

联合资信评估股份有限公司

承 诺 书

联合资信评估股份有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《捷赢 2021 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。

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月十六日



信用评级公告

联合〔2020〕4924号

联合资信评估股份有限公司通过对“捷赢 2021 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 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月十六日



捷赢 2021 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	66500.00	66.50	AAA _{sf}
优先 B 档	10200.00	10.20	AA ⁺ _{sf}
次级档	23300.00	23.30	NR
合 计	100000.00	100.00	—

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR——未予评级，下同

交易概览

初始起算日：2020 年 9 月 25 日

委托人/发起机构/贷款服务机构：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

资金保管机构：中国建设银行股份有限公司天津市分行

登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司

簿记管理人：中泰证券股份有限公司

联席主承销商：中泰证券股份有限公司、渣打银行(中国)有限公司、天津银行股份有限公司

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 100000.00 万元个人消费信用贷款债权

证券法定到期日：2028 年 9 月 26 日

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

2020 年 12 月 16 日

分析师

王 笛 李开颜 董 聪

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及服务能力等因素进行综合分析，并结合上述要素对证券进行了现金流分析与压力测试。

本交易涉及的基础资产为捷信消费金融有限公司（以下简称“捷信金融”）发放的66302笔个人消费贷款，具有极强的分散性（初始平均未偿本金余额1.51万元，单笔最大未偿本金余额占比0.01%）。从历史回款记录信用表现看，违约率高（预期全周期累计违约率¹27.08%，考虑账龄后的预期累计违约率为13.43%），回收率一般（37.99%）。但丰厚的收益（加权平均贷款利率为23.22%）、封包期累积的超额利差（约占发行规模的5.68%）和额外的流动性储备金（资产池余额的1%）在很大程度上弥补了信用质量的欠缺，因此，基础资产整体质量一般。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 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}。

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

¹联合资信将逾期超过 30 天的消费金融类资产记为违约资产，逾期超过 90 天的消费金融类资产记为核销资产。

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。**本交易资产池中单笔最大未偿本金余额占比为 0.01%，分散性优良。同时，本交易约定，每笔贷款在初始起算日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 20 万元等条款，入池资产分散性极高。
2. **本交易有明显的超额利差。**本交易入池资产的加权平均贷款利率为 23.22%，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。此外，本交易封包日至信托设立日之间（近 4 个月）的利息全部入池，这给本交易累积了约 5679.91 万元的超额利差，约占发行规模的 5.68%。此外，来自于募集资金的流动性储备金（资产池余额的 1%）也有助于缓释流动性风险。
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 33.50% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得 23.30% 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. **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：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持等手段，测试优先级资产支持证券的承受能力。同时，联合资信在现金流模型中将压力调整系数设置为 1.20，提高了对资产支持证券压力测试的要求，以对冲这部分不确定性。评级结果已反映了上述风险。

2. **外部经济环境不确定性风险。**目前，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整，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委托方/受托方提供，联合资信评估股份有限公司（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委托方/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。（如有利益冲突情形，请按照公司要求披露）
- 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，未因该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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

