

# 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《臻元 2017 年第二期个人消费贷款资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一七年九月十九日



# 信用等级公告

联合[2017] 2330 号

联合资信评估有限公司通过对“臻元 2017 年第二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

臻元 2017 年第二期个人消费贷款资产支持证券

优先 A1 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>

优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>

优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA<sub>sf</sub><sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年九月十九日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

## 臻元 2017 年第二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 A1 档资产支持证券	60000.00	27.65	AAA <sub>sf</sub>
优先 A2 档资产支持证券	128000.00	59.00	AAA <sub>sf</sub>
优先 B 档资产支持证券	12000.00	5.53	AA <sub>sf</sub> <sup>+</sup>
次级档资产支持证券	16961.36	7.82	NR
合计	216961.36	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

### 交易概览

信托财产初始起算日：2017 年 6 月 15 日  
证券法定到期日：2020 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：广发银行股份有限公司发放的 216961.36 万元  
信用卡现金分期贷款  
信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制  
委托人/发起机构：广发银行股份有限公司  
贷款服务机构：广发银行股份有限公司  
受托机构/发行人：华润深国投信托有限公司  
资金保管机构：招商银行股份有限公司广州分行  
主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司

### 评级时间

2017 年 9 月 19 日

### 分析师

王放 张瀚 徐倩楠

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，在对基础资产进行信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上，确定“臻元 2017 年第二期个人消费贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档（包括优先 A1 档和优先 A2 档，下同）资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA<sub>sf</sub><sup>+</sup>；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. 本交易入池贷款为广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）发放的正常类信用卡现金分期贷款。目前广发银行信用卡现金分期贷款业务整体发展势头良好、业务模式较成熟，风险管理比较完善，资产池整体资产质量优良。截至 2016 年年末，广发银行信用卡业务不良率为 1.92%。
2. 本交易初始入池贷款借款人数量众多，单笔最大未偿本金余额占比为 0.004%，分散性良好，有利于降低资产池集中违约风险。
3. 本交易初始入池贷款加权平均月手续费率为 0.44%，收益水平较高，预计将形成较多的超额利差，为优先档证券提供较好的信用支持。
4. 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 13.35% 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 7.82% 的信用支持。

5. 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. 本交易采取持续购买结构，广发银行个人消费信用卡现金分期业务的审贷标准以及风险管理水平的变化将影响到后续购买的资产质量；同时，该业务发展情况将影响未来可供信托持续购买的资产数量及资产的收益率情况。若广发银行不能提供足够的合格资产供信托购买，将导致信托资金闲置时间过长，或持续购买的资产手续费率较低，有可能影响基础资产的收益水平。  
风险缓释：广发银行信用卡现金分期业务审贷严格、业务操作规范且规模较大，未来业务发展趋势良好。本交易设有严格的入池资产合格标准以及“提前摊还事件”，因此本交易因无法持续购买合格基础资产或购买率降低而导致收益率下降的风险较小，基础资产的信用质量可以得到一定的保障。
2. 本交易的入池贷款借款人的地区集中度较高，前五大地区未偿本金余额占 69.12%，地区集中风险较高。  
风险缓释：本交易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，信用环境较好，有利于缓释地区集中风险，且联合资信通过提高集中度较高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。
3. 本交易入池贷款全部为信用类贷款，当发

生借款人违约时，可能不利于贷款的回收。

风险缓释：联合资信通过降低回收率，来提高各级别目标评级损失率，当前评级结果反映了本交易的回收风险。

4. 在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：联合资信通过改变提前还款率、缩小利差支持、模拟集中违约等手段，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宏观经济系统性风险导致的入池贷款违约率提高和回收率下降等因素，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广发银行股份有限公司和发行人华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与广发银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广发银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广发银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次信用评级结果的有效期为“臻元 2017 年第二期个人消费贷款资产支持证券”优先档资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

## 一、交易概况

### 1. 交易结构

本交易的发起机构广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）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216961.36万元信用卡现金分期贷款作为标的资产，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“臻元2017年第二期个人消费贷款资产证券化信托”。华润信托以受托的基础资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该资产支持证

券取得本信托项下相应的信托受益权。

表1 交易参与机构

发起机构/委托人：广发银行股份有限公司
发行人/受托机构：华润深国投信托有限公司
贷款服务机构：广发银行股份有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司广州分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限公司
会计/税务顾问：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所
主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
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

