

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 2019 年第二期个人消费贷款资产支持证券 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构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

二零二零年七月二十二日



信用等级公告

联合〔2020〕2336号

联合资信评估有限公司通过对“捷赢 2019 年第二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 2019 年第二期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 捷赢 2A”的信用等级为 AAA_{sf}，“19 捷赢 2B”的信用等级从 AA⁺_{sf} 上调为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十二日



捷赢 2019 年第二期个人消费贷款资产支持证券

2020 年跟踪评级报告

评级结果

证券名称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		评级结果	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
19 捷赢 2A	2.00	17.20	15.18	68.80	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 捷赢 2B	2.45	2.45	18.59	9.80	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
19 捷赢 2C	5.35	5.35	40.62	21.40	NR	NR
证券合计	9.80	25.00	74.41	100.00	—	—
超额抵押	3.37	—	25.59	—	—	—
资产池规模	13.18	25.00	100.00	100.00	—	—

注：1. NR——未予评级，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；
 3. 资产池规模=资产池未偿本金余额+信托账户现金余额

交易概览

信托成立日：2019 年 6 月 6 日
证券法定到期日：2024 年 12 月 26 日
资产池跟踪基准日：2020 年 4 月 30 日
证券跟踪基准日：2020 年 5 月 26 日
跟踪期间：2019 年 6 月 6 日—2020 年 5 月 26 日

评级时间

2020 年 7 月 22 日

分析师

王 笛 李开颜 吴振华

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 2019 年第二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，并结合上述要素对资产支持证券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，一方面，本交易资产池的实际表现（资产池跟踪基准日资产池 90 天以上的放款逾期率¹为 2.41%）优于首评预测结果（首评预测的同期限核销率为 5.68%）；另一方面，商品贷产品的整体资产质量略有提升（历史平均核销率²较首次评级下降 0.31 个百分点至 5.79%）。此外，剩余期限的缩短也降低了未来现金流的不确定性。因此，资产池总体质量优于首评。更重要的是，本交易已进入摊还期，大部分优先档证券的顺利兑付，加上资产池超额利差累积形成的超额抵押（25.59%），大幅提升了剩余优先档证券的信用支持。从量化测算的结果看，“19 捷赢 2A”和“19 捷赢 2B”的风险承受能力均已明显高于 AAA_{sf} 信用等级最低评级要求。

综合考虑上述因素，联合资信确定“捷赢

¹ 放款逾期率=期末逾期基础资产本金金额/(初始资产池未偿本金余额+累计持续购买本金金额)，其中，90 天以上的放款逾期率=(期末逾期 90 天以上资产本金金额+累计核销资产本金金额)/(初始资产池未偿本金余额+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。

2019 年第二期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 捷赢 2A”的信用等级维持 AAA_{sf}，“19 捷赢 2B”的信用等级由 AA⁺_{sf}上调为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池总体质量优于首评。**截至资产池跟踪基准日，一方面，资产池逾期 90 天以上的放款逾期率为 2.41%，即使不考虑计算口径更严的因素，指标值也比首评预测的同期限核销率 5.68%更优；另一方面，本次跟踪评级的历史平均核销率较首次评级下降 0.31 个百分点至 5.79%，整体资产质量略有提升。另外，资产池加权平均剩余期限由 298.34 天缩减为 219.80 天，剩余期限的缩短降低了未来现金流的不确定性。
2. **剩余优先档资产支持证券获得的信用支持较首评大幅提升。**由于资产池逾期表现好于预期，并结合超额利差的累积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 131744.08 万元，同时信托账户现金余额为 15.55 万元，合计对资产支持证券形成 25.59%的超额抵押，使得“19 捷赢 2A”获得的信用支持较首次评级提升了 53.61 个百分点，“19 捷赢 2B”获得的信用支持较首次评级提升了 44.81 个百分点。

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。
2. **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，符合真实性、准确性、完整性要求。。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因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 2019 年第二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到期支付日有效；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

跟踪期间，本产品已进入摊还期，未触发加速清偿事件、权利完善事件和违约事件。大比例优先档证券的顺利偿付以及资产池超额利差累积形成的超额抵押大幅提升了剩余优先档证券的信用支持。

捷赢 2019 年第二期个人消费贷款资产证券化信托（以下简称“本信托”）于 2019 年 6 月 6 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（2020 年 5 月 26 日），本产品已进入摊还期，累计分

