

信用评级公告

联合〔2024〕6924号

联合资信评估股份有限公司通过对“萧盈 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“萧盈 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

二〇二四年七月二十九日

萧盈 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券 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 A 档	26400.00	79.65	AAA _{sf}
优先 B 档	1300.00	3.92	AAA _{sf}
次级	5443.56	16.42	NR
合 计	33143.56	100.00	—

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于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；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所致；3. NR——未予评级

交易概览

初始起算日：2024 年 5 月 21 日零时

委托人/发起机构/贷款服务机构/萧山农商银行：浙江
萧山农村商业银行股份有限公司

受托机构/受托人/华能信托：华能贵诚信托有限公司

资金保管机构/招商银行：招商银行股份有限公司杭州
分行

登记托管机构/支付代理机构/中央结算公司：中央国
债登记结算有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人/中信建投：中信建投证券
股份有限公司

信贷资产/资产/基础资产：由委托人为设立信托而信
托予受托人的每一笔贷款，其中贷款系指由委托人发
放的个人消费贷款

信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制
法定到期日：2029 年 1 月 26 日

评级时间

2024 年 7 月 29 日

分析师

宋 宇（项目负责人） 曹雨璇

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“萧盈 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”（以下简称“本交易”）所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及服务能力等因素进行了综合分析，并结合上述要素对证券进行了现金流分析与压力测试。

本交易涉及的基础资产为发起机构萧山农商银行向926户借款人发放的1551笔个人消费贷款，单笔最大未偿本金余额占比为0.09%，资产池借款人分散性很好。虽然入池资产地区分布比较集中（借款人主要分布在浙江省，占比为79.77%），但该类资产历史静态池数据表现良好（36个月的预期累计违约率¹为0.66%，考虑账龄后的预期累计违约率为0.50%，回收率为27.70%），并且资产剩余期限较短（加权平均剩余期限为15.96个月）。总体来看，资产池整体质量良好。

考虑到萧山农商银行个人消费贷款地区集中度较高，且静态池数据存在一定波动，未来表现可能存在不确定性，联合资信在量化分析时提高了压力测试要求（压力调整系数取值1.20），以对冲上述不确定性可能带来的风险。在此基础上，优先/次级结构和触发机制的设置为优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。从量化测算的结果看，优先A档资产支持证券和优先B档资产支持证券的风险承受能力均可满足AAA_{sf}等级的评级标准（压力测试的安全距离分别为23.02%和17.24%）。

综合考虑上述因素，联合资信评定“萧盈 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}。

¹ 联合资信将逾期超过 30 天的消费金融资产记为违约资产。

优势

1. **资产池整体质量良好。**本交易基础资产涉及 1551 笔个人消费贷款，单笔最大未偿本金余额占比为 0.09%，资产池借款人分散性很好；根据历史静态池数据测算的 36 个月的预期累计违约率为 0.66%，考虑账龄后的预期累计违约率为 0.50%，回收率为 27.70%，资产历史表现良好；资产加权平均剩余期限为 15.96 个月，剩余期限较短。
2. **超额利差为优先级资产支持证券提供了一定的信用支持。**本交易入池资产的加权平均贷款利率为 4.22%，预计资产池收入与相关参与机构服务费支出及优先级资产支持证券加权平均预期收益率 2.72% 之间将形成一定的超额利差。
3. **优先/次级结构的设置为优先级资产支持证券提供了主要的信用支持。**具体而言，优先 A 档资产支持证券获得 20.35% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得 16.42% 的信用支持。

3. **存在一定宏观经济系统性风险。**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。
风险缓释：联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，评级结果反映了上述风险。

关注及风险缓释

1. **可能存在模型风险。**本交易的入池资产全部为信用类贷款，且静态池数据存在一定波动，此外，影响现金流预测、信用类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。
风险缓释：联合资信通过对违约率、回收率进行加压，测试优先级资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险；并且在压力测试时采用了更高的压力要求（压力调整系数取值 1.20），以对冲不确定性带来的风险。
2. **地区集中度风险较高。**入池资产所涉借款人主要位于浙江省，占比为 79.77%。
风险缓释：联合资信将对浙江省的经济情况保持关注。

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、本报告系联合资信接受浙江萧山农村商业银行股份有限公司（以下简称“萧山农商银行”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与萧山农商银行构成评级委托关系外，联合资信与萧山农商银行签署了 ESG 报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 报告的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。此外，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信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）和联合咨询控股子公司联合见智科技有限公司（以下简称“联合见智”）为萧山农商银行提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合咨询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，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

