

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《幸福 2018 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、准确性、完整性负责。



信用等级公告

联合[2018] 2818 号

联合资信评估有限公司通过对“幸福 2018 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“幸福 2018 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。

联合资信评估有限公司
二零一八年十月二十五日



幸福 2018 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 (%)	信用级别
优先 A 档资产支持证券	87000.00	87.00	AAA _{sf}
优先 B 档资产支持证券	3500.00	3.50	AA ⁺ _{sf}
次级档资产支持证券	9500.00	9.50	NR
合 计	100000.00	100.00	—

注：1.NR——未予评级，下同；

2.本交易拟发行证券规模为 100000.00 万元，实际发行规模由发行时资产池未偿本金余额确定。

交易概览

证券法定到期日：2021 年 10 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：杭州银行股份有限公司合法所有且符合相关标准的个人消费贷款
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、信托储备金账设置
委托人/发起机构：杭州银行股份有限公司
受托机构/受托人：安徽国元信托有限责任公司
贷款服务机构：杭州银行股份有限公司
资金保管机构：交通银行股份有限公司浙江省分行
主承销商/财务顾问：东方花旗证券有限公司

评级时间

2018 年 10 月 25 日

分析师

赵晓丽 李 泽 王 笛

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定“幸福 2018 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和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势

1. 本交易参照资产池借款人数量较多，分散性良好，参照资产池中单笔最大未偿本金余额占比为 0.05%，有利于降低贷款违约及损失风险。
2. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券 13.00%的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 9.50%的信用支持。
3. 本交易信托储备金账户以及本金账与收益账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；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先档资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及风险缓释

1. 本交易采取持续购买结构，在信托运营期内信托本金账回收款在补充储备金账户不足后的余额将用于持续购买新的标的资产，因此杭州银行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：根据本期交易文件相关规定，当信托存续期内资产逾期率或资产不良率超过一定比例时，受托人和杭州银行应采取相应措施予以控制。并且杭州银行个人消费信贷业务审贷严格、业务操作规范，且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。

2. 本交易采取持续购买结构，在信托运营期内若杭州银行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。同时，入池资产的合格标准保证信托运营期内新购买贷款的利率水平与初始入池资产的利率水平维持稳定。杭州银行个人消费信贷业务模式成熟，业务量逐年递增，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较小。

3. 本交易参照资产池的资产主要集中于杭州和宁波，其中杭州地区入池贷款余额合计占比 48.35%，宁波地区入池贷款余额合计占比 8.05%，地区集中度较高。

风险缓释：未偿本金余额占比较高的地区经济较为发达，人均收入较高，有利于缓释地区集中风险，且联合资信通过提高该地区基础资产的违约率来评估整个资产池的信用表现，评级结果已经反映了地区

集中风险。

4. 本交易参照资产池的入池资产以信用类贷款为主，信用类入池贷款余额占比 99.97%，影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的数学方法和相关数据可能存在一定模型风险。

风险缓释：联合资信通过缩小利差支持、降低持续购买率等手段，反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

5. 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违约率提高和回收率下降的可能性，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杭州银行股份有限公司和发行人安徽国元信托有限责任公司提供，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杭州银行股份有限公司/安徽国元信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与杭州银行股份有限公司/安徽国元信托有限责任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，未因杭州银行股份有限公司/安徽国元信托有限责任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“幸福 2018 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

本交易的发起机构杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”）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贷款作为标的资产，采用特殊目的信托载体机制，通过安徽国元信托有限责任公司（以下简称“国元信托”）设立“幸福 2018 年第一期个人消费贷款资产证券化信托”。国元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

委托人/发起机构：杭州银行股份有限公司
受托机构/受托人：安徽国元信托有限责任公司
贷款服务机构：杭州银行股份有限公司
资金保管机构：交通银行股份有限公司浙江省分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计师：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京大成律师事务所
主承销商/财务顾问：东方花旗证券有限公司
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

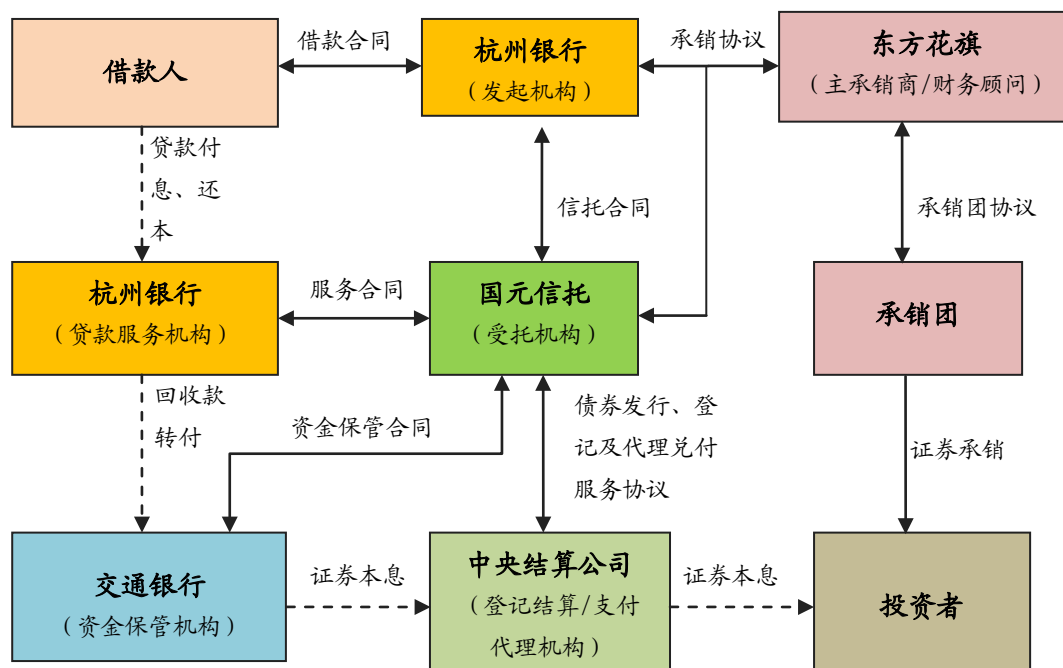


图 1 交易安排

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档证券属于优先档证券，享有

优先级信托受益权；次级档证券享有次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提

供信用增级。优先档证券在信托运营期内按季付息，信托摊还期内按月付息，在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券可在相应的支付日取得期间收益，在优先档证券清偿完毕后，次级档证券将获得全部剩余收益。在信托运营期内，不偿还证券本金，信托运营期结束后，优先档（包括优先A档和优先B档，下同）和次级档证券分别于还本日和预期到期日采用过手方式按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档、优先B档和次级档证券均采用簿记建档方式发行，其中发起机构以占各档次资产支持证券发行规模的相同比例持有各档次资产支持证券，该比例不得低于各档次资产支持证券发行规模的5%，持有期限不低于该档资产支持证券存续期限。优先A档证券和优先B档证券采用固定利率；次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益率不超过6%的期间收益以及最终的清算收益。

表 2 资产支持证券概况

单位: 万元/%

证券名称	信用等级	本金偿付方式	利息支付方式	发行规模	总量占比	利率类型	还本日	预期到期日	法定到期日
优先A档	AAA _{sf}	过手	信托运营期内按季付息，信托摊还期内按月付息	87000.00	87.00	固定利率	2019年8月26日 2019年9月26日 2019年10月26日	2019年10月26日	2021年10月26日
优先B档	AA ⁺ _{sf}	过手	信托运营期内按季付息，信托摊还期内按月付息	3500.00	3.50	固定利率	2019年8月26日 2019年9月26日 2019年10月26日	2019年10月26日	2021年10月26日
次级档	NR	过手	信托运营期内按季支付期间收益，信托摊还期内按月支付期间收益	9500.00	9.50	—	2019年8月26日 2019年9月26日 2019年10月26日	2019年10月26日	2021年10月26日