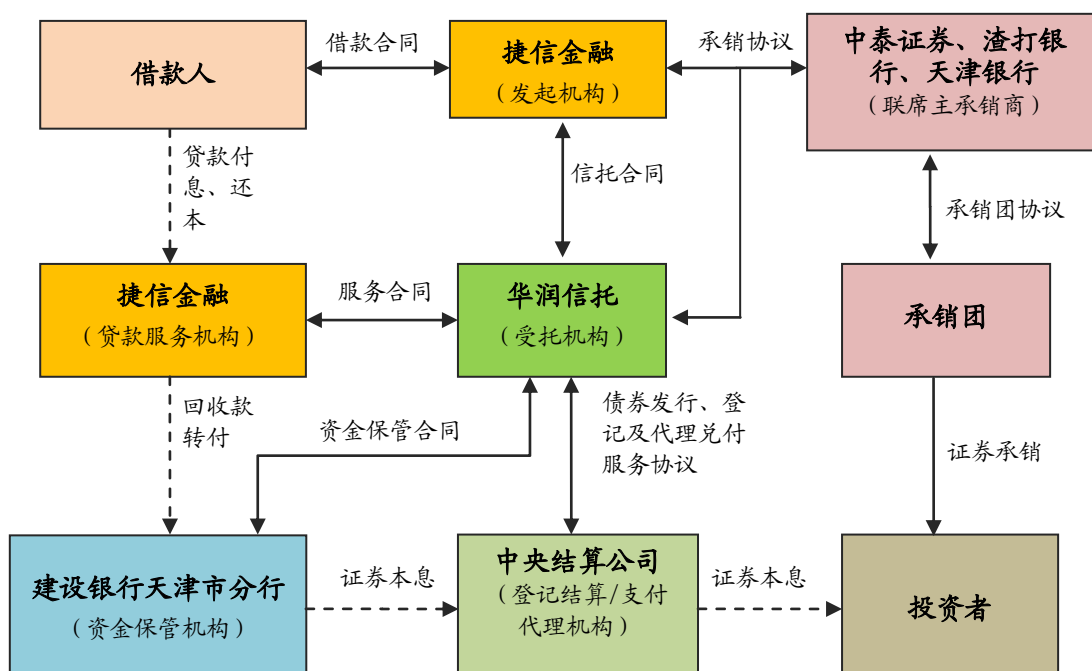
一、交易概况

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 2021 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。

图 1 交易安排



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先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。优先A档、优先B档和次级档证券采用过手式结构按优先/劣后顺序按月偿付本金。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1 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	预期到期日	本息偿付方式
优先 A 档	66500.00	66.50	固定利率	2022/1/26	按月付息，过手还本
优先 B 档	10200.00	10.20	固定利率	2022/5/26	按月付息，过手还本

次级档	23300.00	23.30	—	2025/9/26	—
合 计	100000.00	100.00	—	—	—

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

根据交易文件约定，在初始起算日和信托生效日（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，贷款均为自主支付消费贷；(8)在初始起算日，根据银保监会《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)贷款未根据委托机构的标准程序予以核销；(11)在初始起算日，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，连同该笔贷款，该笔贷款的借款人在委托机构的贷款本金余额

不超过人民币 20 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)该借款人不会享有委托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)除在初始起算日前根据发起机构内部政策减免利息、费用外，委托机构未曾放弃其在《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)委托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 1200 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 900 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 23%。

²《贷款风险分类指引》由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。

4. 现金流安排

(1) 信托账户

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间归集划转情况作出了明确安排。

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（在信托生效日信托（流动性）储备账户必备储备金额除外）均来源于信托财产。

贷款服务机构应于每个回收款转付日³下午五点（17:00）前将对应的回款日⁴所收到的全部回收款在扣除资金汇划费后存入信托账户并记入信托收款账户。资金保管机构按照相关合同的约定于每个回收款转付日根据贷款服务机构的资金汇划附言，将信托账户收到的回收款分别记入收入分账户和本金分账户。受托人应于每个支付日⁵前的第2个工作日 10:00 前，向资金保管机构发送划款指令。资金保管机构不晚于每个支付日前1个工作日上午九点（9:00）前将信托账户中与《资产支持证券兑付付息通知单》相符的资金划转至支付代理机构指定的

资金账户，用于兑付资产支持证券的当期应付本息及收益。

(2) 现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件和加速清偿事件是否发生有所差异。

“违约事件”系指一下任一事件：

(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，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；(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

³回收款转付日：系指贷款服务机构将回收款转付至信托账户之日，分别为以下日期：(a) 当贷款服务机构同时满足以下两项评级要求时，贷款服务机构应于回收款转付日将对应的回款日所收到的回收款扣除资金汇划费后存入信托账户并记入信托收款账户。回款日为工作日的，回收款转付日为回款日后的第2个工作日，回款日为非工作日的，该非工作日的回款日收到的回收款与该回款日后第一个工作日收到的回收款一并于该工作日的回款日对应的回收款转付日(即该工作日的回款日后的第2个工作日)存入信托账户并记入信托收款账户；(1) 联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于A级；以及(2) 中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于BBB+级。(b) 当贷款服务机构无法同时满足上述两项评级要求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，委托机构或受托机构将根据《信托合同》的约定通知借款人将其应支付的款项直接支付至信托账户。

⁴回款日：系指贷款服务机构收到回收款的每一日。

⁵支付日：系指每个自然月的第26日(第一个支付日应为2021年2月26日)，但如果该日不是工作日，则顺延至下一个工作日。信托终止后的最后一个支付日为信托清算完毕后10个工作日内的任一工作日。

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(b)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(c)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,违约事件视为于受托机构发出该等宣布违约事件已经发生的书面通知之日发生。

