

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《鸿富 2018 年第一期不良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。



信用等级公告

联合[2018] 2551 号

联合资信评估有限公司通过对“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月十日



鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用级别
优先档资产支持证券	12000.00	84.51	AAA _{sf}
次级档资产支持证券	2200.00	15.49	NR
合计	14200.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2018 年 3 月 28 日
证券法定到期日：2023 年 4 月 23 日
载体形式：特殊目的信托
基础资产：中国民生银行股份有限公司持有的未偿本息费余额为 208165.56 万元的不良类信用卡债权
信用提升机制：优先/次级结构、流动性储备账户
委托人/发起机构：中国民生银行股份有限公司
资产服务机构：中国民生银行股份有限公司
受托机构/发行人：英大国际信托有限责任公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司北京分行
主承销商：招商证券股份有限公司

评级时间

2018 年 9 月 10 日

分析师

赵晓丽 李 泽 欧阳睿

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”）基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级档资产支持证券未予评级。

上述优先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。

优势

1. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的回收率¹为 10.52%，即回收现金 21908.00 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 12000.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
2. 本交易设置了内部流动性储备账户，能够较好缓解优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
3. 本交易入池资产共计 38285 笔，涉及 35716 户债务人，单笔不良类信用卡债权未偿本息费总额占比及联合资信预测回收额占比均不超过 0.1%，分散性良好。
4. 贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，具有比较丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处理不及时所

¹ 回收率=未扣除处置费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额。

带来的回收风险。

关注及风险缓释

1. 本交易入池资产为不良信用卡债权，未附带抵押物或质押物担保，相较于附带抵/质押物的不良资产，单笔不良债权的回收不确定性较大。

风险缓释：信用卡债权具有金额小、数量大、分散性好的特点，在资产池的资产数量较多的情况下，整体回收水平相对稳定，且可以通过统计分析历史数据的方法进行估计，这将有助于缓释本交易不良债权现金流回收的不确定性风险。

2. 本交易未设置外部流动性支持机制，不良资产处置过程中的回收金额和回收时间存在不确定性，本交易优先档证券按季付息，因而优先档证券的利息兑付可能存在一定的流动性风险。

风险缓释：本交易设置了内部流动性储备账户，且在过渡期内资产池就已产生了一定金额的现金回收，这将有助于及时补充流动性储备账户，缓释各支付期的流动性风险。

3. 影响不良资产处置的因素较多且较复杂，各种事先难以预计的偶然性因素发生，导致预测回收金额及回收时间存在较大的不确定性。

风险缓释：联合资信在对资产池回收金额进行评估和回收时间进行预测时充分考虑了不良资产处置过程中可能出现的各种因素，并在现金流模型压力测试中，对回收金额的波动和回收时间进行了压力测试，评级结果已反映了回收金额及回收时间不确定等风险因素。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构中国民生银行股份有限公司和发行人英大国际信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与中国民生银行股份有限公司/发行人英大国际信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国民生银行股份有限公司/发行人英大国际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，未因中国民生银行股份有限公司/发行人英大国际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、本资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”优先档资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有的截至初始起算日未偿本息费余额为208165.56万元的不良类信用卡债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过英大国际信托有限责任公司（以下简称“英大信托”）设立“鸿富2018年第一期不良资产证券化信托”。英大信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

益权。

表1 交易参与机构

发起机构/委托人：中国民生银行股份有限公司
受托机构/受托人/发行人：英大国际信托有限责任公司
贷款服务机构：中国民生银行股份有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司北京分行
主承销商：招商证券股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

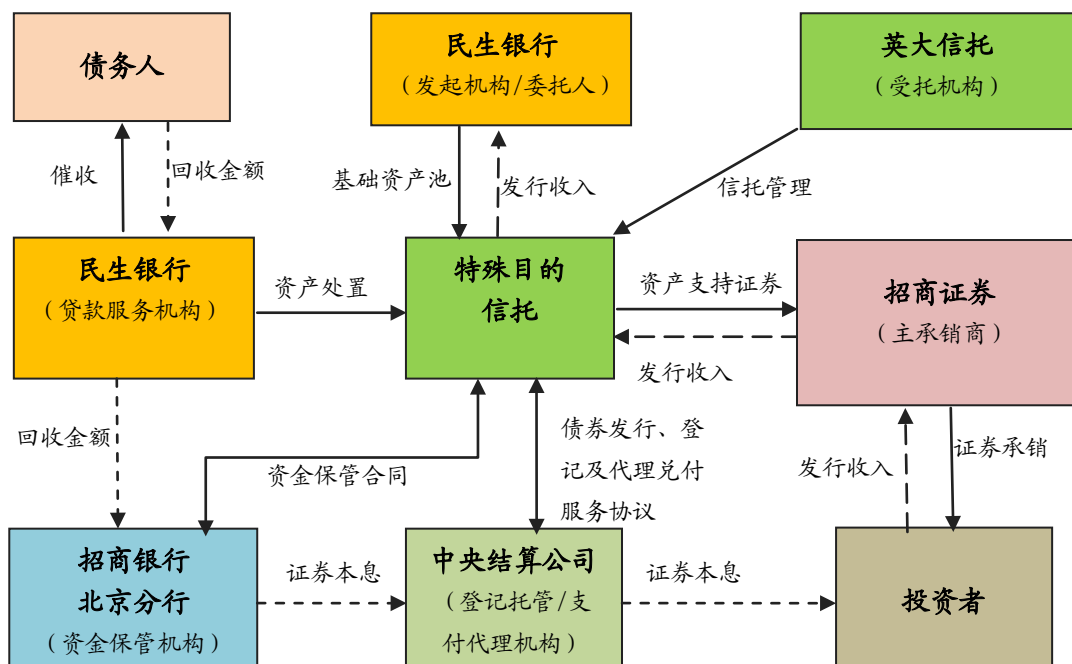


图1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中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级较高的证券提供信用增级。优先档证券按季支付利息，次级档证券不获取期间收益，优先档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。

优先档和次级档证券均采用簿记建档方式发行（向发起机构定向发行的部分除外），其中发起机构持有各档证券发行规模的5%。优先档证券采用固定利率，票面利率根据簿记建档

结果确定；次级档证券不设票面利率，仅在优先档证券本金清偿完毕后获得本金和固定资金成本的偿付，之后如有剩余，全部作为次级档证券的超额收益。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付方式	利息支付方式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先档证券	AAA _{sf}	过手	按季付息	12000.00	84.51	固定	2019 年 7 月 23 日	2023 年 4 月 23 日
次级档证券	NR	过手	—	2200.00	15.49	—	2021 年 4 月 23 日	2023 年 4 月 23 日

3. 基础资产

本交易的基础资产为发起机构民生银行所持有的按其内部五级分类划分为不良类贷款的信用卡债权。截至初始起算日，资产池的未偿本金余额为 149985.94 万元，未偿息费余额为 58179.61 万元，资产池未偿本息费余额合计为 208165.56 万元，共涉及 38285 笔个人信用卡债权。

