

信用评级公告

联合〔2022〕8319号

联合资信评估股份有限公司通过对“建鑫 2022 年第六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“建鑫 2022 年第六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}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年八月二十四日

建鑫 2022 年第六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)	回收占比 (%)	证券占比 (%)	信用等级
优先档	38500.00	48.17	79.38	AAA _{sf}
次级档	10000.00	12.51	20.62	NR
证券合计	48500.00	60.68	100.00	--
预计毛回收	79931.83	100.00	--	--

注：1.本报告的评级结论为联合资信基于2022年8月23日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2.预计毛回收为联合资信预测的资产池36期毛回收金额；3.各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额；4.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；5.NR—未予评级

交易概览

初始起算日：2022年6月1日 0:00

法定到期日：2026年10月26日

载体形式：特殊目的信托

资产：中国建设银行股份有限公司持有的未偿本息费余额为349475.38万元的不良个人信用卡债权及其转化而来的抵债资产（如有）和其他相关权益（如有）

信用提升机制：优先/次级结构、信托（流动性）储备账户、触发机制

委托人/发起机构/中国建设银行：中国建设银行股份有限公司

受托人/受托机构/建信信托：建信信托有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司

贷款服务机构：中国建设银行股份有限公司

资金保管机构：恒丰银行股份有限公司

评级时间

2022年8月24日

分析师

聂中一 张玥

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”）基于发起机构提供的基础资产相关历史回收记录及尽职调查所获信息，对本交易资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构安排、法律要素以及参与机构的服务能力等因素对证券进行了现金流分析及压力测试。

本交易基础资产全部为中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）持有的不良个人信用卡债权。基础资产共涉及150954户借款人，单户借款人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0.03%，分散性良好。基于中国建设银行提供的个人信用卡不良贷款的历史回收数据，以及对未来宏观经济、催收环境及政策的变化预测，联合资信预测本交易入池贷款的毛回收率为22.87%（即79931.83万元）。同时，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池将产生一定金额的现金回收，有助于较好地缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级结构和触发机制为优先档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“建鑫2022年第六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。

优势

- 入池资产分散性良好。**本交易入池资产共计167688笔，涉及150954户借款人，单户借款人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0.03%，分散性良好。
- 优先/次级结构为优先档资产支持证券提供了足够的信用支持。**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，本交易入池贷款的毛回收率

¹ 毛回收率=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

为 22.87%，即毛回收现金 79931.83 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 38500.00 万元，优先档资产支持证券将获得资产池回收款的优先偿付。

3. **信托（流动性）储备账户的设置较好地缓释了流动性风险。**本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池将产生一定金额的现金回收，能够较好缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
4. **本交易设置了超额奖励服务费机制。**本交易设置了贷款服务机构超额奖励服务费支付机制：在次级档证券本金和次级档证券固定资金成本偿还完毕后，将剩余资金的 90% 作为超额奖励服务费（如有）支付给贷款服务机构。上述设置有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，进而有利于提高资产池的回收率。
5. **贷款服务机构处置经验丰富。**贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，且具有丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。

关注及风险缓释

1. **入池资产未附带抵押或质押担保。**本交易入池贷款为不良信用卡债权，未附带抵押或质押担保，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、笔数多、分散性好的特点，在入池资产数量较多的情况下，资产池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入池贷款的回收不确定性风险。
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较大的不确定性，本交易优先档资产支持证券按季付息，因而优先档资产支持证券的利息兑付可能存在一定的流动性风险。
风险缓释：本交易设置了内部信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池将产生一定金额的现金回收，这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. **不良贷款的回收情况具有不确定性。**影响不良贷款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，将导致预测的回收金额及回收时间存在很大的不确定性。

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合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为委托人/发起机构/资产服务机构中国建设银行股份有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道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。

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。

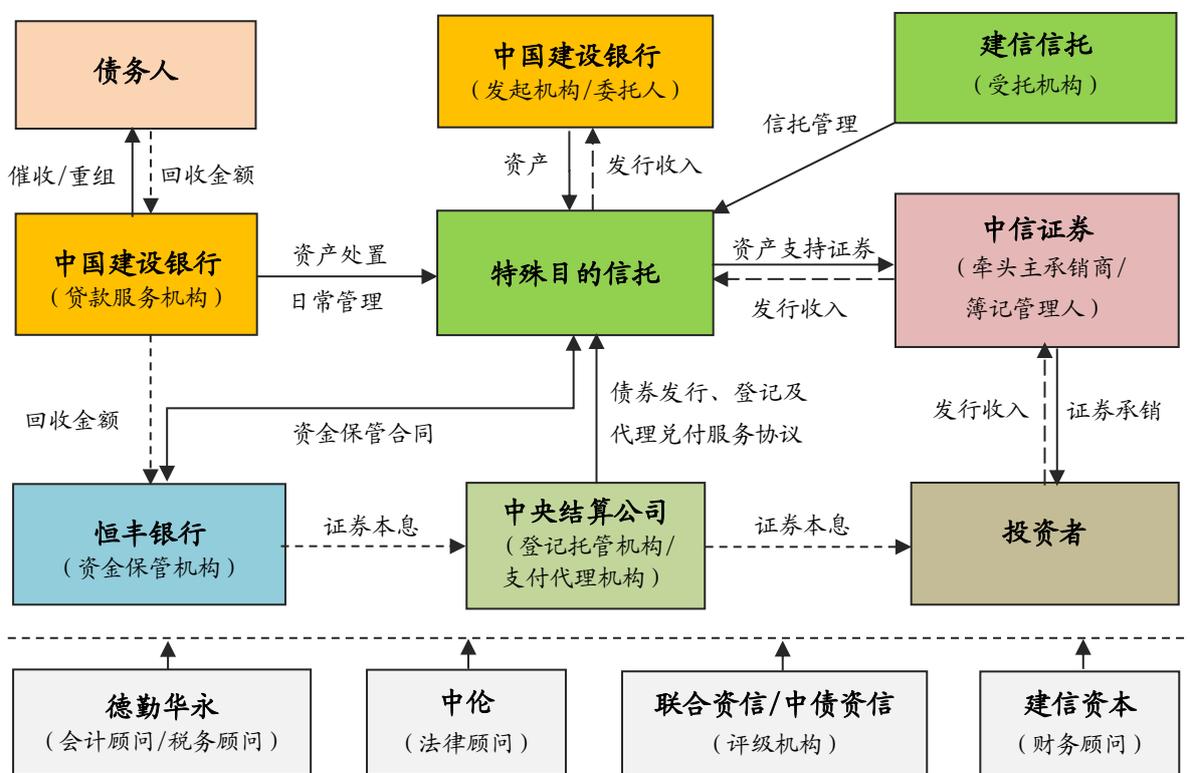
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）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349475.38万元的不良类个人信用卡债权²及其转化而来的抵债资产（如有）和其他相关权益（如有）作为资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责