“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)在某收款期间结束时,自信托生效日起第一年度的累计违约率⁶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 15.1.1 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,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清偿事件已经发生的书面通知之日发生。

(a) 违约事件发生前

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,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。

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、限额外费用、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。

(b) 违约事件发生后

“违约事件”发生后,信托账户下资金不

⁶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。

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件 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。

（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。具体而言，优先 A 档证券获得 33.50% 的信用支持，优先 B 档证券获得 23.30% 的信用支持。

（2） 超额利差

本交易入池资产的加权平均贷款利率为 23.22%，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（近 4 个月）的利息全部入池，这给交易累积了约 5679.91 万元的超额利差，约占发行规模的 5.68%。较可观的超额利差能够为优先档证券本息的兑付起到一定的支持作用。

（3） 触发机制

本交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。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。

（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。具体而言，本交易必备（流动性）储备金额为(a)在信托生效日，为等额于初始资产池余额的 1% 的金额（即人民币 1000 万元）；(b)

除如下(c)项之外的任一信托分配日，为等额于在该信托分配日前一个收款期间期末的资产池余额的 1% 的金额；(c)在优先档资产支持证券的未偿本金余额预计可以清偿完毕的当个信托分配日、或违约事件发生后或信托终止日发生时或之后的信托分配日，为零。当贷款服务机构具备全部必备评级等级⁷时，信托（服务转移和通知）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，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。

本交易约定，受托机构应不迟于信托财产交付日 15:00，根据委托机构委托从资产支持证券募集资金净额中扣除等值于上述必备（流动性）储备金额的对应该资金，转入信托（流动性）储备账户。在信托分配日，受托机构应指示资金保管机构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。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） 混同风险

本交易存在一定的混同风险。混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，资产池回收款与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产资金不确定而引发的风险。

本交易回收款转付频率很高。具体来说，当贷款服务机构具备全部必备评级等级时，回款日为工作日的，回收款转付日为回款日后的第 2 个工作日，回款日为非工作日的，回收款

⁷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。

转付日为该回款日后第一个工作日后的第 2 个工作日；在发生任一权利完善事件⁸后，委托人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。上述安排有效缓释了贷款服务机构的混同风险。

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，本交易设置了基于是否触发权利完善事件的转付机制，转付频率很高，发生混同风险的可能性很低。

（2）抵销风险

本交易存在一定的抵销风险。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当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款。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。

（3）流动性风险

本交易存在一定的流动性风险。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。本交易设置了条件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，条件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。

⁸权利完善事件：系指以下任何事件：(a) 发生任何一起贷款服务机构终止事件，导致捷信金融作为贷款服务机构被解任；(b) 委托机构丧失任何一项必备评级等级；或 (c) 委托机构发生任何一起丧失清偿能力事件。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易存在一定的提前偿还和拖欠风险。

依据交易偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于证券本金的兑付。入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。

本交易中，按照捷信金融个人消费贷款业务合同规定，借款人在某一还款到期日的至少 3 日前（不含该还款到期日）向捷信金融申请提前还款的，应继续偿还 3 期期款后提前还款生效；在某一还款到期日前 3 日内申请提前还款的，应继续偿还 4 期期款后提前还款生效，且相关借款人（或其代表）需全部提前偿还了所有应付款项。从合同角度看，借款人的提前还款和违约风险受到一定的约束和限制。

此外，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，测试结果已反映该风险。

（5）再投资风险

本交易存在一定的再投资风险。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。合格投资指以人民币计价和结算的于资金保管机构处进行的金融机构同业存款。且当期待分配资金的上述投资须在紧邻的下一个信托分配日之前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚款。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方服务能力

（1）发起机构/贷款服务机构

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。

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 2020 年 6 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。为了进一步优化客户全渠道金融服务平台的使用体验，捷信金融通过创新金融科技布局数字化转型，构建“线上+线下”深度融合的创新型消费模式，不断加强互联网平台建设，进一步丰富销售渠道，降低对销售网点的依赖程度。

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 6 月末，捷信金融总资产为 877.82 亿元，所有者权益为 113.63 亿元。2020 年 1—6 月实现净利润 0.53 亿元，新增贷款发放量约为 182.72 亿元，贷款余额为 773.62 亿元，资本充足率为 12.03%，不良贷款率为 3.77%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 11.19%，捷信金融较好地实现了快速发展、防范风险与优良业绩的有机统一。