根据交易文件约定，本交易入池信用卡债权的资产选择标准是指就每一笔标的债权资产而言，在初始起算日和信托财产交付日：(a)借款人在申请信用卡账户时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；(b)相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位；(c)资产均由借款人在相关信用卡账户项下取现或消费所形成，且在初始起算日借款人对取现或消费的事实（包括取现或消费金额）无争议；(d)根据民生银行的贷款风险分类标准，资产在初始起算日为次级、可疑或损失类；(e)民生银行已办理相关信用卡账户的停卡手续；(f)信用卡账户及资产适用中国法律；(g)借款人在民生银行的全部信用卡账户（但不包括该借款人在民生银行申请的信用卡汽车分期账户）项下借款人的全

部未偿债务全部入池；(h)民生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；(i)民生银行在相关信用卡账户项下不享有除债权之外的抵债资产；(j)信用卡债权的全部未被民生银行核销；(k)资产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。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

借款人户数	35716 户
贷款笔数	38285 笔
成为不良时未偿本金余额	152279.59 万元
资产池未偿本金余额	149985.94 万元
资产池未偿息费余额	58179.61 万元
资产池未偿本息费余额	208165.56 万元
单笔贷款最高本息费余额	111.95 万元
单笔贷款平均未偿本息费余额	5.44 万元
单户借款人平均未偿本息费余额	5.83 万元
加权平均逾期期限	8.23 月
加权平均不良账龄	5.23 月
借款人加权平均年龄	41.29 岁
预计回收总额	21908.00 万元
平均单笔贷款预计回收金额	0.57 万元
单户借款人平均预计回收金额	0.61 万元
单笔最高预计回收金额	11.91 万元

注：1. 借款人年龄为截至封包日借款人的实际年龄，下同；
2. 回收金额为未扣除处置费用的资产池毛回收金额，下同；
3. 不良账龄=（资产池初始起算日-贷款最近一次进入不良日）/360*12

二、资产池估值及风险因素

1. 资产池特征分析

(1) 入池贷款五级分类

截至初始起算日，入池贷款全部为不良类

贷款，其中次级类贷款未偿本息费余额占比为

6.75%，可疑类贷款未偿本息费余额占 25.57%，用卡不良五级分类分布如表 4 所示。损失类贷款未偿本息费余额占 67.68%。入池信

表 4 五级分类分布

单位：笔/%/万元

五级分类	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
次级	1303	3.40	14059.53	6.75	2230.93	10.18
可疑	4744	12.39	53221.24	25.57	5437.54	24.82
损失	32238	84.21	140884.79	67.68	14239.54	65.00
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

注：上述未偿本息费余额为截至初始起算日的金额。

（2）入池信用卡不良担保方式

资产池中不良资产全部为信用类债权，未附带保证或抵/质押担保。

（3）未偿本息费余额分布

入池信用卡不良单笔平均未偿本息费余额 23.38%。入池信用卡不良的未偿本息费余额分为 5.44 万元，从未偿本息费余额分布来看，0-5 万元区间的未偿本息费余额占比最高，为

表 5 未偿本息费余额分布

单位：笔/万元/%

未偿本息费余额区间	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 5]	26808	70.02	48665.15	23.38	9374.45	42.79
(5, 10]	5262	13.74	38879.65	18.68	3135.23	14.31
(10, 15]	3111	8.13	38115.92	18.31	2930.74	13.38
(15, 20]	1194	3.12	20382.12	9.79	1565.84	7.15
(20, 30]	1035	2.70	25197.32	12.10	2019.53	9.22
30 以上	875	2.29	36925.39	17.74	2882.22	13.16
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

（4）信用卡额度分布

入池信用卡不良贷款授信额度分布较为分散，具体分布如表 6 所示。

表 6 借款人授信额度分布

单位：笔/万元/%

授信额度	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 2]	22312	58.28	33223.22	15.96	7286.97	33.26
(2, 5]	6558	17.13	30537.70	14.67	3191.86	14.57
(5, 10]	5873	15.34	58800.61	28.25	4549.29	20.77
(10, 20]	2414	6.31	43259.97	20.78	3510.34	16.02
(20, 50]	1120	2.93	41771.00	20.07	3329.31	15.20
50 以上	8	0.02	573.06	0.28	40.24	0.18
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

(5) 账户级别分布

入池的不良信用卡主要为标白卡，该类型入池不良信用卡的账户级别分布如表 7 所示。信用卡账户的未偿本息费余额占比为 61.62%。

表 7 账户级别分布

单位：笔/%/万元

账户级别	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
普卡	8636	22.56	8400.00	4.04	2466.87	11.26
金卡	19732	51.54	54899.38	26.37	7902.36	36.07
标白卡	9138	23.87	128272.90	61.62	10357.56	47.28
豪白卡	603	1.58	9975.08	4.79	721.73	3.29
钻石卡	174	0.45	6498.43	3.12	452.54	2.07
无限卡	2	0.01	119.77	0.06	6.93	0.03
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

(6) 信用卡种类分布

民生银行根据信用卡使用类型将信用卡账户分为传统、通宝分期、白金理财、新 e 贷和通宝白领五种类型。从卡片种类分布来看，传统类信用卡的未偿本息费余额占比最高，占比为 45.98%，详细卡片类型分布如表 8 所示。

表 8 卡片类型分布

单位：笔/%/万元

卡片种类	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
传统	30731	80.27	95714.62	45.98	12398.41	56.59
通宝分期	3841	10.03	56229.43	27.01	4828.70	22.04
白金理财	2484	6.49	40541.46	19.48	3428.54	15.65
新 e 贷	360	0.94	6017.60	2.89	471.08	2.15
通宝白领	869	2.27	9662.44	4.64	781.27	3.57
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

(7) 逾期时间分布

入池资产中，信用卡不良持卡人加权平均逾期期数分布如表 9 所示。逾期期数为 8.23 个月。入池信用卡不良持卡人

表 9 逾期时间分布

单位：月/笔/%/万元

逾期时间	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(3, 6]	6047	15.79	67280.77	32.32	7668.46	35.00
(6, 9]	13046	34.08	70571.56	33.90	6324.10	28.87
(9, 12]	19192	50.13	70313.23	33.78	7915.44	36.13
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

(8) 最近一次进入不良至封包日账龄分布

入池贷款最近一次进入不良至封包日的账龄分布主要集中在 6 个月以下，入池信用卡不良贷款未偿本息余额合计占比为 64.78%，具体分布如表 10 所示：

表 10 首次进入不良至封包日账龄分布 单位：月/笔/%/万元

不良账龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0,6]	18254	47.68	134846.14	64.78	13670.22	62.40
(6,12]	19889	51.95	72757.46	34.95	8193.37	37.40
12 以上	142	0.37	561.96	0.27	44.41	0.20
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

