

宁惠 2024 年第一期 个人消费贷款资产支持证券 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8724号

联合资信评估股份有限公司通过对“宁惠 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“宁惠 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为评级协议委托方/受托机构中国对外经济贸易信托有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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

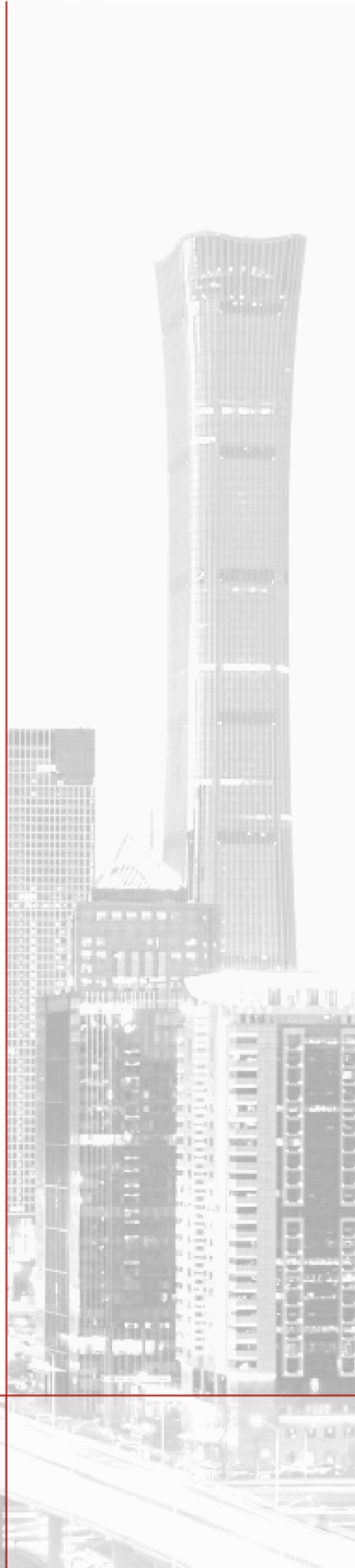
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



宁惠 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券 信用评级报告

证券名称	金额（万元）	占比	信用支持	偿付方式	预期到期日	信用等级
优先 A 档	138500.00	73.81%	26.19%	过手	2025/11/26	AAA _{sf}
优先 B 档	10000.00	5.33%	20.86%	过手	2025/12/26	AAA _{sf}
次级档	39134.41	20.86%	--	--	2026/06/26	NR
合计	187634.41	100.00%	--	--	--	--

注：1. 本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. NR 表示未予评级

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“宁惠 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”（以下简称“本交易”）所涉及的信贷资产、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的信用等级。

本交易涉及的信贷资产为发起机构发放的个人消费贷款。根据资产池和历史静态池，该个人消费贷款具有较强的分散度，而且历史回款记录良好，资产池加权平均贷款年利率较高，整体资产质量良好。

本交易设置了优先/次级档结构设置、超额利差、触发事件机制，为提升优先档证券信用提供了充足的支持。

量化测算结果显示，优先 A 档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

本交易主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“宁惠 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下的优先 A 档证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- 信贷资产整体质量良好。**本交易初始入池资产笔数为 34563 笔，单笔最大未偿本金余额为 20 万元，占资产池未偿本金余额 0.01%，分散度较强；并且该类消费贷款资产历史回款情况良好，历史静态池基准核销率为 1.59%，处于较低水平；资产池加权平均贷款年利率为 13.26%，处于较高水平。
- 超额利差及持续购买为优先档证券提供了一定的信用支持。**资产池加权平均贷款年利率为 13.26%，考虑到优先档证券 2.22% 的加权平均预期发行利率及少量的相关费用，本交易仍存在一定的超额利差，此外，随着持续购买的进行，信贷资产回收款的滚动投放将带来一定程度的资金规模放大，能为优先档证券的足额兑付提供一定的信用支持。
- 顺序偿付机制为优先档证券提供了充足的信用支持。**具体而言，优先 A 档证券获得了 26.19% 的信用支持，优先 B 档证券获得了 20.86% 的信用支持。

关注

- 可能存在模型风险。**本交易信贷资产全部为信用类贷款，影响现金流预测、信用贷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模型风险。
- 可观察历史数据相对不足。**该类消费贷款业务开展时间相对较短，可用数据少，且逾期和回款情况有一定波动，因此，联合资信将压力调整系数取值为 1.20，以对冲未来不确定性带来的风险。
- 可能存在持续购买风险。**在持续购买期内，如果受托人无法持续足额购买到合格信贷资产，闲置资金过多或沉淀时间过长，将减少信贷资产产生的收益；或因持续购买导致信贷资产整体质量下降，降低对本交易证券本息的保障程度。

资产池特征	
未偿本金余额（万元）	187634.41
贷款笔数（笔）	34563
借款人户数（户）	20556
平均单笔贷款余额（万元）	5.43
加权平均现行贷款年利率（%）	13.26
加权平均贷款剩余期限（月）	4.69
加权平均贷款账龄（月）	4.08
量化参数	
收益率	13.26%
核销率	1.59%
月还款率	17.20%
购买率	100.00%

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.0.202312
消费金融资产支持证券评级方法	V4.0.202406

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

评级时间

2024年11月21日

评级项目组

项目负责人：曹雨璇 caoyx@lhratings.com

项目组成员：李爽 lishuang1@lhratings.com | 宋宇 songyu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