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 APP 推送提醒催收、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、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。

（2）资金保管机构

建设银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，行业地位显著，政府支持力度大，联合资信认为本交易中因资金保管银行引起的操作和履约风险极低。

本交易的资金保管机构是中国建设银行股份有限公司天津市分行。中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。建设银行

于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2020 年 1 月末，建设银行股本总额 2500.1 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 57.11%。

截至 2019 年末，建设银行资产总额 254362.61 亿元，其中贷款和垫款净额 145406.67 亿；负债总额 232011.34 亿元，其中客户存款余额 183662.93 亿元；股东权益合计 22351.27 亿元；不良贷款率 1.42%；拨备覆盖率 227.69%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，集团高级法下，资本充足率 17.52%，一级资本充足率 14.68%，核心一级资本充足率 13.88%。2019 年全年，建设银行实现营业收入 7056.29 亿元，净利润 2692.22 亿元。

2020 年 6 月末，建设银行资产总额 276552.47 亿元，负债总额 253539.30 亿元，股东权益 23013.17 亿元；不良贷款率 1.49%；拨备覆盖率 223.47%；资本充足率 16.62%，一级资本充足率 13.88%，核心一级资本充足率 13.15%。2020 年上半年，建设银行实现营业收入 3891.09 亿元，净利润 1389.39 亿元。

建设银行多年来坚持专项风险排查制度，加强风险防范化解能力，持续创新不良贷款处置方式，在新常态和供给侧结构性改革的挑战下，整体信贷资产质量稳定可控。

截至 2019 年末，建设银行托管资产规模达 13.13 万亿元，较上年新增 9122.55 亿元，增幅 7.47%，实现托管业务收入 46.92 亿元，较上年增加 1.37 亿元。

（3）受托机构/发行人

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。

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 2020 年 6 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。

截止 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 6 月末，华润信托总资产 260.30 亿元，所有者权益合计 241.34 亿元；2020 年上半年，华润信托实现营业收入 18.28 亿元，实现净利润 13.32 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。

4. 法律及其他要素分析

根据北京市金杜律师事务所上海分所出具的法律意见，本项目各参与方均合法存续；信托一经生效，贷款的转让即发生法律效力；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；抽样贷款债权符合合格标准。

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；受限于法律意见书所约定的各项条件和程序的取得/完成，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；除法律意见书约定的事项外，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；本项目之交易文件一经本项目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；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《信托合同》项下的权利完善事件，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；经审查的抽样贷款债权符合合格标准，相关的贷款合同和其他基础资产池相关法律文件的条款内容合法合规。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；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。

三、基础资产分析

本交易基础资产为捷信金融个人消费信用贷款中的自主支付消费贷款产品，入池资产分散度极高，有明显的超额利差。

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开展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

用贷款中的自主支付消费贷产品。自主支付消费贷是捷信金融在中国市场合作开展的主要业务之一，主要运营模式为选取在其系统中有优良借贷记录的客户优先推荐，主要通过交叉销售方式，向特定客户群体发放的有指定消费用途的贷款，金额一般为3000元至10万元不等，期限一般为3个月至5年不等，主要用于购买日用品、家电、家装等消费项目。在申请阶段，客户可以通过捷信金融的电话销售代表或者在手机客户端上自主申请贷款。

1. 资产池概要分析

本交易基础资产池涉及捷信金融66302笔自主支付消费贷款，截至初始起算日的未偿本金余额为100000.00万元。

截至初始起算日资产池概要统计如表2：

表2 资产池概况

初始资产池未偿本金余额总额（万元）	100000.00
贷款笔数（笔）	66302
借款人户数（户）	65400
平均单笔贷款余额（万元）	1.51
合同总金额（万元）	129246.56
单笔贷款最高合同金额（万元）	10.00
加权平均现行贷款年利率（%）	23.22
单笔贷款最高年利率（%）	24.00
单笔贷款最低年利率（%）	14.00
加权平均贷款合同期限（天）	1179.15
加权平均贷款剩余期限（天）	860.63
加权平均贷款账龄（天）	318.51
单笔贷款最长剩余期限（天）	1798.00
单笔贷款最短剩余期限（天）	1.00
借款人加权平均年龄（岁）	34.97
借款人加权平均年收入（万元）	12.23