(9) 持卡人年龄分布

持卡人中 30 岁至 50 岁年龄区间的未偿本息费余额占比最高，为 73.19%。入池信用卡不良持卡人年龄分布如表 11 所示。

表 11 持卡人年龄分布 单位：笔/万元/%

借款人年龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 30]	10406	27.18	23248.30	11.17	3729.60	17.02
(30, 40]	15769	41.19	77963.83	37.45	8365.57	38.19
(40, 50]	8994	23.49	74396.65	35.74	6883.71	31.42
50 以上	3116	8.14	32556.78	15.64	2929.12	13.37
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

(10) 持卡人年收入分布

由于持卡人年收入信息是由持卡人本人在办理信用卡业务时所提供，联合资信将谨慎使用。入池信用卡不良的持卡人年收入分布如表 12 所示。

表 12 持卡人年收入分布 单位：笔/万元/%

年收入	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
无收入信息	22059	57.62	93600.73	44.96	10889.23	49.70
(0,5]	2170	5.67	7057.70	3.39	899.52	4.11
(5,10]	5936	15.50	24094.93	11.57	2751.25	12.56
(10,15]	1587	4.15	9097.14	4.37	904.03	4.13
(15,20]	1607	4.20	11273.23	5.42	1066.39	4.87
(20,50]	2715	7.09	28034.76	13.47	2457.12	11.22
50 以上	2211	5.78	35007.08	16.82	2940.47	13.42
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

注：持卡人年收入为客户申请民生银行信用卡时自填年收入。

(11) 持卡人职业分布

按持卡人的职业划分，商业、私营业主两个行业组别的未偿本息费余额占比较高，存在一定的行业集中度风险。入池信用卡不良的持卡人行业分布如表 13 所示。

表 13 持卡人行业分布

单位：笔/%/万元

行业	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
商业	10543	27.54	70253.56	33.75	6822.89	31.14
私营业主	5981	15.62	50045.25	24.04	4684.44	21.38
传统制造业	2935	7.67	16560.17	7.96	1703.86	7.78
政府机构/社会团体	1659	4.33	13088.31	6.29	1136.41	5.19
酒店/旅游/餐饮	1298	3.39	5704.59	2.74	651.58	2.97
建筑业	834	2.18	5164.12	2.48	552.94	2.52
运输	856	2.24	4281.25	2.06	454.51	2.07
保险/其他金融	1290	3.37	3995.71	1.92	527.67	2.41
高新制造业	779	2.03	3641.04	1.75	391.74	1.79
教育	552	1.44	3309.15	1.59	326.61	1.49
传媒/体育/娱乐	542	1.42	2880.87	1.38	296.36	1.35
银行证券	394	1.03	2819.60	1.35	249.34	1.14
医疗卫生	325	0.85	1856.43	0.89	192.68	0.88
公用	413	1.08	1931.54	0.93	196.20	0.90
服务业	303	0.79	1550.69	0.74	158.55	0.72
军事机关/公检法	99	0.26	990.51	0.48	83.77	0.38
民生员工	6	0.02	53.74	0.03	5.02	0.02
学生	5	0.01	22.16	0.01	2.73	0.01
其他	9471	24.74	20016.87	9.62	3470.71	15.84
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

注：持卡人的职业划分为民生银行内部设定的职业划分方式。

（12）持卡人所在地区分布

持卡人分布于全国多个地区，地区分布分散性较好，持卡人所在地区分布如表 14 所示。

表 14 持卡人所在地区分布

单位：笔/%/万元

地区	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
广州	3947	10.31	20356.18	9.78	2151.54	9.82
长沙	2219	5.80	12806.89	6.15	1214.77	5.54
郑州	2282	5.96	12193.38	5.86	1261.46	5.76
重庆	1579	4.12	11898.25	5.72	1170.80	5.34
北京	1534	4.01	9552.15	4.59	1033.26	4.72
深圳	2659	6.95	10439.85	5.01	1240.57	5.66
昆明	2281	5.96	9871.56	4.74	1103.28	5.04
南京	954	2.49	8021.82	3.85	770.15	3.52
济南	1879	4.91	9172.82	4.41	972.14	4.44
武汉	1680	4.39	8526.20	4.10	918.42	4.19
成都	1727	4.51	8985.99	4.32	933.18	4.26
杭州	876	2.29	6470.58	3.11	682.64	3.12

南昌	1045	2.73	6009.49	2.89	593.25	2.71
厦门	1331	3.48	5984.00	2.87	664.48	3.03
西安	1309	3.42	5749.76	2.76	642.31	2.93
南宁	1075	2.81	5413.87	2.60	552.57	2.52
石家庄	476	1.24	4244.75	2.04	419.99	1.92
泉州	966	2.52	4671.25	2.24	509.92	2.33
福州	747	1.95	4450.51	2.14	445.08	2.03
上海	643	1.68	4386.31	2.11	441.17	2.01
青岛	1150	3.00	4450.14	2.14	518.10	2.36
沈阳	355	0.93	3457.51	1.66	334.76	1.53
温州	480	1.25	3508.55	1.69	369.75	1.69
宁波	363	0.95	2867.86	1.38	281.99	1.29
苏州	387	1.01	2607.15	1.25	285.25	1.30
长春	301	0.79	2348.60	1.13	233.45	1.07
贵阳	940	2.46	2818.29	1.35	371.41	1.70
太原	330	0.86	2399.30	1.15	228.09	1.04
天津	230	0.60	2484.58	1.19	207.35	0.95
大连	235	0.61	2181.73	1.05	211.60	0.97
合肥	338	0.88	2137.52	1.03	223.52	1.02
汕头	639	1.67	2436.81	1.17	293.72	1.34
呼和浩特	167	0.44	1273.89	0.61	129.32	0.59
哈尔滨	120	0.31	964.45	0.46	91.40	0.42
兰州	314	0.82	928.26	0.45	123.48	0.56
海口	212	0.55	722.46	0.35	89.72	0.41
三亚	153	0.40	440.50	0.21	59.74	0.27
乌鲁木齐	187	0.49	408.12	0.20	62.34	0.28
银川	127	0.33	430.01	0.21	54.75	0.25
其他	13	0.03	29.28	0.01	4.74	0.02
西宁	15	0.04	17.57	0.01	5.02	0.02
拉萨	2	0.01	10.66	0.01	0.99	0.00
无信息	18	0.05	36.72	0.03	6.52	0.03
合 计	38285	100.00	208165.56	100.00	21908.00	100.00

2. 资产池回收估值过程及估值结果

对资产池回收估值主要包括不良信用卡债权的处置方式、预计回收金额、预计回收时间等。民生银行入池不良信用卡债权的处置方式包括自催及通过第三方合作的专业催收公司进行催收。催收公司接受民生银行的具体任务委托，通过电话催收、上门催收和寄送法律函件催收等形式开展具体的催收工作，并定时将催