任公司（以下简称“建信信托”）设立“建鑫2022年第六期不良资产证券化信托”。建信信托以受托的资产为支持在全国银行间债券市场发行优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级档资产支持证券（以下简称“次级档证券”）。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得该信托项下相应的信托受益权。

图1 交易安排



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档证券和次级档证券，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档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

无票面利率或期间收益，在优先档证券清偿完毕后，次级档证券按约定获取相应收益。优先档证券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。

优先档证券和次级档证券均采用簿记建档方式发行（发起机构自持的部分除外）。优先档证券采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果

² 信用卡债权：中国建设银行依据信用卡文件享有的要求债务人偿付信用卡账户项下在初始起算日存在的全部本金、利息、费用（如有）、其他应付款项以及前述应付款项或信用卡文件衍生而来的其他应付款项的债权，且该等债

权根据《信托合同》被信托予受托人。

确定；次级档证券不设票面利率，在次级档证券本金清偿完毕后，次级档证券获得固定资金成本³；在次级档证券固定资金成本偿还完毕后，剩余

资金的90%作为超额奖励服务费（如有）支付给贷款服务机构，其余金额作为次级档证券的收益。

表1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	发行规模	回收占比	证券占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先档	38500.00	48.17	79.38	固定	2023/10/26	按季付息，过手还本
次级档	10000.00	12.51	20.62	--	2026/10/26	无期间收益，在次级档证券本金清偿完毕后，按约定获取固定资金成本及剩余收益，过手还本
证券合计	48500.00	60.68	100.00	--	--	--
预计毛回收	79931.83	100.00	--	--	--	--

资料来源：发起机构，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。

本交易的基础资产为中国建设银行所持有的按其内部划分为不良类贷款的信用卡债权及其转化而来的抵债资产（如有）和其他相关权益（如有）。截至本交易初始起算日，资产池的未偿本金余额 294604.66 万元，未偿息费余额为 54870.73 万元，资产池未偿本息费余额合计为 349475.38 万元，共涉及 167688 笔个人信用卡债权。

根据交易文件约定，本交易入池的每一笔信用卡债权，在初始起算日和信托财产交付日⁴需满足以下合格标准：（a）债务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）相关信用卡账户为个人卡卡类账户；（d）在初始起算日债务人对债权形成的事实和金额无争议；（e）在初始起算日根据中国建设银行的贷款风险分类标准，资产为次级、可疑或损失类；（f）中国建设银行已办理相关信用卡账户的停卡手续；（g）中国建设银行未曾减免每笔信用卡债权对应的本金和利息；（h）信用卡账户及资产适用中国法律；（i）债务人在中国建设银行的全部信用卡账户及其项下的全部信用卡债权均全部入池；（j）中国建设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；（k）中国建设银行在相关信用卡账户项下，除信用卡债权外，不享有抵债资产；（l）信用卡债权的全部或部分未被中国建设银行核销；（m）资产可以进行合法有效的转让，无需取得债务人或任何第三方的同意。

二、交易结构分析

本交易采用优先/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，本交易安排的信托（流动性）储备账户机制将一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 账户设置

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间的归集划转情况做出了明确安排。

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账户，用于存放信托资金、向

³ 次级档资产支持证券固定资金成本：本信托项下根据《信托合同》约定的时间和顺序向次级档资产支持证券持有人分配的一定金额的资金，具体金额确定计算公式如下：次级档资产支持证券固定资金成本=次级档资产支持证券发行规模×(1+12%) ^{$\frac{t_n-t_0}{365}$} - $\sum_{i=1}^n[\alpha_i \times (1+12\%)^{\frac{t_n-t_i}{365}}]$ ， α_i 是第*i*期次级档资

产支持证券兑付的本金金额，*i*是每个支付日的序列，*i*=1,2,3...*n*， t_0 为信托生效日， t_i 为第*i*个支付日所对应的日期， t_n 为次级档资产支持证券本金偿付完毕之日。

⁴ 信托财产交付日：系指受托人将信托财产交付给受托人之日，具体以发行文件所载的日期为准。

资产支持证券持有人支付信托利益及支付其他信托相关的费用和报酬。信托账户下设信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户三个一级分账户，其中信托付款账户下设信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户和信托分配（税收）账户三个二级分账户。

根据交易安排，委托人应不晚于信托财产交付日后 5 个工作日将过渡期⁵收到的资产池所有处置收入（扣除过渡期内委托人先行缴纳的资产池相关税费且不含该等处置收入产生的利息）转入信托账户，由受托人分配记入信托收款账户。

在信托设立后，贷款服务机构应于每个处置收入转付日⁶下午四点（16:00）前将前一个处置收入转付期间的全部处置收入扣除处置费用⁷后转入信托账户，并由受托人指令资金保管机构将信托账户收到的处置收入记入信托收款账户。在贷款服务机构于每个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计任何利息。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件（事件定义详见本报告附件 1）是否发生有所差异。

