

信用评级公告

联合〔2021〕8527号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月二日

邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额(万元)	占比(%)	信用等级
优先 A 档	75200.00	73.19	AAA _{sf}
优先 B 档	6600.00	6.42	AA ⁺ _{sf}
次级档	20946.86	20.39	NR
合计	102746.86	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

交易概况

初始起算日: 2021 年 5 月 12 日零时(00:00)

交易类型: 静态现金流型 ABS

委托人/发起机构/贷款服务机构/中邮消费金融: 中邮消费金融有限公司

受托机构/受托人: 广东粤财信托有限公司

资金保管机构: 中国邮政储蓄银行股份有限公司广东省分行

登记托管机构/支付代理机构: 中央国债登记结算有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人: 中银国际证券股份有限公司

联席主承销商: 中国邮政储蓄银行股份有限公司、招商证券股份有限公司

信贷资产: 中邮消费金融合法所有且符合合格标准的 102746.86 万元“邮你贷”产品项下个人消费信用贷款债权

信用提升机制: 优先/次级偿付结构、超额利差及封包期利息沉淀、触发机制

证券法定到期日: 2027 年 5 月 26 日

评级时间

2021 年 9 月 2 日

分析师

王笛 范雅欣 崔健

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中邮消费金融有限公司(以下简称“中邮消费金融”)向 111669 户借款人发放的 163972 笔“邮你贷”个人消费贷款。单笔最大未偿本金余额占比 0.0029%, 资产池分散度很好。虽然同类资产的历史静态池信用数据表现一般,但是丰厚的资产池收益(加权平均利率为 22.95%)较好地弥补了资产信用质量方面的欠缺。从量化测算结果看,资产池整体质量较好。在此基础上,优先/次级偿付结构、超额利差及封包期利息沉淀(约占入池未偿本金的 6.65%)、触发机制的设置对优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。

另外,发起机构/贷款服务机构中邮消费金融是经中国银行保险监督管理委员会批准成立的全国性消费金融公司。中邮消费金融财务状况稳健、风险控制能力较强,对入池贷款质量和本交易所后续管理有很好的保障作用。

综合考虑上述因素,联合资信评定“邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}, 优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}。

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

优势

1. **资产池整体质量较好。**本交易入池资产涉及中邮消费金融向 111669 户借款人发放的 163972 笔个人消费贷款，单笔最大未偿本金余额占比为 0.0029%，资产池分散度很好。入池资产加权平均贷款年利率 22.95%，资产池收益率高。
2. **丰厚的超额利差和封包期的部分利息沉淀为优先档资产支持证券提供了重要的信用支持。**本交易入池资产收益率高，加权平均贷款利率为 22.95%，预计资产池收入与相关参与机构服务费支出及优先档资产支持证券利息支出之间将形成可观的超额利差。此外，本交易自初始起算日至预计信托设立日之间可形成约 6836.37 万元的利息沉淀，约占入池未偿本金的 6.65%。
3. **优先/次级结构的设置为优先档资产支持证券提供了很强的信用支持。**具体而言，优先 A 档资产支持证券获得 26.81% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得 20.39% 的信用支持。

关注

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。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，测试优先档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. **存在一定的宏观经济系统性风险。**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。我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。

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、评级人员与委托方及本交易其他相关方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，未因委托方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。

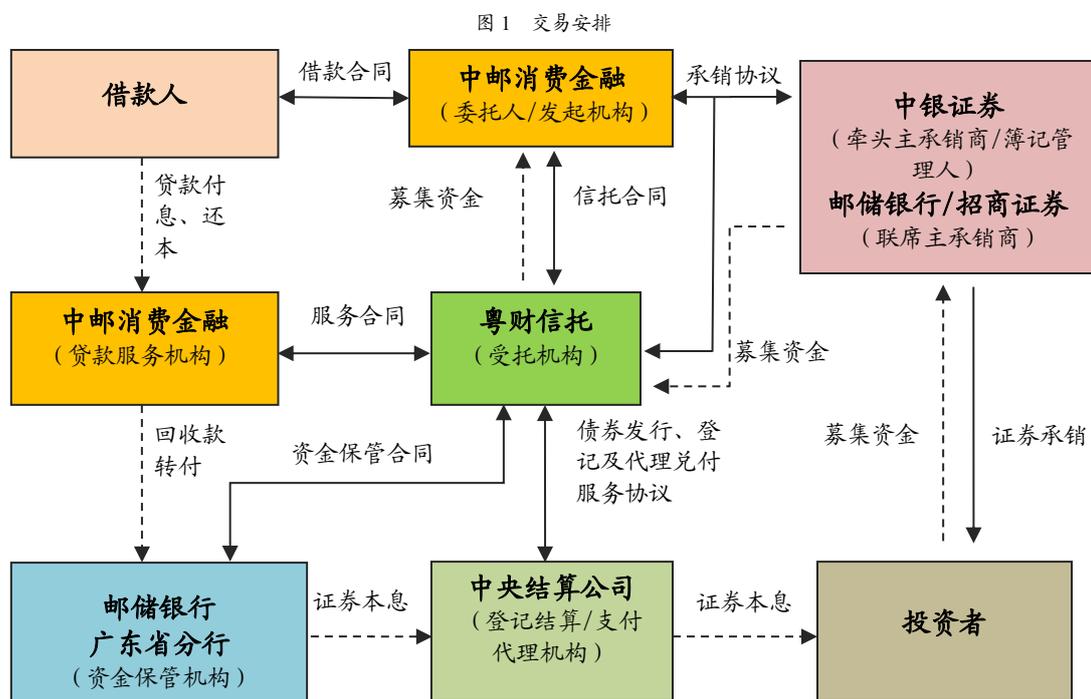
一、交易概况

1. 交易结构

中邮消费金融有限公司（以下简称“中邮消费金融”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易约定合格标准和资产保证的102746.86万元个人消费贷款债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过广东粤财信托有限公司（以下简称“粤财信托”）设立“邮赢2021年第一期个人消费贷款资产支

持证券”。粤财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。

本交易将信贷资产形成的、属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本期资产支持证券持有人还本付息。本交易结构图如下所示：



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档、优先B档证券属于优先档证券，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受偿的分档证券提供信用增级。优先A档和优先B档证券均采用固定

利率，票面利率根据簿记建档结果确定，按月于每个支付日（T日）¹付息；次级档证券不设票面利率，在未发生加速清偿事件或违约事件且优先档证券本金全部清偿完毕前，按不超过2%的年化收益率分配期间收益。优先A档、优先B档和次级档证券均采用过手式结构按优先/次级顺序按月偿付本金。次级档证券在优先档证券清偿完毕以及支付贷款服务机构报酬后，获得最终的剩余收益。

¹支付日/T日：系指每个计算日后一个公历月的第26日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。信托终止后的支付日为信托清算完毕后10个工作日内的任一工作日，但信托因委托人行使清仓回购权利而终止的，信托终止后的首个支付日应为委托人发出《清仓回购通知书》且已经将

