

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《捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月十四日



信用等级公告

联合[2018] 2892 号

联合资信评估有限公司通过对“捷赢 2018 年第四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“捷赢 2018 年第四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 AA_{sf}^{+} 。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月十四日



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

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮编: 100022

<http://www.lhratings.com>

捷赢 2018 年第四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 (%)	信用级别
优先 A 档资产支持证券	167500.00	66.97	AAA _{sf}
优先 B 档资产支持证券	30000.00	12.00	AA ⁺ _{sf}
次级档资产支持证券	52601.00	21.03	NR
合 计	250101.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

初始起算日：2018 年 8 月 31 日
证券法定到期日：2024 年 6 月 26 日
交易类型：动态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
初始基础资产：250101.00 万元的个人消费贷款债权
信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制、和条件储备账户
委托机构/发起机构：捷信消费金融有限公司
贷款服务机构：捷信消费金融有限公司
受托机构/发行人：华润深国投信托有限公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
簿记管理人：广发证券股份有限公司
联席主承销商：广发证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、中泰证券股份有限公司

评级时间

2018 年 11 月 14 日

分析师

屈晓灿 徐倩楠 李 泽

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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，确定“捷赢 2018 年第四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 AA⁺_{sf}，次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势

1. 本交易入池资产对应的贷款（以下简称“入池贷款”）借款人数量较多，单笔最大未偿本金余额占比为 0.001%，分散性良好，有利于降低资产池集中违约风险。
2. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券 33.03% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 21.03% 的信用支持。
3. 资产池加权平均年利率为 18.50%，处于较高水平，此外，本交易约定持续购买全部新增贷款债权的加权平均年利率不低于 18%，预计资产池收入与相关参与机构服务费支出及优先档资产支持证券利息支出之间将形成超额利差，这将为优先档资产支持证券提供一定的信用支持。
4. 本金分账户与收入分账户交叉互补交易结

构的设置为优先档资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先档资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及风险缓释

1. 本交易采取持续购买结构，在持续购买期内信托本金分账户资金将用于持续购买新增贷款债权，捷信消费金融有限公司（以下简称“捷信金融”）个人消费贷款业务的发展情况、审贷标准以及风险管理水平将影响到该项业务的资产质量，进而对本交易基础资产的信用质量产生影响；同时，在持续购买期内，可用于持续购买资金的实际购买率，将对基础资产的收益水平产生影响。

风险缓释：捷信金融个人消费贷款业务审贷严格、业务操作规范，未来业务发展趋势良好，且本交易设有严格的入池贷款合格标准，有助于保障基础资产的信用质量；此外，交易文件中设定了应对上述风险的触发事件，联合资信在现金流压力测试过程中针对购买率设置了压力情景，评级结果反映了上述风险。

2. 本交易入池资产全部为信用类贷款，当发生借款人违约时，贷款回收保障程度较低。
- 风险缓释：联合资信基于历史数据分析审慎确定了适用于本交易的回收率基准，并进而计算出各级别目标评级损失率，当前评级结果反映了本交易的回收风险。

3. 在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。

风险缓释：联合资信通过改变提前还款率、缩小利差支持、模拟集中损失分布等手段，反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

4. 目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观

经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了宏观经济系统性风险导致的入池贷款违约概率提高和回收率下降等因素，评级结果反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构捷信消费金融有限公司和发行人华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司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捷信消费金融有限公司/华润深国投信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与捷信消费金融有限公司/华润深国投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。
- 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，未因捷信消费金融有限公司/华润深国投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、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”项下优先档资产支持证券存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构捷信金融按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合信托合同约定的合格标准的 250101.00 万元个人消费信用贷款债权作为初始基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产证券化信托”。华润信托以在初始起算日受托的初始入池个人消费贷款债权和在持续购买期内根据《信托合同》的约定持续购买的新增个人消费贷款债权为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

委托机构/发起机构：捷信消费金融有限公司
受托机构/发行人：华润深国投信托有限公司
贷款服务机构：捷信消费金融有限公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市金杜律师事务所上海分所
财务顾问：中国国际金融股份有限公司
簿记管理人：广发证券股份有限公司
联席主承销商：广发证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、中泰证券股份有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

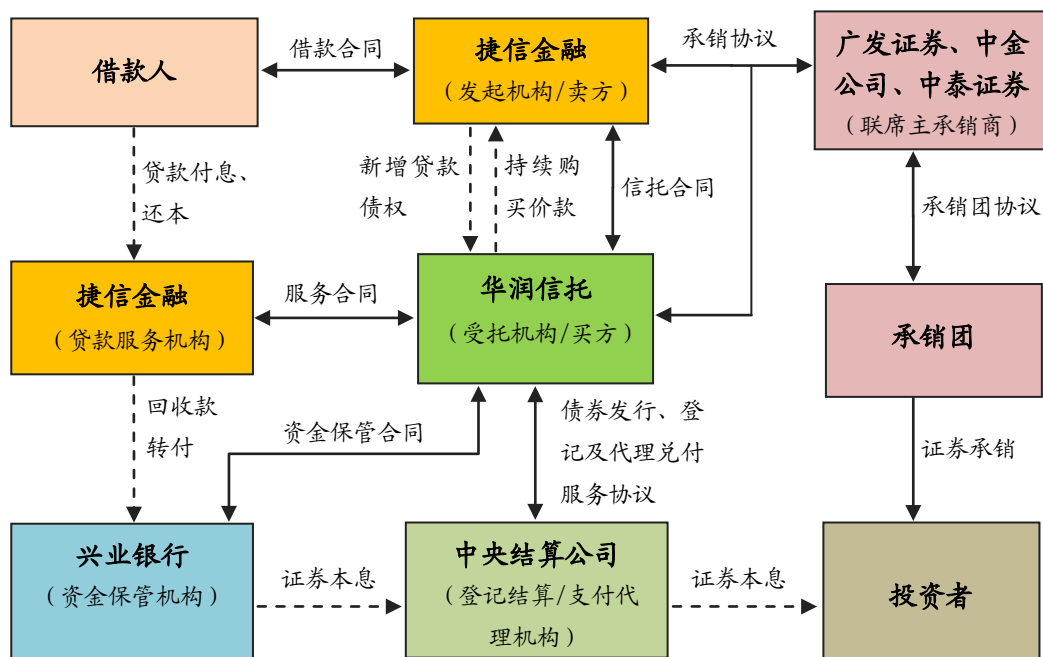


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先

A档和优先B档证券属于优先档证券，享有优先档信托受益权；次级档证券享有次级档信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级。优先A档和优先B档证券均按月付息，次级档证券无期间收益。

各档证券在持续购买期内不偿还本金，持续购买期结束后按照交易文件约定开始偿还本金。优先A档和优先B档证券均采用过手方式并

按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档和优先B档证券均采用簿记建档方式发行，次级档证券向委托机构定向发行。优先A档和优先B档证券均采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得最终的清算收益。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用等级	本金偿付模式	利息偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A 档证券	AAA _{sf}	过手	按月	167500.00	66.97	固定	2019 年 11 月 26 日	2024 年 6 月 26 日
优先 B 档证券	AA ⁺ _{sf}	过手	按月	30000.00	12.00	固定	2020 年 1 月 26 日	2024 年 6 月 26 日
次级档证券	NR	—	—	52601.00	21.03	—	2021 年 6 月 26 日	2024 年 6 月 26 日

