

信用评级公告

联合〔2022〕7692号

联合资信评估股份有限公司通过对“安顺 2022 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“安顺 2022 年第一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 AA^+_{sf} ，优先 C 级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

二〇二二年八月五日

安顺 2022 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 级	231000.00	72.65	AAA _{sf}
优先 B 级	19000.00	5.98	AA ⁺ _{sf}
优先 C 级	33000.00	10.38	AA ⁻ _{sf}
次级	34952.59	10.99	NR
合计	317952.59	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 表示未予评级

交易概况

初始起算日：2022 年 4 月 30 日二十四时

信贷资产：平安银行股份有限公司持有的 317952.59 万元附有抵押权的个人消费贷款及其附属担保权益¹

信用提升机制：优先/次级结构、触发机制

委托人/发起机构：平安银行股份有限公司

受托人/受托机构：平安信托有限责任公司

贷款服务机构：平安银行股份有限公司

资金保管机构：中国工商银行股份有限公司深圳市分行

牵头主承销商/簿记管理人：平安证券股份有限公司

联席主承销商：招商证券股份有限公司

法定到期日：2029 年 4 月 26 日

评级时间

2022 年 8 月 5 日

分析师

杨润泽 李倪 沈柯燕

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操作风险等因素进行综合分析，并对资产支持证券进行了现金流分析与压力测试。

本交易基础资产为委托人平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）发放并持有的 317952.59 万元附有抵押权的个人消费贷款，基础资产池分散度很高（共 29323 笔）。虽然同类资产的历史静态池还款数据表现并不出色（考虑了账龄的预期累计违约率²为 5.60%，回收率为 59.28%），但入池贷款收益率很高（加权平均贷款年利率 14.91%），且均附带车辆抵押担保，较好地弥补了数据表现的不足。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“安顺 2022 年第一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 AA⁺_{sf}，优先 C 级资产支持证券的信用等级为 AA⁻_{sf}。

优势

- 基础资产整体质量较好。**本交易入池资产涉及 29323 笔贷款，入池资产整体分散度良好；根据历史静态池计算的预期累计违约率为 7.49%，考虑了账龄的预期累计违约率为 5.60%，回收率为 59.28%；入池资产均附带抵押担保，本交易资产池加权平均贷款年利率 14.91%，资产收益率很高。
- 超额利差为本交易提供重要信用支持。**本交

¹ 附属担保权益：就每笔抵押贷款而言，系指与抵押贷款有关的、为平安银行的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、与抵押车辆相关的保险单和由此产生的保险金（如有）、赔偿金以及其他收益（如有）。

² 考虑账龄后的预期累计违约率（CDR₂）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为：CDR₂=CDR₀-CDR₁。其中，CDR₀为基础资产静态池全周期预期累计违约率，CDR₁为基础资产静态池已有账期预期累计违约率，下同。

易入池贷款收益率高,加权平均贷款年利率为 14.91%,预计入池贷款利息收入与相关参与机构费用支出及优先级资产支持证券利息支出之间将形成可观的超额利差,能够为资产支持证券提供重要信用支持。

3. **本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制,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 27.35%的信用支持,优先 B 级资产支持证券获得 21.37%的信用支持,优先 C 级资产支持证券获得 10.99%的信用支持。

关注

1. **本交易存在不能对抗善意第三人的风险。**信托一经生效,委托人对个人汽车抵押贷款的转让即在委托人和受托人间发生法律效力,且附属于个人汽车抵押贷款相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但在抵押担保转移登记至受托人名下之前,受托人持有的抵押担保可能不能对抗善意第三人。

风险缓释: 本交易设置了不合格资产的赎回条款,一旦出现受托人持有的抵押权不能对抗善意第三人的情况,委托人将赎回相应资产。联合资信也将持续关注委托人、受托人的尽职意愿和履约能力。

2. **可能存在模型风险。**影响贷款违约及违约后回收的因素较多,且委托人提供的数据时间跨度有限,定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

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,反复测试优先级资产支持证券对借款人违约的承受能力,尽可能地减小因假设或估计偏差而低估风险。

3. **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。

风险缓释: 联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了因宏观经济及外部环境波动而导致的资产违约率提高和回收率下降的可能性,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信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）为委托人/发起机构/贷款服务机构平安银行股份有限公司提供了咨询服务。由于联合资信与关联公司联信智评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，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

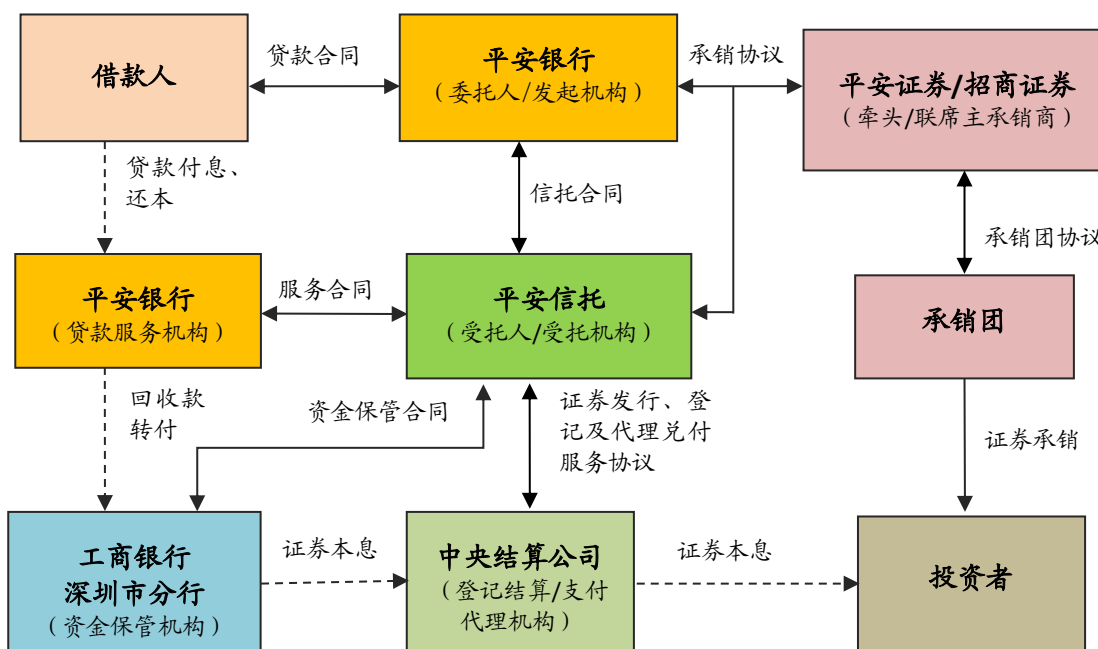
1. 交易结构

本交易的委托人平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）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317952.59万元附有抵押权的个人消费贷款及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）设立“安顺2022年第一期个人消费贷款证券化信托”。平安

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资产支持证券（以下简称“证券”，包括“优先级证券”和“次级证券”）。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。

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，按约定向本期证券持有人还本付息。本交易结构图如下所示：