等同于清仓回购价格的资金转付至信托账户，且贷款服务机构已将归属于信托的全部回收款转付至信托账户后的6个工作日内的任一工作日。计算日系指每个公历月的最后一日。

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 A 档	75200.00	73.19	固定利率	2022/01/26	按月付息, 过手还本
优先 B 档	6600.00	6.42	固定利率	2022/02/26	按月付息, 过手还本
次级档	20946.86	20.39	--	2024/05/26	在既定条件下获得期间收益及最终的剩余收益, 过手还本
合计	102746.86	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, 并对不合格信贷资产的赎回做出明确约定。

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财产交付日(以下各项就时间另有特别说明的除外), 应满足如下标准或条件:

A. 关于借款人的标准: (a) 借款人为中国公民或永久居民, 在借款合同签署时年满 18 周岁且在贷款形成时, 借款人的年龄小于 60 周岁; (b) 借款人的全部贷款的未偿本金余额不超过 20 万元人民币; (c) 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: (a) 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, 贷款品种为消费贷款, 不存在抵押、质押、保证等担保情形;

(b) 发起机构可将贷款设立信托及/或进行合法的转让, 贷款的借款合同文本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; (c) 贷款未根据发起机构的标准程序予以核销; (d) 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; (e) 贷款的借款合同约定的最后

一次还款日不晚于资产支持证券的法定到期日前 36 个月; (f) 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; (g) 截至初始起算日, 除处于宽限期(贷款所对应的还款日后 1 天内)外, 贷款的当前逾期天数为 0 天, 且历史最长逾期天数不超过 31 天; (h) 截至初始起算日, 根据发起机构的贷款五级分类结果, 贷款全部为正常类贷款; (i) 贷款的年化利率不高于 24%; (j) 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; (k) 贷款有确定的还款计划; (l) 贷款均为有息贷款; (m) 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; (n) 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)。

在受托人根据约定要求委托人赎回不合格信贷资产²的情况下, 委托人应于该收款期间后的第一个回收款转付日³, 将等同于待赎回全部不合格信贷资产的赎回价格的款项一次性全额划付到信托账户。赎回价格系指委托人根据《信托合同》的约定赎回不合格信贷资产的价格, 即在回购起算日⁴零时(00:00), 以下三项数额之和:

(a) 该等不合格信贷资产的未偿本金余额; (b) 从初始起算日(含该日)至相关回购起算日该笔

² 不合格信贷资产: 系指在初始起算日或信托财产交付日不符合资产保证的信贷资产。

³ 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。回收款转付日按照如下规则确定: (a) 当中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)给予贷款服务机构的长期主体信用等级高于或等于 AA 时, 回收款转付日为每个计算日后 9 个工作日之内的任意一日; (b) 当中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用等级低于 AA 或联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用等级低于 AA 或者发生贷款服务机构解任事件的, 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工作日; (c) 委托人行使清仓回购权利的, 如贷款服务机构届时

仍存在尚未转付于信托的、信贷资产于回购起算日零时(00:00)前所产生的回收款的, 回收款转付日为委托人向受托人发出《清仓回购通知书》后的 9 个工作日内的任一工作日(但最晚不得晚于委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间结束后的第 9 个工作日)。如果评级机构给予贷款服务机构的信用等级在某一收款期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时, 自该收款期间届满之日起, 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, 回收款转付日的频率也不再恢复。

⁴ 回购起算日: (a) 就《信托合同》约定的不合格信贷资产的赎回而言, 回购起算日系指受托人提出赎回相应不合格信贷资产要求的收款期间的最后一日。(b) 就《信托合同》约定的清仓回购而言, 回购起算日系指委托人向受托人发出《清仓回购通知书》的当日。

贷款的所有已经被核销的本金；以及（c）该等不合格信贷资产的未偿本金余额从初始起算日（含该日）至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息（不含因逾期等原因而产生的罚息、复利、违约金）。

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，相关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）信托账户和现金流划付机制

在信托设立日当日或之前，受托人应在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户（以下简称“信托账户”），设立信托账用以记录信托财产的收支情况。信托账下设立信托收益帐、信托本金账和流动性储备金账三个子账。信托收益帐用于核算收入回收款，信托本金账用于核算本金回收款，流动性储备金账用于弥补特定款项的不足金额。

贷款服务机构应于每个回收款转付日下午五点（17:00）前将前一个收款期间扣除执行费用后的全部回收款转入信托账户。资金保管机构按照相关合同的约定于每个贷款服务机构报告日⁵当日或之前，根据贷款服务机构的相关通知，将信托账户收到的回收款分别记入信托收益帐和信托本金账。受托人应不晚于每个支付日前的第2个工作日上午十点（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个工作日上午十点（10:00）前将信托账户中与证券兑付付息通知单总金额相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付证券的当期应付本息。受托人应指令资金保管机构于每个支付日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、服务报酬和发行费用。

（2）现金流支付机制

（A）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地交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；（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）当时存在的最高级别的优先档证券的利息未能足额获得分配的（但只要当时存在的最高级别的优先档证券的利息得到足额支付，即使其他低级别的优先档证券利息和次级档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的资产支持证券本金的；（d）受托人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人；（e）委托人、受托人、资金保管机构、贷款服务机构在其作为一方的交易文件项下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日内未能得到补正或改善；（f）受托人在《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，在做出时便有重大不实或误导成分，并且该等违约①无法补救，或②虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后30日内未能补救，或③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后90日内替换受托人。

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（f）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，并要求受托人以书面通知的方式告知贷

⁵ 贷款服务机构报告日包括月度贷款服务机构报告日和年度贷款服务机构报告日。其中，月度贷款服务机构报告日系指每个计算日后的10个工作日中的

任何一工作日，年度贷款服务机构报告日系指每公历年度的3月31日之前的任一工作日。

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。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a) 委托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) 贷款服务机构未能按照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，或根据《服务合同》的约定需要更换贷款服务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免职时，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⁶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 9%；(f) 发生违约事件的 (d) 项至 (f) 项，但资产支持证券持有人大会尚未作出决议宣布其构成违约事件；

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：(g) 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出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；(h) 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；(i) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者资产池有重大不利影响的事件；(j) 交易文件（《承销协议》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 (f) 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 (g) 项至 (j) 项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，应由受托人通知资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会通过特别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。

(B) 回收款分配

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信托收益账项下资金和信托本金账项下资金，信托收益账和信托本金账之间安排了交叉互补机制。

“违约事件”发生前，信托收益账项下资金的分配

具体而言，信托收益账项下资金按顺序分配税收、规费和发行费用（如有）；同顺序支付各参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）以及限额内费用支出、受托人垫付费（如有）；优先 A 档证券利息；优先 B 档证券利息；流动性储备金限额；若发生加速清偿事件，则直接将剩余资金转入信托本金账，否则继续分配信托本金账累计净转移额和违约额补足；参与机构超过优先支出上限的费用；支付不超过 2%/年的次级档证券期间收益；余额转入信托本金账。