3. 基础资产

本交易基础资产为在初始起算日的初始贷款债权和受托机构在持续购买期内根据《信托合同》的约定持续购买的新增贷款债权。在持续购买期间，受托机构将用信托本金分账户余额购买符合合格标准的新增贷款债权，以实现

对信托财产的持续运用。

根据交易文件约定，在初始起算日和信托生效日（适用于初始贷款债权，下同），或在持续购买基准日（适用于新增贷款债权，下同）（以下各项对时间另有说明的除外），贷款债权的合格标准如下：

A. 关于每笔贷款债权的借款人的标准：(1) 借款人为中国公民或永久居民，在贷款发放时年满 18 周岁且在初始起算日或持续购买基准日为 18-55 周岁的自然人；(2) 贷款发放时，借款人不是与委托机构签订劳动合同的雇员，也不是劳务派遣单位派遣到委托机构工作的人员；(3) 借款人不存在违反其在《贷款合同》或其他相关文件下的偿付义务（合格标准第(11)项、第(12)项标准约定的延迟支付除外）或其他主要义务且尚未补救的行为；

B. 关于每笔贷款的标准：(4) 贷款已全部发放完毕；(5) 《贷款合同》合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人有权根据《贷款合同》向借款人主张权利；

(6) 贷款上未设定抵押权、质权或其他担保物权等第三方权利；(7) 根据发起机构内部分类标准，贷款均为商品贷；(8) 在初始起算日或持续购买基准日，根据银保监会¹《贷款风险分类指引》²贷款五级分类结果，贷款全部为正常类贷款；(9) 贷款的所有应付金额均以人民币为单位；(10) 贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；(11) 在初始起算日或持续购买基准日，每一笔贷款不存在正在进行的逾期，且历史最长逾期支付天数不超过 30 天，但借款人根据《贷款合同》中约定的灵活还款服务而作出的调整除外；(12) 在信托生效日，每一笔贷款的当期逾期支付天数不超过 30 天，但借款人根据《贷款合同》中约定的灵活还款服务而作出的调整除外；(13) 在初始起算日或持续购买基准日，连同该笔贷款，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 6 万元；(14) 每笔贷款的到期日均不晚于法定到期日前两年；(15) 根据《贷款合同》及其还款计划表，借款人的每月还款额（包括贷款本金、贷款利息及相关费用）为等额金额，但借款人根据相关法律及《贷款合同》中约定的灵活还款服务或《贷款合同》其他条

¹ 银保监会系指：中国银行保险监督管理委员会，下同。

² 《贷款风险分类指引》由原中国银行业监督管理委员会印发，因机构调整后原中国银行业监督管理委员会更名为中国银行保险监督管理委员会，下同。

款而产生的调整或变化除外；(16)该借款人不会享有发起机构提供的返还借款人已实际支付之利息的任何优惠措施；(17)发起机构未曾放弃其在《贷款合同》项下的任何重要权利；(18)根据《贷款合同》，除法定抵销权和犹豫期内提前还款免息外，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；(19)除非相关借款人（或其代表）全部提前偿还了所有应付款项，借款人均无权选择单方面终止或解除该《贷款合同》；(20)发起机构将全部或部分贷款设立信托以及转让或出售该等贷款的行为不会由于任何原因被禁止或限制，且不需要获得借款人或任何其他主体的同意；(21)该贷款不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；(22)每笔贷款的《贷款合同》文本在所有重要方面至少与《信托合同》附件五所列的《贷款合同》范本之一相同；

C. 关于初始起算日的资产池的标准（如无特别说明，计算以下加权平均值所用的各笔贷款的权重为该笔贷款的初始本金余额占初始资产池余额的比例）：(23)在初始起算日，根据委托机构内部评分标准，资产池中全部贷款的加权平均信用评分不高于 0.065；(24)在初始起算日，资产池中全部贷款的加权平均合同期限不高于 450 天；(25)在初始起算日，资产池中全部贷款的加权平均剩余期限不高于 390 天；(26)在初始起算日，资产池中全部贷款的加权平均年利率不低于 18%；

D. 关于每次持续购买的新增贷款债权的标准（如无特别说明，计算以下加权平均值所用的各笔新增贷款债权的权重为该笔新增贷款债权的初始本金余额占该次持续购买的所有新增贷款债权初始本金余额之和的比例）：(27)在持续购买基准日，单个省份涉及的新增贷款债权未偿本金余额之和不超过该次入池的全部新

增贷款债权未偿本金余额的 30%；(28)在持续购买基准日，根据卖方内部分类标准，同一职业类型借款人涉及的新增贷款债权的未偿本金余额之和不超过该次入池的全部新增贷款债权未偿本金余额的 60%；(29)在持续购买基准日，根据卖方内部评分标准，全部新增贷款债权的加权平均信用评分不高于 0.065；(30)在持续购买基准日，全部新增贷款债权的加权平均合同期限不高于 450 天；(31)在持续购买基准日，全部新增贷款债权的加权平均剩余期限不高于 390 天；(32)在持续购买基准日，全部新增贷款债权的加权平均年利率不低于 18%。

本交易所对应的资产池为动态资产池，截至初始起算日的初始资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

贷款户数（户）	1022416
贷款笔数（笔）	1026986
合同金额（万元）	319369.68
未偿本金余额（万元）	250101.00
单笔贷款最高合同金额（万元）	2.00
单笔贷款平均合同金额（万元）	0.31
单笔贷款最高未偿本金余额（万元）	2.00
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	0.24
加权平均年化利率（%）	18.50
入池贷款加权合同期限（月）	13.66
入池贷款加权平均账龄（月）	3.52
入池贷款加权平均剩余期限（月）	10.15
单笔贷款最短剩余期限（月）	4.13
单笔贷款最长剩余期限（月）	24.00
借款人加权平均年龄（岁）	30.58

注：1. 加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额为权重计算，下同；

2. 贷款合同期限=（贷款到期日-贷款起始日）/360*12，下同；

3. 贷款账龄=贷款合同期限-剩余期限，下同；

4. 剩余期限=（贷款到期日-初始起算日+1）/360*12，下同；

5. 借款人年龄为初始起算日的借款人年龄，下同。

二、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个人消费信用贷款的业务模式、发

展现状及历史数据表现，再结合初始入池贷款的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，

入池贷款账龄、历史还款记录、借款人所属地区、借款人集中度等均会对贷款组合的信用风险概率分布形态有重要影响。

1. 个人消费贷款业务概况

本交易入池资产属于捷信金融个人消费信用贷款中的商品贷产品。商品贷是捷信金融在中国市场合作开展的主要业务，系指用于从指定商家购买商品和/或服务的贷款，并以分期付款的形式买单，金额一般为 100 元至 2 万元不等，期限一般为 6 个月至 2 年不等，主要用于购买手机、家电、摩托车、电动车及电脑等消费品。主要运营模式为在包括苏宁、迪信通等大型连锁企业设立合作门店，采用直销渠道向特定客户群体发放贷款。在贷前审核环节，捷信金融在决策引擎打分系统审核过程中，根据客户所提供的相关信息和数据库中的信息数据进行交叉对比，决定是否给予授信及相应额度。在贷款管理方面，捷信金融对每笔贷款实施实时监控，设置了相应的预警机制、逾期前还款提醒和分组管理，对贷款资产按照不同组别制定相应策略。