配收益 7521.92 万元，累计兑付本金 151979.20 万元。截至资产池跟踪基准日（2020 年 4 月 30 日），资产池未偿本金余额为 131744.08 万元，同时信托账户余额为 15.55 万元，对资产支持证券合计形成 25.59% 的超额抵押。考虑超额抵押后，“19 捷信 2A”和“19 捷信 2B”获得的信用支持分别为 84.81% 和 66.21%，分别较初始起算日上升 53.61 个百分点和 44.81 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 1 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
	跟踪基准日	初始起算日	跟踪基准日	初始起算日			
19 捷赢 2A	2.00	17.20	15.18	68.80	4.57	2020/7/26	正常
19 捷赢 2B	2.45	2.45	18.59	9.80	4.98	2020/9/26	正常
19 捷赢 2C	5.35	5.35	40.62	21.40	—	2021/12/26	—
证券合计	9.80	25.00	74.41	100.00	—	—	—
超额抵押	3.37	--	25.59	--	—	—	—
资产池合计	13.18	25.00	100.00	100.00	—	—	—

注：分配方式上，“19 捷赢 2A”和“19 捷赢 2B”持续购买期按月付息，摊还期按月付息、按月过手摊还本金；

资料来源：受托人提供，联合资信整理

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资产池中存在 11872 笔资产不属于正常类贷款，不满足资产合格标准，赎回资产涉及未偿本金余额为 3387.83 万元，赎回价格为 3387.83 万元。本次跟踪期内，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，未触发加速清偿事件、权利完善事件和违约事件。

二、参与机构表现

跟踪期内，本交易主要参与方未发生替换，履职情况稳定。联合资信将对资产服务机构履职能力保持持续关注。

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消费金融有限公司（以下简称“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，是原中国银行业监督管理委员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。捷信集团成立于 1997 年，是国际领先的消费金融服务提供商。其业务始于提供商品贷款，后来扩展到消费贷款、信用卡/循环贷款及其他产品。

截至 2020 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、311 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，已在中国设置超过 21 万个 POS 贷款点(Point-of-Sales)。为了接触更广泛的客户群，捷信金融也会通过合作伙伴开发潜在客户，并由其将潜在客户引导至 POS 贷款点，该服务通常由合作伙伴或零售商户的雇员进行。

截至 2019 年 12 月末，捷信金融总资产为 1045.36 亿元，所有者权益为 113.09 亿元。2019 年，捷信金融贷款发放量为 874.42 亿元，实现净利润 11.40 亿元，资本充足率为 10.97%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.09%，不良贷款率为 3.60%。

截至 2020 年 3 月末，捷信金融总资产为 1018.72 亿元，所有者权益为 113.39 亿元。2020 年 1—3 月，新增贷款发放量约为 100.39 亿元，实现净利润 0.30 亿元，贷款余额为 852.98 亿元，资本充足率为 11.29%，不良贷款率为 3.79%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.42%。

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，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，以针对不同类别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 APP 推送提醒、聊天机器人催收、短信催收、语音机器人催收、人工客服电话催收、催告信函、上门拜访、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，捷信金融作为发起机构曾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。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为南京银行股份有限公司（以下简称“南京银行”）。南京银行前身为成立于 1996 年的南京城市合作银行股份有限公司，是在原南京市 39 家城市信用社及信用联社的基础上组建而成，初始注册资本 3.50 亿元。2001 年和 2005 年，南京银行分别引入境外战略投资者国际金融公司和法国巴黎银行。2006 年，正式更名为南京银行股份有限公司。

2007年，南京银行在上海证券交易所上市，成为国内首批上市的城市商业银行之一。截至2020年3月末，南京银行总股本84.82亿元，最大股东为法国巴黎银行，持股14.87%。

截至2019年末，南京银行资产总额13434.35亿元，所有者权益879.28亿元；资本充足率13.03%，不良贷款率0.89%，拨备覆盖率417.73%；2019年，南京银行实现营业收入324.42亿元，实现净利润125.67亿元。

截至2020年3月末，南京银行资产总额14821.19亿元，所有者权益920.72亿元；资本充足率12.72%，不良贷款率0.89%，拨备覆盖率442.62%；2020年1—3月，南京银行实现营业收入100.33亿元，实现净利润37.81亿元。