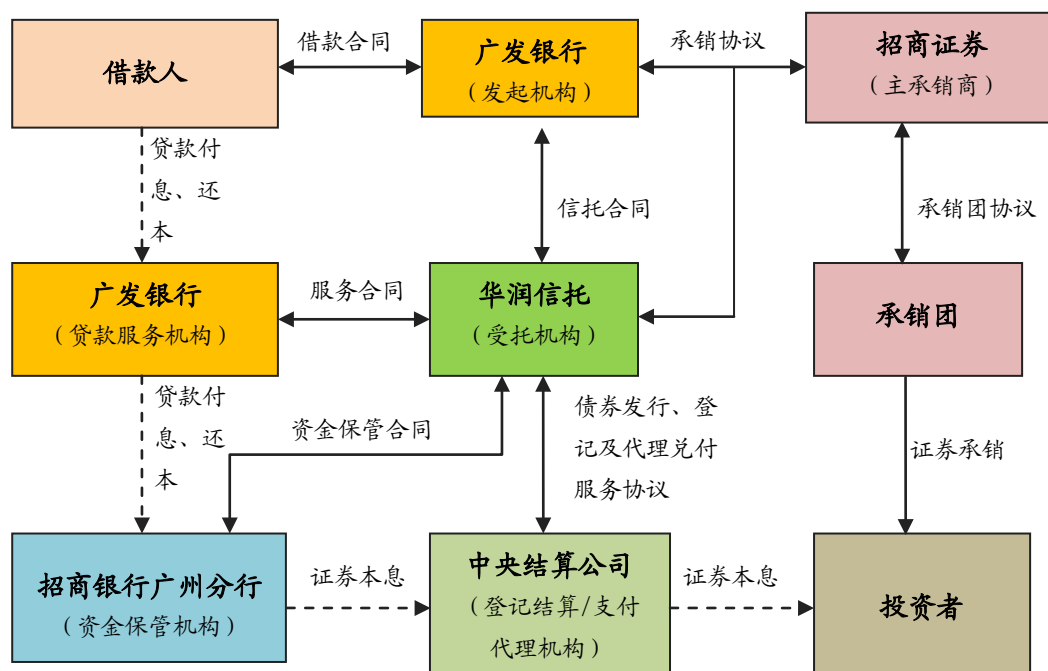


图1 交易安排

### 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档和优先B档证券属于优先档证券，享有优先级受益权；次级档证券享有次级受益权。

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A档和优先B档证券均按月付息，次级档证券可在一定条件下取得期间收益；在优先档证券清偿完毕后，次级档证券获得所有剩余收益。优先A1档证券采用计划摊还方式偿付本金，优先A2档、优先B档和次级档证券均采用过手摊还方式并按照优先/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，向发起机构定向发行各档资产支持证券的5%。优先A档和优先B档证券采用固定利率，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，在既定条件下取得年收益率不高于2%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	信用级别	本金偿付模式	利息偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A1 档	AAA <sub>sf</sub>	计划	按月	60000.00	27.65	固定	2018 年 6 月 26 日	2020 年 10 月 26 日
优先 A2 档	AAA <sub>sf</sub>	过手	按月	128000.00	59.00	固定	2018 年 8 月 26 日	2020 年 10 月 26 日
优先 B 档	AA <sub>sf</sub> <sup>+</sup>	过手	按月	12000.00	5.53	固定	2018 年 9 月 26 日	2020 年 10 月 26 日
次级档	NR	过手	—	16961.36	7.82	—	2018 年 10 月 26 日	2020 年 10 月 26 日

### 3. 基础资产

本交易基础资产为在初始起算日的初始入池资产和受托机构在持续购买期内根据《资产持续购买合同》持续购买的现金分期消费贷款。在持续购买期间，受托机构将用信托本金分账户余额购买符合合格标准的个人消费信用卡现金分期贷款，以实现信托财产的持续运用。

根据交易文件约定，本交易初始入池及持续购买贷款的合格标准如下：就每一笔分期债权而言，系指在初始起算日和信托财产交付日或在持续购买基准日和补充购买基准日<sup>1</sup>（如适用）和持续购买日（1）借款人为中国公民，且在申请信用卡账户时年满 18 周岁并具备完全民事行为能力自然人；（2）分期债权形成时，借款人的年龄小于 65 岁；（3）在初始起算日或持续购买基准日或补充购买基准日（如适用），借款人在广发银行的全部信用卡分期债权项下不存在正在进行的逾期；（4）分期债权为纯信用贷款，不涉及任何抵押、质押、保证等担保；（5）分期债权的所有应付金额均以人民币为单位；（6）在初始起算日或持续购买基准日或补充购买基准日（如适用），根据广发银行的贷款五级分类结果，分期债权全部为正常类；（7）分期合同适用中国法律，在中国法律项下合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人可根据其条款向借款人主张

权利；（8）同一笔分期债权项下截至初始起算日或持续购买基准日或补充购买基准日（如适用）尚未入账的借款人的全部未偿债务（包括但不限于未偿本金余额、剩余手续费、利息、违约金，但不包括初始起算日（含该日）至信托设立日（不含该日）实际收到的收入回收款）全部入池；（9）广发银行合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；（10）广发银行未曾放弃其在分期债权项下的重要权利，但放弃就提前还款收取违约金或对延迟支付收取违约金、罚息、滞纳金的权利除外；（11）分期债权未基于任何理由而根据广发银行的标准程序予以核销；（12）分期债权的最后还款日均不晚于资产支持证券的法定到期日前 24 个月；（13）针对该分期债权而言，无论是就其应付金额、还款时间、还款方式、手续费或是其他方面，广发银行和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；分期债权均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；（14）除非借款人（包括代为清偿的第三方）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），任何借款人均无权选择终止该分期合同或分期债权；（15）除分期合同以外，广发银行和相关借款人之间关于该分期债权不存在其他可能影响还款的协议或安排；（16）分期债权可以进行合法有效的转让，无需取得借款人或任何第三方的同意；（17）分期债权没有因为避免逾期、违约而进行重组、重新确定还款计划或展期；（18）除法

<sup>1</sup>补充购买基准日适用于发生补充购买资产的情形，系指每个计算日后第 8 至第 11 个工作日之间的任一工作日，且该日应晚于持续购买基准日。

定抵销权以外，相关借款人不对该分期债权享有任何主张扣减或减免应付款项的权利。

截至初始起算日初始资产池概要统计如表 3:

表 3 初始资产池概况

贷款户数	163239 户
贷款笔数	206005 笔
合同金额	463720.45 万元
未偿本金余额	216961.36 万元
单笔贷款最高合同金额	13.20 万元
单笔贷款平均合同金额	2.25 万元
单笔贷款最高未偿本金余额	8.33 万元

## 二、基础资产分析

联合资信对本交易入池贷款信用风险的评估主要基于信用卡现金分期的业务模式、发展现状及历史数据表现，再结合初始入池贷款的整体特征进行综合分析。通常情况下，入池贷款账龄、历史还款记录、借款人所属地区、借款人集中度等均会对贷款组合的信用风险概率分布形态有重要影响。

广发银行信用卡现金分期是针对已申请过信用卡的优质客户推出的一款信用类现金贷款业务，该业务于 2007 年正式上线，主要客群为白领阶层。该业务申请方式分为客户主动申请、精准营销，审批过程由后台评分系统根据用户自身状况进行评分从而决定是否通过，目前该业务已在全国 39 家分行开展。在风险控制方面，广发银行根据用卡表现，不断优化相关审入与授信政策，实现动态风险预警与监控。截至 2016 年末，广发银行信用卡不良率为 1.92%。

### 1. 初始资产池贷款特征分析

本交易初始入池贷款涉及广发银行发放的 206005 笔信用卡现金分期贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为 216961.36 万元。

#### (1) 初始资产池贷款合同金额分布

截至初始起算日，本交易初始资产池信用

单笔贷款平均未偿本金余额	1.05 万元
加权平均月手续费率	0.44%
贷款加权平均合同期限	12.00 月
贷款加权平均账龄	5.10 月
贷款加权平均剩余期限	6.90 月
单笔贷款最短剩余期限	1.00 月
单笔贷款最长剩余期限	10.00 月

