

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《惠益 2016 年第一期信用卡分期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
二零一六年十月二十七日



信用等级公告

联合[2016] 2476 号

联合资信评估有限公司通过对“惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券

优先 A-1 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}

优先 A-2 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}

优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}^+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十月二十七日



惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券 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 A-1 档资产支持证券	30000.00	10.82	AAA _{sf}
优先 A-2 档资产支持证券	192000.00	69.23	AAA _{sf}
优先 B 档资产支持证券	31700.00	11.43	AA _{sf} ⁺
次级档资产支持证券	23640.40	8.52	NR
合计	277340.40	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2016 年 6 月 30 日
证券法定到期日：2021 年 7 月 17 日
交易类型：静态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
基础资产：中信银行股份有限公司发放的 277340.40 万元信用卡分期债权
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/贷款服务机构：中信银行股份有限公司
受托机构/发行人：中信信托有限责任公司
资金保管机构：中国光大银行股份有限公司北京分行
主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司

评级时间

2016 年 10 月 27 日

分析师

梁 涛 王放 冯雪莹

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综合考量，在对基础资产进行信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上，确定“惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档（包括优先 A-1 档和优先 A-2 档，下同）资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}⁺；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该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. 本交易入池基础资产为中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）的正常类信用卡分期债权。目前中信银行信用卡分期贷款整体发展势头良好、业务模式较成熟，风险管理比较完善，资产池整体资产质量优良。
2. 本交易入池分期贷款借款人数量很多，单笔最大未偿本金余额占比为 0.0105%，分散性良好，有利于降低资产池集中违约风险。
3. 本交易入池分期贷款加权平均月手续费率为 0.68%，收益水平较高，预计将形成较多的超额利差，能为优先档证券提供较好的信用支持。
4. 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 19.95% 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 8.52% 的信用支持。

5. 本金科目与收入科目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资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及风险缓释

1. 本交易的入池分期贷款借款人的地区集中度较高，前五大地区未偿本金占比 45.04%，存折一定的地区集中风险。

风险缓释：本交易资产池未偿本金余额占比较高的地区经济较为发达，人均收入较高，信用环境较好，有利于缓释地区集中风险，且联合资信通过提高集中度较高地区基础资产的违约率来评估整个资产池的信用表现，评级结果已经反映了地区集中风险。

2. 本交易未设置内部流动性储备账户，也未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：本交易安排了信托本金科目和收入科目的交叉互补机制，可较好缓释流动性风险。联合资信对各档证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了流动性支持的缺失可能导致的流动性风险。

3. 本交易入池资产全部为信用类贷款，当发生借款人违约时，可能不利于贷款的回收。

风险缓释：联合资信在模型测算时充分考虑影响信用类贷款回收水平的因素，当前评级结果反映了本交易的回收风险。

4. 在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：联合资信通过改变提前还款率、缩小利差支持、模拟集中违约等手段，反

复测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

5. 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。

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分期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中信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（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发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人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，未因发起机构/发行人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发行人本期发行的“惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券”优先档资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期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信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）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未偿本金余额为 277340.40 万元信用卡分期债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）设立“惠益 2016 年第一期信用卡分期资产证券化信托”。中信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 A 档（包括优先 A-1 档和优先 A-2 档，下同）、优先 B 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。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：中信银行股份有限公司
发行人/受托机构：中信信托有限责任公司
贷款服务机构：中信银行股份有限公司
资金保管机构：中国光大银行股份有限公司北京分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限公司
会计/税务顾问：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市金杜律师事务所
主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司
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

