

# 信用评级公告

联合〔2021〕8967号

联合资信评估股份有限公司通过对“杭邦 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“杭邦 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月十七日

# 杭邦 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
优先级	81500.00	81.50	AAA <sub>sf</sub>
次级	18500.00	18.50	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：2021 年 5 月 31 日 0:00 时

委托人/发起机构/贷款服务机构/杭银消金：杭银消费金融股份有限公司

受托人/受托机构：华能贵诚信托有限公司

资金保管机构：杭州银行股份有限公司

代理兑付机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人：中信建投证券股份有限公司

联席主承销商：杭州银行股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司

基础资产：杭银消金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

信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制

证券法定到期日：2025 年 7 月 26 日

## 评级时间

2021 年 9 月 17 日

## 分析师

张睿君 聂中一 张玥

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。

本交易所涉及的基础资产为杭银消金发放的 38164 笔个人消费贷款，单笔最大未偿本金余额占比 0.01%，具有很强的分散性。历史静态池信用数据表现较好（考虑账龄后的预期累计违约率为 2.24%，回收率为 52.99%），并且资产池收益率较高（资产池加权平均贷款利率为 11.79%）。因此，资产池整体质量较好。在此基础上，优先/次级偿付结构、超额利差和触发机制的设置，为优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。从量化测算的结果看，优先级资产支持证券的风险承受能力明显高于 AAA<sub>sf</sub> 等级的评级标准（压力测试的安全距离达 15.87%）。

综合考虑上述因素，联合资信评定“杭邦 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，次级资产支持证券未予评级。

上述优先级资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得足额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。

## 优势

- 资产池整体质量较好。**本交易基础资产涉及 38164 笔个人消费贷款，单笔最大未偿本金余额占比为 0.01%，分散性良好；根据历史静态池数据测算的考虑账龄后的预期累计违约率为 2.24%，回收率为 52.99%，资产历史表现较好；本交易资产池加权平均贷款利率为 11.79%，资产收益率较高。
- 超额利差和封包期的部分利息沉淀为优先级资产支持证券提供了重要的信用支持。**本

交易入池资产的加权平均贷款利率为 11.79%，资产池收益率较高，预计资产池收入与相关参与机构服务费支出及优先级资产支持证券利息支出之间将形成一定的超额利差。此外，本交易自初始起算日（2021 年 5 月 31 日）至预计信托设立日之间形成了一定利息沉淀，约占入池本金的 3.08%。

3. **优先/次级结构的设置为优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。**具体而言，优先级资产支持证券获得次级资产支持证券提供的 18.50% 的信用支持。

#### 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：联合资信在现金流模型中，通过对违约率和回收率加压、缩小利差支持等手段，测试优先级资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽可能地降低模型风险。

2. **外部经济环境不确定性风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，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

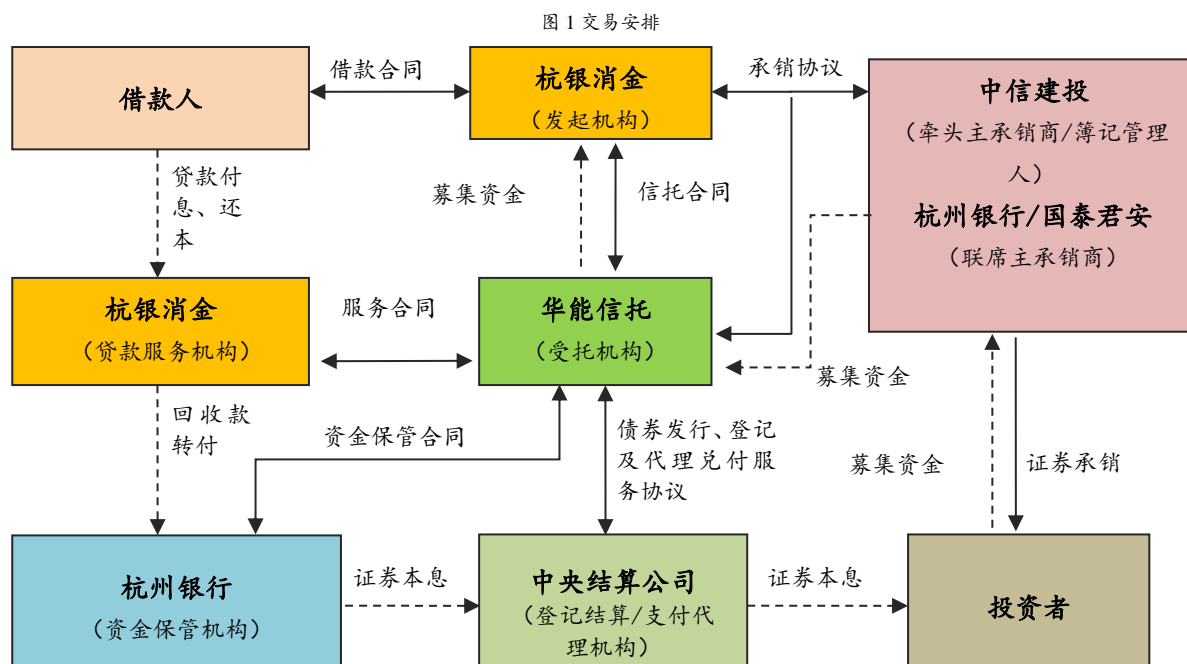
- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/受托机构不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，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

杭银消费金融股份有限公司（以下简称“杭银消金”）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基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“杭邦

2021年第一期个人消费贷款资产支持证券”。华能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级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。投资者通过购买并持有资产支持证券（以下简称“证券”）取得本信托项下相应的信托受益权。



资料来源：发起机构提供，联合资信整理  
注：虚线系指资金流向；实线系指相关法律关系等

### 2. 资产支持证券

本交易计划发行优先级证券和次级证券，其中优先级证券享有优先级信托受益权；次级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，劣后受偿的证券为优先受偿的证券提供信用增级。

优先级证券和次级证券均采用过手式结构并按优先/次级顺序按月偿付本金。优先级证券按月付息，采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级证券无票面利率，在所有次级证券本金偿付完毕后，剩余资金全部作为次级证券的收益分配。

表1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	金额	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先级	81500.00	81.50	固定利率	2022/05/26	按月付息，过手还本
次级	18500.00	18.50	--	2022/07/26	过手还本，并取得最终的剩余收益
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，就每一笔贷款而言，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），应满足如下合格标准：