注：1. 加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额为权重计算，下同；

2. 合同期限是指自贷款实际发放日至合同到期日的区间，下同；

3. 账龄是指自贷款发放日以来实际还款期数，下同；

4. 剩余期限是指贷款实际剩余期数，下同。

卡现金分期贷款单笔最高合同金额为 13.20 万元，信用卡现金分期贷款平均合同金额为 2.25 万元，分布详见表 4。

表 4 初始入池贷款合同金额分布 单位：万元/笔/%

贷款合同本金区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	191993	171841.50	79.20
(5, 10]	14008	45098.66	20.79
(10, 15]	4	21.20	0.01
合计	206005	216961.36	100.00

注：(, ]为左开右闭区间，例如(5, 10]表示大于 5 但小于等于 10，下同。

#### (2) 初始资产池贷款未偿本金余额分布

截至初始起算日，本交易初始资产池单笔最大信用卡现金分期贷款未偿本金余额为 8.33 万元，占比为 0.004%，初始资产池平均未偿本金余额为 1.05 万元，资产池分散性良好，初始入池贷款的未偿本金余额分布详见表 5。

表 5 初始入池贷款未偿本金余额分布

单位：万元/笔/%

贷款未偿本金区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 3]	194279	168378.33	77.61
(3, 6]	10906	42822.75	19.74
(6, 9]	820	5760.28	2.65
合计	206005	216961.36	100.00



(3) 初始资产池贷款账户历史最大逾期天数分布

截至初始起算日，本交易初始资产池信用卡现金分期贷款均为广发银行贷款五级分类中的正常类，贷款对应账户在过去 60 个月内均未出现过逾期。

(4) 初始资产池合同手续费费率

本交易初始资产池贷款的合同手续费率均为按月支付的固定手续费率，加权平均合同月手续费率为 0.44%，最高合同月手续费率为 0.44%，最低合同月手续费率为 0.31%，详见表 6。

表 6 初始入池贷款月手续费率

单位：%/笔/万元

月手续费率	笔数	未偿本金余额	金额占比
0.31	401	124.48	0.06
0.38	6439	11278.16	5.20
0.44	199165	205558.73	94.74
<b>合计</b>	<b>206005</b>	<b>216961.36</b>	<b>100.00</b>

(5) 初始资产池贷款合同期限

本交易初始资产池贷款合同期限全部为 12 个月。

(6) 初始资产池贷款账龄分布

本交易初始资产池贷款加权平均账龄为 5.10 个月，初始资产池贷款的账龄分布见表 7：

表 7 初始入池贷款账龄分布 单位：月/笔/万元/%

账龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 3]	34836	64246.84	29.61
(3, 6]	71465	90933.03	41.91
(6, 9]	65935	51651.17	23.81
(9, 12]	33769	10130.32	4.67
<b>合计</b>	<b>206005</b>	<b>216961.36</b>	<b>100.00</b>

(7) 初始资产池贷款剩余期限分布

本交易初始资产池贷款的加权平均剩余期限为 6.90 个月。其中单笔最短剩余期限 1 个月，单笔最长剩余期限 10 个月。初始资产池贷款的

剩余期限分布见表 8：

表 8 初始入池贷款剩余期限分布

单位：月/笔/万元/%

剩余期限区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 3]	52493	20758.94	9.57
(3, 6]	72598	70216.40	32.36
(6, 9]	60580	86475.27	39.86
(9, 12]	20334	39510.75	18.21
<b>合计</b>	<b>206005</b>	<b>216961.36</b>	<b>100.00</b>

(8) 初始资产池入池贷款还款方式

本交易初始资产池贷款的还款方式均为按月还款，每期偿还固定金额本金和固定金额手续费。

(9) 初始资产池借款人年龄分布

截至初始起算日，本交易初始资产池贷款借款人的加权平均年龄为 34.94 岁，未偿本金占比最大的年龄段集中在 30 岁到 40 岁之间，基本处于个人职业发展的上升期。借款人年龄分布如表 9 所示：

表 9 初始资产池借款人年龄分布

单位：岁/笔/万元/%

年龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(19, 20]	5	4.39	0.00
(20, 30]	65357	59145.88	27.26
(30, 40]	101609	112589.02	51.89
(40, 50]	31834	37022.17	17.06
(50, 60]	6449	7273.42	3.35
(60, 70]	751	926.48	0.43
<b>合计</b>	<b>206005</b>	<b>216961.36</b>	<b>100.00</b>

注：借款人年龄 = (初始起算日 - 借款人出生日期) / 365，下同。

(10) 借款人地区分布

借款人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响借款人偿债能力的重要因素，较为分散的区域分布可以缓释资产池受某个地区经济环境恶化给资产池整体信用表现带来的不利影响。截至初始起算日，初始资产池贷款占比最大的五个地区如表 10 所示：

表 10 初始资产池借款人所在地区分布  
单位：笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
广东	80058	79459.61	36.62
浙江	22884	25075.91	11.56
河南	15307	16992.80	7.83
北京	12494	15237.47	7.02
江苏	12384	13206.50	6.09
<b>合计</b>	<b>143127</b>	<b>149972.29</b>	<b>69.12</b>

整体看，入池贷款集中度较高的地区多为经济发达区域，居民人均收入较高，有助于缓释地区集中风险，且联合资信通过提高这些地区入池资产的违约率来评估整个资产池的信用表现，以反映地区集中风险。

#### (11) 初始资产池借款人职业分布

本交易初始资产池贷款借款人行业分布如表 11 所示：

表 11 初始资产池借款人行业分布  
单位：笔/万元/%

行业	笔数	未偿本金余额	金额占比
批发/零售/百货业	27787	29516.40	13.60
国内贸易公司	26143	29176.08	13.45
制造业	25135	24778.52	11.42
房地产/基础设施建设/物管	13027	13957.23	6.43

金融/保险(一般从业人员)	11661	12890.68	5.94
IT 产业	10811	11816.35	5.45
旅游/饭店/宾馆/娱乐	9364	8934.64	4.12
政府机关	7251	7810.99	3.60
公共事业	7204	7417.15	3.42
邮政/交通运输/物流业	6350	6376.82	2.94
能源及通信服务	5623	6099.72	2.81
律师会计师/咨询/培训	5824	5930.45	2.73
媒体/出版/广告/文艺	5377	5552.47	2.56
金融/保险(销售人员)	5047	5435.38	2.51
进出口贸易	4226	4442.41	2.05
轻工业	3976	3992.19	1.84
医疗	3706	3691.03	1.70
其他	27493	29142.85	13.43
<b>合计</b>	<b>206005</b>	<b>216961.36</b>	<b>100.00</b>