（1）违约事件发生前

根据交易结构安排，违约事件发生前的每一个信托分配日⁸，信托收款账户内资金的总金额按以下顺序分配（如不足以分配，同顺序的各项应受偿金额按比例分配，且各项所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税费、发行费用（包含受托机构垫付费用）、同顺序支付各参与机构报酬（贷款服务机构报酬除外）以及其各自可报销的优先支出上限内的费用支出和受托人垫付的相关费用（如有）、优先档证券利息、使信托（流动性）储备账户余额不少于必备流动性储备金额

所需的相应金额（但若优先档证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为零）、各参与机构超出优先支出上限的费用支出、优先档证券本金、贷款服务机构基本服务费¹⁰、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、剩余资金的 90% 作为贷款服务机构超额奖励服务费，余额作为次级档证券收益。违约事件发生前的现金流支付顺序详见附图 1。

（2）违约事件发生后

违约事件发生后的每一个信托分配日，信托收款账户内资金的总金额按以下顺序分配（如不足以分配，同顺序的各项应受偿金额按比例分配，且各项所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税费、发行费用（包含受托机构垫付费用）、同顺序支付各参与机构报酬（贷款服务机构报酬除外）以及其各自可报销的优先支出上限内的费用支出和受托人垫付的相关费用（如有）、应付未付的优先档证券利息、优先档证券本金、累计应付未付的贷款服务机构基本服务费、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、剩余资金的 90% 作为贷款服务机构超额奖励服务费，余额作为次级档证券收益。违约事件发生后的现金流支付顺序详见附图 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

优先/次级结构为优先档证券提供了足够的信用支持。

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先档证券和次级档证券。资产池回收的资金以及

⁵ 过渡期：自初始起算日（含该日）起至信托生效日（不含该日）的期间。

⁶ 处置收入转付日：贷款服务机构将扣除处置费用后的处置收入转入信托账户之日。处置收入转付情况详见本评级报告“二、交易结构分析”中“混同风险”部分。

⁷ 处置费用：自初始起算日（含该日）起对债务人以及其他第三方提起诉讼或仲裁以及申请强制执行资产，或通过诉讼、仲裁以外的其他方式资产处置时合理发生的所有成本、费用和税收，包括但不限于自行或委托第三方催收发生的外包费用（如有）、律师费、评估费、拍卖费、公告费、诉讼费、执行费。处置费用由贷款服务机构先行垫付，并由贷款服务机构按照《服务合同》的约定从每期收到的处置收入中扣除。发起机构在过渡期内收到的处置收入对应的处置费用由发起机构自行承担。处置费率设置为：逾期天数为 90-180 天

时，处置费率为 15.00%；逾期天数为 181-270 天时，处置费率为 20.00%；逾期天数为 271-360 天时，处置费率为 25.00%；逾期天数为 361-720 天时，处置费率为 40.00%；逾期天数为 720 天以上时，处置费率为 50.00%。

⁸ 信托分配日：每个支付日前的第 5 个工作日。

⁹ 必备流动性储备金额：详见本评级报告“二、交易结构分析”中“信托（流动性）储备账户”部分分析。

¹⁰ 基本服务费：贷款服务机构按交易文件的约定为资产池提供资产管理处置服务而收取的服务报酬，每个收款期间计收的具体金额=该收款期间的处置收入总额（未扣除处置费用和过渡期内委托人先行缴纳的资产池相关税费）×5%，金额四舍五入到分。

再投资收益按照《信托合同》约定的现金流偿付顺序支付,优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。

(2) 信托(流动性)储备账户

信托(流动性)储备账户的设置有利于缓释本交易面临的流动性风险。

信托(流动性)储备账户资金的来源

本交易设置了信托(流动性)储备账户,该账户根据约定从信托收款账户中取得资金。在违约事件发生前的每一个信托分配日,受托人应在优先档证券利息分配完毕后,将相应金额记入信托(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。

对于上述必备流动性储备金额,在尚未发生违约事件、优先档证券尚未偿付完毕(不包括优先档证券的未偿本金余额当期预计可以偿付完毕的情形)且信托尚未终止时,每一个信托分配日的必备流动性储备金额为:紧邻的下一个支付日¹¹按照《信托合同》约定的分配顺序下优先档证券利息及以前的所有应付金额之总和(其中各机构可报销的费用支出的总额以优先支出上限进行计提)。在发生违约事件、优先档证券偿付完毕(包括优先档证券的未偿本金余额当期预计可以偿付完毕的情形)或信托终止后,必备流动性储备金额为0。

信托(流动性)储备账户资金的运用

在违约事件发生前的每个信托分配日,受托人应指示资金保管机构将该日在信托(流动性)储备账户中的金额按以下顺序进行分配:(1)将超出必备流动性储备金额的超额款项转入信托收款账户(受托人在计算必备流动性储备金额时可暂不考虑前述超额款项转入信托收款账户后可能增加偿付优先档证券本金而导致下一期预计应付优先档证券利息的变化);(2)如信托收款账户内的资金在信托分配日不足以支付优先档证券当期应付利息(在按照前述(1)项转入超额款项后仍短缺的部分),则将等值于短

缺金额的款项转入信托收款账户;(3)将剩余金额保留在信托(流动性)储备账户。

如在某个信托分配日,受托人计算出信托账户内的资金在该日紧邻的下一个支付日足以支付完毕所有优先档证券本金,则受托人应指示资金保管机构将届时信托(流动性)储备账户中的全部金额转入信托收款账户。此后,信托(流动性)储备账户中不必再储备资金。

在发生违约事件时或之后的信托分配日或在信托终止日后,受托人应指示资金保管机构将届时信托(流动性)储备账户中的全部金额转入信托收款账户。此后,信托(流动性)储备账户中不必再储备资金。