2. 初始资产池特征分析

本交易初始资产池涉及捷信金融 1026986 笔个人消费贷款，截至初始起算日的未偿本金余额为 250101.00 万元。

(1) 初始资产池质量

依照银保监会《贷款风险分类指引》五级分类结果，本交易初始入池贷款全部为捷信金融发放的正常类贷款，初始入池贷款的资产质量良好。

(2) 初始资产池未偿本金余额分布

截至初始起算日，初始资产池单笔贷款平均未偿本金余额为 0.24 万元，单笔贷款最大未偿本金余额为 2.00 万元，占初始资产池全部未偿本金余额的 0.001%，资产池分散性良好，详见表 4。

表 4 初始资产池未偿本金余额分布

单位：万元/笔/%

未偿本金余额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 0.1]	176901	11823.12	4.73
(0.1, 0.2]	301601	45444.81	18.17
(0.2, 0.3]	313190	78576.31	31.42
(0.3, 0.4]	97989	34091.50	13.63
(0.4, 0.5]	67061	30170.74	12.06
(0.5, 0.6]	33065	18290.44	7.31
(0.6, 0.7]	10329	6748.08	2.70
(0.7, 0.8]	8252	6184.92	2.47
(0.8, 0.9]	5921	5062.71	2.02
(0.9, 1.0]	10726	10354.57	4.14
(1.0, 2.0]	1951	3353.79	1.34
合计	1026986	250101.00	100.00

注：1. (,]为左开右闭区间，例如(0.5, 0.6]表示大于 0.5 但小于等于 0.6，下同；

2. 金额或占比加总不等于合计系四舍五入所致，下同。

(3) 初始资产池历史最长逾期天数分布

截至初始起算日，本交易初始入池贷款均为捷信金融贷款五级分类中的正常类贷款，账户的历史最长逾期天数分布如表 5 所示。

表 5 历史最长逾期天数分布 单位：天/笔/万元/%

最长逾期天数	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	804142	203753.13	81.47
(0, 5]	201145	42488.03	16.99
(5, 30]	21699	3859.84	1.54
合计	1026986	250101.00	100.00

(4) 初始资产池利率类型分布

本交易初始入池贷款利率类型全部为固定利率。

(5) 初始资产池贷款利率分布

截至初始起算日，本交易初始资产池加权平均贷款年利率为 18.50%，利率分布详见表 6。

表 6 初始资产池利率分布 单位：%/笔/万元

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	132676	29788.11	11.91

21	894310	220312.89	88.09
合 计	1026986	250101.00	100.00

(6) 初始资产池合同期限分布

截至初始起算日，本交易初始资产池的加权平均合同期限 13.66 个月，合同期限主要集中在 12 个月以内，入池贷款合同期限分布详见表 7。

表 7 初始资产池合同期限分布 单位：月/笔/万元/%

合同期限区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[6, 12]	615326	147889.75	59.13
(12, 18]	128363	31533.85	12.61
(18, 24]	52039	27518.46	11.00
(24, 31]	231258	43158.93	17.26
合 计	1026986	250101.00	100.00

注：[,]为左闭右闭区间，例如[6, 12]表示大于等于 6 但小于等于 12，下同。

(7) 初始资产池贷款账龄

截至初始起算日，本交易初始资产池贷款加权平均账龄为 3.52 个月，账龄分布见表 8。

表 8 初始资产池贷款账龄分布 单位：月/笔/万元/%

账龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 3]	535084	152384.52	60.93
(3, 6]	232493	52776.63	21.10
(6, 9]	91972	21650.09	8.66
(9, 12]	39796	10398.20	4.16
(12, 25]	127641	12891.57	5.15
合 计	1026986	250101.00	100.00

(8) 初始资产池剩余期限分布

截至初始起算日，本交易初始资产池贷款的加权平均剩余期限为 10.15 个月，单笔贷款最长剩余期限为 24.00 个月，单笔贷款最短剩余期限为 4.13 个月。入池贷款的剩余期限分布见表 9。

表 9 初始资产池剩余期限分布

单位：月/笔/万元/%

剩余期限区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(3, 6]	202855	33697.86	13.47
(6, 9]	443651	102016.02	40.79
(9, 12]	223113	58564.45	23.42
(12, 24]	157367	55822.67	22.32
合 计	1026986	250101.00	100.00

(9) 初始资产池贷款还款方式

截至初始起算日，本交易初始资产池贷款的还款方式为按月等额还款（包括贷款本金、贷款利息及相关费用），但借款人根据相关法律及《贷款合同》中约定的灵活还款服务或《贷款合同》其他条款而产生的调整或变化除外。

3. 借款人特征分析

(1) 借款人年龄分布

截至初始起算日，本交易初始资产池借款人的加权平均年龄为 30.58 岁，借款人年龄分布如表 10 所示。

表 10 初始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
[18, 20]	151824	41791.71	16.71
(20, 30]	383152	98794.57	39.50
(30, 40]	274943	64063.01	25.61
(40, 50]	182752	38529.37	15.41
(50, 54]	34315	6922.34	2.77
合 计	1026986	250101.00	100.00

(2) 借款人年收入分布

根据捷信金融发放贷款时的统计，借款人年收入主要集中在 10 万以内，入池贷款借款人的年收入分布情况如表 11 所示。

表 11 初始资产池借款人年收入分布

单位：笔/万元/%

年收入区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	368022	75029.33	30.00
(5, 10]	628764	164525.70	65.78

(10, 15]	25411	8862.90	3.54
(15, 20]	2261	866.60	0.35
20 以上	2528	816.48	0.33
合 计	1026986	250101.00	100.00

(3) 借款人职业分布

本交易初始资产池借款人职业分布如表 12 所示。

表 12 初始资产池借款人职业分布 单位：笔/万元/%

职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
工人	293862	67851.95	27.13
商业、服务业人员	165224	43587.73	17.43
专业（技术）人员	129245	34176.06	13.66
销售	116683	32177.89	12.87
自雇、个体	124918	29544.31	11.81
管理人员	50282	14381.87	5.75
一般员工	55393	9890.64	3.95
农民	44149	8601.61	3.44
自由职业者	24386	4550.87	1.82
其他	22844	5338.08	2.13
合 计	1026986	250101.00	100.00

注：表中职业为捷信金融划分口径。

(4) 借款人地区分布

借款人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响借款人偿债能力的重要因素，较为分散的区域分布可以缓解资产池受某个地区经济环境恶化给资产池整体信用表现带来的不利影响。初始资产池贷款分散在全国众多地区，分布较为分散。截至初始起算日，初始资产池中未偿本金余额占比最大的十个地区如表 13 所示。

