

# 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 2020 年第一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

二零一九年十二月十日



# 信用等级公告

联合〔2019〕3414号

联合资信评估有限公司通过对“捷赢2020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“捷赢2020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<sub>sf</sub>，优先B档资产支持证券的信用等级为AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月十日



## 捷赢 2020 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	170000.00	68.00	AAA <sub>sf</sub>
优先 B 档	23000.00	9.20	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
次级档	57000.00	22.80	NR
合计	250000.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同

### 交易概览

初始起算日: 2019 年 10 月 8 日
证券法定到期日: 2026 年 7 月 26 日
交易类型: 动态现金流型 ABS
载体形式: 特殊目的信托
基础资产: 捷信消费金融有限公司合法所有且符合合格标准的 250000.00 万元个人消费信用贷款债权
信用提升机制: 优先/次级结构、超额利差、触发机制
委托人/发起机构: 捷信消费金融有限公司
受托机构/受托人: 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: 平安银行股份有限公司
簿记管理人: 中国国际金融股份有限公司
联席主承销商: 中国国际金融股份有限公司、招商证券股份有限公司、法国巴黎银行(中国)有限公司

注：本交易设有条件储备账户，有助于缓释流动性风险

### 评级时间

2019 年 12 月 10 日

### 分析师

王放 王笛 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服务能力等因素进行综合分析，并对基础资产进行了现金流分析与压力测试。

本交易涉及的基础资产为捷信消费金融有限公司（以下简称“捷信金融”）发放的 590308 笔个人消费贷款，具有极强的分散性（初始平均未偿余额 0.42 万元，单笔最大未偿本金余额占比 0.002%）。从历史回款记录信用表现（历史平均核销率<sup>1</sup>为 5.84%）看，基础资产信用质量一般，但丰厚的收益（历史平均年化收益率<sup>2</sup>为 20.20%）和封包期累积的超额利差（约占发行规模的 3.44%）在很大程度上弥补了信用质量的欠缺。在此基础上，优先/次级结构设置、超额利差和触发机制为优先 A 档与优先 B 档资产支持证券提供了充足的信用支持。

本交易的委托人/发起机构捷信金融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，资本充足，盈利能力较强，消费信贷业务发展态势良好。同时，捷信金融拥有完善的内控体系和风险管理架构，以及较丰富的贷款服务经验，对入池贷款质量控制和本交易后续管理有很好的保障作用。

综合考虑上述因素，联合资信评定“捷赢 2020 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<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 收益率：系指按照联合资信统计口径，根据捷信金融提供的资产历史静态数据，计算只考虑贷款本息现金流的情况下，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。

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很强，违约风险很低。

### 优势

1. **底层资产分散性优良。**本交易初始资产池中单笔最大未偿本金余额占比为 0.002%，分散性优良。同时，本交易约定，每笔贷款在初始起算日和持续购买基准日均需满足单个借款人在发起机构的贷款本金余额不超过人民币 6 万元等条款，并且在新增贷款所涉及的借款人地区和职业的分散度方面均有严格要求，有助于维持入池资产的高分散性。
2. **本交易有明显的超额利差。**本交易入池资产的历史平均年化收益率为 20.20%，资产池收益很高，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可观的超额利差，能够为优先档资产支持证券提供一定的信用支持。本交易封包日至信托设立日之间（约 3 个月）的利息全部入池，这给交易累积了约 8608.03 万元的超额利差，约占发行规模的 3.44%。
3. **本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，为优先 A 档与优先 B 档资产支持证券提供充足的信用支持。**具体而言，优先 A 档资产支持证券获得 32.00% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得 22.80% 的信用支持。
4. **交叉互补机制及触发机制安排。**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. **持续购买风险。**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，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，进而对本交易标的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，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超过 13%，第 2 年及以后的累计违约率超过 20% 即触发加速清偿事件，提前进入信托摊还期，以上触发机制的安排在一定程度上缓释了上述风险。

2. **持续购买不充足导致资产池收益水平下降风险。**本交易采取持续购买结构，在信托持续购买期内若捷信金融不能提供足够的合格资产供信托购买会使得信托资金闲置时间过长，或持续购买的资产利率较低，均可能导致基础资产的收益水平下降。