“违约事件”发生前，信托本金账项下资金的分配

信托本金账项下资金首先用于弥补信托收益账下优先档证券利息及之前各项金额之不足，之后顺序支付优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、贷款服务机构报酬、次级档证券本金后，剩余资金作为次级档证券的收益。

“违约事件”发生前的回收款分配顺序详见附图 1。

⁶累计违约率：就某一收款期间而言，截至该收款期间期末的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。在无重复计算的情况下，违约贷款系指出现以下任何一种情况的贷款：(a)该贷款的任何部分，在借款合同中规定的还款日后，超过 90 日（不含 90

日）仍未偿还；或(b)没有发生 (a) 情形，但贷款服务机构根据其标准程序开展重组或展期等而被认定为损失类的贷款。贷款在被认定为违约贷款后，即使借款人又结清该笔贷款，该笔贷款仍不能恢复为正常贷款。

“违约事件”发生后的回收款分配

“违约事件”发生后，受托人应将信托账户收到的全部回收款及从流动性储备金转入信托收益账的总金额归并，用于顺序分配税收和规费以及发行费用（如有）、各参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）以及费用支出和受托人垫

付费用（如有）、优先 A 档证券利息、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、贷款服务机构报酬、次级档证券本金、剩余资金作为次级档证券的收益。“违约事件”发生后的回收款分配顺序详见附图 2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、超额利差及封包期利息沉淀、触发机制实现信用提升，同时设置了流动性储备账户以缓释贷款服务机构的信用风险。

（1） 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先受偿的证券提供信用损失保护。具体而言，优先 A 档证券获得 26.81% 的信用支持，优先 B 档证券获得 20.39% 的信用支持。

（2） 超额利差及封包期利息沉淀

本交易入池资产的加权平均贷款利率为 22.95%，资产池收益率高，预计资产池利息收入与费用支出及优先档证券利息支出之间存在丰厚的超额利差；此外，本交易自初始起算日 2021 年 5 月 12 日至预计信托设立日 2021 年 10 月 13 日之间产生的利息入池，该部分利息沉淀约 6836.37 万元，占入池未偿本金的 6.65%。可观的超额利差和封包期利息沉淀对优先档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“加速清偿事件”、“违约事件”以及以贷款服务机构长期主体信用等级为触发条件的回收款划转机制等触发机制。“加速清偿事件”和“违约事件”一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排；以贷款服务机构长期主体信用等级为触发条件的回收款划转机制一旦触发将引致回收款的加速划转。本交易中，触发机制

的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响。

（4） 流动性储备账户

本交易设置了流动性储备金账户。就每个信托利益核算日（T-5 日）而言，流动性储备金账项下的最高资金限额为：（a）当中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级高于或等于 A 且联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级高于或等于 AA 时，为零；（b）当中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 A 或联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 AA 时，为当个信托利益核算日应分配的由信托财产承担的税费、各机构报酬（贷款服务机构报酬除外）和费用支出、优先档证券利息金额（其中，各项费用支出的总额按照优先支出上限计算）。

当第一个收款期间结束时，受托人应指示资金保管机构于每个信托利益核算日将相当于流动性储备金限额的资金从信托收益账记入流动性储备金账，直至所有优先 A 档、优先 B 档证券未偿本金余额得以全部清偿之日或违约事件发生。每个信托利益核算日，受托人应指令资金保管机构将上一个信托利益核算日转入流动性储备金账的全部资金（如有）转入信托收益账，并按照约定顺序进行分配。

2. 交易结构风险分析

（1） 混同风险

本交易高频率的划转机制可有效缓释贷款管理人的混同风险。

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，同时交易结构安排了以贷款服务机构长期主体信用等级为触发条件的回收款划转机制来缓释混同风险。正常情况下，贷款服务机构按月将回收款转入信托账户；当中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用等级低于 A 或联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用等级低于 AA 级或者发生贷款服务机构解任事件的，委托人和/或受托人将通知相关主体直接将回收款划付至信托账户；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下一个工作日。

上述回收款的高频划转机制能有效缓释贷款服务机构的混同风险。此外，作为贷款服务机构，中邮消费金融具有良好的经营管理能力，风险控制能力较强，财务状况稳健，发生混同风险的可能性很低。

(2) 抵销风险

本交易将借款人行使抵销权的风险转化为委托人的违约风险，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。

上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人中邮消费金融的违约风险。联合资信认为中邮消费金融经营管理能力良好，财务状况稳健，即使借款人行使抵销权，委托人中邮消费金融也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

(3) 流动性风险

本交易设置了信托本金账对信托收益账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档证券预期收益及相关各项报酬和税费时，将引发流动性风险。本交易设置了信托本金账对

信托收益账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，信托本金账对信托收益账的差额补足能较为有效地缓释资产池现金流入同相关税费及优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

(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档证券本金的兑付。但由于入池贷款平均贷款利率高，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。

本次入池资产为中邮消费金融“邮你贷”消费类信用贷款产品，根据借款合同，借款人在中邮消费金融审核同意的前提下，可办理提前还款，提前结清金额应是借款人在本贷款项下尚未偿还的所有金额，包括尚未偿还的贷款本金、利息、罚息、复利（如有）及其他相关费用，且借款人需支付提前还款违约金。另外，借款合同约定从逾期之日起对逾期本金和利息按贷款利率的 1.5 倍计收罚息。从合同角度看，借款人的提前还款和拖欠行为受到一定的约束。

联合资信在现金流分析时，针对提前偿还和拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果已反映提前偿还和拖欠风险。

(5) 再投资风险

本交易制定了较为严格的合格投资标准，能够有效降低再投资风险。

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资指受托人将信托账户内的资金用于且仅限用于以下投资：（a）以活期或其他不必就提前提取支付任何罚款的银行存款方式（包括同业定期存款、通知存款、协议存款和大额存单）存放于评级机构给予该商业银行的主体长期信用等级高于或等于 AA⁺级的

的商业银行；(b) 在符合法律规定且不损害资产支持证券持有人利益的前提下，经受托人决定的其他金融产品，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于相应的信托账户中的资金根据《信托合同》的约定进行现金流分配之前到期，且受托人不必就提前提取支付任何违约金或损害赔偿金。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) 委托人/发起机构/贷款服务机构

中邮消费金融财务状况稳健、风险控制能力较强，作为本交易的委托人、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。

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为中邮消费金融。中邮消费金融成立于 2015 年 11 月，由中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）、星展银行有限公司（以下简称“星展银行”）、渤海国际信托股份有限公司（以下简称“渤海信托”）等七家公司共同出资成立，初始注册资本和实收资本均为 10 亿元，是经中国银行保险监督管理委员会广东监管局批准成立的全国性消费金融公司。2018 年 1 月，邮储银行、星展银行、广东三正集团有限公司（以下简称“广东三正”）以及广州市广百股份有限公司（以下简称“广百股份”）分别对公司增资 15 亿元、3.30 亿元、1.00 亿元和 0.70 亿元；增资完成后，中邮消费金融股本增至 30 亿元，其中邮储银行持股比例为 70.50%，为中邮消费金融的控股股东和实际控制人。截至 2020 年底，中邮消费金融注册资本及实收资本均为 30 亿元。