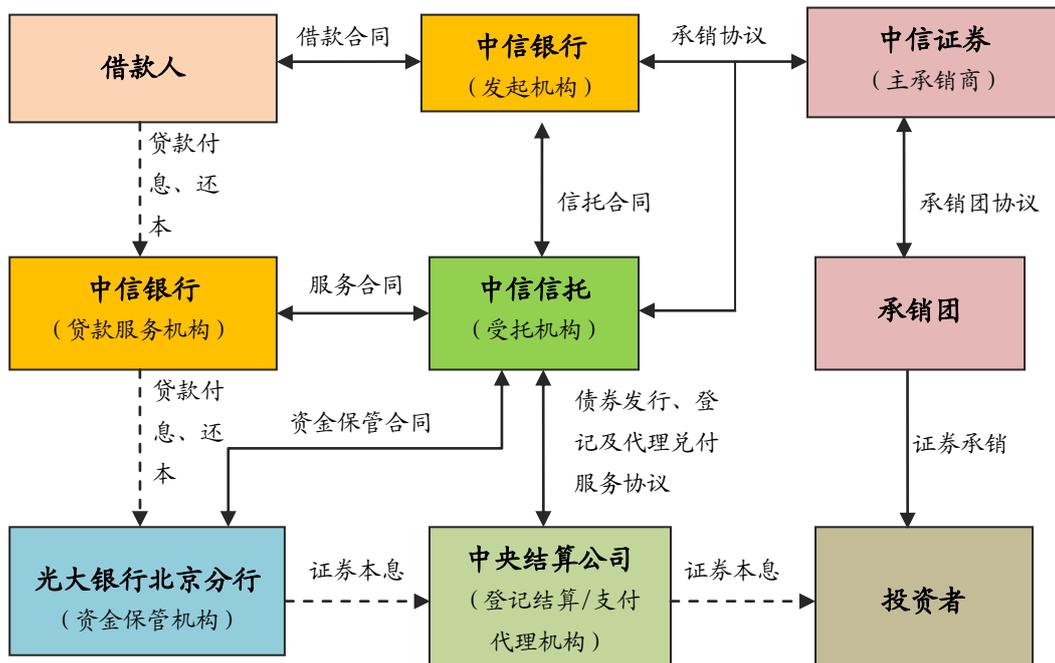


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档和优先B档资产支持证券属于优先档资产支持证券，享有优先受益权；次级档资产

支持证券享有次级受益权。

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分档证券提供信用增级。优先A档和优先B档证券均按月付息，次级档证券可在一定条件下取得期间收益；

在优先档证券清偿完毕后，次级档证券获得所有剩余收益。优先A-1档证券采用计划摊还方式偿付本金，优先A-2、优先B档和次级档证券均采用过手摊还方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档、优先B档和次级档证券均采用簿记建档方式发行，优先A档和优先B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，在既定条件下取得年收益率不高于4%的期间收益以及最终的清算收益。发起机构以不得低于各档次资产支持证券发行规模的5%的比例，持有各档次资产支持证券。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用评级	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 A-1 档	AAA _{sf}	计划	按月	30000.00	10.82	固定	2016/12/17	2021/7/17
优先 A-2 档	AAA _{sf}	过手	按月	192000.00	69.23	固定	2018/6/17	2021/7/17
优先 B 档	AA _{sf} ⁺	过手	按月	31700.00	11.43	固定	2019/1/17	2021/7/17
次级档	NR	过手	—	23640.40	8.52	—	2019/7/17	2021/7/17

3. 基础资产

本交易入池资产涉及发起机构中信银行向 89924 户借款人发放的 89924 笔人民币信用卡分期债权。截至初始起算日，入池分期贷款的未偿本金余额为 277340.40 万元。

根据交易文件约定，本交易入池资产的合格标准如下：在初始起算日和信托设立日，就资产池中每一笔资产而言，均应当符合以下所有标准：(a) 借款人为符合中信银行申请信用卡条件的自然人，且在申请信用卡账户时年满 18 周岁；(b) 信用卡分期债权形成时（以信用卡分期债权在中信银行的系统生成日期为准），借款人的年龄不超过 65 周岁；(c) 该信用卡账户不存在正在进行的逾期；(d) 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；(e) 根据中信银行的资产五级分类标准，信用卡分期债权均属于正常类；(f) 信用卡分期债权的所有应付金额均以人民币为单位；(g) 信用卡分期债权所对应的合同适用中国法律，在中国法律项下合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力义务，债权人可根据其条款向借款人主张权利；(h) 借款人在同一笔信用卡分期债权项下的未偿债务（包括但不限于信用卡分期债权的未偿本金余额及后续产生的息费等）全部入池；(i) 中信

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；(j) 中信银行未曾放弃其在信用卡分期债权项下的重要权利，但放弃就对延迟支付收取利息、滞纳金等息费的权利除外；(k) 信用卡分期债权的到期日均不晚于资产支持证券的法定到期日前 18 个月；(l) 信用卡分期债权的形成时间不晚于 2016 年 6 月 30 日，信用卡分期债权中最后一笔还款约定的到期日不早于 2016 年 11 月 30 日；(m) 根据信用卡分期合同约定，借款人需每月等额偿还本金和支付相关手续费等；(n) 信用卡分期债权的初始期限为 9 个月（含）至 36 个月（含）之间，于初始起算日 24:00 时的剩余期限不低于 6 个月（含）；(o) 针对该信用卡分期债权而言，截至初始起算日无论是就其应付金额、还款时间、还款方式、利息或其他方面，中信银行和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；信用卡分期债权均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；(p) 除非借款人（包括代为清偿的第三方）全部提前偿还了或承诺全部提前偿还所有的应付款项（包括现时和将来的），任何借款人均无权选择终止该信用卡分期合同或信用卡分期债权；(q) 除信用卡分期合同以外，中信银行和相关借款人之间关于该信用卡分期债权不存在其他可能影响还款的协议或安排；(r)

信用卡分期债权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；(s) 中信银行已经完全履行并遵守了相关信用卡分期合同的条款；(t) 除法定抵销权以外，相关借款人不对该信用卡分期债权享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；(u) 借款人在申请或接受信用卡账户的信用卡分期业务时，所适用的信用卡分期业务规则在所有重要方面与受托机构认可的《信托合同》所列的规则之一相同。