图1 交易结构图



资料来源：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，劣后受偿的分级证券为优先级较高的分级证券提供信用增级。优先级证券采用固定利率，按月偿付利息，过手摊还本金；次级证券根据交易文件

的约定，在优先级证券的本金完全清偿完毕前的支付日³，获得按不超过 6.00%的年化收益率计算的期间收益，在优先级证券清偿完毕后，获得剩余收益。

优先级证券采用簿记建档集中配售方式发行。根据人民银行和银保监会的相关规则，平安银行将持有不低于本期证券总发行规模比例的 5%，具体为持有各类别证券发行规模的 5%。平

³ 支付日：系指信托生效后每个公历月的第 26 日，但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。第一个支付日为 2022 年 9 月 26 日。

安银行持有各类别证券的期限不低于相应类别证券的期限。

本交易的法定到期日为2029年4月26日。

表 1 证券概况

证券名称	发行规模	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付模式
优先 A 级	231000.00	72.65	固定利率	2024/04/26	按月付息，过手还本
优先 B 级	19000.00	5.98	固定利率	2024/06/26	按月付息，过手还本
优先 C 级	33000.00	10.38	固定利率	2024/10/26	按月付息，过手还本
次级	34952.59	10.99	--	2026/04/26	在既定条件下获得期间收益并享有资产池剩余收益
证券合计	317952.59	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。

本交易的入池资产涉及委托人平安银行发放并持有的附有抵押权的个人消费贷款及其附属担保权益。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 317952.59 万元。

根据信托交易文件约定，本交易入池贷款的合格标准，就每一笔抵押贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托生效日（以下各项对时间另有说明的依其说明）满足以下标准。

A. 关于借款人和抵押人的标准（就每一笔抵押贷款而言，如果存在共同借款人的，则共同借款人中至少有一人应当符合下述标准）：（a）在抵押贷款合同签署时，借款人为至少年满 18 周岁的中国公民；（b）抵押人为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、其他组织或在抵押贷款合同签署时年满 18 周岁的自然人；（c）抵押人不属于国家机关；（d）抵押贷款发放时，借款人的年龄与该抵押贷款的贷款期限之和小于 65。

B. 关于抵押贷款的标准：（a）在初始起算日，根据委托人内部的贷款风险分类要求，抵押贷款全部为正常类贷款；（b）抵押贷款已经全部发放完毕并由委托人管理；（c）抵押贷款的所有应付金额均以人民币为单位；（d）抵押贷款合同适用中国法律；（e）抵押贷款未根据委托人的标准程序予以核销；（f）抵押贷款合同和抵押权合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，委托人有权根据抵押贷款合同向借款人、抵押人主张权利；（g）

在初始起算日，借款人无延迟支付抵押贷款合同项下到期应付款项的情形，且历史最大连续逾期天数不超过 30 天；（h）抵押贷款发放时，其本金金额至少为人民币 3 万元；（i）抵押贷款发放时，其本金金额不超过人民币 30.00 万元；（j）在初始起算日二十四时（24:00），抵押贷款的贷款余额不低于人民币 0.50 万元，且不超过人民币 30.00 万元或初始起算日资产池余额的 0.10%；（k）在初始起算日二十四时（24:00），抵押贷款的到期日均不晚于资产支持证券的法定到期日前 36 个月；（l）抵押贷款为有息贷款，且抵押贷款合同约定了明确的还款计划；（m）除抵押贷款合同以外，委托人和借款人之间关于该抵押贷款不存在其他协议（关于该抵押贷款的委托扣款协议除外）；（n）除非借款人全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），无论是因发生了抵押贷款合同项下的违约还是其他原因，任何借款人均无权选择终止该抵押贷款合同；（o）针对该抵押贷款而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，委托人和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；（p）抵押贷款合同中均不存在对债权转让的限制性条款，委托人将抵押贷款及其附属担保权益设立信托以及转让或出售该等抵押贷款及其附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、抵押人或任何其他主体的同意；（q）委托人未曾放弃其在抵押贷款合同或抵押权项下的任何重要权利以致对抵押贷款的回收产生不利影响，但放弃就提前还款收取违约金的权利除外；（r）委托人已经履行并遵守了相关的抵押贷款合同和相关抵押

权的条款；(s)就委托人所知，抵押贷款均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；(t)除法定抵销权外，借款人在抵押贷款合同项下对抵押贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利以致对抵押贷款的回收产生不利影响。

C. 关于抵押车辆的标准：(a)于初始起算日，该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完毕抵押登记手续，登记的第一顺序抵押权人为平安银行；(b)抵押车辆已依据委托人的标准评估程序和政策进行评价或估值。

D. 关于发放和筛选抵押贷款的标准：(a)抵押贷款为委托人在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与个人消费贷款业务相关的政策、实践和程序所发放；(b)委托人和/或借款人为签署、交付或履行相关抵押贷款合同所需的政府机构的重要同意、许可、批准、授权或登记，均已经依法办理并完成。

4. 现金流安排

本交易现金流主要来自于基础资产在信托存续期内的回收款，相关交易文件对账户设置、现金流归集及划付做出了明确安排。

(1) 信托账户和现金流划付机制

在信托生效日当日或之前，受托人根据《资金保管合同》的约定在资金保管机构开立独立的人民币信托账户，用以记录货币类信托财产的收支情况；该信托账户下设信托收款账户（包括收入分账户和本金分账户）、信托付款账户[包括信托分配（证券）账户以及信托分配（费用和开支）账户]、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户。

受托人授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定，于每个回收款转付日⁴下午五时前将上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。

受托人授权并要求资金保管机构按照《资金

保管合同》的相关约定于每个贷款服务机构报告日当日或之前根据贷款服务机构或受托人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信托收款账户项下的收入分账户和本金分账户。

受托人应不晚于每个支付日前的第二个工作日下午四时前，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 个工作日上午九时前将信托账户中相当于与《资产支持证券兑付利息通知单》相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付资产支持证券的当期应付本息及收益；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

(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)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）以现金形式的信托财产足额支付当时存在的最高级别的优先级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期间收益未能得到足额支付的，也不构成“违约事件”）；(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证券偿还本金的；(c)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^①无法补救，或

⁴ 回收款转付日：(a) 当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 级且联合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 级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；(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 级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

款人或保险人（如有）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第 1 个工作日。其中，计算日系指信托生效后每个公历月的最后一个自然日，第一个计算日将为信托设立日当月的最后一日。

②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③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托机构的方式进行补救,但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构;(d) 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,在做出的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机构发送要求其补救的书面通知后 30 天内未能补救,或③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托机构的方式进行补救,但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构。

以上(a)项至(b)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(c)项至(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。

“加速清偿事件”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”:(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) 贷款服务机构未能依据交易文件的约定按时付款或划转资金;(d) ①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②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约定任命继任者;(e) 某

一收款期间结束时的累计违约率⁵超过 10%;(f) 发生“违约事件”中所列的(c)或(d)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”:(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)项约定的义务除外],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;(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》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(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,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,受托人应向资产服务机构、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,信托账户下设信托收款账户(包括收入分账户和本金分账户),收入分账户和本金分账户之间安排了交叉互补机制。