风险缓释：本交易设置了严格的终止持续购买触发事件，以避免信托资金长期、大量闲置，如触发终止条款将提前进入信托摊还期，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。同时，入池资产的合格标准可保证信托持续购买期内新购买资产的利率水平与初始入池资产利率水平的一致性。捷信金融个人消费信贷业务模式成熟，业务规模较大，本交易因无法持续购买合格基础资产或者持续购买资产利率较低而导致收益率下降的风险很小。

3. **可能存在模型风险。**本交易的入池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。

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。

4. **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、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为“捷赢 2020 年第一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存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期证券的信用等级有可能发生变化。

## 一、交易概况

### 1. 交易结构

捷信消费金融有限公司（以下简称“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本交易信托合同约定的合格标准的个人消费信用贷款债权作为标的资产，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 2020 年第一期个人消费贷款资产证券化信托”。华润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 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/受托人：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：平安银行股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计师：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
簿记管理人：中国国际金融股份有限公司
联席主承销商：中国国际金融股份有限公司、招商证券股份有限公司、法国巴黎银行(中国)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

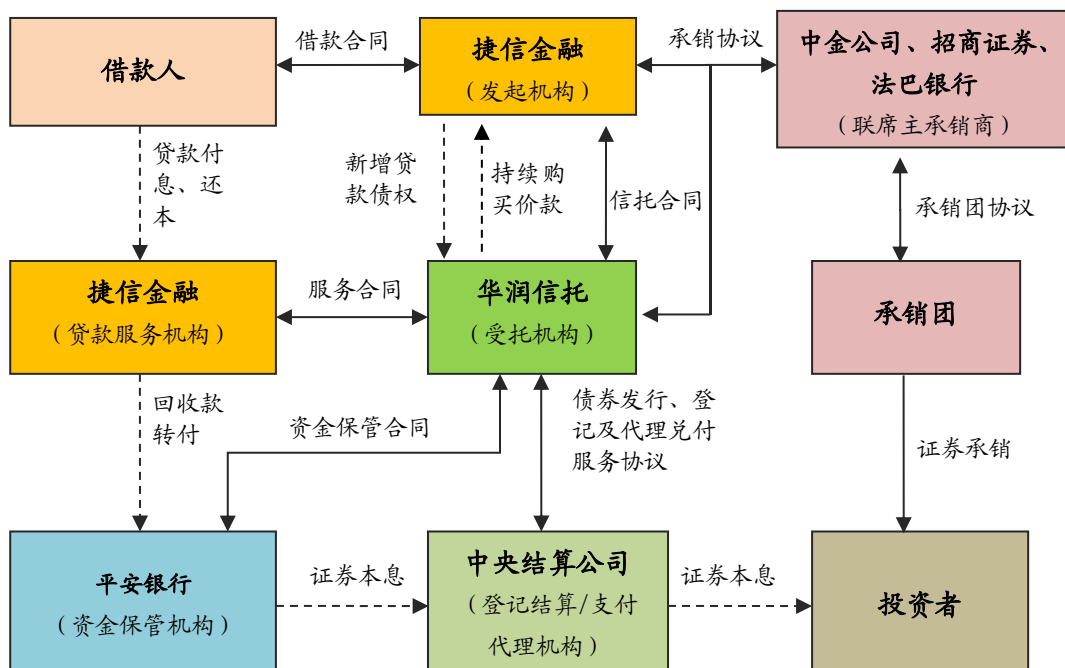


图 1 交易安排

### 2. 资产支持证券

本交易计划发行优先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、优先B档证券属于优先档资产支持证券，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档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、优先B档和次级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，次级档证券向委托人定向发行。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	发行规模	占比	利率类型	利息偿付方式	本金偿付方式	预期到期日	法定到期日
优先 A 档	170000.00	68.00	固定利率	按月付息	过手	2021/4/26	2026/7/26
优先 B 档	23000.00	9.20	固定利率	按月付息	过手	2021/5/26	2026/7/26
次级档	57000.00	22.80	—	—	过手	2023/7/26	2026/7/26
合计	250000.00	100.00	—	—	—	—	—

### 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《贷款风险分类指引》<sup>3</sup> 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 2 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) 除在初始起算日（适用于初始贷款债权）或持续购买基准日（适用于新增贷款债权）前根据发起机构内部政策减免利息、费用外，发起机构未曾放弃其在《贷