注：还本日顺次偿还优先A档、优先B档、次级档资产支持证券的本金，当且仅当优先档资产支持证券本金清偿完毕后，才会进行下一档资产支持证券本金的偿付。

3. 基础资产

本交易基础资产为杭州银行股份有限公司合法所有且符合相关标准的个人消费贷款。参照资产池涉及杭州银行向 6414 户借款人发放的 7922 笔个人消费贷款，未偿本金余额为人民币 99945.03 万元。

根据信托合同及主定义表约定，本交易初始入池及持续购买贷款的合格标准如下：

就发起机构在信托设立日信托予受托机构的资产而言，系指在初始起算日和信托财产交付日满足以下条件，就受托机构持续购买的资产而言，系指在标的资产交割日满足以下条件：(a)该笔贷款应当属于杭州银行的个人消费信用贷款、个人消费保证贷款；(b)借款人为中国公民或永久居民，且在借款合同生效日为 18-65 周岁的自然人；(c)在初始起算日和标的资产交割日，借款人不是与杭州银行签订劳动合同的雇员；(d)该笔债权为杭州银行正常、关注、次

级、可疑、损失 5 级分类体系中的正常类；(e)各笔贷款全部为发起机构（作为贷款人）合法所有的信用贷款、保证贷款、不存在抵押、质押担保情形；(f)各笔贷款对应的全部借款合同、保证合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成借款人、保证人合法、有效和有约束力的义务，发起机构可根据其条款向借款人、保证人主张权利；(g)该笔贷款未发生本金或利息应付未付或其他违约情形；(h)各笔贷款均为人民币贷款；(i)单个借款人项下的个人消费贷款的总体授信额度不高于 50 万元；(j)单笔贷款的发放规模不超过 50 万元；(k)单个分行/辖区行的贷款本金总额不得超过资产池规模的 50%；(l)内部评分为 1 的借款人未偿本金余额总和不得低于资产池未偿本金余额的 45%；(m)单笔贷款的贷款利率不低于贷款购买时人民银行公布的一年以内（含一年）贷款基准利率（含）；(n)在初始起算日，资产池的

加权平均贷款利率不低于贷款购买时人民银行公布的一年以内(含一年)贷款基准利率的 1.25 倍(含);(o)在标的资产交割日内,新购买标的资产的加权平均贷款利率不低于贷款购买时人民银行公布的一年以内(含一年)贷款基准利率上浮 1.25 倍(含);(p)借款合同的到期日均不迟于 2019 年 10 月 11 日;(q)各笔贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁;(r)就单笔贷款的每期还款而言,在杭州银行历史上发生利息或本金逾期天数不得超过 30 天;(s)各笔贷款对应的全部借款合同、保证合同中均没有关于债权转让的限制性规定,每笔贷款项下债权均可进行合法有效的转让;(t)各笔贷款均不是涉及军工或其它国家机密的贷款;(u)借款人、保证人在借款合同、保证合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利;(v)各笔贷款均为消费贷款,贷款用途不涉及购置房屋或投资。

参照资产池概要统计如表 3:

表 3 参照资产池概况

参照资产池未偿本金余额总额(万元)	99945.03
贷款笔数(笔)	7922
借款人户数(户)	6414
平均单笔贷款余额(万元)	50.00
合同总金额(万元)	115956.76
单笔贷款最高合同金额(元)	50.00
加权平均现行贷款年利率(%)	6.08
单笔贷款最高年利率(%)	8.55
单笔贷款最低年利率(%)	5.44
加权平均贷款合同期限(天)	405.42
加权平均贷款剩余期限(天)	285.38
加权平均贷款账龄(天)	120.04
单笔贷款最长剩余期限(天)	350.00
单笔贷款最短剩余期限(天)	73.00
借款人加权平均年龄(岁)	39.55
借款人加权平均年收入(万元)	17.20

注:1. 初始起算日为 2018 年 7 月 24 日,参照资产池由杭州银行按照本交易合格标准提取;

2. 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;

3. 借款人年龄为银行提供的借款人年龄。

二、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,再结合参照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。

1. 个人消费信贷业务概况

个人消费信贷业务是指杭州银行向符合条件的自然人发放的用于个人消费周转等用途的本外币贷款。本次入池基础资产包含“幸福易贷”和“银企贷”,两种贷款品种仅在授信客群上有所区别,在贷前、中、后管理方面基本一致,均为约定了借款人最高可贷款金额和最长可贷款期限后,可以在此金额期限组合条件内,分次、循环支用或归还贷款个人循环贷款品种。

授信额度根据借款人类别、借款人资信状况、融资需求确定,授信额度一般不超过 50 万元。授信期限最短 1 年,最长不超过 3 年。单笔贷款的贷款期限不超过剩余授信期限。杭州银行个人消费信贷业务开展开始于 1999 年,截至 2017 年 12 月 31 日,杭州银行共有个人消费贷款客户 11 万户;个人消费贷款余额 136.23 亿元;户均授信额度为 25.89 万元,户均贷款余额为 12.3 万元;个人消费贷款业务不良贷款余额 699 万元,不良率为 0.05%,整体不良率处于较低的水平。

2. 参照资产池分析

本交易所对应的标的资产池为动态资产池,为把控项目的整体风险,本交易从杭州银行现有的个人消费贷款资产的资产包中根据合

格标准选取产生了参照资产池。参照资产池初始起算日为 2018 年 7 月 24 日，未偿本金余额为人民币 99945.03 万元，共涉及 7922 笔贷款合同。本交易最终入池资产以资产清单中所列的在信托财产交付日存在的全部贷款为准。

(1) 未偿本金余额分布

本交易参照入池贷款单笔最大未偿本金余额为 50.00 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.05%，平均单笔贷款未偿本金余额为 12.62 万元，分散性良好。详见表 4。

表 4 参照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, 10]	4241	17245.15	17.25
(10, 20]	1859	31658.80	31.68
(20, 30]	1775	48847.85	48.87
(30, 50]	47	2193.23	2.19
合 计	7922	99945.03	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(20, 30]表示大于 20 且小于等于 30，下同。

(2) 担保方式分布

本交易参照入池贷款担保方式以信用担保为主，占全部贷款未偿本金余额的 99.97%，详见表 5。

表 5 参照资产池担保方式分布

单位：笔/万元/%

担保方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
信用	7920	99920.03	99.97
保证	2	25.00	0.03
合 计	7922	99945.03	100.00

(3) 借款人信用等级

根据杭州银行对于借款人的信用等级分类标准，本交易参照资产池涉及借款人的信用等级可分五个等级，均为正常类贷款，根据历史数据，借款人信用等级越高，违约风险越小。本交易参照资产池获得杭州银行 1 级信用评级

的贷款涉及 7015 笔，未偿本金余额合计 87231.50 万元，占参照资产池未偿本金余额的 87.28%，整体信用评级较高，详见表 6。

表 6 参照资产池借款人信用等级分布

单位：笔/万元/%

信用评级	笔数	未偿本金余额	金额占比
1	7015	87231.50	87.28
2	359	5116.27	5.12
3	247	3477.25	3.48
4	122	1902.26	1.90
5	179	2217.75	2.22
合 计	7922	99945.03	100.00

注：以上信用级别仅为杭州银行内部对借款人做评估所采用信用级别，与本报告中涉及联合资信所使用的信用级别无关。

(4) 借款人年龄分布

本交易参照资产池借款人的年龄主要分布在 30 至 50 岁之间，占比为 75.15%，30-50 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，借款人年龄分布如下表 7 所示：