“违约事件”发生前,收入分账户项下资金的分配

在“违约事件”发生前的每个信托分配日⁶,受托人将前一个收款期间内收到的收入回收款

⁵ 累计违约率:就某一收款期间而言,该收款期间的累计违约率系指 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所在的收款期间的最后一日(24:00)的未偿本金余额之和,B 为初始起算日资产池余额。其中违约贷款,在无重复计算的情况下,系指出现在任何一种情况的抵押贷款:(a)该抵押贷款的任何部分,在抵押贷款合同中约定的本息支付日后,超过 90 日(不含 90 日)仍未偿还;(b)贷款服务

机构根据其贷款服务规则规定的标准服务程序认定为损失类的抵押贷款;(c) 予以重组的抵押贷款;或(d)就委托人所知,针对借款人的破产申请被人民法院裁定受理。抵押贷款在被认定为违约贷款后,即使借款人又正常还款或结清该笔抵押贷款,该笔抵押贷款仍不能恢复为正常抵押贷款。

⁶ 信托分配日:系指每个支付日前第 3 个工作日。

以及于该信托分配日根据《信托合同》的约定从本金分账户、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户转入收入分账户的资金的总金额按以下顺序进行分配：（a）税收和规费（如有）；（b）各项发行费用的总额[包括受托机构垫付的该等费用（如有）]转入信托分配（费用和开支）账户；（c）将其他各项应付的服务报酬（含贷款服务机构的前端服务报酬但不含贷款服务机构的后端服务报酬）、受托人按照信托合同的约定以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有），以及相关主体各自可报销的不超过优先支出上限的实际费用支出的总额转入信托分配（费用和开支）账户；（d）将优先 A 级证券的利息款项转入信托分配（证券）账户；（e）将优先 B 级证券的利息款项转入信托分配（证券）账户；（f）将优先 C 级证券的利息款项转入信托分配（证券）账户；（g）当贷款服务机构不具备全部必备评级等级⁷时，同顺序将相应款项转入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备（流动性）储备金额⁸，将相应款项转入信托（服务转移和通知）储备账户，使该账户的余额不少于必备（服务转移和通知）储备金额；（h）如果发生“加速清偿事件”，则将全部余额记入本金分账户；如果未发生“加速清偿事件”，则继续进行以下分配；（i）转入本金分账户累计转移额和违约额补足；（j）将超过优先支出上限的费用支出转入信托分配（费用和开支）账户；（k）在优先级证券的本金全部清偿完毕前，按不超过 6.00%/年的收益率支付次级证券的期间收益，将该等收益记入信托分配（证券）账户；（l）如有剩余，全部转入本金分账户。

“违约事件”发生前的收入分账户项下资金的分配顺序详见附图 1。

“违约事件”发生前，本金分账户项下资金的分配

在“违约事件”发生前的每个信托分配日，

受托人应将在最近一个收款期间的本金回收款以及于该信托分配日根据《信托合同》的约定由收入分账户转入本金分账户的资金的总金额按以下顺序进行分配：（a）转入收入分账户项下一定数额资金，以确保收入分账户项下余额[包括已从信托（流动性）储备账户转入的相应款项]可以足额支付收入分账户项下（a）至（g）项的应付款项；（b）转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付优先 A 级证券的本金，直至已转入的金额等于所有优先 A 级证券在该信托分配日的未偿本金余额之和；（c）转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付优先 B 级证券的本金，直至已转入的金额等于所有优先 B 级证券在该信托分配日的未偿本金余额之和；（d）转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付优先 C 级证券的本金，直至已转入的金额等于所有优先 C 级证券在该信托分配日的未偿本金余额之和；（e）将应付未付的贷款服务机构后端服务报酬转入信托分配（费用和开支）账户；（f）转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付次级证券的本金，直至已转入的金额等于所有次级证券在该信托分配日的未偿本金余额之和；（g）剩余资金全部作为次级证券的收益，转入信托分配（证券）账户。

“违约事件”发生前的本金分账户项下资金的分配顺序详见附图 1。

“违约事件”发生后的回收款分配

在“违约事件”发生时或之后的每个信托分配日，受托人应将最近一个收款期间内已存入收入分账户和本金分账户的回收款以及该信托分配日根据《信托合同》的约定转入信托收款账户的所有款项之和按以下顺序进行支付：（a）税收和规费；（b）将发行费用的总额[包括受托机构垫付的该等费用（如有）]转入信托分配（费用和开支）账户；（c）将其他各项应付的服务报酬（含贷款服务机构的前端服务报酬但不含贷款服务机构的后端服务报酬）、受托人按照信托合

⁷ 必备评级等级：系指联合资信给予相关主体的长期主体信用等级高于或等于 AA 级；中债资信给予相关主题的长期主体信用等级高于或等于 AA 级。

⁸ 必备（流动性）储备金额：（a）当贷款服务机构具备全部必备评级等级时，为零；（b）当贷款服务机构不具备任何必备评级等级之一时，为当期收入分

账户项下资金分配（a）~（f）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）之总和的 1 倍。

同的约定以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）和费用支出转入信托分配（费用和开支）账户；（d）将累计应付未付的优先 A 级证券的利息款项转入信托分配（证券）账户；（e）转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付优先 A 级证券的本金，直至已转入的金额等于所有优先 A 级证券在该信托分配日的未偿本金余额之和；（f）将累计应付未付的优先 B 级证券的利息款项转入信托分配（证券）账户；（g）转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付优先 B 级证券的本金，直至已转入的金额等于所有优先 B 级证券在该信托分配日的未偿本金余额之和；（h）将累计应付未

付的优先 C 级证券的利息款项转入信托分配（证券）账户；（i）转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付优先 C 级证券的本金，直至已转入的金额等于所有优先 C 级证券在该信托分配日的未偿本金余额之和；（j）将应付未付的贷款服务机构后端服务报酬转入信托分配（费用和开支）账户；（k）转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付次级证券的本金，直至已转入的金额等于所有次级证券在该信托分配日的未偿本金余额之和；（l）剩余资金全部作为次级证券的收益，转入信托分配（证券）账户。

“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/次级顺序偿付结构。资产池回收的资金以及再投资收益按照交易文件约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的证券为优先级证券提供信用损失保护。具体而言，优先 A 级证券获得 27.35% 的信用支持，优先 B 级证券获得 21.37% 的信用支持，优先 C 级证券获得 10.99% 的信用支持。

（2）超额利差

本交易入池贷款收益率高（加权平均贷款年利率 14.91%），预计入池贷款利息收入与相关参与机构费用支出及优先级证券利息支出之间将形成可观的超额利差，能够为证券提供重要信用支持。

（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。

2. 交易结构风险分析

（1）混同风险

本交易存在一定的混同风险。

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，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易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贷款服务机构的混同风险。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 级且联合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 级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；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 级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；如届时借款人或保险人（如有）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第1个工作日。