截至初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

贷款户数	89924 户
贷款笔数	89924 笔
合同金额	316816.41 万元
未偿本金余额	277340.40 万元
单笔贷款最高合同金额	29.99 万元
单笔贷款平均合同金额	3.52 万元
单笔贷款最高未偿本金余额	29.16 万元
单笔贷款平均未偿本金余额	3.08 万元
加权平均月手续费率	0.68%
入池分期贷款加权平均合同期限	26.90 月
入池分期贷款加权平均账龄	2.43 月
入池分期贷款加权平均剩余期限	24.47 月
单笔贷款最短剩余期限	6.00 月
单笔贷款最长剩余期限	35.00 月

注：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为权重计算。

二、基础资产分析

联合资信对本交易入池分期贷款信用风险的评估主要基于信用卡分期贷款的业务模式、发展现状及历史数据表现，再结合入池资产的整体特征进行综合分析。通常情况下，入池分期贷款账龄、历史还款记录、借款人所属地区、借款人集中度等均会对贷款组合的信用风险概率分布形态有重要影响。

1. 入池资产特征分析

本交易入池资产涉及中信银行 89924 笔现金分期贷款，截至初始起算日，入池资产的未偿本金余额为 277340.40 万元。

(1) 入池资产未偿本金余额

截至初始起算日，本交易入池的单笔最大现金分期贷款未偿本金余额为 29.16 万元，占比为 0.0105%，单笔现金分期贷款未偿本金余额主要集中于 3 万以下，单笔平均余额较小，资产池平均未偿本金余额为 3.08 万元，资产池分散性良好，入池资产的未偿本金余额分布详见表 4。

表 4 入池资产未偿本金余额分布

单位：万元/笔/%

贷款未偿本金	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,5]	82641	223872.95	80.72

(5,10]	6485	43029.35	15.51
(10,15]	662	7893.49	2.85
(15,20]	102	1722.84	0.62
(20,25]	23	532.13	0.19
(25,30]	11	289.64	0.11
合计	89924	277340.40	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(3, 6]表示大于 3 但小于等于 6，下同。

(2) 入池资产账户累计拖欠次数

截至初始起算日，本交易入池资产中累计无拖欠账户的未偿余额占 97.65%，累计拖欠 5 次以上的占 0.05%，资产池整体历史偿付表现良好。累计拖欠次数统计如表 5 所示。

表 5 累计拖欠次数统计

单位：笔/万元/%

拖欠情况	笔数	未偿本金余额	金额占比
无拖欠	87842	270825.44	97.65
累计拖欠 1 次	1514	4753.37	1.71
累计拖欠 2 次	319	1003.24	0.36
累计拖欠 3 次	117	361.59	0.13
累计拖欠 4 次	56	161.60	0.06
累计拖欠 5 次	31	91.60	0.04
累计拖欠 5 次以上	45	143.56	0.05
合计	89924	277340.40	100.00

(3) 合同手续费费率

本交易入池资产的合同手续费率均为固定

手续费率，入池资产加权平均合同月手续费率为 0.68%，最高合同月手续费率为 0.76%，最低合同月手续费率为 0.32%，手续费率分布见表 6。

表 6 入池资产月手续费率分布

单位：%/笔/万元

月手续费率	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0.3,0.4]	2360	8575.75	3.09
(0.5,0.6]	23302	71596.00	25.82
(0.6,0.7]	60	156.64	0.06
(0.7,0.8]	64202	197012.01	71.03
合计	89924	277340.40	100.00

(4) 入池资产合同期限

本交易入池资产加权平均合同期限 26.90 个月，最长合同期限为 36 个月，最短合同期限为 9 个月，入池资产合同期限分布详见表 7。

表 7 入池资产合同期限分布

单位：月/笔/万元/%

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(6,12]	37855	100885.80	36.38
(12,18]	391	1119.66	0.40
(18,24]	2065	6416.41	2.31
(30,36]	49613	168918.53	60.91
合计	89924	277340.40	100.00

注：合同期限是指自贷款实际发放日至合同到期日的时间区间。

(5) 入池资产账龄

本交易入池资产账龄较短，加权平均账龄为 2.43 个月，入池资产的账龄均在 6 个月以内。

(6) 入池资产剩余期限

本交易入池资产的加权平均剩余期限为 24.47 个月。入池资产的剩余期限分布见表 8：

表 8 入池资产剩余期限分布

单位：月/笔/万元/%

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	2053	3989.47	1.44
(6, 12]	35802	96896.33	34.94
(12,18]	391	1119.66	0.40
(18,24]	2065	6416.41	2.31
(30,36]	49613	168918.53	60.91
合计	89924	277340.40	100.00

注：剩余期限是指自初始起算日至合同到期日的时间区间。

(7) 入池资产还款方式

本交易入池资产的还款方式均为按月还款，每期偿还固定金额本金和固定金额手续费。

(8) 借款人年龄分布

截至初始起算日，本交易入池贷款借款人的加权平均年龄为 39.29 岁，未偿本金占比最大的年龄段分布在 30 岁到 40 岁之间，基本处于个人职业发展的上升期，预计收入将稳定上升。借款人年龄分布如表 9 所示：