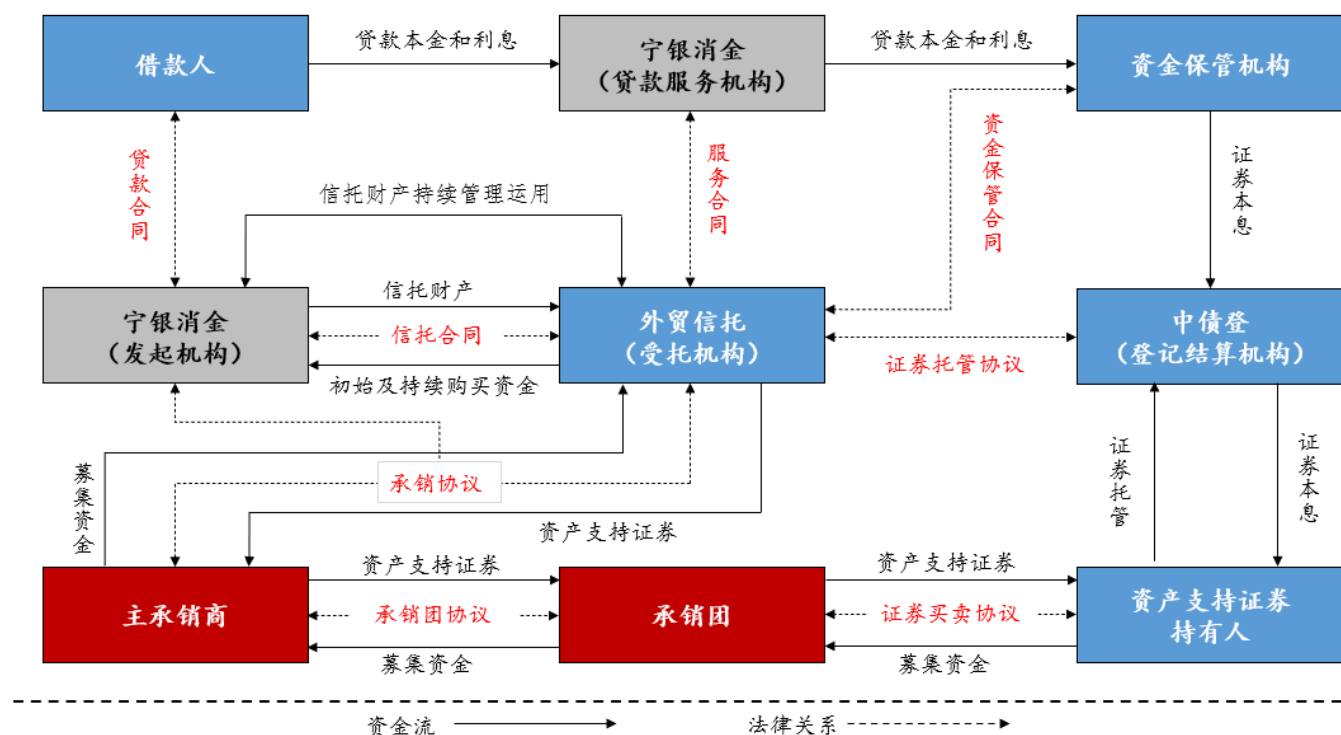


一、交易概要

浙江宁银消费金融股份有限公司（以下简称“宁银消金”“委托人”“发起机构”“卖方”“贷款服务机构”）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约定合格标准和资产保证的个人消费信贷债权作为信贷资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”“受托人”“受托机构”“买方”“发行人”）设立“宁惠 2024 年第一期个人消费贷款资产证券化信托”。外贸信托以受托的信托财产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持证券（以下简称“证券”）。投资者通过购买并持有证券取得本信托项下相应的信托受益权。本交易将信贷资产形成的、属于信托财产的全部资产和收益，按约定向证券持有人还本付息。

本交易预计发行规模为 18.76 亿元，分为优先档证券和次级档证券。其中，优先档证券分为优先 A 档证券、优先 B 档证券。优先档证券持续购买期按月付息，摊还期按月付息并过手还本，次级档证券在支付完毕优先档证券本息后按约定偿付本息；优先 A 档证券预期到期日为 2025 年 11 月 26 日，优先 B 档证券预期到期日为 2025 年 12 月 26 日，次级档证券预期到期日为 2026 年 6 月 26 日；本交易法定到期日为 2029 年 6 月 26 日。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：簿记管理人提供

图表 2 · 证券概要

证券名称	金额（万元）	占比	信用支持	利率类型	偿付方式	预期到期日
优先 A 档	138500.00	73.81%	26.19%	固定利率	过手	2025/11/26
优先 B 档	10000.00	5.33%	20.86%	固定利率	过手	2025/12/26
次级档	39134.41	20.86%	--	--	--	2026/06/26
合计	187634.41	100.00%	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

二、信贷资产分析

1 信贷资产简介

本交易入池资产为宁银消金于信托生效日委托给外贸信托、及自信托生效日（含该日）起外贸信托向宁银消金持续购买的符合合格标准（具体定义详见附件 2）的个人消费贷款债权，包括“白领融 A”和“惠您贷 B”，均属于宁银消金的线下自营业务。宁银消金筛选全国经济活跃城市，组建线下自营团队，在运用大数据定位准入客群后，采用“上门收件、亲核亲访”模式进行展业，通过线上线下联动，

提升业务办理产能。白领融 A 主要客群为公务员、事业单位员工等，惠您贷 B 主要客群为优质自雇人员。信贷资产单笔贷款发放最高上限为 20.00 万元，合同期限不超过 3 年（含），还款方式为到期一次性还本付息，借款人可随借随还。

在风险控制方面，该类个人消费贷款建立了较完善的贷前、贷中和贷后的风控体系。

A. 贷前阶段

宁银消金建立了由核身、人工暗调等手段组成的反欺诈体系，同时基于三方数据、人行征信和内部信息等信用模块对借款人的信用风险进行防控。

B. 贷中阶段

基于借款人还款表现及内外部数据信息，宁银消金会对产生风险的借款人进行不同程度的预警。若借款人逾期欠息，发出红色预警；若借款人评分等级下降、负债有短期激增或涉案涉诉等，发出橙色预警；若借款人出现其他风险，发出黄色预警。宁银消金会根据预警类型采取相应措施。

C. 贷后阶段

如借款人出现逾期，宁银消金通过对逾期阶段的划分以及逾期原因的判定，选择对借款人进行电话还款提醒、清收人员跟进或移交属地律所进行诉讼。

2 信贷资产特征

本交易信贷资产为个人消费贷款资产，资产整体分散度较强，资产质量良好。

本交易根据合格标准从发起机构现有的个人消费贷款资产中选取产生了初始资产池。资产池初始起算日为 2024 年 7 月 16 日，未偿本金余额为 187634.41 万元，共涉及 34563 笔贷款。资产统计特征如下表所示。

图表 3 · 资产统计特征

指标	数值	指标	数值
未偿本金余额总额（万元）	187634.41	单笔贷款最低年利率（%）	9.88
贷款笔数（笔）	34563	加权平均贷款合同期限（月）	8.77
借款人户数（户）	20556	加权平均贷款剩余期限（月）	4.69
平均单笔贷款余额（万元）	5.43	加权平均贷款账龄（月）	4.08
合同总金额（万元）	188355.39	单笔贷款最长剩余期限（月）	11.77
单笔贷款最高合同金额（万元）	20.00	单笔贷款最短剩余期限（月）	0.00
加权平均现行贷款年利率（%）	13.26	借款人加权平均年龄（岁）	45.06
单笔贷款最高年利率（%）	15.00		

注：1. 表中加权平均指标以初始起算日的资产池贷款未偿本金余额为权重计算，下同；2. 剩余期限=贷款到期日-初始起算日，账龄=初始起算日-贷款发放日，下同；3. 借款人年龄=初始起算日-借款人出生日，下同

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 4 · 未偿本金余额分布

本金余额（万元）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
(0,5]	24591	73881.70	39.38%
(5,10]	7140	63388.75	33.78%
(10,15]	911	12426.88	6.62%
(15,20]	1921	37937.08	20.22%
合计	34563	187634.41	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：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 · 借款人年龄分布

年龄（岁）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
(20,30]	346	1659.78	0.88%
(30,40]	8550	46292.04	24.67%
(40,50]	16816	90703.05	48.34%

50 岁以上	8851	48979.54	26.10%
合计	34563	187634.41	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 · 借款人地区分布