综合上述考虑,本交易信托(流动性)储备账户的设置有利于缓释因资产池现金流入不足以支付优先档证券利息面临的流动性风险。

(3) 触发机制

触发机制的设置在一定程度上缓释了相关事件风险的影响。

本交易设置了违约事件、权利完善事件(事件定义详见本报告附件1)和以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的处置收入高频划转机制。具体而言,若贷款服务机构的主体长期信用等级下降至相应级别,或发生任一权利完善事件,将引致处置收入的加速归集或还款路径的变更。违约事件发生后,现金流支付机制将重新安排。本交易中,触发机制的设置在一定程度上缓释了事件风险的影响。

4. 交易结构风险分析

(1) 混同风险

以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的回收款高频划转机制有助于缓释贷款服务机构的混同风险。

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

¹¹ 支付日:每个计算日(计算日定义详见本评级报告脚注12)下一个月的第26日;如果前述日期不是工作日,则为相应日期后的第一个工作日。其中,第一个支付日为2022年10月26日。信托终止后的支付日为信托财产处置完毕之日(如信托终止时信托财产仅包含现金和银行存款,则为信托终止日)后10个工作日内任一工作日,且信托终止日后除最后一个支付日外不存在

其他支付日;资产支持证券持有人大会就信托终止日后的支付日达成新的方案的,以资产支持证券持有人大会届时通过的方案为准;经全体次级档资产支持证券持有人一致同意的信托财产原状分配方案或资产处置方案另有约定的,从其约定。

风险。

针对混同风险，本交易安排了以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的处置收入高频划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。处置收入转付日按照如下规则确定：（a）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主体长期信用等级高于或等于 AA⁺级时，处置收入转付日为每个计算日¹²后的第 7 个工作日；（b）当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻级或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁺级，但贷款服务机构仍具备全部必备评级等级¹³时，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 7 个工作日；（c）当发生任一权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知债务人将其应支付的款项支付至信托账户；如届时债务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后的 5 个工作日内的任一工作日；（d）信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为信托终止日后每个自然月结束后的第 5 个工作日或者资产支持证券持有人大会决定的其他日期，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前 8 个工作日。如果贷款服务机构根据清算产生的处置收入的到账情况提出增设回收款转付日并经受托人同意的，贷款服务机构和受托人可协商确定增设其他日期作为增设的处置收入转付日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一处置收入转付期间内发生变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该处置收入转付期间届满之日起，相关处置收入转付日按照前述规则进行相应的改变。处置收入转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，处置收入转付日的频

率也不再恢复。

在正常情况下，本交易入池资产处置收入按季转付，划转频率尚可。中国建设银行作为贷款服务机构，具有良好的经营能力和稳健的财务状况，本交易混同风险较低。同时，本交易设置的以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的处置收入高频划转机制能进一步缓释混同风险。

（2）抵销风险

本交易相关安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人的违约风险。

抵销风险是指入池贷款的债务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，如果债务人依据中国法律行使抵销权且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（如贷款服务机构被解任的，应交付给受托人），作为债务人偿还的相应数额的还款，并及时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人中国建设银行的违约风险。

中国建设银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，主体长期信用等级极高。联合资信认为即使债务人行使抵销权，委托人中国建设银行也应及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（3）流动性风险

本交易入池资产分散性强，交易结构有较好的流动性支持安排，有助于缓释证券流动性风险。

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

一方面，信用卡债权具有单笔贷款金额小、笔数多、分散性好的特点，在入池资产数量较多的情况下，资产池现金流回收波动较小；另一方面，本交易设置了信托（流动性）储备账户，有助于缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风

¹² 计算日：每年 3 月、6 月、9 月、12 月的最后一日以及清仓回购的回购起算日的前一日，其中，第一个计算日为 2022 年 9 月 30 日。

¹³ 必备评级等级：就联合资信的评级系统而言，系指 A 级及更高的主体长期

信用等级；就中债资信的评级系统而言，系指 AA 级及更高的主体长期信用等级。

险。

(4) 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。

在本证券的各个偿付期内，信托账户中待分配的资金可运用于合格投资，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¹⁴进行的以人民币计价和结算的金融机构存款；和 (b) 符合监管规定的、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。

5. 主要参与方履约能力

(1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

中国建设银行公司治理规范，财务状况优良，行业地位显著，风控能力很强。联合资信认为中国建设银行作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构，履职能力极强，将为本交易提供良好的服务。

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为中国建设银行。中国建设银行成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。中国建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2022 年 3 月底，中国建设银行股本总额 2500.11 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 57.11%。

截至 2021 年底，中国建设银行资产总额 302539.79 亿元，其中发放贷款和垫款净额 181704.92 亿元；负债总额 276398.57 亿元，其中吸收存款 223788.14 亿元；股东权益 26141.22 亿元；不良贷款率 1.42%；拨备覆盖率 239.96%；资本充足率 17.85%，核心一级资本充足率

13.59%。2021 年全年，中国建设银行实现营业收入 8242.46 亿元，净利润 3039.28 亿元。

截至 2022 年 3 月底，中国建设银行资产总额 320122.52 亿元，其中发放贷款和垫款总额 197469.77 亿元；负债总额 293140.72 亿元，其中吸收存款 238805.22 亿元；股东权益 26981.80 亿元；不良贷款率 1.40%；拨备覆盖率 246.36%；资本充足率 17.91%，核心一级资本充足率 13.67%。2022 年 1—3 月，中国建设银行实现营业收入 2322.30 亿元，净利润 878.18 亿元。

信用风险管理方面，中国建设银行持续强化信贷管理，优化调整信贷结构，关注重点领域贷款投放管理；加快信贷管理数字化发展，加强金融科技在信贷流程关键环节的运用；提升放款审核、零售催收等领域智能化水平，做好贷后投后经营和统一信用风险监控。同时，中国建设银行不断强化授信风险管控、提升风险计量能力以及加强资产保全经营。

内部控制方面，董事会负责按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和实施内部控制，评价其有效性，并监督内部控制体系的有效运行。监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督。高管层负责组织领导内部控制的日常运行。中国建设银行依托内控评价系统与数字化管理手段，完善内控管理工具支撑，实现内控评价常态化，不断提高内控管理质效。