#### A. 关于借款人的标准：（就每一笔贷款而言）

（a）借款人为中国公民或永久居民，在借款合同签署时年满 22 周岁且不超过 60 周岁；（b）各借款人的全部贷款的未偿本金余额均不超过 20 万元人民币；（c）单笔贷款的发放规模不超过 20 万元；（d）贷款发放时，借款人不是与发起机构签订劳动合同的雇员，也不是劳务派遣单位派遣到发起机构工作的人员；

B. 关于贷款的标准：（e）贷款为发起机构合法所有的人民币信用贷款，且均为发起机构已经全部自行放款完毕的人民币贷款，不存在抵押、质押、保证等担保情形；（f）发起机构可将贷款设立信托及/或进行合法有效的转让，贷款的借款合同文本均无限制或禁止发起机构将贷款设立信托及/或转让贷款，且发起机构将贷款设立信托及/或转让贷款无须征得借款人的同意；（g）贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；（h）除非借款人全部提前清偿了所有应付款项，借款人均无权选择单方面终止或解除借款合同；（i）贷款及借款合同的最后还款日和到期日均不迟于 2022 年 6 月 30 日；（j）针对贷款而言，发起机构和相关的借款人之间无尚未解决的争议；贷款不涉及任何诉讼、仲裁或执行程序；（k）截至初始起算日，贷款项下的利息或本金的当前逾期天数为 0 天，且历史上发生的贷款利息或本金逾期天数累计不超过 30 天；（l）截至初始起算日，根据银保监会《贷款风险分类指引》贷款五级分类结果，贷款全部为正常类贷款；（m）贷款的借款合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下合法有效；（n）贷款有确定的还款计划；（o）贷款均为有息贷款，且利率类型为固定利率；（p）各笔贷款均不是涉及军工或其它国家机密的贷

款；（q）各笔贷款均为消费贷款，贷款用途不涉及购置房屋或投资；（r）除法定抵销权外，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；（s）发起机构未曾放弃其在借款合同项下的任何重要权利、发起机构已经履行并遵守了相关的借款合同的条款（如有发起机构需承担的其他义务）。

### 4. 现金流安排

本交易的现金流主要来源于个人消费信用贷款在信托存续期内产生的回收款，交易文件对账户设置、现金流归集、转付及分配做出了明确安排。

#### （1）信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人应在资金保管机构开立一个独立的人民币信托账户（以下简称“信托账户”），用于归集、存放信托资金、向资产支持证券持有人支付相应的信托利益，以及支付信托相关税收、费用。

信托账户下设立本金分账户、收入分账户、信托储备账户三个分账户。其中，本金分账户用于接收、核算本金回收款；收入分账户用于接收、核算收入回收款；信托储备账户中的余额将用于填补支付《信托合同》特定款项的不足金额、弥补混同风险及支付因更换贷款服务机构和/或发送权利完善通知而发生的特定费用。

本交易信托储备账户中将按约定存放必备储备金额。必备储备金额系指：（a）当贷款服务机构具备必备评级等级时，为零；（b）当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，为必备（流动性）储备金额、必备（服务转移和通知）储备金额及必备（混同）储备金额之和。其中，必备（流动性）储备金额为：（a）当贷款服务机构具备必备评级等级时，为零；（b）当贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，为当期按照《信托合同》约定的分配顺序下优先级证券利息及之前所有应付金额（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限）之总和；（c）如发生违约事件时，为零；（d）如信托终止的，为零。

贷款服务机构应于每个回收款转付日<sup>1</sup>下午两点(14:00)前将上一个回收款转付期间扣除执行费用后的全部回收款转入信托账户。资金保管机构应于收到划付款项的当日,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。受托人应不晚于每个支付日<sup>2</sup>前的第2个工作日10:00前,向资金保管机构发送划款指令: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)前将相应数额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金及收益;并指令资金保管机构于每个支付日(或中国法律规定、交易文件约定的其他日期)将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户,用于支付信托财产应付的税收、费用支出和服务报酬。

#### (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。违约事件和加速清偿事件定义详见附件1。

##### (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,在违约事件发生前的每个信托分配日,收入分账户项下资金按以下顺序进行分配(如同一顺序的多笔款项不足以同时足额支付,则按各笔款项应受偿金额的比例支付):税收和规费(如有)、受托人为资产支持证券发行之目的垫付的费用、同顺序按比例支付各参与机构服务报酬(贷款服务机构报酬除外)以及优先支出上限内的费用支出、贷款服务机构报酬总额的10%、优先级证券利息、信托储备账户必备储备金额(仅当贷款服务机构不具备任一必备评级等级<sup>3</sup>时大于0)、贷款服务机构剩余服

务报酬、本金分账户累计净转移额和违约额补足、各参与机构超过优先支出上限的费用支出、剩余金额(如有)转入本金分账户。若发生加速清偿事件,则收入分账户下资金在支付完贷款服务机构剩余服务报酬之后,将全部余额记入本金分账户,不再支付本金分账户累计净转移额和违约额补足以及各参与机构超过优先支出上限的费用支出。

在违约事件发生前的每个信托分配日,本金分账户项下资金首先用于弥补收入分账户优先级证券利息及之前之不足额,之后顺序支付优先级证券本金、次级证券本金,剩余资金全部作为次级证券的收益分配。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,受托人应将最近一个收款期间内收到的已存入收入分账户和本金分账户的回收款(已扣除执行费用)以及从信托储备账户转入收入分账户的所有款项之和按以下顺序进行支付(如同一顺序的多笔款项不足以同时足额支付,则按各笔款项应受偿金额的比例支付):税收和规费(如有)、受托人为资产支持证券发行之目的垫付的费用、各参与机构服务报酬(贷款服务机构报酬除外)和费用支出、贷款服务机构报酬总额的10%(如果该违约事件不是因贷款服务机构违约而直接或间接引致的;如果该违约事件是由贷款服务机构导致的,不向其支付任何服务报酬)、累计应付未付的优先级证券利息、累计应付未付的优先级证券本金、贷款服务机构的剩余服务报酬(如果该违约事件不是因贷款服务机构违约而直接或间接引致的)、次级证券本金、剩余资金全部作为次级证券的收益分配。违约事件发生后的回收款分配顺序详见附图2。