中邮消费金融坚持“普惠金融”服务理念，充分利用股东资源优势，致力于打造城乡消费者和商家的综合性消费金融服务平台。在发展模式上，中邮消费金融深入践行“自营+代理+合作”的特色化发展模式，致力于不断释放大众消费潜力，推动城乡居民消费转型升级，具体表现为搭

建以“中邮钱包”APP 为核心的自建自营平台、与邮政邮储协同发展的代理平台以及以头部互联网金融平台为主的外部合作平台。中邮消费金融产品体系以“邮你贷”为主，近年来结合业务开展推动循环贷等创新产品，扩大优质客群。

截至 2020 年底，中邮消费金融资产总额 340.06 亿元，其中发放贷款和垫款净额 317.13 亿元；负债总额 301.69 亿元，其中市场融入资金余额 261.36 亿元；所有者权益 38.36 亿元；不良贷款率 2.83%，拨备覆盖率 221.05%；资本充足率为 11.51%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.53%。2020 年，中邮消费金融实现营业收入 48.63 亿元，净利润 4.02 亿元。

中邮消费金融根据法律法规和监管要求，在吸收借鉴控股股东邮储银行风险管理先进经验和成熟技术的同时，结合消费信贷业务实践，构筑了符合自身特点的涵盖各项业务及管理活动的全面风险管理体系。中邮消费金融采用定性及定量相结合的方式对信用风险的识别及监测，逐步建立风险政策储备机制，实行客群差异化的风险管理方案，逐步完善授信及贷中风险管理体系，对高风险客户进行额度冻结，搭建贷中重检策略，夯实贷后管理工作。2020 年以来，中邮消费金融加大客户的贷中运营管理，提高优质客户授信额度，加快风险政策和风险模型的优化迭代，充分发挥“总部+属地”联动优势，加强合作的催收机构的管理，通过加强数据驱动和精细化管理，不断优化和完善智能机器人催收系统及人工催收政策。

(2) 资金保管机构

邮储银行公司治理规范、财务状况优良、托管经验丰富、风险控制能力很强，本交易因资金保管机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

本交易的资金保管机构为邮储银行广东省分行。邮储银行是由中国邮政集团公司控股的国有控股大型商业银行，其前身中国邮政储蓄银行有限责任公司，成立于 2007 年 3 月。2012 年 1 月，中国邮政储蓄银行有限责任公司完成了股份制改革，变更为中国邮政储蓄银行股份

有限公司。截至 2021 年 6 月底，邮储银行股本总额为 923.84 亿元⁷，中国邮政集团有限公司持股 65.34%，为邮储银行控股股东。

截至 2020 年底，邮储银行资产总额 113532.63 亿元，其中客户贷款 57162.58 亿元，负债总额 106803.33 亿元，吸收存款余额 103580.29 亿元，股东权益合计 6729.30 亿元。不良贷款率 0.88%，资本充足率 13.88%，一级资本充足率 11.86%，核心一级资本充足率 9.60%。2020 年，邮储银行实现营业收入 2862.02 亿元，净利润 643.18 亿元。截至 2020 年底，邮储银行托管资产规模 42741.17 亿元，较上年底增加 2970.41 亿元。

邮储银行按照《公司法》《商业银行法》等相关法律法规部署，借鉴国际领先银行公司治理的成功实践，搭建和完善公司治理机制，设立了董事会、监事会，聘任了高级管理层。该行董事会下设六个专门委员会，分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计、社会责任与消费者权益保护方面协助董事会履行决策和监控职能；监事会下设监事会履职尽职监督委员会和财务、内控与风险监督委员会。

邮储银行奉行“适度风险、适度回报”的风险管理战略，统筹协调银行风险承担和收益回报，确保风险调整后的收益和资本充足状况达到良好的水平，加快推进全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面，该行持续完善其风险管理组织架构，构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、高级管理层及其下设的风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织体系。

(3) 受托机构/受托人

粤财信托拥有较为稳健的财务实力，比较健全的内控及风险管理制度，联合资信认为本交易中因受托机构引起的操作和履约风险很低。

本交易的受托机构/受托人是粤财信托。粤财信托成立于 1984 年 12 月，是广东省人民政府批准成立，经中国人民银行和国家外汇管理局核准

经营金融业务的国有非银行金融机构。目前是广东省唯一保留的省级信托公司。截至 2020 年底，粤财信托注册资本人民币 38.00 亿元，其中广东粤财投资控股有限公司出资 372931.59 万元，出资比例 98.14%；广东省科技创业投资有限公司出资 7068.41 万元，出资比例 1.86%。

截至 2020 年底，粤财信托资产总额 85.16 亿元，较年初增长 12.68%；所有者权益为 82.01 亿元，较年初增长 13.62%。2020 年，粤财信托实现营业收入 15.02 亿元，同比增长 23.84%；实现利润总额 11.31 亿元，同比增长 15.36%。截至 2020 年底，粤财信托信托资产总额 2705.20 亿元，信托权益合计 2693.12 亿元。2020 年，粤财信托实现信托项目营业收入 264.55 亿元，信托项目净利润 240.51 亿元。

风险管理方面，粤财信托推进全面风险管理体系建设，构建以董事会为核心，以战略与决策委员会、提名薪酬与考核委员会、信托委员会、风险与合规控制委员会、审计与关联交易控制委员会为支点的风险管理体系，由内部规章、组织架构、授权制度、技术手段以及稽核与事后评价等部分组成。粤财信托编制了全面风险管理办法及信用风险、市场风险、流动性风险、声誉风险、战略风险等各单一风险管理办法，健全风险管理政策制度体系。内部控制方面，粤财信托通过完善的组织架构、内部规章实现内部控制，形成了研究、决策、操作、检查、反馈的 PDCA 管理循环，构建了前台调查、中台审查、后台审计评价相互制衡的内部控制机制。