上述回收款的高频划转机制能有效缓释服务机构的混同风险。此外,作为贷款服务机构,平安银行良好的经营能力、稳健的财务状况能较为有效地缓释混同风险。

(2) 抵销风险

本交易抵销风险极小。

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,并同时通知受托人。如果委托人对借款人有多笔债权,且借款人行使抵销权,则委托人、受托人应共同与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产,则委托人应按照前款规定履行义务。

上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人平安银行的违约风险。平安银行经营状况良好,财务状况稳健,拥有极高的信用等级,联合资信认为即使借款人行使抵销权,委托人平安银行也应能及时足额交付相应的抵销金额,抵销风险极小。

(3) 流动性风险

本交易存在一定的流动性风险。

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配。本交易未设置外部流动性支持机制,主要通过信托账户项下本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。本交易设置有信托(流动性)储备账户,但在贷款服务机构具备全部必备评级等级时,必备(流动性)储备金额为零。

本交易优先级证券采用按月付息并且过手摊还本金的分配方式,基础资产均为按月还本付息。信托账户项下本金分账户对收入分账户有关支出的差额补足能够比较有效地缓释资产池现金流入同优先级证券利息兑付之间的流动性错配风险,流动性风险较小。联合资信通过构建不

同的违约及利率情景针对流动性风险进行现金流分析,测算了在不同的压力情景下证券信用水平的变化,评级结果已反映该风险。

(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。

入池贷款的提前偿还有利于提前收回贷款未偿本金但可能对利差水平产生影响。入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。

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

(5) 不能对抗善意第三人的风险

本交易存在不能对抗善意第三人的风险。

信托一经生效,委托人对个人汽车抵押贷款的转让即在委托人和受托人间发生法律效力,且附属于个人汽车抵押贷款相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但在抵押担保转移登记至受托人名下之前,受托人持有的抵押担保可能不能对抗善意第三人。

本交易设置了不合格资产的赎回条款,一旦出现受托人持有的抵押权不能对抗善意第三人的情况,委托人将赎回相应资产。联合资信也将持续关注委托人、受托人的尽职意愿和履约能力。

(6) 再投资风险

本交易制定了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,本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资是指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定所进行的投资,包括以银行存款方式存放于商业银行,或低风险、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债、货币市场基金及中国人民银行允许投资的其他金融产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当期分配前(不晚于信托分配日上午九点)到期,且不必就提前提取支付任何罚款。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

(1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

平安银行业务经营稳健，管理水平较高，资本实力极强，联合资信认为平安银行作为委托人、发起机构和贷款服务机构，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/贷款服务机构为平安银行。平安银行的前身是深圳发展银行，深圳发展银行成立于1987年12月，系原深圳经济特区内六家农村信用社改组设立的股份有限公司。该行于1991年4月在深圳证券交易所上市，是中国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行。截至2021年底，平安银行股本总额194.06亿股，其中第一大股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。

截至2021年底，经审计的财务报表显示，平安银行资产总额49213.80亿元，其中发放贷款和垫款净值29847.53亿元；负债总额45259.32亿元，其中吸收存款29905.18亿元。截至2021年底，平安银行不良贷款率1.02%；拨备覆盖率288.42%，资本充足率13.34%，一级资本充足率10.56%，核心一级资本充足率8.60%。2021年，平安银行实现营业收入1693.83亿元，净利润363.36亿元。

近年来，平安银行建立集中、垂直、独立的全面风险管理架构，建成“派驻制风险管理、矩阵式双线汇报”的风险管理模式，总行风险管理委员会统筹各层级风险管理工作，总行风险管理部、公司授信审批部、零售信贷管理部、资产监控部等专业部门负责全行信用风险管理工作，并由总行风险管理委员会向各分行/事业部派驻主管风险副行长/风险总监，负责所在单位的信用风险管理工作。

(2) 资金保管机构

中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）治理规范、财务状况优良、风控能力极强，托管经验丰富。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。

本期交易的资金保管机构为工商银行深圳市分行。工商银行成立于1984年1月，2005年

10月，工商银行改制为股份有限公司。2006年10月，工商银行在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至2021年底，工商银行股本总额3564.07亿股，其中第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为34.71%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为31.14%。

截至2021年底，工商银行资产总额351713.83亿元，其中客户贷款及垫款总额201092.00亿元；负债总额318961.25亿元，其中客户存款264417.74亿元；股东权益合计32752.58亿元。截至2021年底，工商银行不良贷款率1.42%，资本充足率18.02%，核心一级资本充足率13.31%。2021年，工商银行实现营业收入9427.62亿元，净利润3502.16亿元。截至2021年底，工商银行托管业务总规模22.1万亿元。

信用风险管理方面，工商银行实行独立、集中、垂直的信用风险管理模式，并不断的完善信贷业务流程，形成了信贷业务前、中、后台相分离的管理组织架构。近年来，工商银行根据宏观经济环境和金融监管要求的变化，积极支持实体经济的合理信贷需求，保持信贷总量增长与自身资本规模相适应。工商银行继续推动信贷制度建设，优化信贷操作流程；及时调整和完善各项信贷政策，加大信贷结构的调整力度，严格控制重点领域信用风险，加强潜在风险贷款管理和不良贷款清收处置工作；持续推进内部评级结果应用，加快构建信用风险监控分析中心，提升信贷业务全流程风险监控与监督水平，全面强化信用风险管理。

(3) 受托人/受托机构

平安信托股东实力强、财务实力稳健、内部风控体系较为完整，本交易因受托人/受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

本交易的受托人/受托机构是平安信托。平安信托的前身为成立于1994年的中国工商银行珠江三角洲金融信托联合公司。1996年，经中国人民银行批复同意，中国平安保险（集团）股份有限公司收购了其股权，收购完成后更名为平安

信托投资公司。截至 2021 年底，平安信托注册资本为 130 亿元，其中中国平安保险（集团）股份有限公司持股 99.88%，上海市糖业烟酒（集团）有限公司持股 0.12%。

截至 2021 年底，平安信托资产总额为 322.91 亿元，所有者权益 273.20 亿元。2021 年，平安信托全年实现营业收入 31.27 亿元，净利润 10.12 亿元。截至 2021 年底，平安信托信托资产规模为 4613.12 亿元。

平安信托根据风险状况和控制环境的变化，持续优化内部控制机制，建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的法人治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间分工配合、相互协调、相互制衡的运行机制。平安信托完善的法人治理结构为内部控制目标的实现提供了合理保证。平安信托遵循“以制度为基础、以风险为导向、以流程为纽带”的思路，强化内部控制日常化运作机制，持续提升内控工作的水平和效果。

信用风险方面，平安信托持续完善信用风险的管理架构，规范投融资业务管理流程，出台配套的管理制度，完善制度体系。在风险管控方面，平安信托对于项目的甄选，制定了准入标准和各类业务风险策略；在风险与收益方面，平安信托持续完善量化管理体系，运用量化工具；在风险处置方面，设置专业的不良资产清收团队等。