<sup>1</sup> 回收款转付日:系指贷款服务机构将收到的回收款划付至信托账户之日。具体转付规则详见本评级报告“二、交易结构分析”中“混同风险”部分。

<sup>2</sup> 支付日:系指每个自然月的第26日,但如果该日不是工作日,则为该日后的第一个工作日。第一个支付日应为2021年12月26日,最后一个支付日为信托终止且清算完毕后6个工作日内任一工作日。

<sup>3</sup> 必备评级等级:就联合资信的评级系统而言,系指主体长期信用等级高于或等于A级;就中债资信的评级系统而言,系指主体长期信用等级高于或等于A-级。

## 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。**

#### (1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构。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，次级证券为优先级证券提供了 18.50% 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 11.79%，资产池收益率较高，预计资产池利息收入与费用支出及优先级证券利息支出之间存在一定的超额利差。此外，本交易自初始起算日（2021 年 5 月 31 日）至预计信托设立日之间形成了约占入池本金 3.08% 的利息沉淀。超额利差和封包期的部分利息沉淀对优先级证券本息的兑付起到了重要的支持作用。

#### (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。

### 2. 交易结构风险分析

#### (1) 混同风险

**本交易混同风险较低。同时，以评级等级下降为触发条件的回收款高频转划机制有助于缓释贷款服务机构的混同风险。**

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。具体而言，回收款转付日按照如下规则确定：(a) 当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 且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 A<sup>-</sup>时，回收款转付日为每个计算日<sup>4</sup>后第 5 个工作日；(b) 当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A<sup>-</sup>，或者发生贷款服务机构解任事件（贷款服务机构解任事件定义详见附件 1）的，委托人和/或受托人将通知相关主体直接将回收款付至信托账户；如届时借款人仍将回收款划付至贷款服务机构的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的次一个工作日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的信用评级重新提高，回收款转付的频率也不再恢复。

此外，本交易设置了必备（混同）储备金额，约定当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，在信托储备账户中储备相当于贷款服务机构丧失任一评级机构给予的必备评级等级时上一个收款期间的回收款金额。

正常情况下，本交易入池资产回收款按月转付，转付频率较高。杭银消金作为本交易的贷款服务机构，具有良好的经营管理和风险控制能力，以及稳健的财务状况，本交易混同风险较低。同时，本交易设置的以评级等级下降为触发条件的回收款高频转划机制及必备（混同）储备金额机制，能进一步缓释混同风险。

#### (2) 抵销风险

**本交易将借款人行使抵销权的风险转化为发起机构的违约风险，有效缓解了本交易面临的抵销风险。**

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

<sup>4</sup> 计算日：系指每个自然月的最后一个自然日，第一个计算日将为 2021 年 11 月 30 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个自然日。



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，则委托人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，并同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构杭银消金的违约风险。

联合资信认为杭银消金管理水平较高，财务状况稳健，即使借款人行使抵销权，发起机构杭银消金也应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

**本交易设置了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓释流动性风险。**

在本交易中，若当期收入回收款不足以支付优先级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，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级证券利息兑付之间的流动性错配风险。

### (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。**

本交易采用过手式顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付。但由于入池贷款平均贷款利率较高，预计存在一定的超额利差，提前偿还一定程度上会导致利差缩小。

入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。如果借款人拖欠还款，杭银消金将对借款人加收一定的逾期罚息，可用于弥补逾期造成的损失；同时，本交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓释这一风险。

联合资信在现金流分析时，针对拖欠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。同时，联合资信在测试时考虑了提前偿还的影响，将对其保持持续关注。

### (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》的约定投资于：(a) 金融机构同业存款，受托机构将信托账户内的资金以同业存款方式存放于商业银行的，则该等商业银行不得为发起机构或贷款服务机构，且应选择符合合格实体<sup>5</sup>要求的商业银行；(b) 低风险、高流动性的其他金融产品，包括但不限于：具有 AAA 级信用评级的国债、政策性金融债，期限为 7 天内(含 7 天)的债券逆回购，货币市场基金及其他现金管理工具。

合格投资中相当于当期分配所需的部分应根据《信托合同》的约定在下一个信托分配日前三个工作日上午九点(9:00)前到期，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

**杭银消金财务状况优良、风险控制能力较强。杭银消金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/贷款服务机构为杭银消金。杭银消金是由杭州银行作为主要出资人，于 2015 年 12 月在杭州发起设立的非银行金融机构，是浙江省第一家由中国银监会批准设立的消费金融公司。杭银消金注册资本于 2021 年 4 月增至人民币 25.61 亿元。杭银消金最大股东为杭州银行股份有限公司（以下简称“杭州银行”），持股比例为 37.09%。

截至 2020 年底，杭银消金在中国的业务覆盖全国 30 多个城市。杭银消金主营业务主要分

<sup>5</sup> 合格实体系指指联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AAA，且中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AAA 的商业银行或其他金融机

构。

为线上、线下两大业务模式。线上业务主推“轻享贷”和“轻享卡”产品；线下业务精准聚焦公务员、事业单位员工，主打“尊享贷”产品。截至 2021 年 6 月底，杭银消金贷款余额 268.54 亿元。

截至 2020 年底，杭银消金总资产 213.54 亿元，负债总额 193.85 亿元，所有者权益合计 19.70 亿元；贷款余额 207.56 亿元，不良贷款率 1.76%，拨备覆盖率 228.38%，资本充足率 11.95%，核心一级资本充足率 10.85%。

截至 2021 年 6 月底，杭银消金总资产 271.48 亿元，负债总额 229.63 亿元，所有者权益合计 41.85 亿元；贷款余额 268.54 亿元，不良贷款率 1.62%，拨备覆盖率 241.25%，资本充足率 19.64%，核心一级资本充足率 18.51%。2021 上半年杭银消金实现营业收入 10.17 亿元，利润总额 1.80 亿元，净利润 1.35 亿元。

贷前和贷中阶段，杭银消金由营销经理负责客户身份、收入情况、借款用途等方面的调查，由审核岗对客户准入材料进行审核，确保客户符合公司的准入标准。同时杭银消金建立了贷款风险评价模型，以分析借款人现金收入为基础，结合同盾、人行、互金、百行等数据源，核实客户当前各种机构贷款余额、对外担保、短期和长期在不同机构的逾期信息等负债类信息，综合评估客户的负债情况，拦截信用不良客户。