收结果反馈给民生银行，民生银行对相关催收公司的催收成果进行考核并支付催收费用。发生信用卡不良的持卡人需要通过自主向相应账户内缴存资金，以达到偿还欠款的目的。催收公司在催收过程中不会过手回收的资金，也不会出现代替被催收人进行还款的行为。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池资产信息

和信用卡不良资产的历史回收记录。在上述信息的基础上，联合资信结合与发起机构及第三方催收公司现场访谈了解到的具体催收过程和催收管理方式，通过对信用卡不良资产历史回收数据进行分析，对比资产池和历史数据的特征，对资产池回收金额进行估计。

民生银行信用卡中心提供了 2013 年 1 月至 2018 年 2 月发生不良的信用卡账户历史回收数据，包括每个账户被认定为不良起 3 年内每个月度的回收数据以及 3 年以后的总回收数据，历史数据较为充分，有利于采用精算统计方法对历史回收率和回收时间分布进行分析。

通过对历史数据各属性的分析，我们认为影响回收效果的主要因素有三个：不良发生时间、从发生不良到入池所经历的时间长短（不良账龄）和发生不良时本息费余额的大小。下面以经历 24 个月回收的资产（即 2013 年 1 月至 2016 年 2 月成为不良的资产）为例，具体分析各因素对回收率的影响。

由于不良发生时间不同，信用卡不良债权经历回收时所处的经济环境也有所不同，这将在一定程度上影响总回收水平。总体来看，民生银行提供的信用卡不良债权回收历史数据显示，2013 年 1 月至 2016 年 2 月成为不良的信用卡债权 24 期回收水平总体呈现波动递减趋势。将不良发生时间以月为单位进行区分，不同不良发生时间的静态池 24 期（即 2 年）累计本息费回收情况如图 2 所示。

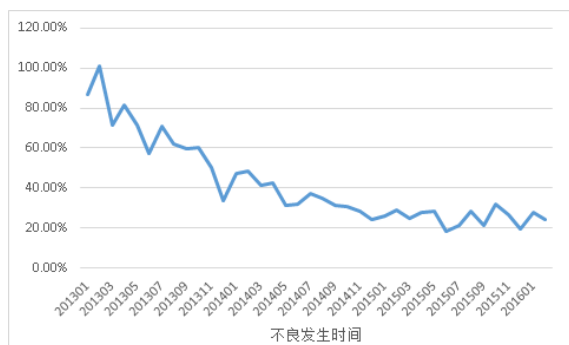


图 2 不同不良发生时间的静态池 24 期累计本息费回收率

民生银行提供的历史回收数据显示，信用卡不良月度回收率随着其经历催收时间的增长而逐步下降。此外，由于入池资产并没有在其已经历的回收期间内实现全额回收，因此，联合资信在对每笔入池贷款未来的回收情况进行预测时，从全量历史数据中剔除了该笔贷款对应的不良账龄期间内实现全额回收的资产，并以剩余资产的历史回收情况为预测基准，进而尽可能保证所用历史数据与入池资产的同质性。以首月未实现全额回收的资产的回收情况为例，其与全量资产的回收情况相比，前者首月回收率明显偏低，而次月回收率则偏高，具体差异可见图 3。

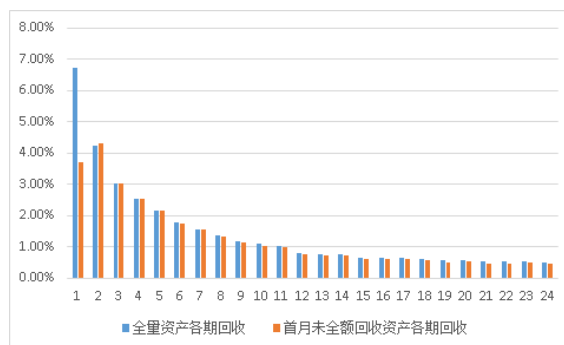


图 3 静态池 24 期各期本息费回收率

民生银行提供的历史回收数据显示，一般情况下，发生不良时的未偿本息费余额越大，则回收率越低。依据发生不良时本息费余额的大小，可对历史数据进行分组，分组区间及不同组别的回收率情况如表 15 及图 4 所示。

表 15 不良贷款未偿本息费余额分组

单位：元

不良本息费余额分组	分组区间
G1	10000 及以下
G2	(10000,20000]
G3	(20000,30000]
G4	(30000,50000]
G5	50000 以上

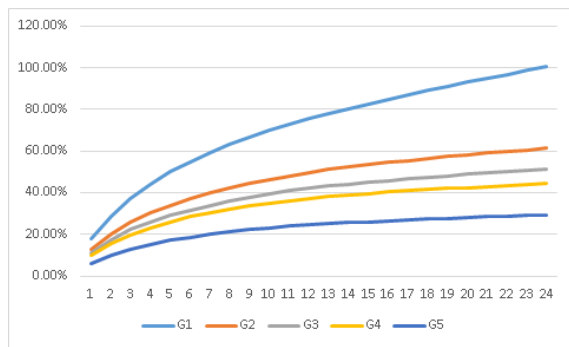


图 4 不同未偿本息费余额分组的 24 期累计本息费回收率

综合考虑上述影响回收率的三个因素，联合资信在进行资产池的回收估值时，依据发生不良时本息费余额及不良发生时间这两个维度，将入池贷款进行分组。在预测每个分组回收水平时，在相同不良本金余额的历史数据中剔除相应不良账龄期间内实现全额回收的资产，用剩余资产构建出历史累计回收率曲线，并以此为基础拟合入池贷款对应分组的未来累计回收率曲线。在得到各组入池资产未来累计回收率曲线后，根据资产池的实际已回收情况进行调整，进而计算出各笔入池资产自初始起算日起 36 期的本息费回收金额和回收时间分布。

联合资信给出的资产池预计回收金额及预计回收时间分布详见表 16，资产池预计 36 期毛回收额为 21908.00 万元，即资产池 36 期毛回收率为 10.52%。其中，过渡期内截至 2018 年 9 月 30 日，入池资产回收金额为 9388.84 万元。

表 16 资产池预计回收金额及预计回收时间分布

单位：万元/%

预计回收时间	预计回收金额	预计回收金额占比
1-6 个月	9388.84	42.86
7-9 个月	2926.10	13.36
10-12 个月	2130.79	9.73
13-15 个月	1712.27	7.82
16-18 个月	1444.84	6.60
19-21 个月	1210.08	5.52
22-24 个月	1060.59	4.84
25-27 个月	951.28	4.34

28-30 个月	697.85	3.19
31-33 个月	301.28	1.38
34-36 个月	84.08	0.38
合 计	21908.00	100.00

