

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《和享 2017 年第一期个人消费贷款资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月九日



信用等级公告

联合[2017]2013 号

联合资信评估有限公司通过对“和享 2017 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

和享 2017 年第一期个人消费贷款资产支持证券

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。



和享 2017 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 级别
优先 A1 档资产支持证券	370000.00	36.47	AAA _{sf}
优先 A2 档资产支持证券	481000.00	47.42	AAA _{sf}
优先 B 档资产支持证券	70000.00	6.90	AA _{sf} ⁺
次级档资产支持证券	93437.80	9.21	NR
合计	1014437.80	100.00	—

注：NR——未予评级。

交易概览

初始起算日：2017 年 6 月 1 日
证券法定到期日：2022 年 7 月 26 日
交易类型：动态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
基础资产：招商银行股份有限公司发放的 1014437.80 万元信用卡消费分期贷款
信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制
委托人/发起机构：招商银行股份有限公司
受托机构/发行人：中信信托有限责任公司
贷款服务机构：招商银行股份有限公司
资金保管机构：中信银行股份有限公司深圳分行
牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
联席主承销商：招商证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司

评级时间

2017 年 8 月 9 日

分析师

郑飞 刘畅 徐倩楠

电话：010—85679696

传真：010—85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“和享 2017 年第一期个人消费贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券（包括优先 A1 档资产支持证券和优先 A2 档资产支持证券，下同）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. 本交易入池资产为招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）发放的个人消费信用卡账单分期贷款。目前招商银行个人消费信用卡账单分期贷款业务整体发展良好、业务模式较成熟，风险管理比较完善。根据招商银行的信贷资产五级分类标准，入池账单分期对应的信用卡账户全部为正常类，资产池整体资产质量优良。
2. 本交易初始资产池中单笔最大未偿本金余额占比为 0.001%，入池资产分散性良好。
3. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券 16.11% 的信用支持，优先 B 档资产

支持证券获得次级档资产支持证券 9.21% 的信用支持。

4. 根据招商银行信用卡账单分期合同规定，若因招商银行以外原因导致客户提前还款，则客户仍需支付包括剩余手续费等在内的全部款项。因此，本交易入池贷款的提前偿还对超额利差的影响较小，早偿风险较低。
5. 本金分账户与收入分账户交叉互补交易结构的设置为优先档资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先档证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及缓释

1. 本交易采取持续购买结构，在持续购买期内信托本金分账户资金将用于持续购买新的标的资产，招商银行个人消费信用卡账单分期贷款业务的发展情况、审贷标准以及风险管理水平将影响到该项业务的资产质量，进而对本交易标的资产的信用质量产生影响；同时，在持续购买期内若招商银行不能提供足够的合格资产供信托购买，将导致信托资金闲置时间过长，影响基础资产的收益水平。

风险缓释：招商银行信用卡账单分期业务审贷严格、业务操作规范，未来业务发展趋势良好，且本交易设有严格的入池贷款合格标准，有助于保障基础资产的信用质量；此外，交易文件中设定了应对上述风险的“提前摊还事件”，因此本交易因无法持续购买合格基础资产或购买率降低而导致资产池收益率下降的风险较小。

2. 本交易入池资产池中，全部为信用类贷款，可能在一定程度上影响贷款违约后的回收水平。

风险缓释：联合资信在模型测算时考虑了信用类贷款对基础资产回收水平的影响，评级结果已经反映了该风险。

3. 影响账单分期违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的数学方法和相关数据可能存在一定模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持、模拟集中损失分布等手段，测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽可能降低模型风险。

4. 全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了宏观经济系统性风险导致的入池贷款违约率提高和回收率下降等因素，评级结果反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构招商银行股份有限公司和发行人中信信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司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招商银行股份有限公司/中信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与招商银行股份有限公司/中信信托有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因招商银行股份有限公司/中信信托有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为“和享 2017 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存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

供信用增级。优先档证券均按月支付利息，在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券可按月取得期间收益。

各档证券在持续购买期内不偿还本金，持续购买期结束后按照交易文件约定开始偿还本金。优先A1档证券在分期摊还日偿还本金，具体日期和金额见附件1，优先A2档和优先B档证券采用过手方式摊还本金。

除向发起机构定向发行的部分外，优先档证券和次级档证券均采用簿记建档方式发行，发起机构将持有各档证券5%的份额。优先A1

档证券采用固定利率，优先A2档证券及优先B档证券均采用浮动利率，票面利率等于基准利率与基本利差之和，其中，基准利率为人民银行公布的一至五年（含五年）贷款基准利率，基本利差根据簿记建档结果确定，如遇基准利率调整，证券利率将在人民银行调整一至五年（含五年）贷款基准利率生效日后的第一个计息日进行调整；次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得不高于2%/年的期间收益以及最终的清算收益。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用等级	本金偿付模式	利息偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A1 档	AAA _{sf}	计划	按月	370000.00	36.47	固定	2019 年 2 月 26 日	2022 年 7 月 26 日
优先 A2 档	AAA _{sf}	过手	按月	481000.00	47.42	浮动	2019 年 9 月 26 日	2022 年 7 月 26 日
优先 B 档	AA _{sf} ⁺	过手	按月	70000.00	6.90	浮动	2019 年 11 月 26 日	2022 年 7 月 26 日
次级档	NR	—	—	93437.80	9.21	—	2020 年 7 月 26 日	2022 年 7 月 26 日