贷后管理阶段，杭银消金采取满意度问卷调查的形式对客户进行贷后回访，并结合客户的借款余额和风险表现形式，开展现场检查和非现场检查。同时，杭银消金上线了支用、年审、续贷模型，依据客户的履约情况评估信用等级，判断客户后续的风险控制策略。针对各类违约客户，杭银消金依法采取提前结清、电话与短信催收、司法催收、核销等方式，开展各类风险化解措施。

## (2) 资金保管机构

**杭州银行自身财务状况稳健，盈利能力强，风控制度完善。本交易因资金保管机构尽职能力或意愿影响而引发风险的可能性较小。**

本交易的资金保管机构为杭州银行。杭州银

行成立于 1996 年 9 月，总部位于杭州。截至 2018 年 6 月 30 日，是在原杭州市 33 家城市信用社和 9 家信用联社直属办事处基础上组建的股份制商业银行。1998 年公司更名为杭州市商业银行股份有限公司，2008 年 7 月更名为现名。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 2021 年 6 月底，杭州银行股本为 60.30 亿股，前三大股东分别为 Commonwealth Bank of Australia、杭州市财政局和红狮控股集团有限公司，持股比例分别为 15.57%、11.86% 和 11.81%。

截至 2020 年底，杭州银行资产总额 11692.57 亿元，其中贷款总额 4600.16 亿元；负债总额 11450.54 亿元；股东权益 829.85 亿元；拨备覆盖率 469.54%；资本充足率为 14.41%，一级资本充足率为 10.83%，核心一级资本充足率为 8.53%。2020 年，杭州银行实现营业收入 248.06 亿元，净利润 71.36 亿元。

截至 2021 年 6 月底，杭州银行资产总额 12865.99 亿元，其中贷款总额 5128.81 亿元；负债总额 12013.33 亿元；股东权益 852.67 亿元；不良贷款率 0.98%；拨备覆盖率 530.43%；资本充足率为 13.91%，一级资本充足率为 10.53%，核心一级资本充足率为 8.43%。2021 年上半年，杭州银行实现营业收入 148.76 亿元，净利润 50.07 亿元。

截至 2021 年 6 月底，杭州银行托管资产规模 10189.85 亿元。

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，杭州银行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。

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。

### (3) 受托机构/受托人

华能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信托业务经验，本交易因华能信托尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

本交易的受托人为华能信托。华能信托是中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）旗下唯一专业从事金融信托业务的非银行金融机构，于 2008 年由华能集团全资子公司—华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）在原贵州省黔隆国际信托投资有限责任公司基础上增资扩股重组而成。2009 年 1 月正式更名为华能贵诚信托有限公司。截至 2020 年底，华能信托注册资本金为人民币 61.95 亿元，前三大股东分别为华能资本、贵州乌江能源投资有限公司和人保投资控股有限公司，持股比例分别为 67.92%、31.48% 和 0.16%。

截至 2020 年底，华能信托资产总额 274.56 亿元，负债总额 44.33 亿元，所有者权益 230.23 亿元，信托资产规模为 7504.00 亿元。2020 年全年，华能信托实现营业收入 60.01 亿元，净利润 37.65 亿元。

作为专业化的资产管理机构，华能信托建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、以风险管理部门为中心、其他部门密切配合的四级嵌入式风险管理组织架构，在业务层面、风险管理层面、内部审计层面构筑了三道风险管理防线：由各业务部门作为风险管理的第一道防线，承担所负责业务风险的责任者，对业务风险实施一线管理；在经营层面设立业务审查决策委员会，对风险业务进行集体审查决策，设立合规与风险管理部，全面组织开展公司日常风险管理工作，对华能信托业务风险进行全过程监控；审计稽核部对华能信托风险管理的有效性实施独立监督和评价。

## 4. 法律及其他要素分析

北京市金杜律师事务所上海分所为本项目

出具了法律意见书。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所（以下简称“安永华明上海分所”）为本项目出具了会计处理意见书及税务意见书。

联合资信收到的法律意见书表明：杭银消金系依据中国法律有效存续的股份有限公司，杭银消金依据中国法律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；杭银消金已依据其公司章程和其他相关组织性文件取得了全部必要的内部授权以签署和履行其作为一方的交易文件；杭银消金签署和履行其作为一方的交易文件，不违反适用于杭银消金的中国法律，不违反杭银消金的公司章程；本项目之交易文件一经本项目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；除法律意见书之假设所述的有关事项及个别约定事项外，杭银消金及华能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，且杭银消金根据《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，信托财产与杭银消金未设立信托的其他财产相区别，杭银消金依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，如果杭银消金不是信托的唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，其中杭银消金持有的以次级资产支持证券表示的次级信托受益权作为其清算财产；如果届时优先级资产支持证券的应付款项已全部足额清偿，杭银消金作为次级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本项目各方合法有效地签署且在信托已经生效的情况下，杭银消金对本次拟证券化的贷款债权

的转让即在杭银消金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，在杭银消金或华能信托根据《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，相关的借款合同和其他资产池相关法律文件的条款内容合法。杭银消金以其合法持有的贷款债权作为基础资产符合《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。资产支持证券可在全国银行间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。

联合资信收到的《会计意见书》表明：杭银消金需要对特殊目的信托进行合并，保留了证券化信贷资产所有权上几乎所有的风险和报酬，不应当终止确认有关金融资产。

联合资信收到的《税务意见书》表明：

在企业所得税方面，杭银消金应根据借款合同中约定的应收利息日期将应收利息金额并入当期应纳税所得额计算缴纳企业所得税。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。在对信托项目收益暂不征收企业所得税期间，机构投资者从信托项目分配获得的收益，应当在机构投资者环节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。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。

在增值税方面，当杭银消金从借款人处收回贷款利息时，实践中税务机关很可能根据合同安排并参考会计处理，从而要求杭银消金就其收回的贷款利息按照提供贷款服务适用税率6%缴纳增值税，并将杭银消金转付贷款利息参照购买贷款服务处理。自2018年1月1日起，对受托机构受托管理的信托项目运营过程中取得的具有贷款利息性质的收入，按照3%的征收率全额缴纳增值税。投资者（包括优先级/次级资产支持证券持有人）取得的保本收益（是指合同中明确承诺到期本金可全部收回的投资收益）、或承诺固定回报率/回报金额的投资收益应按照贷款服务缴纳增值税。投资者应就其买卖信托项目份额取得的差价收入缴纳增值税（个人投资者需另行分析）。买卖信托项目份额出现正负差的，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投资者下期金融商品买卖销售额相抵，但年末时仍出现负差的，投资者不得转入下一个会计年度。