<sup>3</sup> 《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费外，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 540 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 480 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 16%；

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 50%；(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 540 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 480 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 16%。

#### 4. 现金流安排

##### 4.1 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科目，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。

##### 4.2 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)2020 年 7 月 31 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。

各优先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。

##### 4.3 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前一个工作日 18:00 前向买方提供截至前一个持续购买基准日<sup>4</sup>0:00 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传输工具 FTP 系统(为避免疑义, 该系统无存储功能)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, 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。

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基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; 如本基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。

买方应于回收款转付日 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并通知卖方已传输至卖方传输工具 FTP 系统(为避免疑义, 该系统无存储功能)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传输工具

FTP 系统(为避免疑义, 该系统无存储功能)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<sup>5</sup>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。

#### 4.4 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利或者无法履行其在交易文件下的义务,

<sup>4</sup> 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 2020 年 2 月 1 日。

<sup>5</sup> 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 6 个工作日。

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，但未能于违约发生后 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，但未能于违约发生后 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，违约事件应视为于受托机构发出该等宣布“违约事件”已经发生的通知之日发生。

“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<sup>6</sup>超过 13%，第 2 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》中第 7.1 款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，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，加速清偿事件视为于受托机构发出该等宣布加速

<sup>6</sup> 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。



清偿事件已经发生的书面通知之日发生。

“提前摊还事件”系指在 2020 年 7 月 31 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限额内费用、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、限额外费用，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限额内费用、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用于弥补收入分账户之不足，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限额内费用、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。

## 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。同时，设置了条件储备账户等交易结构安排以提供流动性支持作用。

#### (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。具体来说，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 32.00%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 22.80%。

#### (2) 超额利差

本交易入池资产的历史平均年化收益率为

20.20%，资产池收益率很高，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；本交易封包日至信托设立日之间（约 3 个月）的利息全部入池，这给交易累积了约 8608.03 万元的超额利差，约占发行规模的 3.44%。超额利差能覆盖优先档证券收益，可为优先档证券本息的兑付起到一定的支持作用。

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，同时，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<sup>7</sup>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。

## 2. 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机制以提高回收款转付的频率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<sup>8</sup>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 9 个工作日，回收款转付频率为每月；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

在本交易中，若当期收入回收款不足以支付优先档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。本交易未设置外部流动性储备账户，但设立了内部流动性储备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，内

<sup>7</sup> 必备评级等级：就联合资信的评级系统而言，系指 A<sup>+</sup>级主体长期信用等级；就中债资信的评级系统而言，系指 BBB<sup>+</sup>级主体长期信用等级。

<sup>8</sup> 计算日：系指每个公历月的最后一天，第一个计算日将为 2020 年 1 月 31 日，最后一个计算日为最后一个支付日前一个公历月的最后一天。



部流动性储备账户的设置和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相关税费及优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

#### (4) 持续购买风险

本交易采用持续购买结构，在持续购买期内，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变化，会影响到该项业务的资产质量，若由此造成本交易持续购买标的资产的信用质量下降，可能导致资产池违约率升高，产生的现金流小于预期，使得资产池对优先档证券本息的保障倍数下降。对此，根据《信托合同》规定，当因基础资产质量恶化，触发“加速清偿事件”或“违约事件”时，将结束本交易的持续购买期。同时，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。

如果在持续购买期，捷信金融不能提供足够的合格资产供信托进行持续购买，将导致信托资金闲置，进而降低资产池对优先级证券本息的覆盖倍数。对此，《信托合同》规定，若(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；或(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%时，本交易将触发提前摊还事件，进入摊还期。捷信金融从2010年开展个人消费信贷业务以来，业务发展趋势良好。联合资信认为，捷信金融个人消费信贷资产规模较大，无法持续购买到合格标的资产的风险较小。

#### (5) 利率风险

本交易入池贷款执行固定利率，按月支付利息，本交易优先A档和优先B档证券也均采用固定利率，且在持续购买期内按月付息，信托摊还期内按月付息。利率类型一致，但存在因持续购买的资产利率水平下降而导致的利差缩小的风险。对此，本交易合格标准约定入池

资产利率下限；同时，联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果表明本交易利率风险对优先档证券的信用影响较小。