3. 基础资产

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

根据信托合同和主定义表约定，本交易初始入池及持续购买的每一笔账单分期在初始起算日和信托财产交付日或是持续购买基准日和持续购买日需要符合三个方面的合格标准：

一是关于借款人的标准：（1）借款人为中国公民或永久居民，且在申请信用卡账户时年满 18 周岁；（2）账单分期形成时，借款人的年龄小于 65 岁；

二是关于信用卡账户的标准：（3）在初始起算日（仅就初始购买的资产而言）或持续购买基准日（仅就当次持续购买的资产而言），借款人在招商银行的全部信用卡账户项下不存在正在进行的逾期；（4）借款人的信用卡账户为纯信用账户，不涉及任何抵押、质押、保证等

担保（汽车分期涉及车辆抵押担保的除外）；

三是关于账单分期的标准：（5）账单分期的所有应付金额均以人民币为单位；（6）账单分期的分期总金额不大于 100000.00 元，不小于 1000.00 元；（7）在初始起算日（仅就初始购买的资产而言）或持续购买基准日（仅就当次持续购买的资产而言），根据招商银行的贷款五级分类结果，账单分期全部为正常类；（8）分期合同适用中国法律，在中国法律项下合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人可根据其条款向借款人主张权利；（9）同一笔账单分期项下借款人的全部未偿债务（包括但不限于未偿本金余额、剩余手续费总额及其他一切利息、费用）全部入池；（10）招商银行合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；（11）招商银行未曾放弃其在账单分期项下的重要权利，但放弃就提前还款收取违约金（如有）或对延迟支付收取违约金、罚息等的权利除外；（12）账单分期未基于任何理由（包括但不限于借款人向商户退货等）而根据招商银行的标准程序予以

核销；(13) 账单分期的到期日均不晚于资产支持证券的法定到期日前倒数第 24 个月的起始日；(14) 针对该账单分期而言，无论是就其应付金额、还款时间、还款方式、手续费或是其他方面，招商银行和相关的借款人之间均尚无未解决的争议；账单分期均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；(15) 除非借款人（包括代为清偿的第三方）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），任何借款人均无权选择终止该账单分期；(16) 除分期合同以外，招商银行和相关借款人之间关于该账单分期不存在其他可能影响还款的协议或安排；(17) 账单分期可以进行合法有效的转让，无需取得借款人或任何第三方的同意；(18) 账单分期没有因为避免逾期、违约而进行重组、重新确定还款计划或展期；(19) 招商银行已经完全履行并遵守了相关分期合同的条款；(20) 除法定抵销权以外，相关借款人不对该账单分期享有任何主张扣减或减免应付款项的权利。

根据资产持续购买合同约定，在持续购买基准日，本交易每次新入池的资产需要符合(1) 每次新入池的全部账单分期的加权平均年化手续费率（就某一日期相对于每一笔账单分期而言，年化手续费率系指 $2 \times 12 \times A/B$ ：A 指该笔账单分期的合同手续费率；B 指 1+该笔账单分期在该日的剩余期数）不低于 14%，且每次持续购买完成后的资产池的加权平均年化手续费率相对于初始起算日资产池的加权平均年化手续费率的下浮比例不超过 10%；(2) 就每次新入

池的全部账单分期而言，按照卖方对借款人的内部信用评分标准，第 1 组评分借款人占比不低于 30%；(3) 就每次新入池的账单分期而言，单个城市涉及的账单分期未偿本金余额之和不超过该次新入池的全部账单分期未偿本金余额的 20%；(4) 持续购买的每一笔账单分期的剩余期限不超过 18 个月，且持续购买的每一笔账单分期的到期日不晚于次级档资产支持证券的预期到期日。

本交易所对应的资产池为动态资产池，截至初始起算日其初始资产池概要统计如表 3：

表 3 初始资产池概况

贷款户数（户）	497476
贷款笔数（笔）	571019
合同金额（万元）	1307558.01
未偿本金余额（万元）	1014437.80
单笔贷款最高合同金额（万元）	10.00
单笔贷款平均合同金额（万元）	2.29
单笔贷款最高未偿本金余额（万元）	9.72
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	1.78
加权平均合同手续费率（%）	11.88
初始入池贷款加权平均合同期限（期）	18.18
初始入池贷款加权平均账龄（期）	3.62
初始入池贷款加权平均剩余期限（期）	14.56
单笔贷款最短剩余期限（期）	8.00
单笔贷款最长剩余期限（期）	35.00

注：1. 加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额为权重计算，下同；

2. 单笔贷款合同期限、单笔贷款账龄和单笔贷款剩余期限为整数，下同；

3. 借款人年龄为初始起算日的借款人年龄，借款人年龄=（初始起算日-借款人出生日期）/365，下同。

二、基础资产分析

联合资信对本交易初始入池资产信用风险的评估主要基于委托人个人消费信用卡账单分期贷款业务的模式、发展现状及历史数据表现，再结合初始入池分期贷款的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池分期贷款的账龄、历史还款记录、借款人所属地区、本金集中度等均会对组合信用风险概率分布的形态有一定

影响。

1. 初始资产池分析

本交易初始资产池基准日为 2017 年 6 月 1 日，未偿本金余额为 1014437.80 万元，共涉及 571019 笔账单分期贷款。

(1) 账单分期未偿本金余额

截至初始起算日，初始资产池单笔分期贷款平均未偿本金余额为 1.78 万元，单笔最大未偿本金余额为 9.72 万元，占初始资产池全部未偿本金余额的 0.001%，资产池分散性良好，初始资产池的未偿本金余额分布如表 4 所示。