南京银行根据全面风险管理的要求设立了风险管理部、授信审批部、计划财务部等部门，各部门执行相应的风险管理职能。董事会是风险管理的最高决策机构，下设的董事会风险管理委员会在董事会的授权下负责审批风险管理的战略、政策和程序。高级管理层下设的内部控制与风险管理委员会，负责授权范围内信用风险、市场风险、操作风险的控制以及相关政策、程序的审批。

信用风险管理方面，南京银行不断加强信用风险管理，公司各项授信集中度、贷款集中度和关联度指标均符合监管要求。南京银行制定了授信业务规划及相关配套机制，并构建了风险管理框架；修订了统一授信管理办法，并不断完善审批机制，通过提高授信业务申报和审批的标准化水平，强化授信管理；通过梳理贷后组织架构和职责分工，完善授信后管理体系，加强了贷后管理体制建设；构建全口径风险检测报告体系，完善信用风险监测架构；开展年度风险排查及合规检查，强化各项资产质量的管控措施。

截至2019年末，南京银行托管各类资产总规模1.77亿元，较年初增长近10%，当年共实现托管费收入3.15亿元。

总体来看，南京银行公司治理规范、财务

状况优良、托管经验丰富，其作为本交易的资金保管机构，尽职能力很强，能为本交易提供良好的服务。

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，经原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。截至2020年3月末，华润股份有限公司持有公司51%的股权，深圳市投资控股有限公司持有49%的股权。

截至2019年末，华润信托总资产262.55亿元，所有者权益合计227.84亿元；2019年，华润信托实现营业收入30.46亿元，实现净利润28.04亿元；信托财产管理规模9548.86亿元。

截至2020年3月末，华润信托总资产259.45亿元，所有者权益合计234.08亿元；2020年1—3月，华润信托实现营业收入8.32亿元，实现净利润6.06亿元。

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险控制制度。

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

跟踪期内，资金利用效率极高，循环购买机制非常有效；资产池整体质量较首评时更优。

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 131744.08 万元，涉及合同共计 540321 笔，加权平均合同期限为 501.42 天，加权平均剩余期限为 219.80 天。资产池中单笔剩余未偿本金最大为 4.81 万元，占整个资产池的比例极小，为 0.004%，资产极为分散。资产池概况如下表所示：

表 2 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）	131744.08	250015.13
贷款笔数（笔）	540321	710977
借款人户数（户）	536639	709859
平均单笔贷款余额（万元）	0.24	0.35
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	4.81	2.00
加权平均现行贷款年利率（%）	20.34	20.70
加权平均贷款合同期限（天）	501.42	344.60
加权平均贷款剩余期限（天）	219.80	298.34
加权平均贷款账龄（天）	281.62	46.26
单笔贷款最长剩余期限（天）	661.00	570.00
单笔贷款最短剩余期限（天）	0.00	1.00

注：1.基准日为 2020 年 4 月 30 日，资产池由捷信金融提取；

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 4.81 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.004%，平均单笔贷款未偿本金余额为 0.24 万元，保持了初始资产池的高分散性，详见表 4。

表 3 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]	315689	24226.47	18.39	144623	21619.92	8.65
(0.2,0.4]	118641	33639.53	25.53	349667	103153.28	41.26
(0.4,0.6]	50003	24508.93	18.60	179400	87732.14	35.09
(0.6,0.8]	35729	24536.26	18.62	10150	7052.98	2.82
(0.8,1.0]	7888	6882.01	5.22	18946	17397.37	6.96
(1.0,2.0]	11217	15023.60	11.40	8191	13059.45	5.22
2.0 以上	1154	2927.28	2.22	—	—	—
合计	540321	131744.08	100.00	710977	250015.13	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

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(2) 资产池贷款账龄分布 款加权平均账龄为 281.62 天，较首评时有所增长，账龄分布见表 5。

表 4 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]	9	1.90	0.001	580662	212821.25	85.12
(90, 180]	50081	13854.70	10.52	116826	35223.32	14.09
(180, 360]	367207	93910.60	71.28	12378	1789.54	0.72
360 以上	123024	23976.89	18.20	1111	181.02	0.07
合计	540321	131744.09	100.00	710977	250015.13	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(3) 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 661.00 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 219.80 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 6。