4. 法律及其他要素分析

本交易符合各项法律法规，各参与方均具有相应主体资格，基础资产转让安排合法、有效。

北京大成律师事务所为本项目出具了法律意见书。联合资信收到的法律意见书表明：中邮消费金融作为本项目的发起机构和贷款服务机构、粤财信托作为本项目的受托机构，均系

⁷截至本报告出具日，尚未完成监管审批和工商变更。

依据中国法律有效存续的有限责任公司，根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、交付和履行其作为一方的交易文件；拟签署《服务合同》《资金保管合同》《承销协议》的其他各方均系依据中国法律有效存续的公司或商业银行分支机构，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件；前述各方签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用于其的中国现行法律、行政法规和部门规章；交易文件经各方有效签署并且交易文件各自约定的生效条件全部满足后，构成前述相关各方合法、有效和有约束力的义务，交易文件的其他相关各方按照相关交易文件的条款针对前述各方主张权利，除非该等权利主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。依据《广东银保监局关于中邮消费金融有限公司开办资产证券化业务资格的批复》（粤银保监复〔2020〕784号），中邮消费金融已经中国银行保险监督管理委员会广东监管局审批取得开展信贷资产证券化业务的资格，其开办资产证券化业务应遵守《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》《中国银保监会办公厅关于银行业金融机构信贷资产证券化信息登记有关事项的通知》等法律法规及各项监管要求，依法合规开办资产证券化业务，履行相应信息登记程序，有效防范各类风险。在中邮消费金融和粤财信托在银登中心完成对本信贷资产证券化产品的信息初始登记及获得银登中心发放的唯一产品信息登记编码，并取得人民银行关于发行本期资产支持证券的核准后，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，在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效；中邮消费金融对信托设立日拟证券化的个人消费信用贷款债权的转让即在中邮消费金融和粤财信托之间发生法律效力。信托财产与中邮消费金融未设立信托的其他财产相区别，中邮消费金融依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，中邮消费金融不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是中邮消费金融持有的信托受益权（包含以资

产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产；如果届时中邮消费金融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。信托财产亦与属于粤财信托所有的财产相区别，粤财信托依法解散、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。如果发生权利完善事件，在中邮消费金融根据《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。粤财信托根据《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代表中邮消费金融对投资机构的负债，中邮消费金融作为本项目中的发起机构和贷款服务机构，除承担在交易文件中所承诺的义务和责任外，不对本项目可能产生的其他损失承担义务和责任。该等资产支持证券也不是粤财信托对投资机构的负债，除针对粤财信托提起的因其自身过失、欺诈、故意的不当行为或违反交易文件项下的义务而提起的诉讼或仲裁外，粤财信托根据《信托法》及《信托合同》的约定仅以信托财产为限向投资机构承担支付资产支持证券收益的义务。资产支持证券持有人针对粤财信托在资产支持证券项下义务的追偿权仅限于信托财产，如果信托财产的收益不足以全额支付资产支持证券的所有本金、利息和收益，资产支持证券持有人就任何未付款项对于粤财信托及其除信托财产以外的其他资产无任何进一步的请求权。中邮消费金融和粤财信托在《信托合同》中承诺，在信托的存续期间（自信托设立日起至信托终止日）及信托终止日后的3年零1天，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，任何一方因其他方的欺诈、违约、故意的不当行为或疏忽所遭受的损失而针对该方提起的诉讼或仲裁程序除外。上述有关诉讼禁止的承诺，在中国法律项下构成对中邮消费金融和粤财信托的合法的、有效的并有约束力的义务。如果各方均依据《信托合同》《承销协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券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。

联合资信收到的尽职调查工作报告表明：抽样资产均为中邮消费金融合法所有，该等抽样资产可以作为本项目的信托财产；抽样资产的发放符合相关法律、法规及规范性文件的规定；抽样资产满足《主定义表》所确定的信贷资产合格标准。

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“毕马威”）为本项目出具了会计处理意见书。联合资信收到的《会计意见书》表明：毕马威对中邮消费金融将在其合并财务报表中对此信托不进行合并以及将于不合并基础上终止确认该基础信贷资产的会计处理原则没有异议。

三、基础资产分析

本交易入池资产分散性很好，超额利差丰厚，资产池整体质量较好。

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。

本交易入池资产属于中邮消费金融个人消费信用贷款中的“邮你贷”产品。“邮你贷”是中邮消费金融 2015 年 11 月成立后推出的首款产品，用于满足中国境内居民个人和家庭日常消费的普通个人消费贷款，主要客群为年龄 18-60 周岁、有稳定收入来源且信用良好的客户群体，客户单笔贷款金额不超过人民币 20 万元，单笔贷款期限不超过 36 期，还本付息方式为等额本息，2020 年起利率定价在 24% 以内，仅允许全额提前结清。截止 2020 年底，中邮消费金融“邮你贷”产品贷款余额 307.28 亿元。

1. 资产池概要分析

本交易的入池资产涉及中邮消费金融向 111669 户借款人发放的 163972 笔个人消费贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为 102746.86 万元。根据中邮消费金融贷款五级分类结果，截至初始起算日，入池贷款全部为其认定的正常类贷款，整体资产质量较好。

截至初始起算日资产池概要统计如下表所示。

表 2 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	102746.86
资产池合同金额（万元）	159978.38
借款人户数（户）	111669
贷款笔数（笔）	163972
单笔最大合同金额（万元）	3.00
单笔平均合同金额（万元）	0.98
单笔最大未偿本金余额（万元）	2.93
单笔平均未偿本金余额（万元）	0.63
加权平均贷款年利率（%）	22.95
加权平均合同期限（月）	16.99
加权平均账龄（月）	5.90
加权平均剩余期限（月）	11.09
单笔资产最短剩余期限（月）	3.06
单笔资产最长剩余期限（月）	34.85
借款人加权平均年龄（岁）	33.19

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

2. 借款人年龄为截至初始起算日借款人的实际年龄；

3. 账龄=（初始起算日-贷款发放日）/365*12，下同；

4. 剩余期限=（贷款到期日-初始起算日）/365*12，下同；

5. 合同期限=（贷款到期日-贷款发放日）/365*12，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产池分布情况

（1）入池贷款未偿本金余额分布

本交易入池贷款单笔最大未偿本金余额为 2.93 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.0029%，单笔贷款平均未偿本金余额为 0.63 万元，分散性很好。入池贷款未偿本金余额分布如下表所示。

表 3 入池贷款未偿本金余额分布

（单位：万元、笔、%）

金额	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0, 0.5]	88420	22509.03	21.91
(0.5, 1]	44273	31680.19	30.83
(1, 1.5]	17094	20813.51	20.26

(1.5, 2]	8675	14902.85	14.50
(2, 2.5]	4130	9145.62	8.90
(2.5, 3]	1380	3695.67	3.60
合计	163972	102746.86	100.00

注：()为左开右闭区间，例如(0, 0.5]表示大于0且小于等于0.5，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(2) 入池贷款利率分布

本交易资产池的贷款利率类型均为固定利率。截至初始起算日，本交易入池贷款加权平均年利率为 22.95%，入池贷款利率主要集中在 20%~24%之间，其未偿本金余额占比为 95.69%。入池贷款利率分布如下表所示。

表 4 入池贷款利率分布
(单位：%、笔、万元)

利率	笔数	未偿本金余额	余额占比
(12,16]	2339	1904.84	1.85
(16,20]	3257	2518.48	2.45
(20,24]	158376	98323.54	95.69
合计	163972	102746.86	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(3) 入池贷款合同期限分布

本交易入池贷款合同期数大部分为 12 期和 24 期，未偿本金余额占比分别为 46.34%和 39.21%。入池贷款的合同期数分布如下表所示。

表 5 入池贷款合同期数分布
(单位：期、笔、万元、%)

