

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 2019 年第一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；同时在项目受托机构和贷款服务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

二〇二〇年七月三十日



信用等级公告

联合[2020] 2905 号

联合资信评估有限公司通过对“幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析，确定“幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 幸福 1 优先 A”和“19 幸福 1 优先 B”的信用等级维持为 AAA_{sf}，“19 幸福 1 优先 C”的信用等级由 A⁻_{sf} 提升至 AA⁺_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月三十日



幸福 2019 年第一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 幸福 1 优先 A	25.70	25.70	85.61	85.67	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 幸福 1 优先 B	0.53	0.53	1.77	1.77	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 幸福 1 优先 C	0.95	0.95	3.16	3.17	AA ⁺ _{sf}	A _{sf} ⁻
19 幸福 1 次级	2.82	2.82	9.39	9.40	NR	NR
证券合计	30.00	30.00	99.93	100.00	—	—
超额抵押	0.02	—	0.07	—	—	—
资产池规模	30.02	30.00	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

交易概览

信托成立日：2020 年 1 月 3 日
 证券法定到期日：2023 年 11 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：2020 年 1 月 3 日—2020 年 5 月 26 日

评级时间

2020 年 7 月 30 日

分析师

马莉 刘炳奇 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“幸福 2019 年第一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。

联合资信分析了杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”）个人消费贷款的最新历史数据，以及跟踪期间入池资产的表现。分析结果表明，由于本次跟踪基准日与证券发行日相差不久，因此，资产池总体质量和交易结构与首次评级都无明显变化。但是，得益于优先档证券（包括“19 幸福 1 优先 A1”、“19 幸福 1 优先 B”和“19 幸福 1 优先 C”，下同）实际发行利率明显低于首次评级预期利率（下调幅度 100-180bps 不等），优先档证券的预计利息支出较首评预测大幅减少 6581.04 万元。从量化测算的结果看，“19 幸福 1 优先 A”和“19 幸福 1 优先 B”实际的风险承受能力高于 AAA_{sf} 等级的最低评级要求，“19 幸福 1 优先 C”实际的风险承受能力可满足 AA⁺_{sf} 等级的评级要求。

综合考虑上述因素，联合资信确定“幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 幸福 1 优先 A”和“19 幸福 1 优先 B”的信用等级维持为 AAA_{sf}，“19 幸福 1 优先 C”的信用等级由 A_{sf}⁻ 提升至 AA⁺_{sf}。

优势

1. 优先档证券实际发行利率较首评时发起机构预测的利率大幅下调。“19 幸福 1 优先 A”实际发行利率为 3.45%，较首评压力测试利率低 155bps，“19 幸福 1 优先 B”实

际发行利率为 3.70%，较首评压力测试利率低 180bps，“19 幸福 1 优先 C”实际发行利率为 4.80%，较首评压力测试利率低 100bps，优先档证券的预计利息支出较首评量化测试减少 6581.04 万元。

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，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、本跟踪评级结果自本报告出具之日起至“幸福 2019 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，本产品运营时间尚短，证券运行正常，无明显变化。

幸福 2020 年第一期个人消费贷款资产证券化信托于 2020 年 1 月 3 日正式成立，实际收到认购资金 30.00 亿元。截至证券跟踪基准日（2020 年 5 月 26 日），本产品仍在运营期，尚未兑付证券本金，优先档资产支持证券（包括“19 幸福 1 优先 A”“19 幸福

1 优先 B”和“19 幸福 1 优先 C”，下同）累计分配收益 3755.28 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 297163.89 万元，同时服务账户和信托账户余额为 3031.26 万元，对资产支持证券合计形成 0.07% 的超额抵押。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、%）

证券简称	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 幸福 1 优先 A	257000.00	257000.00	85.61	85.67	3.45	2021/11/26	正常
19 幸福 1 优先 B	5300.00	5300.00	1.77	1.77	3.70	2021/11/26	正常
19 幸福 1 优先 C	9500.00	9500.00	3.16	3.17	4.80	2021/11/26	正常
19 幸福 1 次级	28200.00	28200.00	9.39	9.40	—	2021/11/26	正常
证券合计	300000.00	300000.00	99.93	100.00	—	—	—
超额抵押	195.15	—	0.07	—	—	—	—
资产池合计	300195.15	300000.00	100.00	100.00	—	—	—