地区	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
福建	6718	33179.09	17.68%
河北	3801	25076.88	13.36%
江西	4254	25056.85	13.35%
湖南	4943	22898.46	12.20%
河南	3216	16843.98	8.98%
安徽	2663	15564.15	8.29%
广西	2042	9007.71	4.80%
江苏	1335	8722.58	4.65%
广东	1405	7708.23	4.11%
山东	1015	6324.39	3.37%
贵州	667	3154.20	1.68%
四川	472	2566.91	1.37%
湖北	384	2402.15	1.28%
陕西	364	1889.32	1.01%
其他	1284	7239.52	3.86%
合计	34563	187634.41	100.00%

注：未偿本金余额占比少于 1.00% 归为其他

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 · 借款人类型分布

借款人类型	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
办事人员和有关人员	20714	114992.03	61.29%
专业技术人员	7948	42623.84	22.72%
国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	2354	11172.51	5.95%
商业、服务业人员	1968	10189.49	5.43%
农、林、牧、渔、水利业生产人员	880	5047.04	2.69%
生产、运输设备操作人员及有关人员	120	668.20	0.36%
其他	579	2941.31	1.57%
合计	34563	187634.41	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 8 · 贷款现行利率分布

贷款利率（%）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
(8,10]	2	21.00	0.01%
(10,12]	3393	22155.27	11.81%
(12,14]	26740	147514.06	78.62%
(14,16]	4428	17944.08	9.56%
合计	34563	187634.41	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 9 · 贷款合同期限分布

合同期限（月）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
(0,3]	5740	24028.51	12.81%
(3,6]	6363	29754.90	15.86%

(6,9]	4858	25188.78	13.42%
(9,12]	17602	108662.22	57.91%
合计	34563	187634.41	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 10 · 贷款剩余期限分布

剩余期限（月）	笔数（笔）	未偿本金余额（万元）	金额占比
[0,3]	16407	85734.38	45.69%
(3,6]	7778	40126.08	21.39%
(6,9]	3919	21838.88	11.64%
(9,12]	6459	39935.07	21.28%
合计	34563	187634.41	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

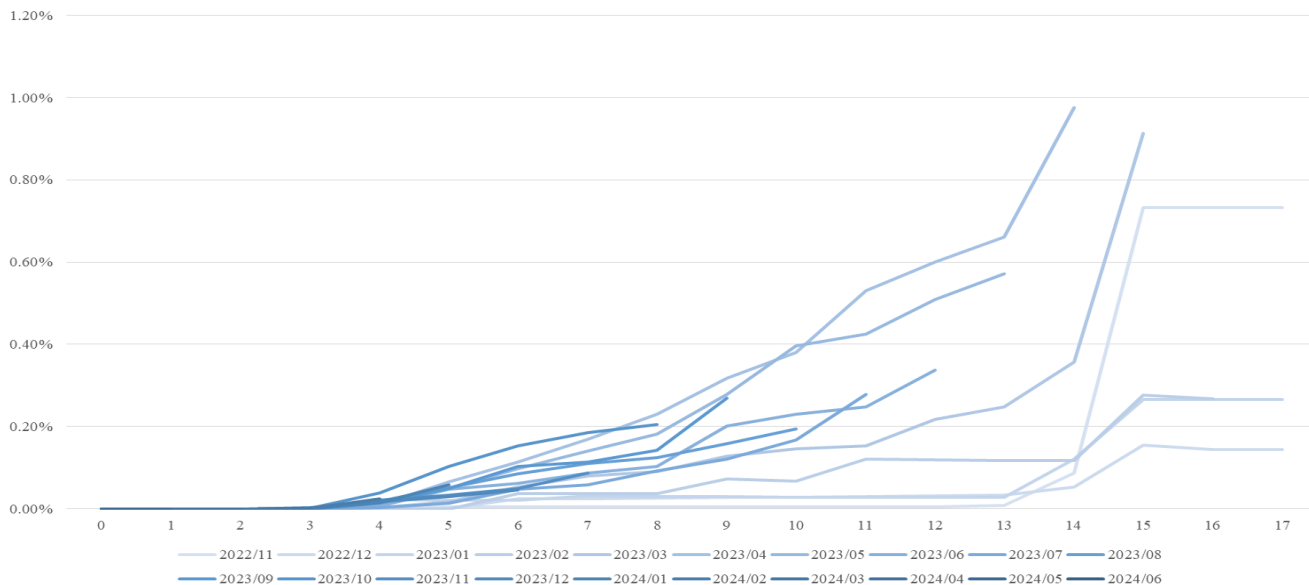
3 资产历史信用表现分析

基础资产历史回款情况良好，历史静态池加权平均核销率处于较低水平，加权平均收益率处于较高水平。

本交易的信贷资产均为个人消费贷款资产。考虑到该类消费贷款资产随借随还的特点以及借款人拖欠的可能，初始资产池的还款金额及时点分布会与该消费贷款资产约定的还款安排存在巨大差异。本交易还设有持续购买机制，预计持续购买期内每天持续购买符合合格标准的信贷资产。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据该类消费贷款资产的动态池、静态池历史表现（部分月份观测周期短，因此未作参考），计算出收益率、核销率¹和月还款率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

资产的历史表现方面，信贷资产静态池在后续月份的 90 天以上逾期率表现如下。

图表 11 · 信贷资产静态池在后续月份的 90+逾期率表现图



注：1.静态池数据由发起机构提供；2.每条线代表某个月新增贷款的逾期表现；纵轴为 90 天以上逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔
资料来源：联合资信根据静态池信息整理

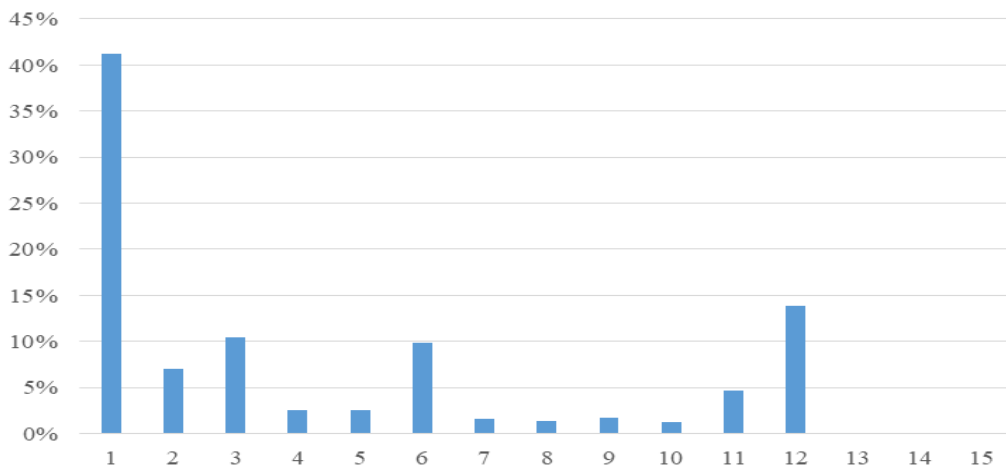
收益率，是分析信贷资产盈利能力的指标，根据静态现金流的实际表现情况计算，用于模拟本交易成立后随同本金流入的利息金额。联合资信根据宁银消金提供的初始资产池计算，得出信贷资产的基准年化收益率为 13.26%，实际测算中考虑了持续购买资产标准中新入池的全部贷款的加权平均年化贷款利率不低于 11%的约定。

