

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 2018 年第一期信用卡分期资产证券化信托资产支持证券 2019 年跟踪评级报告》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〔2019〕2457号

联合资信评估有限公司通过对“惠益 2018 年第一期信用卡分期资产证券化信托”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“惠益 2018 年第一期信用卡分期资产证券化信托”项下“优先 A 档”的信用等级为 AAA_{sf} ；“优先 B 档”的信用等级由 AA_{+sf} 上调为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十六日



惠益 2018 年第一期信用卡分期资产证券化信托 资产支持证券 2019 年跟踪评级报告

评级结果：

资产支持 证券	存续规模（亿元）		占比（%）		评级结果	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
优先 A 档	23.02	83.63	55.44	84.02	AAA _{sf}	AAA _{sf}
优先 B 档	6.03	6.03	14.52	6.06	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
次级档	9.87	9.87	23.78	9.92	NR	NR
证券合计	38.93	99.54	93.74	100.00	—	—
超额抵押	2.60	—	6.26	—	—	—
资产池合计	41.53	99.54	100.00	100.00	—	—

注：1. NR——未予评级；

2. 占比加总不等于合计系四舍五入所致。

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 26 日

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2018 年 5 月 13 日
 证券发行日：2018 年 9 月 18 日
 信托设立日：2018 年 9 月 21 日
 证券法定到期日：2023 年 7 月 17 日
 本次跟踪期间：2018 年 9 月 21 日~2019 年 5 月 17 日
 资产池跟踪基准日：2019 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）
 证券跟踪基准日：2019 年 5 月 17 日（跟踪期内最后一证券支付日）

分析师

马 莉 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”）对“惠益 2018 年第一期信用卡分期资产证券化信托”交易项下基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构的稳健性、参与机构的信用状况及履职情况等进行了持续的跟踪和监测。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为“惠益 2018 年第一期信用卡分期资产证券化信托资产支持证券”的基础资产信用状况稳定（截至资产池跟踪基准日，资产池 90 天以上的累计拖欠率为 1.78%，相较首评时静态池测算，90 天以上的累计拖欠率水平一般），且借款人连续 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占比为 3.60%。但是由于基础资产加权平均剩余期限缩短，大幅降低了未来现金流的不确定性。更重要的是，部分证券本金的偿付以及由超额利差累积形成的超额抵押，使得剩余优先档资产支持证券所获得的信用支持大幅提升。从量化测算的结果看，剩余优先 A 档资产支持证券所能承受的信用风险已经显著高于 AAA_{sf} 等级的最低要求，而优先 B 档资产支持证券可通过更高级别的压力测试。

经过分析测算，联合资信确定“惠益 2018 年第一期信用卡分期资产证券化信托资产支持证券”维持优先 A 档资产支持证券信用等级为 AAA_{sf}，提升优先 B 档资产支持证券的信用等级至 AAA_{sf}。

上述优先 A 级、优先 B 级资产支持证券的评级结果反映了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. **优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。**截至证券跟踪基准日，本交易实现超额抵押 26006.62 万元，考虑到超额抵押后，优先 A 档证券获得信用支持由 15.98% 提升至 44.56%，优先 B 档证券获得信用支持由 9.92% 提升至 30.04%，风险缓冲能力进一步增强。

关注

1. 按照交易文件约定，本交易自初始起算日至信托设立日之间抛账的手续费不属于信托财产，因此在第一个支付日，发生了本金账对收益账的补足。截至本次跟踪基准日，资产端余额已大于证券端余额。
2. 虽然截至资产池跟踪基准日，资产池 90 天以上的累计拖欠率为 1.78%，相较首评时静

态池测算，90 天以上的累计拖欠率水平一般，但是资产池 90 天以上拖欠率一直呈现较快的增速，对此，联合资信也将持续关注。

3. 截止资产池跟踪基准日，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占比为 3.60%，如该指标比例持续增加，可能影响到现金流的回款时间，进而影响优先级资产支持证券的兑付进度。
4. 目前，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由贷款服务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中信银行股份有限公司/中信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中信银行股份有限公司/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，未因中信银行股份有限公司/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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“惠益 2018 年第一期信用卡分期资产证券化信托资产支持证券”优先档资产支持证券到期兑付日有效，根据后续跟踪评级的结论，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。

