

信用评级公告

联合〔2023〕8131号

联合资信评估股份有限公司通过对“常星 2023 年第三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“常星 2023 年第三期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 C 级资产支持证券的信用等级为 A⁻_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月十四日

常星 2023 年第三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 级	127800.00	86.57	AAA _{sf}
优先 B 级	5700.00	3.86	AAA _{sf}
优先 C 级	5800.00	3.93	A ⁻ _{sf}
次级	8318.76	5.64	NR
合 计	147618.76	100.00	—

注：1. 本报告的评级结论为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 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所致；3. NR——未予评级

交易概览

初始起算日：2023 年 7 月 16 日 24 时

委托人/发起机构/贷款服务机构/常熟银行：江苏常熟农村商业银行股份有限公司

受托机构/受托人：紫金信托有限责任公司

资金保管机构：中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行

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：中国银河证券股份有限公司

信贷资产/资产/基础资产：由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔贷款及其附属担保权益，其中贷款系指由委托人发放的符合合格标准和资产保证的人民币贷款

信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制

法定到期日：2027 年 9 月 27 日

评级时间

2023 年 8 月 14 日

分析师

韩易洋 宋宇 曹雨璇

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。

本交易涉及的基础资产为发起机构常熟银行向 8678 户借款人发放的 14429 笔个人消费贷款及其附属担保权益，单笔最大未偿本金余额占比为 0.02%，资产池借款人分散性很好。虽然入池借款地区分布单一（借款人均在江苏省），但该类资产历史静态池数据表现良好（60 个月的预期累计违约率¹为 0.53%，考虑账龄后的预期累计违约率为 0.51%，回收率为 13.34%），资产池收益率较高（资产池加权平均贷款利率为 6.14%），并且资产剩余期限较短（加权平均剩余期限为 9.85 个月）。总体来看，资产池整体质量良好。

考虑到常熟银行个人消费贷款地区集中度很高，且该类资产历史静态池数据中资产担保方式与资产池的担保方式存在一定差异，未来表现可能存在不确定性，联合资信在量化分析时提高了压力测试要求（压力调整系数取值 1.50），以对冲上述不确定性可能带来的风险。在此基础上，优先/次级结构、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。

综合考虑上述因素，联合资信评定“常星 2023 年第三期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 C 级资产支持证券的信用等级为 A⁻_{sf}。

优势

- 资产池整体质量良好。**本交易基础资产涉及 14429 笔个人消费贷款，单笔最大未偿本金余额占比为 0.02%，资产池借款人分散性很

¹ 联合资信将逾期超过 30 天的消费金融类资产记为违约资产。

- 好；根据历史静态池数据测算的 60 个月的预期累计违约率为 0.53%，考虑账龄后的预期累计违约率为 0.51%，回收率为 13.34%，资产历史表现良好；本交易资产池加权平均贷款利率为 6.14%，资产收益率较高；资产加权平均剩余期限为 9.85 个月，剩余期限较短。
2. **超额利差为优先级资产支持证券提供了一定的信用支持。**本交易入池资产的加权平均贷款利率为 6.14%，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加权平均预期收益率 3.35% 之间将形成一定的超额利差。
3. **优先/次级结构的设置为优先级资产支持证券提供了主要的信用支持。**具体而言，优先 A 级资产支持证券获得 13.43% 的信用支持，优先 B 级资产支持证券获得 9.57% 的信用支持，优先 C 级资产支持证券获得 5.64% 的信用支持。

关注及风险缓释

1. **可能存在模型风险。**本交易的入池资产主要为信用类贷款，与发起机构提供的历史静态池数据中资产担保方式有一定差异，此外，影响现金流预测、信用类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：联合资信通过对违约率、回收率进行加压，测试优先级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；并且在压力测试时采用了更高的压力要求（压力调整系数取值 1.50），以对冲不确定性带来的风险。
2. **地区集中度风险很高。**入池资产所涉借款人全部位于江苏省，其中未偿本金余额占比最高的是苏州市，占比为 40.78%。
- 风险缓释：联合资信在量化分析时将压力调整系数调高至 1.50，以对冲上述不确定性可

能带来的风险。同时联合资信将对苏州市的经济情况保持关注。

3. **外部经济环境不确定性风险。**2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为发起机构/贷款服务机构江苏常熟农村商业银行股份有限公司提供了技术服务、为评级协议委托方/受托机构紫金信托有限责任公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合咨询之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

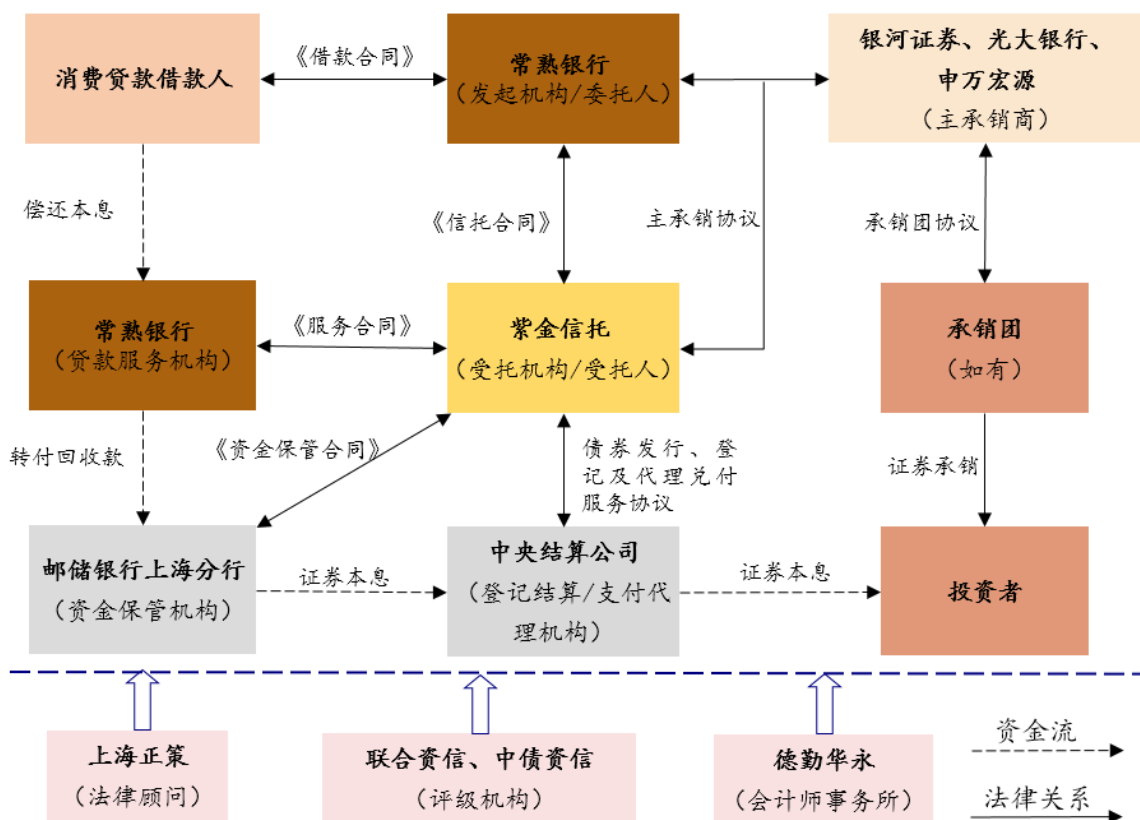
一、交易概况

1. 交易结构

江苏常熟农村商业银行股份有限公司（以下简称“常熟银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的个人消费贷款及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的的信托载体机制，通过紫金信托有限责任公司（以下简称“紫金信托”）