表 4 初始资产池未偿本金余额分布

单位：万元/笔/%

金额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 1]	128690	114867.35	11.32
(1, 2]	281801	400037.13	39.43
(2, 3]	94610	230185.27	22.69
(3, 4]	39701	136298.11	13.44
(4, 5]	16123	71302.53	7.03
(5, 10]	10094	61747.41	6.09
合计	571019	1014437.80	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(1, 2]表示大于 1 万且小于等于 2 万，下同。

(2) 初始入池分期贷款账户历史最大逾期天数分布

截至初始起算日，本交易初始入池分期贷款均为招商银行贷款五级分类中的正常类贷款，账户的历史最大逾期天数分布如表 5 所示。

表 5 历史最大逾期天数分布 单位：笔/万元/%

逾期天数	笔数	未偿本金余额	金额占比
历史无逾期	505501	900805.46	88.80
逾期 1-30 天	56201	98811.57	9.74
逾期 31-60 天	9317	14820.76	1.46
合计	571019	1014437.80	100.00

从表 5 可以看出，大部分初始入池分期贷款账户没有发生过逾期。

(3) 合同手续费费率

本交易初始资产池中分期贷款的手续费用类型均为固定手续费，初始资产池加权平均合同手续费费率为 11.88%，最高费率为 24.48%，最低费率为 3.96%，费率总体水平较高，手续费费率分布如表 6 所示。

表 6 初始资产池合同手续费费率分布

单位：%/笔/万元

手续费费率	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	13640	44918.68	4.43
(5, 10]	326374	567591.87	55.95
(10, 15]	41382	69962.06	6.90
(15, 20]	109716	184399.83	18.18
(20, 25]	79907	147565.36	14.55
合计	571019	1014437.80	100.00

注：未偿本金余额和/或金额占比各项加总不等于合计由于四舍五入原因导致，下同。

(4) 担保性质

本交易的入池信用卡账单分期贷款全部为信用类，若借款人发生违约，可能会在一定程度上影响违约贷款的回收。

招商银行信用卡中心制定了较为完善的个人消费信用卡账单分期贷款业务申请审核流程与管理办法，客户信用质量较高。此外，联合资信在模型测算时考虑了无担保对违约后回收的影响，评级结果已经反映了回收风险。

(5) 初始分期期限

截至初始起算日，本交易初始资产池的加权平均初始分期期限为 18.18 期，最长分期期限 36 期，最短分期期限 9 期，初始资产池的初始分期期限分布如表 7 所示。

表 7 初始资产池分期期限分布 单位：期/笔/万元/%

分期期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 12]	336201	601547.49	59.30
(12, 24]	153854	262035.94	25.83
(24, 36]	80964	150854.36	14.87
合计	571019	1014437.80	100.00

(6) 账龄

截至初始起算日，本交易初始资产池的入池分期贷款加权平均账龄为 3.62 期，初始资产池贷款的账龄分布见表 8。

表 8 初始资产池账龄分布 单位：期/笔/万元/%

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	472789	853999.92	84.18
(6, 12]	78856	133256.86	13.14
(12, 18]	19369	27169.72	2.68
(18, 24]	1	3.14	0.00
(24, 30]	4	8.16	0.00
合 计	571019	1014437.80	100.00

(7) 剩余期限

截至初始起算日，本交易初始资产池的加权平均剩余期限为 14.56 期，最长剩余期限 35 期，最短剩余期限 8 期，初始资产池的剩余期限分布如表 9 所。

表 9 初始资产池剩余期限分布 单位：期/笔/万元/%

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(6, 12]	379761	667077.58	65.76
(12, 18]	72136	125575.68	12.38
(18, 24]	38164	70946.56	6.99
(24, 30]	31153	57585.16	5.68
(30, 36]	49805	93252.83	9.19
合 计	571019	1014437.80	100.00

(8) 还款方式

本交易初始资产池入池分期贷款的还款方式为按月还款，每期偿还固定金额本金和固定金额手续费。

(9) 借款人年龄

截至初始起算日，本交易初始资产池借款人的加权平均年龄为 33.22 岁，基本处于个人职业发展的上升阶段。初始资产池借款人年龄分布如下表 10 所示。

表 10 初始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	金额占比
[18, 20]	307	340.13	0.03
(20, 30]	255916	410660.43	40.48
(30, 40]	232538	433755.42	42.76
(40, 50]	65524	134268.67	13.24

(50, 60]	15861	33621.52	3.31
大于 60	873	1791.64	0.18
合 计	571019	1014437.80	100.00

注：[,]为闭区间，例如[18, 20]表示大于等于 18 且小于等于 20，下同。

(10) 借款人年收入

本交易初始资产池中，入池分期贷款借款人的年收入分布情况如表 11 所示。

表 11 初始资产池借款人年收入分布

单位：万元/笔/%

年收入	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 5]	258347	451274.85	44.49
(5, 10]	219104	375736.79	37.04
(10, 20]	65490	123070.88	12.13
(20, 40]	15604	33083.44	3.26
(40, 60]	7264	17270.29	1.70
60 以上	5210	14001.55	1.38
合 计	571019	1014437.80	100.00