注：分配方式上，“19 幸福 1 优先 A”、“19 幸福 1 优先 B”和“19 幸福 1 优先 C”运营期内按月付息；信托摊还期内按月付息，过手还本；

资料来源：受托人提供，联合资信整理

跟踪期间，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和违约事件，与首评无明显变化。

二、参与机构表现

由于本次跟踪基准日距证券发行时间不长，因此，本交易主要参与方贷款服务机构杭州银行、资金保管机构南京银行股份有限公司和受托机构安徽国元信托有限责任公司履职情况稳

定，亦无新的定期信息披露。联合资信将对参与机构履职能力保持持续关注。

三、基础资产分析

跟踪期内，资金利用效率很高，持续购买机制非常有效；资产池整体质量无明显变化。

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 297163.89 万元，涉及合同共计 13731 笔，加权平均合同期限为 886.00 天，加权平均剩余期限为 255.00 天。资产池中单笔剩余未偿本金最大为 50.00 万元，占整个资产池的比例较小，为 0.017%。资产池概要统计如表 2：

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）	297163.89	300000.00

（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 50.00 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.017%，

贷款笔数（笔）	13731	24631
借款人户数（户）	13499	15261
平均单笔贷款余额（万元）	21.64	12.18
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	50.00	45.00
加权平均现行贷款年利率（%）	6.32	7.70
加权平均贷款合同期限（天）	886.00	571.43
加权平均贷款剩余期限（天）	255.00	278.71
加权平均贷款账龄（天）	630.00	292.73
单笔贷款最长剩余期限（天）	560.00	711.00
单笔贷款最短剩余期限（天）	--	18.00

注：1.资产池跟踪基准日为 2020 年 4 月 30 日，资产池由杭州银行提取，其中 2020 年 4 月 30 日持续购买的资产未在此资产池中体现；

2.表中加权平均指标以基准日的资产池贷款未偿本金余额为权重计算，下同

平均单笔贷款未偿本金余额为 21.64 万元，保持了初始资产池的高分散性，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	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
(0,10]	2150	15658.48	5.27	14012	59603.55	19.87
(10,20]	4411	79265.04	26.67	5312	90280.47	30.09
(20,30]	7139	200750.27	67.56	5298	149740.98	49.91
30 以上	31	1490.10	0.50	9	375	0.13
合计	13731	297163.89	100.00	24631	300000.00	100.00

注：(,)为左开右闭区间，例如(0,10]表示大于 0 且小于等于 10，下同；

（2）贷款账龄分布

截至资产池跟踪基准日，本交易资产池贷款加权平均账龄为 630.00 天，较首评时的

292.73 天有所增长，账龄分布见表 4。

表 4 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
(91, 183]	21	540.20	0.18	17644	203994.42	68.00
(183, 365]	3862	76860.84	25.86	2504	16730.98	5.58
(365, 731]	4964	99727.77	33.56	2337	34266.71	11.42
(731, 1096]	4879	119925.82	40.36	2146	45007.89	15.00
1096 以上	5	109.26	0.04	0	0.00	0.00
合计	13731	297163.89	100.00	24631	300000.00	100.00