合同期数	笔数	未偿本金余额	余额占比
6	6201	3590.69	3.49
9	8979	4708.99	4.58
12	81242	47615.67	46.34
13	4	2.20	0.00
18	7507	5143.40	5.01
24	58259	40289.97	39.21
25	8	5.86	0.01
36	1772	1390.08	1.35
合计	163972	102746.86	100.00

注：合同期数以发起机构提供字段统计
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(4) 入池贷款账龄和剩余期限分布

截至初始起算日，本交易入池贷款加权平均账龄为 5.90 月，入池贷款的加权平均剩余期限为 11.09 月，最长剩余期限为 34.85 月，最短剩余期限为 3.06 月。一般来说，账龄越长、剩余期

限越短的贷款违约的可能性越低。入池贷款的账龄、剩余期限分布如下表所示。

表 6 入池贷款账龄分布
(单位：月、笔、万元、%)

账龄	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0,6]	93278	65851.22	64.09
(6,12]	44645	26007.00	25.31
(12,18]	14549	7274.79	7.08
(18,24]	10438	3204.27	3.12
24 以上	1062	409.59	0.40
合计	163972	102746.86	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

表 7 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
(0,6]	48916	20325.59	19.78
(6,12]	76093	47884.17	46.60
(12,18]	19823	16156.40	15.72
(18,24]	18884	17909.72	17.43
24 以上	256	470.99	0.46
合计	163972	102746.86	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(5) 入池贷款还款方式

本交易入池贷款的还款方式全部为按月等额本息。

(6) 借款人风险等级分布

中邮消费金融“邮你贷”产品根据借款人资信状况分为 A、B、C、D 和 E 五档等级，A 档信用状况最好，E 档信用状况最差，本期入池贷款对应的借款人风险等级主要为 B 档与 C 档，未偿本金余额占比分别为 29.26%与 31.54%，借款人信用状况一般。资产池借款人风险等级分布如下表所示。

表 8 资产池借款人风险等级分布
(单位：笔、万元、%)

风险等级	笔数	未偿本金余额	余额占比
A	10507	8268.17	8.05
B	41586	30065.67	29.26
C	48968	32407.20	31.54
D	37599	20859.62	20.30
E	25312	11146.21	10.85
合计	163972	102746.86	100.00

注：以上风险等级仅为中邮消费金融内部对借款人做评估所采用风险等级，与本报告所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

(7) 借款人年龄分布

本交易资产池借款人的年龄主要分布在 30 至 40 岁之间，占比为 49.05%，30 至 40 岁是个人职业发展逐渐走向稳定的时期，收入相对稳定。具体的借款人年龄分布如下表所示。

表 9 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]	64670	36771.19	35.79
(30, 40]	75075	50400.80	49.05
(40, 50]	21572	13979.41	13.61
50 以上	2655	1595.46	1.55
合计	163972	102746.86	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(8) 借款人地区分布

从地区分布来看, 入池贷款所涉及借款人分布于 31 个省、自治区及直辖市, 未偿本金余额占比最大的为广东省, 占比 11.45%, 前十大省份未偿本金余额占比合计为 54.36%, 借款人地区集中度较高, 分布如下表所示。

表 10 资产池借款人地区分布
(单位: 笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	余额占比
广东	21581	11767.73	11.45
四川	8856	5563.75	5.42
河南	8300	5441.12	5.30
江苏	8263	5336.22	5.19
福建	8271	5033.31	4.90
山东	7424	4830.41	4.70
湖南	7122	4703.64	4.58
浙江	7618	4578.81	4.46
陕西	6202	4300.91	4.19
广西	7436	4296.73	4.18
山西	6465	4162.37	4.05
江西	5749	3817.67	3.72
新疆	6062	3810.47	3.71
贵州	5967	3531.89	3.44
安徽	5376	3451.79	3.36
云南	5514	3427.82	3.34
河北	5232	3389.96	3.30
湖北	4000	2869.20	2.79
内蒙古	4031	2706.02	2.63
辽宁	3946	2589.40	2.52

甘肃	3403	2132.96	2.08
其他	17154	11004.67	10.71
合计	163972	102746.86	100.00

注: 未偿本金余额占比起低于 2% 的借款人地区列入其他
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(9) 借款人行业分布

作为个人消费信用贷款, 借款人从事的行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。根据中邮消费金融对目标客户的行业分类标准, 入池贷款所涉及借款人行业分布如下表所示。

表 11 资产池借款人行业分布
(单位: 笔、万元、%)

借款人行业	笔数	未偿本金余额	余额占比
批发和零售	19770	12940.02	12.59
居民服务和其他服务业	13460	8674.99	8.44
制造业	14079	8480.06	8.25
公共管理和社会组织	8165	6136.32	5.97
交通运输、仓储、邮政	7747	5441.51	5.30
教育	7640	5362.45	5.22
金融业	6117	4672.64	4.55
信息传输、计算机服务、软件业	5941	4201.54	4.09
租赁和商务服务	5111	3614.75	3.52
住宿和餐饮	5609	3259.94	3.17
建筑业	4773	3070.12	2.99
农、林、牧、渔	3425	2146.58	2.09
卫生、社会保障、社会福利业	2865	2117.60	2.06
文化、体育、娱乐业	2785	1782.74	1.74
房地产业	2127	1537.50	1.50
电力、煤气、水	1385	990.78	0.96
科学研究、技术服务、地质勘查业	815	597.96	0.58
采掘业	802	558.58	0.54
水利、环境和公共设施管理	397	280.46	0.27
国际组织	78	57.71	0.06
其他	50881	26822.62	26.11
合计	163972	102746.86	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(10) 借款用途分布

根据“邮你贷”产品对用户借款用途进行的分类, 本交易借款用途中用于装修的未偿本金余额最高, 占比为 28.22%, 资产池中贷款对应的场景较为集中。借款用途分布如下表所示。

表 12 借款用途分布
(单位: 笔、万元、%)

借款用途	笔数	未偿本金余额	余额占比
装修	38145	28993.14	28.22
日常消费	30984	17277.53	16.82
教育	20918	12905.79	12.56
旅游	17276	9073.11	8.83
家具家居	12279	8769.86	8.54
健康医疗	9477	5618.91	5.47
家用电器	8683	5308.94	5.17
租房	7628	4159.59	4.05

婚庆	5273	3432.52	3.34
手机数码	5847	2567.63	2.50
母婴育儿	2128	1395.17	1.36
生活缴费	1944	1244.97	1.21
汽车养护(非购车)	1601	915.78	0.89
交通出行	755	505.88	0.49
运动健身	820	446.22	0.43
服装配饰	214	131.82	0.13
合计	163972	102746.86	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