4. 法律及其他要素分析

根据上海市锦天城律师事务所为本交易出具相关法律意见：交易结构、交易文件以及信托设立的约定不违反中国现行法律、行政法规的规定，本项目交易结构和交易文件的约定合法有效。

联合资信收到的法律意见书表明：本交易各主要参与方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力 and 合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件；签署、交付和履行前述交易文件不违反适用于各主要参与方的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，

该等交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款针对各方主张权利，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。除法律意见书之假设所述的有关事项及监管结构登记、核准等事项外，平安银行、平安信托就签署、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或其授权机构的批准、许可、授权或同意。信托一经生效，委托人对抵押贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力；但在通知借款人前，前述抵押贷款债权的转让对借款人不发生效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人后，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力。委托人根据《信托合同》转让抵押贷款的同时，附属于该等抵押贷款债权的以抵押车辆为抵押物的抵押权随抵押贷款债权的转让而同时转让。信托一经生效，已实际交付的信托财产与委托人未信托给受托人的其他财产相区别。综上，《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》《承销协议》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。

税务意见书表明：增值税方面，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；在信贷资产证券化的过程中，各参与机构取得的服务报酬应按现行增值税的政策规定缴纳增值税；投资者在信托项目份额持有期间（含到期）取得的非保本或非固定收益的持有期间收益分配，不征收增值税；取得的保本收益或承诺固定回报率或回报金额的投资收益按照贷款服务缴纳增值税；投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应结合合同判断是否需要缴纳增值税；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（个人投资者除外）；受托人将保管资金进行合格投资所取得的存款利息属于不征收增值税项目。企业所得税方面，平安银行转让信贷资产取得的收益应缴

纳企业所得税。平安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；平安银行与受托机构在信贷资产转让、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《税收征收管理法》的有关规定进行调整；信托项目收益在取得当年分配的部分，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，应确认应税收入，缴纳企业所得税；信托项目收益在取得当年未分配的部分，在信托环节缴纳企业所得税；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确认应税收入，计算缴纳企业所得税；机构投资者买卖证券获得的差价收入，应计算缴纳企业所得税；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应缴纳企业所得税；在信托证券化的过程中，各参与机构服务报酬均应计算缴纳企业所得税。印花税方面，本交易各环节暂不缴纳印花税。

三、基础资产分析

本交易基础资产为附有抵押物的个人消费贷款。入池资产分散度好，均为正常类资产，基础资产总体质量较好。

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。联合资信对入池贷款特征（包括贷款质量、利率类型、利率水平、账龄、剩余期限、地区、贷款价值比等）以及借款人情况（包括借款人年龄、收入水平等）两方面进行分析，并结合当前宏观经济形势等因素，设定违约模型中的相关参数。

1. 资产池分析

本交易的入池资产涉及委托人平安银行发放的 29323 笔附有抵押权的个人消费贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 317952.59 万元。根据平安银行贷款五级分类结果，截至初始起算日，本交易入池贷款全部为平安银行认定的正常类贷款，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	317952.59 万元
资产池合同金额	405559.57 万元
贷款笔数	29323 笔
借款人户数	29317 户

借款人加权平均年龄	40.19 岁
单笔贷款最大未偿本金余额	29.57 万元
入池贷款平均未偿本金余额	10.84 万元
单笔贷款最大合同金额	30 万元
入池贷款平均合同金额	13.83 万元
单笔贷款最高年利率	18.50%
单笔贷款最低年利率	10.00%
加权平均贷款年利率	14.91%
加权平均贷款合同期限	3.66 年
入池贷款加权平均贷款账龄	0.86 年
入池贷款加权平均剩余期限	2.80 年
单笔贷款最短剩余期限	0.25 年
单笔贷款最长剩余期限	3.92 年
加权平均初始抵押率	90.06%

注：1. 表中加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额占比为权重计算，下同；

2. 借款人年龄=（初始起算日-出生日期）/365，其中，初始起算日系指 2022 年 4 月 30 日，下同；

3. 合同期限=（贷款到期日-贷款发放日）/365，下同；

4. 贷款账龄=（初始起算日-贷款发放日）/365，下同；

5. 剩余期限=（贷款到期日-初始起算日）/365，下同；

6. 初始抵押率=贷款合同金额/发放时抵押物评估价值，下同

资料来源：委托人提供，联合资信整理

2. 入池贷款类型

本交易入池贷款均为附有抵押权的个人消费类贷款，借款人均均为自然人，抵押物为车辆。

3. 入池贷款利率情况

本交易入池贷款的贷款利率类型均为固定利率，利率分为 10.00%、11.00%、12.00%、14.00%、15.00%、16.00%、17.00%、18.00%和 18.50%。

截至初始起算日，本交易入池贷款加权平均贷款年利率为 14.91%，入池贷款现行利率分布见下表。

表 3 入池贷款利率水平（单位：%、笔、万元）

利率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
10.00	1466	18394.98	5.79
11.00	1	10.76	0.00
12.00	3166	43831.02	13.79
14.00	9592	112742.23	35.46
15.00	546	5716.44	1.80
16.00	5270	51717.98	16.27
17.00	25	87.27	0.03
18.00	9232	85158.92	26.78
18.50	25	292.99	0.09
合 计	29323	317952.59	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

4. 入池贷款还款方式

本交易入池贷款还款方式，除 2 笔贷款为按月等额本金外，其他均为按月等额本息。

5. 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 29.57 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.009%，平均单笔贷款未偿本金余额为 10.84 万元，分散性良好。入池贷款未偿本金余额分布详见下表。

表 4 入池资产未偿本金余额分布（单位：万元、笔、%）

本金余额	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	5430	19558.36	6.15
(5, 10]	11245	82978.91	26.10
(10, 15]	5400	66498.80	20.91
(15, 20]	3766	65644.23	20.65
(20, 25]	2311	51502.82	16.20
(25, 30]	1171	31769.48	9.99
合 计	29323	317952.59	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0, 5]表示大于 0 且小于等于 5，下同
资料来源：委托人提供，联合资信整理

可以看出，本交易入池贷款的未偿本金余额主要分布在 5 至 20 万元之间，该区间的贷款未偿本金余额合计占 67.66%。

6. 入池贷款合同期限、账龄及剩余期限

本交易入池贷款加权平均合同期限、账龄和剩余期限分别为 3.66 年、0.86 年和 2.80 年。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。具体分布见下表。

表 5 入池资产贷款合同期限分布（单位：年、笔、万元、%）

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
2	3181	26486.77	8.33
3	6160	56117.07	17.65
4	19982	235348.75	74.02
合 计	29323	317952.59	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

表 6 入池资产贷款账龄分布（单位：年、笔、万元、%）

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0.00, 0.50]	7549	92854.27	29.20
(0.50, 1.00]	8893	103845.47	32.66
(1.00, 1.50]	8247	85296.21	26.83
(1.50, 2.00]	3241	29971.05	9.43
(2.00, 2.50]	1095	5234.54	1.65
(2.50, 3.00]	298	751.05	0.24
合 计	29323	317952.59	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