表 13 初始资产池未偿本金余额占比最大的十个地区
单位：笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
江苏	112111	30507.18	12.20
广东	113969	22670.66	9.06
山东	60910	21201.70	8.48
河南	67863	19735.74	7.89
河北	65780	18665.27	7.46
浙江	56548	14839.18	5.93
湖北	46076	13063.79	5.22
安徽	36766	11123.24	4.45
四川	111598	10517.63	4.21
辽宁	37329	10513.02	4.20
合 计	708950	172837.41	69.11

三、交易结构分析

本交易资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本交易还安排了相关触发机制和条件储备账户，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 信托账户

在信托生效日之前，受托机构将设立信托专用账户，用以记录信托财产的收支情况，信托账户下设信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户和信托（税收）储备账户。信托

收款账户用于接收回收款，信托付款账户用于分配回收款。信托收款账户下设两个子账户，即收入分账户和本金分账户。其中，收入分账户用来接收收入回收款，本金分账户用来接收本金回收款。信托付款账户下设信托分配（证券）账户以及信托分配（费用和开支）账户。信托账户各科目资金均来源于信托财产。

2. 信托期限

本交易分为持续购买期和摊还期两部分。持续购买期系指自信托生效日起（含该日）至以下较早日期（不含该日）的期间：(a)2019 年

6月30日；(b)“加速清偿事件”发生之日；(c)“违约事件”发生之日；(d)“贷款服务机构终止事件”发生之日；(e)“提前摊还事件”发生之日。持续购买期结束后即进入摊还期。

各档证券持有人在持续购买期内不享有本金偿付，仅按月获得利息收入。持续购买期结束后，本交易进入摊还期，在摊还期内，本金分账户余额不再用于购买新资产，而是依据交易文件约定的现金流分配顺序进行证券本金的偿付。

3. 持续购买流程

持续购买期内，在每个回收款转付日前1个工作日内，买方（华润信托，下同）应根据贷款服务机构提供的上个收款期间的回收款数据，通过电子邮件方式通知卖方（捷信金融，下同）预估可用于持续购买的总金额。卖方应于每个回收款转付日18:00前向买方提供截至前一个持续购买基准日³0:00的可供持续购买的新增贷款债权的备选贷款清单，并以电子邮件方式通知买方其已传输至其内部的FTP系统的备选贷款文件夹名称、传输时间、文件夹路径以及备选贷款相关数据供买方选择，同时应提出关于持续购买日⁴具体日期的建议供买方确认，买方应以电子邮件形式确认。卖方向买方提供的备选资产池未偿本金余额应不少于买方通过电子邮件方式通知卖方预估可用于持续购买的总金额的1.2倍。

买卖双方确认，在持续购买期内，除非发生以下任一情形，买方应向卖方持续购买新增贷款债权：(1)买卖双方均同意本期不进行持续购买，(2)买方合理认为卖方提供的备选资产池中不存在符合信托合同约定标准的可购买的贷款债权，(3)当期信托分配日分配完毕后本金分账户余额不足任一笔备选贷款债权截至持续购

买基准日0:00的本金余额。如未发生以上任意情形的，买方应尽可能将每一个信托分配日完成分配后可使用的本金分账户余额全部用于购买新增贷款债权；如本金分账户内余额不足初始起算日资产池全部贷款的平均未偿本金余额或任一笔备选贷款债权截至持续购买基准日0:00的本金余额的，该等余额可不进行持续购买。

买方应于信托分配日17:00前通过电子邮件方式向卖方确认当期拟持续购买的资产规模、持续购买日的具体日期并通知卖方已传输至卖方FTP系统的买方选定的持续购买贷款清单文件夹名称、传输时间、文件夹路径以及买方选定的持续购买贷款清单相关数据。卖方于收到买方发送的持续购买贷款清单后的第一个工作日12:00前对该贷款清单复核并通过电子邮件方式向买方发送确认无误的回复或通知买方已传输至卖方FTP系统的变更后的贷款清单文件夹名称、传输时间、文件夹路径以及变更后的贷款清单相关数据。卖方应于持续购买日后5个工作日内将该生效的贷款清单通过刻录光盘方式交付至买方。为免疑义，卖方仅有权对买方发送的贷款清单的信息准确性以及所选贷款债权是否符合有关新增贷款债权的合格标准进行复核。如卖方复核后发送的贷款清单对买方发送的贷款清单作出任何变更的，卖方应同时在电子邮件中说明原因，且卖方发送的变更后的贷款清单应经买方电子邮件确认后方可生效。每次持续购买的贷款清单生效后，买方应于当个持续购买日后5个工作日内将该生效的贷款清单通过电子邮件方式发送给评级机构并抄送卖方。

4. 现金流支付机制

(1) 触发事件定义

现金流支付机制按照“违约事件”、“加速清偿事件”和“提前摊还事件”是否发生有所差异。

“违约事件”区分为自动生效的违约事件

³ 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个工作日，其中，第一个持续购买基准日为2019年1月2日。

⁴ 持续购买日：系指受托人作为买方以回收款向发起机构作为卖方持续购买新增贷款债权之日，具体指持续购买基准日后的第7至10个工作日之间的任一个工作日，具体日期由买方和卖方协商确定。

和需经宣布生效的违约事件。

自动生效的“违约事件”是指：(a)受托机构未能在支付日后 7 个工作日内（或在有控制权的资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的级别最高的优先档资产支持证券付息的，但只要存在尚未清偿的级别最高的优先档资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先档资产支持证券利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件；(b)受托机构未能在法定到期日后 7 个工作日内（或在有控制权的资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的；(c)受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；

需经宣布生效的“违约事件”是指：(d)受托机构违反其在资产支持证券、《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（以上(a)至(b)项列举的义务除外），且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构；(e)有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实在做出时便有重大不实或误导成分，并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能补救，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构。

以上(a)至(c)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(d)项至(e)项所列的任何一起事件时，有控制权的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。

“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)委托机构发生任何丧失清偿能力事件；(b)发生任何贷款服务机构终止事件；(c)委托机构和/或贷款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)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，有控制权的资产支持证券持有人大会未能根据交易文件的规定任命继任者，或(ii)在根据交易文件的规定必须任命后备贷款服务机构的情况下，受托机构或有控制权的资产支持证券持有人大会未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构；(e)在某一收款期间结束时，自信托生效日起第一年度的累计违约率⁵超过 15%，第二年及以后的累计违约率超过 20%。

需经宣布生效的“加速清偿事件”列示如下：(f)委托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(c)项规定的义务除外），并且在受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；(g)发起机构在《信托合同》第 16.1.1 款和《承销协议》第 7.1 款中作出的任何陈述和保证在作出时有重大不实或误导成分；(h)发生对贷款服务机构、委托机构、受托机构或者资产池有重大不利影响的事件；(i)交易文件（《承销协议》和《承销团协议》除外）全部或部分被终止，

⁵ 累计违约率：就信托存续期内任一时点而言，该时点的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该时点的所有违约贷款在成为违约贷款的收款期间期末的未偿本金余额之和；B 为初始资产池余额及截至该时点受托人累计持续购买的新增贷款债权在各自持续购买基准日 00:00 时的未偿本金余额之和。