#### 2. 宏观经济及外部环境

联合资信在定量分析过程中，考虑了宏观经济系统性风险对资产池带来的不利影响。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。联合资信对入池贷款信用风险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。

## 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，本交易还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信托专用账户，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款账户、信托付款账户。其中，信托收款账户下设立收入分账户、本金分账户两个子账户；

信托付款账户下设信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户和信托分配（证券）账户三个子账户。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，信托付款账户资金均来源于信托财产。在信托分配日，资金保管机构依照分配指令对信托账户中的回收款进行支付。

#### 2. 信托期限

本交易分为持续购买期和摊还期两部分。持续购买期系指自信托设立日起（含该日）至以下较早日期（不含该日）的期间：（a）信托

设立日后第 7 个月的第 1 个自然日；(b) 加速清偿事件发生之日；(c) 违约事件发生之日；(d) 贷款服务机构解任事件发生之日；(e) 提前摊还事件发生之日。持续购买期结束后即进入摊还期。

### 3. 持续购买流程

卖方（指广发银行，下同）于每个回收款转付日前向买方（指信托，下同）提供截止持续购买基准日的可供持续购买的备选资产清单，供买方选择资产，同时应提出关于持续购买日具体日期的建议供买方确认。卖方向买方提供的备选资产池本金规模应不少于截至该回收款转付日（含该日）信托收款账户余额之和的 2 倍。

买方有权根据持续购买期内每一个信托分配日分配完成后可使用的本金分账户余额、卖方提供的备选资产清单和补充备选资产清单（如有）、卖方资产整体质量等情况综合确定当期是否进行持续购买以及持续购买的具体规模。如买方决定进行持续购买的，将于持续购买基准日向卖方确认当期拟持续购买的资产规模并向卖方发送基于卖方提供的备选资产清单选定的持续购买资产清单以及确认持续购买日的具体日期。买方有权依据《资产持续购买合同》约定的标准及其商业判断选择资产，且买方对资产的选择不构成对卖方在《资产持续购买合同》内的义务及责任的豁免。

各档证券持有人在持续购买期内不享有本金偿付，仅按月获得利息收入或期间收益。持续购买期结束后，本交易进入摊还期，在摊还期内，资产池本金回收款不再用于购买新资产，而是依据交易文件约定的现金流分配顺序进行各类费用、证券利息和本金的偿付。

若在持续购买期发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”或“提前摊还事件”，则提前进入摊还期。

### 4. 现金流支付机制

#### (1) 触发事件定义

现金流支付机制按照“违约事件”、“加速清偿事件”以及“提前摊还事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a)回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗除借款人以外的第三人对相关信托财产的所有权和担保权利提出的权利主张，以致对资产池产生重大不利影响；(b)信托财产在支付日后 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）不能足额支付当时存在的最高级别的优先档资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利息和次级档资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；(c)信托财产在法定到期日后 10 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）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券本金的；(d)交易文件的相关方（发起机构、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内未能得到补正或改善，资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。

“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)贷款服务机构未能按照交易文件的规定按时、足额付款或划转资金；(d)(i)根据《信托合同》、《服务合同》的约定，需要更换受托人、贷款服务机构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、替代贷款服务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解任时，未能根据交易文件的

规定任命继任者；(e)自信托设立日起一年内(含一年)，某一收款期间结束时的累计违约率超过6%；或自信托设立日起满一年后(不含一年)，某一收款期间结束时的累计违约率超过10%；(f)在优先 A1 档资产支持证券分期摊还日或预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》规定的分配顺序无法足额分配优先 A1 档资产支持证券当期应偿付的本金金额；(g)在优先 A2 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》规定的分配顺序无法足额分配优先 A2 档资产支持证券的未偿本金余额；(h)在优先 B 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，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；

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(i)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)，并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后30天内未能得到补救；(j)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；(k)发生对贷款服务机构、发起机构、受托人或者资产池有重大不利影响的事件；(l)《信托合同》、《主定义表》、《资产持续购买合同》、《服务合同》或《资金保管合同》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。

“提前摊还事件”是指在持续购买期内发生的以下任一事件：(a)自最近一次持续购买对应的持续购买日起连续3期未持续购买任何资产；或者(b)某一持续购买日(但第一个持续购买日除外)日终，信托收款账户已收到但尚未用于持续购买或者分配的回收款余额超过前一收款期间期末资产池未偿本金余额的10%。

## (2) 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，

信托账项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，本金分账户资金和收入分账户资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收入分账户项下资金将顺序支付税收及规费、应付未付发行费用、参与机构报酬(贷款服务机构除外)及限额内费用支出和受托人垫付的代为发送权利完善通知费用(如有)、贷款服务机构报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、本金分账户累计转移额和违约额补足、参与机构限额外费用、次级档证券期间收益，在持续购买期内，剩余资金留存于收入分账户内，在摊还期内，剩余资金转入本金分账户；如发生加速清偿事件，收入分账户资金在支付完优先档证券利息后，直接将剩余资金全部转入本金分账户。

在持续购买期内，本金分账户内资金原则上首先用于补足税费、应付未付发行费用、参与机构报酬(贷款服务机构除外)及限额内费用支出和受托人垫付的代为发送权利完善通知费用(如有)、贷款服务机构报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息，其余资金用于持续购买；在摊还期内，本金分账户项下资金首先用于弥补收入分账户税收及规费、应付未付发行费用、参与机构服务报酬(贷款服务机构除外)及限额内费用支出、贷款服务机构报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息，然后用于优先 A 档(优先 A1 档资产支持证券与优先 A2 档证券本金偿付顺序视情况而定，详见附图 1)、优先 B 档以及次级档证券本金的分配，剩余部分全部作为次级档证券的收益。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