#### (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。

### 3. 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。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2019年6月30日，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 26.10 万个 POS 贷款点（Point-of-Sales），拥有全职雇员约 4.5 万人。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 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 6 月 30 日，捷信金融总资产为 1069.85 亿元，所有者权益为 109.62 亿元。2019 年 1~6 月，捷信金融实现净利润 7.93 亿元，贷款发放量 467.68 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，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，主要有短信催收、语音机器人催收、人工客服电话催收、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。联合资信评定其主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，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平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）。平安银行的前身是深圳发展银行，深圳发展银行成立于 1987 年 12 月，系原深圳经济特区内六家农村信用社改组设立的股份有限公司。该行于 1991 年 4 月在深圳证券交易所上市，是中国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行。截止 2018 年末，平安银行股本总额 171.70 亿股，其中第一大股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。

截至 2018 年末，平安银行资产总额 34185.92 亿元，其中贷款和垫款净额 19497.57 亿元；客户存款 21491.42 亿元；不良贷款率 1.75%；拨备覆盖比率 155.24%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 11.50%，一级资本充足率 9.39%，核心一级资本充足率 8.54%。2018 年全年，平安银行实现营业收入 1167.16 亿元，净利润 248.18 亿元。

近年来，平安银行建立集中、垂直、独立的全面风险管理架构，建成“派驻制风险管理、矩阵式双线汇报”的风险管理模式，总行风险管理委员会统筹各层级风险管理工作，总行风

险管理部、公司授信审批部、零售信贷管理部、资产监控部等专业部门负责全行信用风险管理工作，并由总行风险管理委员会向各分行/事业部派驻主管风险副行长/风险总监，负责所在单位的信用风险管理工作。

考虑到平安银行稳健的经营状况、完善的风险管控机制，联合资信认为本交易中资金保管机构的尽职能力极强、操作和履约风险极低。

### (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2019年6月末，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1~6月末，华润信托实现营业收入15.36亿元，实现净利润11.24亿元；截至2019年6月末，华润信托总资产243.45亿元，净资产214.27亿元。

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。

### 4. 法律及其他要素分析

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债券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，同时，相关受益凭证的资产成本亦可在计算应纳税所得额时扣除；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。

### 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委托人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，入池贷款账龄、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6万元不等，期限一般为1个月至3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。

本交易所对应的标的资产池为动态资产池，初始资产池涉及捷信金融590308笔个人消费贷款，截至初始起算日的未偿本金余额为250000.00万元。

初始资产池概要统计如表3：

表3 初始资产池概况

初始资产池未偿本金余额总额（万元）	250000.00
贷款笔数（笔）	590308
借款人户数（户）	589124
平均单笔贷款余额（万元）	0.42
合同总金额（万元）	290020.28
单笔贷款最高合同金额（万元）	5.15
加权平均现行贷款年利率（%）	16.00
单笔贷款最高年利率（%）	21.00
单笔贷款最低年利率（%）	0.00
加权平均贷款合同期限（天）	536.12
加权平均贷款剩余期限（天）	480.00
加权平均贷款账龄（天）	56.12
单笔贷款最长剩余期限（天）	763.00
单笔贷款最短剩余期限（天）	1.00
借款人加权平均年龄（岁）	31.12

借款人加权平均年收入（万元）	7.84
----------------	------

注：1.基准日为2019年10月8日，初始资产池由捷信金融按照本交易合格标准提取；

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；

3.借款人年龄为截至基准日借款人的实际年龄

#### （1）未偿本金余额分布

本交易初始入池贷款单笔最大未偿本金余额为5.06万元，占全部贷款未偿本金余额的0.002%，平均单笔贷款未偿本金余额为0.42万元，分散性优良，详见表4。

表4 初始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
(0,0.2]	259239	28304.81	11.32
(0.2,0.4]	165874	46651.30	18.66
(0.4,0.6]	55838	28325.91	11.33
(0.6,0.8]	22417	15788.65	6.31
(0.8,1.0]	52159	49247.19	19.70
(1.0,2.0]	16890	28741.01	11.50
(2.0,10.0]	17891	52941.13	21.18
合计	590308	250000.00	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）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。本交易初始资产池借款人信用评分主要分布在0.02到0.04之间，未偿本金余额合计80882.11万元，占比32.35%，借款人信用评分分布详见表5。