设立“常星 2023 年第三期个人消费贷款资产支持证券信托”。紫金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。

图 1 交易安排



注：虚线系指资金流向；实线系指相关法律关系等
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级证券和次级证券，其中，优先级证券包括优先A级资产支持证券（以下简称“优先A级证券”）、优先B级资产支持证券（以下简称“优先B级证券”）和优先C级资产支持证券（以下简称“优先C级证券”）。优先级证券和次级证券分别享有优先级信托受

益权和次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分级证券为优先受偿的分级证券提供信用增级。优先级证券均按月付息，采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，次级证券设置了5.00%/年的预期期间收益率和后端收益。优先级证券和次级证券均采用过手式结

构按优先/次级顺序按月偿付本金。剩余财产作为浮动服务报酬分配给贷款服务机构。

表 1 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 级	127800.00	86.57	固定利率	2024/07/26	按月付息，过手还本
优先 B 级	5700.00	3.86		2024/08/26	
优先 C 级	5800.00	3.93		2024/08/26	
次级	8318.76	5.64	--	2025/09/26	在既定条件下获得期间收益及后端收益，过手还本
合 计	147618.76	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，就每一笔贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托财产交付日²资产池中每一笔资产，均应符合以下标准：

（a）该笔贷款应当属于常熟银行的个人消费贷款；（b）借款人为中国公民或永久居民，且在借款合同生效日为 18-59 周岁的自然人；（c）借款人不是与常熟银行及其关联方签订劳动合同的雇员；（d）该笔债权为常熟银行正常、关注、次级、可疑、损失 5 级分类体系中的正常类；（e）各笔贷款全部为委托人（作为贷款人）合法所有的贷款，各笔贷款对应的担保（如有）均合法有效；（f）各笔贷款对应的全部借款合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成借款人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向借款人主张权利；（g）该笔贷款未发生本金或利息应付未付或其他违约情形；（h）单笔贷款规模不超过 30 万元；（i）单笔贷款的贷款利率不低于贷款购买时人民银行于贷款发放前一个贷款市场报价利率（LPR）公告日公布的 1 年期贷款市场报价利率的 1 倍（含）；（j）初始资产池的加权平均贷款利率不低于 5.5%；（k）借款合同的到期日均不迟于 2025 年 8 月 25 日；（l）各笔贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁、

执行或类似的司法程序；（m）借款人在常熟银行历史上发生利息或本金逾期天数单次不得超过 30 天；（n）各笔贷款对应的全部借款合同担保合同（如有）中均没有关于债权转让或担保转让的限制性规定，每笔贷款项下债权和担保（如有）均可进行合法有效的转让；（o）各笔贷款均不是涉及军工或其它国家机密的贷款；（p）借款人在借款合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；（q）贷款均为消费贷款，贷款用途不涉及购置房屋或投资。

4. 现金流安排

本交易的现金流主要来源于个人消费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

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银行结算账户（信托账户），并设立信托账用以记录信托财产的收支情况。信托账下设立收益账、本金账和税收专用账等三个子账，分别用于核算收入回收款及分配收益、本金回收款和信托账户中将专项用于支付《信托合同》中规定的与信托相关的税收的款项提取和支付情况。

正常情况下受托人应授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定，按月于每个回收款转付日（定义详见附件一）下午两点

² 信托财产交付日：委托人将信托财产交付给受托人之日。在本信托中，信托财产交付日为证券缴款截止日后第一个工作日，其中证券缴款截止日系

指证券发行结束之日。

(14:00)前将扣除执行费用后的全部回收款转入信托账户。受托人应授权并要求资金保管机构按照《资金保管合同》的相关约定于每个服务机构报告日³当日或之前根据贷款服务机构的资金汇划附言或相关通知,将信托账户收到的回收款分别记入收益账和本金账。受托人应不晚于每个支付日⁴前的第3个工作日下午五点(17:00)前向资金保管机构发送划款指令。资金保管机构于每个支付日前2个工作日下午三点(15:00)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,用于兑付本息及收益。

(2) 现金流支付机制

违约事件发生前

根据交易结构安排,违约事件(定义详见附件一)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户项下资金,信托收益账和信托本金账之间安排了交叉互补机制。具体而言,信托收益账项下资金按顺序分配税收、规费(如有)、同顺序支付各参与机构服务报酬以及限额内费用、贷款服务机构的限额内固定服务报酬、优先A级证券利息、优先B级证券利息、优先C级证券利息、超限额的贷款服务机构固定服务报酬、补足累计违约额和本金账累计净转移额、处置违约贷款而合理发生的所有成本费用和税收以及资金汇划费、

次级期间收益,若发生加速清偿事件(定义详见附件一),则信托收益账下资金在支付完超限额的贷款服务机构固定服务报酬之后,直接将剩余资金转入信托本金账。

信托本金账项下资金首先用于弥补信托收益账超限额的贷款服务机构固定服务报酬及之前之不足,之后顺序支付优先A级证券本金、优先B级证券本金、优先C级证券本金、次级证券本金、次级证券后端收益后,剩余资金作为贷款服务机构浮动服务报酬。违约事件发生前的回收款分配顺序详见附图1。

违约事件发生后

违约事件发生后,违约事件发生后,不再区分收益账项下资金和本金账项下资金,而是将前一个收款期间内收到的所有回收款以及从税收专用账转入收益账的总金额合并,用于顺序分配税收和规费(如有)、各参与机构服务报酬以及费用、贷款服务机构前端服务报酬、优先A级证券利息、优先A级证券本金、优先B级证券利息、优先B级证券本金、优先C级证券利息、优先C级证券本金、次级期间收益、次级证券本金、次级证券后端收益、剩余资金作为贷款服务机构浮动服务报酬。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、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,具体划分为优先A级、优先B级、优先C级和次级证券。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,劣后受偿的分级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级证券获得13.43%的信用支持,优先B级证券获得9.57%的信用支持,优先C级证券获得5.64%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