“违约事件”发生后，信托账户下资金不再区分收入分账户、本金分账户项下资金，而是将二者归并，并用于顺序分配税费、应付未付发行费用、参与机构服务报酬(贷款服务机构除外)及实际费用支出和受托人垫付的代为发送权利完善通知费用(如有)、应付未付的贷款服务机构报酬(如果违约事件不是由贷款服务机构引致)、优先 A 档各档证券利息、优先 A

档各档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、应付未付的贷款服务机构报酬(如果违约事件是由贷款服务机构引致),然后支付次级档证券的本金,剩余部分为次级档证券超额收益。“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

### 5. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、超额利差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 13.35%,次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 7.82%。

#### (2) 超额利差

本交易初始入池资产加权平均手续费率较高且要求每次持续购买入池的全部分期债权的加权平均每期手续费率不低于 0.4%,资产池贷款组合的现行加权平均手续费率与相关参与机构服务费率以及优先档证券票面利率之间预计存在一定的利差,从而对证券形成一定的信用支持。

摊还期间在加速清偿事件发生前,超额利差通过在支付完次级档证券期间收益后对证券本金的偿付提供信用支持;加速清偿事件发生后,超额利差通过直接对证券本金的偿付提供信用支持。违约事件发生后,信托账户不再区分收入分账户、本金分账户项下资金,而是将二者归并,在顺序偿付税收及规费、应付未付发行费用、参与机构费用和服务报酬后,直接用于证券利息和本金的偿付,实现超额利差对优先档证券的信用支持。

本交易设有持续购买机制,若在持续购买

期内广发银行不能提供足够的合格资产供信托购买,导致信托资金闲置时间过长,将会造成基础资产的收益水平下降,进而降低超额利差水平。联合资信认为,广发银行信用卡现金分期资产规模较大,本交易因无法持续购买标的资产导致超额利差下降的风险不大。

#### (3) 触发机制

本交易设置了三类触发机制:“加速清偿事件”、“违约事件”和“提前摊还事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易中,触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响,为优先档证券的偿付提供了进一步保障。

### 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广发银行的违约风险。

联合资信认为广发银行管理水平较高,财务状况稳健,主体信用等级极高,即使借款人行使抵销权,发起机构广发银行也应及时足额交付相应的抵销金额,抵销风险极小。

#### (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。

本交易安排了以必备评级为触发的回收款高频划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当贷款服务机构满足必备评级等级<sup>2</sup>且尚未

<sup>2</sup> 必备评级等级:系指联合资信给予 A 级及更高的主体长期信用等级,且中债资信给予 A<sup>-</sup>级及更高的主体

发生贷款服务机构解任事件时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；如果贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生任一贷款服务机构解任事件，借款人将其应支付款项支付至信托账户，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工作日。

作为贷款服务机构，广发银行拥有良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级，联合资信认为本交易的混同风险很低。

### (3) 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。

本交易收入回收款主要为信用卡现金分期手续费。广发银行个人消费信用卡现金分期贷款每期手续费等于合同手续费总额除以合同总期数，因此各期应还手续费为固定金额，且交易文件约定自初始起算日（含该日）至信托设立日（不含该日）期间已实际产生的收入回收款不归属信托财产，由此造成在交易初期，手续费收入相较于证券未偿本金余额而言偏低，收入回收款可能不能覆盖证券利息，具有一定的流动性风险。

本交易未设置内部流动性储备账户和外部流动性支持机制，主要通过本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的压力情景对流动性风险进行分析后，联合资信认为，本金分账户资金对收入分账户有关支出的差额补足能较好缓释资产池现金流入同优先档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

按照广发银行信用卡现金分期贷款业务合同约定规定，若因广发银行以外原因导致客户提前还款，则广发银行有权不退还客户已支付的手续费，且客户仍需支付全部剩余款项，包含分期本金中尚未支付部分、手续费总额中尚未支付部分及其他一切相关利息、费用。因此，本

长期信用等级。

交易入池贷款的提前偿还对超额利差不构成负面影响，并将有利于证券的兑付。

入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，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，测试结果已反映了该风险。

### (5) 利率风险

本交易入池贷款均采用固定手续费率，持续购买合同中对持续购买期间资产池的加权平均每期手续费率进行了约定，且本交易优先 A 档和优先 B 档证券均采用固定利率，存在的利率波动风险较小。联合资信通过压力测试测算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水平影响较小。

### (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，借款人集中度相对提高，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。

同时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：

(1) 资产池未偿本金余额在回购起算日零时降至初始起算日资产池余额的 10% 或以下或资产支持证券的未偿本金余额总和降至初始发行额的 10% 或以下；并且 (2) 截至回购起算日零时剩余资产的公允价值不少于以下 A 与 B 之和：A 指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日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优先档资产支持证券的利息总额加上信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和。B 为下列(i)和(ii)两者之间数值较高者，其中(i)的数值为 0；(ii)的数值为截至委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日次级档资产支持证券的未偿本金余

额减去截至回购起算日零时累计净损失的差值。

清仓回购安排是发起机构广发银行于既定条件下按照公允的市场价值回购资产的选择权。该安排并未对本交易提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾部风险。

#### (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，本交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资仅限于受托人与合格实体进行的以人民币计价和结算的金融机构存款、银行保本理财和符合监管规定的低风险、高流动性、且在投资前已通知评级机构的国债、政策性金融债、货币市场基金。本交易合格实体是指联合资信和中债资信给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级的金融机构。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

联合资信基于广发银行提供的信用卡现金分期贷款历史数据及联合资信的研究结果，确定本交易适用的评级基准违约概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算。

### 1. 违约概率

通过对广发银行提供的历史样本数据进行分析，确定基准违约概率，并在此基础上根据入池贷款的账龄、地区、借款人年龄等因素对违约概率进行调整。具体调整因素如下：

**贷款账龄：**根据广发银行提供的静态贷款组合历史数据，信用卡现金分期贷款的违约主要发生在分期后的中前期。联合资信在计算信用增级水平时对入池贷款的账龄进行考虑，并对不同账龄的贷款违约概率做了适当调整。

**地区：**不同的地区由于经济环境、司法环境及消费行为有所差异，造成各地区的违约表现有所差异，因此我们对处于不良率较高地区的借款人违约概率作了一定幅度的上调。

**年龄：**如果借款人年龄处于非事业上升期或稳定期，联合资信认为其经济来源不甚稳定，在计算信用增级水平时，对其违约概率做出了向上调整。

### 2. 违约损失率

信用卡现金分期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，并综合考虑了联合资信的研究结果进行调整得到。