一、交易概要

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995365.53万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2018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、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“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、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并按月付息，根据簿记建档结果，优先A档、优先B档证券的发行利率分别为3.74%、4.30%；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5%的期间收益以及最终的清算收益。

在证券偿付安排上，本交易设置了超额利差对本金账户的补足机制。同时，本交易安排了本金回收款对收益账缺口的补偿机制，这也为本交易提供了较好的内部流动性支持。此外，本交易安排了加速清偿事件和违约事件等触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

二、证券兑付及信用增级

依据受托机构报告和贷款服务机构报告，本跟踪期内，优先A档、优先B档证券的利息均得到及时足额的偿付，次级档证券获得部分期间收益，优先A档证券本金已兑

付72.47%，优先B档证券本金尚未开始兑付。

截至证券跟踪基准日，交易处在优先A档证券本金兑付期内，详见表1。

表1 资产支持证券兑付状况

（单位：万元、%）

资产支持证券	存续规模		占比		利率		预计到期日	本金兑付情况
	跟踪基准日	初始起算日	跟踪基准日	初始起算日	执行利率	发行利率		
优先A档	230233.39	836300.00	55.44	84.02	3.74	3.74	2020/3/17	正常兑付
优先B档	60320.00	60320.00	14.52	6.06	4.30	4.30	2020/5/17	尚未开始兑付
次级档	98745.53	98745.53	23.78	9.92	—	—	2021/7/17	尚未开始兑付
证券合计	389298.92	995365.53	93.74	100.00	—	—	—	—
超额抵押	26006.62	—	6.26	—	—	—	—	—
资产池合计	415305.54	995365.53	100.00	100.00	—	—	—	—

截至证券跟踪基准日，考虑超额抵押后，优先A档证券获得的信用增级水平由信托设立日的15.98%提升至44.56%，优先B档证券获得的信用增级水平由信托设立日的9.92%提升至30.04%。优先档证券获得的信用支持大幅提高，详见表1。

按照交易文件约定，本交易自初始起算日至信托设立日之间抛账的手续费不属于信托财产，因此在第一个支付日，发生了本金账对收益账的补足。截至资产池跟踪基准日，资产池已形成超额抵押，资产端余额大于证券端余额，超额抵押达26006.62万元。

三、资产池表现

1. 资产池概况

依据贷款服务机构中信银行提供的资产池信息及受托机构中信信托提供的受托报告，截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 415305.54 万元，剩余贷款笔数为 250513 笔。相比初始起算日，加权平均剩余期限由 23.35 个月减少至 17.05 个月，加权月手续费率¹由 0.68% 调整为 0.70%。详见表 2。

表 2 资产池概况

指标	资产池跟踪基准日	初始起算日
未偿本金余额（万元）	415305.54	995365.53
贷款笔数（笔）	250513	400768
借款人加权平均年龄（岁）	35.97	36.60
加权平均剩余期限（月）	17.05	23.35
单笔贷款最高本金余额（万元）	35.67	66.75
单笔贷款平均本金余额（万元）	1.61	2.48
加权平均手续费率（%）	0.70	0.68

(1) 贷款状态

截至资产池跟踪基准日，本交易基础资产中共有 8027 笔贷款逾期 90 天以上，未偿本金余额 16588.25 万元，占 3.99%。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占比为 3.60%，如该指标比例持续增加，可能影响到现金流的回款时间。详见表 3。

表 3 资产池跟踪基准日贷款逾期情况分布

贷款状态	笔数	金额（万元）	占比（%）
正常	233382	382693.42	92.15
逾期 1 至 30 天	4496	7873.30	1.90
逾期 31 至 60 天	2804	4895.08	1.18
逾期 61 至 90 天	1804	3255.49	0.78
逾期 90 天以上	8027	16588.25	3.99
借款人连续 5 次以大于等于最低还款额且未全额还	—	35847.19	3.60 ²