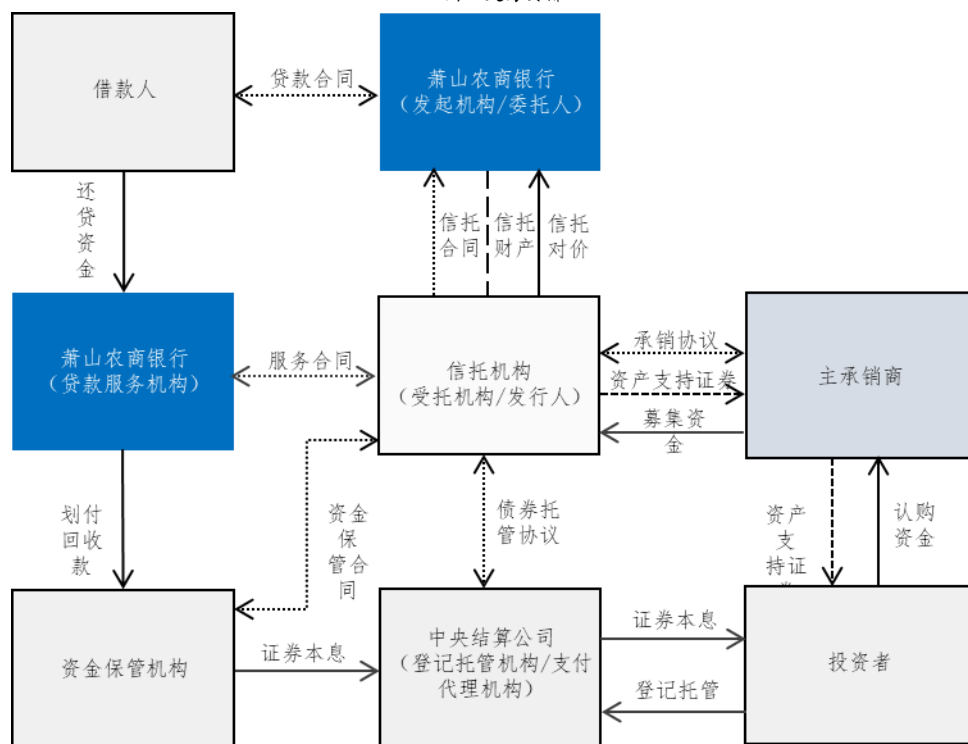
一、交易概况

1. 交易结构

“萧盈 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”（以下简称“本交易”）的发起机构浙江萧山农村商业银行股份有限公司（以下简称“萧山农商银行”）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》约定的合格标准的个人消费贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“萧盈

2024 年第一期个人消费贷款证券化信托”（以下简称“本信托”）。华能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优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。投资者通过购买并持有资产支持证券（以下简称“证券”）取得本信托项下相应的信托受益权。本交易的交易结构图如下所示。

图 1 交易安排



注：实线系指资金流向；虚线系指相关法律关系等
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先级证券和次级证券，其中，优先级证券包括优先A档资产支持证券（以下简称“优先A档证券”）和优先B档资产支持证券（以下简称“优先B档证券”）。优先级证券和次级证券分别享有优先级信托受益权和次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣

后受偿的分级证券为优先受偿的分级证券提供信用增级。优先级证券均按月付息，采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，次级证券不设期间收益。优先级证券和次级证券均采用过手式结构按优先/次级顺序按月偿付本金。

表 1 证券概况（单位：万元、%）

证券名称	金额	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先 A 档	26400.00	79.65	固定利率	2025/11/26	按月付息，过手还本
优先 B 档	1300.00	3.92		2025/12/26	
次级	5443.56	16.42	--	2026/01/26	无期间收益，过手还本，并按约定获得剩余收益
合 计	33143.56	100.00	--	--	--

资料来源：发起机构提供，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。

根据交易文件约定，就每一笔贷款而言，在初始起算日和信托财产交付日²，需满足以下合格标准：

（a）该笔贷款应当属于委托人发放的个人消费贷款；（b）借款人为中国公民或永久居民，且在线上个人循环信用借款合同生效日为 27-49 周岁的自然人；（c）借款人不是与委托人及其关联方签订劳动合同的雇员；（d）该笔债权为委托人正常、关注、次级、可疑、损失 5 级分类体系中的正常类；（e）各笔贷款全部为委托人（作为贷款人）合法所有的人民币贷款；

（f）各笔贷款对应的全部线上个人循环信用借款合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成借款人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向借款人主张权利；（g）该笔贷款未发生本金或利息应付未付或其他违约情形；（h）单笔贷款规模不超过 30 万元；（i）单笔贷款的贷款利率不低于贷款购买时同业拆借中心于贷款发放前一个贷款市场报价利率（LPR）公告日受权公布的 1 年期贷款市场报价利率的 1 倍（含）；（j）资产池的加权平均贷款利率不低于 4.22%；（k）借款凭证的到期日均不迟于 2025 年 12 月 31 日；

（l）各笔贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁、执行或类似的司法程序；（m）借款人在委托人历史上未发生利息或本金逾期；（n）各笔贷款对应的全部线上个人循环信用借款合同中均没有关于债权转让的限制性或禁止性规定，

也没有债权转让需征得任何人同意的规定，每笔贷款项下债权均可进行合法有效的转让；（o）各笔贷款均不是涉及军工或其它国家机密的贷款；（p）借款人在线上个人循环信用借款合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；（q）贷款均为消费贷款，贷款用途不涉及购置房屋或投资；（r）同一线上个人循环信用借款合同项下对应的贷款已经全部发放完毕，且同一线上个人循环信用借款合同项下的贷款的未偿款项（包括但不限于本金、利息及其他应付款项）全部入池；（s）各笔贷款均为委托人发放的自营商业贷款，不含银团贷款。

4. 现金流安排

本交易的现金流主要来源于个人消费贷款在信托存续期内产生的回收款，相关交易文件对账户设置、现金流归集、转付及分配做出了明确安排。

（1）信托账户

在信托设立日当日或之前，受托人应根据《资金保管合同》的约定以华能信托的名称在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户（信托账户），并设立信托账用以记录信托财产的收支情况。信托账下设立收益账、本金账和税收专用账等三个子账，分别用于核算收入回收款、本金回收款和信托账户中将专项用于支付《信托合同》中规定的与信托相关的税收的款项提取和支付情况。

正常情况下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，按月于每个回收款转付日（定义详见附件一）下午四点

² 信托财产交付日：委托人将信托财产交付给受托人之日。在本信托中，信托财产交付日为缴款日后第一个工作日，其中缴款日系指承销团成员将各自所获配售额度对应的募集款项全额划至牵头主承销商指定的银行账户之日。

(16:00)前将扣除执行费用后的全部回收款转入信托账户。受托人应授权并要求资金保管机构按约定于每个服务机构报告日³当日或之前根据贷款服务机构的资金汇划附言或相关通知,将信托账户收到的回收款分别记入收益账和本金账。受托人应于每个信托利益核算日⁴核算信托账户及各信托账项下资金及当期信托分配日拟分配的资产支持证券当期应付本息、费用、服务报酬等有关的每笔资金数额,并应按约定于每个分配指令发送日向资金保管机构发出分配指令,资金保管机构应按照分配指令进行相应分配。受托人应于每个支付日⁵前的第2个工作日上午十点(10:00)前向资金保管机构发送划款指令,指令资金保管机构于每个支付日前2个工作日下午三点(15:00)前将信托账户中相应数额的资金划转至支付代理机构指定的资金账户,用于兑付证券本息及收益;指令资金保管机构于每个支付日将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户,用于支付信托财产应付的税收、费用和报酬。

