

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 2019 年跟踪评级报告》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

二零一九年七月二十三日



信用等级公告

联合〔2019〕2143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”的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”项下“18 捷赢 4A”的信用等级为 AAA_{sf} ;“18 捷赢 4B”的信用等级由 AA_{sf}^{+} 上调为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十三日



捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券 2019 年跟踪评级报告

评级结果

证券名称	存续规模		占比		评级结果	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
18 捷赢 4A	16.75	16.75	61.02	66.97	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 捷赢 4B	3.00	3.00	10.93	12.00	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
18 捷赢 4C	5.26	5.26	19.16	21.03	NR	NR
证券合计	25.01	25.01	91.11	100.00	--	--
超额抵押	2.44	--	8.89	--	--	--
资产池规模	27.45	25.01	100.00	100.00	--	--

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托成立日：2018 年 12 月 7 日
证券法定到期日：2024 年 6 月 26 日
资产池跟踪基准日：2019 年 4 月 30 日
证券跟踪基准日：2019 年 4 月 30 日
跟踪期间：2018 年 12 月 7 日~2019 年 4 月 30 日

评级时间

2019 年 7 月 23 日

分析师

李 泽 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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、资产支持证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况进行持续的关注，并对资产组合进行了现金流分析及压力测试。

联合资信分析了捷信消费金融有限公司（以下简称“捷信金融”）个人消费信贷中商品贷产品的最新历史数据，以及贷款服务机构提供的跟踪期间入池资产的表现。分析结果表明，跟踪期间，资产池的实际表现（资产池跟踪基准日资产池 90 天以上的放款逾期率¹为 0.66%）优于历史回款记录信用表现（历史平均核销率²为 6.15%）。加上剩余期限明显缩短，资产池质量表现优于首评预测结果。结构方面，由于跟踪期间的购买率³达到 100.00%，使得超额利差已累积形成了 8.89%的超额抵押，因此优先档资产支持证券（18 捷赢 4A 和 18 捷赢 4B）获得的信用支持较首次评级时均获得提升。从量化测算的结果看，“18 捷赢 4A”仍能维持原信用等级，“18 捷赢 4B”满足更高信用等级的评级标准。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”项下“18 捷赢 4A”的信用等级为 AAA_{sf}，提升“18 捷赢 4B”的信用等级至 AAA_{sf}。

优势

¹放款逾期率=期末逾期基础资产本金金额/（初始资产池余额+累计持续购买本金金额）

²核销率：有别于一般财务指标中相关定义，联合资信将正常还款期限（24 个月）结束 90 天后所有的逾期金额计为核销金额（即静态池损失的金额），核销金额与初始发放贷款金额之比为核销率。

³购买率=当期购买的资产总额/（当期本息回收款总额-当期税费及利息支出）

1. **截至资产池跟踪基准日，资产池表现很好，逾期资产占比很低；持续购买机制有效。**
截至资产池跟踪基准日，资产池逾期 90 天以上的放款逾期率为 0.66%，虽然随着资产风险的进一步暴露，指标值后续仍有提升的可能，但目前来看优于历史平均核销率（6.15%），跟踪期间平均购买率达到 100.00%，持续购买机制有效。
2. **截至资产池跟踪基准日，资产池总额对证券形成超额抵押，为优先档资产支持证券提供了额外的信用支持。**由于资产池逾期表现好于预期，并结合持续购买机制对超额利差的放大作用使得本交易形成了超额抵押。截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 226158.18 万元，同时信托账户现金余额和收款账户余额为 48335.51 万元，合计对证券形成 8.89% 的超额抵押。

关注及风险缓释

1. **持续购买风险。**本交易采取持续购买结构，截至资产池跟踪基准日，本交易项下信托（以下简称“本信托”）仍处于持续购买期内，因此捷信金融个人消费信贷业务的发展情况、审贷标准以及业务流程会影响到该项业务的资产质量，进而对本交易入池资产的信用质量产生影响。

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资产合格标准，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. **可能存在模型风险。**本交易的入池资产全部为信用类贷款债权，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。