注：1. 表中加权平均指标以初始起算日的资产池贷款未偿本金余额为权重计算，下同；

2. 借款人年龄为截至初始起算日借款人的实际年龄

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产池分布情况

(1) 未偿本金余额分布

本交易入池贷款单笔最大未偿本金余额为

9.75万元，占全部贷款未偿本金余额的0.01%，平均单笔贷款未偿本金余额为1.51万元，分散性优良，详见表3。

表3 资产池未偿本金余额分布

（单位：万元、笔、%）

本金余额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0.0, 2.0]	49185	31465.07	31.47
(2.0, 4.0]	10010	28678.52	28.68
(4.0, 6.0]	5128	25472.09	25.47
(6.0, 8.0]	1394	9210.00	9.21
(8.0, 10.0]	585	5174.32	5.17
合 计	66302	100000.00	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(0, 2.0]表示大于0且小于等于2.0，下同；

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(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。本交易资产池借款人信用评分主要分布在0.02到0.08之间，未偿本金余额合计74544.86万元，占比74.54%，借款人信用评分分布详见表4。

表4 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]	2126	898.13	0.90
(0.02, 0.04]	19091	25691.98	25.69
(0.04, 0.06]	16564	25053.72	25.05
(0.06, 0.08]	12310	23799.16	23.80
(0.08, 0.1]	6510	9475.33	9.48
(0.1, 1]	9701	15081.69	15.08
合 计	66302	100000.00	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，与本报告涉及联合资信所使用的信用级别无关

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(3) 借款人年龄分布

本交易资产池借款人的年龄主要分布在30至40岁之间，占比为40.49%，30—40岁是个人职业发展由上升逐渐走向稳定的时期，收入相对稳定。具体的借款人年龄分布如下表5所示：

表5 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]	5311	2597.84	2.60
(20, 30]	25131	30056.09	30.06
(30, 40]	22589	40490.52	40.49
(40, 50]	11210	22353.75	22.35
(50, 55]	2061	4501.80	4.50
合 计	66302	100000.00	100.00

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
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(4) 借款人地区分布

从地区分布来看, 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, 资产池中未偿本金余额占比前十大地区如表 6 所示。

表6 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	5821	10137.29	10.14
广东	6978	9702.32	9.70
辽宁	4240	7186.64	7.19
四川	4565	6940.74	6.94
河南	4492	6654.50	6.65
河北	4002	6237.01	6.24
江苏	3763	6188.53	6.19
湖南	5908	5760.50	5.76
吉林	2615	4985.43	4.99
浙江	3682	4489.82	4.49
合 计	46066	68282.78	68.28

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

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, 资产池借款人职业分布如表 7 所示。

表7 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
管理人员	8948	17676.44	17.68
自雇、个体	9269	17376.57	17.38
工人	12498	14424.13	14.42
销售	8755	13511.16	13.51
专业(技术)人员	8930	12280.00	12.28
商业、服务业人员	9400	10985.14	10.99
一般员工	3484	6464.78	6.46
其他	1616	2946.84	2.95
自由职业者	1850	2226.86	2.23
农民	1552	2108.08	2.11
合 计	66302	100000.00	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(6) 现行贷款利率

本交易资产池的贷款利率类型均为固定利率, 利率分别为 14%、16%、18%、19%、20%、21%、21.5%、22.00%、22.50%、22.80%、23.00%、23.76%和 24%。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 23.22%, 利率分布详见表 8。

表8 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
14	476	1510.91	1.51
16	68	280.09	0.28
18	1790	5553.59	5.55
19	401	1668.12	1.67
20	59	113.02	0.11
21	15	30.79	0.03
21.5	33	59.52	0.06
22	1746	5372.25	5.37
22.5	2037	4406.58	4.41

22.8	613	880.55	0.88
23	35	12.87	0.01
23.76	5	0.30	0.00
24	59024	80111.42	80.11
合 计	66302	100000.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(7) 资产池贷款账龄分布

截至初始起算日，本交易资产池贷款加权平均账龄为 318.51 天，账龄分布见表 9。

表 9 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, 180]	31277	28126.55	28.13
(180, 360]	23397	33926.04	33.93
(360, 720]	10856	36052.02	36.05
(720, 1080]	740	1848.15	1.85
1080 以上	32	47.23	0.05
合 计	66302	100000.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(8) 资产池贷款剩余期限分布

截至初始起算日，本交易资产池贷款的加

权平均剩余期限为 860.63 天，单笔贷款最长剩余期限为 1798 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 10。