表5 初始资产池借款人信用评分分布

（单位：笔、万元、%）

信用评分	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,0.02]	215908	43599.41	17.44
(0.02,0.04]	162388	80882.11	32.35
(0.04,0.06]	93912	52521.51	21.01
(0.06,0.08]	55662	33411.05	13.36
(0.08,0.1]	30798	17000.72	6.80



(0,1,1]	31640	22585.19	9.03
<b>合计</b>	<b>590308</b>	<b>250000.00</b>	<b>100.00</b>

注：1.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，与本报告中涉及联合资信所使用的信用级别无关；

2.金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同

### (3) 借款人年龄分布

本交易初始资产池借款人的年龄主要分布在 20 至 30 岁之间，占比为 35.61%，20-30 岁是个人职业发展不确定性较多的时期，收入存在一定的波动，需关注资产池的回款稳定性，联合资信在现金流压力测试过程中对此进行了考虑。具体的借款人年龄分布如下表 6 所示：

表 6 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]	87496	42890.27	17.16
(20,30]	194943	89037.46	35.61
(30,40]	175241	67335.88	26.93
(40,50]	111167	42875.58	17.15
(50,55]	21461	7860.807	3.14
<b>合计</b>	<b>590308</b>	<b>250000.00</b>	<b>100.00</b>

注：[ ]为左闭右开区间，例如[18,20]表示大于等于 18 且小于等于 20，下同

### (4) 借款人地区分布

从地区分布来看，初始资产池所涉借款人分布于 29 个省、自治区及直辖市，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前十大地区如表 7 所示。

表 7 初始资产池前十大借款人地区分布

(单位：笔、万元、%)

省份	笔数	未偿本金余额	金额占比
山东	49098	27051.46	10.82
广东	44226	24226.54	9.69
河北	43129	16468.20	6.59
河南	31098	15906.01	6.36
江苏	24098	14336.94	5.73
辽宁	37399	13615.49	5.45
吉林	26868	11781.68	4.71

浙江	21649	9956.25	3.98
四川	32820	9627.65	3.85
安徽	14629	9488.38	3.80
<b>合计</b>	<b>325014</b>	<b>152458.60</b>	<b>60.98</b>

整体看，未偿本金余额占比较高的地区经济发展程度有一定差异，但初始资产池所涉借款人地区分布较为分散，从一定程度上缓释了地区集中风险。

### (5) 借款人职业分布

作为个人消费信用贷款，借款人从事的职业是影响借款人还款能力的重要因素之一，借款人具有稳定的职业和收入将有利于降低贷款违约及损失风险。根据捷信金融提供的职业分类标准，初始资产池借款人职业分布如表 8 所示。

表 8 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	141855	51747.57	20.70
商业、服务业人员	112899	49468.75	19.79
专业(技术)人员	84639	38123.84	15.25
销售	71672	36123.43	14.45
自雇、个体	60223	25127.83	10.05
管理人员	30547	20727.76	8.29
农民	33591	9074.527	3.63
一般员工	17057	8219.015	3.29
自由职业者	24232	6536.312	2.61
其他	13593	4850.971	1.94
<b>合计</b>	<b>590308</b>	<b>250000.00</b>	<b>100.00</b>

整体看，未偿本金余额占比较高的职业主要为“工人”、“商业、服务业人员”以及“专业(技术)人员”，收入稳定性一般，存在一定贷款违约损失风险。

### (6) 现行贷款利率

本交易初始资产池的贷款利率类型均为固

定利率，利率分别为 0%<sup>9</sup>、10.90%、16%、18%、19%和 21%。除利息收入外，捷信金融因发放消费贷款还会收取服务费相关费用，但上述服务费收入并不属于入池资产。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 16.00%，利率分布详见表 9。

表 9 初始资产池贷款现行利率分布

(单位：%、笔、万元、%)

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
0.00	282433	53324.52	21.33
10.90	4	11.74	0.00
16.00	67653	25914.73	10.37
18.00	28	18.17	0.01
19.00	4	0.08	0.00
21.00	240186	170730.75	68.29
<b>合计</b>	<b>590308</b>	<b>250000.00</b>	<b>100.00</b>

#### (7) 初始资产池贷款账龄分布

截至初始起算日，本交易初始资产池贷款加权平均账龄为 56.12 天，账龄分布见表 10。

表 10 初始资产池贷款账龄分布

(单位：天、笔、万元、%)

账龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 90]	403789	225901.08	90.36
(90, 180]	103183	15455.81	6.18
(180, 360]	9696	2101.77	0.84
(360, 720]	72246	6512.71	2.61
720 以上	1394	28.63	0.01
<b>合计</b>	<b>590308</b>	<b>250000.00</b>	<b>100.00</b>

#### (8) 初始资产池贷款剩余期限分布

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 480.00 天，单笔贷款最长剩余期限为 763 天，单笔贷款最短剩余期限为 1 天。入池贷款的剩余期限分布见表 11。

表 11 初始资产池贷款剩余期限分布

(单位：天、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,180]	228895	29240.77	11.70
(180,360]	231463	75616.77	30.25
(360,540]	8747	6721.74	2.69
(540,720]	120986	138140.55	55.26
720 以上	217	280.17	0.11
<b>合计</b>	<b>590308</b>	<b>250000.00</b>	<b>100.00</b>

#### (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全部为按月等额还款（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。

<sup>9</sup> 零息产品为捷信金融的促销产品

## 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，付款方式为分期付款，期限一般为1个月至3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2014年3月~2019年8月的66个静态池的数据（2018年3月~2019年8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：

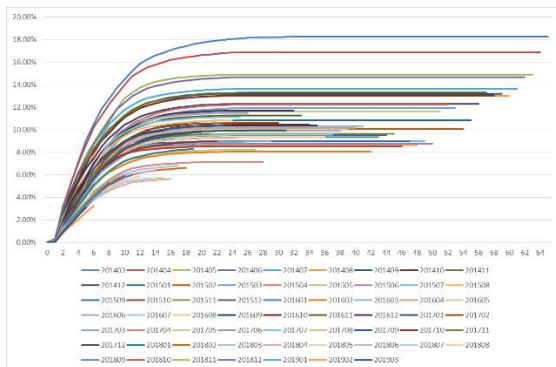


图2 静态池在后续月份的30天以上累计逾期率表现

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

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20.20%。

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<sup>10</sup>，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5.84%，联合资信综合考虑后采用的基准核销率为5.84%。

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11.55%。

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。

表12 现金流模型基准参数

参数名称	基准参数
收益率	20.20%
核销率	5.84%
月还款率	11.55%
购买率	100.00%

资料来源：联合资信整理

### 2. 压力测试

在下列压力测试过程中，采用250000.00万元资产池作为初始发行规模，计算最终的压力测试结果。

<sup>10</sup> 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<sub>sf</sub> 与 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的加压标准进行压力测试。其中，核销率、收益率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果，

月还款率与购买率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。目标评级 AAA<sub>sf</sub> 的过渡时间要求设置为 4 个月，目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的过渡时间要求设置为 6 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，且近年来捷信金融贷款规模的快速增长或将对对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 13 目标级别下压力情景现金流流入压力参数设置

目标等级	AAA <sub>sf</sub>				AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>			
	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	20.20%	5.84%	11.55%	100.00%	20.20%	5.84%	11.55%	100.00%
加压过渡时间（月）	4	4	0	0	6	6	0	0
目标评级下折损率/ 乘数加压标准	45.00%	5.50	50.00%	45.00%	33.00%	4.30	38.00%	33.00%
压力调整系数	1.20							
<b>最终压力参数</b>	<b>9.29%</b>	<b>38.54%</b>	<b>4.62%</b>	<b>46.00%</b>	<b>12.20%</b>	<b>30.13%</b>	<b>6.28%</b>	<b>60.40%</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 A 档证券、优先 B 档证券发行利率：结合本交易产品的发行计划利率区间及近期同类产品市场发行利率，预计优先 A 档证券、优先 B 档证券的发行利率分别为 4.80%、5.14%，加压后得到压力情形下优先 A 档加压发行利率为 5.30%，优先 B 档加压发行利率为 5.64%。根据交易文件规定，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 14 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
优先 A 档证券预期收益率	5.30% (4.80%+50bps)
优先 B 档证券预期收益率	5.64% (5.14%+50bps)
次级档证券期间收益率	0.00%
税率	3.26%
基准综合费率	0.157%