在印花税方面，杭银消金与华能信托在各环节暂不征收印花税。

### 三、基础资产分析

本交易基础资产为杭银消金个人消费信用贷款中的“尊享贷”产品，入池资产分散性良好，存在一定的超额利差。

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. “尊享贷”产品

本交易入池资产属于杭银消金个人消费信用贷款中的“尊享贷”产品。该产品是一款针对具有稳定还款来源的公务员、事业单位以及七大行业和国企员工发放的满足客户除购房、购车、权益性投资以外的个人消费需求的信用贷款。

“尊享贷”业务从 2018 年 3 月份开始展业，截至目前，累计授信金额 310 多亿元，在贷余额 80 多亿元，累计授信客户数量 18 万人次左右，户均额度约为 17 万元。“尊享贷”业务全部由线下营销团队拓展，核实客户的申请意愿及还款能力并在确认贷款用途后发放。贷款金额不超过 20 万元，年化利率区间为 11.8%~14.8%。

风控方面，杭银消金从贷前、贷中和贷后三个环节入手，进行风险管控。

贷前调查环节中，杭银消金建立了营销经理现场调查+审核岗后台核实的模式，由营销经理负责客户身份、收入情况、借款用途等方面的调查，由审核岗对客户准入材料进行审核，确保客户符合公司的准入标准。

贷中控制环节中，杭银消金建立了贷款风险评价模型，以分析借款人现金收入为基础，结合同盾、人行、互金、百行等数据源，核实客户的资金饥渴、当前各种机构贷款余额、对外担保、短期和长期在不同机构的逾期信息等负债类信息，综合评估客户的负债情况，拦截信用不良客户。

贷后管理环节中，杭银消金采取满意度问卷调查的形式对客户进行贷后回访，并结合客户的借款余额和风险表现形式，开展现场检查和非现场检查。同时，杭银消金上线支用、年审、续贷模型，依据客户的履约情况评估信用等级，判断客户后续的风险控制策略。针对各类违约客户，杭银消金采取提前结清、电话与短信催收、司法催收、核销等方式，开展各类风险化解措施。

杭银消金已建立风险评级、贷款决策和风险定价等模型，主要包括信用评分、欺诈预警，以及 KYC、第三方数据源和人行数据源等模型；杭银消金已制定贷款五级分类、呆账核销管理办法和操作细则等制度规范，对不良贷款按制度规定及时采取核销措施化解风险。

#### 2. 基础资产分析

##### (1) 资产池概况

本交易基础资产池涉及杭银消费金融 38164 笔消费贷款，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

资产池未偿本金余额总额（万元）	100000.00
贷款笔数（笔）	38164
借款人户数（户）	13224
平均单笔贷款余额（万元）	2.62
合同总金额（万元）	102452.76
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（%）	11.79
单笔贷款最高年利率（%）	11.80
单笔贷款最低年利率（%）	11.21
加权平均贷款合同期限（月）	11.16
加权平均贷款剩余期限（月）	7.59
加权平均贷款账龄（月）	3.57
单笔贷款最长剩余期限（月）	12.03
单笔贷款最短剩余期限（月）	0.03

借款人加权平均年龄（岁）	39.10
借款人加权平均年收入（万元）	8.18

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

2. 贷款合同期限（月）=（贷款到期时间-贷款发放时间）/365\*12，其中贷款到期时间和贷款发放时间由发起机构提供，下同；

3. 贷款剩余期限（月）=（贷款到期时间-初始起算日）/365\*12，下同；

4. 贷款账龄（月）=（初始起算日-贷款发放时间）/365\*12，下同；

5. 借款人年龄（岁）=（初始起算日-借款人出生日期）/365，其中借款人出生日期由发起机构提供，下同；

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## （2）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 10.00 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 2.62 万元，分散性良好，资产池未偿本金余额分布详见表 3。

表 3 资产池未偿本金余额分布  
(单位：万元、笔、%)

金额	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0, 2]	24036	21268.46	21.27
(2, 4]	5113	16263.77	16.26
(4, 6]	4965	25400.83	25.40
(6, 8]	1158	8557.69	8.56
(8, 10]	2892	28509.25	28.51
<b>合计</b>	<b>38164</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>

注：[,]为左开右闭区间，例如(0, 2]表示大于 0 且小于等于 2，下同  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## （3）借款人信用评分分布

本交易资产池借款人信用评分主要集中在 600（不含）~630（含）分和 630（不含）~660（含）分的区间，未偿本金余额占比分别为 38.87% 和 33.52%。资产池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	余额占比
(600, 630]	16148	38868.52	38.87
(630, 660]	12404	33517.27	33.52
(660, 690]	8686	25022.04	25.02
(690, 730]	926	2592.17	2.59
<b>合计</b>	<b>38164</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>

注：以上信用评分仅为发起机构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  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## （4）借款人年龄分布

本交易资产池借款人年龄主要集中在 30 至 45 岁之间，合计占比为 81.26%。30 至 45 岁是个人职业发展逐渐走向稳定的时期，收入相对稳定。借款人年龄分布如表 5 所示。

表 5 资产池借款人年龄分布  
(单位：岁、笔、万元、%)

年龄	笔数	未偿本金余额	余额占比
(18, 30]	111	278.65	0.28
(30, 35]	12532	30356.65	30.36
(35, 40]	10229	26385.41	26.39
(40, 45]	8898	24520.45	24.52
45 以上	6394	18458.83	18.46
<b>合计</b>	<b>38164</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## （5）借款人地区分布

从地区分布来看，入池资产所涉借款人分布于 25 个省、自治区及直辖市。截至初始起算日，借款人未偿本金余额占比超过 5% 的地区分布如表 6 所示。

表 6 借款人地区分布  
(单位：笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	余额占比
湖南	7552	17900.02	17.90
河南	4340	14856.95	14.86
福建	3310	9847.06	9.85
河北	2959	9279.87	9.28
陕西	2944	6294.50	6.29
广西	2172	5934.54	5.93
江西	1847	5731.36	5.73
<b>合计</b>	<b>25124</b>	<b>69844.30</b>	<b>69.84</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