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(e)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(f)项至(i)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托机构应通知所有的资产支持证券持有人，并经有控制权的资产支持证券持有人大会有效决议表决后，受托机构以书面通知的方式向贷款服务机构、后备贷款服务机构（如有）、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和各评级机构宣布加速清偿事件已经发生。

“提前摊还事件”系指在 2019 年 6 月 30 日前发生的以下任一事件：(a)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；(b)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用于持续购买或者分配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 10%。

（2）回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户下资金区分为收入分账户项下资金和本金分账户项下资金，收入分账户和本金分账户之间安排了交叉互补机制。具体而言，收入分账户项下资金按顺序分配税收及相关费用（如有）、发行费用、参与机构服务报酬以及不超过优先支出上限的可报销费用支出、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、各储备账户的必备储备金额、本金分账户累计净转移额和违约额补足、参与机构超出优先支出上限的可报销费用支出，余额转入本金分账户；若前述支付过程中发生加速清偿事件，则收入分账户下资金在支付完各储备账户的必备储备金额之后，直接将剩余资金转入本金分账户。

在持续购买期内，本金分账户内资金原则上首先用于补足税收及相关费用（如有）、发行费用、参与机构服务报酬以及不超过优先支出

上限的可报销费用支出、优先 A 档各档证券利息、优先 B 档证券利息、各储备账户的必备储备金额，剩余资金用于持续购买。

在摊还期内，本金分账户项下资金首先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资金可以足额支付各储备账户的必备储备金额及之前的分配需要，之后顺序支付优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、次级档证券本金，剩余资金作为次级档证券的收益。“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，信托账户下资金不再区分收入分账户和本金分账户，而是将二者归并，并用于顺序分配税收及相关费用（如有）、发行费用、参与机构服务报酬及可报销的费用支出、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，剩余资金作为次级档证券的收益。“违约事件”发生后的回收款分配顺序详见附图 2。

5. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、超额利差、触发机制以及条件储备账户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 档、优先 B 档和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先受偿的证券提供信用损失保护。具体说来，本交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 33.03%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 21.03%。

（2）超额利差

本交易持续购买对应的入池贷款加权平均年利率不低于 18%，预计资产池利息收入与费用支出及优先档证券利息支出之间存在一定利

差。

摊还期间加速清偿事件发生前，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付超出优先支付上限的费用后对证券本金的偿付提供信用支持；加速清偿事件发生后，超额利差通过在支付完各储备账户的必备储备金额后直接对证券本金的偿付提供信用支持。违约事件发生后，信托账户不再区分本金分账户和收入分账户项下资金，而是将二者归并，在顺序偿付税收及相关费用（如有）、发行费用、参与机构报酬及可报销费用支出后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先档证券的信用支持。

（3） 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“提前摊还事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

（4） 条件储备账户

本交易设置了条件储备账户，包括信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户。当贷款服务机构具备全部必备评级等级⁶时，上述储备账户的必备储备金额为零，当贷款服务机构不具备任何必备评级等级之一时，资金保管机构将从信托收款账户中提取资金补充相应的储备账户直到约定金额。

具体而言，信托（流动性）储备账户的约定金额为当期应付税收及相关费用（如有）、发行费用、参与机构服务报酬和限额内可报销费用支出、优先 A 档证券利息以及优先 B 档证券利息之总和；信托（服务转移和通知）储备账户的约定金额为预计转移费用与预计通知费用之和。条件储备账户的设置有助于缓释流动性风险。

6. 交易结构风险分析

（1） 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，则发起机构应无时滞地将相等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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构捷信金融的违约风险。

联合资信认为捷信金融管理水平较高，财务状况稳健，主体信用等级很高，即使借款人行使抵销权，发起机构捷信金融也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（2） 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。

本交易安排了以必备评级为触发的回收款转付机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当贷款服务机构具备全部必备评级等级且尚未发生任一贷款服务机构终止事件时，在持续购买期内的回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日，在摊还期内的回收款转付日为每个支付日前的第 8 个工作日；当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生贷款服务机构终止事件导致贷款服务机构被解任时，发起机构或受托机构将通知借款人将其应支付的款项直接支付至信托账户。

本交易的贷款服务机构捷信金融具有很强的经营管理和风险控制能力以及稳健的财务状况，同时，本交易设置了基于捷信金融主体长期信用等级变化的转付机制，发生混同风险的可能性很低。

（3） 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本交易未设置外部流动性储备账户，但设立了内部流动性储备

⁶ 必备评级等级：就联合资信的评级系统而言，系指 A⁺级主体长期信用等级；就中债资信的评级系统而言，系指 BBB⁺级主体长期信用等级。

账户以及本金分账户对收入分账户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，本金分账户对收入分账户的差额补足能较为有效地缓释资产池现金流入同优先档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

本交易优先档证券本金采用过手偿付方式，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓释这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了上述风险。

（5）尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人集中度相对提高，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设计了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易安排了清仓回购条款。如截至清仓回购起算日 24:00 发生以下情况，发起机构可进行清仓回购：(i)资产池中贷款的未偿本金余额总和降至初始资产池余额的 15%或以下；并且(ii)剩余资产池的市场价值不少于全部优先

档资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的利息和在赎回全部优先档资产支持证券的支付日之前将要产生的利息总额加上信托应付的服务报酬和可报销费用支出（包括税收及相关费用（如有）、发行费用、参与机构服务报酬以及不超过优先支出上限的可报销费用支出、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、各储备账户的必备储备金额、超出优先支出上限的可报销费用支出）之和。

清仓回购安排是发起机构捷信金融于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（6）再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，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。合格投资仅限于受托人与合格实体进行的以人民币计价和结算的金融机构同业存款或流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债、货币市场基金及中国人民银行允许投资的其他金融产品。本交易合格实体是指联合资信和中债资信给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级的金融机构。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信基于捷信金融提供的商品贷类个人消费信用贷款历史数据及联合资信的研究结果，确定本交易适用的评级基准违约概率参数以及基准回收率参数。结合本交易结构特点，联合资信对本次评级各档证券所需的必要信用增级水平进行估算。