（3）贷款剩余期限分布

截至资产池跟踪基准日，本交易贷款的加权平均剩余期限为 255.00 天，较首评时有所缩

短，单笔贷款最长剩余期限为 560.00 天，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 5。

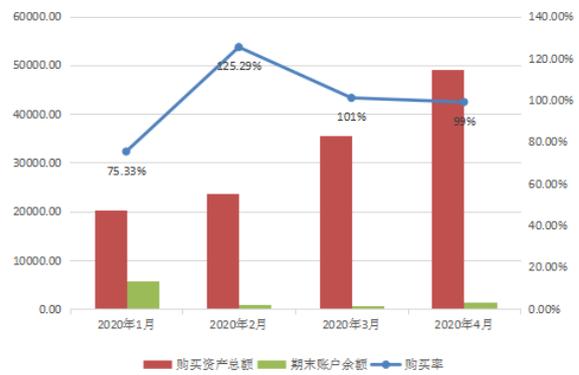
表 5 贷款剩余期限分布（单位：天、笔、万元、%）

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
[0,183]	5533	121313.02	40.82	1525	17011.65	5.67
(183,365]	3894	89424.13	30.09	19163	237589.85	79.20
(365,548]	4175	83872.37	28.22	2219	26022.89	8.67
(548,731]	129	2554.37	0.86	1724	19375.61	6.46
合计	13731	297163.89	100.00	24631	300000.00	100.00

注：[,]为左闭右开区间，例如[0,183]表示大于等于 0 且小于等于 183

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，信托运营期内，收入回收款扣除当期信托预期分配金额后仍有剩余资金的，用于持续购买标的资产。截至基础资产跟踪基准日，本交易处于信托运营期。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。



资料来源：受托机构报告

图 1 持续购买情况（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 12.86 亿元。

3. 资产池逾期情况分析

自本信托成立以来资产池逾期率统计分布如下表所示：

表 6 逾期率情况（单位：%）

月份	2020/1/31	2020/2/29	2020/3/31	2020/4/30
逾期 1~30 天	0.10	0.08	0.04	0.06
逾期 30~60 天	—	0.04	0.04	0.03
逾期 60~90 天	—	—	0.04	0.04
逾期 90 天以上	—	—	—	0.03

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 天以上的逾期率为 0.03%，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 0.05%更

优，资产池回款表现良好。因此，资产质量表现优于首次预测结果。

四、定量分析

1. 量化测算基准参数

由于本次跟踪基准日距证券发行日不长，因此，现金流流入端基准参数设置及压力标准与首次评级保持一致。而对测试结果影响较大的是优先档证券实际发行利率较首评的压力测试利率下调幅度高达 100-180bps，具体参数设置如表 7 和表 8 所示：

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	7.77%	8.40%

2. 压力测试

(1) 压力测试标准

现金流流入端压力标准

核销率	0.30%	0.30%
月还款率	11.27	11.68%
购买率	100.00%	100.00%

资料来源：联合资信整理

表 8 现金流流出基准参数设置

参数名称	实际发行利率	初始起算日
19 幸福 1 优先 A 利率	3.45%	5.00% (4.00%+100bps)
19 幸福 1 优先 B 利率	3.70%	5.50% (4.50%+100bps)
19 幸福 1 优先 C 利率	4.80%	5.80% (4.80%+100bps)
19 幸福 1 次级期间收益	6.00%	6.00%
税率	3.26%	3.26%
基准综合费率	0.397%	0.397%

在现金流流入端，联合资信对于收益率、核销率和月还款率和购买率四个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的加压标准进行压力测试。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 (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	7.77%	0.30%	11.27%	100.00%	8.40%	0.30%	11.68%	100.00%
加压过渡时间	0	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%	45.00%	5.50	50.00%	45.00%
压力调整系数	1.00				1.00			
最终压力参数	4.27%	1.65%	5.64%	55.00%	4.62%	1.65%	5.84%	55.00%

表 9 AA_{sf}⁺ 压力情景现金流流入压力参数设置 (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	7.77%	0.30%	11.27%	100.00%	8.40%	0.30%	11.68%	100.00%
加压过渡时间	0	0	0	0	6	6	0	0
AAA _{sf} 折损率/乘数加压标准	33.00%	4.39	38.00%	33.00%	33.00%	4.39	38.00%	33.00%
压力调整系数	1.00				1.00			
最终压力参数	5.21%	1.29%	6.99%	67.00%	5.63%	1.29%	7.24%	67.00%