整体看，未偿本金余额占比前五的地区分别为湖南省、河南省、福建省、河北省和陕西省，未偿本金余额合计占比 58.18%，借款人地区分布较为集中，但未偿本金余额占比前五的地区经济发展情况较好，一定程度上可以缓释地区集中风险。

## （6）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其还款能力的重要因素之一。根据发起机构提供的职业分类标准，未偿本金余额占比前三

大的借款人职业为国家机关负责人、办事人员和企事业单位负责人，未偿本金余额占比分别为43.57%、38.29%和13.69%。借款人职业具体分布如表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	余额占比
国家机关负责人	16054	43565.58	43.57
办事人员	15367	38290.09	38.29
企事业单位负责人	5152	13686.33	13.69
教学人员	691	2010.36	2.01
办事人员和有关人员	395	1044.62	1.04
党的机关、国家机关、群众团体和社会组织、企事业单位负责人	261	705.28	0.71
其他专业技术人员	96	273.89	0.27
公务员/事业单位公职人员	59	191.52	0.19
专业技术人员	38	107.32	0.11
社会生产服务和生活服务人员	23	58.38	0.06
安全和消防人员	21	50.12	0.05
农、林、牧、渔业生产及辅助人员	7	16.50	0.02
<b>合计</b>	<b>38164</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

### (7) 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,入池资产利率主要集中在11.60%(不含)~11.80%(含)之间,其未偿本金余额占比为97.99%。截至初始起算日,本交易资产池加权平均贷款年利率为11.79%,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	余额占比
(11.20, 11.40]	27	189.63	0.19
(11.40, 11.60]	245	1823.90	1.82
(11.60, 11.80]	37892	97986.47	97.99
<b>合计</b>	<b>38164</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

### (8) 资产池贷款账龄分布

截至初始起算日,本交易资产池贷款账龄主要集中在3个月以内,未偿本金余额占比为

52.55%。入池贷款加权平均账龄为3.57个月,账龄分布详见表9。

表9 资产池贷款账龄分布  
(单位:月、笔、万元、%)

账龄	笔数	未偿本金余额	余额占比
[0, 3]	21561	52552.30	52.55
(3, 6]	10710	28627.71	28.63
(6, 9]	4282	12537.00	12.54
(9, 13]	1611	6282.99	6.28
<b>合计</b>	<b>38164</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

### (9) 资产池贷款剩余期限分布

入池资产剩余期限多在9个月以上,未偿本金余额占比为42.67%。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7.59个月,单笔贷款最长剩余期限为12.03个月,单笔贷款最短剩余期限为0.03个月。入池贷款剩余期限分布见表10。

表10 资产池贷款剩余期限分布  
(单位:月、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	余额占比
[0, 3]	3818	13374.64	13.37
(3, 6]	5461	16006.71	16.01
(6, 9]	10591	27949.40	27.95
(9, 13]	18294	42669.25	42.67
<b>合计</b>	<b>38164</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

### (10) 资产池贷款还款方式

本交易资产池入池贷款本金还款方式全部为到期一次性归还,利息还款方式根据付息频率不同分为按季付息和到期一次性付息两种,其中按季付息为主要还款方式,其未偿本金余额占比为92.95%。资产池贷款还款方式分布见表11。

表11 资产池贷款还款方式分布  
(单位:笔、万元、%)

还款方式	笔数	未偿本金余额	余额占比
按季付息到期还本	35413	92952.62	92.95
一次性还本付息	2751	7047.38	7.05
<b>合计</b>	<b>38164</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

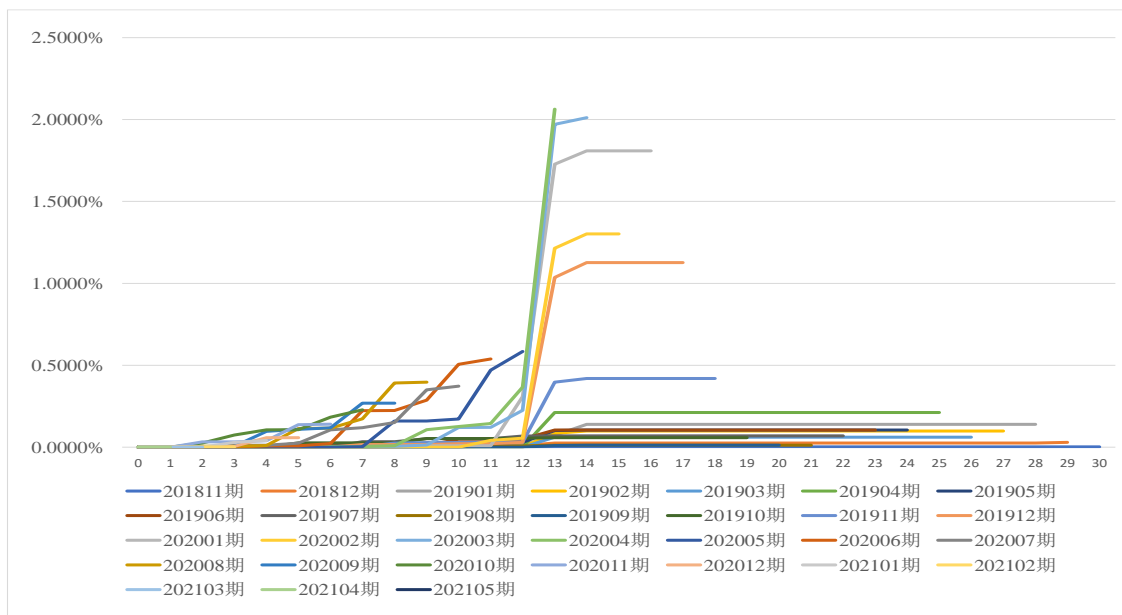
#### 四、定量分析

##### 1. 现金流分析

本交易基础资产为杭银消金发放的个人消费信用贷款，结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据杭银消金提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率<sup>6</sup>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。

该个人消费信用贷款的历史表现方面，联合资信整理了发起机构提供的 2018 年 11 月—2021 年 5 月的 31 个静态池的数据（其中由于 2018 年 11 月—2019 年 10 月的静态池数据笔数较少，故未作参考），分别计算了逾期 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图 2：

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：杭银消金提供，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 12 期的预期累计违约率为 2.26%，考虑账龄后的预期累计违约率<sup>7</sup>为 2.24%。