³ 服务机构报告日:每个计算日后的第5个工作日,其中计算日系指每个支付日所在月的上个月最后一日,其中,第一个计算日将为2023年9月30日。

⁴ 支付日:计息日或(若计息日为非工作日)计息日后的第一个工作日。

其中计息日系指每月的26日,但每一类别证券的最后一个计息日为该类别证券的本金兑付完毕之日。

6.14%，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加权平均预期收益率 3.35%之间存在一定的超额利差，对优先级证券本息的兑付起到了一定的支持作用。

（3）触发机制

本交易设置了以下触发机制：个别通知事件、加速清偿事件和违约事件。个别通知事件（定义详见附件一）之（a）项一旦触发将引致现金流归集的重新安排。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。

具体而言，触发个别通知事件之（a）项后，借款人还款路径将发生变化或回收款转付频率将进一步加快。触发加速清偿事件后，收益账项下资金将不再支付补足累计违约额和本金账项下净转移额、处置违约贷款而合理发生的所有成本费用和税收以及资金汇划费、次级证券期间收益。触发违约事件后，将不再区分收益账项下收益和本金账项下资金，并且在支付完优先 A 级证券利息及本金、优先 B 级证券利息及本金后，再支付优先 C 级证券利息及本金，待优先级证券全部偿付完毕后，再支付次级证券本金及后端收益。

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

本交易面临资金混同风险、抵销风险、流动性风险、提前偿还和拖欠风险以及再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已经有充分考量，均处于可控状态。

（1）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。具体来说，当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA-级且尚未发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被

解任时，回收款按月划转，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日。

自评级机构中某一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA-级或发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任起，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人或担保人（如有）将其应支付的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。回收款转付频率发生上述改变之后，即使贷款服务机构的长期主体信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

本交易的贷款服务机构常熟银行具有完善的风控体系以及良好的财务状况，同时，本交易回收款转付频率很高，且安排了以贷款服务机构主体长期信用等级为触发条件的回收款转划机制，来缓释贷款服务机构的混同风险，发生混同风险的可能性很低。

（2）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，并应同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人常熟银行的违约风险。

常熟银行管理水平较高，财务状况良好，即使借款人行使抵销权，常熟银行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

本交易资产池还款方式以按月还息到期一次性还本为主，占比为 96.08%。正常情况回收款按月划转，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

本交易采用过手顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付。由于入池贷款平均贷款利率与优先级证券加权平均预期发行利率及其他费用之间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，常熟银行将对借款人加收一定的逾期利息可用于弥补逾期造成的损失；同时，本交易安排了本金账对收益账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，联合资信在压力测试时考虑了提前偿还的影响，将对其保持关注。

（5）再投资风险

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。合格投资指指受托人将信托账户内的资金以同业存款方式存放于除发起机构和贷款服务机构之外的商业银行，且评级机构给予该商业银行的主体长期信用等级均高于或等于 AA-级，如评级机构给予资金保管机构的主体长期信用等级高于或等于 AA-级，则合格投资仅在资金保管机构进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据《信托合同》的约定在下一个信托分配日⁵前一个工作日上午九点（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

本交易的各参与方能够较好地履行其相应的职能。

（1）发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为常熟银行。常熟银行是于 2001 年 11 月 28 日，由原常熟市农村信用合作联社改制而来，是全国首批组建的股份制农村金融机构。经过多次配股、送红股、资本公积转增股本、引入交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）作为战略投资者以及在上海证券交易所正式挂牌上市（代码：601128）、发行可转债，截至 2023 年 3 月底，常熟银行第一大股东为交通银行，持股比例为 9.01%。

截至 2022 年底，常熟银行资产总额为 2878.81 亿元，股东权益为 241.16 亿元；不良贷款率为 0.81%，资本充足率和核心一级资本充足率分别为 13.87%和 10.21%。2022 年实现营业收入 88.09 亿元，营业利润 33.64 亿元，净利润 29.27 亿元。

截至 2023 年 3 月底，常熟银行资产总额为 3169.66 亿元，股东权益为 250.13 亿元；不良贷款率为 0.75%，资本充足率和核心一级资本充足率分别为 13.29%和 9.84%。2023 年 1—3 月实现营业收入 24.10 亿元，营业利润 10.14 亿元，净利润 8.58 亿元。

风控架构方面，常熟银行推行垂直的、自上而下的风险管理模式。该行董事会负责全行风险管理并承担最终责任；董事会通过其下设的风险管理与关联交易控制委员会、审计与消费者权益保护委员会，对该行风险管理及内部控制系统进行监督，并评估总体风险。高级管理层作为董事会风险管理整体战略、政策的执行者，直接向董事会负责。高级管理层的风

⁵ 信托分配日：系指资金保管机构按照受托人发送的分配指令对信托账户内资金进行分配之日，即每个支付日前的第 6 个工作日。

管理工作由行长室负责，行长室直接向董事会及其专业委员会汇报。行长室下设的资产负债管理委员会、贷款审查委员会、投资决策委员会、科技管理委员会、内控管理委员会和金融创新委员会，负责协助行长室的风险管理工作。该行对各支行采取扁平化的风险管理模式，流动性风险、市场风险由总行统一管理和实施。各支行设内部主管岗位，负责临柜业务操作风险的管理。

总体来看，常熟银行财务状况良好，风控体系完善，本交易因发起机构/贷款服务机构尽职能力或意愿影响而引发风险的可能性较小。

（2）资金保管机构

本交易的资金保管机构为中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行。中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）是由中国邮政集团公司全资拥有的股份制商业银行，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。截至2023年3月底，邮储银行股本为991.61亿元，中国邮政集团公司持股62.78%，为邮储银行控股股东。

截至2022年底，邮储银行资产总额140672.82亿元，较上年底增长11.75%，负债总额132414.68亿元，较上年底增长12.29%，股东权益总额8258.14亿元，较上年底增长3.80%，不良贷款率0.84%，资本充足率13.82%，一级资本充足率11.29%，核心一级资本充足率9.36%。2022年，邮储银行实现营业收入3349.56亿元，同比增长5.08%，实现净利润853.55亿元，同比增长11.53%。

截至2023年3月底，邮储银行资产总额146974.75亿元，负债总额138059.64亿元，股东权益总额8915.11亿元，不良贷款率0.82%，资本充足率14.01%，一级资本充足率11.54%，核心一级资本充足率9.72%。2023年1—3月，邮储银行实现营业收入881.63亿元，实现净利润262.85亿元。

托管业务方面，2009年7月，经原中国证

监会和银监会批准，邮储银行获得证券投资基金托管资格，2012年7月，经原中国保监会核准，邮储银行取得保险资金托管资格。截至2022年底，邮储银行托管资产规模4.44万亿元，2022年实现托管业务手续费收入12.14亿元。

邮储银行按照《公司法》《商业银行法》等相关法律法规部署，借鉴国际领先银行治理的实践，搭建和完善邮储银行治理机制，设立了董事会、监事会，聘任了高级管理层。邮储银行董事会下设五个专门委员会，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，邮储银行持续完善风险管理组织架构，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。