表 9 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
(10,20]	1	8.94	0.00
(20,30]	12220	32377.66	11.67
(30,40]	42330	127530.32	45.98
(40,50]	26587	87428.57	31.52
(50,60]	8786	29994.91	10.83
合计	89924	277340.40	100.00

注：截至初始起算日借款人年龄 = (封包日-借款人出生日期)/360。

(9) 借款人地区分布

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，较为集中的区域分布使得资产池容易受某个地区经济环境恶化带来的不利影响。截至初始起算日，入池贷款分布于 31 个省、市、自治区，其中占比最大的五个省份如表 10 所示：

表 10 借款人所在地区分布

单位：笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
福建省	10321	31883.79	11.50
广东省	9773	29001.44	10.46
浙江省	7769	25625.14	9.24
山东省	6871	20203.27	7.28
河南省	6017	18197.76	6.56
合计	40751	124911.40	45.04

整体看，入池资产借款人大部分处于经济发达的省份，地区经济发展水平较高，当地居民人均收入较高。联合资信通过提高这些地区标的资产的违约率来评估整个资产池的信用表

现，以反映地区集中风险。

(10) 借款人职业分布

本交易入池贷款借款人职业分布如下所示：

表 11 借款人职业分布

单位：笔/万元/%

职业	笔数	未偿本金余额	金额
商业贸易	14953	47387.48	17.09
金融机构	12693	40132.29	14.47
零售服务业	12395	36155.02	13.04
制造业	11244	35596.16	12.83
建筑业	8320	26380.01	9.51
专项服务业	8160	24285.15	8.76
政府机构/社会团体	5324	17112.95	6.17
电信及资信科技业	5410	15911.49	5.74
教育	2761	8171.04	2.95
酒店、旅游及餐饮业	2555	7775.69	2.80

医疗卫生	1388	4048.54	1.46
运输业	924	2690.26	0.97
公用事业	851	2480.43	0.89
大众传媒业	639	2015.26	0.73
金融业	1	13.45	0.00
其他	2306	7185.18	2.59
合计	89924	277340.40	100.00

2. 宏观经济及外部环境

联合资信在定量分析过程中，考虑了宏观经济系统性风险对资产池带来的不利影响。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

在信托设立日当日或之前，受托机构将在资金保管机构设立信托专用账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立收入科目和本金科目。收入科目用来接收收入回收款，本金科目用来接收本金回收款。在每个信托分配日，资金保管机构按照划款指令对信托账户中的回收款进行相应分配。

2. 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”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a)回收款不能合法有

效交付给受托机构或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；(b)受托机构未能在支付日后 5 个工作日内（或在有控制权的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最优先级别的优先档资产支持证券付息的，但只要当时存在尚未清偿的级别最高的优先档资产支持证券尚未清偿的利息得到足额偿付，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先档资产支持证券利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件；(c)受托机构未能在法定最终到期日后 5 个工作日内（或在有控制权的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资产支持证券偿还本金的；(d)受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权利或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；(e)受托机构违反其在资产支持证券条款和条件、《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（对资产支持证券支付本

金或利息的义务除外),且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救,或(ii)虽然可以补救,但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救,或(iii)虽然可以根据交易文件的规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;(f)有控制权的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,在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分,并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救,或(ii)虽然可以补救,但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能补救,或(iii)虽然可以根据交易文件的规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。

“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)贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内,未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金;(d) (i) 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规定任命继任者,或(ii)在必须任命后备贷款服务机构的情况下,受托机构未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构;(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)在信托存续期限内,某一收款期间结束时的借款人连续 5 次以大于等于最低还款额且未全额还款的方式偿还的信用卡分期债权未偿本期余额/

交割日资产池未偿本金余额超过 10%;(g)发生违约事件中所列的(e)或(f)项,且有控制权的资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件;(h)在优先 A-1 档资产支持证券预期到期日前,按照《信托合同》第 10.2 (b) 款规定的分配顺序无法足额分配优先 A-1 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),并且受托机构合理地认为该等行为无法补救或在受托机构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、受托机构或者信托财产有重大不利影响的事件;(l)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。

(2) 回收款分配

根据交易结构安排,“违约事件”发生前,信托账户项下资金区分为收入科目项下资金和本金科目项下资金,收入科目项下资金和本金科目项下资金之间安排了交叉互补机制。具体而言,收入科目项下资金将顺序支付税收及规费、发行费用、除贷款服务机构外各机构报酬及限额内机构费用、贷款服务机构报酬优先支出部分、优先 A 档(包括优先 A-1 档和优先 A-2 档)证券利息、优先 B 档证券利息、贷款服务机构报酬劣后支出部分、本金科目累计转移额和违约额补足、参与机构限额外费用,如未发生加速清偿事件,剩余资金将在支付次级档资产支持证券期间收益后,余额转入本金科目;如发生加速清偿事件,收入科目资金在支付完参与机构限额外费用后,剩余资金将直接全部转入本金科目。本金科目项下资金首先用于弥补收入科目税收及规费、发行费用、除贷