本交易约定，如资产池处置收入按照约定的现金流分配顺序，在次级档证券本金及次级档证券固定资金成本全部清偿完毕后，将剩余资金（如有）的 90% 作为贷款服务机构的超额奖励服务费。贷款服务机构超额奖励服务费的设置有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，进而有利于提高资产池的回收率。

(2) 资金保管机构

恒银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）经营状况良好，风险管理体系较为完善，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很低。

¹⁴ 合格实体：就任一评级机构而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AA 级的金融机构。如果联合资信或中债资信一方暂时无法提供主体长期信用等

级时，则以另一方提供的主体长期信用等级为准。

本交易的资金保管机构为恒丰银行。恒丰银行前身为烟台住房储蓄银行，于 1987 年成立。2003 年，烟台住房储蓄银行整体改制为全国性股份制商业银行，并更名为恒丰银行股份有限公司。截至 2021 年 12 月底，恒丰银行注册资本及股本为 1112.10 亿元，中央汇金投资有限责任公司为控股股东，持股比例分别为 53.95%。

截至 2021 年底，恒丰银行资产总额 12172.59 亿元，负债总额 10995.71 亿元；不良贷款率为 2.12%，拨备覆盖率为 151.56%；资本充足率为 12.11%，核心一级资本充足率为 11.36%。2021 年全年，恒丰银行实现营业收入 238.79 亿元，同比增加 28.51 亿元，增幅 13.56%。

托管业务方面，截至 2021 年底，恒丰银行托管资产规模余额为 7887 亿元。2021 全年，恒丰银行实现托管业务收入 2.4 亿元。

风险管理方面，恒丰银行根据全面风险管理体系要求，形成了由董事会及其专门委员会、监事会、高级管理层及其专业委员会、专业风险管理部门、审计部、分支机构等构成的风险管理组织架构。近年来，恒丰银行通过制定风险偏好和风险政策、明确风险限额、规范风险管理流程，有效识别、计量、监测、控制或缓释及报告各类风险，为经营和战略目标的实现提供保障。同时，恒丰银行持续推进风险管理组织架构改革，重新构建了风险治理架构及管理模式，通过梳理风险管理和内部控制三道防线职责分工及协同关系，组织开展岗位潜在风险全面梳理并逐一制定防控措施，风险管理体系得到进一步完善。

(3) 受托人/受托机构

建信信托拥有稳健的财务实力、较为健全的风险管理制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景，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。

本交易的受托人/受托机构为建信信托。建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司，2009 年中国建设银行以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2021 年底，建信信托注册资本 150.00 亿元，股东为中国建设银行和合肥兴泰金融控股（集团）有限公司，持股比例分别为 67.00%

和 33.00%。

截至 2021 年底，按照合并报表口径，建信信托资产总额 485.48 亿元，所有者权益合计 246.96 亿元；信托资产总计 16977.29 亿元。2021 年全年，建信信托实现营业收入 96.88 亿元，净利润 24.27 亿元。

风险管理方面，建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理工作。建信信托依托“三会一层”和内设部门，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理结构。“四个层级”为：第一层为董事会及其专业委员会，负责制定风险管理政策与风险偏好，以及重大经营项目审批。第二层为高级管理层及其专业委员会，负责依据董事会确定的风险管理策略，在授权范围内进行业务决策和项目审批。第三层为风险管理部门，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求。第四层为各业务部门，负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

6. 法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：本交易的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产转让行为合法、有效；会计意见书和税务意见书分别对相应的会计处理和税务处理提供了专业意见。

联合资信收到的法律意见书表明：拟签署交易文件的各方均合法存续，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；拟签署该等交易文件的各方签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件不违反适用各方的中国现行法律、行政法规，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，该等交易文件的相关各方按照交易文件的条款向各方主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制。

信托一经生效，委托人对信用卡债权的转让

即在委托人和受托人之间发生法律效力。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债务人后，该等债权的转让即对该等债务人发生法律效力。

在信托生效后，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（包含以资产支持证券表示的信托受益权）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、被宣告破产而终止时，信托财产不属于其清算财产。

本交易涉及交易文件没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章，交易结构合法有效。

联合资信收到的会计意见书表明：中国建设银行无需在合并财务报表中对特殊目的信托予以合并，中国建设银行已将所转移不良资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移，因此应当终止确认所转移不良资产。

联合资信收到的税务意见书表明：增值税方面，中国建设银行转让其不良资产无需缴纳增值税；从信托项目中取得的不良贷款资产利息收入，应全额征收增值税；资管产品管理人建信信托运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，按照3%的征收率缴纳增值税；本交易各服务机构应

按增值税相关政策规定缴纳增值税；投资者持有资产支持证券期间（含到期）的收入如果为保本收益或固定利润，则视为贷款服务，相应的利息收入应当缴纳增值税；投资者买卖不良资产证券化信托取得的以卖出价减去买入价计算的差价收入应缴纳增值税。

企业所得税方面，中国建设银行转让不良贷款资产取得的收益应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；发起机构与受托人在不良贷款资产转让、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；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，由机构投资者取得相应收益后缴纳企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托人缴纳企业所得税；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，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；机构投资者买卖不良资产证券化信托获得的差价收入，应按企业所得税政策规定缴纳企业所得税，发生的损失可按规定扣除；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应按企业所得税政策规定缴纳企业所得税，清算发生的损失可按规定扣除；本交易各服务机构取得的服务费收入等，均应按其适用税率缴纳企业所得税。

印花税方面，本交易各环节暂免征收印花税。

三、基础资产池分析

1. 资产池概况

截至初始起算日，本交易基础资产池概要统计如表2所示：

表2 基础资产池概况

借款人户数（户）	150954
贷款笔数（笔）	167688
首次成为不良时未偿本金余额（万元）	299033.84
资产池未偿本金余额（万元）	294604.66
资产池未偿息费余额（万元）	54870.73