表 7 参照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
[20, 30]	1249	11691.64	11.70
(30, 35]	1872	22524.55	22.54
(35, 40]	1857	22937.98	22.95
(40, 50]	2124	29648.79	29.67
(50, 65]	820	13142.07	13.15
合 计	7922	99945.03	100.00

注：[,]为左闭右闭区间，例如[20, 30]表示大于等于 20 且小于等于 30，下同。

(5) 借款人地区分布

从地区分布来看，参照资产池所涉借款人分布于 17 个城市，未偿本金余额占比前三大的城市为杭州市、宁波市和合肥市，合计占比 62.03%。详见表 8。

表 8 参照资产池借款人地区分布

单位: 笔/万元/%

城市	笔数	未偿本金余额	金额占比
杭州	3833	48321.32	48.35
宁波	653	8042.53	8.05
合肥	460	5636.65	5.64
绍兴	464	5504.04	5.51
深圳	324	4935.05	4.94
上海	406	4906.61	4.91
温州	410	4377.21	4.38
南京	249	4128.90	4.13
丽水	343	3775.50	3.78
北京	203	2927.75	2.93
舟山	192	2052.15	2.05
衢州	140	1909.39	1.91
嘉兴	115	1768.12	1.77
湖州	80	1139.42	1.14
台州	25	275.89	0.28
金华	21	241.10	0.24
无锡	4	3.40	0.00
合 计	7922	99945.03	100.00

整体看, 未偿本金余额占比较高的地区经济较为发达, 人均收入较高, 有利于缓释地区集中风险, 且联合资信通过提高该些地区基础资产的违约率来评估整个资产池的信用表现, 评级结果已经反映了地区集中风险。

(6) 借款人类型分布

作为个人消费贷款, 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。

根据杭州银行对目标客户的分类标准, 参照资产池所涉借款人类型主要是党政机关事业团体客户, 未偿本金余额共占 76.29%。详见表 9。

表 9 参照资产池借款人类型分布

单位: 笔/万元/%

类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
党政机关事业团体客户	5804	76250.04	76.29

优质企业客户	1972	22435.32	22.45
其他	101	631.58	0.63
国企、上市公司	22	262.65	0.26
本行公司合作企业客户	8	208.00	0.21
500 强企业客户	8	80.50	0.08
公用事业性企业客户	2	27.60	0.03
科教文卫领域企业客户	1	18.00	0.02
金融企业客户	3	17.40	0.02
本行公司业务战略合作单位客户	1	13.95	0.01
合 计	7922	99945.03	100.00

整体看, 未偿本金余额占比较高的职业稳定性较高, 收入比较稳定, 贷款违约损失风险较小。

(7) 现行贷款利率

本交易参照资产池的贷款利率类型以固定利率为主, 加权平均现行贷款利率为 6.08%。参照资产池利率类型分布、利率区间分布分别详见表 10、表 11。

表 10 参照资产池贷款利率类型分布

单位: 笔/万元/%

利率类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
固定	7538	94936.21	94.99
浮动	384	5008.83	5.01
合 计	7922	99945.03	100.00

表 11 参照资产池贷款现行利率分布

单位: %/笔/万元/%

利率区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
[5, 6]	4156	52844.40	52.87
(6, 7]	3665	46000.51	46.03
(7, 9]	101	1100.13	1.10
合 计	7922	99945.03	100.00

(8) 贷款合同期限及剩余期限

由于本交易入池资产为个人消费贷款, 参照资产池贷款合同期限较短, 加权平均贷款期限为 405.42 天, 加权平均剩余期限为 285.38 天。详见表 12 和表 13。

表 12 参照资产池贷款合同期限分布

单位：天/笔/万元/%

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 274]	363	2039.58	2.04
(274, 365]	7121	89397.02	89.45
(365, 731]	64	1224.18	1.22
(731, 1096]	374	7284.26	7.29
合 计	7922	99945.03	100.00

表 13 参照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, 183]	528	7540.44	7.54
(183, 274]	1424	18890.52	18.90
(274, 365]	5970	73514.07	73.55
合 计	7922	99945.03	100.00

(9) 贷款本金和利息偿付方式

本交易入池贷款的本金还款方式全部为利随本清，即在正常情况下，利息按月或按季支付，到期偿还本金，同时，借款人可以选择在贷款到期日前任意时点归还本金，归还本金后不再计息。利息支付频率分布详见表 14。

表 14 参照资产池贷款付息频率分布

单位：笔/万元/%

付息频率	笔数	未偿本金余额	金额占比
按月计息	7678	96160.97	96.21
按季计息	244	3784.06	3.79
合 计	7922	99945.03	100.00

(10) 借款用途分布

本交易参照入池资产的借款用途以装修、购买家具家电为主，未偿本金余额占比 54.13%，详见表 15。

表 15 参照资产池借款用途分布

单位：笔/万元/%

借款用途	笔数	未偿本金余额	金额占比
装修、购买家具家电	4133	54104.38	54.13
购车、购车位	1454	17688.59	17.70
购置奢侈品或特定用途的大额耐用消费品	1249	15098.78	15.11
出国留学、个人或家庭成员教育培训支出	829	9956.64	9.96
境内外旅游支出	200	2364.80	2.37
装修、旅游、购物、教育、医疗、婚庆等家庭综合消费	57	731.86	0.73
合 计	7922	99945.03	100.00

三、交易结构分析

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

1. 信托账户

在信托设立日当日或之前，受托机构将在资金保管机构设立专用信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立信托收益账、信托本金账和信托储备金账三个子账。其中，信托收益账用来接收收入回收款并运用。

信托本金账用来接收本金回收款并用于持续购买标的资产。信托储备金账用于接收由信托收益账和本金账转入的资金，直至该项资金金额等于预计当期应支付的税收、规费、发行费用、承销报酬、各机构报酬及相关费用、优先档证券利息及次级档证券期间收益之和，各分账户资金均来源于信托财产。

2. 信托期限

本交易分为信托运营期和信托摊还期两部分。信托运营期指自信托设立日（含该日）起至下述日期中较早发生的日期之间的期间：

(a)2019 年 7 月 26 日；(b)加速清偿事件发生之日（不含该日）；(c)违约事件发生之日（不含该日）。信托摊还期指信托运营期届满日之次日起至法定到期日止的期间。

3. 持续购买流程

本交易采用持续购买结构，在信托运营期内卖方（杭州银行，下同）于每个工作日上午十时前按照合格标准向买方（国元信托，下同）提供可供持续购买的个人消费贷款，供买方选择资产。卖方有权自主决定是否向受托机构出让标的资产，如卖方出让标的资产的，卖方向买方提供的备选资产池本金规模相当于买方当期拟购买的资产总规模的 1.2 倍。

信托本金账存在现金余额的，买方有权自主决定是否向卖方购买标的资产，如买方决定进行持续购买的，将于当日下午三时前向资金保管机构发出购买指令，将当日认购资金划至杭州银行指定账户。买方有权依据交易文件约定的标准及其商业判断选择资产。

本交易各档证券持有人在信托运营期间内不享有本金偿付，仅按季获得利息收益。若在信托运营期内发生“加速清偿事件”或“违约事件”，则本交易提前进入信托摊还期，信托收益账下和本金收益账下资金归并到信托储备金账，并依据交易文件现金流分配顺序进行税费、机构报酬、当期优先档证券利息和本金以及次级档证券本金的偿付。

信托运营期结束后，本交易进入信托摊还期，在信托摊还期内，资产池本金还款不再用于购买新资产，而是依据信托合同约定的现金流分配顺序偿付证券本金。

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”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a)回收款不能合法有效交付给受托机构或未能对抗第