表 5 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]	391827	62969.48	47.80	41746	11000.94	4.40
(180,360]	111102	43674.47	33.15	609046	200650.42	80.26
(360,720]	37392	25100.13	19.05	60185	38363.76	15.34
合计	540321	131744.08	100.00	710977	250015.13	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

2. 持续购买机制有效性分析

本交易设有持续购买结构。根据交易文件约定, 持续购买期内, 基础资产的回收款扣除当期信托预期分配金额后, 主要用于持续购买基础资产。截至基础资产跟踪基准日, 本交易处于摊还期。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。

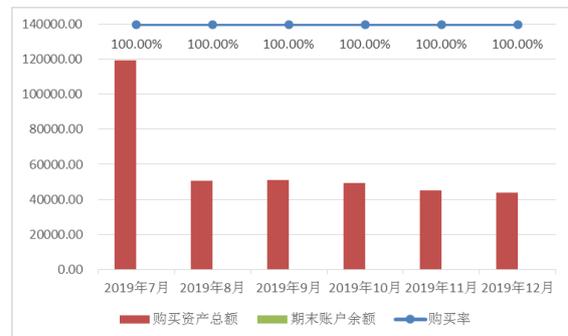


图 1 持续购买情况³ (单位: 万元、%)

截至持续购买结束日, 本交易累计持续购买资产达到 35.93 亿元。由上图可见, 自本信托成立至持续购买结束, 平均购买率⁴达到 100%, 资金利用效率极高, 持续购买机制有效。

³ 因每期期末账户余额数量极小, 故在图中无法体现。

⁴ 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)

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 6 放款逾期率情况（单位：%）

月份	2019/6/30	2019/7/31	2019/8/31	2019/9/30	2019/10/31	2019/11/30
逾期 1~30 天	1.80	0.57	1.53	1.57	1.28	1.34
逾期 30~60 天	0.54	1.67	0.63	0.49	0.58	0.42
逾期 60~90 天	—	0.30	0.35	0.38	0.37	0.38
逾期 90 天以上	—	—	0.23	0.45	0.69	0.90
月份	2019/12/31	2020/1/31	2020/2/29	2020/3/31	2020/4/30	—
逾期 1~30 天	1.18	1.30	1.78	1.12	1.07	—
逾期 30~60 天	0.50	0.52	0.66	0.87	0.47	—
逾期 60~90 天	0.33	0.36	0.38	0.49	0.69	—
逾期 90 天以上	1.21	1.39	1.70	2.06	2.41	—

资料来源：受托人提供，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日，90 天以上的放款逾期率为 2.41%，即使不考虑计算口径更严的因素，指标值也比首评预测的同期限核销率 5.68%⁵更优。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，主要是由于逾期资产增速大于累计放款的增速，随着时间的推移风险逐渐暴露导致。但是，考虑到截至基础资产跟踪基准日，初始入池资产及累计持续购买的基础资产已达到 60.93 亿元，是期初资产规模的 2.44 倍，因此，资产质量表现优于首次预测结果。

⁵首评预测的同期限核销率是依据首评时历史静态池核销率、收益率、月还款率和购买率的基准值预测的资产池同期限的核销率。在这里，静态池加权平均核销率的基准值为 6.10%，资产池运行期限为 14 个月，14 个月资产池核销率预测值为 5.68%。14 个月资产池的实际表现优于其首评时的预测表现。

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、月还款率三个量化指标，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2014年5月—2020年3月的71个静态池的数据，分别计算了30天以上的累计逾期率来进行观察。静态池在后续月份的30天以上累计逾期率表现如下：

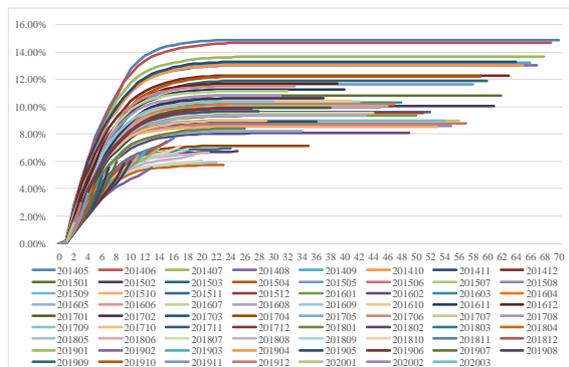


图2 静态池在后续月份的30天以上累计逾期率表现

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

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20.15%。

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⁶，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5.79%，联合资信综合考虑后采用的基准核销率为5.79%。