注：现金流预测按照交易文件约定的回收款转付频率进行汇总。

3. 资产池估值风险因素

(1) 利用历史数据估计资产池未来回收率的风险

本交易估值过程中主要利用民生银行信用卡不良资产的历史回收数据计算回收率，进而估计资产池的未来回收情况。由于历史数据和资产池在某些属性上有所差异，如所处的经济环境有所不同、信用卡发放时的准入标准有所不同、持卡人的各项属性有所不同等，因此存在回收估值出现偏差的风险。在估值时，我们尽量选取属性和资产池比较相近的历史数据作为估值的基础数据。此外，参考本交易过渡期间资产池的实际回收结果，联合资信利用实际数据对之前的估计值作进一步地修正，以尽量降低估值风险。

(2) 催收政策和催收环境变化的风险

在对资产池进行估值时，我们假设民生银行未来的催收政策保持稳定，其与相关催收公司的合作关系保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来现金流的估值产生影响。在估值时，考虑到民生银行较强的催收管理能力和过去几年稳定的催收政策，我们认为该风险的影响较小。

另外，由于信用卡不良的催收工作主要依靠专业的催收公司进行，而整个催收行业承接了国内金融行业众多不同性质的催收工作，在国内整体经济增长承压，金融行业不良率持续上升的背景下，催收行业整体将承受较大的催收业务压力。在估值过程中，考虑到民生银行与催收公司的合作关系稳定，能够得到催收公司的有力支持；另外，民生银行在对催收公司的管理上，设置了竞争排名机制、激励机制和淘汰机制，能够促使催收公司勤勉尽职地工作。

(3) 未来经济环境变化的影响

目前国内经济增长趋缓，未来收入增长预期下降。宏观因素的变化可能会对信用卡不良债权的回收产生不利影响。在估值过程中，我

们假定未来经济环境继续承压，在对未来现金流进行预测时施加了一定的压力，力求减小未来经济环境变化带来的不利影响。

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，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。此外，本交易还安排了信托（流动性）储备账户和相关触发机制，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，受托人将在资金保管机构开立信托专用账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户和处置费用账户四个一级分账户。信托付款账户下设立信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户三个子账户。在每个信托分配日（就处置费用账户而言，指每个处置费用分配日），资金保管机构根据受托人的指令将前述各信托账户中的资金按信托合同规定的分配顺序进行分配。就处置费用账户而言，在优先档证券本金足以兑付完之前留存该回收款转付日应支付的当期处置费用与往期累计应付未付处置费用金额之和的较低者；若优先档资产支持证券本金已经全部清偿完毕，或在当期处置费用与往期累计应付未付处置费用记入处置费用账户的情况下在下一个支付日足以清偿优先档资产支持证券本金，此时处置费用账户留存资金为当期处置费用与往期累计应付而未付处置费用（如有）金额之和。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照“违约事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a) 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“优先档资产支持证券”应付未付利息的；(b) 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优先档资产支持证券本金的。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，资金在留存规定的必备流动性储备金额和处置费用账户留存资金后按以下顺序分配：顺序支付税收、发行费用，同顺序支付代理机构报酬、参与机构报酬（贷款服务机构除外）、参与机构及贷款服务机构各自不超过优先支出上限的费用支出、受托人代为发送权利完善通知所发生的费用（如有），然后顺序支付优先档证券利息、必备流动性储备金额补足、贷款服务机构服务费、超过优先支出上限的费用、优先档证券本金、次级档证券固定资金成本、次级档证券本金，如仍有剩余资金则支付给次级档证券持有人作为超额收益。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

(2) “违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账户回收资金在留存规定的必备流动性储备金额和处置费用账户留存资金后转付信托收款账户，信托（流动性）储备账户金额一并转入信托收款账户并按以下顺序分配：顺序支付税收、发行费用，同顺序支付代理机构报酬、参与机构报酬（贷款服务机构除外）、参与机构及贷款服务机构各自不超过优先支出上限的费用支出、受托人代为发送权利完善通知所发生的费用（如有），然后顺序支付优先档证券利息、贷款服务机构服务

费（若违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的）、优先档证券本金、贷款服务机构基本服务费（若违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的）、次级档证券本金，次级档证券固定资金成本，如仍有剩余资金则支付给次级档证券持有人作为超额收益。“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、信托（流动性）储备账户以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1） 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先档和次级档证券。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，优先档证券较劣后档证券优先享有信托受益权。

（2） 信托（流动性）储备账户

本交易设置了信托（流动性）储备账户，在发生违约事件、优先档证券本息偿付完毕或信托终止之前其必备金额为下一期应付税收、发行费用、各参与机构报酬及优先档证券利息之和，并于即将到来的信托分配日将该账户内的资金全部记入信托收款账户；在发生违约事件、优先档证券本息偿付完毕或信托终止后，于即将到来的信托分配日将该账户内的全部资金记入信托收款账户，且之后不再从信托收款账户提取储备金。该账户的设置能够较好地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. 交易结构风险分析

（1） 抵销风险

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

本交易文件约定，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。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为发起机构民生银行的违约风险。

民生银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，主体信用等级极高。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构民生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，贷款组合的本息费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，本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A⁺时，回收款转付日为每个自然月度最后一日后的第 6 个工作日，其中，第一个回收款转付日不晚于信托财产交付日后第 5 个工作日；当贷款服务机构丧失任一必备评级等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时，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人，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支付至贷款服务机构的，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。

作为贷款服务机构，民生银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级有助于缓释混同风险。

（3） 流动性风险

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的影响，导致现金流回收时间具有一定不规率性，有可能引发流动性风险。

本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池就已经储备了一定金额的

资金。因此本交易能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

(4) 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。合格投资系指（a）受托人与合格实体进行的以人民币计价和结算的金融机构存

款、银行保本理财，其中合格实体系指中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 A^+ ，且联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA 级的金融机构；（b）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。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于下一个信托分配日上午九点（9:00）前到期。严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

四、定量分析

在完成对资产池中每笔资产的回收估值后，联合资信还需要估计出资产池总回收率的波动情况以判断资产池回收面临的风险。民生银行提供了在2013年1月至2018年2月发生不良的信用卡债权回收静态池数据，以每月发生不良的信用卡债权为研究样本。同时，在每个月度发生不良的所有信用卡债权中，即在各个样本中，为了尽可能匹配资产池的不良账龄及不良账龄内回收情况等因素，联合资信仅取其中在第5个月尚未全额回收的账户，分别统计出其成为不良之后36个月的总回收金额以及回收率。剔除以上回收值波动异常的样本，共计得到31个样本。考虑样本数据回收率在不同波段存在的明显的上升、下降趋势，在估计历史回收波动情况之前，联合资信利用分段回归方法剔除了样本中时间因素对回收率的影响，统计检验显示残差序列近似服从于正态分布，此分布反映了回收率的波动情况。

在回归模型中，联合资信选取了上述31个样本回收率作为回归模型的被解释变量，以时间作为解释变量，进行线性回归。

在剔除样本中时间因素对回收率的影响后，我们将残差标准化处理，并采用K-S统计检验，结果显示残差序列近似服从于正态分布。经过进一步拟合，该正态分布参数如表17所示。