资产池未偿本息费余额（万元）	349475.38
单笔最高未偿本息费余额（万元）	73.37
单笔平均未偿本息费余额（万元）	2.08
单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	2.32
加权平均逾期期限（月）	5.55
借款人加权平均年龄（岁）	38.04
预计回收总额（万元）	79931.83
单笔平均预计回收金额（万元）	0.48
单户借款人平均预计回收金额（万元）	0.53
单笔最高预计回收金额（万元）	12.38

注：1. 逾期期限（月）=（初始起算日所在年份-成为不良时间年份）*12+（初

始起算日所在月份-成为不良时间月份)+3, 下同;
2. 借款人年龄(岁): 指借款人在初始起算日的年龄, 下同。
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

2. 入池资产五级分类分布

截至初始起算日, 入池资产全部为不良类贷

款, 其中次级类贷款未偿本息费余额占 30.29%, 可疑类贷款未偿本息费余额占 47.85%, 损失类贷款未偿本息费余额占 21.86%。入池信用卡不良贷款五级分类分布如表 3 所示:

表 3 五级分类分布 (单位: 笔、%、万元)

五级分类	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
次级	60389	36.01	105859.35	30.29	32419.10	40.56
可疑	84518	50.40	167208.89	47.85	34850.00	43.60
损失	22781	13.59	76407.14	21.86	12662.73	15.84
合计	167688	100.00	349475.38	100.00	79931.83	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

3. 入池资产担保方式分布

本交易入池资产全部为信用类债权, 没有附带保证或抵质押担保。

4. 未偿本息费余额分布

本交易入池资产单笔平均未偿本息费余额为 2.08 万元。从未偿本息费余额分布来看, 未

偿本息费余额在 0~1 万元(含)和 1~5 万元(含)的入池资产笔数较多, 分别占资产池总笔数的 38.09%和 53.13%, 未偿本息费余额占比分别为 9.83%和 52.48%; 贷款未偿本息费余额在 5 万以上的入池资产笔数占比合计 8.78%, 未偿本息费余额占比合计 37.69%。本交易入池信用卡不良贷款的未偿本息费余额分布如表 4 所示:

表 4 未偿本息费余额分布 (单位: 万元、笔、%)

未偿本息费余额	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,1]	63870	38.09	34348.35	9.83	13639.07	17.06
(1,5]	89091	53.13	183399.49	52.48	45005.85	56.31
(5,10]	11087	6.61	75001.42	21.46	12269.03	15.35
(10,15]	2255	1.34	26948.47	7.71	4286.82	5.36
(15,20]	738	0.44	12628.95	3.61	2020.33	2.53
(20,30]	498	0.30	11824.89	3.38	1893.71	2.37
30 以上	149	0.09	5323.81	1.52	817.03	1.02
合计	167688	100.00	349475.38	100.00	79931.83	100.00

注: (,)为左开右闭区间, 例如(0,1]表示大于 0 但小于等于 1, 下同;
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

5. 信用卡类型分布

本交易入池资产中, 金卡笔数占比最高, 为 62.69%, 其未偿本息费余额占比为 44.96%。标

准白金卡未偿本息费余额占比最高, 为 51.54%。本交易入池信用卡类型分布如表 5 所示:

表 5 信用卡类型分布 (单位: 笔、%、万元)

信用卡类型	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
标准白金卡	54129	32.28	180114.52	51.54	36028.98	45.07
金卡	105128	62.69	157122.64	44.96	40798.94	51.04
普通卡	8070	4.81	9574.43	2.74	2661.03	3.33

白金卡	146	0.09	2012.09	0.58	313.12	0.39
钛白金卡	210	0.13	431.50	0.12	100.61	0.13
钻石卡	5	0.003	220.20	0.06	29.15	0.04
合计	167688	100.00	349475.38	100.00	79931.83	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 借款人授信额度分布
 本交易入池资产借款人授信额度主要集中在 5 万元（含）以下的区间内，该区间内未偿本息费余额占资产池总额的 91.18%。授信额度分布如表 6 所示：

表 6 借款人授信额度分布（单位：万元、笔、%）

授信额度	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[0,2]	131316	78.31	222874.64	63.77	54247.05	67.87
(2,5]	31993	19.08	95782.22	27.41	20641.44	25.82
(5,10]	4206	2.51	27825.05	7.96	4565.85	5.71
(10,20]	147	0.09	2198.63	0.63	369.07	0.46
(20,30]	24	0.01	664.25	0.19	87.57	0.11
(30,60]	2	0.001	130.60	0.04	20.86	0.03
合计	167688	100.00	349475.38	100.00	79931.83	100.00

注：[,]为左闭右闭区间，例如[0, 2]表示大于等于 0 但小于等于 2，下同；

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 入池资产逾期期限分布
 入池贷款最近一次逾期至初始起算日的账龄分布主要集中在 6 个月及以下，未偿本息费余额合计占比为 79.56%，入池贷款逾期期限具体分布如表 7 所示：

表 7 逾期期限分布（单位：月、笔、%、万元）

逾期期限	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(3,6]	144877	86.40	278028.25	79.56	67952.42	85.01
(6,9]	18335	10.93	58460.17	16.73	10052.58	12.58
(9,12]	3121	1.86	8868.41	2.54	1424.26	1.78
(12,24]	1305	0.78	3892.72	1.11	490.08	0.61
24 以上	50	0.03	225.83	0.06	12.50	0.02
合计	167688	100.00	349475.38	100.00	79931.83	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 借款人年龄分布
 借款人中 30 岁（不含）至 40 岁（含）年龄区间的未偿本息费余额占比最高，为 47.79%。入池信用卡不良贷款的借款人年龄分布如表 8 所示：

表 8 借款人年龄分布（单位：岁、笔、%、万元）

年龄	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[18,30]	36353	21.68	67991.21	19.46	16141.13	20.19
(30,40]	77193	46.03	167020.02	47.79	37815.96	47.31