回收率方面，杭银消金提供了投放产品的静态池历史数据，联合资信根据“ $\text{资产回收率} = (\text{静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额} - \text{静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额}) / \text{静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额}$ ”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自 2019 年 11 月起开始计算每个月发放贷款的回收率。通过计算各静态池的回收率的算数平均数，联合资信最终采用的基准回收率为 52.99%。静态池各期回收数据如表 12 所示：

<sup>6</sup> 联合资信在静态型消费金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据，下同

<sup>7</sup> 考虑账龄后的预期累计违约率（ $\text{CDR}_2$ ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为  $\text{CDR}_2 = \text{CDR}_0 - \text{CDR}_1$ 。其中， $\text{CDR}_0$  为基础资产静态池全周期（12 期）预期累计违约率， $\text{CDR}_1$  为基础资产静态池已有账期预期累计违约率，下同。



表 12 静态池资产回收率（单位：%）

静态池	回收率
2019 年 11 月	16.04
2019 年 12 月	7.60
2020 年 1 月	9.98
2020 年 2 月	10.34
2020 年 3 月	88.28
2020 年 4 月	94.02
2020 年 5 月	73.51
2020 年 6 月	56.54
2020 年 7 月	66.51
2020 年 8 月	61.55
2020 年 9 月	63.29
2020 年 10 月	65.78
2020 年 11 月	75.41
<b>平均值</b>	<b>52.99</b>

早偿率用于模拟资产在未来各期提前偿还的比例。本交易优先级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级证券本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。联合资信在测试时考虑了早偿带来的影响，根据得到静态池考虑账龄后的早偿率为 25.33%。

表 13 现金流模型基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率	2.24%
回收率	52.99%
早偿率	25.33%

## 2. 现金流压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经

济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的应力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

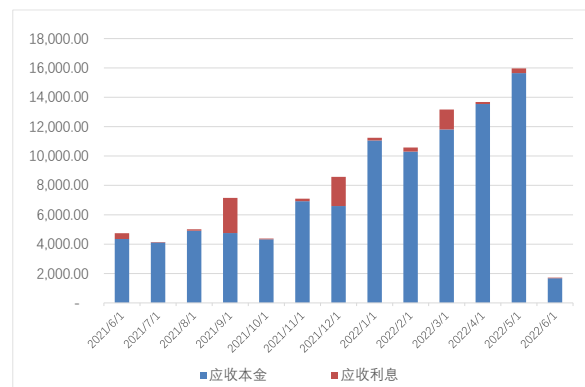
### （1）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先级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级证券的本息、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、优先级证券利息、优先级证券本金、次级证券本金等。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，以充分反映现金流变化对优先级证券本息偿付所带来的影响。

在假定借款人完全按照借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：

图 3 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### 现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标按照优先级证券目标评级 AAA<sub>sf</sub> 的压力倍数进行压力测试。

其中，预期累计违约率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果，回收率不设过渡时间，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。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失一定的超额利差，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，提高早偿率有利于量化测算

的结果，未能对现金流入端构成压力。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

压力调整系数方面，杭银消金成立至今运营稳定，公司治理规范、风险管理体系完善、财务状况较好。综合考虑，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如表 14 所示：

表 14 目标级别下压力情景现金流流入压力参数设置

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
目标级别	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
基准参数 (%)	2.24	52.99	25.33
加压过渡时间 (月)	4	0	--
目标等级折损率/乘数加压标准	5.50	0.45	--
压力调整系数	1.00	1.00	--
加压后参数值 (%)	12.33	29.14	25.33

### 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。

优先级证券发行利率：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，优先级证券的预期发行利率为 4.20%，加压后得到压力情形下优先级证券的预期发行利率为 4.70%。根据交易文件，次级证券无票面利率或期间收益，在所有次级证券本金偿付完毕后，剩余资金全部作为次级证券的收益分配。因此，联合资信在测算时未考虑次级证券的预期收益率。

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报酬、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。

表 15 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
预计信托设立日	2021/11/15
优先级证券预期收益率	4.70% (4.20%+50bps)
税率	3.26%
基准综合费率	0.08%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理  
注：首个支付日需支付的固定费用已在模型中体现

总体看，联合资信根据优先级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，通过判断优先级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> 情景下优先级证券测试结果

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，优先级证券的压力测试结果，具体如表 16 所示：

表 16 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
回收款利息	5712.64	税费	1656.80	1656.80
		优先级证券利息	860.16	860.16
回收款本金	91237.68	优先级证券本金	81500.00	81500.00
		次级证券本金	18500.00	12933.37
流入合计	96950.32	流出合计	102516.96	96950.32

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的压力测试结果可以看到, 优先级证券可偿还完所有本息, 同时信托账户中尚余 12933.37 万元可用于兑付次级证券

本金, 对优先级证券本金形成 15.87% 的安全距离<sup>8</sup>。因此, 优先级证券能通过目标评级 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试。