1. 违约概率

通过对捷信金融提供的历史样本数据进行分析，确定基准违约概率，并在此基础上根据贷款的账龄、地区、历史最长逾期天数、借款人年龄等因素对违约概率进行调整。

（1）基准违约概率

捷信金融提供了 2012 年 12 月至 2018 年 7 月的静态池数据，各期静态池的累计违约率（拖

欠 91 至 120 天）如图 2 所示。

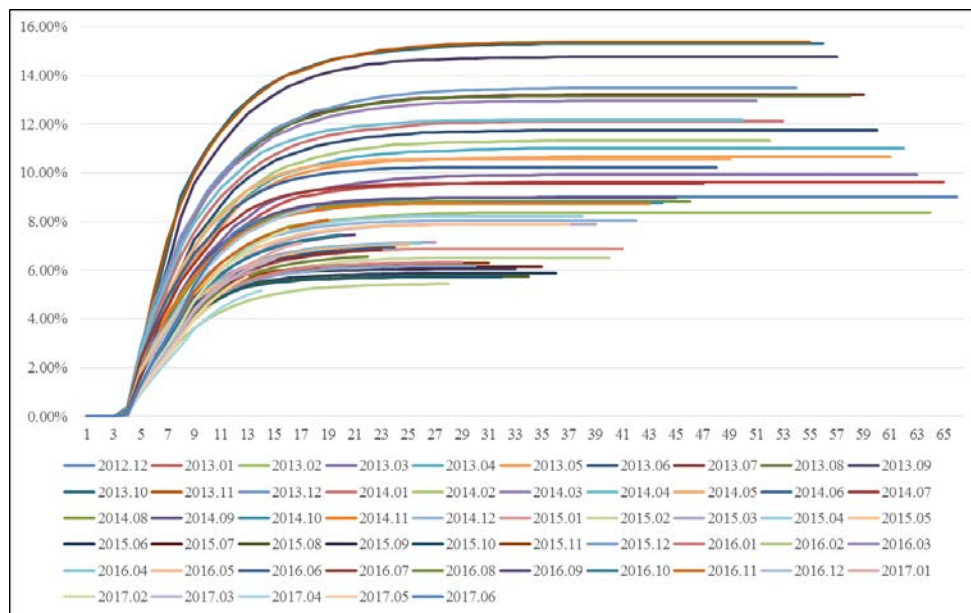


图 2 静态池累计违约率（拖欠 91-120 天）

注：“2012.12”指在 2012 年 12 月 1 日至 2012 年 12 月 31 日期间发放的贷款，以此类推。

联合资信根据捷信金融提供的静态贷款组合历史数据，估算出了基准违约概率。

（2）基准违约概率调整因素

贷款账龄：根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对账龄较短贷款的违约概率进行了向上调整。

地区：不同的地区由于经济环境、司法环境及行为习惯有所差异，造成各地区的违约表现有所差异，联合资信对处于某些不良贷款率较高地区借款人的违约概率作了一定幅度的上调。

历史拖欠情况：对于入池贷款存在过逾期记录的，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约概率进行了向上调整。

借款人年龄：一般情况下，不同年龄段的借款人财务状况与消费习惯不同，违约风险与还款能力有所差异，联合资信在计算信用增级水平时对不同年龄段的借款人的违约概率水平进行了相应调整。

2. 违约损失率

消费贷款违约后的损失回收率也是联合资信重点考察的因素。损失回收的计量主要着眼于贷款违约后经催收、诉讼等手段可能收回的金额，联合资信根据捷信金融提供的商品贷类个人消费贷款历史数据，估算出了基准回收率，进而得到违约贷款损失率⁷。

3. 必要信用增级水平的确定及现金流分析

目标评级必要信用增级水平主要用于目标评级违约损失抵补。基于贷款违约概率与损失率分析，联合资信测算出了本交易目标评级的必要信用增级水平。不同预定评级的目标评级损失率如表 14 所示。

表 14 目标评级损失率

级别	目标评级损失率
AAA _{sf}	20.56%
AA ⁺ _{sf}	17.31%
AA _{sf}	15.14%

⁷ 违约贷款损失率=1-基准回收率

AA ⁻ _{sf}	14.06%
A ⁺ _{sf}	11.89%
A _{sf}	10.26%
A ⁻ _{sf}	8.64%

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的损失时间分布，详见表 15。

表 15 损失时间分布

时间（月）	损失时间分布
1 至 6	63.06%
7 至 12	28.79%
13 至 18	6.29%
19 至 24	1.85%
合 计	100.00%

联合资信在对本交易现金流回收分布的构建过程中，假设每次持续购买的资产池各项特征与初始资产池相似，在无违约、各持续购买日均能充足购买的情形下，预测本交易各期资产池预期现金流流入情况如图 3 所示。

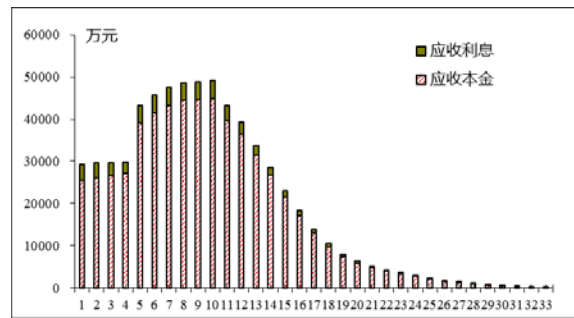


图 3 正常情况下资产池现金流

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本交易的现金流分析模型，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括改变持续购买率、改变提前还款率、缩小利差支持、模拟集中损失等。从压力测试的结果来看，优先 A 档证券、优先 B 档证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 16。

表 16 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	优先 A 档证券 临界损失率	优先 B 档证券 临界损失率
持续购买率	持续购买率为 98%	90%	25.39%	18.41%
		95%	25.18%	18.28%
		99%	25.03%	18.18%
模拟集中损失	见表 15 损失时间分布	损失集中发生在 1 至 6 个月	36.45%	19.64%
		损失集中发生在 4 至 9 个月	23.74%	18.14%
		损失集中发生在 1 至 10 个月	26.52%	18.18%
利差	优先 A 档证券预期 发行利率 5.5% 优先 B 档证券预期 发行利率 7.0%	预期发行利率全部上升 100 个 BP	24.05%	17.85%
提前还款率	10%/年	0%	25.49%	18.48%
		15%	24.25%	18.07%
		20%	24.03%	17.92%
		30%	25.61%	17.60%
组合压力情景 1	—	提前还款率 20%	23.10%	17.59%
		损失时间分布 损失集中发生在 4 至 6 个月		
		发行利率 预期发行利率全部上升 100 个 BP		
		持续购买率 95%		
组合压力情景 2	—	提前还款率 30%	25.42%	17.43%

		损失时间分布	损失集中发生在 1 至 10 个月		
		发行利率	预期发行利率全部上升 50 个 BP		
		持续购买率	99%		

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为捷信金融。作为发起机构，捷信金融的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产池贷款组合的信用表现。

捷信金融成立于 2010 年 11 月 10 日，是经银保监会批准成立的首批四家消费金融试点公司之一。捷信金融注册资本于 2017 年 8 月 31 日增至人民币 70.00 亿元。捷信金融唯一股东为捷信集团（Home Credit B.V.）。捷信集团的实际控制人为派富集团（PPF Group N.V.），派富集团系中东欧地区规模最大的投资和金融集团之一。作为派富集团消费金融板块的运作主体，捷信集团主要从事销售贷款、消费金融及零售银行业务。

截至 2018 年 6 月底，捷信金融在中国的业务已覆盖 29 个省份和直辖市、312 个城市。捷信金融在中国与迪信通、苏宁、中域、乐语等知名全国零售商有良好的合作关系，目前已在 中国 设置 超过 25 万个 POS 贷款点（Point-of-Sales），拥有全职雇员 5.2 万人。截至 2017 年 12 月末，捷信金融总资产为 878.80 亿元，所有者权益为 89.73 亿元，2017 年全年实现净利润 10.22 亿元，新增贷款发放量超过 1057.43 亿元，贷款余额为 742.30 亿元，资本充足率为 11.28%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.27%，不良贷款率为 3.82%。