表17 正态分布参数

期望	标准差
0.0000	0.0231

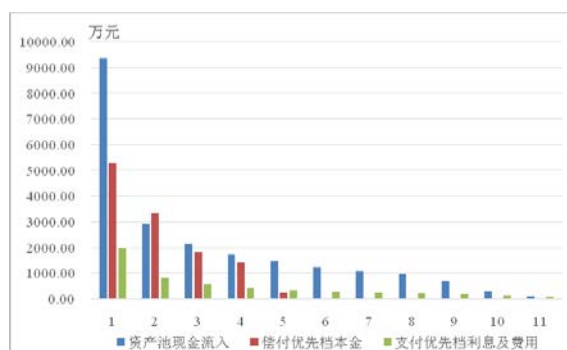
将上述估计出的回收率波动情况应用于本交易资产池总回收率分布的估计，根据联合资信对于AAA_{sf}级证券的置信度要求，并结合本交易资产池过渡期内已实现的回收情况，可计算出本交易资产池AAA_{sf}级信用等级下的目标评级回收率，具体如表18所示。

表 18 目标评级回收率

目标评级	回收率
AAA _{sf}	7.95%

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序以及信托流动性储备账户设置、违约事件触发机制等交易结构安排，编制了特定的现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在某些不利情景下产生的现金流对优先档证券本息偿付的覆盖情况，压力测试的输出结果为优先档证券必要回收率，即在优先档证券存续期间的处置费用、各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬（贷款服务机构除外）、必备流动性储备金额、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池期初未偿本息余额的比值，若优先档证券必

要回收率小于相应级别的目标评级回收率，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。正常情况下各转付日及支付日信托收支情况见图 5。



注：第一个支付日为 2018 年 10 月 23 日，信托支付日频率为按季，故上图共有 11 个支付期间。

图 5 预计现金流流入及流出情况

联合资信主要的压力测试手段包括证券发行利率上浮、回收率下降、回收时间后置等。证券发行利率越高，为覆盖证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收率下降及回收时间后置意味着资产池前期现金流流入低于预期标准，从而加大了证券利息偿付的压力。除了以上三种单因素压力测试外，联合资信还设置了三种因素同时加压的组合压力情景。

压力测试结果显示，各种压力情景下的优先档证券必要回收率均小于 AAA_{sf} 级目标评级回收率 7.95%，因此优先档证券可以达到 AAA_{sf} 级的信用等级。压力测试的相关参数及结果详见表 19。

表 19 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		优先档证券必要回收率
发行利率情景 1	优先档证券预期发行利率 5.40%		预期发行利率上浮 40BP		7.55%
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 60BP		7.56%
发行利率情景 3			预期发行利率上浮 80BP		7.56%
发行利率情景 4			预期发行利率上浮 100BP		7.56%
回收时间情景 1	回收期 1	42.86%	回收期 1	30.00%	7.64%
	回收期 2	13.36%	回收期 2	30.00%	
	回收期 3	9.73%	回收期 3	20.00%	
	回收期 4	7.82%	回收期 4	20.00%	
	回收期 5	6.60%	回收期 5	0.00%	
	回收期 6	5.52%	回收期 6	0.00%	
	回收期 7	4.84%	回收期 7	0.00%	
	回收期 8	4.34%	回收期 8	0.00%	
	回收期 9	3.19%	回收期 9	0.00%	
	回收期 10	1.38%	回收期 10	0.00%	
回收时间情景 2	回收期 1	42.86%	回收期 1	40.00%	7.81%
	回收期 2	13.36%	回收期 2	25.00%	
	回收期 3	9.73%	回收期 3	25.00%	
	回收期 4	7.82%	回收期 4	10.00%	
	回收期 5	6.60%	回收期 5	0.00%	
	回收期 6	5.52%	回收期 6	0.00%	
	回收期 7	4.84%	回收期 7	0.00%	
	回收期 8	4.34%	回收期 8	0.00%	
	回收期 9	3.19%	回收期 9	0.00%	
	回收期 10	1.38%	回收期 10	0.00%	
回收率情景 1	10.52%		回收率下降 5%		7.63%
			回收率下降 10%		7.69%
组合压力情景 1	——		预计发行利率	上浮 80BP	7.90%

		回收率	回收率下降 10%		
		回收时间	回收期 1	20.00%	
			回收期 2	30.00%	
			回收期 3	20.00%	
			回收期 4	20.00%	
			回收期 5	0.00%	
			回收期 6	0.00%	
			回收期 7	0.00%	
			回收期 8	0.00%	
			回收期 9	0.00%	
			回收期 10	0.00%	
			回收期 11	0.00%	
组合压力情景 2	——	预计发行利率	上浮 100BP		7.74%
		回收率	回收率下降 5%		
		回收时间	回收期 1	35.00%	
			回收期 2	25.00%	
			回收期 3	25.00%	
			回收期 4	10.00%	
			回收期 5	0.00%	
			回收期 6	0.00%	
			回收期 7	0.00%	
			回收期 8	0.00%	
			回收期 9	0.00%	
			回收期 10	0.00%	
			回收期 11	0.00%	

五、主要参与方履约能力

1. 委托人/发起机构/资产服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为民生银行。作为发起机构，民生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；作为贷款服务机构，其公司治理、信用文化及不良资产催收政策和处置经验将直接影响到本交易资产池的回收表现。

民生银行成立于 1996 年，是我国首家且规模最大的主要由非国有企业发起设立的全国性股份制商业银行。2000 年 12 月，民生银行 A 股股票在上海证券交易所挂牌上市。2005 年 10 月，民生银行完成股权分置改革。2009 年 11 月，民生银行在香港联交所主板上市交易。

截至 2018 年第一季度末，民生银行资产总额 60025.08 亿元，贷款和垫款总额 29065.09 亿元；不良账款率 1.71%，拨备覆盖率 172.17%，

资本充足率 11.99%，核心一级资本充足率 8.58%；截至 2018 年第一季度末，民生银行实现营业收入 367.48，净利润 221.22 亿元，同比增长 6.97%。

信用风险管理方面，民生银行由风险管理委员会对信用风险防范进行决策和统筹协调，主要通过采取专业化授信评审、集中质量监控、问题资产集中运营和清收等手段进行信用风险管理。

信用卡业务方面，民生银行贷前严格遵循贷款政策，风险控制在前。通过分析信用卡还贷风险成因、分类和控制方法等方面，民生银行制定了一套从多方面综合评定的贷款政策，操作中，信用卡中心严格按照政策规定进行调查和批贷，对贷款中的风险点和不稳定因素严格把关。民生银行对于客户提交的信用卡申请采取了较为严格的审批流程，提交申请的客户