总体来看，邮储银行经营状况良好，拥有较丰富的资金托管经验，其作为本交易的资金保管机构，能够为本交易提供良好服务。

（3）受托机构/受托人

本交易的受托人是紫金信托。紫金信托前身为南京市信托投资公司，成立于1992年。在历经股权变更后，2010年，经原中国银行业监督管理委员会批准，紫金信托实施增资重组，并重新登记，更名为现名。截至2022年底，紫金信托注册资本为32.71亿元，实收资本（或股本）为32.71亿元，其中南京紫金投资集团有限责任公司持股比例为50.67%。

截至2022年底，紫金信托资产总额92.77亿元，较年初增长9.86%，所有者权益83.50亿元，较年初增长9.20%。2022实现营业收入

16.78 亿元，利润总额 11.07 亿元，净利润 8.38 亿元，2022 年实现可供分配利润为 7.00 亿元。

在风险管理方面，紫金信托结合自身资源禀赋，优化业务结构，保持风险管理能力与业务发展的动态平衡。紫金信托紧跟国家经济形势、金融政策方向，按照监管部门全面风险管理指引的要求，统一部署，审慎经营管理，不断提升风险综合管理能力。

在组织架构层面，紫金信托按照现代企业制度和金融行业监管要求，建立了股东会、董事会、监事会和高级管理层“三会一层”的现代法人治理结构。董事会下设五个专门委员会，为董事会科学决策提供专业支撑。紫金信托通过公司章程明确了各层级的权利、义务、职责范围，并分别制定了股东会、董事会及下设各委员会、监事会的议事规则，不断完善“三会一层”相关制度建设。紫金信托各层级在规定的范围内履职尽责、有效制衡、协调运作、到位不越位，形成了科学有效的法人治理运行机制。

总体来看，紫金信托财务状况良好，拥有完善的风险管理体系和组织架构，本交易因受托机构尽职能力或意愿影响而引发风险的可能性较小。

4. 法律及其他要素分析

根据上海正策律师事务所出具的法律意见，本交易各参与方均具备相应的法律资格，交易文件不违反有关法律和行政法规的强制性规定，交易结构合法有效。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）为本交易出具了会计意见书和税务意见书。

联合资信收到的法律意见书表明：常熟银行和紫金信托系依据中国法律有效存续的股份有限公司，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；常熟银行和紫金信托签署、交付和履行交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在交易文件约定的生效条件全部满足后，交易文件构成常熟银行和紫金信托合法、有效

和有约束力的义务；拟签署交易文件的其他各方均合法存续，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；拟签署交易文件的其它各方签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用于其它各方的中国现行法律、行政法规和部门规章，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务；在发起机构和受托机构依法完成本产品完成信息初始登记，人民银行依法对本项目完成许可和备案且《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效。对于委托人信托给受托人的信贷资产而言，信托一经生效，委托人对贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力；转让生效后，委托人收取相关贷款债权现金流的合同权利已经转移给受托人；委托人根据《信托合同》转让贷款债权的同时，附属于该等贷款债权的抵押权随贷款债权的转让而同时转让。因此，在担保合同未作相反约定的前提下，信托一经生效，上述抵押权在贷款债权转移时一并转移给受托人（作为受让方），未办理相应的抵押权转移登记不影响受托人取得相应的抵押权。为控制上述有关善意第三人的风险，委托人和受托人已在交易文件中约定了相关补救措施；委托人已与担保人就最高额抵押担保的债权确定前，部分债权转让的情形进行了明确约定，符合《民法典》的规定，最高额抵押担保可以随之转让；本信托中的信托财产与常熟银行未设立信托的其他财产相区别，当常熟银行依法解散、被依法撤销或宣告破产，而常熟银行不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是常熟银行持有的信托受益权（如有）作为其清算财产；如果届时常熟银行是信托的唯一受益人，则信托终止，信托财产作为其清算财产；信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别，受托人依法解散、被依法撤销或宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；相关交易文件没有违反中国现行法律、行政法规和部门规

章的强制性规定，本项目交易结构合法有效。

联合资信收到的会计意见书表明：常熟银行无需在合并财务报表中对特定目的信托进行合并，常熟银行转移该标的资产所有权上几乎所有的风险和报酬，因此应当终止确认相关金融资产。

联合资信收到的税务意见书表明：印花税方面：信托在各环节暂免征收印花税。

增值税方面：常熟银行作为证券的发起机构委托紫金信托为其信贷资产设立信托，对于设立信托过程中常熟银行在其信贷资产上设立信托的行为，可能被视为信贷资产的转让行为；尚未在现行增值税法规及规范性文件中查明明确要求在上述情形下对该转让方征收增值税的规定；转入信托项目的贷款利息收入，应全额征收增值税；根据有关规定，资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人。另外，资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为暂适用简易计税方法，按照 3% 的征收率缴纳增值税。同时，自 2018 年 1 月 1 日起，资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务按照以下规定确定销售额：提供贷款服务，以 2018 年 1 月 1 日起产生的利息及利息性质的收入为销售额；在信贷资产证券化的过程中，贷款服务机构取得的服务费收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供增值税应税服务取得的服务报酬收入等，应按增值税相关规定缴纳增值税；金融机构（包括银行和非银行金融机构）投资者和非金融机构投资者持有证券期间（含到期）的保本收益会被征收增值税，取得的到期非保本收益则不征增值税；金融机构（包括银行和非银行金融机构）投资者和非金融机构投资者买卖信贷证券取得的差价收入应缴纳增值税；个人买卖信贷证券取得的差价收入免征增值税。

企业所得税方面：在设立信托的过程中，若从企业所得税角度视为常熟银行作为发起机

构转让相关信贷资产，则常熟银行转让信贷资产取得的收益应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，转让信贷资产所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；常熟银行赎回或置换已转让的信贷资产，应按现行企业所得税有关转让、受让资产的政策规定处理；常熟银行作为发起机构与受托机构紫金信托在上述信贷资产转让、赎回或置换过程中应当按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用，未按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用的，税务机关将按照有关规定进行调整；信托项目收益在取得当年向证券的机构投资者（以下简称“机构投资者”）分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；机构投资者取得信托项目分配的收益后，应当按照权责发生制的原则确认应税收入，按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税。信托项目收益在取得当年未向机构投资者分配的部分，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，再分配给机构投资者时，对机构投资者按照现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理；机构投资者买卖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，买卖证券所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应按企业所得税的政策规定缴纳企业所得税，清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；在信贷资产证券化的过程中，贷款服务机构取得的服务收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等，均应并入其应纳税所得额按其适用税率计算缴纳企业所得税；受托机构和证券登记托管机构应向其信托项目主管税务机关和机构投资者所在地税务机关提供有关信托项目的全部财务信息以及向机构投资者分配收益的详细信息。