风险缓释：联合资信通过对核销率、收益率、月还款率、购买率进行加压，反复测试优先档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。

3. **外部经济环境不确定性风险。**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因宏观经济及外部环境波动而导致的贷款核销率上升的可能性，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（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、本跟踪评级结果自本报告出具之日起至“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的最后一个支付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、证券兑付情况

捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产证券化信托于 2018 年 12 月 7 日正式成立，实际收到认购资金 25.01 亿元。截至证券跟踪基准日（2019 年 4 月 30 日），本产品仍处于持续购买期，尚未进入摊还期，累计分配收益 3523.97 万元。截至资产池跟踪基准日（2019 年 4 月 30 日），资产池未偿本金余额为 226158.18 万元，同时信托账户和贷款服

务机构收款账户余额为 48335.51 万元，对资产支持证券合计形成 8.89% 的超额抵押。考虑超额抵押后，“18 捷信 4A”和“18 捷信 4B”获得的信用支持分别为 38.98% 和 28.05%，分别较初始起算日上升 5.95 个百分点和 7.02 个百分点。截至证券跟踪基准日，本产品存续规模如下表所示：

表 2 截至证券跟踪基准日证券存续规模相关基本要素（单位：亿元、%）

资产支持证券	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	证券跟踪基准日	初始起算日	证券跟踪基准日	初始起算日			
18 捷赢 4A	16.75	16.75	61.02	66.97	4.50	2019/11/26	正常付息
18 捷赢 4B	3.00	3.00	10.93	12.00	5.50	2020/1/26	正常付息
18 捷赢 4C	5.26	5.26	19.16	21.03	--	2021/6/26	--
证券合计	25.01	25.01	91.11	100.00	--	--	--
超额抵押	2.44	--	8.89	--	--	--	--
资产池规模	27.45	25.01	100.00	100.00	--	--	--

注：分配方式上，“18 捷赢 4A”和“18 捷赢 4B”持续购买期按月付息，摊还期按月付息、按月过手摊还本金；

跟踪期间，本交易发生不合格资产赎回，主要系信托设立日当天逾期天数超过 30 天，不满足资产合格标准，赎回资产涉及未偿本金余额为 4574.87 万元，赎回价格为 4574.87 万元。入池资产收入能够足额偿付当期应支付的

优先档资产支持证券的收益，未发生违反合同约定的损害资产及其收益的情况，未发生加速清偿事件、未触发权利完善事件、未触发违约事件。

二、参与机构表现

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，是经原银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.）。捷信集团的控股公司为派富集团（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 2019 年 3 月末，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 24 万个 POS 贷款点 (Point-of-Sales)，拥有全职雇员约 4.5 万人。

截至 2018 年 12 月末，捷信金融总资产为 990.75 亿元，所有者权益为 103.70 亿元。2018 年全年实现净利润 13.96 亿元，全年新增贷款发放量 1003.45 亿，资本充足率为 11.35%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.43%，不良贷款率为 3.98%。

截至 2019 年 3 月末，捷信金融总资产为 1010.93 亿元，所有者权益为 104.63 亿元。2019 年 1-3 月，捷信金融实现净利润 2.93 亿元，贷款发放量 235.90 亿元。

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，捷信金融公司财务状况优良、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。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 2018 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%，资产总额 67116.57 亿元，负债总额 62390.73 亿元，归属于母公司普通股股东权益 4659.53 亿元；核心一级资本充足率为 9.30%；2018 年实现营业收入 1582.87 亿元，净利润 612.45 亿元，归属于母公司股东的净利润 606.20 亿元。

截至 2019 年 3 月末，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%，资产总额 66977.07 亿元，负债总额 62097.77 亿元，归属于母公司普通股股东权益 4822.18 亿元；核心一级资本充足率为 9.25%；2019 年 1~3 月实现营业收入 476.19 亿元，净利润 197.86 亿元，归属于母公司股东的净利润 196.58 亿元。