首先需经由系统自动完成初审，再由专门的审批人员根据信用初审信息、客户提交的申请材料、信用卡推广人员对申请人的核实资料等综合信息，以信用卡授信政策为准则，完成对客户综合认定，核定资格及授信额度，必要时需对客户进行核访，以全面了解客户的还款能力及还款意愿。在贷后管理和客户服务上，民生银行严格执行催收政策。民生银行根据逾期天数和风险级别高低，达到一定逾期天数即触发相应措施，分别通过短信通知、电话警告、寄送催收信、现场调查、现场催收、法律诉讼等逐级上升的催收程序对各逾期阶段的客户进行催缴。此外，为进一步加强内部风险管理，民生银行在贷后管理中引入资产五级分类管理方法，定期按照银监会《贷款风险分类指引》的规定，对信贷资产进行正常、关注、次级、可疑和损失的分类，通过对资产的分析，不断强化信贷内控能力与力度。

在资产证券化方面，民生银行作为发起机构和贷款服务机构成功地在银行间市场发起了多单信贷资产证券化产品，具备较为丰富的证券化交易与贷款服务经验。

总体来看，作为本交易的发起机构和贷款服务机构，民生银行风险管理水平良好，财务实力很强，具有较为丰富的不良信用卡催收经验和资产证券化项目经验。民生银行作为贷款服务机构能够为本交易提供良好的相关服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）北京分行。招商银行是经中国人民银行批准，于1987年3月组建成立的股份制商业银行。2002年，招商银行A股在上海证券交易所上市；2006年，招商银行H股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至2017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2017年末，招商银行资产总额

62976.38亿元，其中贷款和垫款净额34146.12亿元；负债总额58142.46亿元，其中客户存款40643.45亿元；不良贷款率1.61%；拨备覆盖率262.11%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，集团高级法下，资本充足率15.48%，一级资本充足率13.02%，核心一级资本充足率12.06%。2017年度，招商银行实现营业收入2208.97亿元，净利润706.38亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格（QFII）、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，成为托管业务资质最全的商业银行之一。截至2017年末，招商银行托管资产余额11.97万亿元，较上年末增长17.70%；累计实现托管费收入48.55亿元，同比增长13.38%。同时，招商银行曾在多个证券化项目中担任保管人，具有丰富的托管经验。

总体看来，招商银行公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富，联合资信评定其主体长期信用等级为AAA，展望为稳定。联合资信认为本交易中因保管人引起的操作和履约风险极低。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是英大国际信托有限责任公司（英大信托）。英大信托前身为济南市国际信托投资公司。2000年6月，经山东省政府和中国人民银行正式核准予以单独保留。2001年12月，更名为英大国际信托投资有限责任公司。2007年9月，经中国银监会审批，更名为英大国际信托有限责任公司。2018年1月，公司实施增资扩股，注册资本增加至40.29亿元，国家电网公司为公司第一大股东。

截至2017年12月末，按照合并报表口径，英大信托资产总额620201.90万元，所有者权益610605.11万元。2017年全年，英大信托实现营业收入80292.00万元，净利润60889.98万元。

在风险管理方面，英大信托按照职责清晰、纵向延伸、横向覆盖的原则逐步建立了与业务结构相适应的风险管理组织体系。首先，按照信托法规和监管政策要求，完善以董事会为核心的全方位、多层次的风险管理组织体系；其次，建立适合公司业务发展的全面风险管理体系，分别从风险管理战略、流程、组织、策略、主要业务风险及管理措施等方面，梳理公司风

险管理体系现状，找出问题，提出阶段性目标和建议；同时，公司内部建立了覆盖前中后台的风险管理组织架构，具体执行风险管理战略、策略和制度，落实风险管理“三道防线”，责任。

总体来看，英大信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的资产证券化业务经验，履约尽职能力较强。

六、法律及其他要素分析

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

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

联合资信收到的法律意见书表明：本交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章；拟签署交易文件的各方均合法存续，具备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交易文件；交易文件约定的生效条件全部满足后将对各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款向其他各方主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；除相

关监管部门外，委托人和受托人就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；在中国银行保险监督管理委员会和人民银行分别依法对本项目备案、核准后，在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效；信托一经生效，委托人对信用卡债权的转让即在委托人和受托机构之间发生法律效力；若发生权利完善事件，债务人接到权利完善通知后该等转让即对该债务人发生法律效力；信托一经生效，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权作为其清算财产。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、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。在取得中国银行保险监督管理委员会和人民银行的备案、核准后，各方可依据交易文件合法有效地发行和销售资产支持证券，资产支持证券持有人有权依据《信托合同》取得相关权利、权利和利益。资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人以信托财产为限向信托单位持有人承担支付信托利益的义务。

会计意见书表明：民生银行不应将特殊目的信托纳入合并范围，并在此基础上进行资产

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：民生银行与英大信托签订信托合同，委托英大信托将信用卡债权（即基础资产）设立特殊目的信托的过程中，民生银行将对借款人所形成的信用卡债权作为基础资产转让给信托并取得支付对价，应将该等对价一次性并入确认收入年度的应纳税所得额（若发生转让损失，受益人应按规定的程序和要求填报申报表并将相关资料留存备查），考虑到目前增值税政策未有明确规定，仍倾向于认为转让信贷资产应比照营业税下处理，不缴纳增值税，但需要持续关注相关政策法规的更新，如有相关政策出台，需重新分析是否需要缴纳增值税。英大信托向投资者发售资产支持证券过程中，各机构不需要缴纳任何税费。信托通过民生银行取得基础资产的收益的过程中，若民生银行向借款人开具增值税发票，主管税务机关可能要求民生银行就信用卡债权的利息收入及手续费（如有）计算缴纳增值税及附加。建议贵行与主管税务机关积极沟通，以明确增值税纳税主体及开票主体，英大信托作为受托机构对于取得当年未分配的收益部分应在信托

环节缴纳企业所得税，收益在取得当年向投资者分配的，在信托环节不征收企业所得税，英大信托作为资管产品管理人应计算缴纳增值税及附加。资产支持证券投资者取得收益的过程中，投资者从信托项目当年分配获得的信托利益，应当在资产支持证券受益人环节按照权责发生制确认应税收入，并计算缴纳企业所得税；投资者从信托清算分配中取得的收入，应按计算缴纳企业所得税，清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；次级受益人无需缴纳；资产支持证券受益人的优先档证券收益很可能被税务机关认为属于利息收入而应缴纳增值税及附加；转让资产支持证券取得的价差收入应按金融商品转让缴纳增值税及附加。各专业服务机构收取各项服务报酬过程中，民生银行合理支出可凭票在企业所得税前扣除，取得增值税专用发票可抵扣进项税，服务费等各种性质的收费应计算缴纳企业所得税和增值税及附加；英大信托和其他服务机构服务费等各种性质的收费应计算缴纳企业所得税和增值税及附加。