现金流流出端基准参数设置

在现金流流出端的参数主要涉及税、费用、发行利率等，因本信托未来存续期间这些参数预期不会变化，因此，我们在量化测算中不对这些参数加压。

(2) 压力测试结果

AAA_{sf} 情景下优先档证券测试结果

本次跟踪参考上述 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 11 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	526721.60	税费	5997.17	5997.17
		19 幸福 1 优先 A 利息	8378.37	8378.37
		19 幸福 1 优先 B 利息	294.96	294.96
		19 幸福 1 优先 C 利息	6517.68	6517.68
		19 幸福 1 次级利息	2544.95	2544.95
		持续购买支出	0.00	239626.31
回收款利息	8388.61	19 幸福 1 优先 A 本金	257000.00	257000.00
		19 幸福 1 优先 B 本金	5300.00	5300.00
		19 幸福 1 优先 C 本金	9500.00	9450.78
		19 幸福 1 次级本金	28200.00	0.00
		19 幸福 1 次级超额收益	0.00	0.00
流入合计	535110.21	流出合计	323733.13	295483.90

“19 幸福 1 优先 A”可在预期到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 14750.78 万元可用于兑付“19 幸福 1 优先 B”和“19 幸福 1 优先 C”本金，对“19 幸福 1 优先 A”本金形成 5.74%的安全距离（“19 幸福 1 优先 A”的安全距离=“19 幸福 1 优先 A”本息支付完毕后剩余的现金/“19 幸福 1 优先 A”发行规模）；“19 幸福 1 优先 B”可在预期到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 9450.78 万元可用于兑付“19 幸福 1 优先 C”本金，对“19 幸福 1 优先 B”的本金形成 3.60%的安全距离（“19 幸福 1 优先 B”的安全距离=“19 幸福 1 优先 B”

本息支付完毕后剩余的现金/（“19 幸福 1 优先 A”发行规模+“19 幸福 1 优先 B”发行规模）；而“19 幸福 1 优先 C”本金在预期到期日不能得到足额偿还，仍有 49.22 万元的资金缺口。因此，“19 幸福 1 优先 A”和“19 幸福 1 优先 B”能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试，而“19 幸福 1 优先 C”无法通过。

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 12 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
回收款本金	579733.36	税费	5977.17	5977.17
		19 幸福 1 优先 A 利息	8500.09	8500.09
		19 幸福 1 优先 B 利息	294.96	294.96
		19 幸福 1 优先 C 利息	6517.68	6517.68

		19 幸福 1 次级利息	2544.95	2544.95
		持续购买支出	0.00	292045.39
回收款利息	10620.09	19 幸福 1 优先 A 本金	257000.00	257000.00
		19 幸福 1 优先 B 本金	5300.00	5300.00
		19 幸福 1 优先 C 本金	9500.00	9500.00
		19 幸福 1 次级本金	28200.00	2653.22
		19 幸福 1 次级超额收益	0.00	0.00
流入合计	590353.45	流出合计	323854.85	298308.06

“19 幸福 1 优先 C”可在预期到期日偿还完所有本金，同时信托账户中尚余 2653.22 万元可用于兑付次级档证券本金，对“19 幸福 1 优先 C”的本金形成 0.98%的安全距离¹，因此，“19 幸福 1 优先 C”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，联合资信最终确定“幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 幸福 1 优先 A”和“19 幸福 1 优先 B”的信用等级维持为 AAA_{sf}，“19 幸福 1 优先 C”的信用等级由 A⁻_{sf}提升至 AA⁺_{sf}。

¹ “19 幸福 1 优先 C”的安全距离=“19 幸福 1 优先 C”本息支付完毕后剩余的现金/（“19 幸福 1 优先 A”发行规模+“19 幸福 1 优先 B”发行规模+“19 幸福 1 优先 C”发行规模）

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“幸福 2019 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下“19 幸福 1 优先 A”和“19 幸福 1 优先 B”的信用等级维持 AAA_{sf}、“19 幸福 1 优先 C”的信用等级由 A_{sf}⁻提升至 AA_{sf}⁺。

上述“19 幸福 1 优先 A”和“19 幸福 1 优先 B”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；“19 幸福 1 优先 C”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：

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