(40,50]	36428	21.72	75220.25	21.52	17238.62	21.57
(50,60]	16197	9.66	35982.84	10.30	8016.26	10.03
60 以上	1517	0.90	3261.06	0.93	719.85	0.90
合计	167688	100.00	349475.38	100.00	79931.83	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 借款人年收入分布

本交易入池资产中，借款人年收入主要集中在 10 万及以下的区间，其未偿本息费余额占比合计为 55.05%。但是，借款人年收入信息为借

款人自主提供，随时间迁移数据可能失真，仅用于参考。入池信用卡不良贷款的借款人年收入分布如表 9 所示：

表 9 借款人年收入分布（单位：万元、笔、%）

年收入	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,5]	38504	22.96	53814.48	15.40	14182.13	17.74
(5,10]	72908	43.48	138576.73	39.65	32827.88	41.07
(10,20]	34550	20.60	80329.04	22.99	17713.15	22.16
(20,50]	17419	10.39	59653.97	17.07	11937.05	14.93
50 以上	4307	2.57	17101.16	4.89	3271.63	4.09
合计	167688	100.00	349475.38	100.00	79931.83	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 借款人行业分布

从借款人的行业分布来看，借款人所在行业属于制造业的未偿本息费余额占比最高，占资产

池未偿本息费余额的 18.83%。入池信用卡不良资产的借款人行业分布如表 10 所示：

表 10 借款人行业分布（单位：笔、%、万元）

行业	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
制造业	32721	19.51	65820.50	18.83	15171.80	18.98
其他	22117	13.19	42364.38	12.12	9939.93	12.44
建筑、房地产	15336	9.15	32054.48	9.17	7252.52	9.07
非稳定工作	11932	7.12	29484.91	8.44	6472.17	8.10
机关事业单位	10482	6.25	23338.58	6.68	5220.48	6.53
批发、零售	10479	6.25	20451.25	5.85	4826.58	6.04
通讯、科技	8190	4.88	18168.99	5.20	4131.10	5.17
商贸	7993	4.77	17358.32	4.97	3935.35	4.92
餐饮、住宿业	8133	4.85	15975.03	4.57	3750.14	4.69
一般服务	7969	4.75	15885.69	4.55	3657.10	4.58
运输、物流	7278	4.34	14256.45	4.08	3319.56	4.15
金融	5818	3.47	13688.85	3.92	3034.26	3.80
能源	5373	3.20	11125.97	3.18	2535.91	3.17
文化、体育	4210	2.51	9410.63	2.69	2081.70	2.60
租赁与商务服务业	3418	2.04	7383.16	2.11	1695.46	2.12
卫生、社会保障和社会	2496	1.49	5329.87	1.53	1192.51	1.49
第一产业	2598	1.55	4958.73	1.42	1155.51	1.45

水的生产和供应、环境	1120	0.67	2390.42	0.68	551.07	0.69
住宿和餐饮业	16	0.01	20.48	0.01	5.86	0.01
矿业	9	0.01	8.70	0.002	2.82	0.004
合计	167688	100.00	349475.38	100.00	79931.83	100.00

注：借款人的行业划分为中国建设银行内部设定的行业划分方式

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 借款人所在地区分布

借款人分布于全国多个地区，地区分布分散

性较好，借款人前五大所在地区分布如表 11 所示：

表 11 借款人前五大所在地区分布（单位：笔、%、万元）

地区	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
广东	15149	9.03	40816.56	11.68	8657.52	10.83
河南	7914	4.72	20061.30	5.74	4520.09	5.65
山东	9171	5.47	16172.09	4.63	3951.24	4.94
福建	7609	4.54	15873.91	4.54	3595.33	4.50
河北	8003	4.77	15636.03	4.47	3665.78	4.59
合计	47846	28.53	108559.89	31.06	24389.97	30.51

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

1. 资产池回收估值过程及估值结果

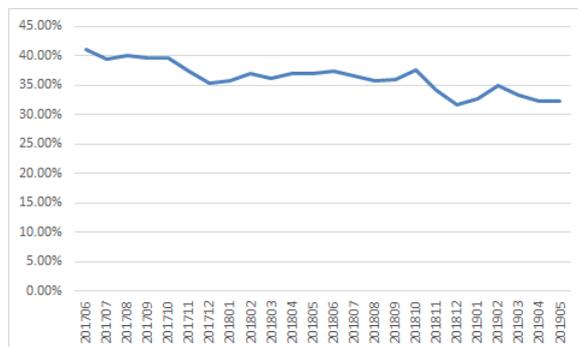
对资产池回收估值过程主要包括对不良信用卡债权回收金额的估计、回收时间的估计等。中国建设银行入池不良信用卡债权以自主催收与委外催收相结合的方式进行处置，具体包括电话催收、短信催收、信函催收、上门催收、委托外部催收机构及司法催收等形式。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于发起机构提供的入池贷款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，联合资信结合尽职调查了解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。

中国建设银行信用卡中心提供了 2017 年 1 月至 2022 年 5 月形成不良的信用卡账户的历史回收数据，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，适合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。

由于不良形成时间不同，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整体回收水平。总体来看，中国建设银行提供的信用卡不良债权回收历史数据显示，2017 年 6 月至 2019 年 5 月¹⁵成为不良的信用卡债权 36 期回收水平总体呈现波动递减趋势。将不良形成时间以月为单位进行区分，不同不良形成时间的静态池 36 期（即 3 年）累计本息费回收情况如图 2 所示：

图 2 不同不良形成时间的静态池 36 期累计本息费回收率



注：1. 为方便展示中国建设银行信用卡不良资产回收水平的宏观表现，图中数据为静态池各发放期资产从形成不良当月起至形成不良后 36 个月的累计回收率，而本交易 36 期预测回收率（即毛回收率，22.87%）与上图数据有所差异，主要由资产入池前不良账龄和计算口径不同等因素所致；