(2) 现金流支付机制

违约事件发生后

根据交易结构安排,违约事件(定义详见附件一)发生前,信托账户下资金区分为收益

账项下资金和本金账户项下资金,收益账和本金账之间安排了交叉互补机制。具体而言,收益账项下资金按顺序分配税收和规费(如有)、同顺序分配发行费用、同顺序支付各参与机构服务报酬、优先A档证券利息、优先B档证券利息、补足累计违约额和本金账累计净转移额、剩余资金转入本金账。若发生加速清偿事件(定义详见附件一),则收益账直接将分配完优先B档证券利息后的剩余资金转入本金账。

本金账项下资金顺序支付优先A档证券本金、优先B档证券本金、次级证券本金、剩余资金全部作为次级证券收益。违约事件发生前的回收款分配顺序详见附图1。

违约事件发生后

违约事件发生后,不再区分收益账项下资金和本金账项下资金,而是将前一个收款期间内收到的所有回收款以及从税收专用账转入收益账的总金额合并,用于顺序分配税收和规费(如有)、同顺序分配发行费用、各参与机构服务报酬及费用、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、次级证券本金、剩余资金全部作为次级证券收益。违约事件发生后的回收款分配顺序详见附图2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、超额利差、触发机制实现信用提升。

(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档、优先B档和次级证券。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,劣后受偿的分级证券为优先受偿的证券提供信用损失保护。具体

而言,优先A档证券获得20.35%的信用支持,优先B档证券获得16.42%的信用支持。

(2) 超额利差

本交易入池资产的加权平均贷款利率为4.22%,预计资产池利息收入与费用支出及优先级证券加权平均预期收益率2.72%之间存在一定的超额利差,对优先级证券本息的兑付起到了一定的支持作用。

³ 服务机构报告日:每个计算日后的第7个工作日,但应不晚于支付日前的第8个工作日。其中计算日系指每个自然月的最后一个自然日。

⁴ 信托利益核算日/分配指令发送日:系指每个支付日前的第6个工作日。

⁵ 支付日:(若计息日为工作日)计息日或(若计息日为非工作日)计息日后的第一个工作日。其中计息日系指每月的26日,最后一个计息日为证券本金偿还完毕之日所在公历月的第26日。

（3）触发机制

本交易设置了以下触发机制：个别通知事件（定义详见附件一）、加速清偿事件和违约事件。个别通知事件之（a）项或（b）项一旦触发将引致现金流归集的重新安排。加速清偿事件和违约事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。

具体而言，触发个别通知事件之（a）项或（b）项后，借款人还款路径将发生变化或回收款转付频率将进一步加快。触发加速清偿事件后，收益账项下资金将不再支付补足累计违约额和本金账累计净转移额，而直接转入本金账。触发违约事件后，将不再区分收益账项下收益和本金账项下资金，并且按顺序支付优先 A 档证券本息、优先 B 档证券本息，待优先级证券全部偿付完毕后，再支付次级证券本金。

本交易中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响。

2. 交易结构风险分析

本交易面临资金混同风险、抵销风险、流动性风险、提前偿还和拖欠风险以及再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已经有充分考量，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。

本交易回收款转付频率很高。具体来说，当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A 级且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A- 级且尚未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时，回收款按月划转，回收款转付日为每个计算日后的第 7 个工作日。

自联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级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- 级或发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机

构被解任起，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人将其应支付的款项支付至信托账户。如发生前述个别通知事件后，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 7 个工作日内的任一工作日。回收款转付频率发生上述改变之后，即使贷款服务机构的评级等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

本交易的贷款服务机构萧山农商银行具有较为完善的风控体系以及良好的财务状况，同时，本交易回收款转付频率很高，且安排了以贷款服务机构主体长期信用等级为触发条件的回收款转划机制，来缓释贷款服务机构的混同风险，发生混同风险的可能性很低。

（2）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并应同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人萧山农商银行的违约风险。

萧山农商银行管理水平较高，财务状况良好，即使借款人行使抵销权，萧山农商银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（3）流动性风险

本交易资产池还款方式全部为按月还息到期一次性还本。正常情况下回收款按月划转，若当期收入回收款不足以支付优先级证券预期收益及相关各项报酬和税费时，将引发流动性风险。本交易设置了本金账对收益账的补偿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，本金账对收益账的差额补足能较为有效地缓释资

产池现金流入同相关税费及优先级证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易采用过手式顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付。但提前偿还一定程度上会导致超额利差缩小。

入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。如果借款人拖欠还款，萧山农商银行将对借款人加收一定的逾期利息可用于弥补逾期造成的损失；同时，本交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓释这一风险。

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，测试结果已反映该风险。同时，联合资信在压力测试时考虑了提前偿还的影响，并将对其保持关注。

（5）再投资风险

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，本交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资指受托人将信托账户内的资金可以投资于银行存款、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债及中国人民银行允许投资的其他金融产品。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当日上午九点（9:00）前到期。较为严格的合格投资标准有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方服务能力

本交易的各参与方能够较好地履行其相应的职能。

（1）发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为萧山农商银行。萧山农商银行由浙江萧山农村合作银行整体改制而来，于2014年12月22日正式挂牌，截至2023年底，萧山农商银行注册资本和实收资本均为27.24亿元，第一大股东为荣盛石化股份有限公司，持股比例为9.71%。

截至2021—2023年底，萧山农商银行资产

总额分别为2416.16亿元、2831.10亿元和3522.85亿元；股东权益分别为193.88亿元、208.43亿元和235.41亿元；截至2021—2023年底，不良贷款率分别为0.86%、0.84%和0.88%；资本充足率分别为14.99%、14.26%和13.68%；核心一级资本充足率分别为12.61%、12.01%和11.61%。2021—2023年萧山农商银行实现营业收入分别为58.81亿元、63.59亿元和70.15亿元，净利润分别为18.90亿元、24.76亿元和27.89亿元。

风控管理方面，萧山农商银行全面风险管理体系，包括风险治理架构和策略、风险偏好和风险限额、风险管理政策和程序等。全面风险管理遵循匹配性、全覆盖、独立性和有效性原则，采取定性和定量相结合的方法，识别、计量、评估、监测、报告、控制或缓释所承担的各类风险。萧山农商银行健全自我约束机制，建立传导监督机制，形成与自身相适应的风险管理理念、价值准则、职业操守并按规定向公众披露。