核销率，是判断信贷资产损失情况的指标，根据静态池中逾期分布计算，用于模拟本交易因损失导致的资产池本金减少。根据历史数据计算核销率，得出基准核销率为 1.59%。

月还款率，是度量信贷资产还款进度的指标，根据静态池中每月本金还款的比率得出。在本交易中，根据信贷资产的历史静态池数据计算，得到基准月还款率为 17.20%。信贷资产的历史静态池月还款率分布如下图所示。

¹ 联合资信采用的核销标准为逾期超过 90 天以上，因此在计算核销率时，采用正常还款期限（12 个月）结束 90 天后所有的逾期金额作为核销金额，即静态池损失的金額。

图表 12 • 信贷资产静态池月还款率分布



资料来源：联合资信根据静态池信息整理

三、交易结构分析

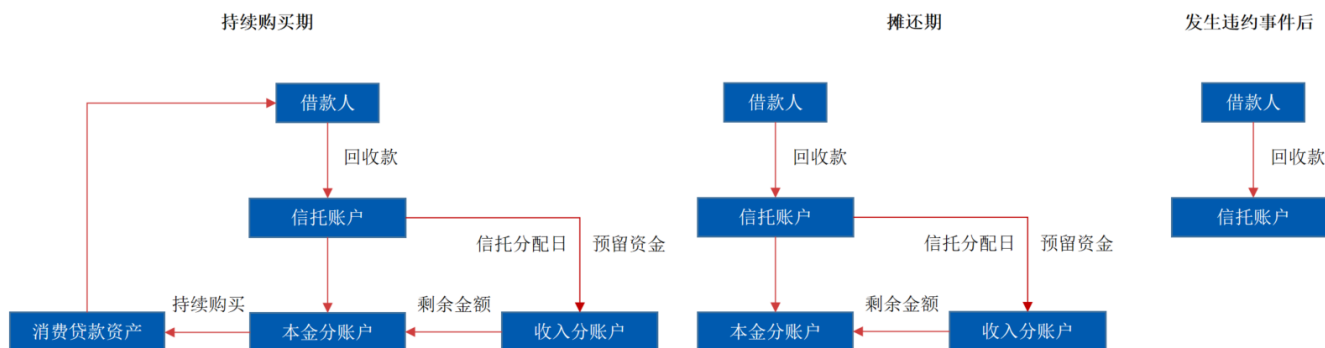
1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。

(1) 账户设置及现金流归集

本交易主要涉及信托账户。发生违约事件（具体定义详见附件 2）前后的现金流归集情况如下图所示。

图表 13 • 现金流归集



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

(2) 持续购买机制

持续购买安排

本交易设有持续购买结构，分为持续购买期和摊还期。正常情况下，持续购买期为信托生效日（含）起至 2025 年 6 月 30 日（不含）的期间。当发生加速清偿事件/违约事件/提前摊还事件（具体定义详见附件 2）时，持续购买期提前结束。持续购买期结束后即进入摊还期。

持续购买期内，受托机构应不晚于持续购买日²当日 15:00 前向资金保管机构发出划款指令，指令资金保管机构于持续购买日当日 17:00 前将用于购买新增贷款的资金划至发起机构指定账户，并根据新增贷款未偿本金余额平价转让原则购买新增贷款。

持续购买价格

每次持续购买的所有新增贷款的持续购买价款=该等新增贷款于持续购买基准日 00:00 的未偿本金余额之和。

² 持续购买日：指受托人作为买方以可持续购买资金向发起机构作为卖方持续购买新增贷款之日，该日为每个支付日前的第 5 个工作日。

(3) 不合格资产³赎回

在信托期限内，如发起机构、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产，则发现该情形的一方应立即书面通知前述其他方。发起机构应：①将出现上述情形的原因（如果发起机构知道该原因）提供给受托人和评级机构；并应②在重大方面纠正该等情形，如该情形自始即不能纠正或在通知后 30 日内不能被纠正的，发起机构应在通知之后按信托合同约定向受托人赎回相应不合格资产。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，发起机构应于发出该书面通知要求所在的收款期间后的第一个回收款转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。

(4) 现金流分配

未发生违约事件时的一般分配顺序

收入分账户分配顺序：应缴税收和规费；各项费用；服务报酬、承销报酬和不超过优先支出上限的费用支出；贷款服务机构服务报酬；优先 A 档证券利息；优先 B 档证券利息；当贷款服务机构不具备任一必备评级等级⁴时，转入信托储备账户一定金额使该账户余额不少于必备储备金额⁵；如发生加速清偿事件，剩余金额记入本金分账户，如未发生加速清偿事件，按《信托合同》要求将相应款项转入本金分账户，继续支付超过优先支出上限的费用支出，剩余金额记入本金分账户。

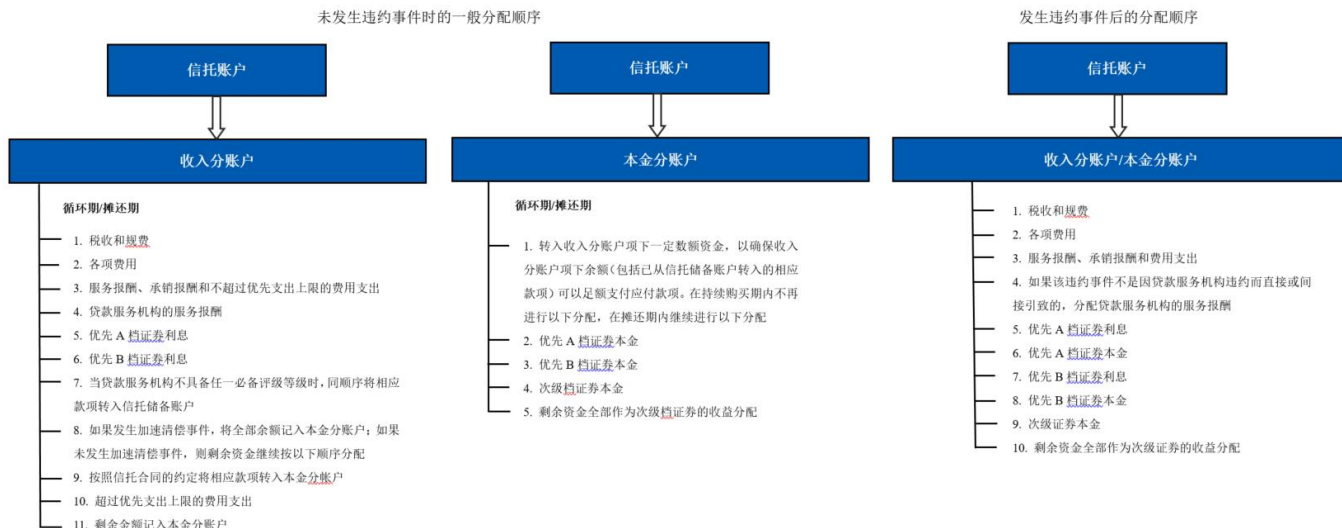
本金分账户分配顺序：转入收入分账户项下一定数额资金，以确保收入分账户项下余额（包括已从信托储备账户转入的相应款项）可以足额支付应付款项。持续购买期内不再分配，摊还期内，继续分配优先 A 档证券本金；优先 B 档证券本金；次级档证券本金；次级档证券收益。