表 10 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]	14841	6020.57	6.02
(180, 360]	23464	14059.46	14.06
(360, 720]	10912	17061.73	17.06
(720, 1080]	9578	27980.53	27.98
1080 以上	7507	34877.71	34.88
合 计	66302	100000.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(9) 资产池贷款还款方式

截至初始起算日，本交易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。

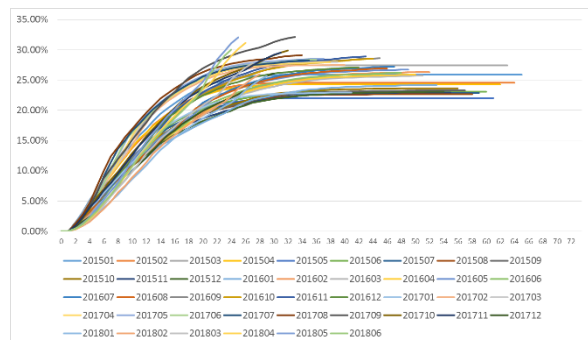
四、定量分析

1. 现金流分析

本交易基础资产为捷信金融发放的自主支付消费贷类个人消费信用贷款，付款方式为分期付款，期限一般为 3 个月至 5 年不等。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，计算出累计违约率和回收率以及早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

捷信金融自主支付消费贷的历史表现方面，联合资信整理了 2015 年 1 月—2018 年 6 月的 42 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

累计违约率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。

联合资信根据历史数据整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池 60 个月的预期累计违约率为 27.08%，考虑账龄后的预期累计违约率⁹为 13.43%。

回收率，根据捷信金融提供的投放产品的静态池历史数据。联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额）/静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自 2014 年 1 月起开始计算各个月发放贷款在 60 期¹⁰的回收率。通过观测各个静态池的回收率，联合资信最终采用的基准回收率为 37.99%。静态池各期回收数据如下表所示。

表 11 静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
201401	39.27	201507	31.89
201402	39.00	201508	28.80
201403	41.12	201509	28.37
201404	40.10	201510	24.15
201405	37.34	201511	24.13
201406	38.26	201512	23.97
201407	37.48	201601	23.54
201408	38.23	201602	22.73
201409	38.56	201603	22.50
201410	37.93	201604	22.12
201411	36.22	201605	20.28
201412	36.47	201606	21.56
201501	36.12	201607	20.55
201502	35.80	201608	20.07
201503	35.05	201609	21.56

⁹剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全周期（60 期）预期累计违约率， CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率。

¹⁰入池个人消费贷款产品最长期限为 60 期，且大部分贷款期限在 60 期内（含 60 期）。

201504	35.17	201610	19.45
201505	33.57	201611	19.43
201506	32.77	201612	19.64
平均回收率		37.99	

早偿率，优先 A 档证券和优先 B 档证券分配方式为按月付息、过手摊还本金，虽然提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。根据可用静态池计算出早偿率为 12.14%。

表 12 基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率	13.43%
回收率	37.99%
早偿率	12.14%

2. 现金流压力测试

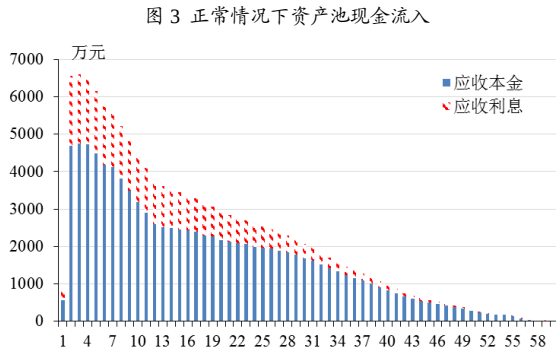
（1）压力测试标准

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。

本交易现金流主要来自于基础资产未来产生的现金流，即借款人按期偿还的贷款本金和利息。根据本期资产池的本金和利息支付等现金流入特征以及优先档证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和收入回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先档证券利息、次级档证券期间收益、优先档证券本金、次级档证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反应现金流变化对优先档证券本息偿付所带来的影响。

在假定借款人完全按照贷款合同偿付本金和利息、无违约、无拖欠的基础上，联合资信

根据本期项目的现金流入进行了计算，资产池各期的现金流入结果如图 3 所示。



（a）现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于累计违约率和回收率两个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 与 AA^+_{sf} 的加压标准进行压力测试。其中，累计违约率和回收率存在过渡时间，即从信托成