(11) 借款人职业

本交易初始资产池借款人职业分布如表 12 所示。

表 12 初始资产池借款人职业分布

单位：笔/万元/%

职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
建筑、制造业	195428	354851.89	34.98
贸易、商业、事务所	169118	299425.99	29.52
酒店、餐饮、娱乐	52306	90945.03	8.97
国家党政机关、事业单位	45323	79847.44	7.87
金融业	40433	71330.63	7.03
个体经营	37579	64058.28	6.31
教育机构	18683	33071.83	3.26
医疗机构	10359	17561.88	1.73
其他	1790	3344.83	0.33
合 计	571019	1014437.80	100.00

注：表中职业为招商银行划分口径。

(12) 借款人地区

借款人所在地区的经济发展水平和生活成

本是影响借款人偿债能力的重要因素。初始资产池的分期贷款分布在全国众多的城市，地区分布较为分散。截至初始起算日，初始资产池中占比最大的十个城市如表 13 所示。

表 13 初始资产池未偿本金余额占比最大的十个城市
单位：笔/万元/%

城市	笔数	未偿本金余额	金额占比
北京	39499	72120.68	7.11
深圳	37982	71320.38	7.03
上海	36842	65578.97	6.46
广州	29377	51722.55	5.10
西安	17285	31400.85	3.10
成都	17531	30518.19	3.01
武汉	15948	28850.52	2.84
重庆	13535	24102.22	2.38
厦门	11934	22171.30	2.19
南京	12157	22001.34	2.17
合 计	232090	419787.00	41.38

从表 13 可以看出，初始资产池借款人大部分处于经济较发达的一、二线城市，地区经济发展水平高，当地居民收入水平较高。

（13）借款人信用等级

招商银行信用卡中心对于所有信用卡分期业务采用统一的信用评分体系，该评分体系主要通过借款人的基本信息、卡片信息、账户信

息、交易信息等建立模型以实现对借款人信用风险的综合评估。当新用户用卡时间达到 2 个月或以上时，招商银行信用卡中心就会通过信用评分体系对其进行打分，此后每月根据用卡情况、还款记录等交易数据更新一次评分结果。

目前，招商银行的信用评分体系将借款人的信用等级从高到低分为三类：第一组、第二组和第三组。对于新开卡用户、学生卡用户和白金卡用户，归为“未分组”。依照该评分标准，截至初始起算日初始资产池的借款人信用评分分布如表 14 所示。

表 14 初始资产池借款人信用评分分组
单位：笔/万元/%

信用评分分组	笔数	未偿本金余额	金额占比
第一组	434793	751373.16	74.07
第二组	98390	162650.98	16.03
第三组	2823	4236.29	0.42
未分组	35013	96177.37	9.48
合 计	571019	1014437.80	100.00

2. 宏观经济及外部环境

目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信对入池资产信用风险建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整。

三、交易结构分析

本交易资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本交易还安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将设立信托专用账户，记录信托财产的收支情况。信

托账户下设立信托收款账户和信托付款账户。其中信托收款账户下设收入分账户与本金分账户两个子账户，收入分账户用来接收收入回收款，本金分账户用来接收本金回收款，各子账户资金均来源于信托财产。信托付款账户下设信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户子账户。税收账户用于支付信托财产应承担的税收，费用和开支账户用于支付信托的费用和开支，证券

账户用于支付证券的到期本息。在信托分配日，资金保管机构依照分配指令将信托收款账户中的回收款划入信托付款账户。

2. 信托期限

本交易分为持续购买期和摊还期两部分。持续购买期系指自信托生效日起至以下较早日期的期间：(a) 信托生效日起满 1 年的对应日；(b) 加速清偿事件发生之日；(c) 违约事件发生之日；(d) 贷款服务机构解任事件发生之日；(e) 提前摊还事件发生之日。持续购买期结束后即进入摊还期。

3. 持续购买流程

卖方（招商银行，下同）应于每个回收款转付日下午五点（17:00）前向买方（中信信托，下同）提供截止持续购买基准日二十四点（24:00）的可供持续购买的账单分期备选资产清单，供买方选择资产，同时应提出关于持续购买日具体日期的建议供买方确认。卖方向买方提供的备选资产池本金规模应不少于卖方在该回收款转付日转付的本金回收款金额与截至该回收款转付日本金分账户余额之和的 2 倍。

买方有权根据每一个信托分配日分配完成后可使用的本金回收款金额、卖方提供的备选资产清单、卖方信用卡账单分期资产整体质量等情况综合确定当期是否进行持续购买以及持续购买的具体规模。如买方决定进行持续购买的，将于信托分配日下午三点（15:00）前向卖方确认当期拟持续购买的资产规模并通过电子邮件方式向卖方发送基于卖方提供的备选资产清单选定的持续购买资产清单以及确认持续购买日的具体日期。买方有权依据《资产持续购买合同》约定的标准及其商业判断选择资产，且买方对资产的选择不构成对卖方在《资产持续购买合同》内的义务及责任的豁免。

各档证券持有人在持续购买期内不享有本金偿付，仅按月获得利息收入或期间收益。持续购买期结束后，本交易进入摊还期，在摊还

期内，资产池本金回收款不再用于购买新资产，而是依据交易文件约定的现金流分配顺序进行各类费用、证券利息和本金的偿付。

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

4. 现金流支付机制

(1) 触发事件定义

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

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

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a)发起机构发生任何丧失清偿能力事件；(b)发生任何贷款服务机构解任事件；(c)贷款服务机构未能按照交易文件的规定按时、足额付款或划转资金；(d)(i)根据《信托合同》、《服务合同》的