本交易税率、费率：由于目前对于资产支持证券相关税收政策不明确，故采用 3.26% 作为相关税率；综合考虑本交易由信托财产承担的成本为支付代理机构服务费、受托机构服务费、评级机构报酬、资产服务机构报酬、资金保管费等，设定总体费用为 0.157%。

总体看，联合资信根据优先 A 档证券、优先 B 档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 A 档证券、优先 B 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。

### (2) 压力测试结果

AAA<sub>sf</sub> 情景下优先档资产支持证券测试结果

参考上述 AAA<sub>sf</sub> 压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA<sub>sf</sub> 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 15 目标评级 AAA<sub>sf</sub> 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	338562.21	税费	5858.76	5858.76
		优先 A 档证券利息	7149.06	7149.06
		优先 B 档证券利息	1736.98	1736.98
		持续购买支出	—	159030.64
回收款利息	27287.94	优先 A 档证券本金	170000.00	170000.00
		优先 B 档证券本金	23000.00	22074.70
		次级档证券本金	57000.00	0.00
		次级档证券超额收益	—	0.00
<b>流入合计</b>	<b>365850.15</b>	<b>流出合计</b>	<b>264744.80</b>	<b>365850.15</b>

优先 A 档证券可在预期到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 22244.39 万元可用于兑付优先 B 档证券本息，对优先 A 档证券本金形成 13.08% 的安全距离（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）；而优先 B 档证券本金在预期到期日不能得到足额偿还，仍有 925.30 万元的资金缺口。

因此，优先 A 档证券能通过目标评级 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试，而优先 B 档证券无法通过。

AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 情景下优先档资产支持证券测试结果

参考上述 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 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 16 目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 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	385384.82	税费	6717.17	6717.17
		优先 A 档证券利息	7076.20	7076.20
		优先 B 档证券利息	1539.15	1539.15
		持续购买支出	—	197042.00
回收款利息	37381.71	优先 A 档证券本金	170000.00	170000.00
		优先 B 档证券本金	23000.00	23000.00
		次级档证券本金	57000.00	17392.01
		次级档证券超额收益	—	0.00
<b>流入合计</b>	<b>422766.53</b>	<b>流出合计</b>	<b>265332.52</b>	<b>422766.53</b>

优先 B 档证券可在预期到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 17392.01 万元可用于兑付次级档证券本金，对优先 B 档证券本金形成 9.01% 的安全距离（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）），因此，优先 B 档证券能通过目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 情景下的压力测试。



综合考虑上述因素，优先 A 档证券在目标评级 AAA<sub>sf</sub> 的最大压力情景下仍有 13.08% 的安全距离，优先 B 档证券在目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的最