表 7 入池贷款剩余期限分布（单位：年、笔、万元、%）

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0.50, 1.00]	267	478.09	0.15
(1.00, 1.50]	1309	6292.35	1.98
(1.50, 2.00]	1323	10181.54	3.20
(2.00, 2.50]	3763	34395.17	10.82
(2.50, 3.00]	4860	47926.65	15.07
(3.00, 3.50]	7045	79001.23	24.85
(3.50, 4.00]	5904	75185.36	23.65
合 计	29323	317952.59	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

7. 入池贷款抵押物类型

本交易入池贷款均附带车辆作为抵押物，并且截至初始起算日，均已办理完毕抵押登记手续。

8. 入池贷款初始抵押率

截至初始起算日，本交易入池贷款初始加权平均抵押率为 90.06%，初始抵押率主要集中在 80%至 100%的区间内。本交易入池贷款的初始

抵押率分布见下表。

表 8 入池贷款初始抵押率分布（单位：%、笔、万元）

抵押率	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 20]	40	145.10	0.05
(20, 40]	664	3890.14	1.22
(40, 60]	2044	16837.72	5.30
(60, 80]	4396	46647.63	14.67
(80, 100]	22179	250432.00	78.76
合 计	29323	317952.59	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

9. 借款人信用等级

根据平安银行对于借款人的信用评分标准，借款人信用评分越高，违约概率越低。入池贷款均为正常类贷款。入池贷款涉及的借款人信用评分主要分布在 600 到 625 之间，未偿本金余额合计 166989.04 万元，占比 52.52%，借款人信用评分分布，详见下表。

表 9 入池资产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	金额占比
(525, 550]	21	167.49	0.05
(550, 675]	547	5162.83	1.62
(575, 600]	6709	66859.44	21.03
(600, 625]	15317	166989.04	52.52
(625, 650]	6703	78534.24	24.70
(650, 675]	26	239.55	0.08
合 计	29323	317952.59	100.00

注：以上信用级别仅为平安银行内部对借款人做评估所采用信用级别，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：委托人提供，联合资信整理

10. 借款人年龄分布

本交易入池贷款所涉借款人的年龄主要分布在 30 至 50 岁之间，占比为 67.24%，30~50 岁是个人职业发展由上升逐渐走向稳定的时期，收入相对稳定，借款人年龄分布见下表。

表 10 入池资产借款人年龄分布（单位：岁、笔、万元、%）

年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(20, 30]	4407	46913.45	14.75
(30, 40]	11297	121154.80	38.10
(40, 50]	8520	92637.63	29.14
(50, 60]	4897	54961.85	17.29

(60, 70]	202	2284.85	0.72
合 计	29323	317952.59	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

11. 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浙江省内，分布于 8 个城市，未偿本金余额占比前三大的城市为义乌、台州和杭州，合计占比 61.67%。详见下表。

表 11 入池资产借款人地区分布（单位：笔、万元、%）

城市	笔数	未偿本金余额	金额占比
义乌	6782	77587.20	24.40
台州	6500	67138.65	21.12
杭州	4120	51352.03	16.15
温州	4283	41851.00	13.16
嘉兴	2762	28783.35	9.05
绍兴	2775	28780.92	9.05
湖州	2097	22436.34	7.06
金华	4	23.10	0.01
合 计	29323	317952.59	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

12. 借款人职业分布

作为个人消费贷款，借款人从事的职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。

根据平安银行对目标客户的分类标准，入池贷款所涉借款人职业分布详见下表。

表 12 入池资产借款人职业分布（单位：笔、万元、%）

借款人职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
其他	4020	39580.67	12.45
自由职业	5537	57287.67	18.02
自雇人士	6563	82454.19	25.93
受薪人士	13203	138630.07	43.60
合 计	29323	317952.59	100.00

资料来源：委托人提供，联合资信整理

四、定量分析

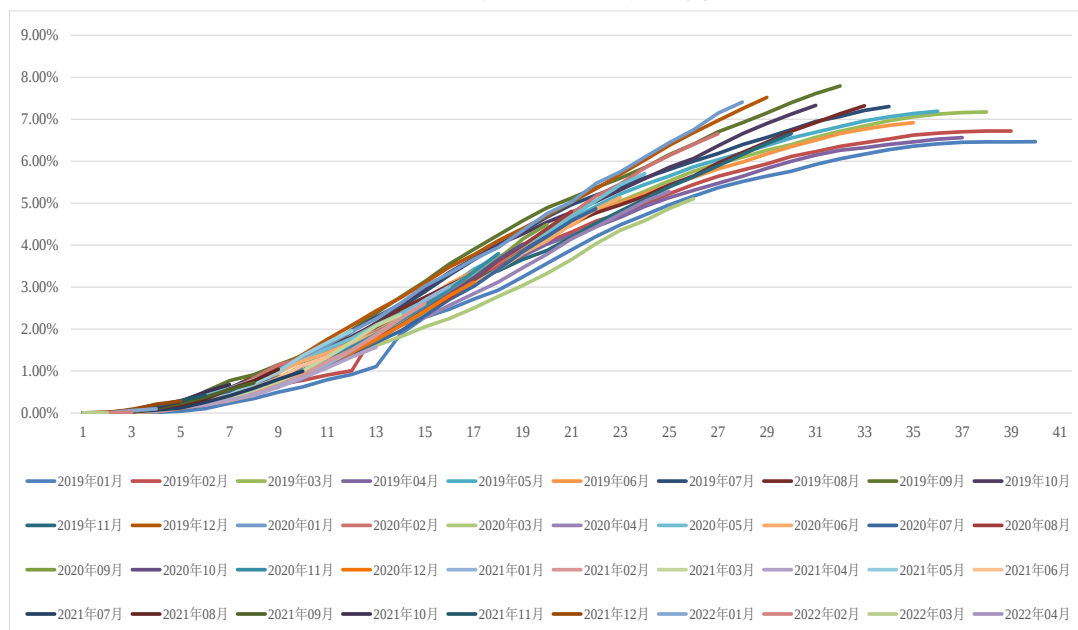
1. 现金流分析

本交易的为委托人平安银行发放并持有的 317952.59 万元附有抵押权的个人消费贷款。联合资信根据平安银行提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率（联合资信在本项目中定义逾期 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）和回收率两个量化指标，用于分析本交易未来现金流情况。

累计违约率方面，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。联合资信根据平安银行提供的历史数

据整理出各可用静态池各月的违约率增量矩阵（联合资信整理了平安银行 2013 年 9 月至 2022 年 4 月的 104 个静态池的数据，其中 2019 年 1 月以前的数据由于笔数较少，故未予以采用），计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，外推至资产池最长合同期限 48 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，从而得到资产池 48 期的预期累计违约率为 7.49%，考虑资产池账龄因素调整后剩余周期的预期累计违约率为 5.60%。静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

图 2 静态池在后续月份的累计违约率表现



注：2019 年 1 月以前的数据由于笔数较少，故未予以采用
资料来源：平安银行提供，联合资信整理

回收率方面，平安银行提供了平安银行 2013 年 9 月至 2022 年 4 月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 1 月（2019 年 1 月以前的数据由