三、基础资产分析

本交易基础资产为常熟银行发放的个人消费贷款，资产池借款人分散性很好，资产池整体质量良好。

本交易入池资产属于常熟银行发行的个人消费贷款。该产品主要针对有稳定还款来源和还款能力客户，贷款场景为日常消费。该类贷款单户授信额度最高不超过 500 万元，单笔贷款不低于 1000 元，贷款期限最长不超过 15 年，担保方式可以采用信用、保证、抵押和质押等多种方式，还款方式包含按月还息到期还本、按月还息自定义本金和等额本息等。

常熟银行建立了完善的个人消费贷款风险控制体系。具体来说，贷前阶段总行授信部门需明确贷款客户的收入情况、资信状况、偿还能力等基本要求，同时客户经理通过实地调查就客户和贷款用途真实性进行核实，并且建立了评分模型辅助确认贷款能否发放和确认各类贷款要素。贷中阶段，常熟银行实时对贷款监控预警，并对大额信用类贷款按期实地走访。贷后阶段，常熟银行对逾期贷款有专门的催收团队，并采用短信、电话、信函、上门和司法等多种催收方式。

1. 资产池概况

本交易基础资产池涉及常熟银行发放的 14429 笔个人消费贷款，截至初始起算日的未偿本金余额为 147618.76 万元，均为正常类贷款。

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）	147618.76
贷款笔数（笔）	14429
借款人户数（户）	8678
平均单笔贷款余额（万元）	10.23
合同总金额（万元）	156776.90
单笔贷款最高合同金额（万元）	30.00

加权平均现行贷款年利率（%）	6.14
单笔贷款最高年利率（%）	7.98
单笔贷款最低年利率（%）	3.70
加权平均贷款合同期限（月）	11.74
加权平均贷款剩余期限（月）	9.85
加权平均贷款账龄（月）	1.89
单笔贷款最长剩余期限（月）	26.00
单笔贷款最短剩余期限（月）	1.00
借款人加权平均年龄（岁）	40.88

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，由发起机构提供，下同；3. 合同期限、剩余期限和账龄由发起机构提供，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 30.00 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.02%，平均单笔贷款未偿本金余额为 10.23 万元，整体来看资产池借款人分散性很好，未偿本金余额具体分布如下表所示。

表 3 资产池未偿本金余额分布

（单位：万元、笔、%）

本金余额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	6497	17290.74	11.71
(5, 10]	3350	29796.02	20.18
(10, 15]	1237	16908.21	11.45
(15, 20]	1346	26135.94	17.71
(20, 25]	352	8381.07	5.68
(25, 30]	1647	49106.77	33.27
合 计	14429	147618.76	100.00

注：[,]为左右闭区间，例如(0, 5]表示大于 0 且小于等于 5，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 担保方式分布

本交易入池贷款以信用类资产为主，未偿余额占比为 97.94%。本交易入池贷款担保方式分布如下表所示。

表 4 入池贷款担保方式（单位：笔、万元、%）

担保方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
信用	14233	144579.61	97.94

抵押	171	2773.16	1.88
保证	21	228.07	0.15
抵押+保证	4	37.92	0.03
合 计	14429	147618.76	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 还款方式

本交易入池贷款还款方式以按月还息到期还本为主，占比为 96.08%，入池贷款还款方式如下表所示。

表 5 入池贷款还款方式（单位：笔、万元、%）

还款方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
按月还息到期还本	13810	141827.04	96.08
按月还息自定义本金	139	2932.31	1.99
等额本息	480	2859.41	1.94
合 计	14429	147618.76	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 借款人信用评分

本交易资产池借款人信用等级主要集中在 A 档和 B 档，未偿本金余额占比分别为 36.84% 和 51.32%。资产池借款人信用评分分布如下表所示。

表 6 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
A	5099	54386.91	36.84
B	7408	75765.08	51.32
C	1922	17466.78	11.83
合 计	14429	147618.76	100.00

注：以上信用评分仅为常熟银行内部对借款人做评估所采用信用评分，与本报告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

6. 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 50 岁之间，占比为 71.70%，30 至 50 岁是个人职业发展逐渐走向稳定的时期，收入相对稳定。借款人年龄分布如下表所示。

表 7 资产池借款人年龄分布

（单位：岁、笔、万元、%）

年龄区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(20, 30]	1736	15922.56	10.79
(30, 40]	5891	61019.29	41.34
(40, 50]	4275	44825.58	30.37
(50, 60]	2525	25837.50	17.50
60 以上	2	13.84	0.01
合 计	14429	147618.76	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 借款人地区分布

从地区分布来看，入池贷款所涉借款人均位于江苏省，其中未偿本金余额占比最高的地区是苏州市，占比为 40.78%。借款人地区分布如下表所示。

表 8 资产池借款人地区分布（单位：笔、万元、%）

借款人地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
苏州市	5701	60205.07	40.78
盐城市	1901	19089.60	12.93
南通市	1450	14707.89	9.96
无锡市	1291	13014.09	8.82
泰州市	935	9945.90	6.74
扬州市	957	9056.30	6.13
宿迁市	753	7072.92	4.79
镇江市	566	6489.51	4.40
连云港市	539	5081.44	3.44
淮安市	336	2956.05	2.00
合 计	14429	147618.76	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

借款人地区分布占比最高的是苏州市，所占比率为 40.78%。2022 年苏州市全年实现地区生产总值 23958.34 亿元，按可比价格计算比上年增长 2.0%，其中第一产业增加值 192.98 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 11521.41 亿元，增长 1.8%；第三产业增加值 12243.95 亿元，增长 2.1%，三次产业结构比例为 0.8:48.1:51.1。2022 年实现一般公共预算收入 2329.2 亿元，扣除留抵退税因素后同口径增长 0.1%，其中税收收入 1897.7 亿元，同口径下降 3.8%，占一般公共预算收入的比重达 81.5%。一般公共预算支

出 2588.5 亿元，比上年增长 0.2%，其中城乡公共服务支出 2096.2 亿元，占一般公共预算支出的比重达 81.0%，比上年提高 1.8 个百分点。整体来看，苏州市经济发展水平较高，增速保持良好水平。

8. 借款人职业分布

根据发起机构对目标客户的分类标准，入池贷款所涉借款人职业占比最高的是职员，未偿本金余额占比为 62.75%。资产池借款人职业分布如下表所示。

表 9 资产池借款人职业分布（单位：笔、万元、%）

借款人职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
职员	8622	92629.80	62.75
其他	3656	35045.82	23.74
其他未列明制造业	1162	10700.22	7.25
电力供应	332	3071.39	2.08
人寿保险	149	1252.96	0.85
财产保险	148	1238.20	0.84
金属结构制造	129	1028.34	0.70
稻谷种植	98	971.81	0.66
移动通信服务	76	854.13	0.58
证券经纪交易服务	57	826.10	0.56
合 计	14429	147618.76	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 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，入池贷款利率主要集中在 5%（不含）至 6%（含）之间，未偿本金余额占比为 47.22%。截至初始起算日，资产池加权平均贷款年利率为 6.14%，利率分布如下表所示。