近年来，兴业银行持续加强治理制度建设，明晰董事会、监事会建设的目标和方向，确立可持续发展的治理理念，形成股东大会、董事会、监事会和管理层各司其职、有效运作的现

代公司治理运行机制。

风险管理方面，兴业银行制订了业务运营与风险管理并重的发展战略，建立了以风险资产管理为核心的风险控制系统，健全了各项业务的风险管理制度和操作规程，完善了风险责任追究与处罚机制，将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险及其他风险纳入全面风险管理范畴，形成了明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中，建立了由业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成的风险管理“三道防线”，致力于风险管理目标的实现。

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/发行人是华润深国投信托有限公司（以下简称“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 2018 年末，华润信托实现营业收入 27.08 亿元，实现净利润 23.06 亿元；总资产

238.79 亿元，归属母公司净资产 202.82 亿元，信托财产管理规模 9549.19 亿元。

2019 年 1~3 月末，华润信托实现营业收入 8.66 亿元，实现净利润 6.86 亿元；截至 2019 年 3 月末，华润信托总资产 229.03 亿元，净资产 210.15 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，作为本交易的受托机构能够提供良好的服务。

三、基础资产分析

联合资信对本次入池资产信用风险的评估主要基于捷信金融个人消费信贷的业务模式、发展现状及历史数据表现，再结合初始资产池的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池资产账龄、历史还款记录、借款人所属地区等均会对资产池的信用风险有重要影响。

本交易入池资产属于捷信金融个人消费信贷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 3 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。

1. 资产池运行情况分析

截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 226158.18 万元，涉及合同共计 1268974 笔，加权平均合同期限为 454.88 天，加权平均剩余期限为 257.49 天。资产池中单笔剩余未偿本金最大为 2.00 万元，占整个资产池的比例极小，为 0.0009%，资产极为分散。资产池概况如下表所示：

截至资产池跟踪基准日，资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

项目	资产池跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿本金余额总额（万元）	226158.18	250101.00
贷款笔数（笔）	1268974	1022416
借款人户数（户）	1256222	1026986
平均单笔贷款余额（万元）	0.18	0.31
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	2.00	2.00
加权平均现行贷款年利率（%）	19.43	18.50
加权平均贷款合同期限（天）	454.88	409.84
加权平均贷款剩余期限（天）	257.49	304.37
加权平均贷款账龄（天）	197.38	105.47
单笔贷款最长剩余期限（天）	691.00	720.00
单笔贷款最短剩余期限（天）	0.00	124.00

注：1.基准日为 2019 年 4 月 30 日，资产池由捷信金融提取，其中 2019 年 5 月份持续购买的资产未在此资产池中体现；

2.表中加权平均指标以基准日的资产池贷款未偿本金余额为权重计算，下同；

（1）未偿本金余额分布

本交易入池资产单笔最大未偿本金余额为 2.00 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.0009%，平均单笔贷款未偿本金余额为 0.18 万元，保持了初始资产池的高分散性，详见表 4。

表 4 资产池未偿本金余额分布（单位：万元、笔、%）

本金余额区间	资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,0.2]	954213	866812.78	38.39	478502	57267.93	22.90
(0.2,0.4]	197582	51378.33	22.72	411179	112667.81	45.05
(0.4,0.6]	43359	21345.83	9.44	100126	48461.18	19.37
(0.6,0.8]	34141	23733.75	10.49	18581	12933.00	5.17
(0.8,1.0]	25877	22671.97	10.02	14173	11247.63	4.49
(1.0,2.0]	13802	20215.52	8.94	1951	3353.79	1.34
合 计	1268974	226158.18	100.00	1026986	250101.00	100.00

注：1.〔〕为左开右闭区间，例如(0,0.2]表示大于 0 且小于等于 0.2，下同；

2.金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同。

（2）借款人信用等级

根据捷信金融对于借款人的信用评分标准，借款人信用评分越低，违约风险越小。截至资产池跟踪基准日，本交易资产池借款人信用评

分主要分布在 0.00 到 0.04 之间，未偿本金余额合计 153839.17 万元，占比 68.03%，较首评基本无变化。借款人信用评分分布详见表 5。

表 5 资产池借款人信用评分分布（单位：笔、万元、%）

信用评分	资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,0.02]	569860	72363.61	32.00	264833	49657.26	19.86