于笔数较少，故未予以采用）起开始计算每个月发放贷款的资产回收率，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，联合资信确定资产池基准回收率为 59.28%。得出的各静态池回收率如下表所示。

表 13 各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
2019 年 1 月	57.75	2020 年 3 月	57.92
2019 年 2 月	58.52	2020 年 4 月	55.03
2019 年 3 月	60.93	2020 年 5 月	58.34
2019 年 4 月	55.42	2020 年 6 月	53.98
2019 年 5 月	60.54	2020 年 7 月	56.85
2019 年 6 月	57.05	2020 年 8 月	61.24
2019 年 7 月	57.08	2020 年 9 月	61.70
2019 年 8 月	56.53	2020 年 10 月	62.14
2019 年 9 月	59.31	2020 年 11 月	63.23
2019 年 10 月	53.26	2020 年 12 月	63.15
2019 年 11 月	56.00	2021 年 1 月	68.47
2019 年 12 月	57.60	2021 年 2 月	68.10
2020 年 1 月	57.24	2021 年 3 月	73.40
2020 年 2 月	49.74	平均值	59.28

资料来源：联合资信整理

早偿率方面，优先级证券均为按月支付利息，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早偿率为 17.69%。

表 14 基准参数表

参数名称	参数基准值
累计违约率	5.60%
回收率	59.28%
早偿率	17.69%

资料来源：联合资信整理

表 15 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率				回收率				早偿率			
目标级别	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AA ⁻ _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AA ⁻ _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AA ⁻ _{sf}
基准参数值	5.60%	5.60%	5.60%	5.60%	59.28%	59.28%	59.28%	59.28%	17.69%	17.69%	17.69%	17.69%
目标评级下乘数/折损系数	5.5	4.3	3.7	3.3	0.45	0.33	0.27	0.23	--	--	--	--
过渡时间（月）	4	6	6	6	0	0	0	0	--	--	--	--
压力调整系数	1.00				1.00				--			
加压后参数值	30.78%	24.06%	22.38%	20.70%	32.60%	39.72%	41.49%	43.27%	17.69%	17.69%	17.69%	17.69%

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

2. 压力测试

(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。

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、回收率两个量化指标按照优先 A 级证券的目标评级为 AAA_{sf}，优先 B 级证券的目标评级为 AA⁺_{sf}，优先 C 级证券的目标评级为 AA⁻_{sf} 的压力倍数进行加压考量。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试发现，虽然提前偿还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。因此，联合资信在现金流流入端未对早偿率加压。

在压力调整系数方面，本交易的委托人/贷款服务机构平安银行业务体系成熟、风控体系完善。联合资信也将持续关注委托人/贷款服务机构的尽职意愿和履职能力。综合考虑，联合资信采用 1.00 的正常压力调整系数来进行测试。

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。

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。联合资信的压力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

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:根据近期发行的利率,财务顾问预计优先 A 级证券、优先 B 级证券和优先 C 级证券的发行利率分别为 3.00%、3.50% 和 4.50%,加压 50bps 后,得到压力情形下优先 A 级证券和优先 B 级证券的加压发行利率分别为 3.50%、4.00%和 5.00%。

本交易税率、费率:由于目前对于资产证券化项目相关税收政策不明确,故采用 3.26%作为相关税率;同时,综合考虑本交易的其他相关费

用等。

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,通过判断各档优先级证券的本息是否能按时足额受偿,决定最终是否通过现金流压力测试。

表 16 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
初始起算日	2022/04/30 24: 00
预计信托设立日	2022/08/25
优先 A 级证券预期收益率	3.50% (3.00%+50bps)
优先 B 级证券预期收益率	4.00% (3.50%+50bps)
优先 C 级证券预期收益率	5.00% (4.50%+50bps)
税率	3.26%
其他综合费用率	1.54%

(2) 压力测试结果

目标评级 AAA_{sf} 情景下压力测试结果

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

表 17 AAA_{sf} 压力情景下优先级证券压力测试结果 (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	28873.27	税金及其他费用	11710.20	11710.20
		优先 A 级证券利息	4673.74	4673.74
		优先 B 级证券利息	1722.34	1720.66
		优先 C 级证券利息	7355.90	5274.43
		次级证券利息	7521.03	--
回收款本金	241532.42	优先 A 级证券本金	231000.00	231000.00
		优先 B 级证券本金	19000.00	16026.65
		优先 C 级证券本金	33000.00	--
		次级证券本金	34952.59	--
流入合计	270405.69	流出合计	350935.80	270405.69

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果来看,优先 A 级证券的本息将在优先 B 级证券及次级证券本金兑付之前完成兑付,同时账户中尚余 18465.79 万元(包含优先 A 级证券本息偿还完毕后偿付的优先 B 级、优先 C 级证券利息 2439.14 万元和优先 B 级证券本金 16026.65 万元)可用于兑付优先 B 级证券的本息,对优先 A

级证券本金形成 7.99%的保护距离(优先 A 级证券的保护距离=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)。而优先 B 级证券和优先 C 级证券本金在法定到期日不能得到足额偿还。因此,优先 A 级证券能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试,而优先 B 级证券和优先 C 级证券无法通过目标评级 AAA_{sf}

情景下的压力测试。

目标评级 AA⁺_{sf} 情景下压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金

流模型，得到目标评级 AA⁺_{sf} 情景下，优先级证券的压力测试结果，具体如下表所示：

表 18 AA⁺_{sf} 压力情景下优先级证券压力测试结果（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	33580.03	税金及其他费用	13345.92	13345.92
		优先 A 级证券利息	4435.09	4435.09
		优先 B 级证券利息	1253.24	1253.24
		优先 C 级证券利息	4331.06	4331.06
		次级证券利息	7521.03	--
回收款本金	266302.93	优先 A 级证券本金	231000.00	231000.00
		优先 B 级证券本金	19000.00	19000.00
		优先 C 级证券本金	33000.00	26517.64
		次级证券本金	34952.59	--
流入合计	299882.96	流出合计	348838.94	299882.96

从目标评级 AA⁺_{sf} 情景下的压力测试结果来看，优先 B 级证券可在法定到期日偿还完所有本金及利息，同时账户中尚余 27679.80 万元（包含优先 B 级证券本息偿还完毕后偿付的优先 C 级证券利息 1162.16 万元和优先 C 级证券本金 26517.64 万元）可用于兑付优先 C 级证券的本息，对优先 B 级证券本金形成 11.07% 的保护距离[优先 B 级证券的保护距离=优先 B 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）]。而优先 C 级证券本金在法定到期日不能得到足额偿还。因此，优先 B 级证券能通过目标评级 AA⁺_{sf} 情景下的压力测试，而优先 C 级证券无法通过目标评级 AA⁺_{sf} 情景下的压力测试。