三人对相关信托财产提出的权利主张；(b)受托机构未能在支付日后 10 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最优先档别的资产支持证券付息的，但只要存在尚未清偿的级别最高的资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别资产支持证券（不包括次级档资产支持证券）利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件；(c)在信托期限内，任一时点的累计违约率等于或高于 10%；(d)受托机构未能在法定到期日后 10 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；(e)受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；(f)受托机构违反其在资产支持证券条款和条件、《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（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），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(1)无法补救，或(2)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(3)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；(g)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(1)无法补救，或(2)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(3)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构。

以上(a)至(e)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(f)项至(g)项所列的任何一起事件时,有控制权的资产支持证券¹持有人大会应决定是否宣布发生违约事件

“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)发起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解任事件; (c)贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内, 未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金; (d)(i)根据《信托合同》的约定, 需要更换受托机构或必须任命后备贷款服务机构, 但在 90 个自然日内, 仍无法找到合格的继任的受托机构或后备贷款服务机构, 或(ii)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(iii)后备贷款服务机构被免职时, 未能根据交易文件的规定任命继任者; (e)信托存续期限内, 某一时点的累计违约率等于或高于 5%但低于 10%; (f)发生违约事件中所列的(f)或(g)项, 且有控制权的资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件; (g)在优先 A 档资产支持证券的预期到期日前对应最近的信托利益核算日, 按照信托合同规定的分配顺序无法足额分配优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额; (h)在优先 B 档资产支持证券的或预期到期日前对应最近的信托利益核算日, 按照信托合同规定的分配顺序无法足额分配优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额; (i)在信托运营期内, 若留存在信托本金账下可用于持续购买的现金占资产支持证券未偿本金余额的比例达到 7%, 且(i)受托机构连续 5 个工作日未进行持续购买或(ii)发起机构连续 5 个工作日未向受托机构提供进行持续购买

的标的资产。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下:

(j)发起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), 并且受托机构合理地认为该等行为无法补救或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; (k)发起机构在交易文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏; (l)发生对贷款服务机构、发起机构、受托机构或者贷款有重大不利影响的事件; (m)交易文件(《主承销协议》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。

(2) 回收款分配

未发生“加速清偿事件”和“违约事件”情况下, 信托账下资金区分收益账、本金账和储备金账。

在信托运营期内以及因 2019 年 7 月 26 日到期导致信托运营期届满的, 信托收益账项下收到的收入回收款应于当日转入信托储备金账, 以保证信托储备金账内的资金在当个信托利益核算日后的支付日足额支付预计当期应支付的税收、规费、发行费用、承销报酬、各机构报酬及相关费用、优先档证券利息及次级档证券期间收益之和, 剩余金额转入本金账; 发生“加速清偿事件”或“违约事件”后, 信托收益账内收到的收入回收款全部于收到当日转入信托储备金账。

信托本金账用来接收本金回收款, 信托运营期内, 受托机构根据信托合同约定指示资金保管机构于每个信托利益核算日从信托本金账转入信托储备金账一定资金, 对信托储备金账不足以支付当期应支付的税收、规费、发行费用、承销报酬、各机构报酬及相关费用、优先档证券利息及次级档证券期间收益之和的部分进行补足, 剩余资金用于持续购买标的资产; 因 2019 年 7 月 26 日到期导致信托运营期届满

¹ 有控制权的资产支持证券: (i)在优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额得以足额清偿之前, 系指优先 A 档资产支持证券; (ii)在优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额得以足额清偿之后, 优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额得以足额清偿之前, 系指优先 B 档资产支持证券; (iii)在优先 B 档资产支持证券的全部未偿本金余额得以足额清偿之后, 系指次级档资产支持证券。

的，本金账项下资金不再用于持续购买标的资产，而应全部用于按照信托合同规定进行合格投资并按照偿付顺序进行分配；发生“加速清偿事件”或“违约事件”后，信托本金账内的剩余资金全部转入信托储备金账。

信托储备金账用于接收由信托收益账和本金账转入的资金，直至该项资金金额等于预计当期应支付的税收、各机构报酬及相关费用、优先档证券利息及次级档证券期间收益之和。

在每个信托利益核算日，信托储备金账下资金按以下顺序进行分配（如不足以分配，同一顺序的各项按应受偿金额的比例分配，所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税收规费、发行费用和承销报酬以及参与机构（不包括贷款服务机构）报酬及优先支出上限内的费用、不超过当期应支付贷款服务机构服务报酬总额的 10% 的贷款服务机构服务报酬、优先 A 档证券当期利息、优先 B 档证券当期利息、贷款服务机构当期剩余应付服务报酬、超过优先支出上限的费用、次级档证券期间收益，剩余部分转入本金账。详见附图 1。

信托运营期内，在每个信托利益核算日，信托本金账下资金先用于补足信托储备账户的税收规费、当期应由信托财产承担的费用、当期优先 A 档、优先 B 档证券利息和次级档证券期间收益，剩余金额用于持续购买标的资产。信托摊还期内，在还本日及预期到期日前对应的信托利益核算日，信托本金账下资金先用于补足税收规费、发行费用和承销报酬以及参与机构（不包括贷款服务机构）报酬及优先支出上限内的费用、不超过当期应支付贷款服务机构服务报酬总额的 10% 的贷款服务机构服务报酬、优先 A 档证券当期利息、优先 B 档证券当期利息、贷款服务机构当期剩余应付服务报酬、超过优先支出上限的费用、次级档证券期间收益，剩余资金按以下顺序进行分配：优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、次级档证券本金、次级档证券收益。详见附图 1。

在“加速清偿事件”发生后，信托账不再

区分收益账、本金账和储备金账，合格投资的金额以及信托账户内资金全部转入储备金账，并按以下顺序进行分配（如不足以分配，所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税收规费、发行费用和承销报酬以及参与机构（不包括贷款服务机构）报酬及优先支出上限内的费用、不超过当期应支付贷款服务机构服务报酬总额的 10% 的贷款服务机构服务报酬（若“加速清偿事件”不是由贷款服务机构”导致的）、优先 A 档证券当期利息、优先 B 档证券当期利息（包括累计未付利息）、贷款服务机构当期剩余应付服务报酬（若“加速清偿事件”不是由贷款服务机构导致的）、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、次级档证券本金、次级档证券收益。若“加速清偿事件”是由贷款服务机构导致的，不向其支付任何服务报酬。“加速清偿事件”发生后的现金流详见附图 2。

在“违约事件”发生后，信托账不再区分收益账、本金账和储备金账，信托账户内资金全部转入储备金账，并按以下顺序进行分配（如不足以分配，所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税收规费、发行费用和承销报酬以及参与机构报酬及优先支出上限内的费用（包括贷款服务机构）、优先 A 档证券当期利息（包括累计未付利息）、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券当期利息（包括累计未付利息）、优先 B 档证券本金、次级档证券本金、次级档证券收益。“违约事件”发生后的现金流详见附图 3。

5. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1） 优先/次级结构

本期资产支持证券通过设定优先/次级受偿顺序的交易结构来实现内部信用提升。

根据交易安排，标的资产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，劣后级别的证券为较高级别的证券提供信用损失保护。具体说来，本交易中次

级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 13.00%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 9.50%。

（2） 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。

6. 交易结构风险分析

（1） 抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应立即将相等于该等抵销金额的款项支付给受托机构，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杭州银行的违约风险。

联合资信认为杭州银行管理水平较高，财务状况稳健，即使借款人行使抵销权，委托人杭州银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（2） 混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收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。