总体来看，萧山农商银行财务状况良好，风控体系较为完善，本交易因发起机构/贷款服务机构尽职能力或意愿影响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为招商银行股份有限公司杭州分行。招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）是经中国人民银行批准，于1987年3月组建成立的股份制商业银行。2002年，招商银行A股在上海证券交易所上市（股票代码：600036.SH）；2006年，招商银行H股在香港联交所上市（股票代码：03968.HK）。经过历次增资扩股，截至2024年3月底，招商银行注册资本和股本均为252.20亿元，其中前两大股东分别为香港中央结算（代理人）有限公司和招商局轮船有限公司，持股比例分别为18.06%和13.04%。

截至2023年底，招商银行合并口径资产总额110284.83亿元，股东权益10857.29亿元；

不良贷款率 0.95%，拨备覆盖率 437.70%，贷款拨备率 4.14%，资本充足率 17.88%，一级资本充足率 16.01%，核心一级资本充足率 13.73%。2023 年，招商银行实现营业收入 3391.23 亿元，实现利润总额 1766.18 亿元。

截至 2024 年 3 月底，招商银行合并口径资产总额 115202.26 亿元，股东权益 11254.91 亿元；不良贷款率 0.92%；拨备覆盖率 436.82%，贷款拨备率 4.01%，资本充足率 18.20%，一级资本充足率 16.30%，核心一级资本充足率 14.07%。2024 年 1—3 月，招商银行实现营业收入 864.17 亿元；实现利润总额 451.88 亿元。

资产托管业务方面，招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格（QFII）、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格。同时，招商银行聚焦托管重点客群、重点业务，逐步推进业务运作自动化、数字化和智能化，托管业务实现稳定增长。截至 2023 年底，招商银行托管资产余额 21.12 万亿元，较上年底增长 5.28%。2023 年，招商银行实现托管业务佣金收入 53.28 亿元，同比下降 8.00%。

总体看，招商银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，托管经验丰富，能较好地履行其作为资金保管机构的职能。

（3）受托机构/受托人

本交易的受托人是华能信托。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”）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，实缴资本为 61.95 亿元，华能资本为第一大股东，出资比例 67.92%。

合并口径下，截至 2023 年底，华能信托总资产 313.74 亿元；所有者权益合计 277.63 亿元；净资本 248.13 亿元；风险资本 81.72 亿元；净资本与各项风险资本比为 303.65%；净资本比净资产为 89.56%。2023 年，华能信托实现营

业收入 33.09 亿元；利润总额 27.23 亿元。

华能信托建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、以风险管理部门为中心、其他部门密切配合的四级嵌入式风险管理组织架构，在业务层面、风险管理层面、内部审计层面构筑了三道风险管理防线：由各业务部门作为风险管理的第一道防线，承担所负责业务风险的责任者，对业务风险实施一线管理；在经营层面设立业务审查决策委员会，对风险业务进行集体审查决策，设立合规与风险管理部，全面组织开展华能信托日常风险管理工作，对华能信托业务风险进行全过程监控；审计稽核部对华能信托风险管理的有效性实施独立监督和评价。

总体来看，华能信托财务状况良好，拥有完善的风险管理体系和组织架构，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

根据北京大成律师事务所出具的法律意见，本交易各参与方均具备相应的法律资格，交易文件不违反有关法律和行政法规的强制性规定，交易结构合法有效。立信会计师事务所（特殊普通合伙）为本交易出具了会计意见书和税务意见书。

联合资信收到的法律意见书表明：萧山农商银行、华能信托和拟签署《资金保管合同》《承销协议》的其他各方均系依据中国法律有效存续的公司或商业银行分支机构，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，相关交易文件不违反中国现行法律、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，交易文件构成前述各方合法、有效且有约束力的义务，交易文件相关各方按照相关交易文件的条款针对前述各方主张权利，除非该等权利主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

除以下事项以外，开展本交易无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意：（1）萧山农商银行和华能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）萧山农商银行和华能信托在人民银行完成在全国银行间债券市场发行证券的批准。

在本信托产品完成信息初始登记，并获得银登中心发放的唯一产品信息登记编码和在人民银行完成对本交易批准之后，本交易之交易文件一经交易各方合法有效地签署和交付，且《信托合同》约定的生效条件全部满足后，信托有效成立。信托财产与萧山农商银行未设立信托的其他财产相区别，萧山农商银行依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，萧山农商银行不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是萧山农商银行持有的信托受益权（包含以证券表示的信托受益权）作为其清算财产；如果届时萧山农商银行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。信托财产亦与属于华能信托所有的财产相区别，华能信托依法解散、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。

北京大成律师事务所对《线上个人循环信用借款合同》进行核查，相关合同无限制贷款债权转让的条款。

联合资信收到的会计意见书表明：萧山农商银行保留入池资产所有权上几乎所有的风险和报酬，因此萧山农商银行应当继续确认所转移的金融资产整体，因资产转移而收到的对价，视同融资借款，应当在收到时确认为一项金融负债。

联合资信收到的税务意见书表明：印花税方面：萧山农商银行与受托机构签订的有关《信托合同》、委托管理合同应缴纳印花税；信托在其他各环节暂免征收印花税。

增值税方面：萧山农商银行将其信贷资产设立信托，该行为可能被视为信贷资产的转让行为。截至税务意见出具时立信会计师事务所

（特殊普通合伙）尚未在现行增值税法规及规范性文件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；转入信托项目的贷款利息收入，应全额征收增值税；根据《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值政策的通知》（财税[2017]90号），资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务以2018年1月1日起产生的利息及利息性质的收入为销售额全额征收增值税；在信托证券化的过程中，各机构取得的服务费收入，应按现行增值税的政策规定缴纳增值税；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证券取得的以卖出价减去买入价差价收入应缴纳增值税；个人买卖信贷证券取得的差价收入免征增值税。