大压力情景下，仍有 9.01% 的安全距离，因此，优先 A 档证券与优先 B 档证券均能通过压力测试，达到目标评级。

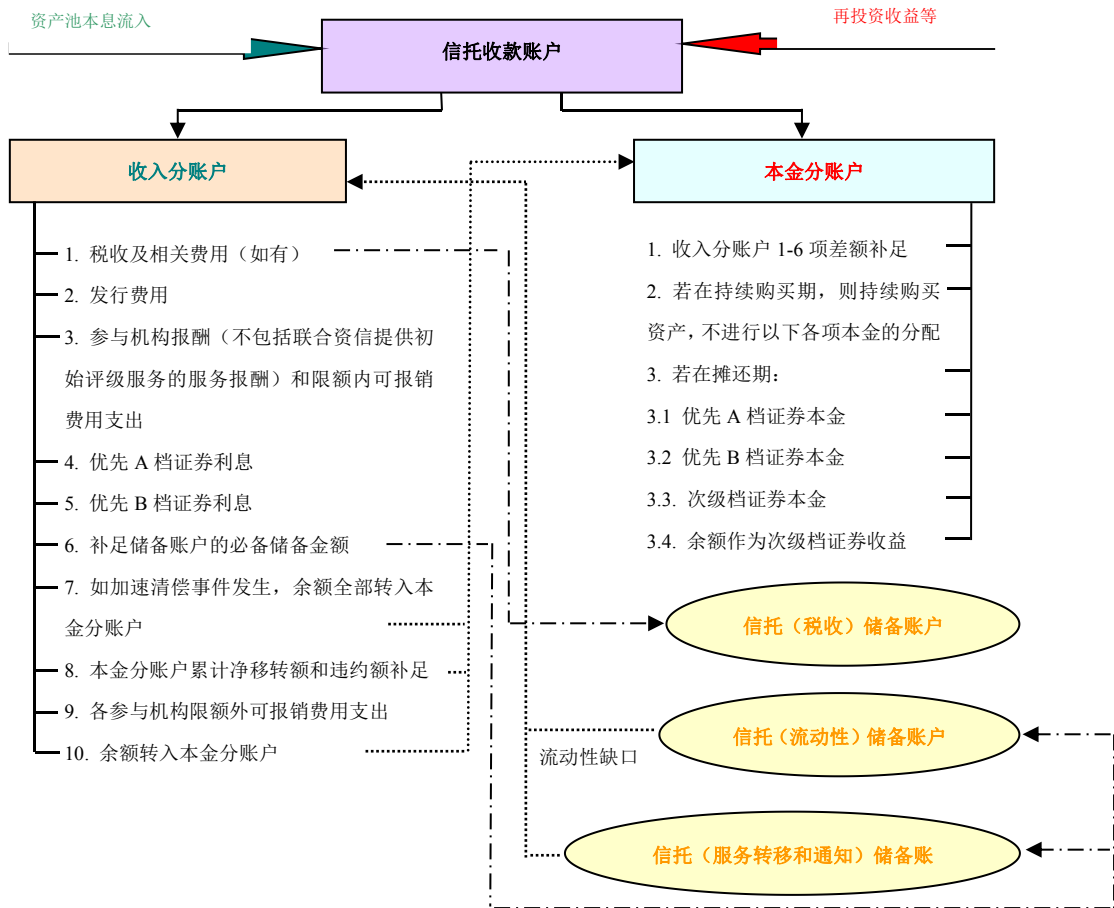
## 五、评级结论

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 2020 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<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>，次级档资产支持证券未予评级。

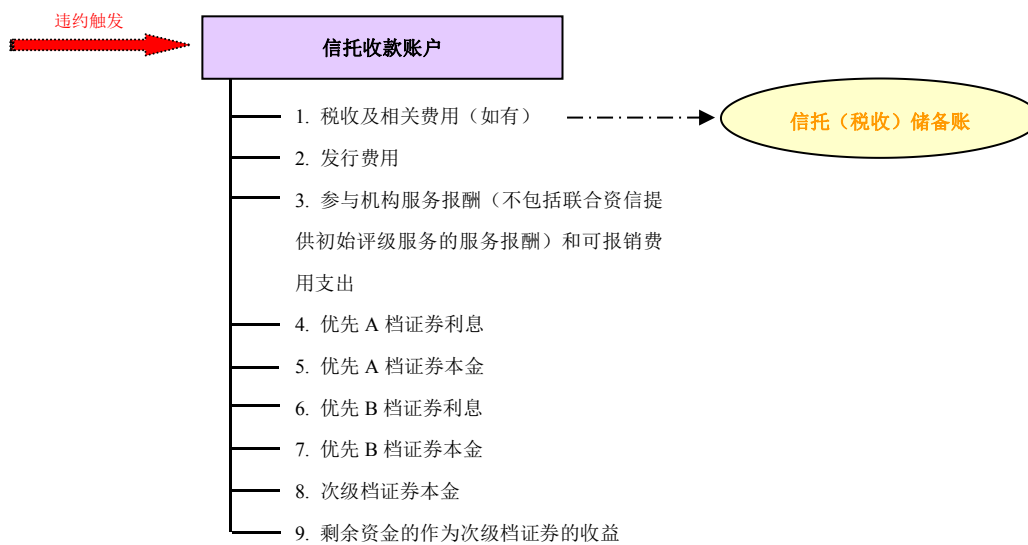
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

## 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 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](http://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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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 <sub>sf</sub>	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA <sub>sf</sub>	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
违约级	C <sub>sf</sub>	不能偿还债务。



## 联合资信评估有限公司关于 捷赢 2020 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有关业务规范，联合资信将在“捷赢 2020 年第一期个人消费贷款资产支持证券”优先档资产支持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责任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 2020 年第一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 2020 年第一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 2020 年第一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 2020 年第一期个人消费贷款资产支持证券”相关信息，如发现“捷赢 2020 年第一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 2020 年第一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 2020 年第一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，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。