### 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。基于贷款违约概率与损失率分析，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 12 所示：

表 12 目标评级损失率

级别	目标评级损失率
AAA <sub>sf</sub>	10.36%
AA <sub>sf</sub> <sup>+</sup>	9.32%
AA <sub>sf</sub>	8.27%
AA <sub>sf</sub> <sup>-</sup>	7.77%
A <sub>sf</sub> <sup>+</sup>	6.72%
A <sub>sf</sub>	5.95%
A <sub>sf</sub> <sup>-</sup>	5.18%

基于静态池数据，并且结合资产池特征，

联合资信计算出匹配资产池的违约时间分布，详见表 13。

表 13 损失时间分布

时间（月）	损失时间分布
1	4.72%
2	6.53%
3	8.03%
4	8.33%
5	9.78%
6	9.74%
7	9.75%
8	9.68%
9	8.90%
10	9.43%
11	7.89%
12	7.20%
<b>总计</b>	<b>100.00%</b>

假定初始资产池借款人完全按照信用卡现金分期贷款合同偿付本金和手续费，联合资信对初始资产池的现金流入进行计算，资产池各

期的现金流入结果如图 2 所示。

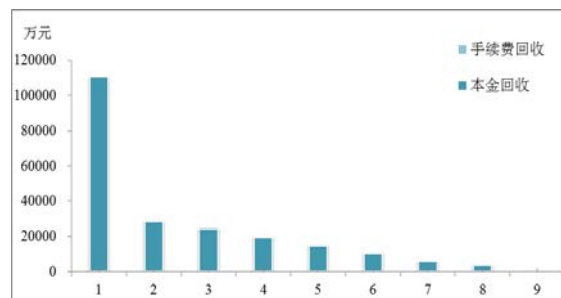


图 2 正常情况下资产池现金流

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改变提前还款率、缩小利差支持、模拟集中违约等。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 14。

表 14 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 A1 档证券 临界损失率	优先 A2 档证券 临界损失率	优先 B 档证券 临界损失率	
模拟集中损失	见表 13 损失时间分布	第 1 至 5 期每期损失 20%	15.15%	15.14%	10.03%	
		第 6 至 10 期每期损失 20%	15.48%	15.48%	10.25%	
利差	优先 A1 档证券 预期发行利率 5.4%	预期发行利率全部上升 100BP	14.93%	14.93%	9.66%	
	优先 A2 档证券 预期发行利率 5.5%					
	优先 B 档证券 预期发行利率 6.0%					
提前还款率	0%/年	2%	15.69%	15.69%	10.42%	
		3%	15.72%	15.72%	10.45%	
		5%	15.78%	15.78%	10.51%	
组合压力情景 1	—	提前还款率	15.06%	15.06%	9.84%	
		损失时间分布				第 6-10 期每期 损失 20%
		发行利率				优先 A1、优先 A2、优先 B 档 证券预期发行 利率全部上升 60bp
组合压力情景 2	—	提前还款率	14.83%	14.83%	9.67%	
		损失时间分布				第 1-10 期每期 损失 10%



		发行利率	优先 A1、优先 A2、优先 B 档 证券预期发行 利率全部上升 80bp			
--	--	------	--	--	--	--

## 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/贷款服务机构为广发银行股份有限公司。作为发起机构，广发银行的运营管理能力、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期交易资产池贷款组合的信用表现。

广发银行前身为广东发展银行，成立于 1988 年 7 月，总部位于广州，是经国务院和中国人民银行批准组建的我国首批股份制商业银行之一。截至 2016 年末，广发银行股本总额 154.02 亿股。目前公司前三大股东分别为中国人寿保险股份有限公司、中信信托有限责任公司、国网英大国际控股集团有限公司。

截至 2016 年末，广发银行资产总额 20475.91 亿元，其中发放贷款及垫款 9789.02 亿元；负债总额 19416.18 亿元，其中吸收存款余额 11041.31 亿元；股东权益 1059.74 亿元；按照新的《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率为 10.54%，一级资本充足率及核心一级资本充足率为 7.75%；不良贷款率 1.59%，拨备覆盖率 151.06%。2016 年，广发银行实现营业收入 553.18 亿元，净利润 95.04 亿元。

信用风险管理方面，广发银行坚持以风险和质量管理为核心，强化风险识别能力，积极推动信贷资产优化，努力化解信贷资产风险，纵深推进信贷业务全面风险管理。广发银行通过几年来对风险管理体系的建设，目前已建立

较为完善的信用风险管理组织架构和制度架构，明确了信用风险管理的发展目标并通过 CMS 系统科技平台实现风险的有效控制和管理。广发银行通过制定信贷风险管理指引，及时提示信用风险；通过设定风险限额及控制程序，对重点行业、区域、产品、客户加强风险监控，有效调整和优化信贷结构，促进信贷资产质量稳步向好。

流动性风险管理方面，广发银行贯彻一级法人管理原则，总行对流动性风险全面负责，流动性管理主要由资产负债管理委员会负责，决定资产负债总量、期限、结构等匹配政策和流动性管理策略，按月监测流动性状况。广发银行持续监控总分行备付金比例等流动性监测指标的变化，合理测算现金性资产与其他生息资产的结构变化。建立多层次的流动性屏障，根据资产负债不同的流动性特点建立多级备付，实现弹性的、多层次的资产负债期限结构的匹配。广发银行逐步完善信贷风险管理，密切关注国内国际经济金融市场的变化，制订并灵活调整信贷政策及导向。引入组合风险管理理念，强化风险限额管理和量化管理；同时坚持存贷比和贷款限额管理，实现贷款按进度平稳投放；引入流动性压力测试机制。广发银行已建立完善的流动性风险预警系统，面临流动性危机时，启动流动性应急计划，并根据不同情况启动不同的融资渠道。

市场风险管理方面，广发银行根据银监会颁布的《商业银行市场风险管理指引》等政策指引，建立市场风险管理体系。董事会承担市场风险有效管理的最终责任，确保银行有效识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各种市场风险。董事会及下设的风险管理委员会、