企业所得税方面：萧山农商银行转让信贷资产取得的收益应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，转让信贷资产所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除，赎回或置换已转让的信贷资产，应按现行企业所得税有关转让、受让资产的政策规定处理；萧山农商银行与受托机构在信贷资产转让、赎回或置换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按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税；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，对机构投资者按照现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理；在对信托项目收益不征收企业所得税期间，机构投资者从信托项目分配获得的收益，应当在机构投资者环节按照权责发生制的原则确认

应税收入、按照企业所得税的政策计算缴纳企业所得税；机构投资者买卖证券获得的差价收入，应当按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，买卖证券所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应按企业所得税的

政策规定缴纳企业所得税，清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；在信托证券化的过程中，各机构取得的服务费收入，均应并入其应纳税所得额按其适用税率计算缴纳企业所得税。

三、基础资产分析

本交易基础资产为萧山农商银行发放的个人消费贷款，资产池借款人分散性很好，资产池整体质量良好。

本交易入池资产属于萧山农商银行发放的“浙里贷-随心贷”。该产品主要针对有稳定还款来源和还款能力客户，贷款场景为日常消费。该类贷款单户授信额度最高不超过 50 万元，贷款期限最长不超过 3 年。入池资产担保方式均为信用类，还款方式为按月还息到期还本。

萧山农商银行建立了完善的个人消费贷款风险控制体系。具体来说，萧山农商银行严格执行实地调查制度，收集借款人的客户信息（包括但不限于借款人个人信息、借款人家庭成员信息以及资产类信息等）并由借款人签订信用报告查询授权书，充分利用内外部数据交叉验证已采集的客户信息。贷后阶段，由支行客户经理通过人行征信系统、第三方征信机构交叉验证等方式，每年不少于 1 次对客户信息进行查验；此外，总行通过风险预警管理系统向支行推送客户问题清单，支行客户经理应在收到风险预警后 15 日内完成风险排查，若发现影响借款人履约重大事项的，应及时采取提前收回贷款、暂停未使用的贷款额度等措施来防范业务风险。

1. 资产池概况

本交易基础资产池涉及萧山农商银行发放的 1551 笔个人消费贷款，截至初始起算日的未偿本金余额为 33143.56 万元，均为正常类贷款。

截至初始起算日资产池概要统计如表 2。

表 2 资产池概况

资产池未偿本金余额总额（万元）	33143.56
贷款笔数（笔）	1551
借款人户数（户）	926
平均单笔贷款余额（万元）	21.37
单笔最大未偿本金余额（万元）	30.00
合同总金额（万元）	33705.71
单笔贷款最高合同金额（万元）	30.00
加权平均现行贷款年利率（%）	4.22
单笔贷款最高年利率（%）	4.96
单笔贷款最低年利率（%）	3.30
加权平均贷款合同期限（月）	33.58
加权平均贷款剩余期限（月）	15.96
加权平均贷款账龄（月）	17.61
单笔贷款最长剩余期限（月）	20.00
单笔贷款最短剩余期限（月）	12.00
借款人加权平均年龄（岁）	38.12

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. 借款人年龄为截至初始起算日借款人的实际年龄，由发起机构提供，下同；3. 合同期限、剩余期限和账龄由发起机构提供，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 未偿本金余额分布

本交易入池贷款单笔最大未偿本金余额为 30.00 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.09%，平均单笔贷款未偿本金余额为 21.37 万元，整体来看资产池借款人分散性很好，未偿本金余额具体分布如下表所示。

表 3 资产池未偿本金余额分布

（单位：万元、笔、%）

本金余额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	73	340.20	1.03

(5, 10]	247	2350.28	7.09
(10, 15]	88	1240.00	3.74
(15, 20]	465	9200.61	27.76
(20, 25]	48	1156.60	3.49
(25, 30]	630	18855.88	56.89
合 计	1551	33143.56	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(0, 5]表示大于0且小于等于5，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 借款人年龄分布

本交易资产池借款人的年龄全部分布在30（含）至50（含）岁之间，30至50岁是个人职业发展逐渐走向稳定的时期，收入相对稳定。借款人年龄分布如下表所示。

表4 资产池借款人年龄分布
(单位：岁、笔、万元、%)

年龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[30, 40]	1068	22755.01	68.66
(40, 50]	483	10388.55	31.34
合 计	1551	33143.56	100.00

注：[,]为左闭右开区间，例如[30, 40]表示大于等于30且小于等于40，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 借款人地区分布

从地区分布来看，入池贷款所涉借款人主要位于浙江省，未偿本金余额占比为79.77%。借款人前十大地区分布如下表所示。

表5 资产池借款人前十大地区分布
(单位：笔、万元、%)

借款人地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
浙江	1236	26440.24	79.77
安徽	61	1293.00	3.90
湖北	34	668.00	2.02
河南	27	595.89	1.80
广东	22	502.00	1.51
江西	27	494.49	1.49
江苏	16	373.00	1.13
山东	14	360.00	1.09
上海	17	344.00	1.04
福建	17	340.95	1.03
合 计	1471	31411.56	94.77

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

借款人地区分布占比最高的是浙江省，所占比率为79.77%。2023年浙江省全年实现生产总值82553亿元，比上年增长6%，其中第一产业增加值2332亿元，增长4.2%；第二产业增加值33953亿元，增长5.0%；第三产业增加值46268亿元，增长6.7%。2023年浙江省实现一般公共预算收入8600亿元，其中税收收入7124亿元；一般公共预算支出12353亿元。整体来看，浙江省经济发展水平较高，增速保持良好水平。

5. 借款人职业分布

根据发起机构对目标客户的分类标准，入池贷款所涉借款人职业占比最高的是信息传输、软件和信息服务业，未偿本金余额占比为20.81%。资产池借款人前十大职业分布如下表所示。

表6 资产池借款人前十大职业分布
(单位：笔、万元、%)

借款人职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
信息传输、软件和 信息服务业	330	6898.35	20.81
金融业	277	5928.55	17.89
居民服务、修理和 其他服务业	128	2965.99	8.95
制造业	125	2660.69	8.03
卫生和社会工作	127	2647.99	7.99
房地产业	102	2076.50	6.27
公共管理、社会保 障和社会组织	88	2010.80	6.07
教育	79	1704.40	5.14
建筑业	77	1608.59	4.85
批发和零售业	64	1386.70	4.18
合 计	1397	29888.56	90.18