发生违约事件后的分配顺序

应缴税收和规费；各项费用；服务报酬、承销报酬和费用支出；如果该违约事件不是因贷款服务机构违约而直接或间接引致的，分配贷款服务机构服务报酬；优先 A 档证券利息；优先 A 档证券本金；优先 B 档证券利息；优先 B 档证券本金；次级档证券本金；次级档证券收益。

本交易现金流分配如下图所示。现金流支付机制详见附件 1。

图表 14 · 现金流分配



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

2 内部增信

在本交易中，顺序偿付机制作为核心的内部信用提升机制，同时超额利差和持续购买放大效应、各项触发事件的设置也将为本交易的现金流带来有利的影响。

³ 不合格资产：指在初始起算日或信托财产交付日（适用于初始贷款）或相关新增贷款出售给受托人所对应的持续购买基准日或持续购买日（适用于新增贷款）（或具体条款中另有明确约定的日期）不符合资产保证的信贷资产。

⁴ 必备评级等级：就中债资信评估有限责任公司的评级系统而言，指主体长期信用等级高于或等于 BBB_{on} 级；就联合资信的评级系统而言，指主体长期信用等级高于或等于 AA 级。

⁵ 必备储备金额：(a)当贷款服务机构具备必备评级等级时，为零；(b)当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，为必备（流动性）储备金额、必备（服务转移和通知）储备金额及必备（混同）储备金额之和。

(1) 优先/次级档偿付机制

本交易采用优先/次级档偿付结构实现内部增信，劣后级别证券为较高级别证券提供信用损失保护。具体而言，优先 A 档证券获得了 26.19% 的信用支持，优先 B 档证券获得了 20.86% 的信用支持。

(2) 超额利差和持续购买放大效应

本交易资产池加权平均贷款年利率为 13.26%，考虑到优先档证券 2.22% 的加权平均预期发行利率及少量的相关费用，存在一定的超额利差，此外，随着持续购买的进行，信贷资产回收款的滚动投放将带来一定程度的资金规模放大，能为优先档证券的足额兑付提供一定的信用支持。

(3) 触发事件

本交易设置了加速清偿事件、违约事件、提前摊还事件和权利完善事件（具体定义详见附件 2）等相关触发机制。发生加速清偿事件/违约事件/提前摊还事件后，本交易停止持续购买进入摊还期，同时违约事件发生后现金流分配顺序发生变化。发生权利完善事件后，宁银消金应向借款人发送权利完善通知，告知借款人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户。触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

四、压力测试

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以信贷资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池同类资产的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流流入和支付模型，通过一系列不同情景的压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

1 模型参数

在现金流流入端，根据资产历史信用表现分析，联合资信得到收益率、核销率、月还款率三个量化指标的基准参数，并假设入池资产的表现与资产历史信用表现趋同，以预测资产池未来的现金流表现。本交易还设有持续购买机制，预计持续购买期为 6 个月，持续购买期内可每月持续购买符合合格标准的信贷资产。联合资信采用购买率指标，用于衡量持续购买效率，根据动态池中每月新增符合入池标准的信贷资产与每月到账本息的比率计算。由于入池资产所涉贷款业务发展较快，对购买率指标，根据该消费贷款资产的历史动态池数据表现，设定基准购买率为 100.00%。

在现金流支付端，联合资信依据交易文件中的现金流支付机制、流动性支持、信用触发机制等条款，构建现金流分配模型、确定模型参数、模拟现金流在各方之间的分配。因此在现金流支付端，联合资信主要考虑各档证券占比情况、优先档证券发行利率和偿付频率、本交易税率、费率、相关日期等各项支出参数。

现金流模型基准参数及基准情景下的现金流入和流出如下表和下图所示。

图表 15 • 现金流模型基准参数

流入模型参数		支付模型参数	
收益率	13.26%	证券/资产占比	73.81% : 5.33% : 20.86%
核销率	1.59%	税率	3.26%
月还款率	17.20%	费率合计	0.057%
购买率	100.00%	优先档预期利率	2.20%/2.50%
持续购买期	6 个月	优先档偿付频率	持续购买期按月付息，摊还期按月付息，过手还本
摊还期	12 个月	预计信托设立日	2024/12/06
		预计首个支付日	2025/01/26
		法定到期日	2029/06/26

注：费率合计包含受托机构服务报酬、贷款服务机构服务报酬、资金保管费、兑付服务费等
 资料来源：主承销商提供，联合资信整理

2 压力测试标准

上述现金流预测为一般情况下资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到一定级别，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，优先档证券及时、足额偿付的能力。

(1) 现金流流入端加压标准

在现金流流入端，压力情景的设置主要包括压力强度和施压速度两方面：前者通过对基准情景施加折损率/压力乘数实现，目标信用等级越高，压力强度越大，对应的折损率/压力乘数越大；后者通过设置一定的过渡时间来实现，过渡时间代表从基准情景增压至设定的压力强度所用的时间，目标信用等级越高，压力越大，施压速度越快，所对应的过渡时间越短。

联合资信对于收益率、核销率、月还款率和购买率四个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力标准进行加压考量。其中收益率、月还款率和购买率采用对基准情景下参数施加折损率的方法来进行压力测试，核销率采用对基准情景下参数施加压力乘数的方法来进行压力测试。核销率、收益率设置过渡时间，即从本交易成立到指定月份逐步达到最终压力参数，月还款率与购买率不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。其中，目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间设置为 4 个月。

压力调整系数方面，信贷资产相关贷款业务开展时间相对较短，可用数据少，且逾期和回款情况有一定波动。因此，联合资信对压力调整系数取值为 1.20。

现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 16 • 目标评级压力情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	收益率	核销率	月还款率	购买率
目标等级	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}
基准参数 (%)	13.26	1.59	17.20	100.00
加压过渡时间 (月)	4	4	0	0
折损率/压力乘数 (%/倍)	45.00	5.50	50.00	45.00
压力调整系数	1.20			
最终压力参数 (%)	6.10	10.51	6.88	46.00

(2) 现金流支付端加压标准

在现金流支付端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。其中，由于优先档证券的发行利率尚未确定，联合资信在优先 A 档证券、优先 B 档证券预期发行利率基础上加压 50bps。

图表 17 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	压力参数设置
优先 A 档证券预期发行利率	2.70% (2.20%+50bps)
优先 B 档证券预期发行利率	3.00% (2.50%+50bps)

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

总体看，联合资信根据优先档证券所需达到的目标信用等级，在现金流流入端与流出端设定了各种苛刻的压力因子，通过判断优先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。

3 压力测试结果

AAA_{sf} 情景下压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到在目标分层的目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果，具体如下表所示。

图表 18 • 目标评级 AAA_{sf} 情景下压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	12644.34	税费	787.10	787.10
		优先 A 档证券收益	2913.54	2913.54