关联交易委员会负责领导全行风险管理工作。在高管层中设立首席风险官，制定、定期审查和监管执行市场风险管理的政策、程序以及具体的操作规程和评价市场风险管理的全面性。

操作风险管理方面，广发银行致力于有效识别、评估、监测、管理和缓释操作风险，将相关损失最小化。董事会与高级管理层通过风险管理委员会、内控及合规委员会、内控与风险防范联席会议共同负责全行的操作风险管理，总行法律与合规部作为操作风险管理的牵头部门，通过完善操作风险管理体系，优化管理流程，建设专门工具等工作，不断强化银行操作风险管控能力。各业务及管理部门作为操作风险的具体管理单位，通过强化操作风险的检查，推进操作风险的日常监测，加强对易发案薄弱环节的监控管理等措施，不断强化条线业务具体操作风险的管理。

总体来看，广发银行公司治理规范、风险管理架构及制度体系逐步完善、风险管理水平逐步提高。联合资信给予广发银行的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。广发银行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力强，将有效保障入池贷款组合的信用表现并为本期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招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）广州分行。

招商银行是经中国人民银行批准，于 1987 年 3 月组建成立的股份制商业银行。2002 年，招商银行 A 股在上海证券交易所上市；2006 年，招商银行 H 股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至 2016 年末，招商银行股本总额 252.2 亿股，其中第一大股东为香港中央结算（代理人）有限公司。

截至 2016 年末，招商银行资产总额 59423.11 亿元，其中贷款和垫款净额 31516.49 亿元；负债总额 55389.49 亿元，其中客户存款 38020.49 亿元；不良贷款率 1.87%；拨备覆盖

率 180.02%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.00%，一级资本充足率 10.09%，核心一级资本充足率 10.09%。2016 年度，招商银行实现营业收入 2090.25 亿元，净利润 623.8 亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格（QFII）、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，成为托管业务资质最全的商业银行之一。截至 2016 年末，招商银行托管资产余额 10.17 万亿元，较上年末增长 42.12%；累计实现托管费收入 42.82 亿元，同比增长 20.04%。资产托管项目数量 15167 个，较上年末增长 31.82%。同时，招商银行曾在多个证券化项目中担任保管人，具有丰富的托管经验。

总体看来，招商银行公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。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极低。

## 3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是华润深国投信托有限公司。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。2016 年 6 月，经中国银行业监督管理委员会深圳银监局核准，公司以资本公积、盈余公积、未分配利润转增 33.70 亿元人民币注册资本，增资后公司实收资本由 26.30 亿元人民币增至 60 亿元人民币，其中华润股份有限公司持有公司 51% 的股权，深圳市国有资产监督管理委员会持有 49% 的股权。

截至 2016 年末，华润信托实现营业收入 25.58 亿元，实现净利润 16.92 亿元；总资产 184.52 亿元，净资产 164.43 亿元，信托财产管理规模 8082.30 亿元。

华润信托作为受托人，在银行间市场成功

发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。针对资产证券化业务，华润信托的风险控制具体采用事前预防、事中监控、事后稽核三种手段。通过对资产证券化涉及的风险因素进行充分研究，判断风险控制的关键点，同时通过制度建设控制、分散、防范风险，及时进行监察稽核和信息披露。针对信贷证券化业务可能出现的市场风险、信用风险、操作风险、法律风险等，华润信托通过研究业务控制、投资决策控制、岗位分离控制、空间分离控制、作业流程控制、信息披露控制、档案保管控制、

信息技术系统控制、会计系统控制、保密控制和监察稽核控制实现信贷资产证券化业务的风险控制。此外，华润信托按照全流程风险管理的指导思想，建立了专业的覆盖信托业务全流程的信息管理系统；根据资产证券化业务运营及发展需要，专门制定了业务相关操作流程和风控制度。

总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的资产证券化业务经验，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

## 六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《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》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本交易相关参与机构均有效存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署并履行其为一方的交易文件；本交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在约定的生效条件满足后将对各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方按照相应的条款向其他各方主张权利；除相关监管部门外，委托人和受托人就签署、交付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、授权或同意；在银监会和人民银行分别依法对本项目备案、注册后，在信托合同约定的信托生效条件全部满足后，信托设立并生效；信托一经生效，委托人对分期债权的转让即发生法律效力；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，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产，委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不属于其清算财产；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；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人以信托财产为限向资产支持证券持有人承担义务。

会计意见书表明：广发银行不应将特殊目的信托纳入合并范围，并于不合并基础上进行资产终止确认分析，决定终止确认有关金融资产。

税务意见书表明：（1）增值税方面，虽然从会计角度广发银行已将信贷资产的风险报酬向信托计划转移，但在不通知债务人的情况下，发起机构在法律上仍可能被视为债权人，因此，税务机关仍有可能要求广发银行作为债权方向借款人收取的利息缴纳增值税；自2018年1月1日起，华润信托作为增值税纳税人，就信托计划取得的增值税应税收入缴纳3%增值税。

（2）企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；特殊目的的信托收益在取得当年向证券投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；机构证券投资者从信托项目分配获得的收益，应在机构投资者环节按

照相关政策规定计算缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；广发银行对不合格资产进行赎回时，按实际支付的赎回价格确认计税基础。（3）印花税方面，本期交易全部环节暂免征收印花税。