(0.02,0.04]	418168	81477.56	36.03	500298	121622.43	48.63
(0.04,0.06]	107711	26591.38	11.76	70282	18732.24	7.49
(0.06,0.08]	51879	14277.17	6.31	38693	10448.94	4.17
(0.08,0.1]	25354	7494.06	3.31	72377	22948.78	9.18
(0.1,1]	96002	23954.4	10.59	80503	26691.34	10.68
合 计	1268974	226158.18	100.00	1026986	250101.00	100.00

注：以上信用评分仅为捷信金融内部对借款人做评估所采用信用评分，与本报告所涉及联合资信所使用的信用级别无关。

(3) 资产池贷款账龄分布 款加权平均账龄为 197.38 天，较首评时有所增长，截至资产池跟踪基准日，本交易资产池贷款账龄分布见表 6。

表 6 资产池贷款账龄分布（单位：天、笔、万元、%）

账龄区间	资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 90]	106605	32624.53	14.43	535084	152384.52	60.93
(90, 180]	382575	86949.25	38.45	232493	52776.63	21.10
(180, 360]	564280	85837.88	37.95	131768	32048.29	12.82
360 以上	215514	20746.52	9.17	127641	12891.57	5.15
合 计	1268974	226158.18	100.00	1026986	250101.00	100.00

(4) 资产池贷款剩余期限分布 有所缩短，单笔贷款最长剩余期限为 691.00 天，截至资产池跟踪基准日，本交易资产池贷款的加权平均剩余期限为 257.49 天，较首评时单笔贷款最短剩余期限为 0.00 天。入池资产的剩余期限分布见表 7。

表 7 资产池贷款剩余期限分布（单位：天、笔、万元、%）

剩余期限区间	资产池跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,180]	893382	102312.66	45.24	202855	33697.86	13.47
(180,360]	239682	57177.04	25.28	666764	160580.5	64.21
360 以上	135910	66668.47	29.48	157367	55822.67	22.32
合 计	1268974	226158.18	100.00	1026986	250101.00	100.00

2. 持续购买机制有效性分析

本交易设有持续购买结构。自 2019 年 1 月至本次资产池跟踪基准日，本交易累计持续购买资产达到 262780.13 万元。跟踪期间，受托机构及贷款服务机构严格按照交易文件约定的流程进行资产持续购买。由下图可见，自 2019 年 1 月至本次资产池跟踪基准日，平均购买率（购买率=当期购买的资产总额/（当期本息回收款总额-当期税费及利息支出））达到 100.00%，资金利用效率极高，持续购买机制有效。

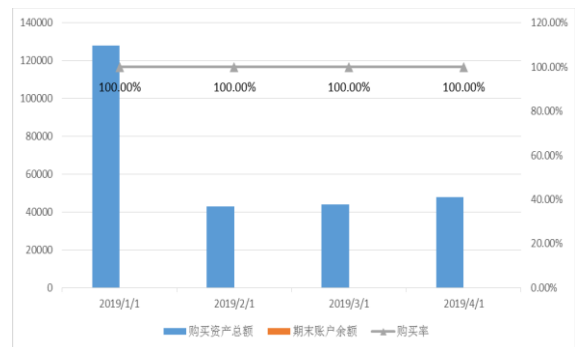


图 1 持续购买情况⁴（单位：万元、%）

⁴ 因每期期末账户余额数量极小，故在图中无法体现。

3. 资产池逾期情况分析

计分布如下表所示：

自本信托成立以来资产池放款逾期率统

表 8 放款逾期率情况（单位：%）

月份	2018/12/31	2019/1/31	2019/2/28	2019/3/31	2019/4/30
逾期小于 1 个月(含)	1.15	1.26	1.89	1.18	1.43
逾期 1~2 个月(含)	0.55	0.38	0.58	0.68	0.46
逾期 2~3 个月(含)	--	0.30	0.28	0.41	0.47
逾期 3 个月以上	--	--	0.21	0.40	0.66
合计	1.70	1.94	2.96	2.67	3.03