		优先 B 档证券收益	377.50	377.50
		持续购买支出	--	110102.58
回收款本金	267213.87	优先 A 档证券本金	138500.00	138500.00
		优先 B 档证券本金	10000.00	10000.00
		次级档证券本金及收益	39134.41	17177.49
流入合计	279858.21	流出合计	191712.56	279858.21

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果可以看出，优先 A 档证券可在法定到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 27177.49 万元可用于兑付优先 B 档证券本金，对优先 A 档证券本金形成 19.62% 的安全距离⁶；优先 B 档证券可在法定到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 17177.49 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 11.57% 的安全距离⁷。

综上所述，量化测算结果显示，“宁惠 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下的优先 A 档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

北京大成（上海）律师事务所为本交易出具了法律意见书。

法律意见书表明：拟签署交易文件的各方均合法存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件；交易文件不违反适用于各方的中国现行法律、行政法规和部门规章；交易文件经各方有效签署并且交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成各方合法、有效且有约束力的义务，交易文件相关各方可按照相关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、重整、和解或其他类似法律的限制。宁银消金与外贸信托已取得人民银行准予发行本交易项下证券的书面核准文件，除以下事项以外，开展本项目无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意：（1）宁银消金和外贸信托在银登中心完成发行本信贷资产证券化产品的信息初始登记，并获得银登中心发放的唯一产品信息登记编码；（2）宁银消金和外贸信托在人民银行完成关于发行本期资产支持证券的备案；在宁银消金和外贸信托满足上述两个获批条件后，在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效。在宁银消金将信贷资产信托予/转让给信托后，信托财产与宁银消金未设立信托的其他财产相区别，宁银消金依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，宁银消金不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是宁银消金持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产；如果届时宁银消金是信托的唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其清算财产。信托财产亦与属于外贸信托所有的财产相区别，外贸信托依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；在满足上述两个获批条件后，本项目之交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，宁银消金对信托生效日拟证券化的初始贷款或持续购买期内外贸信托向宁银消金持续购买的新增贷款的转让即在宁银消金和外贸信托之间发生法律效力。如果发生权利完善事件，在宁银消金根据《信托合同》以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知给借款人后，该债权的转让即对借款人发生法律效力；外贸信托根据《信托合同》及《承销协议》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代表宁银消金对投资者的负债，宁银消金作为本项目中的发起机构和贷款服务机构，除承担在交易文件中所承诺的义务和责任外，不对本项目可能产生的其他损失承担义务和责任。该等资产支持证券也不是外贸信托对投资者的负债，除针对外贸信托提起的因其自身过失、欺诈、故意的不当行为或违反交易文件项下的义务而提起的诉讼或仲裁外，外贸信托根据《信托法》及《信托合同》的约定仅以信托财产为限向投资者承担支付资产支持证券收益的义务。资产支持证券持有人针对外贸信托在资产支持证券项下义务的追索权仅限于信托财产，如果信托财产的收益不足以全额支付资产支持证券的所有本金、利息和收益，资产支持证券持有人就任何未付款项对于外贸信托及其除信托财产以外的其他资产无任何进一步的请求权。上述有关诉讼禁止的承诺，在中国法律项下构成对宁银消金和外贸信托的合法的、有效的并有约束力的义务；在满足上述两个获批条件后，如果各方均依据《信托合同》《承销协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》约定的权利、权益和利益。

⁶优先 A 档证券的安全距离=优先 A 档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 档证券发行规模

⁷优先 B 档证券的安全距离=优先 B 档证券本息支付完毕后剩余的现金/（优先 A 档证券发行规模+优先 B 档证券发行规模）

2 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、抵销风险、流动性风险、持续购买风险和再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。

(1) 混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，资产池回收款与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产资金不确定而引发的风险。

正常情况下，贷款服务机构按月将回收款转入信托账户；当贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级，或发生贷款服务机构解任事件/权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人将其应支付的款项直接支付至信托账户。如届时借款人仍将回收款划付至贷款服务机构的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的次一工作日。

上述回收款的高频划转机制能有效缓释贷款服务机构的混同风险。此外，作为贷款服务机构，宁银消金公司治理规范，风险控制能力较强，发生混同风险的可能性很低。

(2) 抵销风险

若借款人对信贷资产的任何一部分或全部行使抵销权，可能导致信贷资产回收款减少，进而影响优先档证券本息的兑付。

交易文件约定，如果借款人行使抵销权，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贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对借款人有多笔债权，且借款人行使抵销权，则委托人、受托人应共同与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产。如果被抵销债权属于信贷资产，则委托人应按照上述规定履行义务。上述约定对于抵销风险具有一定的缓释作用。

(3) 流动性风险

在本交易中，若支付日信托账户中资金不足以支付优先档证券应付利息、本金及相关各项税费时，将可能引发流动性风险。本交易优先档证券采用循环期内按月付息，摊还期内按月付息，过手还本的分配方式，信贷资产中，借款人还款方式均为到期一次还本付息，资产池现金流入与优先档证券兑付频率存在错配可能性，存在一定的流动性风险。

交易文件约定，每个信托分配日，本金分账户应转入收入分账户一定金额，以确保收入分账户项下余额可以足额支付当期应付税费和证券利息；摊还期收入分账户如有余额将转入本金分账户用于支付证券本金。本交易设置的交叉互补机制有助于缓释流动性风险。

(4) 持续购买风险

本交易设计了持续购买结构，在持续购买期内可能出现受托人长期无法找到合格标的信贷资产进行持续购买的情况，导致资金沉淀时间过长，降低信贷资产收益率，难以实现信贷资产预期收益；或因持续购买导致信贷资产整体质量下降。

针对这一风险，本交易约定当买方合理认为卖方提供的备选资产包中不存在符合合格标准的可购买的贷款债权时，可暂停持续购买。同时交易文件约定，在持续购买期内，若自信托生效日起，第一年度的累计违约率超过 5%，第二年及以后的累计违约率超过 10%，将触发自动生效的加速清偿事件，停止持续购买。此外，贷款资产合格标准中约定，在持续购买基准日，全部新增贷款的加权平均年利率不低于 11%。

总体看，本交易对持续购买设定了较为严格的购买流程，对持续购买导致整体资产质量下降的情况进行了约定，同时设置了持续购买新增贷款的收益率下限。相关安排对持续购买风险具有缓释作用。

(5) 再投资风险

本交易存续期间，管理人可以将本交易账户中的资金进行合格投资，这将使本交易财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，交易文件约定，受托人可以将托管资金投资于金融机构同业存款或低风险、高流动性的其他金融产品，包括货币市场基金及其他现金管理工具。合格投资中相当于当期分配所需的部分，应于下一个信托分配日前三个工作日上午 9:00 前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。较为严格的合格投资标准有助于缓释再投资风险。

3 参与机构履职能力分析

本交易的各参与方能够较好地履行其相应的职能。

(1) 委托人/发起机构/卖方/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/卖方/贷款服务机构为宁银消金。