立指定月份后达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月。目标评级 AA^+_{sf} 的过渡时间要求设置为 6 个月。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的超额利差，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违约率。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

入池资产为捷信金融自主支付消费贷，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	累计违约率		回收率		早偿率	
参数名称	AAA_{sf}	AA^+_{sf}	AAA_{sf}	AA^+_{sf}	AAA_{sf}	AA^+_{sf}
基准参数	13.43%	13.43%	37.99%	37.99%	12.14%	12.14%
加压过渡时间（月）	4	6	4	6	—	—
目标评级下折损率/乘数加压标准	5.50	4.30	0.45	0.33	—	—
压力调整系数	1.20					
最终压力参数	88.62%	69.29%	17.48%	22.95%	12.14%	12.14%

（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的市场发行利率，预计优先 A 档证券、优先 B 档证券的发行利率分别为 5.67%、6.18%，加压后得到压力情形下优先 A 档加压发行利率为 6.17%，优先 B 档加压发行利率为 6.68%。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。

本交易税率、费率：本交易采用 3.26% 作为相关税率；综合考虑本交易由信托财产承担

的成本为受托机构服务费、贷款服务机构报酬、资金保管费、支付代理机构服务费，及其他固定费用，设定总体费用约为 0.149%。

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	6.17% (5.67%+50bps)
优先 B 档证券预期收益率	6.68% (6.18%+50bps)
次级档证券期间收益率	0.00%
税率	3.26%
基准综合费率	0.149%

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

(a) AAA_{sf} 情景下优先档证券测试结果

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，优先档证券的压力测试结果，具体如下表所示：

表 15 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
回收款利息	14323.00	税费	891.07	891.07
		优先 A 档证券利息	1319.94	1319.94
		优先 B 档证券利息	2386.89	1792.71
必备(流动性)储备金额	1000.00			
回收款本金	58749.09	优先 A 档证券本金	66500.00	66500.00
		优先 B 档证券本金	10200.00	3568.36
		次级档证券本金	23300.00	0.00
		次级档证券超额收益	—	0.00
流入合计	74072.09	流出合计	104597.91	74072.09

优先 A 档证券可在法定到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 4653.58 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 7.00% 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 档证券本金在法定到期日不能得到足额偿还。因此，优先 A 档证券能通过目标评

级 AAA_{sf} 情景下的压力测试，而优先 B 档证券无法通过。

(b) AA⁺_{sf} 情景下优先档证券测试结果

参考上述 AA⁺_{sf} 压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AA⁺_{sf} 下，优先档证券的压力测试结果，具体如下表所示：

表 16 目标评级 AA⁺_{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
回收款利息	16051.49	税费	1096.01	1096.01
		优先 A 档证券利息	1251.03	1251.03
		优先 B 档证券利息	764.59	764.59
必备(流动性)储备金额	1000.00			
回收款本金	65888.56	优先 A 档证券本金	66500.00	66500.00
		优先 B 档证券本金	10200.00	10200.00
		次级档证券本金	23300.00	3128.43
		次级档证券超额收益	—	0.00
流入合计	82940.05	流出合计	103111.63	82940.05

优先 B 档证券可在法定到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 3128.43 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 4.08% 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_{sf}^{+} 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_{sf} 的最大压力情景下仍有 7.00%的安全距离，优先 B 档证券在目标评级 AA_{sf}^{+} 的最大压力情景下，仍有 4.08%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。