四、定量分析

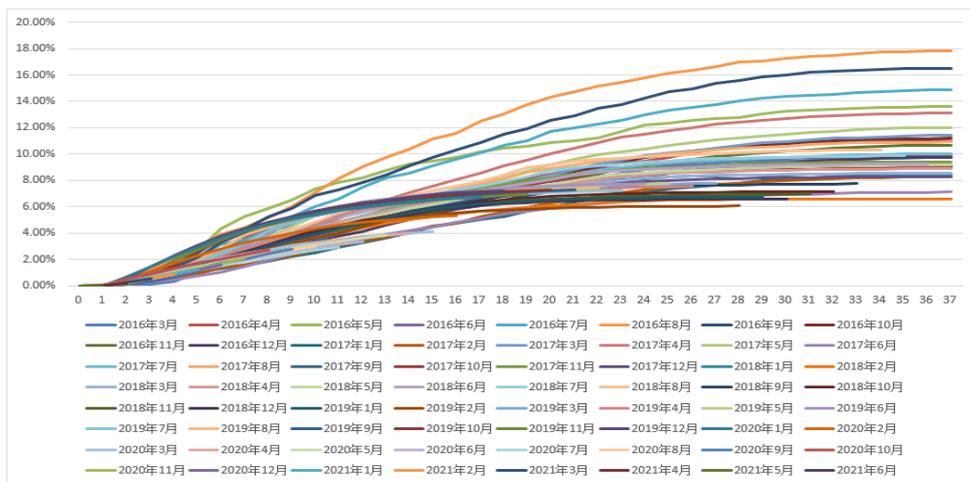
1. 基准参数

本交易基础资产为中邮消费金融发放并持有的个人消费信用贷款, 联合资信根据本交易现金流的实际特点, 结合中邮消费金融“邮你贷-非循环”产品的历史数据和本次入池资产的特点, 联合资信采用剔除合同期数 36 期以上资产的历史静态池数据, 计算出累计违约率⁸、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。

累计违约率方面, 联合资信根据中邮消费金融提供的“邮你贷-非循环”业务历史数据整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵(联合资信

整理了中邮消费金融 2016 年 3 月至 2021 年 6 月的 64 个静态池的数据, 其中由于 2016 年 3 月—2016 年 10 月发放贷款笔数较少、2021 年 4 月—2021 年 6 月观测周期短, 未予以采用), 计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量, 考虑到资产池最长合同期限 36 个月, 并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布, 从而得到考虑资产池账龄因素调整后剩余周期的预期累计违约率⁹为 6.38%。静态池在后续月份的累计违约率表现如下图所示。

图 2 静态池累计违约率(逾期 30 天以上)



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
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

⁸ 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。

⁹ 考虑账龄后的预期累计违约率 (CDR_2) 用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 $CDR_2 = CDR_0 - CDR_1$ 。其中, CDR_0 为基础资产静态池全周

期(36 期)预期累计违约率, CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率, 下同。

回收率方面，联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期30天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产¹⁰的未偿本金余额）/静态池累计逾期30天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。根据中邮消费金融提供的静态池数据，联合资信自2016年3月起开始计算各个月发放贷款的回收率，去除几个时间太短还未体现回收能力的静态池样本，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13.63%。静态池各期回收数据如下表所示。

表13 各静态池资产回收率（单位：%）

静态池	回收率	静态池	回收率
2016年3月	35.61	2018年6月	13.80
2016年4月	16.02	2018年7月	11.33
2016年5月	16.80	2018年8月	11.46
2016年6月	18.16	2018年9月	11.35
2016年7月	17.90	2018年10月	10.14
2016年8月	18.01	2018年11月	11.13
2016年9月	23.12	2018年12月	10.16
2016年10月	16.50	2019年1月	12.15
2016年11月	15.61	2019年2月	10.93
2016年12月	17.34	2019年3月	10.02
2017年1月	14.75	2019年4月	13.43
2017年2月	18.47	2019年5月	11.04
2017年3月	15.10	2019年6月	11.29
2017年4月	11.35	2019年7月	11.17
2017年5月	16.52	2019年8月	11.64
2017年6月	14.13	2019年9月	12.80
2017年7月	12.58	2019年10月	12.86
2017年8月	11.70	2019年11月	14.00
2017年9月	12.61	2019年12月	12.89
2017年10月	14.29	2020年1月	11.22
2017年11月	14.38	2020年2月	11.34
2017年12月	14.33	2020年3月	10.56
2018年1月	12.10	2020年4月	8.37
2018年2月	13.25	2020年5月	11.21
2018年3月	12.99	2020年6月	8.59
2018年4月	14.32	2020年7月	10.38
2018年5月	13.97	2020年8月	9.03
平均值			13.63

资料来源：联合资信整理

早偿率方面，本交易优先档证券分配方式均为按月付息、过手摊还本金，虽然提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。联合资信在测试时考虑了早偿带来的影响，根据可用静态池计算出36期预期早偿率为20.24%，考虑账龄因素调整后的预期累计早偿率为7.56%。

表14 现金流模型基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率	6.38%
回收率	13.63%
早偿率	7.56%

资料来源：联合资信整理

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。联合资信的测试标准已经涵盖了上述系统性影响。

（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档证券是否能足额兑付。

本交易现金流主要来自于基础资产未来产生的现金流，即借款人按期偿还的贷款本金和利息。根据本期资产池的本金和利息支付等现金流入特征以及优先档证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和收入回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构

¹⁰联合资信将逾期超过90天的消费金融类资产记为核销资产。

服务费用、优先档证券利息、次级档证券期间收益、优先档证券本金、次级档证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时间点变化，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档证券本息偿付所带来的影响。

联合资信将基准违约率乘以不同目标级别对应的压力乘数，来确定该目标级别下受评优先档证券所需承受的最终违约率和回收率。

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分别按照优先 A 档证券目标评级 AAA_{sf}、优先 B 档证券目标评级 AA⁺_{sf} 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_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月，目标评级 AA⁺_{sf} 和 AA_{sf} 的过渡时间要求设置为 6 个月。

早偿率方面，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，未能对现金流流入构成压力。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，本交易的发起机构/贷款服务机构中邮消费金融开展“邮你贷”业务时间较长、业务体系成熟、风控体系完善。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下表所示。

表 15 目标评级 AAA_{sf} 和 AA⁺_{sf} 情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	累计违约率		回收率		早偿率	
	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
目标级别						
基准参数 (%)	6.38	6.38	13.63	13.63	7.56	7.56
加压过渡时间 (月)	4	6	0	0	--	--
目标评级下乘数/折损系数	5.50	4.30	0.45	0.33	--	--
压力调整系数	1.00		1.00		--	
加压后参数值	35.09	27.43	7.50	9.13	7.56	7.56

资料来源：联合资信整理

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。

优先档证券发行利率：结合本交易产品的发行计划利率区间及近期同类产品的市场发行利率，优先 A 档证券和优先 B 档证券的预期发行利率分别 3.80% 和 4.20%，加压后得到压力情形下优先 A 档证券加压发行利率为 4.30%，优先 B 档证券加压发行利率为 4.70%。根据交易文件约定，如果未发生加速清偿事件且优先档证券的本金尚未清偿完毕，按不超过 2.00%/年的收益率计算和支付次级档证券的期间收益，出于审慎性考虑，联合资信在测算时设定次级档证券的预期期间收益率为 2.00%。