本交易以回收款的高频划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。根据信托合同约定，贷款服务机构需在每个回收款转付日上午 10:00 前向信托账户转付 T-1 日资产池产生的回收款，资金在贷款服务机构的账户停留时间很短。

本交易的贷款服务机构杭州银行具有较强的经营管理和风险控制能力以及稳健的财务状况，其发生信用危机乃至破产并导致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。

本交易信托账户下设信托储备金账，用于提前留存当期支付的税收、规费、发行费用、承销报酬、各机构报酬及相关费用、优先档证券利息和次级期间收益等，本交易同时安排了本金账对信托储备金账的补足，以保证优先档证券利息的偿付。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，信托本金账对信托储备金账有关支出的差额补足能较为有效地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（4） 持续购买风险

本交易采用持续购买结构，在信托运营期内，杭州银行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，使得资产池对优先级资产支持证券本息的保障倍数下降。对此，根据《信托合同》规定，当发生以下任一情形时：(a)资产逾期率超过 4%（不含 4%）；或(b)资产不良率超过 2%（不含 2%）时，受托人和贷款服务机构应依据实际情况采取对应措施，包括但不限于调整入池资产合格标准，在情形(a)发生时资产服务机构还应对违约资产开展专项催收工作。同时，杭州银行个人消费信贷业务审贷严格、业务操作规范，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。

如果在信托运营期，杭州银行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资产支持证券本息的覆盖倍数。对此，《信托合同》规定，在信托运营期内，若留存在信托本金账下可用于持续购买的现金占资产支持证券未偿本金余额的比例达到 7%，且(a)受托机构连续 5

个工作日未进行持续购买或(b)发起机构连续 5 个工作日未向受托机构提供进行持续购买的标的资产时将会触发“加速清偿事件”，当“加速清偿事件”发生时，本交易将结束信托运营期，并提前进入摊还期。杭州银行个人贷款业务发展势头良好，贷款余额及授信户数等方面均呈逐年稳定递增趋势。联合资信认为，杭州银行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

本交易参照资产池入池贷款利率类型以固定利率为主，执行固定利率的贷款占比为 94.99%；入池贷款利息偿付频率以按月计息为主，贷款占比为 96.21%。本交易优先 A 档和优先 B 档证券均采用固定利率，且在信托运营期内按季付息，信托摊还期内按月付息，存在因利率类型不一致、付息频率不一致以及持续购买的资产利率水平下降而导致的利差缩小的风险。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) 尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易安排了清仓回购条款。在满足以下

两个条件时，委托人可以选择清仓回购：(a)资产池中资产的未偿本金余额总和在清仓回购起算日降至信初始起算日日资产池余额的 10%或以下；并且 (b) 截止清仓回购起算日二十四时（24:00）剩余资产池的市场价值不少于全部优先档资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的利息和在清仓回购价格支付日前全部优先档资产支持证券的支付日之前将要产生的利息总额加上信托应付的服务报酬和实际支出之和再加上次级档证券本金在用于补偿累计净损失之后的本金余额。清仓回购安排是发起机构于既定条件下按照公允的市场价值回购资产的选择权，该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

(7) 再投资风险

在本交易的各个偿付期内，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，本交易制定了合格投资标准。合格投资系指：受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以同业存款方式存放于除发起机构和贷款服务机构之外且符合合格实体要求的商业银行。合格实体系指联合资信给予 AA⁻级及更高的主体长期信用等级且中债资信给予 AA⁻级及更高的主体长期信用等级的实体。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

本交易所对应的标的资产为动态资产池，为把控项目的整体风险，本交易从杭州银行现有的个人消费贷款资产的资产包中按照合格标准选取产生了参照资产池。由于杭州银行现有的个人消费贷款业务稳定，且最终入池的各笔个人消费贷款与参照资产池中各笔个人消费贷款遵照同一入池合格标准，联合资信假设初始

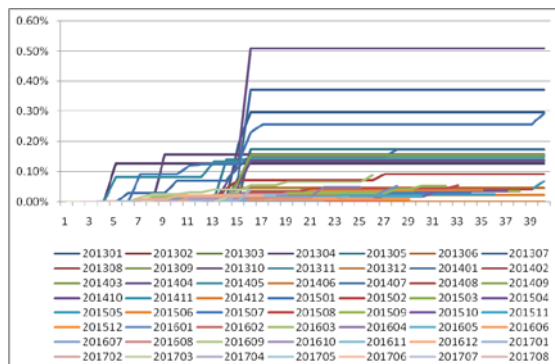
入池资产与参照资产的信用质量和各统计特征保持一致。

联合资信基于杭州银行提供的满足合格标准的个人消费贷款的历史数据，在不同压力情景下确定了本交易适用的评级基准违约率参数以及基准回收率参数。结合本交易结构特点，联合资信对本次评级各档证券所需的信用增级

水平进行估计。

1. 违约率分析

杭州银行提供了 2013 年 1 月至 2018 年 4 月间发放的贷款在其全周期的回款数据，联合资信以各月发放的贷款总量为样本，通过对杭州银行提供的历史数据的违约率进行分析，得出各月发放的贷款违约表现如图 2 所示。



注：1. “201301”指在 2013 年 1 月 1 日至 2013 年 1 月 31 日期间发放的贷款，以此类推；

2. 本交易入池资产期限最长为 36 个月，正常观测回款的周期为 37 个月，即在 2013 年 1 月 1 日至 2013 年 1 月 31 日期间发放的贷款，观测时间为 2013 年 1 月 31 日至 2016 年 1 月 31 日，逾期 3 期以上（即 90 天以上）定义为违约，故合计观测期数为 40 期。

通过上述静态池数据分析，并结合联合资信的研究数据，确定基准违约率，并在此基础上根据利率、地区、信用评级等因素对违约率进行调整。具体调整因素如下：

贷款利率：如果贷款利率高于平均水平，还款压力相对较高，在极端压力情景下，计算信用增级水平时对其违约率作一定的向上调整。

贷款地区：不同的地区由于经济环境、司法环境及行为习惯有所差异，造成各地区的违约表现有所差异，而同一地区一旦出现经济不景气，由于所在地区各借款人违约相关性较高，违约损失也较为严重。在极端压力情景下，联合资信对处于某些不良贷款率较高地区借款人的违约率作了一定幅度的上调，同时对地区集中度高的相关借款人的违约率作了一定幅度的上调。

信用级别：杭州银行对于每一笔客户给予不同的信用级别，一定程度反映了借款人的违

约风险差异，联合资信根据借款人信用评级对其违约率进行了不同程度的调整。

2. 违约贷款损失率

消费贷款违约后的损失回收率也是联合资信重点考察的因素。损失回收的计量主要着眼于贷款违约后经催收、诉讼等手段可能收回的金额，主要基于静态池分析结论和贷款服务机构提供的相关历史真实数据，综合考虑了联合资信的研究数据进行调整得到。

3. 必要信用增级水平的确定及现金流分析

目标评级必要信用增级水平主要用于目标评级违约损失抵补。基于贷款违约率与损失率分析，联合资信测算出了本交易目标评级的必要增级水平。不同预定评级的目标评级损失率如表 16 所示。

表 16 目标评级必要增级水平

级别	目标评级损失率
AAA _{sf}	10.03%
AA ⁺ _{sf}	9.00%

基于静态池数据，并且结合资产池特征，假定借款人完全按照个人消费贷款合同偿付本金和利息，在无违约、无拖欠、各持续购买日均能充足购买情形下，预测得到各期信托专户现金流分布情况如图 3。