约定，需要更换受托人、贷款服务机构或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人、替代贷款服务机构或后备贷款服务机构，或(ii)在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或(iii)后备贷款服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；(e)自信托生效日起一年内(含一年)，某一收款期间结束时的累计违约率超过 6%；或自信托生效日起满一年后(不含一年)，某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；(f)在优先 A1 档资产支持证券的分期摊还日或预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A1 档资产支持证券的当期应偿还的本金；(g)在优先 A2 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》规定的分配顺序无法足额分配优先 A2 档资产支持证券的未偿本金余额；(h)在优先 B 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》规定的分配顺序无法足额分配优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：(i)发起机构或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务(上述(c)项规定的义务除外)，并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；(j)发起机构在交易文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；(k)发生对贷款服务机构、发起机构、受托人或者资产池有重大不利影响的事件；(l)《信托合同》、《主定义表》、《资产持续购买合同》、《服务合同》或《资金保管合同》全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

“提前摊还事件”是指在持续购买期内发生的以下任一事件：(a)自最近一次持续购买对应的持续购买日起连续 3 个月未购买任何资

产，或者(b)某一持续购买日(但第一个持续购买日除外)日终，信托账户已收到但尚未用于持续购买或者分配的本金回收款总额超过前一收款期间期末资产池未偿本金余额的 10%。

(2) 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托收款账户下资金区分为收入分账户项下资金、本金分账户项下资金，本金分账户资金和收入分账户资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收入分账户项下资金按顺序分配税费、应付未付发行费用、其他参与机构服务报酬(贷款服务机构除外)以及不超过优先支出上限的费用、优先 A 档各档证券利息、优先 B 档证券利息，如果发生“加速清偿事件”，将全部余额记入本金分账户，如果未发生“加速清偿事件”，则继续分配本金分账户累计转移额和违约额补足、参与机构超出优先支付上限的费用、次级档证券期间收益，余额留存收入分账户(持续购买期内)或转入本金分账户(摊还期内)。

在持续购买期内，本金分账户内资金原则上首先用于补足税费、应付未付发行费用、其他参与机构服务报酬(贷款服务机构除外)以及不超过优先支出上限的费用、优先 A 档各档证券利息、优先 B 档证券利息，其余资金用于持续购买。

在摊还期内，本金分账户项下资金首先用于弥补收入分账户税费、应付未付发行费用、其他参与机构服务报酬(贷款服务机构除外)以及不超过优先支出上限的费用、优先 A 档各档证券利息、优先 B 档证券利息，然后按照信托合同具体偿付约定偿还优先 A 档各档证券本金(具体安排见附图 1)、优先 B 档证券本金，支付贷款服务机构的部分固定服务报酬，直至累计获得金额等于在优先档资产支持证券的本金全部偿付完毕的支付日及之前全部收款期间收到的收入回收款总金额的 40%，偿还次级档证券本金、次级档证券固定资金成本，然后将剩余资金的 80%作为贷款服务机构的浮动报酬(如有)，剩余资金全部作为次级档证券的超额

收益。“违约事件”发生前的回收款分配详见附图 1。

“违约事件”发生后，信托收款账项下资金不再区分收入分账户项下资金和本金分账户项下资金，而是将二者归并，并用于顺序分配税费、应付未付发行费用、其他参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）和费用，同顺序支付优先 A 档各档证券利息、优先 A 档各档证券本金、支付优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、贷款服务机构的固定服务报酬、次级档证券的本金、次级档证券固定资金成本，然后将剩余资金的 80%作为贷款服务机构的浮动报酬（如有），剩余资金全部作为次级档证券超额收益。“违约事件”发生后的回收款分配详见附图 2。

5. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、超额利差以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本资产支持证券通过设定优先/次级顺序偿付的交易结构来实现内部信用提升。

根据交易安排，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级较高的分档证券提供信用损失保护。具体说来，本交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 16.11%，次级档证券为优先 A 档和优先 B 档证券提供的信用支持为 9.21%。

（2）超额利差

本交易每次新入池的全部账单分期的加权平均年化手续费率不低于 14%，且每次持续购买完成后的资产池的加权平均年化手续费率相对于初始起算日资产池的加权平均年化手续费率的下浮比例不超过 10%，预计资产池手续费收入与费用支出及各档证券利息支出之间存在一定利差，从而形成对证券本金偿付的信用支

持。

摊还期间在加速清偿事件发生前，信托收入分账户项下的资金在支付完次级档证券期间收益后如有剩余，受托机构指示资金保管机构将剩余部分转入信托本金分账户，超额利差通过对证券本金的偿付提供信用支持；加速清偿事件发生后，超额利差通过直接对证券本金的偿付提供信用支持。违约事件发生后，信托收款账户不再区分收入分账户和本金分账户，二者将合并，在顺序偿付税费、应付未付发行费用、参与机构费用和贷款服务机构报酬后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先档证券的信用支持。

本交易设置持续购买机制，若在持续购买期内招商银行不能提供足够的合格资产供信托购买，导致信托资金闲置时间过长，将会造成基础资产的收益水平下降，进而降低超额利差水平。