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 现行贷款利率

本交易资产池的贷款利率类型均为固定利率，入池贷款利率全部分布在3%（不含）至5%（含）之间。截至初始起算日，资产池加权平均贷款年利率为4.22%，利率分布如下表所示。

表 7 资产池贷款现行利率分布
(单位: 笔、万元、%)

利率区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(3%, 4%]	730	16615.66	50.13
(4%, 5%]	821	16527.90	49.87
合 计	1551	33143.56	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

7. 贷款合同期限分布

截至初始起算日, 资产池合同期限主要集中在 24 个月(不含)到 37 个月(含), 未偿本金余额占比为 94.20%。入池贷款加权平均合同期限为 33.58 个月, 合同期限分布如下表所示。

表 8 贷款合同期限分布
(单位: 月、笔、万元、%)

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(12, 24]	89	1922.10	5.80

(24, 37]	1462	31221.46	94.20
合 计	1551	33143.56	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

8. 贷款剩余期限分布

入池贷款剩余期限主要集中在 12 个月(含)至 18 个月(含)之间, 未偿本金余额占比为 86.21%。入池贷款加权平均剩余期限为 15.96 个月, 单笔贷款最长剩余期限为 20.00 个月, 单笔贷款最短剩余期限为 12.00 个月。入池贷款剩余期限分布如下表所示。

表 9 贷款剩余期限分布
(单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
[12, 18]	1340	28572.64	86.21
(18, 20]	211	4570.92	13.79
合 计	1551	33143.56	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

四、定量分析

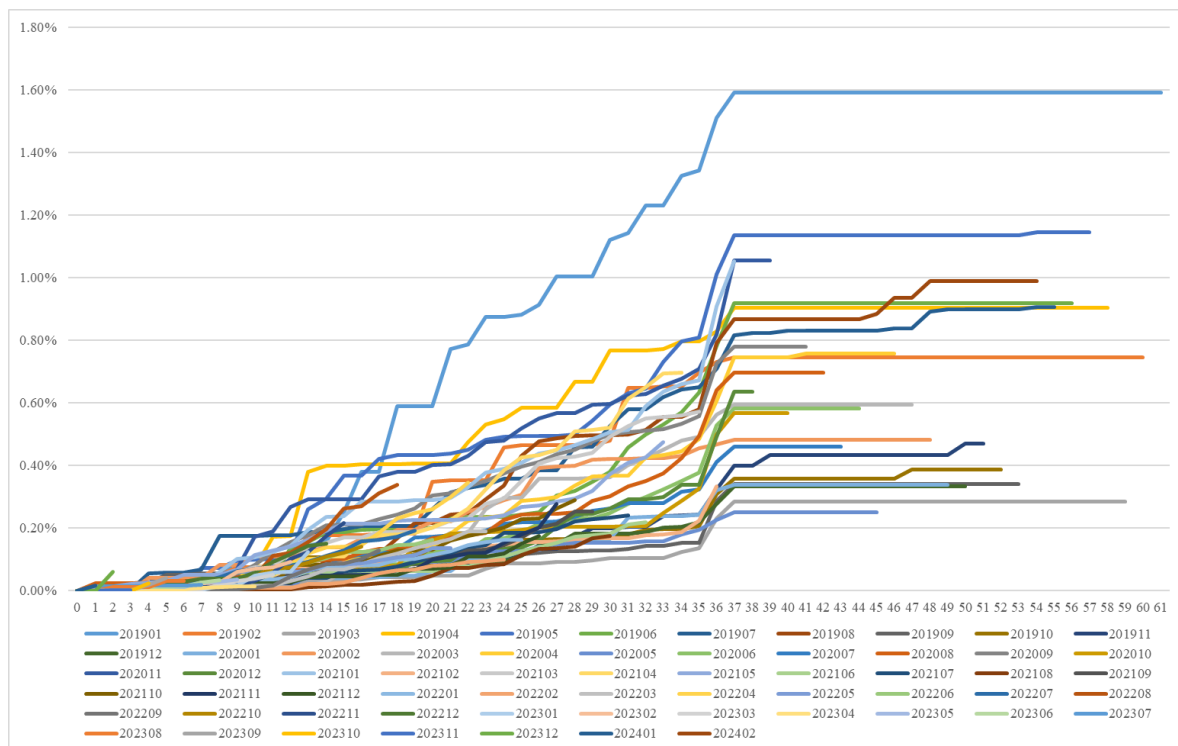
1. 现金流分析

本交易基础资产为萧山农商银行发放的个人消费贷款, 结合本交易现金流的实际特点, 联合资信根据萧山农商银行提供的该类消费贷款历史数据, 计算出累计违约率⁶和回收率以及早偿率三个量化指标, 用于模拟本交易未来现金流情况。

该个人消费贷款的历史表现方面, 联合资信整理了萧山农商银行提供的 2019 年 1 月—2024 年 2 月的 62 个静态池的数据, 分别计算了逾期 30 天以上的累计违约率、回收率、早偿率来进行观察。静态池在后续月份的 30 天以上累计违约率表现如图 2。

⁶ 联合资信在静态型消费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; 交易文件中定义逾期 90 天以上的贷款为违约贷款, 下同

图2 静态池在后续月份的30天以上累计违约率表现



注：每条线代表每个月新增贷款的逾期表现；纵轴为30天以上逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

累计违约率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失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，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池36期的预期累计违约率为0.66%，考虑账龄后的预期累计违约率⁷为0.50%。

回收率，萧山农商银行提供了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。通过计算各静态池的回收率的算数平均数，联合资信最终采用的基准回收率为27.70%。

早偿率，用于模拟资产在未来各期提前偿还的比例。本交易优先级证券分配方式均为按月付息、过手摊还本金，虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。根据可用静态池计算出36个月的预期早偿率为85.55%，综合考虑资产账龄和产品特征，将基准早偿率设定为6.39%。

表10 现金流模型基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率（30+）	0.50%
回收率	27.70%
早偿率	6.39%