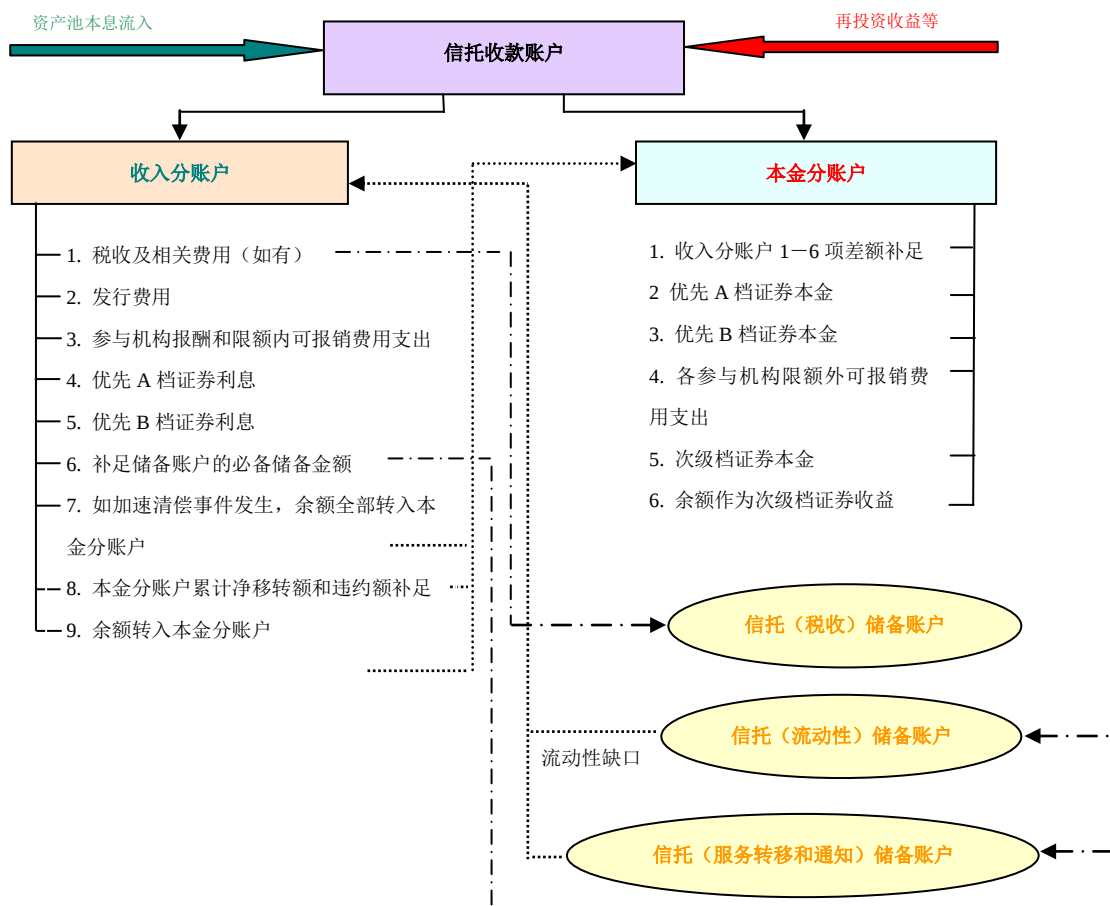
五、评级结论

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 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} ，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}^{+} ，次级档资产支持证券未予评级。

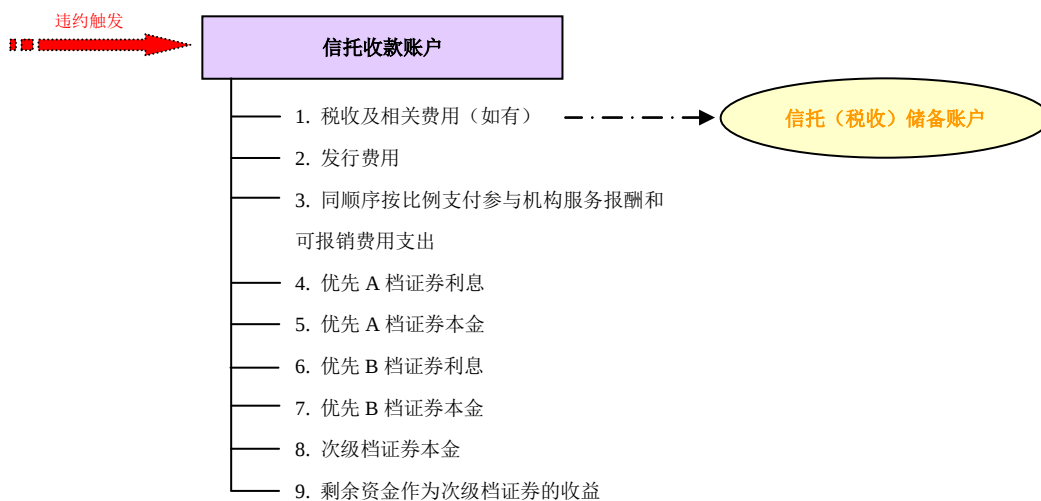
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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 1-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 1-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 2 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券具体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}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各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

联合资信评估股份有限公司关于 捷赢 2021 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 2021 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 2021 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 2021 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 2021 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 2021 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 2021 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 2021 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，及时对该事项进行分析，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 2021 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。