联合资信认为，招商银行信用卡账单分期资产规模较大，本交易因无法持续购买标的资产导致超额利差下降的风险较小。

（3）触发机制

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

6. 交易结构风险分析

（1）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应立即将相等于该等抵销金额的款项支付给受托机构，作为借款人偿还的相应数额的还款。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构招

商银行的违约风险。

联合资信认为招商银行主体信用等级高，财务状况稳健，即使借款人行使抵销权，委托人招商银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（2）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产资金不确定而引发的风险。

本交易以回收款的划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。根据信托合同约定，当贷款服务机构满足必备评级等级时（联合资信给予 A 级或更高，且中债资信给予 A⁻级或更高），回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；如果贷款服务机构丧失任一必备评级等级，借款人将支付款项支付至信托账户。

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

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本交易未设置内部流动性储备账户和外部流动性支持机制，主要通过本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的压力情景对流动性风险进行分析后，联合资信认为，本金分账户资金对收入分账户有关支出的差额补足能有效缓释资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

按照招商银行个人消费信用卡账单分期贷款业务合约规定，若因招商银行以外原因导致客户提前还款，则招商银行有权不退还客户已支付的手续费，且客户仍需支付全部剩余款项，包含分期本金中尚未支付部分、手续费总额中尚未支付部分及其他一切相关利息、费用。因此，本交易入池贷款的提前偿还对超额利差不

构成负面影响，并将有利于证券的兑付。

入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓释这一风险。联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，拖欠风险对本交易优先档证券的信用影响较小。

（5）利率风险

本交易入池贷款均采用固定手续费率，持续购买合同中对持续购买期间资产池的加权平均年化手续费率进行了约定，本交易优先 A1 档证券采用固定利率，优先 A2 档证券及优先 B 档证券均采用浮动利率，票面利率等于基准利率与基本利差之和，基准利率为人民银行公布的一年期贷款基准利率，基本利差根据簿记建档结果确定，调整日为人民银行调整一年期贷款基准利率生效日后的第一个计息日。可以看到，本交易入池贷款和优先档证券在利率类型、利率调整时间、幅度等方面均有所不同，存在因利率波动或调整时间不同而导致利差缩小的风险。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果已经反映了该风险。

（6）尾端风险

随着贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性进一步增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

同时本交易安排了清仓回购条款。在满足以下列条件时，委托人可以进行清仓回购：（1）资产的未偿本金余额总和在回购起算日零时降至初始起算日资产池余额的 10%或以下或资产支持证券的未偿本金余额总和降至初始发行额的 10%或以下；并且（2）截至回购起算日零时剩余资产的公允价值不少于以下 A 与 B 之和：A 指在委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日全部优先档资产支持证券的未偿本金余额，及其已产生但

未支付的优先档资产支持证券的利息总额加上信托应承担的税收、费用支出和服务报酬。B 为下列(i)和(ii)两者之间数值较高者，其中(i)的数值为 0；(ii)的数值为截至委托人发出《清仓回购通知书》所在收款期间届满后第一个支付日前一日次级档资产支持证券的未偿本金余额减去截至回购起算日零时累计净损失的差值。

清仓回购安排是委托人招商银行于既定条件下按照资产的公允价值回购资产的选择权。该安排并未对本交易提供任何结构性信用提升，它是委托人于既定条件下的一项选择权。若届时委托人决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾部风险。

(7) 再投资风险

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

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资仅限于受托人与合格实体进行的以人民币计价和结算的金融机构存款和银行保本理财、符合监管规定的低风险、高流动性、且在投资前已通知评级机构的国债、政策性金融债、货币市场基金。本交易合格实体是指联合资信或中债资信给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 的金融机构。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信基于招商银行提供的信用卡账单分期历史数据，根据资产池特征和联合资信的研究成果，确定了本交易适用的评级基准违约概率参数以及基准回收率参数。结合本交易结构特点，联合资信对本次评级各档证券所需的信用增级水平进行估计。

1. 违约概率分析

通过对招商银行提供的历史样本数据进行分析，确定基准违约概率，并在此基础上根据贷款的账龄、地区、借款人年龄等因素对违约概率进行调整。

(1) 基准违约概率

联合资信根据招商银行提供的静态贷款组合历史数据，估算出了基准违约概率。

(2) 基准违约概率调整因素

贷款账龄：根据招商银行提供的静态贷款组合历史数据，个人消费信用卡账单分期贷款的违约主要发生在分期后的中前期；若债务人在中前期偿付记录良好，则其在后续偿付期内发生违约的可能性将会降低。联合资信在计算信用增级水平时逐笔对入池资产的账龄进行考虑，并对不同账龄的贷款违约概率做了调整。

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

年龄：不同年龄借款人可能处在不同职业阶段，在计算信用增级水平时，联合资信对不同年龄借款人的违约概率作出了相应调整。

2. 违约贷款损失率分析

违约贷款损失的计量主要着眼于违约贷款可能产生的损失。联合资信根据招商银行提供的账单分期历史数据，估算出了基准回收率，进而得到违约贷款损失率¹。

3. 必要信用增级水平及现金流分析

目标评级必要信用增级水平主要用于目标评级违约损失抵补。基于贷款违约概率与违约贷款损失率分析，联合资信测算出了本交易目标评级的必要增级水平。不同目标评级的目标评级损失率如表 15 所示。