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。但要使证券的信用等级能达到投资级以上，证券就必须具备相应

⁷ 考虑账龄后的预期累计违约率（ 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，下同

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，证券及时、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。联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响。

（1）压力测试标准

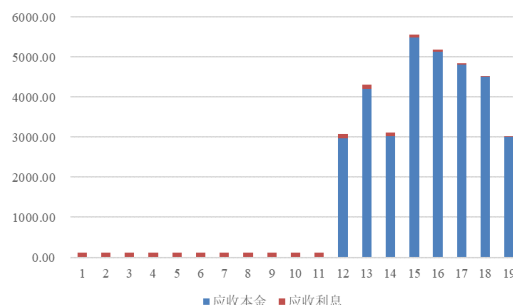
对于现金流模型，联合资信分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先级证券是否能足额兑付。

本交易现金流主要来自于基础资产未来产生的现金流，即借款人按期偿还的贷款本金和利息。根据本期资产池的本金和利息支付等现金流入特征以及优先级证券的本息、税费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收入回收款，现金流出主要包括税费、发行费用、各参与机构服务费用、优先级证券利息、优先级证券本金、次级证券本金等。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证券本息偿付所带来的影响。

在假定借款人完全按照贷款合同偿付本金和利息、无违约、无拖欠的基础上，联合资信根据本期项目的现金流入进行了计算，资产池各

期的现金流入结果如图 3 所示。

图 3 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（A）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和回收率两个量化指标按照优先级证券目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行压力测试。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。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失一定的超额利差，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违约率，提高早偿率有利于量化测算的结果，未能对现金流流入构成压力。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

压力调整系数方面，考虑到本交易入池贷款地区集中度较高，且静态池数据存在一定波动，在最大压力情景下，联合资信对压力调整系数取值为 1.20。最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如表 11 所示。

表 11 目标级别 AAA_{sf} 情景下现金流流入压力参数设置

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数（%）	0.50	27.70	6.39
加压过渡时间（月）	4	0	--
目标等级折损率/乘数加压标准	5.50	0.45	--
压力调整系数	1.20	1.20	--
加压后参数值（%）	3.30	12.74	6.39

（B）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。

优先级证券发行利率：结合本交易产品的发行计划利率区间及近期同类产品的市场发行利率，优先 A 档证券和优先 B 档证券的预期发行利率分别为 2.70% 和 3.00%，加压后得到压力情形下的发行利率分别为 3.20% 和 3.50%。

本交易税率、费率：本交易采用 3.26% 作为相关税率；综合考虑本交易由信托财产承担的受托机构报酬、支付代理机构报酬和贷款服务机构报酬，设定基准综合费率为 0.31%。

表 12 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
预计信托设立日	2024/10/27

优先 A 档证券预期收益率	3.20% (2.70%+50bps)
优先 B 档证券预期收益率	3.50% (3.00%+50bps)
税率	3.26%
基准综合费率	0.31%

注：首个支付日需支付的固定费用已在模型中体现
资料来源：主承销商提供，联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级证券所需达到的目标评级等级，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 AAA_{sf} 压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果，具体如表 13 所示。

表 13 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	1731.10	税费	853.83	853.83
		优先 A 档证券利息	723.15	723.15
		优先 B 档证券利息	53.10	53.10
回收款本金	32375.83	优先 A 档证券本金	26400.00	26400.00
		优先 B 档证券本金	1300.00	1300.00
		次级证券本金	5443.56	4776.84
流入合计	34106.93	流出合计	34773.65	34106.93

从目标评级 AAA_{sf} 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 6076.84 万元可用于兑付优先 B 档证券本金和次级证券本金，对优先 A 档证券本金形成 23.02% 的安全距离⁸；优先 B 档证券偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 4776.84 万元可用于兑付次级证券本金，

对优先 B 档证券本金形成 17.24% 的安全距离⁹。因此，优先 A 档证券和优先 B 档证券均能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试。

综上所述，量化结果显示，“萧盈 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档证券和优先 B 档证券均能通过信用等级为 AAA_{sf} 的压力测试。

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

⁸ 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

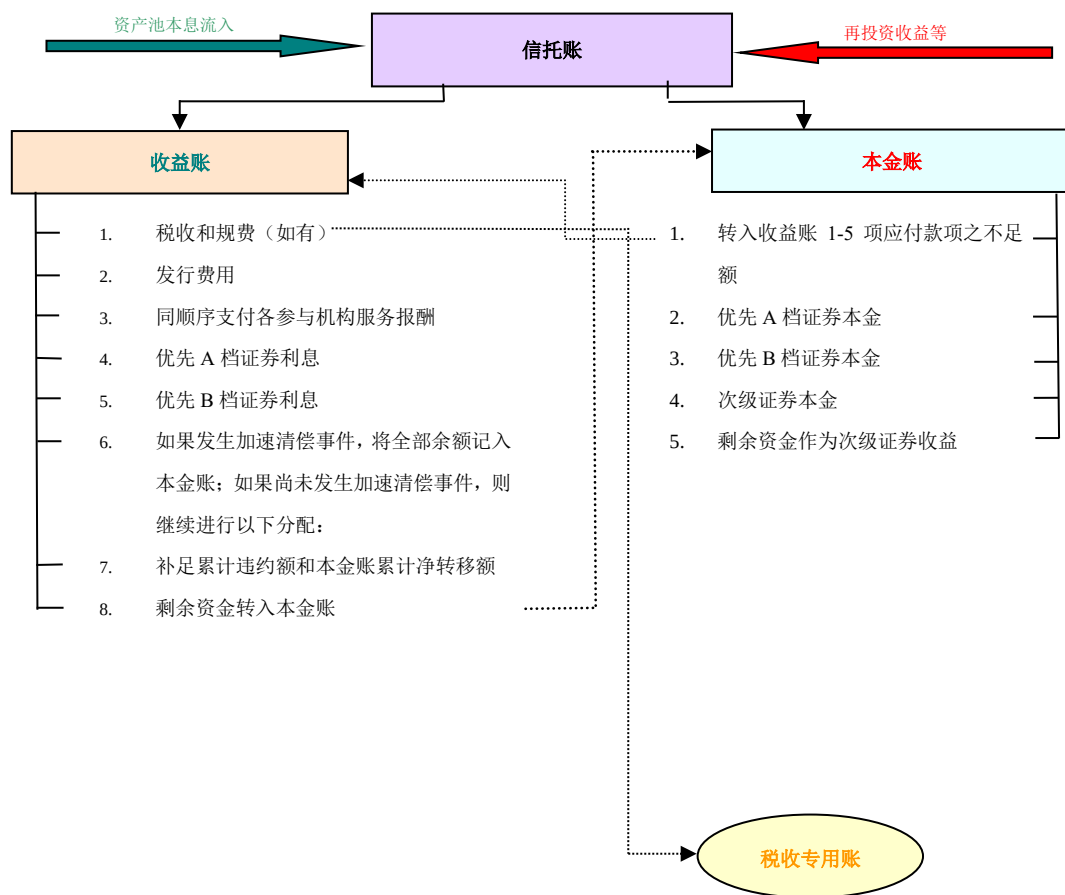
⁹ 优先 B 档证券的安全距离=优先 B 档证券本息支付完毕后剩余的现金/（优先 A 档证券发行规模+优先 B 档证券发行规模）