目前，国内的信贷资产证券化处于初步发展阶段，上述法规或规范可执行性尚有待检验，

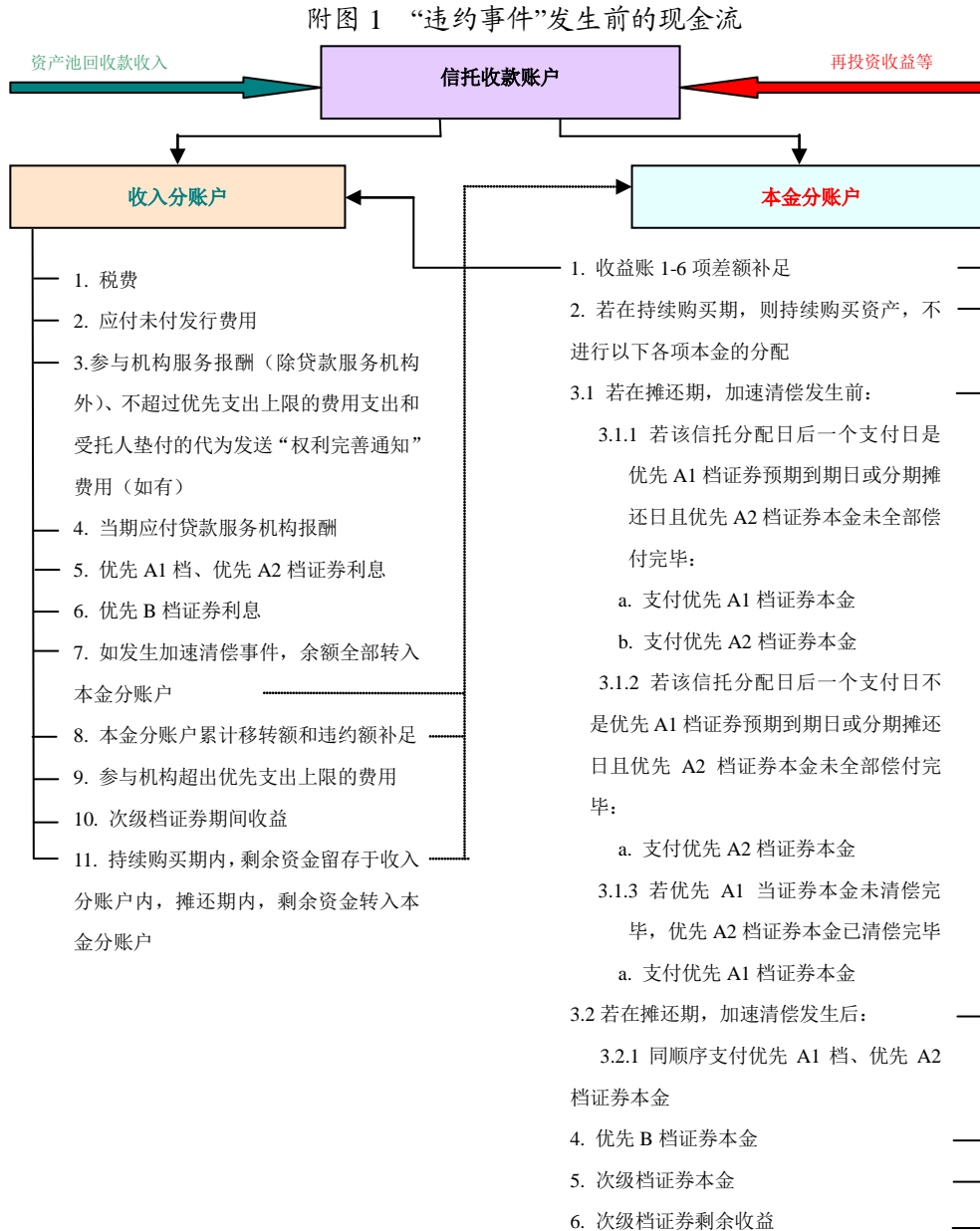
且有可能被重新修订。本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也关注到国内现已成功发行一定规模信贷资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

## 七、评级结论

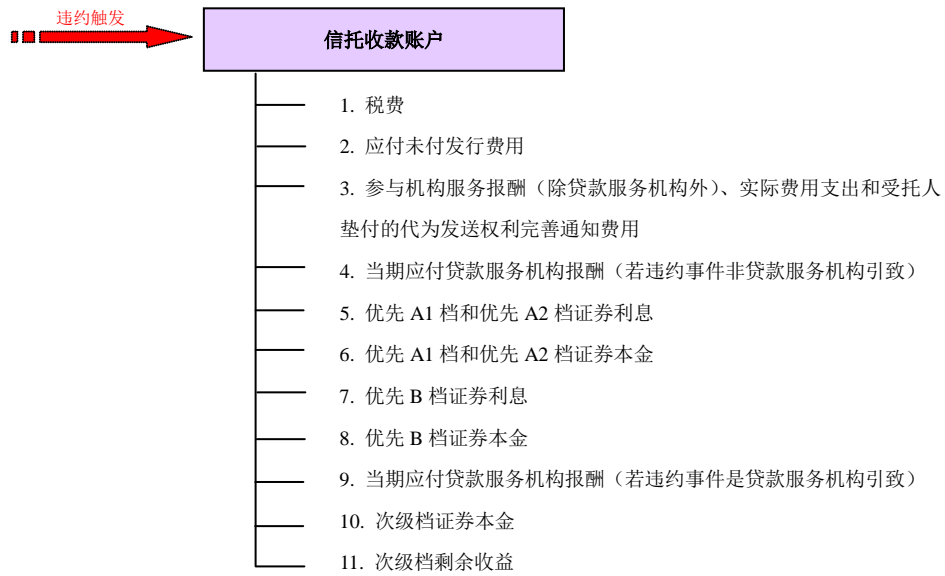
联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“臻元 2017 年第二期个人消费贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA<sub>sf</sub><sup>+</sup>；次级档资产支持证券未予评级。

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 2 “违约事件”发生后的现金流



## 附件 1 优先 A1 档资产支持证券计划还款方式

在优先 A1 档资产支持证券的摊还日按照下述方式支付优先 A1 档资产支持证券的本金（如果下表中列示的日期不是工作日，则为相关摊还日后的第一个工作日）。

“优先 A1 档资产支持证券”本金摊还计划表		
摊还日	2018 年 5 月 26 日	300000000.00 元
摊还日	2018 年 6 月 26 日	300000000.00 元

## 附件 2 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不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA<sub>sf</sub>）来特指信贷资产支持证券的信用等级。联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

等级		含义
投资级	AAA <sub>sf</sub>	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA <sub>sf</sub>	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A <sub>sf</sub>	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB <sub>sf</sub>	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB <sub>sf</sub>	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B <sub>sf</sub>	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C <sub>sf</sub>	不能偿还债务。



## 联合资信评估有限公司关于 臻元 2017 年第二期个人消费贷款资产支持证券 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“臻元 2017 年第二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。

广发银行股份有限公司/华润深国投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“臻元 2017 年第二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“臻元 2017 年第二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“臻元 2017 年第二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，广发银行股份有限公司/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“臻元 2017 年第二期个人消费贷款资产支持证券”相关信息，如发现“臻元 2017 年第二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“臻元 2017 年第二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。

如广发银行股份有限公司/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“臻元 2017 年第二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广发银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。