表 10 资产池贷款现行利率分布
（单位：%、笔、万元、%）

利率区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(3, 4]	386	8656.84	5.86
(4, 5]	780	12622.88	8.55
(5, 6]	7247	69701.16	47.22

(6, 7]	2212	21357.18	14.47
(7, 8]	3804	35280.71	23.90
合 计	14429	147618.76	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 贷款合同期限分布

截至初始起算日，资产池合同期限主要在 12 个月及以下，未偿本金余额占比为 97.12%。入池贷款加权平均合同期限为 11.74 个月，合同期限分布如下表所示。

表 11 合同期限分布
（单位：月、笔、万元、%）

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	1824	13168.26	8.92
(6, 12]	12181	130206.24	88.20
(12, 24]	210	2523.95	1.71
(24, 36]	58	672.47	0.46
(36, 48]	5	25.27	0.02
(48, 60]	149	1004.46	0.68
(60, 72]	2	18.12	0.01
合 计	14429	147618.76	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 贷款剩余期限分布

入池贷款剩余期限多在 12 个月以下，未偿本金余额占比为 97.37%。入池贷款加权平均剩余期限为 9.85 个月，单笔贷款最长剩余期限为 26.00 个月，单笔贷款最短剩余期限为 1.00 个月。入池贷款剩余期限分布如下表所示。

表 12 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	金额占比
(0, 6]	3315	25924.76	17.56
(6, 12]	10761	117816.53	79.81
(12, 18]	114	972.69	0.66
(18, 24]	190	2397.23	1.62
(24, 30]	49	507.57	0.34
合 计	14429	147618.76	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

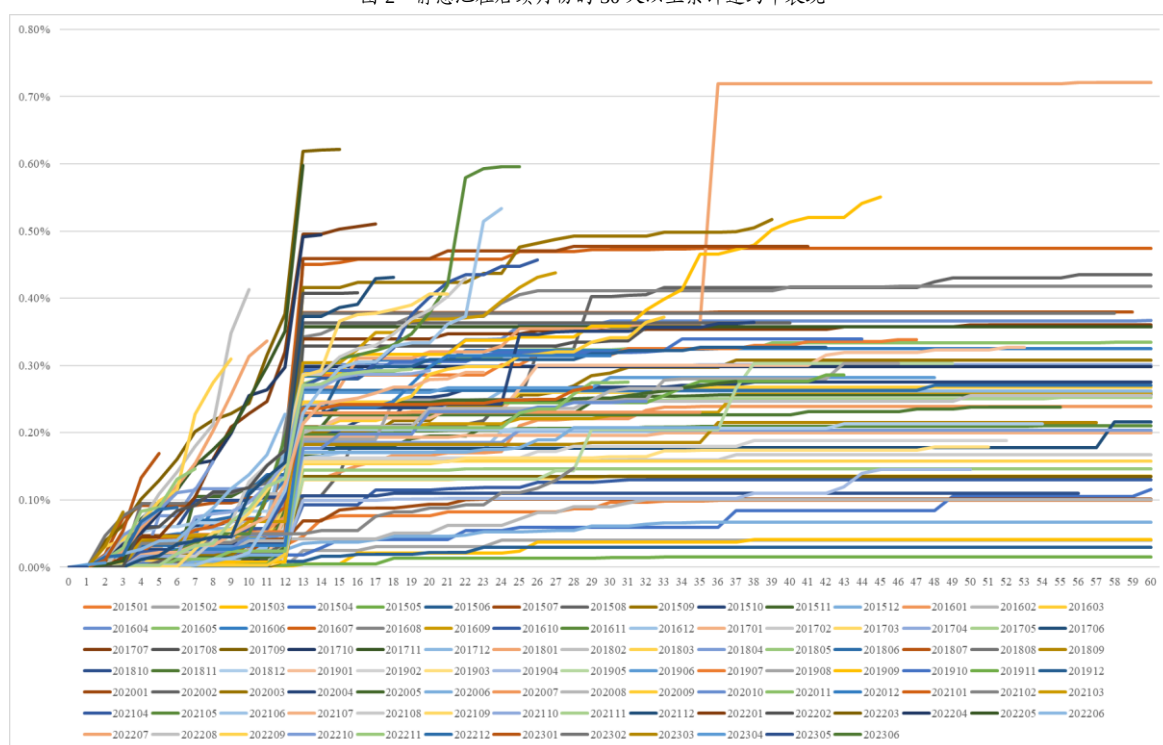
1. 现金流分析

本交易基础资产为常熟银行发放的个人消费贷款，结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据常熟银行提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率⁶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。

该个人消费贷款的历史表现方面，联合资

信整理了常熟银行提供的 2018 年 1 月—2023 年 6 月的 66 个静态池的数据（2015 年 1 月—2017 年 12 月的静态池数据，贷款发放时间较早，未作参考），分别计算了逾期 30 天以上的累计违约率、回收率、早偿率来进行观察。静态池在后续月份的 30 天以上累计违约率表现如图 2。

图 2 静态池在后续月份的 30 天以上累计违约率表现



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

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 60 期的预期累计违约率为 0.53%，考虑账龄后的预期累计违约率⁷为 0.51%。

回收率，常熟银行提供了投放产品的静态池历史数据，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

⁶ 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

⁷ 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

额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。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 13.34%。

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均为按月付息、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。根据可用静态池计算出 60 个月的预期早偿率为 67.38%，综合考虑资产账龄和产品特征，将基准早偿率设定为 42.30%。

表 13 现金流模型基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率（30+）	0.51%
回收率	13.34%
早偿率	42.30%

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。

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。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。

（1）压力测试标准

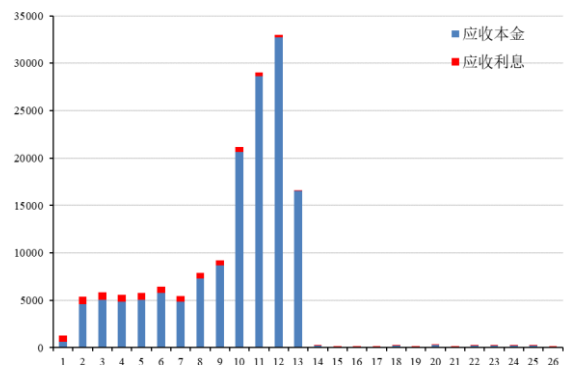
对于现金流模型，联合资信分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先级证券是否能足额兑付。

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、次级证券期间收益、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

（A）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和回收率两个量化指标分别按照优先级证券目标评级 AAA_{sf} 、 A_{sf} 和 A^{-}_{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 A_{sf} 和 A^{-}_{sf} 的过渡时间要求设置为 6 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，考虑到本交易入池贷款地区集中度很高，且静态池历史数据和资产池在资产担保方式上存在一定差异，在最大压力情景下，联合资信对压力调整系数取值为1.50。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 _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}	AAA _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}	AAA _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}
基准参数(%)	0.51	0.51	0.51	13.34	13.34	13.34	42.30	42.30	42.30
加压过渡时间(月)	4	6	6	0	0	0	--	--	--
目标等级折损率/乘数加压标准	5.50	3.00	2.70	0.45	0.20	0.17	--	--	--
压力调整系数	1.50			1.50			--		
加压后参数值(%)	4.19	2.29	2.06	4.34	9.34	9.94	42.30	42.30	42.30