截至 2019 年 4 月 30 日，初始资产池余额及累计持续购买本金金额达 51.29 亿元，放款逾期率为 3.03%，其中逾期在 1 个月以内逾期资产占比为 1.43%，逾期 1~3 个月的逾期资产占比为 0.93%，逾期 3 个月以上的逾期资产占比为 0.66%。资产池逾期资产未偿本金余额占

累计持续购买本金金额的比重呈上升趋势。但与历史表现数据相比（核销率 6.15%），资产池逾期 3 个月以上的资产占比处于很低水平，资产池回款表现良好。

四、定量分析

1. 现金流分析

本交易基础资产为捷信金融发放的商品贷类个人消费信用贷款债权，付款方式为分期付款，

期限一般为 6 个月至 2 年不等。同时，本交易设有持续购买机制，持续购买期内按月持续购买符合合格标准的基础资产。结合本交易按月进行持续购买的交易结构设置以及现金流的实际特点，联合资信根据捷信金融提供的标的业务历史数据，计算出收益率、核销率、月还款率和购买率四个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

捷信金融商品贷的历史表现方面，联合资信整理了 2013 年 12 月~2019 年 4 月的 65 个静态池的数据（2018 年 11 月~2019 年 4 月数据观测周期短，未作参考），分别计算了 30 天以上的逾期率来进行观察。静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现如下：

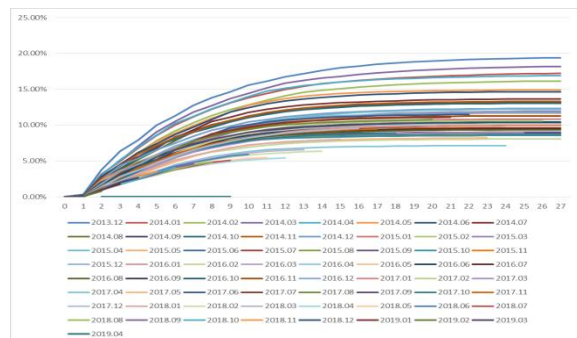


图 2 静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现

资料来源：捷信金融提供，联合资信整理。

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。

表 9 现金流模型基准参数

参数名称	基准参数
收益率	21.17%
核销率	6.15%
月还款率	11.48%
购买率	100.00%

资料来源：联合资信整理

收益率，是分析基础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

拟本信托成立后随同本金流入的利息金额。根据捷信金融提供的历史静态数据计算，得出基础资产实际（包含早偿、拖欠、违约、违约回收等因素）的基准年化收益率为 21.17%。

核销率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中逾期分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。根据历史数据计算不同静态池核销率⁵，联合资信得到各期静态池核销率随业务发展逐渐成熟稳步下降，并在近期保持相对稳定，但整体的核销率依然处于较高水平，其中，平均核销率为 6.15%，联合资信综合考虑后采用的基准核销率为 6.15%。

月还款率，是度量基础资产还款进度的指标，根据静态池中每月本金还款的比率加权平均得出。本交易根据对历史静态数据计算，计算得出基准月还款率为 11.48%。

购买率，在持续购买项目中，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基础资产与每月到账本息的比率计算，以及捷信金融往期发行的资产证券化产品每期持续购买率的数据跟踪情况，进行综合考虑从而确定购买率。由于捷信金融发放的商品贷类个人消费信用贷款规模相对稳定，新增符合入池标准的基础资产较为充足，设定基准购买率为 100.00%。同时，联合资信对本交易持续购买情况予以持续跟踪，并对捷信金融的商品贷业务予以持续关注。

2. 压力测试

在下列压力测试过程中，采用 271096.05 万元资产池作为资产池规模，即在资产池跟踪基准日时，资产池规模=资产池未偿本金余额+信托账户现金余额+收款账户余额-逾期 90 天以上资产未偿本金余额。