款服务机构外各机构报酬及限额内机构费用、贷款服务机构报酬优先支出部分、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、贷款服务机构报酬劣后支出部分，然后用于优先 A 档、优先 B 档以及次级档资产支持证券本金的分配，最后剩余部分全部作为次级档资产支持证券的收益。违约事件发生前的现金流详见附图 1。

“违约事件”发生后，信托账户下资金不再区分收入科目、本金科目项下资金，而是将二者归并，并用于顺序分配税收及规费、发行费用、除贷款服务机构外各机构报酬及限额内机构费用、贷款服务机构报酬（如果违约事件不是由贷款服务机构引致）、同顺序按比例支付优先 A 档各档证券利息、同顺序按比例支付优先 A 档各档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券利息本金、贷款服务机构报酬（如果违约事件是由贷款服务机构引致），然后支付次级档证券的本金，剩余部分为次级档证券超额收益。“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、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

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先受偿的证券提供信用损失保护。具体说来，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 19.95%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 8.52%。

(2) 超额利差

本交易资产池贷款组合的现行加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先档证券票面利率之间预计可能存在一定的利差。

加速清偿事件发生前，超额利差通过对违约本金的弥补、在支付参与机构限额外费用以及次级档证券期间收益后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（收入科目项下资金在顺序偿付税收及规费、发行费用、除贷款服务机构外各机构报酬及限额内机构费用、贷款服务机构报酬优先支出部分、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、贷款服务机构报酬劣后支出部分、本金科目累计转移额和违约额补足、参与机构限额外费用后全部转入本金科目）。违约事件发生后，信托账户不再区分收入科目、本金科目项下资金，而是将二者归并，在顺序偿付税收及规费、发行费用、除贷款服务机构外各机构报酬及限额内机构费用、贷款服务机构报酬（如果违约事件不是由贷款服务机构引致）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。

(3) 触发机制

本交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。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解了事件风险的影响，并对优先档证券提供了一定的信用支持。

4. 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当于该等抵销金额的款项支付至信托账户，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中信银行的违约风险。

联合资信认为中信银行管理水平较高，财务状况稳健，主体信用等级极高，即使借款人

行使抵销权，委托人中信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。

本交易安排了以贷款服务机构主体长期信用等级为触发的回收款高频划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当联合资信和中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA⁻级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；当联合资信和中债资信中任一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻级时，委托人或受托机构将根据《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。

作为贷款服务机构，中信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。我们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，而只设计了本金科目对收入科目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，本金科目项下资金对收入科目有关支出的差额补足能较好缓解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) 利率风险

本交易入池贷款及优先 A 档和优先 B 档证券均采用固定利率，存在的利率风险较小。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，测算结果表明本交易利率风险对优先档证券的信用水平影响较小。

(5) 早偿风险和拖欠风险

本交易采用顺序过手偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金科目对收入科目的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了该风险。

(6) 尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人集中度相对提高，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设计了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：(i)资产池中资产的未偿本金余额总和在清仓回购起算日二十四时降至初始资产池余额的 10% 或以下；并且(ii)截止清仓回购起算日二十四时剩余资产池的市场价值不少于下列 A+B 之和：A 为在发起机构发出进行清仓回购的书面通知的当个收款期间届满后的下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加上信托应付的税收及规费、各机构报酬、费用支出之和。B 为下列(1)和(2)两者之间数值较高者，其中(1)的数值为 0；(2)的数值为截止清仓回购起算日二十四时，次级档资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失的差值。

清仓回购安排是发起机构中信银行于既定条件下按照公允的市场价值回购资产的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

(7) 再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所

收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资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、购买银行保本理财产品，且上述投资须在

分配计算通知日之前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚金。本交易合格实体是指联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于AA且中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于A⁺的实体。较为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

联合资信基于中信银行提供的信用卡现金分期贷款历史数据及联合资信的研究结果，确定本交易适用的评级基准违约率参数以及基准回收率参数。结合本交易入池资产特征，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算。

1. 基准违约概率

通过对中信银行提供的历史样本数据进行分析，确定基准违约概率，并在此基础上根据入池贷款的账龄、地区、借款人年龄等因素对违约概率进行调整。具体调整因素如下：

贷款账龄：根据中信银行提供的信用卡现金分期贷款历史数据，信用卡现金分期贷款的违约主要发生在分期后的中前期。联合资信在计算信用增级水平时对账龄较短的入池贷款相应违约概率做了适当提高。

剩余期限：贷款剩余期限越长，贷款风险暴露周期越长，违约风险越高。联合资信对于剩余期限较长的贷款的违约概率做一定幅度的向上调整。

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，因此我们对处于某些不良率较高地区借款人的违约概率作了一定幅度的上调。