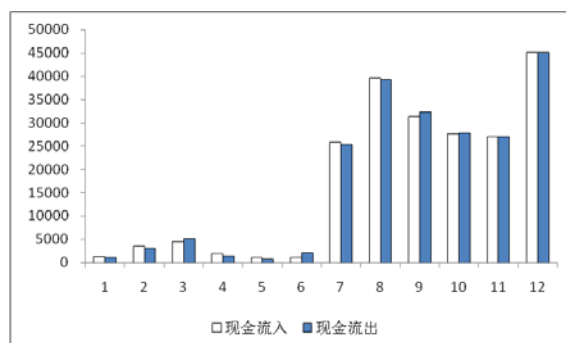


图 3 正常情况下资产池现金流

注：1. 以上为 2018 年 11 月至 2019 年 10 月按月统计的现金流分布；

2. 现金流入包括初始入池贷款本息的回收金额以及持续购买的资产所产生本息的回收金额；现金流出包括各期期间应付费用和应付利息，以及对优先 A 档证券与优先 B 档证券本金的偿付和持续购买支出。

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本交易的现金流分析模型，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括缩小

利差支持、降低持续购买率等。从压力测试的结果来看，优先 A 档证券、优先 B 档证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 17。

表 17 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	优先 A 档证券 临界损失率	优先 B 档证券 临界损失率
发行利率	优先 A 档预期发行利率 4.70%； 优先 B 档预期发行利率 5.10%	预期发行利率上浮 100BP	12.78%	9.34%
		预期发行利率上浮 120BP	12.65%	9.22%
早偿	20%	30%	13.39%	9.95%
		40%	13.53%	9.96%
回收分布	参照正常情形下现金流	前 6 个月违约 100%	13.26%	9.86%
		前 4 个月违约 100%	13.20%	9.82%
循环购买率	100%	95%	13.36%	9.93%
		93%	13.36%	9.92%
组合压力情景 1	—	预期发行利率上浮 120BP	12.52%	9.12%
		早偿 30%		
		前 6 个月违约 100%		
		循环购买率 93%		
组合压力情景 2	—	预期发行利率上浮 100BP	12.58%	9.20%
		早偿 40%		
		前 4 个月违约 100%		
		循环购买率 93%		

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为杭州银行。杭州银行成立于 1996 年 9 月，总部位于杭州。目前，全行拥有 190 余家分支机构，网点覆盖长三角、珠三角、环渤海湾等发达经济圈。2016 年 10 月 27 日，首次公开发行 A 股在上海证券交易所成功上市。截至 2017 年末，杭州银行股本总额为 36.64 亿元，主要股东如表 18 所示。

表 18 2017 年末杭州银行前五大股东及持股比例

单位：%

股东名称	持股比例
Commonwealth Bank of Australia	18.00
杭州市财政局	10.86
杭州市财开投资集团有限公司	7.73

红狮控股集团有限公司	5.81
中国人寿保险股份有限公司	5.55

在风险防控方面，杭州银行从深化风险管理体制机制改革、降旧控新调整信贷结构、强化风控基础管理等方面多管齐下，严控风险。2016 年，杭州银行组建了总行审批中心、8 个区域审批中心、2 个专业审批中心，在主要信用业务上实行了彻底的审贷分离；同时，设立了资产保全部和消费者权益保护部，分别负责全行风险资产统一管理和消费者权益保护工作。逐步建立了风险经理专业序列，实施了审批人倍增计划。

与此同时，杭州通过客户投向清单、负面清单、清收转化清单，将风险政策细化，提高政策执行的有效性；优化信贷投向，调整存量

信贷结构；多元化处置风险贷款，提高资产质量；推进客户风险预警系统、贷后管理系统等基础平台建设，完善风险监控体系，提高风险识别能力。截至 2017 年末，杭州不良贷款余额 45.19 亿元，比上年末增加 5.16 亿元；不良贷款率 1.59%，较上年末下降 0.03 个百分点。

截至 2017 年末，杭州银行资产总额 8333.39 亿元，其中贷款总额 2838.35 亿元；负债总额 7815.08 亿元；股东权益 518.31 亿元；不良贷款率 1.59%，拨备覆盖率 211.03%；资本充足率为 14.30%，一级资本充足率为 10.76%，核心一级资本充足率均为 8.69%。2017 年，杭州银行实现营业收入 141.22 亿元，净利润 45.50 亿元。

截至 2018 年 6 月末，杭州银行资产总额 8568.85 亿元，其中贷款总额 3130.30 亿元；负债总额 8025.54 亿元；股东权益 543.30 亿元；不良贷款拨备覆盖率 228.78%；资本充足率为 13.53%，一级资本充足率为 10.13%，核心一级资本充足率均为 8.26%。2018 年上半年，杭州银行实现营业收入 83.19 亿元，净利润 30.18 亿元。

杭州银行个人消费信贷业务的开展情况和业务规范对本交易基础资产的安全性有重要影响。本次入池资产包含“幸福易贷”与“银企贷”两类个人消费信贷产品，“幸福易贷”面向客户分为行政事业客户、优质垄断企业客户和优质非垄断企业客户三大类目标客户群体，“银企贷”面向事业单位转制企业客户、科教文卫领域企业客户、公用事业性企业客户、金融类企业客户、杭州银行战略合作企业客户、国企及上市公司等客户群体，两种贷款品种仅在授信客群上有所区别，在贷前、中、后管理方面基本一致，均为约定了借款人最高可贷款金额和最长可贷款期限后，可以在此金额期限组合条件内，分次、循环支用或归还贷款个人循环贷款品种。授信额度根据借款人类别、借款人资信状况、融资需求确定，授信额度一般不超过 50 万元。授信期限最短 1 年，最长不超过 3 年。单笔贷款的贷款期限不超过剩余授信期限。

在贷款审查阶段，支行调查岗将借款人提供的相关文本资料通过电子影像扫描并上传至管理系统，完成后提交电子打分卡审批，如打分卡审批结果转为人工审批的，由支行审查岗进行业务审查；在贷款审批阶段，杭州银行采用定量风险模型（打分卡系统）自动审批与贷款审批人员人工审批相结合的审批流程进行审批，打分卡系统的风险参数、审批标准由总行零售业务总部与风险管理部根据经济形势、业务违约率、地域等因素统一制定、调整贷款审批人员应根据调查及审查意见，综合杭州银行信贷政策和经营需要，在授权范围内独立完成审批；授信额度方面，由支行调查岗审查申请授信额度的人员职务等级、收入状况及还款能力等情况，并形成调查报告和信贷档案资料。行内对借款人的贷款额度进行初步测算后确认最终贷款审批额度；贷款发放后，贷款调查人员（或专职贷后管理人员）应按规定对借款人执行合同情况、贷款用途、信用及还款能力、担保变化等情况进行贷后检查与管理，贷后检查包括：资金用途检查、逾期情况检查、过度负债情况检查、征信查询情况检查；对于形成个人不良贷款业务的，支行调查岗应及时提交支行放款审核岗转不良资产管理操作流程，按照《不良资产管理办法》规定进行处理，不良信贷资产处置方式包括盘活、重组、分期还款、协议抵偿（以资抵贷）、依法诉讼、债权转让及减免、拍卖出售、以物抵债及处置、破产清偿，以及总行认可的其他方式。

截至 2017 年 12 月 31 日，杭州银行共有个人消费贷款客户 11 万户；个人消费贷款余额 136.23 亿元；户均授信额度为 25.89 万元，户均贷款余额为 12.3 万元；个人消费贷款业务不良贷款余额 699 万元，不良率为 0.05%，整体不良率处于较低的水平。总体看，杭州银行个人消费信贷业务流程严格，风险控制能力较强。