目标评级 AA_{sf} 情景下压力测试结果

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

表 19 AA_{sf} 压力情景下优先级证券压力测试结果（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	34503.12	税金及其他费用	13664.10	13664.10
		优先 A 级证券利息	4398.86	4398.86
		优先 B 级证券利息	1226.36	1226.36
		优先 C 级证券利息	3938.12	3938.12
		次级证券利息	7521.03	--
回收款本金	271155.35	优先 A 级证券本金	231000.00	231000.00
		优先 B 级证券本金	19000.00	19000.00
		优先 C 级证券本金	33000.00	32431.03
		次级证券本金	34952.59	--
流入合计	305658.47	流出合计	348701.07	305658.47

从目标评级 AA_{sf} 情景下的压力测试结果来看，优先 C 级证券本金在法定到期日不能得到足额偿还。因此，优先 C 级证券无法通过目标评级 AA_{sf} 情景下的压力测试。

目标评级 AA⁻_{sf} 情景下压力测试结果

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

表 20 AA⁻_{sf} 压力情景下优先级证券压力测试结果（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	35426.21	税金及其他费用	13982.26	13982.26
		优先 A 级证券利息	4368.94	4368.94
		优先 B 级证券利息	1201.73	1201.73
		优先 C 级证券利息	3668.44	3668.44
		次级证券利息	7365.38	--
回收款本金	275804.63	优先 A 级证券本金	231000.00	231000.00
		优先 B 级证券本金	19000.00	19000.00
		优先 C 级证券本金	33000.00	33000.00
		次级证券本金	34952.59	5009.48
流入合计	311230.84	流出合计	348539.33	311230.84

从目标评级 AA⁻_{sf} 情景下的压力测试结果来看，优先 C 级证券可在法定到期日偿还完所有本金及利息，同时账户中尚余 5009.48 万元可用于兑付次级证券的本金和收益，对优先 C 级证券本金形成 1.77% 的保护距离（优先 C 级证券的保护距离=优先 C 级证券本息支付完毕后剩余的

现金/优先级证券发行规模）。因此，优先 C 级证券能通过目标评级 AA⁻_{sf} 情景下的压力测试。

量化测算结果表明：优先 A 级资产支持证券的信用等级能够达到 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持证券的信用等级能够达到 AA⁺_{sf}，优先 C 级资产支持证券的信用等级能够达到 AA⁻_{sf}。

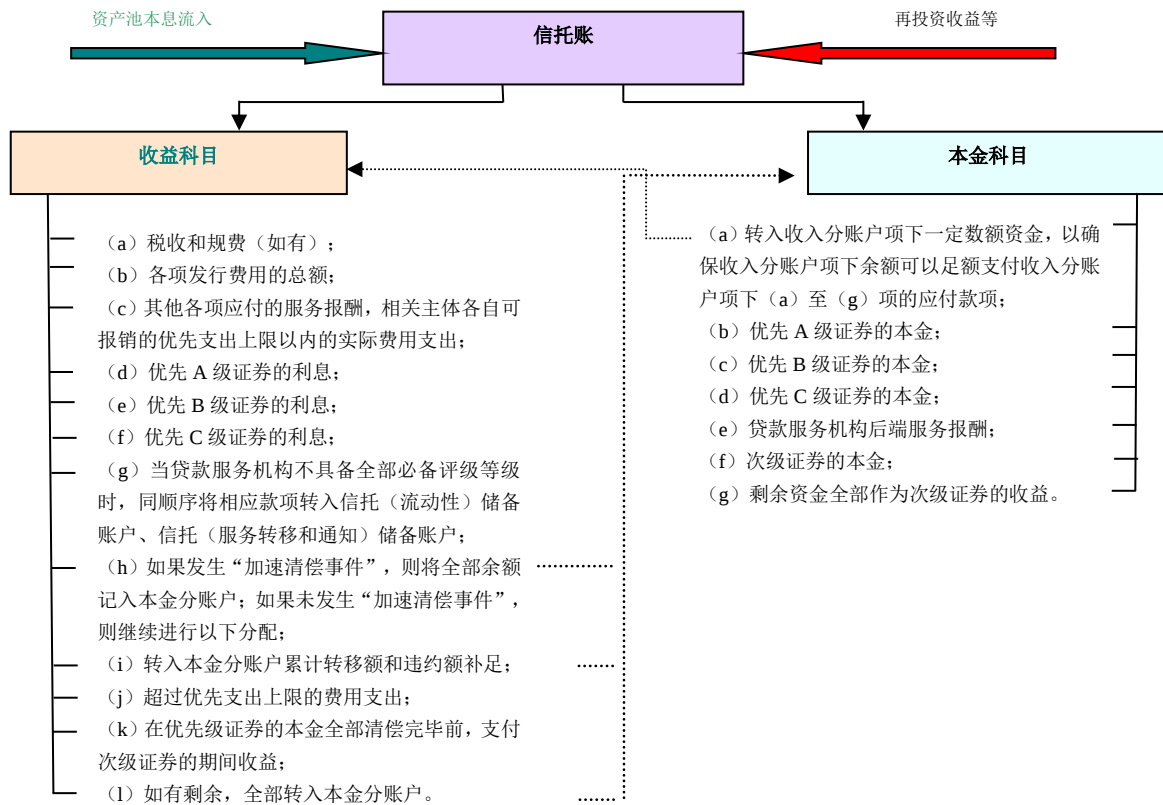
五、评级结论

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“安顺 2022 年第一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 AA⁺_{sf}，优先 C 级证券的信用等级为 AA⁻_{sf}。

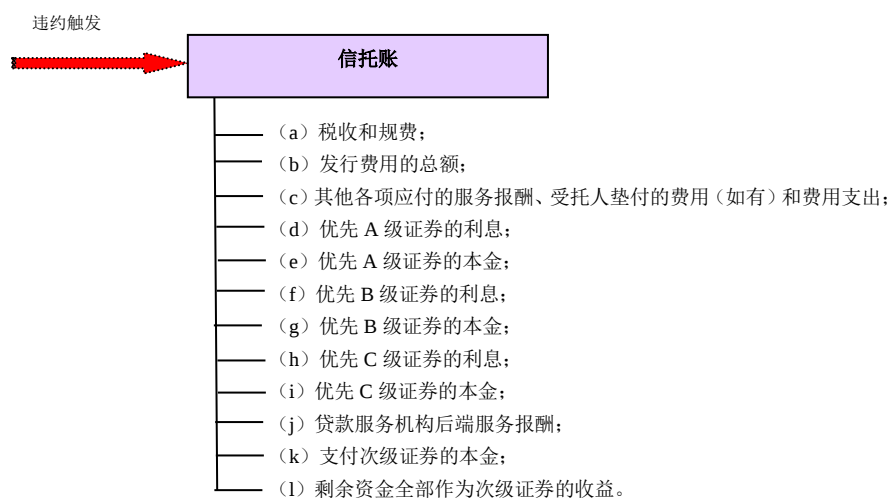
上述优先 A 级证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低；优先 B 级证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约概率很低；优先 C 级证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约概率很低。

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顺序



附图 2 “违约事件”发生后的回收款分配顺序



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（含资产支持票据）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。

级别设置	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 安顺 2022 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”）或受托机构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，委托方或受托机构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。

如委托方或受托机构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。