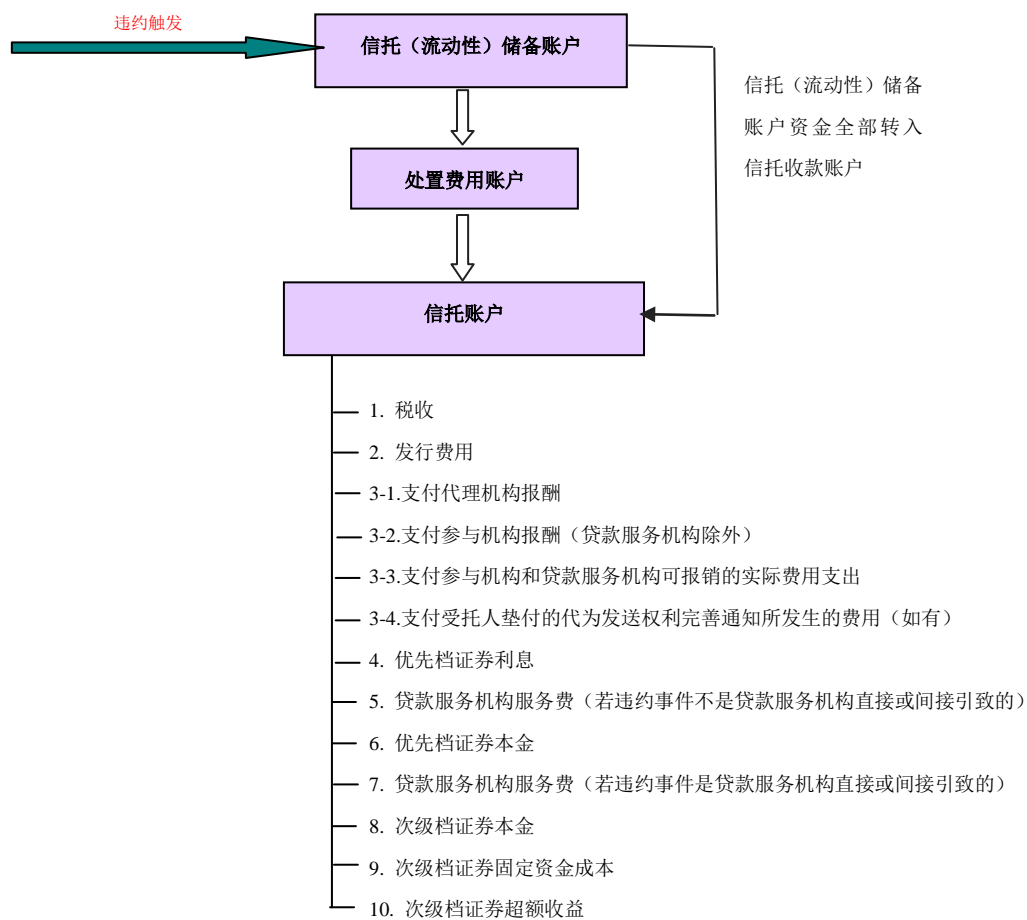
七、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本次交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”的评级结果为：优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级档资产支持证券未予评级。上述优先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。

附图 现金流支付机制



附图2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 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参见联合资信官方网站 (www.lhratings.com)。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。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。

附件 2 入池贷款本息费余额占比前二十大借款人回收情况表

单位：万元/%

序 号	未偿本息费余额	金额占比	贷款五级分类	预计回收金额	预计回收占比
借款人 1	111.95	0.05	损失	5.17	0.02
借款人 2	92.47	0.04	可疑	8.28	0.04
借款人 3	90.50	0.04	可疑	6.54	0.03
借款人 4	88.60	0.04	损失	2.49	0.01
借款人 5	87.48	0.04	可疑	7.83	0.04
借款人 6	86.91	0.04	可疑	7.78	0.04
借款人 7	84.61	0.04	可疑	7.75	0.04
借款人 8	84.09	0.04	损失	6.07	0.03
借款人 9	83.66	0.04	可疑	9.71	0.04
借款人 10	82.46	0.04	损失	4.29	0.02
借款人 11	81.86	0.04	可疑	7.33	0.03
借款人 12	81.73	0.04	可疑	7.49	0.03
借款人 13	79.50	0.04	可疑	9.23	0.04
借款人 14	78.51	0.04	损失	4.45	0.02
借款人 15	78.46	0.04	可疑	7.19	0.03
借款人 16	77.35	0.04	次级	9.72	0.04
借款人 17	76.75	0.04	次级	9.65	0.04
借款人 18	76.20	0.04	损失	4.07	0.02
借款人 19	75.21	0.04	可疑	7.44	0.03
借款人 20	74.30	0.04	损失	4.67	0.02
合 计	1672.62	0.80	-	137.15	0.63

附件 3 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

单位：万元/%

序 号	未偿本息 费余额	金额 占比	借款人职业	借款人地 区	担保方式	预计回收金额	预计回收 金额占比
入池贷款 1	72.62	0.03	商业	广州	信用	11.91	0.05
入池贷款 2	67.95	0.03	私营业主	重庆	信用	11.14	0.05
入池贷款 3	65.78	0.03	私营业主	济南	信用	10.78	0.05
入池贷款 4	77.35	0.04	商业	武汉	信用	9.72	0.04
入池贷款 5	83.66	0.04	私营业主	广州	信用	9.71	0.04
入池贷款 6	76.75	0.04	商业	沈阳	信用	9.65	0.04
入池贷款 7	79.50	0.04	私营业主	苏州	信用	9.23	0.04
入池贷款 8	55.45	0.03	私营业主	长沙	信用	9.09	0.04
入池贷款 9	54.74	0.03	建筑业	南京	信用	8.97	0.04
入池贷款 10	69.00	0.03	商业	北京	信用	8.67	0.04
入池贷款 11	67.79	0.03	私营业主	郑州	信用	8.52	0.04
入池贷款 12	66.64	0.03	商业	南京	信用	8.38	0.04
入池贷款 13	92.47	0.04	私营业主	泉州	信用	8.28	0.04
入池贷款 14	48.74	0.02	建筑业	武汉	信用	7.99	0.04
入池贷款 15	48.46	0.02	私营业主	昆明	信用	7.94	0.04
入池贷款 16	87.48	0.04	商业	武汉	信用	7.83	0.04
入池贷款 17	86.91	0.04	其他	沈阳	信用	7.78	0.04
入池贷款 18	84.61	0.04	商业	北京	信用	7.75	0.04
入池贷款 19	45.98	0.02	商业	重庆	信用	7.54	0.03
入池贷款 20	64.87	0.03	商业	南京	信用	7.53	0.03
合 计	1396.76	0.67	—	—	—	178.43	0.81

联合资信评估有限公司关于 鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券 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“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”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。

中国民生银行股份有限公司/英大国际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“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”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“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，中国民生银行股份有限公司/英大国际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“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”相关信息，如发现“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国民生银行股份有限公司/英大国际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“鸿富 2018 年第一期不良资产支持证券”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国民生银行股份有限公司/英大国际信托有限责任公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。