¹ 加权平均月手续费率未考虑未提供月手续费的贷款，下同；

² 指借款人连续 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占初始起算日未偿本金余额的比例。

款的方式偿还的信用卡分期债权（不纳入汇总统计）			
合计	250513	415305.54	100.00

注：占比加总不等于 100.00% 为四舍五入所致，下同。

(2) 贷款利率分布

截至资产池跟踪基准日，本交易加权平均月手续费率为 0.70%，与初始起算日相同。入池资产月手续费率分布详见表 4。

表 4 入池资产月手续费率分布

手续费率	资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
(0.2,0.4]	0.29	4.99
(0.4,0.6]	24.94	23.28
(0.6,0.8]	73.91	71.73
未提供	0.86	—
合计	100.00	100.00

(3) 借款人地区分布

相较于初始起算日，资产池跟踪基准日的入池资产借款人所在地区分布总体稳定。占比最大的五个省份详见表 5。

表 5 借款人所在地区分布

地区	资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
广东省	12.93	13.40
福建省	8.02	8.15
山东省	7.25	7.33
浙江省	7.22	6.99
河南省	7.10	7.05
合计	42.52	42.92

2. 提前偿还

截至资产池跟踪基准日，资产池平均条件提前偿还率为 12.10%，基础资产提前偿还率变化情况见图 1。

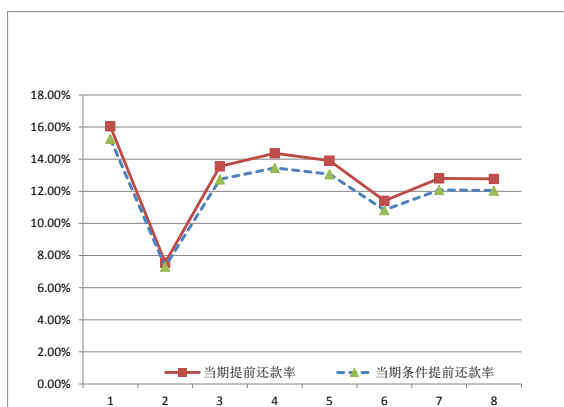


图1 提前偿还率

注：当期提前偿还率=当期提前还款额/资产池期初余额*年化因子；当期条件提前偿还率(CPR)= $1-[1-\text{当期提前还款额}/(\text{收款期间资产池期末余额}+\text{收款期间回收的本金})]^{\wedge}$ 年化因子。年化因子=360/(收款期间截止日-收款期间起始日)。

3. 违约及回收

截至资产池跟踪基准日，资产池 90 天以上累计拖欠率，即交易文件约定累计违约率为 1.78%，相较首评时静态池测算，90 天以上的累计拖欠率水平一般，但是资产池 90 天以上拖欠率一直呈现较快的增速，对此，联合资信也

将持续关注。存续期内资产池各期违约率和累计违约率见图 2。

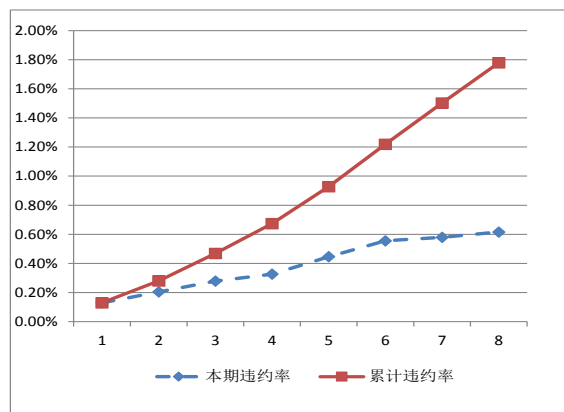


图2 违约率

注：当期违约率=当期违约额/当期期初本金余额；累计违约率=累计违约抵押贷款本金/初始起算日资产池余额；违约贷款定义见交易文件。

截至资产池跟踪基准日，违约贷款的本金回收率为 4.29%，处于较低水平，主要是由于违约贷款仍处于处置回收期，催收效果尚未显现。

四、参与机构表现

跟踪期内，发起机构/贷款服务机构中信银行财务状况稳健，贷款服务能力保持稳定。资金保管机构招商银行股份有限公司广州分行履约和尽职能力情况良好，经营状况良好，财务实力雄厚。受托机构中信信托财务状况

