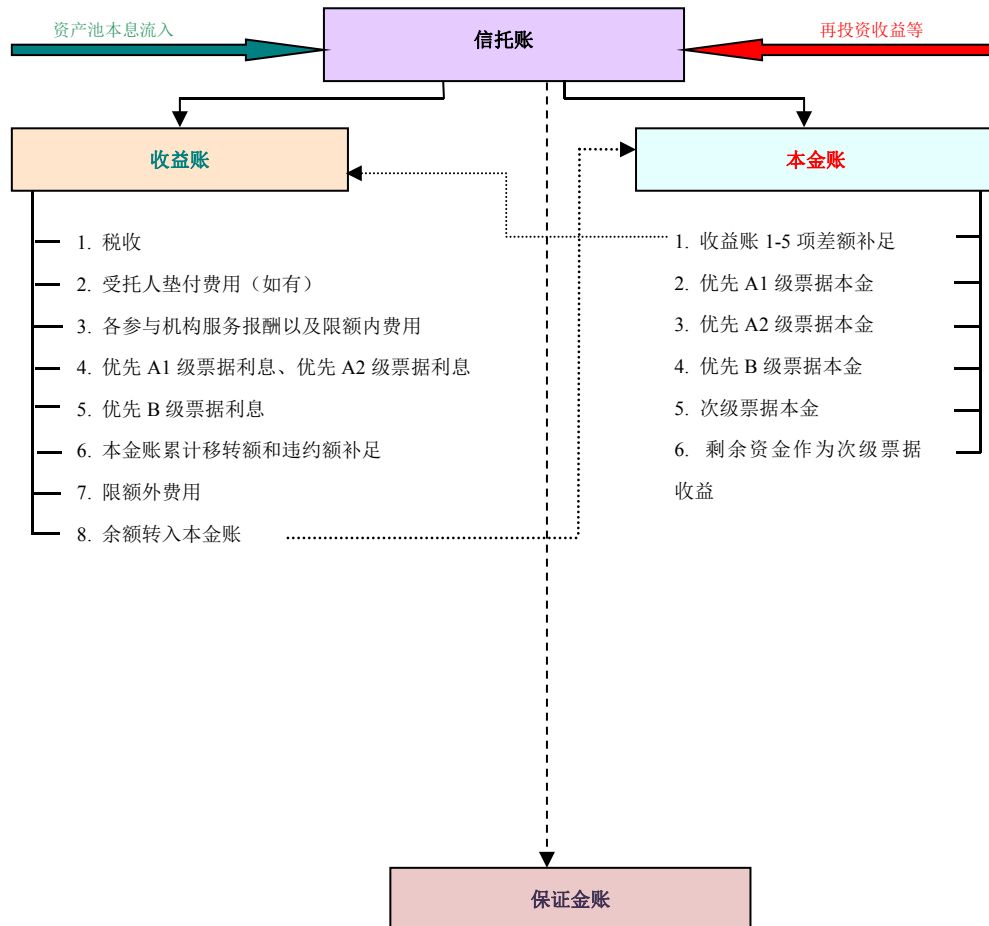
五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，并在对资产池进行信用分析、交易结构和现金流分析的基础上，确定“平安国际融资租赁（天津）