贷前审核方面，捷信金融有着严格的贷款审核标准，在决策引擎打分系统审核的过程中，根据客户所提供的相关信息（包括但不限于年龄、就业信息、住宅信息和户籍地址、收入水平、购买的商品信息和消费地址、客户现场拍照记录等），并和数据库中的信息数据进行交叉对比，决定是否给予授信及相应额度。

贷款管理方面，在一笔贷款的生命周期内，捷信金融会利用客户数据（包括还款记录、电话互动等）来进行交叉对比分析。一方面，捷信金融通过分析这些数据以识别和预防风险；另一方面捷信金融向历史还款情况良好的客户交叉销售相关新产品。同时，捷信金融对每笔贷款实施实时监控，设置了相应的预警机制、逾期前还款提醒和分组管理，对贷款资产按照组别制定相应策略，并配备了完备的贷后管理团队。

逾期催收方面，捷信金融针对不同的逾期天数情况，对逾期客户进行划分，以针对不同类型的欠款实行区别化管理。一般来说，针对 90 天以上逾期的客户，捷信金融会宣布其贷款加速到期，并要求一次性清偿所有欠款。根据逾期天数的不同，捷信金融也会采取不同的催收方式，主要有短信催收、电话催收、信函催收、上门催收、法律手段追偿等，针对部分贷款，捷信金融也会委托有资质的第三方机构进行非诉讼或者诉讼方式追偿。

资产证券化方面，捷信金融曾作为发起机构发起多单资产证券化项目，并担任贷款服务机构，积累了丰富的项目经验。前期积累的经验将对此次捷信金融顺利开展资产证券化项目提供良好的保障。

总体来看，捷信金融公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强，同时在证券化方面具有较为丰富的经验。联合资信评定其主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。捷信金融作为本交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，能够为本交易提供良好的相关服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）。兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院和中国人民银行批准组建的股份制商业银行。2007 年，兴业银行在上海证券交易所成功上市。截至 2017 年末，兴业银行股本总额为 207.74 亿元，其中，福建省财政厅持股达 18.78%。

截止 2017 年末，兴业银行资产总额 64168.42 亿元，负债总额 59940.90 亿元，归属于母公司普通股股东权益 4168.95 亿元；核心一级资本充足率为 9.07%；2017 年实现营业收入 1399.75 亿元，归属于母公司股东的净利润 572.00 亿元。

近年来，兴业银行的公司治理不断完善，建立和健全了以董事会为中心的决策系统、以管理层为中心的执行系统和以监事会为中心的监督系统合理分工、各司其职、职责明确、相互制衡的公司治理体系。同时兴业银行持续强化内部控制和风险管理，加强全行内控组织架构和运行机制的总体设计，根据宏观经济形势、法律、监管环境等的变化，以及自身业务发展和管理需要，逐步制订、修订和完善了一系列内控制度，实施了一系列内部控制措施，内容涵盖了内部控制环境、风险识别和评估、内部控制活动、信息交流与反馈、内部监督等方面；并建立了内部控制的自我评估机制。风险管理方面，兴业银行搭建了合理有效的风险管理组织架构；建立并完善了整套风险管理制度和操作流程；强有力的内部审计部门为全行风险管理和内部控制提供独立、客观的监督、评价和

咨询等，确保了全行风险管理工作的有效性。兴业银行的内控水平和风险管理能力逐步提高。

总体而言，兴业银行作为全国性股份制商业银行之一，公司治理完善、内控严密、风险管理能力强。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/发行人是华润信托。华润信托前身是深圳国际信托投资有限责任公司，成立于 1982 年，2006 年加入华润集团。2018 年 6 月，经中国银行业监督管理委员会深圳监管局核准，公司以未分配利润转增 50 亿元人民币注册资本，增资后公司实收资本由 60 亿元人民币增至 110 亿元人民币，其中华润股份有限公司持有公司 51% 的股权，深圳市国有资产监督管理委员会持有 49% 的股权。

截至 2017 年末，华润信托实现营业收入 26.74 亿元，实现净利润 22.65 亿元；总资产 222.24 亿元，归属母公司净资产 188.70 亿元，信托财产管理规模 13469.39 亿元。

华润信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。针对资产证券化业务，华润信托的风险控制具体采用事前预防、事中监控、事后稽核三种手段。通过对资产证券化涉及的风险因素进行充分研究，判断风险控制的关键点，同时通过制度建设控制、分散、防范风险，及时进行监察稽核和信息披露。针对信贷证券化业务可能出现的市场风险、信用风险、操作风险、法律风险等，华润信托通过研究业务控制、投资决策控制、岗位分离控制、空间分离控制、作业流程控制、信息披露控制、档案保管控制、信息技术系统控制、会计系统控制、保密控制和监察稽核控制实现信贷资产证券化业务的风险控制。此外，华润信托按照全流程风险管理的指导思想，建立了专业的覆盖信托业务全流程的信息管理系统；根据资产证券化业务运营

及发展需要，专门制定了业务相关操作流程和风控制度。

总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力、

比较健全的风险内控制度以及较为丰富的资产证券化业务经验，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《财政部、国家税务总局关于信贷资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关信贷资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起人处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本交易各参与机构均依法有效存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署和履行其作为一方的交易文件，不违反适用于各参与机构的中国法律和公司章程；在本项目完成银保监会和中国人民银行的备案登记程序以及依据相关规定确立债权债务关系并完成登记后，本项目之交易文件一经各方合法有效地签署，将构成对本项目各方合法有效并具有约束力的文件，并可以根据交易文件的条款对本交易各方主张权利；除相关监管部门外，捷信金融及华润信托就签署和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意；在本项目完成银保监会和中国人民银行的备案登记程序以及依据相关规定确立债权债务关系并完成登记后，本项目之交易文件一经各方合法有效地签署，《信托合同》项下约定的信托设立的前提条件已全部得到满足或被放弃，且捷信金融根据《信托合同》将本次拟证券化的贷款债权转让给受托机构后，信托生效；信托生效后，信托财产与捷信金融未设立信托的其他财产相区别，捷信金融依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，如果捷信金融不是信托的唯一受益人，信托存续，信托财产不作为其清算财

产，其中捷信金融持有的以次级档资产支持证券表示的次级档信托受益权作为其清算财产，如果届时优先档资产支持证券的应付款项已全部足额清偿，捷信金融作为次级档资产支持证券持有人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，信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别，受托机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；在本项目完成银保监会和中国人民银行的备案登记程序以及依据相关规定确立债权债务关系并完成登记后，本项目之交易文件一经各方合法有效地签署且在信托已经生效的情况下，捷信金融对本次拟证券化的贷款债权的转让即在捷信金融和受托机构之间发生法律效力，如果发生权利完善事件，在捷信金融或华润信托根据《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；捷信金融以其合法持有的贷款债权作为信贷资产证券化的基础资产符合《信托法》、《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》的规定，在该等基础资产池上可以依法设立信托；在本项目完成银保监会和中国人民银行的备案登记程序以及依据相关规定确立债权债务关系并完成登记后，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，资产支持证券可在全国银行间市场合法发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益；受托机构根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额，该等资产支持证券不是委托机构的负债，委托机构不对资产支持证券的收益做出任何保