良好，履约和尽职能力稳定。

跟踪期内，未发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体信用表现良好。

五、量化分析

联合资信基于中信银行提供的信用卡分期贷款历史数据，并结合行业数据积累分析，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：

未偿本金余额：根据中信银行提供的信用卡分期贷款历史数据，大额信用卡分期贷款的违约率较高。联合资信在计算信用增级水平时对未偿本金余额较大的入池贷款违约概率做了适当提高。

贷款账龄：根据中信银行提供的信用卡分期贷款历史数据，信用卡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违约概率做一定幅度的向上调整。

最大逾期期数：借款人最大逾期期数越大，违约风险越高。联合资信对借款人最大逾期期数较大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，因此联合资信对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：联合资信对不同年龄段借款人的违约概率进行了不同程度的调整。

2. 违约损失率

信用卡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。

目标评级的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 6 所示：

表 6 目标评级损失率

级别	目标评级损失率
AAA _{sf}	12.97%
AA ⁺ _{sf}	11.65%
AA _{sf}	10.30%

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出本交易入池资产的损失时间分

布，详见表 7。

表 7 损失时间分布

时间（年）	损失时间分布
第一年	77.07%
第二年	22.93%
合 计	100.00%

假定借款人完全按照信用卡分期贷款合同约定偿付本金和利息，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 3 所示。

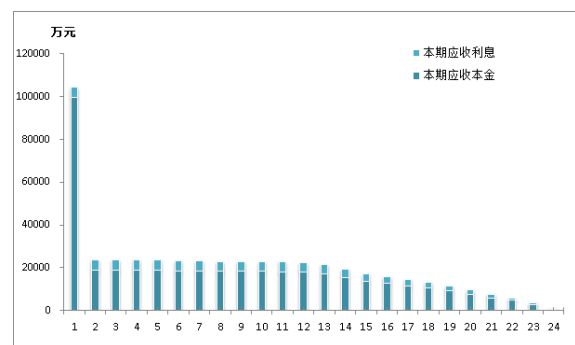


图 3 正常情况下资产池现金流

截至证券跟踪基准日，考虑超额抵押，优先 B 档证券和次级档证券为优先 A 档证券提供的信用增级水平为 44.56%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用增级水平为 30.04%，优先档证券获得的信用增级水平较信托设立日有明显提高。

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提前偿还率等情景假设，评估了各种压力情景下优先 A 档证券和优先 B 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 档证券均能够通过 AAA_{sf} 评级压力情景的测试。详见表 8。

表 8 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
模拟集中违约	见表 7 损失时间分布	第 1 期损失 30%，第 2-12 期每期损失 6.36%		48.00%	36.51%
		第 1 期损失 30%，第 2-6 期每期损失 14%		47.89%	36.43%
利差	优先 A 档证券预期发行利率 3.74%	不加压		56.10%	38.00%
	优先 B 档证券预期发行利率 4.30%				
提前还款率	10%/年	15%		56.68%	38.07%
		20%		57.52%	38.13%
		30%		59.29%	38.49%
组合压力情景 1	—	提前还款率	20%	47.41%	35.81%
		损失时间分布	第 1 期损失 30%，第 2-12 期每期损失 6.36%		
		发行利率	优先 A 3.74%		
			优先 B 4.30%		
组合压力情景 2	—	提前还款率	30%	46.82%	35.13%
		损失时间分布	第 1 期损失 30%，第 2-6 期每期损失 14%		
		发行利率	优先 A 3.74%		
			优先 B 4.30%		

六、结论

联合资信对“惠益 2018 年第一期信用卡分期资产证券化信托”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构状况以及宏观经济状况等因素进行了持续的跟踪和评估。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为惠益 2018 年第一期信用卡分期资产支持证券

的基础资产信用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，优先档资产支持证券的信用质量保持稳定，确定该资产支持证券各优先档证券的信用等级如下：优先 A 档资产支持证券信用级别维持 AAA_{sf}，提升优先 B 档资产支持证券信用等级至 AAA_{sf}。

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具体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}	还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{Sf}	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。