杭州银行作为本交易的资产服务机构和资金保管机构，风险管理水平良好，财务实力强。联合资信认为杭州银行作为资产服务机构和资

金保管机构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交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）浙江省分行。交通银行始建于 1908 年，是中国历史最悠久的银行之一，也是近代中国的发钞行之一。1987 年 4 月 1 日，重新组建后的交通银行正式对外营业，成为中国第一家全国性的国有股份制商业银行，总行设在上海。2005 年 6 月交通银行在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 5 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2017 年末，交通银行股本总额 742.63 亿元，其最大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 26.53%。

截至 2017 年末，交通银行资产总额 90382.54 亿元，其中客户贷款 43544.99 亿；负债总额 83619.83 亿元，其中客户存款余额 49303.45 亿元；股东权益合计 6762.71 亿元；不良贷款率 1.50%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 14.00%，一级资本充足率 11.86%，核心一级资本充足率 10.79%。2017 年交通银行共实现营业收入 1960.11 亿元，净利润 706.91 亿元。2017 年交通银行托管资产规模达人民币 82278.24 亿，较年初增长 17.38%。

截至 2018 年 6 月末，交通银行资产总额 93227.07 亿元，其中客户贷款 47939.65 亿；负债总额 86526.46 亿元；股东权益合计 6700.61 亿元；不良贷款率拨备覆盖率 170.98%，资本充足率 13.86%，一级资本充足率 11.69%，核心一级资本充足率 10.63%。2018 年上半年交通银行共实现营业收入 1018.65 亿元，净利润 409.94 亿元。

交通银行已建立组织架构健全、职责边界清晰的风险治理架构，明确董事会、监事会、高级管理层、业务部门、风险管理部门和内审部门在风险管理中的职责分工，多层次、相互衔接、有效制衡的风险治理机制稳健运行。

总体来看，交通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，信用等级极高。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

本交易的受托机构是国元信托。国元信托是经中国银行业监督管理委员会批准设立的非银行金融机构，由安徽国元控股（集团）有限责任公司于 2001 年 12 月 20 日发起设立。截至 2017 年末，国元信托注册资本为 30 亿元，现有股东 7 家，持股比例前 2 位股东为安徽国元控股（集团）有限责任公司和深圳中海投资管理有限公司，持股比例分别为 49.69% 和 40.38%。

截至 2017 年末，国元信托管理信托资产规模达到 2634.30 亿元；净资产 66.71 亿元。2017 年全年实现营业收入 6.75 亿元，净利润 4.72 亿元。

近年来，国元信托按照“三会分设、三权分开、有效制约、协调发展”的要求，设立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层构建的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间的制衡机制。公司建立了全面覆盖业务管理、风险管理、财务管理、合规管理、合同管理、内部审计、责任追究、岗位问责等内控制度体系。

在风险管理组织建设方面，国元信托按照功能不同，划分为决策层、执行层和监督层；通过分离决策层、执行层、监督层，各层级履行各自专门职能，起到相互独立、相互制衡的作用。公司前中后台设置合理，有效分离，操作互相独立。各部门负责执行本部门职能范围内的具体风险管理事务。风险及合规管理部作为风险管理职能部门，在公司层级化、专业化、多纬度的风险管理组织架构下统筹公司风险管理事务。

作为受托机构，国元信托在近两年积极拓展证券化业务，成功发行了多期信贷资产证券

化产品。

总体看，国元信托拥有一定的信托业务经

验、稳健的财务实力，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

六、法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：本交易的主要参与方具备相应的主体资格；本项目之交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，将构成对本项目交易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交易各方主张权利；除相关监管部门外，开展本项目无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；交易文件一经签署，且杭州银行根据信托合同将信托设立日拟证券化的个人消费信贷债权转让给信托后，信托有效成立；信托财产与委托人和受托人未设立信托的其他财产相区别，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，杭州银行不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是杭州银行持有的信托受益权作为其清算财产，如果杭州银行为信托的唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其清算财产；受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产不属于其清算财产；杭州银行有权决定是否向国元信托出让标的资产，国元信托根据杭州银行推送的资产有权决定是否购买标的资产；信托一经生效，杭州银行对信托设立日拟证券化的个人消费信贷债权的转让即在杭州银行和国元信托之间发生法律效力，如果发生个别通知事件，在杭州银行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和保证人（如有）后，该债权的转让即对借款人发生法律效力；杭州银行不得因资产支持证券持有人对杭州银行或其他资产支持证券持有人有重大侵权行为而解除信托、变更资产支持证券持有人或者处分资产支持证券持有人的信托权益，拟签署交易文件的各方在其作为一方的交易文件中承诺，任何一方不得为终止信托的目的而提起任何诉讼或仲裁程序，上述有关诉讼

禁止的承诺，在中国法律项下构成作出该项承诺的各方的合法的、有效的并有约束力的义务；本项目进行备案登记后，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，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。

联合资信收到的会计原则应用报告表明：杭州银行认为其已经转移了拟进行证券化的信贷资产几乎全部所有权上的风险和报酬，该等拟进行证券化的信贷资产应当终止确认；此外，对于杭州银行认购的资产支持证券，杭州银行认为应在财务报表中确认为金融资产。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）认同杭州银行上述关于该等拟进行证券化信贷资产终止确认的结论。

联合资信收到的税务意见书表明：1）增值税方面：截至本意见出具时，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）尚未在现行增值税法规及其规范性文件中查见明确要求对信贷资产的转让方征收增值税的规定；对受托机构从其受托管的信托项目中取得的利息收入，按3%的征收率缴纳增值税；对受托机构从其受托管的信托项目中取得的贷款利息收入，需由受托机构为利息收入缴纳增值税；资管产品管理人在分别核算该资管产品运营业务和其他业务的销售额和增值税应纳税额情况下，运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，按3%的征收率缴纳增值税，未分别核算的，不得适用3%征收率，应按6%税率缴纳增值税；在信贷资产证券化的过程中，为证券化交易提供增值税应税服务取得的服务报酬收入等，应按增值税相关规定缴纳增值税；投资者持有信贷资产支持证券期间取得的收益以及从信托项目清算分配中取得的收入，应结合合同判断是否需要缴纳

增值税；投资者从信贷资产支持证券取得利息或利息性质的收入，应按贷款服务缴纳增值税；投资者应就其买卖信贷资产支持证券取得的差价收入缴纳增值税（个人投资者除外），买卖信贷资产支持证券出现正负差，按盈亏相抵后的余额缴纳增值税；若相抵后出现负差，可结转下一纳税期与下期买卖信贷资产支持证券销售额相抵，但年末时仍出现负差的，不得转入下一个会计年度。2）企业所得税方面：杭州银行作为发起机构转让信贷资产取得的收益应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，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。杭州银行作为发起机构赎回已转让的信贷资产，应按现行企业所得税有关转让、受让资产的政策规定处理；杭州银行作为发起机构与受托机构在信贷资产转让、赎回过程中应当按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用，未按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用的，税务机关将按照《税收征收管理法》的有关规定进行调整；发起机构在转让信贷资产时已从资产负债表中剥离该部分资产，亦不会在后续期间确认贷款利息收入，故在代为收回贷款利息环节，发起机构将不产生企业所得税纳税义务，但是仍然可能有相关代扣代缴义务，有待明确；信托项目收益在取得当年向资产支持证券持有人分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；机构投资者取得信托