年龄：如果借款人年龄小于30岁，联合资信认为其经济来源不甚稳定，在计算信用增级水平时对其违约概率做出了向上调整。

2. 违约损失率

信用卡现金分期贷款违约后的损失回收率也是联合资信重点考察的因素。损失回收的计量主要着眼于贷款违约后经催收、诉讼等手段可能收回的金额，主要基于贷款服务机构提供的相关历史数据，综合考虑了联合资信的研究结果进行调整得到。

3. 必要信用增级水平的确定及现金流分析。

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。基于贷款违约率与损失率分析，联合资信测算出了本交易目标评级的必要增级水平。不同预定评级的目标评级损失率如表12所示：

表12 目标评级损失率

级别	目标评级损失率
AAA _{sf}	14.47%
AA _{sf} ⁺	12.31%
AA _{sf}	11.56%
AA _{sf} ⁻	10.85%
A _{sf} ⁺	9.40%
A _{sf}	8.32%
A _{sf} ⁻	7.24%

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违约时间分布，详见表13。

表13 违约时间分布

时间（月）	违约时间分布
1	0.00%
2	0.00%
3	0.06%
4	1.13%

5	5.16%
6	4.92%
7	5.05%
8	5.80%
9	4.38%
10	5.15%
11	4.10%
12	4.88%
13	5.23%
14	5.33%
15	2.68%
16	3.58%
17	2.58%
18	2.70%
19	2.88%
20	3.45%
21	3.48%
22	3.09%
23	3.05%
24	3.69%
25	3.36%
26	3.84%
27	1.50%
28	1.30%
29	0.67%
30	1.13%
31	1.06%
32	0.66%
33	0.86%
34	0.78%
35	0.90%

36	0.74%
37	0.81%
总计	100.00%

假定借款人完全按照信用卡现金分期贷款合同偿付本金和利息，联合资信对资产池的现金流入进行计算，资产池各期的现金流入结果如图 2 所示。

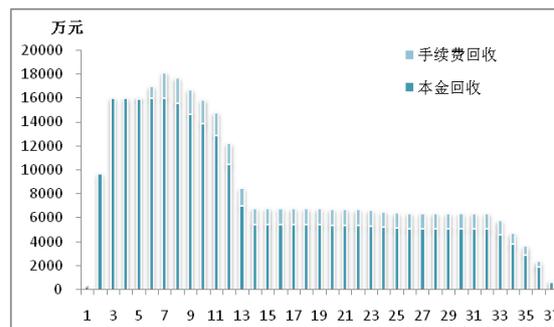


图 2 正常情况下资产池现金流

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本交易的现金流分析模型，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括改变提前还款率、缩小利差支持、模拟集中违约等。从压力测试的结果来看，优先 A 档证券、优先 B 档证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 14。

表 14 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-1 档证券 临界损失率	优先 A-2 档证券 临界损失率	优先 B 档证券 临界损失率
模拟集中违约	见表 13 违约时间分布	第 1 至 10 期每期违约 10%	20.00%	23.17%	13.76%
		第 11 至 20 期每期违约 10%	100.00%	22.62%	13.51%
利差	优先 A-1 档证券预期发行利率 3.6%	预期发行利率全部上升 100BP	100.00%	22.46%	12.95%
	优先 A-2 档证券预期发行利率 4.0%				
	优先 B 档证券预期发行利率 4.4%				
提前还款率	8%/年	0%	100.00%	23.84%	14.42%
		10%	100.00%	23.04%	13.34%
		15%	100.00%	22.75%	12.84%
		20%	100.00%	22.57%	12.36%

组合压力情景 1	—	提前还款率	10%		20.00%	22.48%	13.15%
		违约时间分布	第 1-10 期每期违约 10%				
		发行利率	优先 A-1	4.2%			
			优先 A-2	4.6%			
优先 B	5.0%						
组合压力情景 2	—	提前还款率	15%		16.00%	21.80%	12.45%
		违约时间分布	第 1-8 期每期违约 12.5%				
		发行利率	优先 A-1	4.6%			
			优先 A-2	5.0%			
优先 B	5.4%						

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/贷款服务机构为中信银行股份有限公司。作为发起机构，中信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期交易资产池贷款组合的信用表现。

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 2015 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 67.13% 和 25.89%。

截至 2015 年末，中信银行资产总额 51222.92 亿元，其中贷款和垫款净额 24682.83 亿元；负债总额 48026.06 亿元，其中客户存款 31827.75 亿元；不良贷款率 1.43%；贷款拨备覆盖率 167.81%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 11.87%，一级资本充足率 9.17%，核心一级资本充足率 9.12%。2015 全年，中信银行实现营业收入 1451.34 亿元，净利润 417.4 亿元。

中信银行风险管理体制改革工作稳步推进。在风险管理“三道防线”建设方面，业务管理部门陆续设立风险管理岗位，与业务经办机构共同履行第一道风险防范线的职责。在风险管理能力提升方面，总行建立了分行机构风险管理综合评价体系和风险管理资质认证制度，强化了行业研究和授信政策管理工作。在风险管理激励约束机制方面，建立了分行重大风险管理问题质询机制，完善了对分行风险总监的考核管理机制。