宁银消金是经原中国银行保险监督管理委员会（现国家金融监督管理总局）2016年1月批准成立的持牌消费金融公司。2023年4月，宁波监管局下发批复，同意宁银消金注册资本由9.00亿元变更至29.11亿元。截至2024年7月底，前两大股东为宁波银行股份有限公司和合肥百货大楼集团股份有限公司，持股比例分别为92.79%和4.74%。

经审计的财务报告表明，截至2023年底，宁银消金资产总计453.41亿元，发放贷款及垫款416.74亿元；负债总计408.03亿元；所有者权益合计45.39亿元。2023年宁银消金实现营业收入18.02亿元，净利润2.02亿元。

未经审计的财务报告表明，截至2024年6月底，宁银消金资产总计537.98亿元，发放贷款及垫款518.05亿元；负债总计490.62亿元；所有者权益合计47.36亿元。2024年上半年，宁银消金实现营业收入15.37亿元，净利润1.98亿元。

宁银消金风险管理的基本策略是确定和分析公司所面临的各种风险，建立适当的风险承受底线，并及时对各种风险进行监督，将风险控制再限定的范围之内。信用风险方面，宁银消金对包括授信调查和申报、授信审查审批、贷款发放、贷后监控和不良贷款管理等环节的信贷业务全流程实行规范化管理，通过严格规范信贷操作流程强化贷前调查、评级授信、审查审批、放款审核和贷后监控全流程管理等手段全面提升信用风险管理水平。

总体来看，宁银消金股东支持较大，财务状况良好，风控体系较完善，本交易因其尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

（2）受托人/受托机构/买方

本交易的受托人/受托机构/买方是外贸信托。

外贸信托前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司，于1987年9月在北京成立，截至2024年7月底，注册资本80.00亿元，股东为中化资本有限公司和中化集团财务有限责任公司，持股比例为97.26%和2.74%。

截至2023年底，外贸信托资产总额207.39亿元，所有者权益191.12亿元；2023年全年实现营业收入25.65亿元，净利润10.21亿元。

截至2024年3月底，外贸信托资产总额198.48亿元，所有者权益182.18亿元；一季度实现营业收入5.17亿元，净利润1.94亿元。

内部控制方面，外贸信托建立了以公司治理、战略管理、业务管理及职能管理为核心的较为完善的内部控制制度和操作流程，形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部牵制机制，并通过持续的内控理念宣贯及专项管理优化，提升内部控制的全面性和有效性。

风险管理方面，外贸信托构建了以前中后台“三道防线”为基础，包含风险治理架构及各大类风险管理策略在内的全面风险管理体系。外贸信托严格执行防范金融系统性风险的总体要求，围绕公司战略转型方向，深化全面风险管理体系工作，强化风险管理能力。

对于信托项目层面的流动性管理，2023年，外贸信托以差异化管理为导向，明确管理目标和内容，完善制度建设，常态化流动性风险分析评估，优化日常流动性风险管理工作，细化分类管理措施，开展流动性风险压力测试，完成流动性风险全面排查。

总体来看，外贸信托财务实力较强，内控和风控体系较完善，本交易因其尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）。

宁波银行成立于1997年4月10日，于2007年在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：002142.SZ），成为国内首批上市的城市商业银行之一。截至2024年7月底，宁波银行股本总额为66.04亿元，前两大股东分别是宁波开发投资集团有限公司和新加坡华侨银行有限公司，持股比例分别为18.74%和18.69%，无实际控制人。

经审计的财务报告表明，截至2023年底，宁波银行合并口径下总资产27116.62亿元，发放贷款及垫款12137.53亿元；股东权益2022.10亿元；资本充足率15.01%，核心一级资本充足率9.64%。2023年宁波银行实现营业收入615.85亿元，净利润256.09亿元。托管业务方面，2023年宁波银行托管规模4.00万亿元，托管类业务实现收入4.01亿元。

未经审计的财务报告表明，截至2024年3月底，宁波银行合并口径下总资产28882.06亿元，发放贷款及垫款13226.86亿元；股东权益2112.10亿元；资本充足率14.26%，核心一级资本充足率9.26%。2024年一季度，宁波银行实现营业收入175.09亿元，净利润70.33亿元。

风险管理方面，宁波银行坚持“经营银行就是经营风险”的风控理念，坚持完善覆盖全员、全流程的风险管理体系，全面推动风险管理数字化、系统化、智能化建设，持续发挥风险管理价值，助力银行高质量发展。宁波银行在统一的风险偏好框架下，保持战略定力、强化风险研判，有序开展对各类风险的识别、计量、监测、控制工作，持续提升风险管理专业性和针对性，有效防范了各类风险，保障银行稳健发展。内部控制方面，宁波银行重视内部控制制度体系建设，内部控制制度基本完备，覆盖业务活动、管理活动和支持保障活动三大类型。根据外部法律法规、监管政策、内部经营管理要求，宁波银行及时制定和修订有关内部控制制度，持续优化业务、管理流程，落实风险管控措施，使内部控制制度体系更加完整，制度内容更合理、有效。

总体来看，宁波银行财务状况优良，资本充足率较高，盈利能力较强，风控和内控制度明晰，拥有一定的托管经验，本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

综上所述，结合对本交易的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析，联合资信认为无需调整优先 A 档证券、优先 B 档证券的信用等级。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的信贷资产质量、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等的综合考量，确定“宁惠 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券信用等级为 AAA_{sf}，次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档资产支持证券、优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1 现金流支付机制

发生违约事件前的分配顺序		发生违约事件后的分配顺序
收入分账户	本金分账户	信托账户
1. 税收和规费	1. 转入收入分账户项下一定数额资金，以确保收入分账户项下余额（包括已从信托储备账户转入的相应款项）可以足额支付应付款项。在持续购买期内不再进行以下分配，在摊还期内继续进行以下分配；	1. 税收和规费
2. 受托人垫付的相关费用	2. 优先 A 档证券本金	2. 受托人垫付的相关费用
3. 服务报酬、承销报酬和不超过优先支出上限的费用支出（不包括贷款服务机构服务报酬）	3. 优先 B 档证券本金	3. 服务报酬、承销报酬和费用支出（不包括贷款服务机构服务报酬）
4. 贷款服务机构服务报酬	4. 次级档证券本金	4. 如果该违约事件不是因贷款服务机构违约而直接或间接引致的，分配当期应付贷款服务机构服务报酬；如果该违约事件是由贷款服务机构引致的，不向其支付任何服务报酬
5. 优先 A 档证券利息	5. 次级档证券收益	5. 优先 A 档证券利息
6. 优先 B 档证券利息		6. 优先 A 档证券本金
7. 当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，同顺序将相应款项转入信托储备账户，使该账户的余额不少于必备储备金额		7. 优先 B 档证券利息
8. 如果发生加速清偿事件，将全部余额记入本金分账户；如果未发生加速清偿事件，则剩余资金继续按以下顺序分配		8. 优先 B 档证券本金
9. 转入本金分账户相当于以下(a)+(b)+(c)-(d)的金额：(a)在最近一个收款期间成为违约贷款的贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额，(b)在除最近一个收款期间外的以往的收款期间成为违约贷款的贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额，(c)在以往的所有信托分配日按照信托合同约定已从本金分账户转至收入分账户的金额，(d)在以往的所有信托分配日按照信托合同约定由收入分账户转入本金分账户的金额		9. 次级档证券本金
10. 超过优先支出上限的费用支出		10. 次级档证券收益
11. 如有剩余，剩余金额记入本金分账户		