项目分配的收益后，应当按照权责发生制的原则确认应税收入，按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税。信托项目收益在取得当年未向资产支持证券持有人分配的部分，在信托环节由受托机构按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税；对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给资产支持证券持有人时，对机构投资者按照现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理；机构投资者买卖资产支持证券获得的差价收入，应当按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，买卖资产支持证券所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应按企业所得税的政策规定缴纳企业所得税，清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；在信托证券化的过程中，杭州银行作为贷款服务机构取得的服务报酬、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等，均应并入其应纳税所得额按其适用税率计算缴纳企业所得税；受托机构，证券登记托管机构应向其信托项目主管税务机关和机构投资者所在地税务机关提供有关信托项目的全部财务信息以及向机构投资者分配收益的详细信息。3）印花税方面：全部环节暂免征收印花税。

七、评级结论

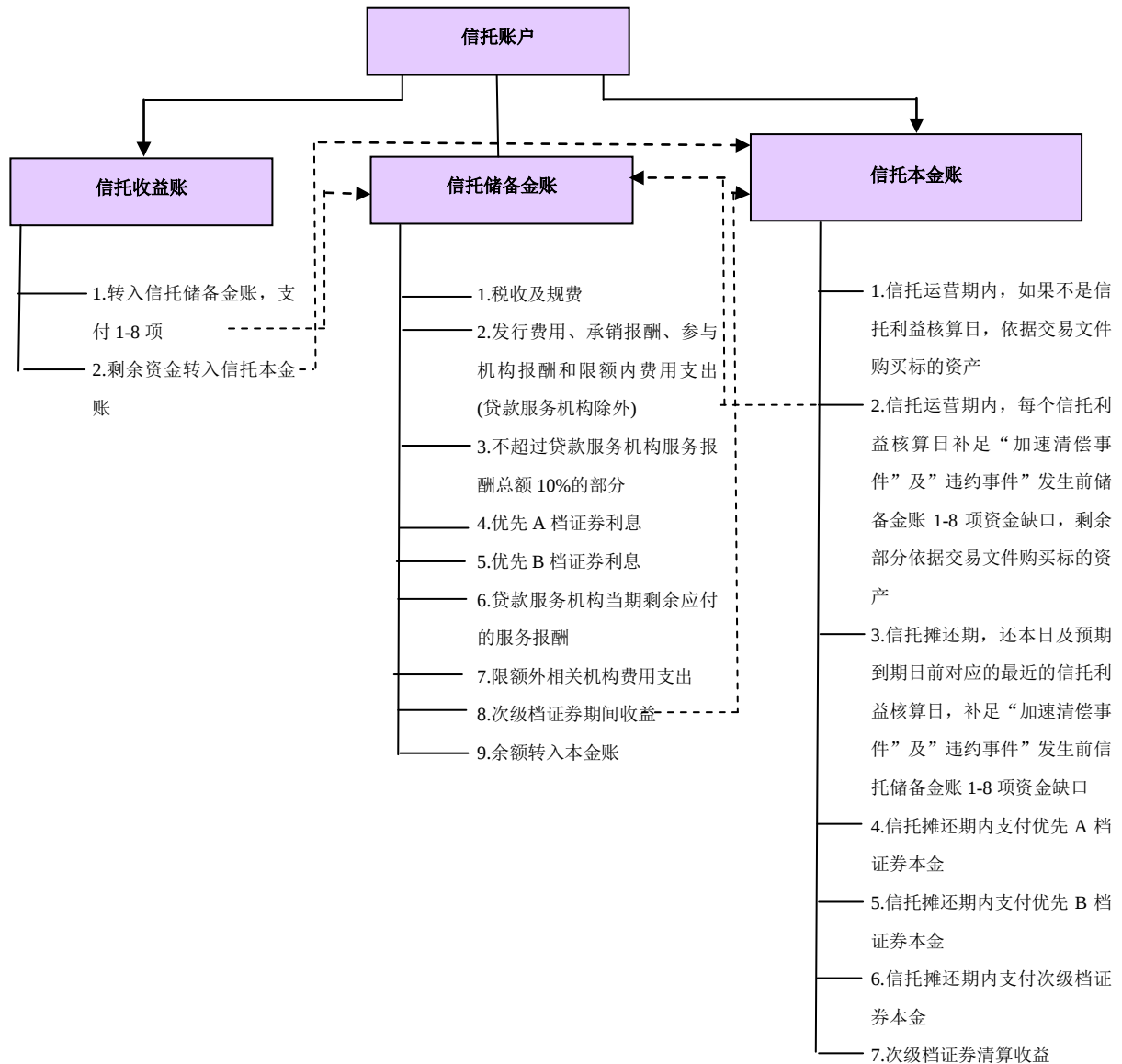
联合资信通过对本交易所涉及的标的资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定“幸福 2018 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}；次级档资产支持证券未予评级。

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

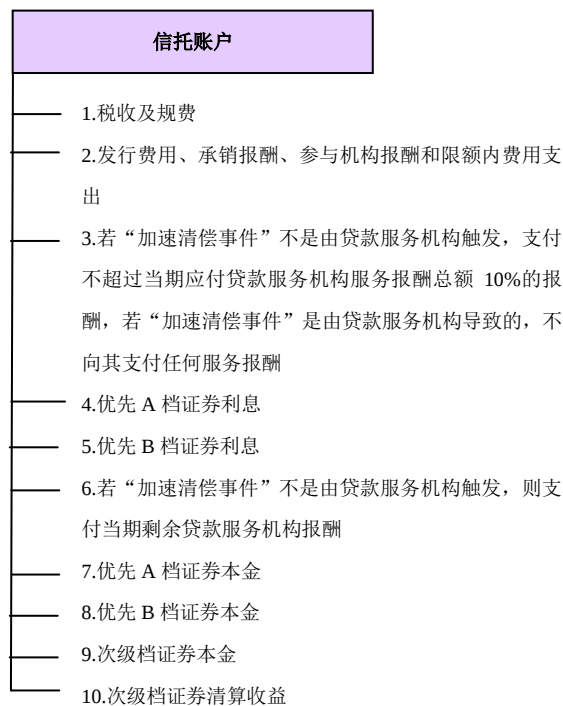
定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附图 现金流支付机制

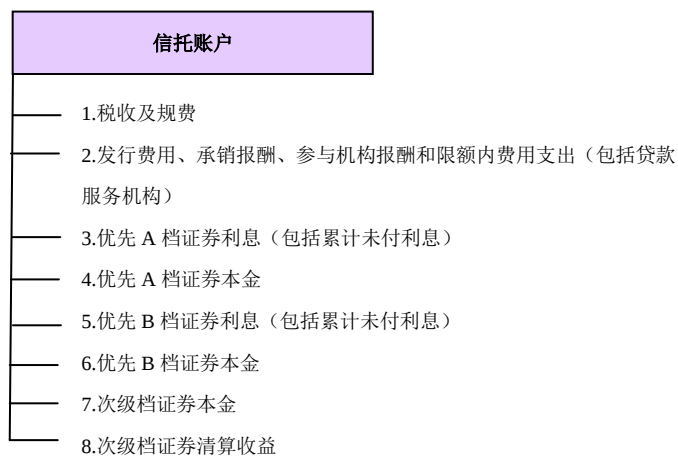
附图 1 “加速清偿事件”或“违约事件”发生前的信托账现金流分配



附图 2 “加速清偿事件”发生后信托账户现金流分配



附图 3 “违约事件”发生后信托账户现金流分配



附件 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券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}	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，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 幸福 2018 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“幸福 2018 年第一期个人消费贷款资产支持证券”优先档证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

杭州银行股份有限公司/安徽国元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“幸福 2018 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“幸福 2018 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“幸福 2018 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，发行人/发起机构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“幸福 2018 年第一期个人消费贷款资产支持证券”相关信息，如发现“幸福 2018 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“幸福 2018 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。

如杭州银行股份有限公司/安徽国元信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“幸福 2018 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杭州银行股份有限公司/安徽国元信托有限责任公司联系，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。