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 16 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	2021/10/13
优先 A 档证券预期收益率	4.30% (3.80%+50bps)
优先 B 档证券预期收益率	4.70% (4.20%+50bps)
次级档证券预期期间收益率	2.00%
税率	3.26%
基准综合费率	2.075%

注：1. 首个支付日需支付的固定费用已在模型中体现；

2. 基准综合费率包括受托机构费用、资金保管费用、服务机构报酬、兑付服务费；另外，首个本息兑付日需支付给各中介机构的固定费用已在模型中体现

资料来源：联合资信整理

总体看,联合资信根据优先档证券所需达到的目标评级等级,在现金流流入端与流出端设定了不同的压力因子,通过判断优先档证券的本息是否能按时足额受偿,以决定最终是否通过现金流压力测试。

(2) 压力测试结果

AAA_{sf}情景下优先档证券测试结果

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

表 17 目标评级 AAA_{sf} 压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	7837.15	税费	885.83	885.83
		优先 A 档证券利息	589.15	589.15
		优先 B 档证券利息	1852.97	201.90
		次级档证券利息	1112.19	--
回收款本金	73816.59	优先 A 档证券本金	75200.00	75200.00
		优先 B 档证券本金	6600.00	4776.86
		次级档证券本金	20946.86	--
流入合计	81653.74	流出合计	107187.02	81653.74

资料来源: 联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到,优先 A 档证券可偿还完所有本息,同时信托账户中尚余 4878.47 万元(包含优先 A 档证券本息偿还完毕后偿付的优先 B 档证券利息 101.62 万元和优先 B 档证券本金 4776.86 万元)可用于兑付优先 B 档证券本息,对优先 A 档证券本金形成 6.49% 的安全距离¹¹;而优先 B 档证券本金不能得到足额偿还。因此,优先 A

档证券能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试,而优先 B 档证券无法通过。

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 18 目标评级 AA⁺_{sf} 压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	8526.77	税费	976.69	976.69
		优先 A 档证券利息	561.21	561.21
		优先 B 档证券利息	130.51	130.51
		次级档证券利息	888.43	--
回收款本金	80492.15	优先 A 档证券本金	75200.00	75200.00
		优先 B 档证券本金	6600.00	6600.00
		次级档证券本金	20946.86	5550.50
流入合计	89018.91	流出合计	105303.70	89018.91

资料来源: 联合资信整理

从 AA⁺_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到,优先 B 档证券偿还完所有本息,同时信托账户中尚余 5550.50 万元可用于次级档证券本金,

对优先 B 档证券本金形成 6.79% 的安全距离¹²。因此,优先 B 档证券能通过目标评级 AA⁺_{sf} 情景下的压力测试。

¹¹ 优先 A 档证券的安全距离=优先 A 档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 档证券发行规模

(优先 A 档证券发行规模+优先 B 档证券发行规模)

¹² 优先 B 档证券的安全距离=优先 B 档证券本息支付完毕后剩余的现金/

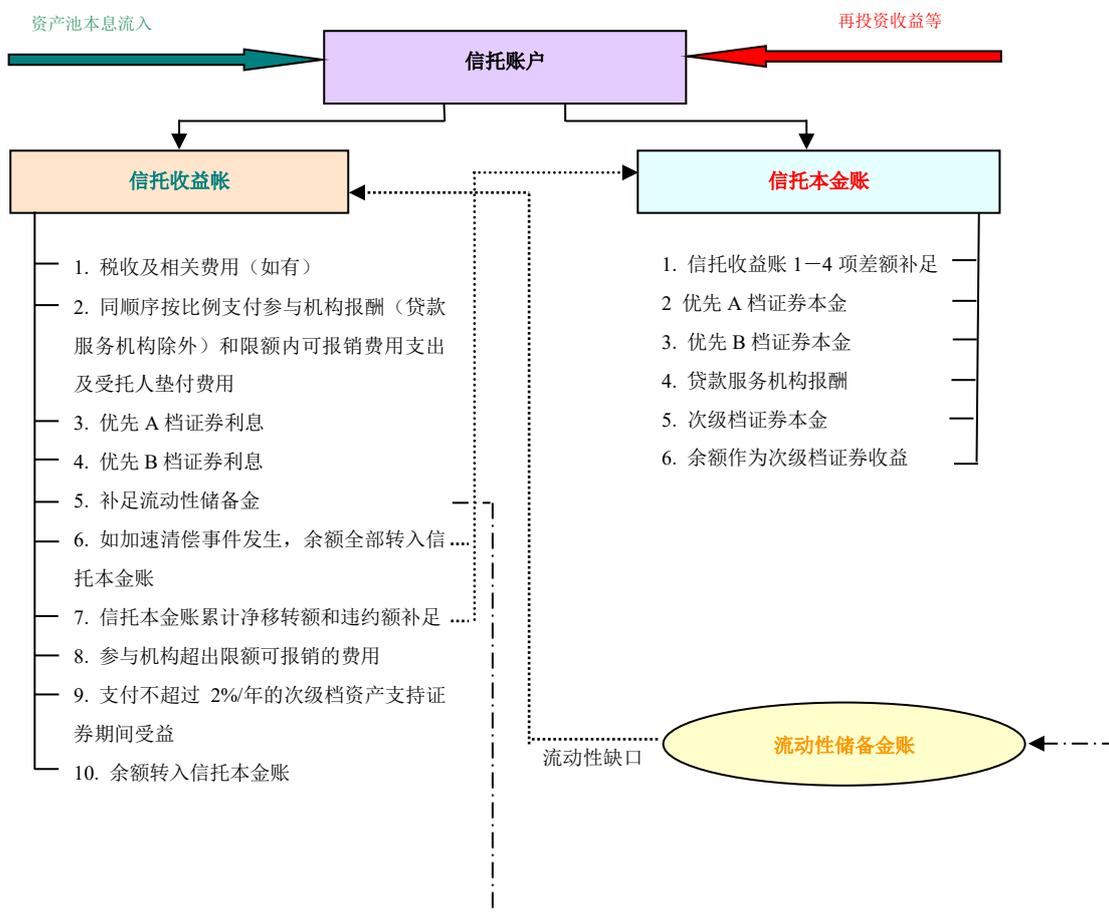
五、评级结论

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

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

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的回收款分配



附图 2 “违约事件”发生后的回收款分配



附件 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券具体评级方法参见联合资信官方网站 (www.lhratings.com)。联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估股份有限公司关于 邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”优先档资产支持证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中邮消费金融有限公司/广东粤财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“邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，中邮消费金融有限公司/广东粤财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“邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”相关信息，如发现“邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中邮消费金融有限公司/广东粤财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“邮赢 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中邮消费金融有限公司/广东粤财信托有限公司联系，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。