## 五、评级结论

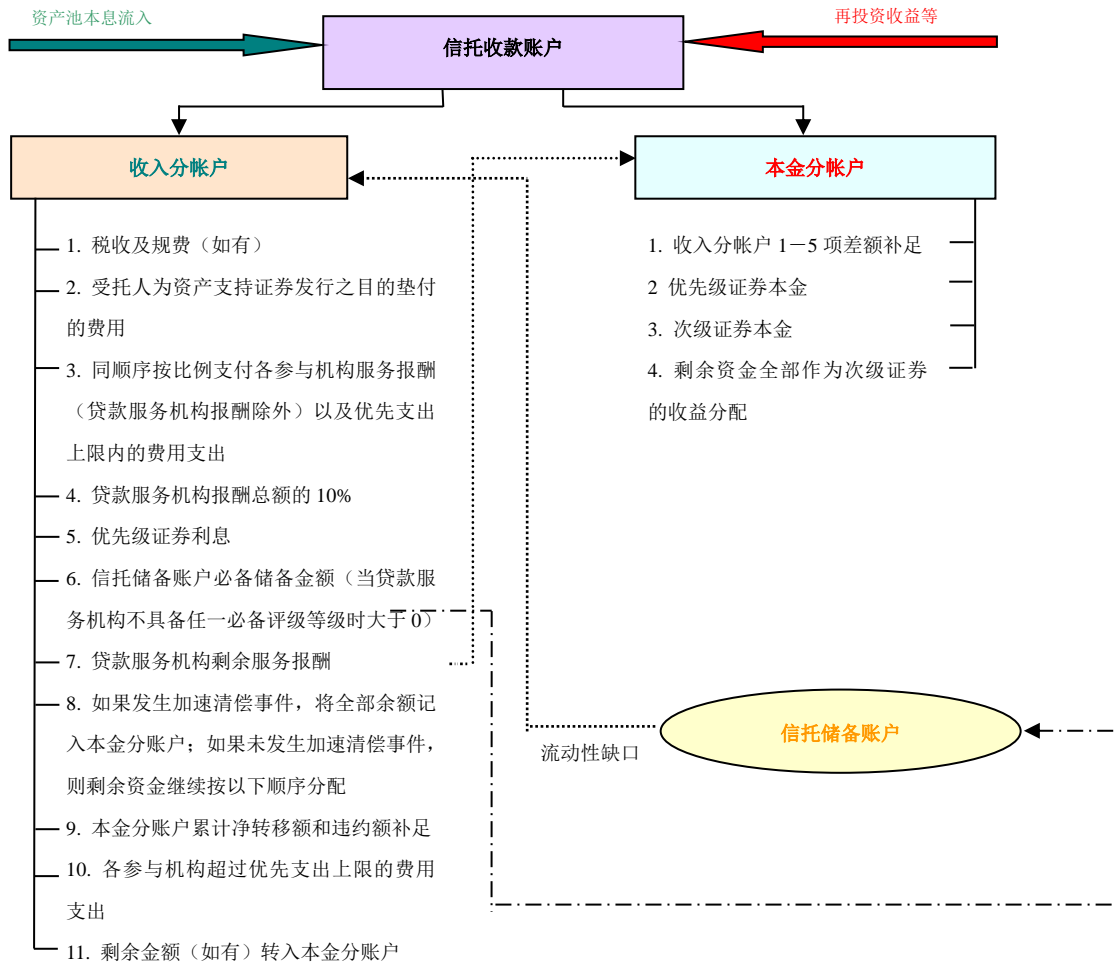
联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量, 确定“杭邦 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>, 次级资产支持证券未予评级。

上述优先级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。

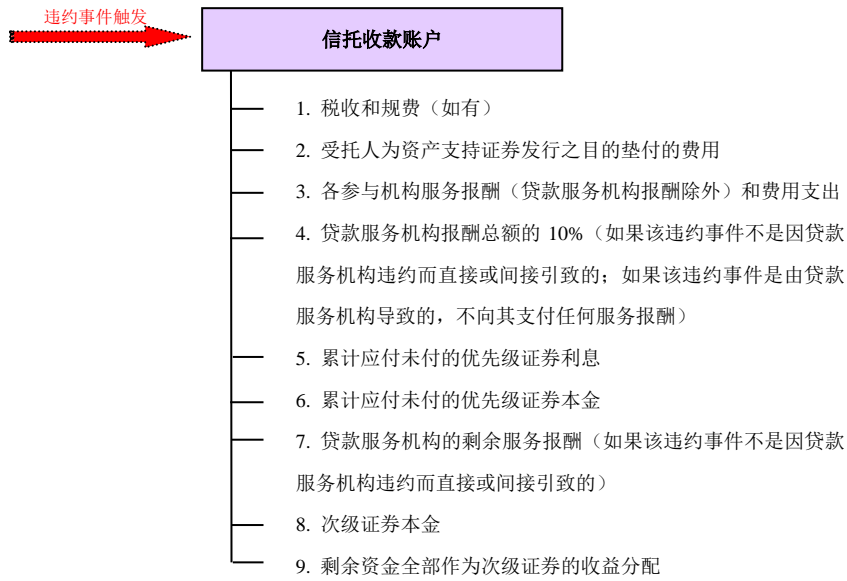
<sup>8</sup> 优先级证券的安全距离=优先级证券本息支付完毕后剩余的现金/优先级证券发行规模

## 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 本交易相关事件定义

### 一、加速清偿事件

系指以下任一事件：

自动生效的加速清偿事件：

(a) 委托人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，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人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) 信托存续期内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；

(f) 受托人在相应信托分配日预计无法足额支付任一优先级资产支持证券预期到期日应付未付本金；

(g) 发生违约事件中所列的 (d) 或 (e) 项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；

需经宣布生效的加速清偿事件：

(h) 委托人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），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发送要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；

(i) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；

(j) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款有重大不利影响的事件；

(k) 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 (g) 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 (h) 项至 (k) 项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

### 二、违约事件

系指以下任一事件：

(a) 受托人未能在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）足额支付优先级资产支持证券应付未付利息的；

(b) 受托人未能在法定到期日后 5 个工作日内（或在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；

(d) 受托机构违反其在《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，但在资产支持证券持有人大会向受托机构发送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) 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，但在资产支持证券持有人大会向受托机构发送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，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。

### 三、贷款服务机构解任事件

系指以下任一事件：

(a) 贷款服务机构未能于回收款转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而使该付款到期日顺延），且在回收款转付日后 3 个工作日内仍未付款；

(b) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(c) 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销；

(d) 贷款服务机构未能于服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的月度服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而使贷款服务机构提供月度服务机构报告的日期延后），且在服务机构报告日后 3 个工作日内仍未提交；

(e) 贷款服务机构严重违反：(i) 除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；(ii) 贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 15 个工作日，以致对资产池的回收产生重大不利影响；

(f) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(g) 仅在杭银消金为贷款服务机构时，贷款服务机构未能在信托生效后 90 日内对《服务合同》约定的所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；

(h) 在将对月度服务机构报告执行商定程序的报告的审阅结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或 (ii) 上述执行商定程序结果不令人满意。在发生上述 (i) 和 (ii) 中的任何一种情况，受托人

应立即通知贷款服务机构，贷款服务机构在接到该通知后 3 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人将此提交资产支持证券持有人大会决议，且资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响，则构成贷款服务机构解任事件。



## 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](http://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<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>和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：

级别设置	含义
AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	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
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
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务

## 联合资信评估股份有限公司关于 杭邦 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“杭邦 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”优先级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。

杭银消费金融股份有限公司/华能贵诚信托有限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“杭邦 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“杭邦 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“杭邦 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，杭银消费金融股份有限公司/华能贵诚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“杭邦 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”相关信息，如发现“杭邦 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“杭邦 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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如杭银消费金融股份有限公司/华能贵诚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“杭邦 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杭银消费金融股份有限公司/华能贵诚信托有限公司联系，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。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。