¹ 违约贷款损失率=1-基准回收率

表 15 目标评级必要增级水平

级别	目标评级损失率
AAA _{sf}	19.28%
AA _{sf} ⁺	17.31%
AA _{sf}	15.34%
AA _{sf} ⁻	14.36%
A _{sf} ⁺	12.32%
A _{sf}	10.92%
A _{sf} ⁻	9.44%

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的损失时间分布，详见表 16。

表 16 损失时间分布

时间（月）	违约时间分布
1-6	4.47%
7-12	5.77%
13-18	49.89%
19-24	34.49%
25-30	5.02%
31-33	0.35%
总计	100.00%

在假定借款人完全按照信用卡账单分期合同偿付本金和手续费、无违约、无拖欠的基础上，联合资信根据招商银行提供的现金流入进行了计算，资产池各期的现金流入结果如图 2

所示。

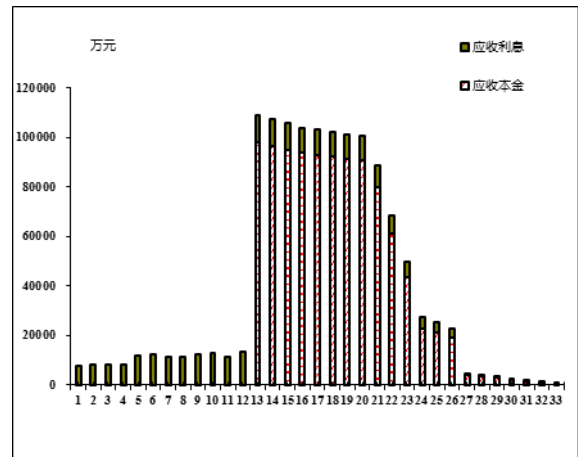


图 2 正常情况下资产池现金流

根据具体的交易结构及证券偿付安排，联合资信构建了用于本交易信用评级的现金流模型。该现金流模型基于贷款违约时间分布和证券发行成本等情景假设，评估了各种压力情景下优先档证券的兑付状况，并检验了既定压力情景下交易结构所提供的信用增级水平能否满足预定评级的需要。从本交易现金流分析的结果来看，优先 A 档证券和优先 B 档证券能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 17。

表 17 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	优先 A 档证券临界损失率	优先 B 档证券临界损失率
模拟集中损失	见表 16 损失时间分布	集中在前 1-12 月	28.34%	22.04%
		集中在前 1-24 月	25.55%	29.11%
利差	优先 A 档证券预期发行利率 5.3%	预期发行利率全部上升 100 个 BP	24.09%	28.60%
	优先 B 档证券预期发行利率 5.5%			
组合压力情景 1	—	优先 A 档、优先 B 档证券预期发行利率全部上升 50bp，损失时间分布集中在前 1-12 月，提前还款比例为 5%/年	25.05%	18.50%
组合压力情景 2	—	优先 A 档、优先 B 档证券预期发行利率全部上升 100bp，损失时间分布集中在前 1-24 月，提前还款比例为 0%/年	25.64%	18.78%

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为招商银行。作为发起机构，招商银行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产池贷款组合的信用表现。

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

截至 2016 年末，招商银行资产总额 59423.11 亿元，其中贷款和垫款净额 31516.49 亿元；负债总额 55389.49 亿元，其中客户存款 38020.49 亿元；不良贷款率 1.87%；拨备覆盖率 180.02%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.00%，一级资本充足率 10.09%，核心一级资本充足率 10.09%。2016 年度，招商银行实现营业收入 2090.25 亿元，净利润 623.8 亿元。

信用风险管理方面，招商银行从业务发起、尽职调查、授信审批、放款执行、贷后管理五大环节，构建流程化的信用风险管理体系，综合运用信贷政策制定、准入核准、分级审批、信贷检查、风险预警、集团客户管理、不良资产清收与问责、分类拨备、内部评级等多种管理措施，并开发引进先进的风险量化模型工具及风险管理系统，确保对信用风险进行有效管理。

对于个人消费信用卡账单分期贷款业务，招商银行采取了较为严格的风险管理措施。招

商银行信用卡账单分期业务仅限招商银行信用卡主卡持卡人申请；信用卡账单分期业务有严格的客群准入政策，对客户准入资格的考量因素包括但不限于：还款情况、交易行为、风险评价、外部资信等，严格排除当前延滞缴款的风险客户以及存在潜在高风险交易特征或外部资信出现负面信息的客户；客户仅可以对个人信用卡的一般消费进行分期，预借现金交易、分期付款交易、各项持卡/账单费用（如年费、利息、滞纳金等）、已申请用于购汇的人民币款项、房地产交易、预授权交易等交易不予受理账单分期申请。账单分期与其他个人信用卡应收账款风险敞口适用同一套贷后管理体系，其主要贷后管理工作包括资产分类，评估并提取拨备，进行贷后检查与监控，风险预警管理，以及监控偿还情况等。账单分期形成后，招商银行将持续追踪客户还款及后续用卡情况，对于还未出现逾期，但交易或还款存在异常的客户都将进入风险预警名单，及时采取措施，包括提前催收等方式，以确保风险可控。招商银行信用卡中心拥有较完善的风险管理系统来监测账单分期客户还款情况，对于出现逾期情况的账单分期，招商银行以逾期时间、逾期金额及风险属性等信息为划分标准，建立了差异化催收机制。