信用卡风险管理方面，信用卡业务风险管理按照“调结构、控风险、增效益”原则，深化“全面、全过程风险政策体系”改革，健全“多维、全周期计量管理平台”建设，严守风险底线。贷前阶段，中信银行构建和实施综合信用评定体系，以授信评价全面升级带动信贷资源优化配置，依托互联网及大数据，开展跨界合作，深化授信模式，同时丰富和夯实客户群结构管理工具，深化客户群体结构调整。贷后阶段，中信银行继续完善预警机制，提前退出和压缩潜在高风险客户，同时加大对高价值客户的扶持力度，优化贷款结构配置；催收方面，中信银行坚持多管齐下，多策并举，在提升不良资产回收力度的同时，探索不良资产证券化。

流动性风险管理方面，中信银行实行统一的流动性风险管理架构。总行负责制定集团、

法人机构流动性风险管理政策、策略等，在法人机构层面集中管理流动性风险；境内分行根据总行要求，在授权范围内负责所属辖区的资金管理；境内外附属机构在集团总体流动性风险管理政策框架内，根据属地监管机构要求，制定自身的流动性风险管理策略、程序等并予以实施。

市场风险管理方面，中信银行建立了涵盖市场风险识别、计量、监测和控制等各环节的市场风险管理制度体系，通过产品准入审批和风险限额管理等方式对市场风险进行管理，将市场风险控制在可以承受的合理范围内，实现经风险调整的收益最大化。

操作风险管理方面，一是调整操作风险管理职责分工，根据风险管理体制改革的相关要求，将操作风险牵头管理职责调整到负责全面风险管理的部门，以强化操作风险管理能力；二是加强操作风险管理制度建设，中信全面修订了操作风险管理政策及相关管理制度，完善了操作风险管理工具和方法论，进一步加强了操作风险识别、评估、监测、控制和报告管理；三是完善操作风险管理信息系统，借助于操作风险管理优化项目，中信银行对操作风险管理系统进行了全面优化，强化了操作风险管理监测、报告等功能，提升了操作风险管理的信息化水平。

总体来看，中信银行公司治理规范、风险管理架构及制度体系逐步完善、风险管理水平逐步提高。中信银行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，将为本期交易提供良好的服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国光大银行股份有限公司(以下简称“光大银行”)北京分行。光大银行是经中国人民银行批准，于1992年8月组建成立的股份制商业银行。2010年8月，光大银行A股在上海证券交易所上市；2013年12月，光大银行H股在香港联交所上市。经过

历次增资扩股，截至2015年末，光大银行股本总额466.79亿元，其中中国光大集团股份有限公司占比23.96%，中央汇金投资有限责任公司占比21.96%，香港中央结算(代理人)有限公司占比14.70%。

截至2015年末，光大银行资产总额31677.10亿元，其中贷款和垫款净额14754.24亿元；负债总额29436.63亿元，其中客户存款19938.43亿元；不良贷款率1.61%；信贷拨备覆盖率156.39%；按照《商业银行资本管理办法(试行)》口径计算，资本充足率11.87%，一级资本充足率10.15%，核心一级资本充足率9.24%。2015年度，光大银行实现营业收入931.59亿元，净利润295.77亿元。

截至2015年末，光大银行托管资产规模达33721.31亿元，较2014年末增长18.90%；实现托管业务收入16.49亿元，比2014年增长70.18%。2015年4月，光大银行获银行间市场清算所股份有限公司颁发的“托管银行优秀奖”。

总体看来，光大银行公司治理规范、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。

3. 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。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2015年末，中信信托资产总额237.99亿元，所有者权益179.97亿元。2015年，中信信托实现营业收入102.63亿元，净利润31.54亿元。

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相对较小。

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。

联合资信收到的法律意见书表明：本项目交易各方均依法存续，有权签署、交付和履行其作为一方的交易文件；本项目交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署，将构成对各方合法有效并有约束力的文件，相关各方可根据相应的条款享有权利并承担义务；除相关监管部门外，开展本项目无需取得其他政府机构的批准、许可、授权和同意；信托一经有效成立，委托人对本次拟证券化的信用卡分期债权的信托即在委托人和受托机构之间发生法律效力；信托财产与受托机构和委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；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托机构的负债，受托机构以信托财产为限向资产支持证券持有人承担义务。

会计意见书表明：中信银行转移了信用卡分期资产所有权上几乎所有风险和报酬，并于不合并特定目的信托的基础上进行资产终止确

认。

税务意见书表明：（1）增值税方面，在转让价格不高于分期债权本金的情况下，中信银行转让其信贷资产的行为不征收增值税；信贷资产信托项目取得的利息收入及价外费用，应全额征收增值税；为本交易提供服务的相关机构报酬应按现行增值税的政策规定缴纳增值税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入需缴纳增值税；（2）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；对信托项目收益在取得当年向机构投资者分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；对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；为本交易提供服务的相关机构报酬应按现行企业所得税的政策规定企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入需按规定缴纳企业所得税；（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处于初步发展阶段，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