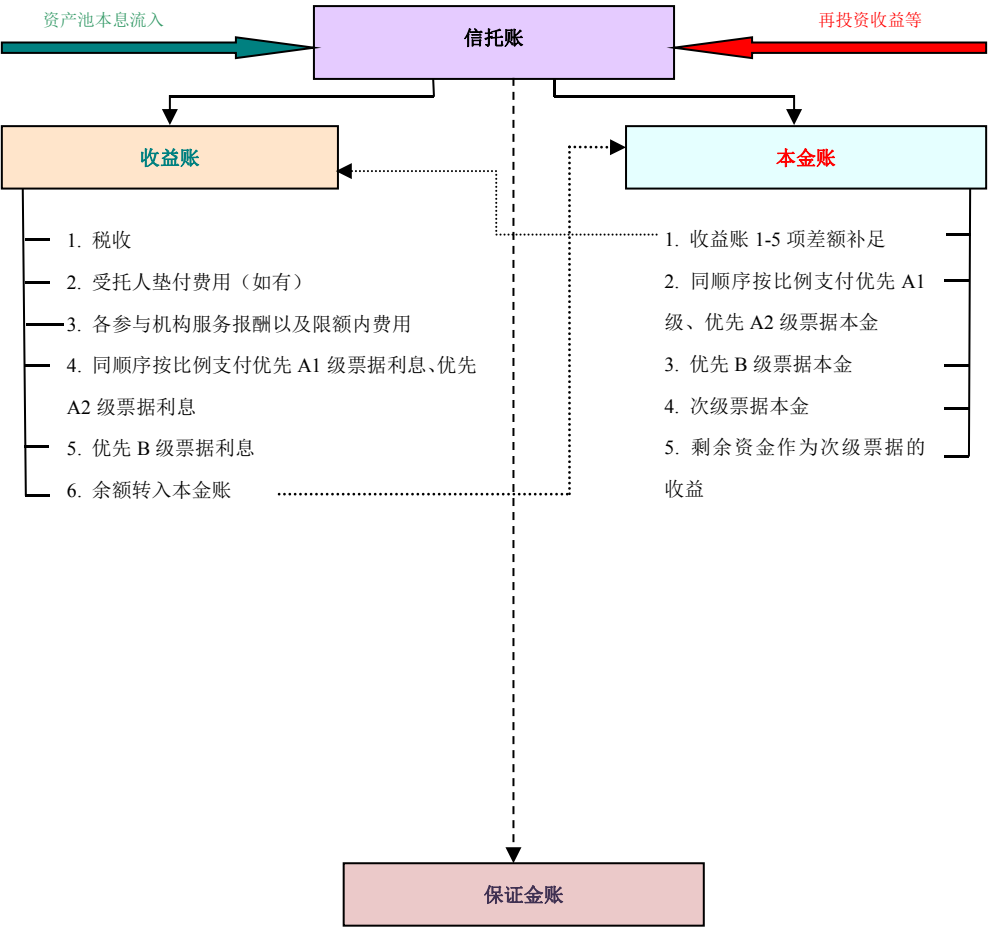
有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先 A1 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 A2 级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持票据的信用等级为 AA⁺_{sf}。

附图 现金流支付机制

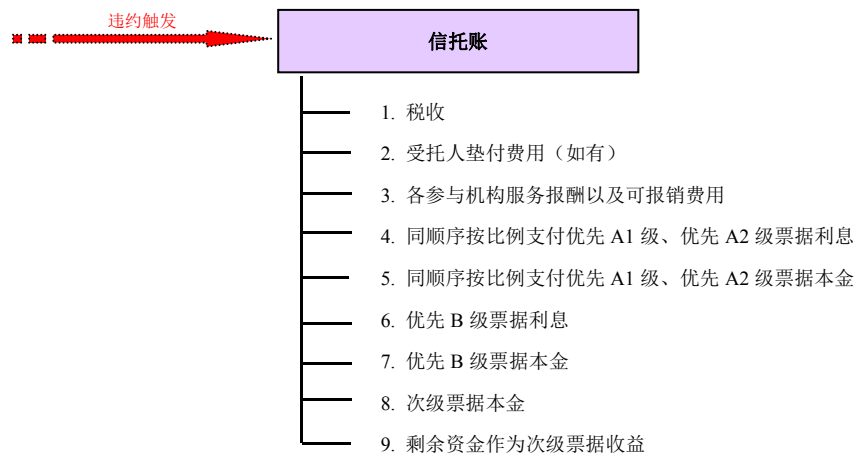
附图 1-1 “违约事件”和“加速清偿事件”发生前的现金流



附图 1-2 “违约事件”发生前“加速清偿事件”发生后的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持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}、C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期 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有关业务规范，联合资信将在“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”优先级票据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。

平安国际融资租赁有限公司、平安国际融资租赁（天津）有限公司/交银国际信托有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，包括但不限于资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用状况产生较大影响的突发事件，平安国际融资租赁（天津）有限公司/交银国际信托有限公司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“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”相关信息，如发现“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如平安国际融资租赁（天津）有限公司/交银国际信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“平安国际融资租赁（天津）有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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平安国际融资租赁（天津）有限公司/交银国际信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。