资产证券化方面，招商银行曾作为发起机构发起多个资产证券化项目，并担任贷款服务机构，积累了丰富的项目经验。前期积累的经验将对此次招商银行顺利开展资产证券化项目提供良好的保障。

总体来看，招商银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强，同时在信用卡个人消费信用卡账单分期贷款业务与证券化方面均具有较为丰富的经验。联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。招商银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，将有效保障入

池贷款组合的信用表现并为本交易提供良好的相关服务。

2. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）。中信信托成立于 1988 年 3 月，并于 2002 年 9 月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本金 100 亿元人民币，其中中国中信有限公司持股 80%，中信兴业投资集团有限公司持股 20%。

截至 2016 年末，中信信托资产总额 279.22 亿元，所有者权益 202.14 亿元。2016 年，中信信托实现营业收入 58.18 亿元，净利润 31.22 亿元。

中信信托自 2002 年重新登记以来，遵照中国银行业监督管理委员会的监管要求，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架，能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验，近年来中信信托先后发行了多单资产支持证券。

总体来看，中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健

全的内控及风险管理制度，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

3. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）深圳分行。中信银行成立于 1987 年，是中国改革开放中最早成立的新兴商业银行之一，2007 年 4 月，实现在上海证券交易所和香港联合交易所 A+H 股同步上市。至 2016 年末，中信银行股本总额 489.35 亿元。前两大股东分别为中国中信有限公司、香港中央结算（代理人）有限公司，持股比例分别为 65.37% 和 24.75%。

截至 2016 年末，中信银行资产总额 59310.50 亿元，比上年末增长 15.79%；客户贷款和垫款总额 28779.27 亿元，比上年末增长 13.81%；客户存款 36392.90 亿元，比上年末增长 14.34%；不良贷款率 1.69%；贷款拨备覆盖率 155.50%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 11.98%，一级资本充足率 9.65%，核心一级资本充足率 8.64%。2016 全年，中信银行实现营业收入 1537.81 亿元，净利润 416.29 亿元。

考虑到中信银行稳健的经营状况，联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

六、法律及其他要素分析

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

联合资信收到的法律意见书表明：本交易相关参与机构均有效存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署并履行其为一方的交易文件；本项目之交易文件经各方合法有效地签署并在各自约定的生效条件全部满足后，将构成签署各方合法有效并具有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款向其他各方主张权利；除相关监管部门外，委托人、受托人就签署和履行其作为一方的交易文件，无需取

得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；本项目在银监会进行备案和人民银行注册后，《信托合同》经各方合法有效签署且约定的信托生效条件全部满足后，信托生效；信托一经生效，委托人对抽样账单分期的转让即发生法律效力；信托财产与委托人和受托人未设立信托的其他财产相区别，委托人或受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产均不作为其清算财产；在银监会和人民银行分别依法备案、注册后，资产支持证券将依据交易文件被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益；委托人将通过定向发行的方式持有不低于各类别资产支持证券份额的 5%，符合相关规定；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人按照《信托合同》规定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务。

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

税务意见书表明：1) 企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；对信托财产收益在取得当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；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，按现行相关政策规定处理；在对信托财产收益暂不征收企业所得税期间，境内机构投资者分得的信托财产收益应按照权责发生制确认应税收入，按现行政策规定缴纳企业所得税；QFII 从信托项目分配获得的收益，由中信信托按 10% 代扣代缴企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；QFII 需要就资产支持证券转让的差价收入缴纳 10% 的预提所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税；2) 增值税方面，自 2018 年 1 月 1 日起，中信信托对于本项目通过招商银行取得贷款利息应全额缴纳 3% 的增值税；机构投资者持有资产支持证券期间（含到期）的收入可能会被视为利息收入征收增值税；机构投资者在二级市场上买卖资产支持证券取得的差价收入征收增值税（QFII 除外）；相关服务机构取得的服务报酬征收增值税；3) 印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

目前，国内的信贷资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“和享 2017 年第一期个人消费贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A1 档和优先 A2 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 A1 档和优先 A2 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息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 回收款分配

附图 1 “违约事件”发生前的回收款分配



附图 2 “违约事件”发生后的回收款分配



附件 1 优先 A1 档资产支持证券计划还款方式

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

优先 A1 档资产支持证券本金摊还计划表		
第 1 个摊还日	2018 年 9 月 26 日	1500000000.00 元
第 2 个摊还日	2018 年 10 月 26 日	500000000.00 元
第 3 个摊还日	2018 年 11 月 26 日	500000000.00 元
第 4 个摊还日	2018 年 12 月 26 日	500000000.00 元
第 5 个摊还日	2019 年 1 月 26 日	400000000.00 元
第 6 个摊还日	2019 年 2 月 26 日	300000000.00 元

附件 2 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指信贷资产支持证券的信用等级。联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、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：

等级		含义
投资级	AAA _{sf}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，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，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	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。
倒闭级	C _{sf}	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 和享 2017 年第一期个人消费贷款资产支持证券 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“和享 2017 年第一期个人消费贷款资产支持证券”优先档证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

招商银行股份有限公司/中信信托有限责任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“和享 2017 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“和享 2017 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“和享 2017 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，招商银行股份有限公司/中信信托有限责任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“和享 2017 年第一期个人消费贷款资产支持证券”相关信息，如发现“和享 2017 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“和享 2017 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。

如招商银行股份有限公司/中信信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“和享 2017 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招商银行股份有限公司/中信信托有限责任公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。