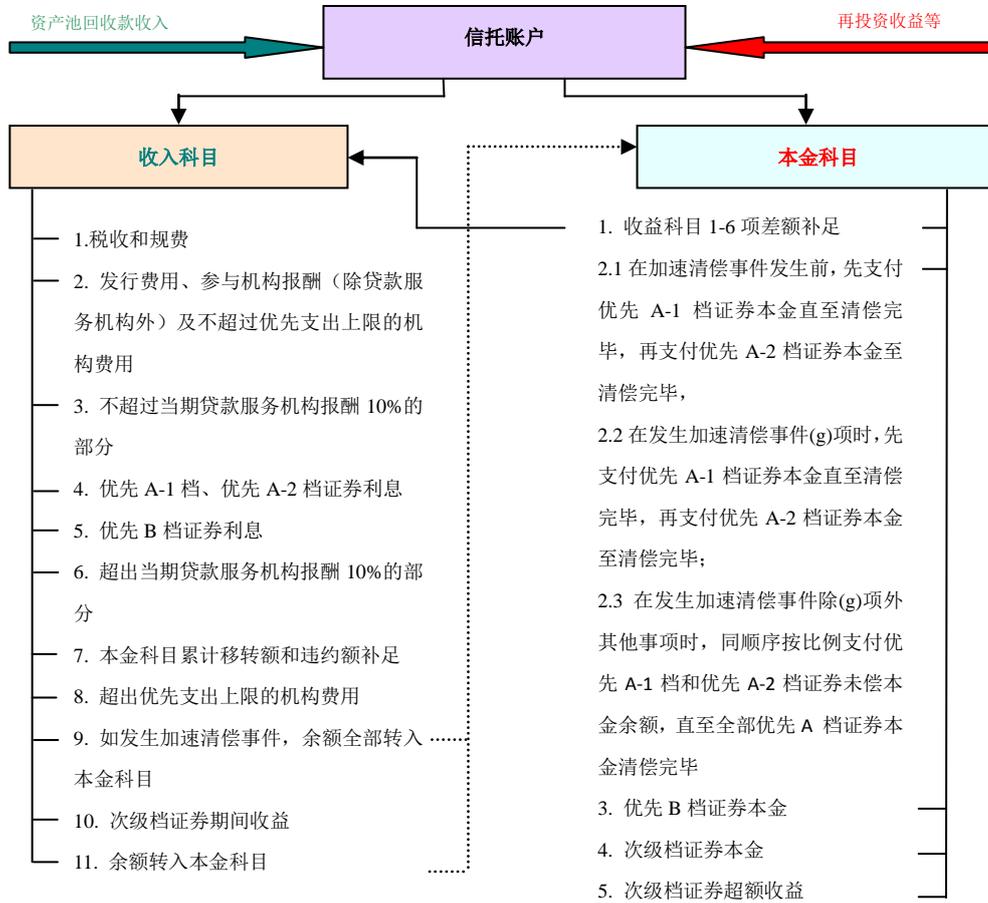
联合资信对本交易所涉及的标的资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档（包括优先 A-1 档和优先 A-2 档）资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 档资产支持证券的信用等级

为 AA_{sf}⁺；次级档资产支持证券未予评级。

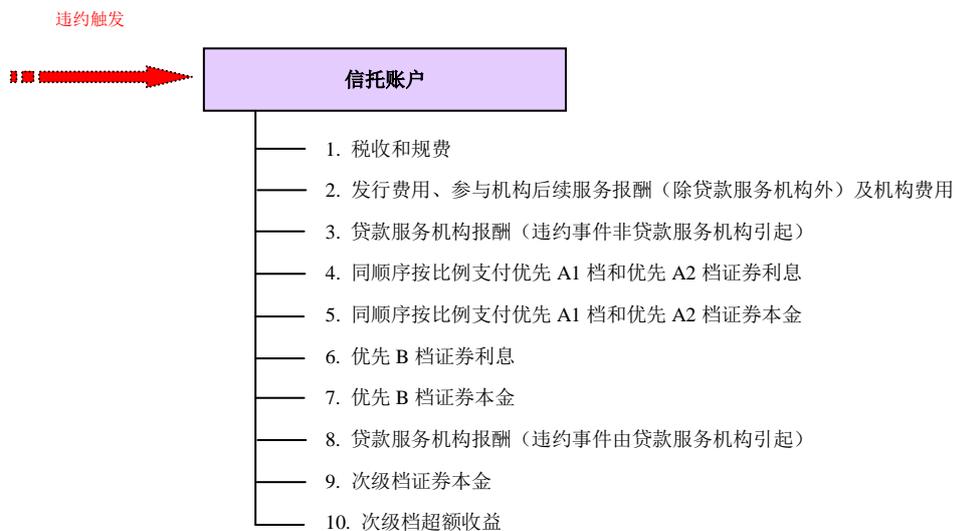
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



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 惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券优先档证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供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惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对惠益 2016 年第一期信用卡分期资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