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12.15%。

表7 现金流模型基准参数

参数名称	基准值	
	跟踪基准日	初始起算日
收益率	20.15%	21.23%
核销率	5.79%	6.10%
月还款率	12.15%	10.97%
购买率	—	100.00%

资料来源：联合资信整理

从表8可以看出，根据最新数据计算结果显示，本次跟踪商品贷产品的收益率和核销率较首评均有小幅下降，月还款率较首评上升1.18个百分点；由于处于摊还期，不再考虑购买率。总体看，资产质量较为稳定。

2. 压力测试

(1) 压力测试标准

对于现金流模型，联合资信针对现金流流入端进行加压考虑，以判断在目标评级的情况下“19捷赢2A”和“19捷赢2B”是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

⁶ 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，即静态池损失的金額。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。

在现金流流入端，联合资信对于收益率、核销率和月还款率三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 11 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产品，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 8 AAA_{sf} 压力情景现金流流入压力参数设置-首次评级 (单位：%、月)

参数名称	本次跟踪评级				首次评级			
	收益率	核销率	月还款率	购买率	收益率	核销率	月还款率	购买率
基准参数	20.15	5.79	12.15	—	21.23	6.10	10.97	100.00
加压过渡时间	0	0	0	—	4	4	0	0
AAA _{sf} 折损率/ 乘数加压标准	45.00	5.50	50.00	—	45.00	5.50	50.00	45.00
压力调整系数	1.20				1.20			
最终压力参数	9.27	38.21	4.86	—	9.77	40.26	4.39	46.00

除了对于上述量化指标的加压外，在本次跟踪评级的现金流压力测试过程中，联合资信采用 124981.70 万元作为资产池规模，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-逾期 90 天以上资产未偿本金余额。

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，联合资信在量化测算中不对这些参数加压。

在现金流流出端，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，“19 捷赢 2A”和“19 捷赢 2B”实

际发行利率均比首次评级时估计的预期发行利率低，具体如下表所示：

表 9 现金流流出基准参数设置

参数名称	压力参数设置	初始起算日
19 捷赢 2A 发行利率	4.57%	5.00% (4.50%+50bps)
19 捷赢 2B 发行利率	4.98%	6.00% (5.50%+50bps)
19 捷赢 2C 预期收益	0.00%	0.00%
税率	3.26%	3.26%
基准综合费率	0.182%	0.182%

(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} 下，优先档资产支持证券的压力测试结果，具体如下表所示：

表 10 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	101090.93	税费	1022.24	1022.24
		19 捷赢 2A 利息	192.83	192.83
		19 捷赢 2B 利息	495.20	495.20
		持续购买支出	—	—
回收款利息	5867.83	19 捷赢 2A 本金	20020.80	20020.80
		19 捷赢 2B 本金	24500.00	24500.00

		19 捷赢 2C 本金	53515.13	53515.13
账户现金余额	15.55	19 捷赢 2C 超额收益	—	7228.11
流入合计	106974.31	流出合计	99746.20	106974.31

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果可以看出，“19 捷赢 2A”的本息可以得到按时足额偿付，并且仍有 85327.29 万元剩余资金偿付“19 捷赢 2B”的本息以及“19 捷赢 2C”的本金和超额收益，对“19 捷赢 2A”本金形成 426.19%的安全距离，较首次评级时的 7.96%大幅提升；“19 捷赢 2B”的本息可以得到按时足额偿付，并且仍有 60743.24 万元剩余资金偿还

“19 捷赢 2C”本金以及支付“19 捷赢 2C”超额收益，对“19 捷赢 2B”本金形成 136.44%的安全距离。因此“19 捷赢 2A”和“19 捷赢 2B”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 2019 年第二期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 捷赢 2A”的信用等级维持 AAA_{sf}、“19 捷赢 2B”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基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况等进行了持续的跟踪和监测。跟踪期内，资产池信用状况稳定，参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“捷赢 2019 年第二期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 捷赢 2A”的信用等级维持 AAA_{sf}，“19 捷赢 2B”的信用等级由 AA⁺_{sf} 上调为 AAA_{sf}。

上述“19 捷赢 2A”和“19 捷赢 2B”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 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信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：

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