及操作风险等因素的综合考量，确定“萧盈 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 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}，次级证券未予评级。

上述优先 A 档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，违约概率极低；优先 B 档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，违约概率极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的回收款分配



附图 2 “违约事件”发生后的回收款分配



附件一 本交易相关定义

一、回收款转付日（任何情况下应不晚于支付日前的第 8 个工作日）

（i）当个别通知事件之（a）项和（b）项情形均未发生时，回收款转付日为每个计算日后的第 7 个工作日；

（ii）当发生个别通知事件之（a）或（b）项之后，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人将其应支付的款项支付至信托账户。如发生前述个别通知事件后，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 7 个工作日内的任一工作日；

（iii）信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后 7 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后 7 个工作日内的任一工作日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一收款期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该收款期间届满之日起，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，即使贷款服务机构的评级等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

二、个别通知事件

系指以下任一事件：

（a）发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；

（b）联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级（不含 A 级）或者，中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A-级（不含 A-级）；

（c）联合资信给予委托人的主体长期信用等级低于 A 级（不含 A 级）或者，中债资信给予委托人的主体长期信用等级低于 A-级（不含 A-级）；

（d）委托人发生任何一起丧失清偿能力事件；

（e）借款人未履行其在线上个人循环信用借款合同项下的任何义务，以致须以受托人的名义针对其提起法律诉讼或仲裁。

三、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；

（b）受托人未能在支付日后 5 个工作日内（或在证券持有人大会允许的宽限期内）足额支付当时存在的优先级证券应付未付利息的（但只要当时存在的优先级证券的应付未付利息得到足额支付，即使次级证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；

（c）交易文件的相关方（包括但不限于委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对证券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 个自然日内未能得到补正或改善；

（d）受托人未能在法定到期日后 10 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。

四、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。

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解任事件；
- (c) 贷款服务机构未能按照交易文件的规定按时付款或划转资金；

(d) (1) 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 个自然日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或 (2) 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 (3) 后备贷款服务机构被免任时，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¹⁰超过 5%；

(f) 在任何一档优先级证券预期到期日紧邻的前一个信托利益核算日，受托人按照《信托合同》规定的分配顺序计算认为无法足额分配该档优先级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：

(g) 委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（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 个自然日内未能得到补救；

(h) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载或误导性陈述；

- (i) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款有重大不利影响的事件；

(j) 交易文件（《承销协议》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 (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，应由受托人应通知所有证券持有人。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。

五、丧失清偿能力事件

就委托人、受托人、贷款服务机构、后备贷款服务机构及资金保管机构而言，系指以下任一事件：

(a) 经国务院金融监督管理机构同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或国务院金融监督管理机构向人民法院提出对上述机构进行重整或破产清算的申请；

(b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉；

¹⁰ 累计违约率：就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A/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贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。违约贷款：在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的贷款：(a) 该贷款的任何部分，在借款凭证中规定的本息支付日后，超过 90 日（不含 90 日）仍未偿还；或 (b) 贷款服务机构根据其《贷款服务手册》规定的标准服务程序认定为不良的贷款；或 (c) 予以重组、重新确定还款计划或展期的贷款。

(c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向国务院金融监督管理机构申请解散；

(d) 国务院金融监督管理机构根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；

(e) 国务院金融监督管理机构公告将上述机构接管；

(f) 上述机构不能或宣布不能按期偿付债务；或根据应适用的法律被视为不能按期偿付债务；
或

(g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

六、贷款服务机构解任事件

系指以下任一事件：

(a) 贷款服务机构未能在回收款转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款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，而使该付款到期日顺延），且在回收款转付日后 3 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止经营或计划停止经营其全部或主要的贷款业务；

(c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(d) 贷款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、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) 贷款服务机构未能在服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的贷款服务机构报告（除非由于贷款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，而使贷款服务机构提供贷款服务机构报告的日期延后），且在服务机构报告日后 3 个工作日内仍未提交；

(f) 贷款服务机构严重违反：（1）除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；（2）贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（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，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在萧山农商银行为贷款服务机构时，贷款服务机构未能落实《服务合同》的规定，在信托设立日后 90 个自然日内，未能按照《服务合同》的约定对所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件进行保管；

(i) 在将对贷款服务机构报告执行商定程序的报告的结果书面通知贷款服务机构后的 90 个自然日内，受托人合理地认为：（1）对贷款服务机构报告执行商定程序的报告表明贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证，或（2）上述审阅结果不令人满意。发生上述（1）或（2）中的任一种情形的，受托人应立即通知贷款服务机构，贷款服务机构在接到该通知后 10 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人应将此提交资产支持证券持有人大会审议。资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响的，则构成贷款服务机构解任事件。

附件二 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

联合资信评估股份有限公司关于 萧盈 2024 年第一期个人消费贷款资产支持证券 的跟踪评级安排

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，委托方或受托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。

如委托方或受托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。