资料来源：联合资信整理

(B) 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A级证券、优先B级证券、优先C级证券的预期发行利率分别为3.30%、3.50%和4.30%，加压后得到压力情形下优先A级证券加压发行利率分别为4.30%，优先B级证券加压发行利率为4.50%，优先C级证券加压发行利率为5.30%。根据交易文件规定，如果未发生加速清偿事件且优先级证券的本金尚未清偿完毕，按5.00%/年的收益率计算和支付次级证券的预期期间收益，联合资信在测算时设定次级证券的预期期间收益率为5.00%。

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	2023/09/15
优先A级证券预期收益率	4.30% (3.30%+100bps)
优先B级证券预期收益率	4.50% (3.50%+100bps)
优先C级证券预期收益率	5.30% (4.30%+100bps)
次级证券预期期间收益率	5.00%
税率	3.26%
基准综合费率	0.3054%

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

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_{sf} 情景下优先级证券测试结果

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，优先级证券的压力测试结果，具体如表16所示。

表16 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	5712.13	税费	2187.52	2187.52
		优先A级证券利息	2715.78	2715.78

		优先 B 级证券利息	239.67	239.67
		优先 C 级证券利息	751.68	358.43
		次级证券利息	845.55	520.78
回收款本金	137339.42	优先 A 级证券本金	127800.00	127800.00
		优先 B 级证券本金	5700.00	5700.00
		优先 C 级证券本金	5800.00	3529.37
		次级证券本金	8318.76	--
流入合计	143051.56	流出合计	154358.97	143051.56

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，优先 A 级证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 9480.02 万元（包含优先 A 级证券本息偿还完毕后偿付的优先 B 级证券本金 5700.00 万元、优先 C 级证券本息 3605.67 万元和次级证券利息 174.35 万元）可用于兑付优先 B 级证券本金、优先 C 级证券本息和次级证券利息，对优先 A 级证券本金形成 7.42% 的安全距离⁸；优先 B 级证券偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 3718.59 万元（包含优先 B 级证券本息偿还完毕后偿付

的优先 C 级证券本息 3579.56 万元和次级证券利息 139.03 万元）可用于兑付优先 C 级证券本息和次级证券利息，对优先 B 级证券本金形成 2.79% 的安全距离⁹；而优先 C 级证券本金不能得到足额偿还。因此，优先 A 级证券和优先 B 级证券能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试，而优先 C 级证券无法通过。

A_{sf} 情景下优先级证券测试结果

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

表17 目标评级A_{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	5744.23	税费	2197.35	2197.35
		优先 A 级证券利息	2711.38	2711.38
		优先 B 级证券利息	235.42	235.42
		优先 C 级证券利息	321.79	316.24
		次级证券利息	845.55	564.17
回收款本金	139496.81	优先 A 级证券本金	127800.00	127800.00
		优先 B 级证券本金	5700.00	5700.00
		优先 C 级证券本金	5800.00	5716.47
		次级证券本金	8318.76	--
流入合计	145241.04	流出合计	153930.25	145241.04

从 A_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，优先 C 级证券本金仍有 83.53 万元的资金缺口，不能得到足额偿还。因此，优先 C 级证券无法通过目标评级 A_{sf} 情景下的压力测试。

A_{sf} 情景下优先级证券测试结果

参考上述 A_{sf} 压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 A_{sf} 下，优先级证券的压力测试结果，具体如表 18 所示。

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

（优先 A 级证券发行规模+优先 B 级证券发行规模）

⁹ 优先 B 级证券的安全距离=优先 B 级证券本息支付完毕后剩余的现金/

表18 目标评级A⁻_{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	5747.53	税费	2198.33	2198.33
		优先 A 级证券利息	2711.00	2711.00
		优先 B 级证券利息	235.42	235.42
		优先 C 级证券利息	310.27	310.27
		次级证券利息	839.04	597.00
回收款本金	139604.48	优先 A 级证券本金	127800.00	127800.00
		优先 B 级证券本金	5700.00	5700.00
		优先 C 级证券本金	5800.00	5800.00
		次级证券本金	8318.76	183.29
流入合计	145352.01	流出合计	153912.81	145352.01

从 A⁻_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，优先 C 级证券偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 293.70 万元可用于兑付次级证券本息，对优先 C 级证券本金形成 0.21% 的安全距离¹⁰，因此，优先 C 级证券能通过目标评级 A⁻_{sf} 情景下的压力测试。

综上，优先 A 级证券的量化测算信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级证券的量化测算信用等级为 AAA_{sf}，优先 C 级证券的量化测算信用等级为 A⁻_{sf}。

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“常星 2023 年第三期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 级证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 C 级证券的信用等级为 A⁻_{sf}，次级证券未予评级。

上述优先 A 级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，违约概率极低；优先 B 级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，违约概率极低；优先 C 级证券的评级结果反映了该级证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或