证或担保，除了交易文件明确规定的职责外，委托机构不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托机构的负债，除因受托机构故意、欺诈或重大过失致使信托财产遭受损失外，受托机构按照《信托合同》规定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保。

会计意见书表明：捷信金融在其合并财务报表中需对本信托进行合并，并应继续确认该信贷资产。

税务意见书表明：（1）企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税，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；对信托项目收益在取得当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构申报缴纳企业所得税；对已经完税的信托项目收益再分配给投资者时，投资者应作为税后收益进行企业所得税处理；中国居民企业纳税人投资者需在当年

将分配的利息收入作为应纳税所得额计算所得税；受托机构应就分配给非居民企业纳税人投资者的利息按 10%扣缴预提所得税，但可能适用税收协定减免；作为出售方，中国居民纳税人投资者对于转让受益凭证取得的对价收入应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税；（2）增值税方面，受托机构需要就信贷资产的利息收入、违约金收入及罚息收入（如有）按照 3% 的征收率缴纳增值税；由于信托合同中未明确承诺“到期本金可全部收回的投资收益”，可以向税务机关解释为该信托合同项下的收益为非保本收益，因此对于投资人持有期间获得的收益不征收增值税，但考虑到目前相关政策规定不甚明朗，各机构投资者应向其主管税务机关进一步确认其对上述分配收益的税务处理意见；投资者在二级市场转让信托受益凭证取得的差价收入征收增值税（QFII 除外）；相关服务机构取得的服务费收入应缴纳增值税；（3）印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

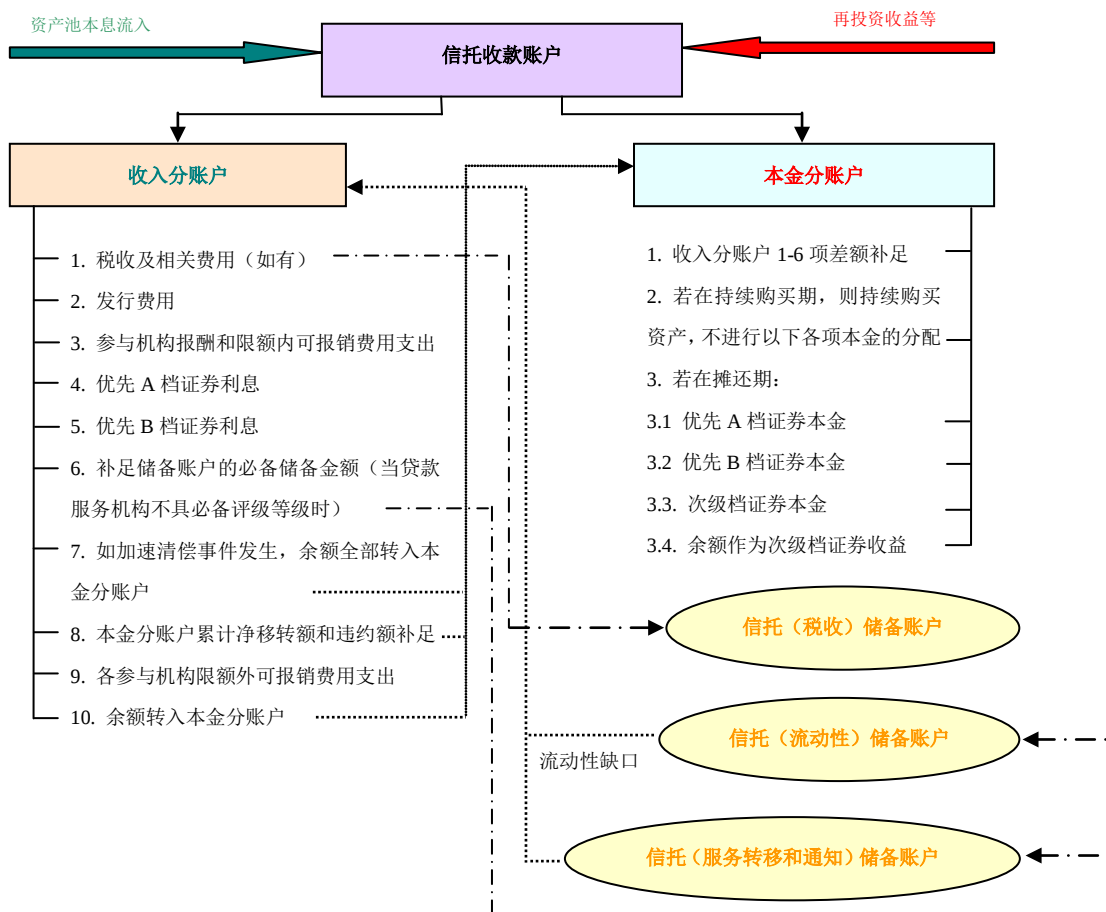
七、评级结论

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，确定“捷赢 2018 年第四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 AA⁺_{sf}，次级档资产支持证券未予评级。

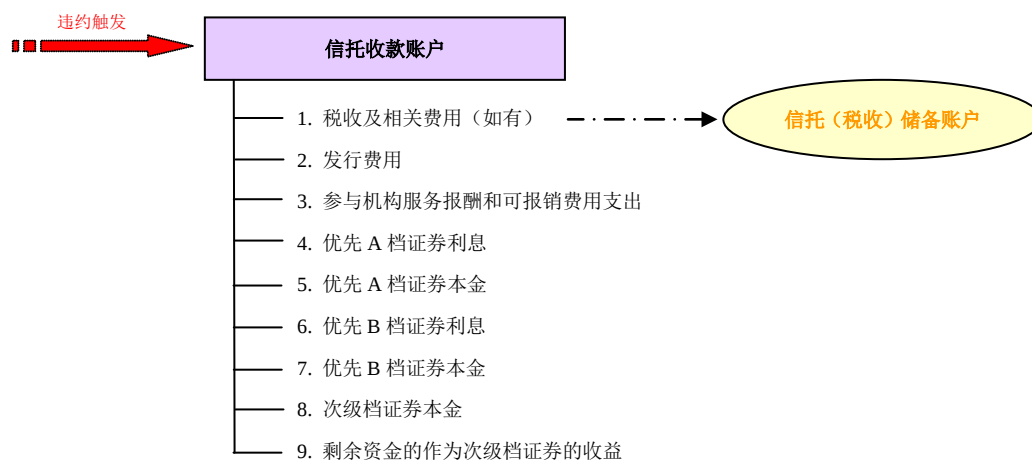
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信信贷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}、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：

等级		含义
投资级	AAA _{Sf}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{Sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，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，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	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。
违约级	C _{Sf}	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”优先档证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

捷信消费金融有限公司/华润深国投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，包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，捷信消费金融有限公司/华润深国投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“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”相关信息，如发现“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如捷信消费金融有限公司/华润深国投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“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与捷信消费金融有限公司/华润深国投信托有限公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。