注：信托储备账户金额于每个信托分配日转入收入分账户
 资料来源：联合资信根据交易文件整理

附件 2 本交易相关定义

一、持续购买基准日

持续购买基准日系指在持续购买期内，每个计算日后的第 1 日 00:00。其中，第一个持续购买基准日为 2025 年 1 月 1 日。

二、计算日

计算日系指每个自然月的最后一个自然日，第一个计算日将为 2024 年 12 月 31 日，最后一个计算日为最后一个支付日前一个自然月的最后一个自然日。

三、回收款转付日

回收款转付日系指贷款服务机构将收到的回收款及发起机构将持续购买剩余资金划付至信托账户之日。

四、支付日

支付日系指每个自然月的第 26 日，但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。第一个支付日应为 2025 年 1 月 26 日，最后一个支付日为信托终止且清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日。

五、合格标准

就每一笔贷款而言，系指在初始起算日和信托生效日（适用于初始贷款，下同），或在持续购买基准日和持续购买日（适用于新增贷款，下同）（以下各项对时间另有说明的除外），应满足的如下标准或条件：

A. 关于借款人的标准：（就每一笔贷款而言）

1. 借款人为中国公民或永久居民，在借款合同签署时年满 18 周岁且不超过 60 周岁；
2. 贷款发放时，借款人不是与发起机构签订劳动合同的雇员，也不是劳务派遣单位派遣到发起机构工作的人员；

B. 关于每笔贷款的标准：

1. 贷款为发起机构合法所有的人民币信用贷款，且均为发起机构已经全部自行放款完毕的人民币贷款，贷款上不存在抵押、质押、保证或其他担保物权等第三方权利负担；
2. 发起机构可将贷款设立信托及/或进行合法有效的转让，贷款的借款合同文本均无限制或禁止发起机构将贷款设立信托及/或转让贷款，且发起机构将贷款设立信托及/或转让贷款无须征得借款人的同意；
3. 贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；
4. 除非借款人全部提前清偿了所有应付款项，借款人均无权选择单方面终止或解除借款合同；
5. 贷款及借款合同的最后还款日和到期日均不晚于法定到期日前 3 年；
6. 针对贷款而言，发起机构和相关的借款人之间无尚未解决的争议；贷款不涉及任何诉讼、仲裁或执行程序；
7. 截至初始起算日或持续购买基准日，每一笔贷款项下的利息或本金的当前逾期天数为 0 天，且历史上发生的贷款利息或本金逾期天数累计不超过 30 天；
8. 在信托生效日，该笔贷款的当前逾期天数不超过 90 天；
9. 在初始起算日或持续购买基准日，连同该笔初始贷款，该笔贷款的借款人在发起机构的贷款本金余额不超过人民币 20 万元；
10. 截至初始起算日或持续购买基准日，根据发起机构适用的关于贷款五级分类的要求，贷款全部为正常类贷款；
11. 贷款的借款合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下合法有效；
12. 贷款有确定的还款计划；
13. 贷款均为有息贷款，且利率类型为固定利率；
14. 各笔贷款均不是涉及军工或其它国家机密的贷款；
15. 各笔贷款均为消费贷款，贷款用途不涉及购置房屋或投资；
16. 除法定抵销权外，借款人对贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；
17. 发起机构未曾放弃其在借款合同项下的任何重要权利、发起机构已经履行并遵守了相关的借款合同的条款（如有发起机构需承担的其他义务）。

C. 关于每次持续购买的新增贷款的标准（如无特别说明，计算以下加权平均值所用的各笔新增贷款的权重为该笔新增贷款在对应持续购买基准日的未偿本金余额占该次持续购买的所有新增贷款债权未偿本金余额之和的比例）：

1. 在持续购买基准日，单个省份涉及的新增贷款未偿本金余额之和不超过该次入池的全部新增贷款未偿本金余额的 25%；
2. 在持续购买基准日，根据卖方内部评分标准，每次持续购买的新增贷款中，借款人信用评分在 400 以上的新增贷款未偿本金余额合计不低于该次持续购买的全部新增贷款未偿本金余额的 100%；
3. 在持续购买基准日，全部新增贷款的加权平均剩余期限不高于 305 天；
4. 在持续购买基准日，全部新增贷款的加权平均年利率不低于 11%。

六、加速清偿事件

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。

1. 自动生效的加速清偿事件

- (1) 发起机构发生任何丧失清偿能力事件；
- (2) 发生任何贷款服务机构解任事件；
- (3) 贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内，未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；
- (4) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人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；
- (5) 自信托生效日起，第一年度的累计违约率超过5%，第二年及以后的累计违约率超过10%；
- (6) 发生违约事件中所列的(4)或(5)项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件。

2. 需经宣布生效的加速清偿事件

- (7) 发起机构或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务(上述(3)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；
- (8) 发起机构在交易文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时便有重大不实或误导成分；
- (9) 发生对贷款服务机构、发起机构、受托人或者贷款有重大不利影响的事件；
- (10) 交易文件(《承销协议》和《承销团协议》除外)全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上(1)项至(6)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(7)项至(10)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

发生上述(6)项中规定的加速清偿事件后，如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，受托机构则应按照《信托合同》约定的分配顺序进行分配。

七、权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

1. 发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；
2. 贷款服务机构丧失必备评级等级；
3. 发起机构丧失必备评级等级；
4. 发起机构发生任何一起丧失清偿能力事件。

八、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

1. 受托人未能在支付日后5个工作日内(或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内)足额支付优先档资产支持证券应付未付利息的；
2. 受托人未能在法定到期日后5个工作日内(或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内)对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的；
3. 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；
4. 受托机构违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款(对资产支持证券支付本金或利息的义务除外)，且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托机构发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，但未能于违约发生后90天内替换受托机构；
5. 资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分，并且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托机构发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，但未能于违约发生后90天内替换受托机构。

以上(1)至(3)项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上(4)项至(5)项所列的任何一起事件时，资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件，并通知受托机构以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构；在资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件之前，受托机构应按照《信托合同》约定的现金流加速分配机制分配回收款；如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，则受托机构应按照《信托合同》规定的分配顺序进行分配。

九、提前摊还事件

提前摊还事件系指在 2025 年 6 月 30 日前发生的以下任一事件:

1. 自最近一次持续购买对应的持续购买日起连续 3 个月未购买任何资产;
2. 连续 3 个持续购买日(但第一个持续购买日除外)日终, 信托账户已收到但尚未支出的本金分账户余额均超过前一收款期间期末资产池未偿本金余额的 20%。

附件3 资产支持证券信用等级设置及含义

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

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

各等级含义如下表所示。

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

跟踪评级安排

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

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或管理人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，委托方或管理人应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

如委托方或管理人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。