⁵ 联合资信在压力测试部分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（24 个月）结束 90 天后所有的逾期金额作为核销金额，即静态池损失的金额。本交易相关消费贷款合同期限分布较为分散，主要集中在 24 月以内，故选择正常还款期限为 24 个月，受此影响，计算得出的基准核销率与同类产品相比，数据一致性方面有所偏差。

（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档资产支持证券是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于收益率、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} 的加压标准进行压力测试。由于本信托存续时间已超过 4 个月，因此在加压过渡时间上设为 0 个月。入池资产为捷信金融商品贷，该产品的客户主要为中低收入或信用空白群体，且近年来贷款规模的快速增长或将其风险管理能力带来一定挑战。因此，联合资信确定压力调整系数取值为 1.20，调高了压力测试的要求，用于对冲上述不确定性可能带来的风险。现金流流入端压力参数结果如下表所示：

表 10 AAA_{sf} 压力情景现金流流入压力参数设置

参数名称	收益率	核销率	月还款率	购买率
基准参数	21.17%	6.15%	11.48%	100.00%
加压过渡时间（月）	0	0	0	0
AAA _{sf} 折损率/乘数加压标准	45.00%	5.50	50.00%	45.00%
压力调整系数	1.20			
最终压力参数	9.74%	40.59%	4.59%	46.00%

现金流流出端基准参数设置

在现金流流出端的参数主要涉及税、费用、发行利率等，因本信托未来存续期间这些参数预期不会变化，因此，我们在量化测算中不对这些参数加压。联合资信参照本信托成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数，具体如下表所示：

表 11 现金流流出基准参数设置

参数名称	压力参数设置
18 捷赢 4A 发行利率	4.50%
18 捷赢 4B 发行利率	5.50%
18 捷赢 4C 预期收益	0.00%

税率	3.36%
基准综合费率	0.167%

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} 下，优先档资产支持证券的压力测试结果，具体如下表所示：

（2）压力测试结果

AAA_{sf} 情景下优先档资产支持证券测试结果

表 12 目标评级 AAA_{sf} 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
回收款本金	220159.60	税费	675.51	675.51
		18 捷赢 4A 利息	3704.69	3704.69
		18 捷赢 4B 利息	1360.65	1360.65
		持续购买支出	-	13057.76
回收款利息	12720.78	18 捷赢 4A 本金	167500.00	167500.00
		18 捷赢 4B 本金	30000.00	30000.00
		18 捷赢 4C 本金	52601.00	16581.78
		18 捷赢 4C 超额收益	-	0.00
流入合计	232880.38	流出合计	255841.84	232880.38

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果可以看出，“18 捷赢 4A”的本息可以得到按时足额偿付，并且仍有 46699.28 万元剩余资金偿付“18 捷赢 4B”的本息和“18 捷赢 4C”的本金，对“18 捷赢 4A”本金形成 27.88%的安全距离；“18 捷赢 4B”的本息可以得到按时足额偿付，并且仍有 16581.78 万元剩余资金偿还“18

捷赢 4C”，对“18 捷赢 4B”本金形成 8.40%的安全距离。因此“18 捷赢 4A”和“18 捷赢 4B”均能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试。

综合考虑上述因素，联合评级最终确定“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”项下“18 捷赢 4A”的信用等级维持 AAA_{sf}、“18 捷赢 4B”的信用等级提升至 AAA_{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，确定“捷赢 2018 年第四期个人消费贷款资产支持证券”项下“18 捷赢 4A”的信用等级维持 AAA_{sf}、“18 捷赢 4B”的信用等级提升至 AAA_{sf}。

上述“18 捷赢 4A”和“18 捷赢 4B”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。

附件 1 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的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}
	AA _{sf}
	A _{sf}
	BBB _{sf}
投机级	BB _{sf}
	B _{sf}
	CCC _{sf}
	CC _{sf}
违约级	C _{sf}