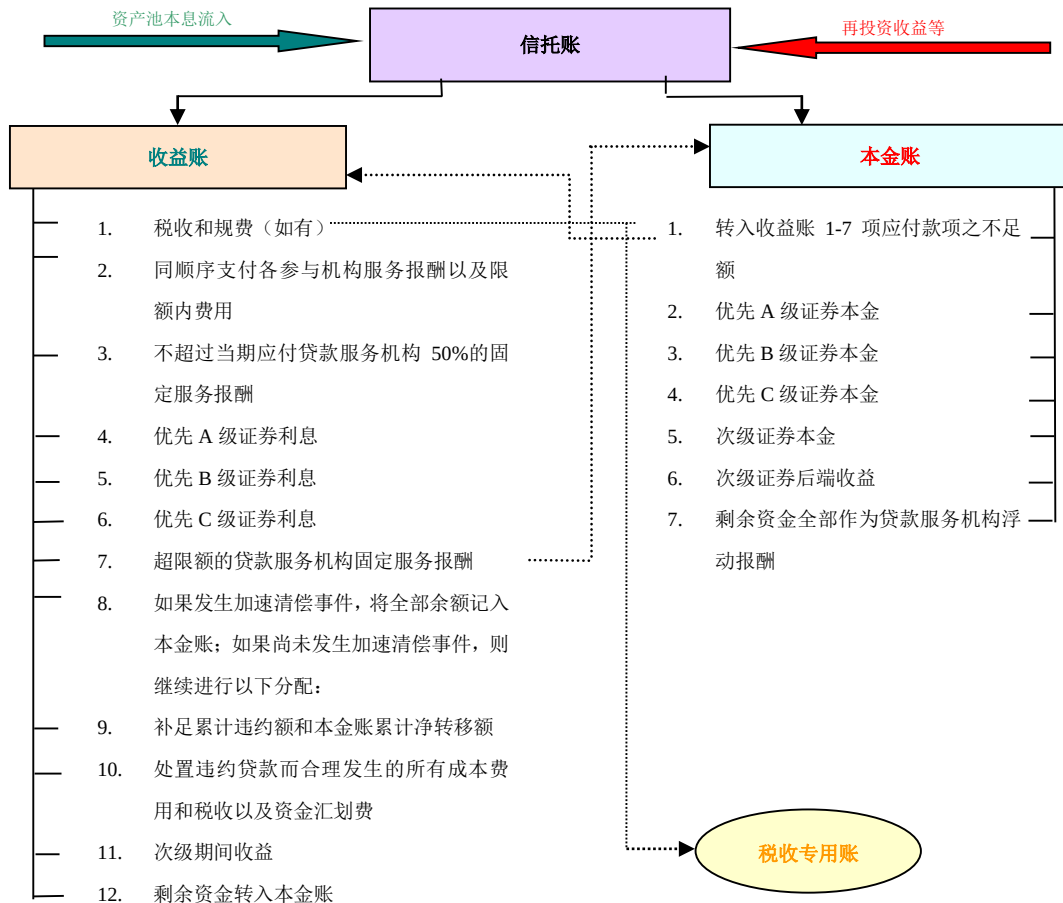
之前获得足额偿付的能力较强，违约概率较低。

¹⁰ 优先 C 级证券的安全距离=优先 C 级证券本息支付完毕后剩余的现金/（优先 A 级证券发行规模+优先 B 级证券发行规模+优先 C 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



附件一 本交易相关定义

一、回收款转付日

(i) 当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA-级且尚未发生个别通知事件之 (a) 项时, 回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日;

(ii) 自评级机构中某一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA-级或发生个别通知事件之 (a) 项之日起, 委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人或担保人 (如有) 将其应支付的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。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的长期主体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长期主体信用等级重新提高, 回收款转付日的频率也不再恢复。

二、个别通知事件

系指以下任一事件:

- (a) 发生任何一起贷款服务机构解任事件, 导致贷款服务机构被解任;
- (b) 评级机构中某一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级;
- (c) 评级机构中某一家给予委托人的主体长期信用等级低于 A 级;
- (d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件;
- (e) 借款人未履行其在借款合同项下的任何义务, 以致须以受托人的名义针对其提起法律诉讼或仲裁, 或担保人 (如有) 未履行其在担保合同项下的担保责任, 以致须以受托人的名义针对其提起法律诉讼或仲裁 (如有)。

三、违约事件

系指以下任一事件:

- (a) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张;
- (b) 受托人未能在支付日后 5 个工作日内 (或在证券持有人大会允许的宽限期内) 足额支付当时存在的最高级别的优先级证券应付未付利息的 (但只要当时存在的最高级别的优先级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级证券应付未付利息和次级证券收益未能得到足额支付的, 也不构成违约事件);
- (c) 受托人未能在法定到期日后 10 个工作日内 (或在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证券偿还本金的;
- (d) 交易文件的相关方 (包括但不限于委托人、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。

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。

四、加速清偿事件

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) 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任时,未能根据交易文件的规定任命继任者;

(e) 某一收款期间结束时的累计违约率¹¹超过 3%;

(f) 在优先 A 级证券预期到期日紧邻的前一个信托利益核算日¹²,受托人按照《信托合同》规定的分配顺序计算认为无法足额分配优先 A 级证券的未偿本金余额;

(g) 在优先 B 级证券预期到期日紧邻的前一个信托利益核算日,受托人按照《信托合同》规定的分配顺序计算认为无法足额分配优先 B 级证券的未偿本金余额;

(h) 在优先 C 级证券预期到期日紧邻的前一个信托利益核算日,受托人按照《信托合同》规定的分配顺序计算认为无法足额分配优先 C 级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) 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;

(j) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时存在虚假记载或误导性陈述;

(k) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款或其附属担保权益有重大不利影响的事件;

(l) 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(h)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(i)项至(l)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时,应由受托人应通知所有证券持有人。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。

¹¹ 累计违约率:就某一时点而言,该时点的累计违约率系指 A/B 所得的百分比,其中,A 为该时点所有违约贷款未偿本金余额之和,B 为该时点所在收款期间期初资产池余额。违约贷款:在无重复计算的情况下,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本息支付日后,超过 90 日(不含 90 日)仍未偿还;或(b) 贷款服务机构根据其《贷款服务手册》规定的标准服务程序认定为损失的贷款;或(c) 予以重组、重新确定还款计划或展期的贷款。

¹² 信托利益核算日/分配指令发送日:每个支付日前的第 6 个工作日

五、丧失清偿能力事件

就委托人、受托人、贷款服务机构、后备贷款服务机构及资金保管机构而言，系指以下任一事件：

（a）经国务院金融监督管理机构（如国家金监总局¹³）同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或国务院金融监督管理机构（如国家金监总局）向人民法院提出对上述机构进行重整或破产清算的申请；

（b）其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉；

（c）上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向国务院金融监管机构（如国家金监总局）申请解散；

（d）国务院金融监管机构（如国家金监总局）根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；

（e）国务院金融监管机构（如国家金监总局）公告将上述机构接管；

（f）上述机构不能或宣布不能按期偿付债务；或根据应适用的法律被视为不能按期偿付债务；或

（g）上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

六、贷款服务机构解任事件

系指以下任一事件：

（a）贷款服务机构未能在回收款转付日根据《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（如发生前述顺延情形，则指顺延后的回收款转付日）后 3 个工作日内仍未付款；

（b）贷款服务机构停止经营或计划停止经营其全部或主要的贷款业务；

（c）发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

（d）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；

（e）贷款服务机构未能在服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的贷款服务机构报告（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贷款服务机构报告的日期延后），且在服务机构报告日（如发生前述顺延情形，则指顺延后的服务机构报告日）后 3 个工作日内仍未提交；

（f）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，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；

¹³ 国家金监总局：系指国家金融监督管理总局及/或其前身中国银行保险监督管理委员会。

(g) 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；

(h) 仅在常熟银行为贷款服务机构时，贷款服务机构未能落实《服务合同》的规定，在信托设立日后 90 个自然日内，未能按照《服务合同》的约定对所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件进行保管；

(i) 在将对贷款服务机构报告执行商定程序的报告的结果书面通知贷款服务机构后的 90 个自然日内，受托人合理地认为：(i) 对贷款服务机构报告执行商定程序的报告表明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) 上述审阅结果不令人满意。发生上述 (i) 或 (ii) 中的任一种情形的，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 10 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，则受托人应将此提交资产支持证券持有人大会审议。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的，则构成贷款服务机构解任事件。

附件二 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
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 常星 2023 年第三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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托人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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托人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本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托人不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。