2. 本图中静态池 36 期累计本息费回收率=36 期累计本息费回收金额/形

¹⁵ 下文以最近五年经历了完整 36 个月回收的资产（即 2017 年 6 月至 2019 年 5 月成为不良的资产）为例。

成不良时的未偿本息费：本交易 36 期预测回收率=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

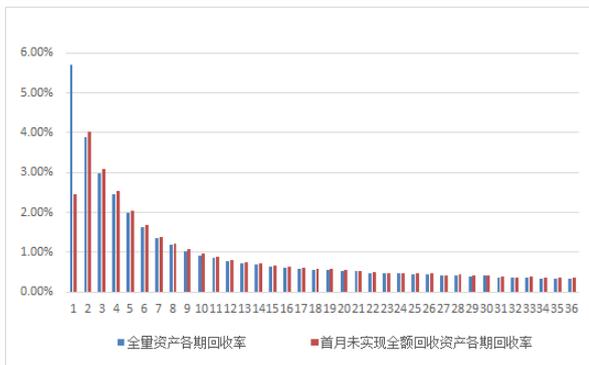
除此之外，联合资信通过对历史数据各属性的分析，认为影响回收效果的主要因素有三个：从形成不良到入池所经历的时间（不良账龄）长短、从形成不良到入池是否有回收和形成不良时本息费余额的大小。具体分析各因素对回收率的影响。

(1) 不良账龄对回收的影响

中国建设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，由于入池贷款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，从全量静态池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，并以剩余资产的未来回收水平为预测基准，尽可能保证所用静态池资产与入池贷款的同质性。

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，首月回收率明显偏低，次月回收率符合预期水平，具体差异可见图 3：

图 3 静态池 36 期各期本息费回收率



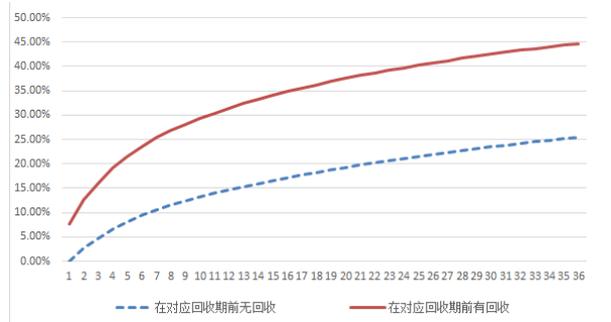
(2) 从形成不良到入池是否有回收的影响

中国建设银行提供的历史回收数据显示，截至初始起算日，资产在形成不良后任一回收期的回收情况与该笔资产在此回收期之前是否有回收，可将历史数据分为有回收和无回收两类。

以静态池不良账龄为 1 的资产回收情况为例，截至初始起算日，已实现过回收的贷款 36

期累计回收率高于未实现过回收的贷款。具体差异可见图 4 所示：

图 4 静态池截至初始起算日不良账龄为 1 的资产 36 期各期本息费累计回收率



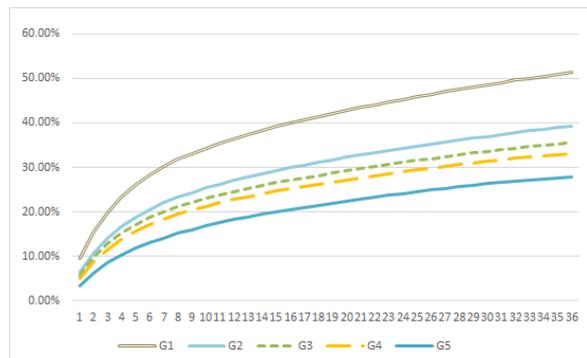
(3) 不良贷款未偿本息费对回收的影响

中国建设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，分组区间及不同分组的回收率情况如表 12 及图 5 所示：

表 12 不良贷款未偿本息费余额分组

不良本息费余额分组	分组区间
G1	1 万元及以下
G2	(1 万元, 2 万元]
G3	(2 万元, 3 万元]
G4	(3 万元, 5 万元]
G5	5 万元以上

图 5 不同未偿本息费余额分组的 36 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，依据不良账龄、从形成不良到入池是否有回收以及形成不良时本息费余额这三个维度，将入池贷款进行分组。在预测每个分组回收水平时，在相同不良本息费

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,并以此为准拟合入池贷款对应分组的未来累计回收率曲线。在得到各组入池贷款未来累计回收率曲线后,根据本交易资产池的实际已回收情况以及外部经济因素进行调整,进而计算出各笔入池贷款自初始起算日起36期的本息费回收金额和回收时间分布。

联合资信基于中国建设银行提供的历史数据、资产池数据及其他相关信息,得到资产池预计回收金额及预计回收时间分布(见表13),资产池预计回收总金额79931.83万元,即资产池的预计总回收率为22.87%。

表13 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	占比
2022/06/01—2022/09/30	23309.31	29.16
2022/10/01—2022/12/31	10401.49	13.01
2023/01/01—2023/03/31	7962.28	9.96
2023/04/01—2023/06/30	6668.13	8.34
2023/07/01—2023/09/30	5873.82	7.35
2023/10/01—2023/12/31	5270.77	6.59
2024/01/01—2024/03/31	4676.72	5.85
2024/04/01—2024/06/30	4322.68	5.41
2024/07/01—2024/09/30	3872.07	4.84
2024/10/01—2024/12/31	3454.84	4.32
2025/01/01—2025/03/31	2964.84	3.71
2025/04/01—2025/05/31	1154.90	1.44
合计	79931.83	100.00

2. 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中国建设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等等,因此存在回收估值出现偏差的风险。在估值时,联合资信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。

(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,联合资信假设中国建设银行未来的催收政策保持稳定,且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,考虑到中国建设银行很强的催收管理能力和过去几年稳定的催收政策,联合资信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。中国建设银行制定了相应的催收机构准入审核标准,并从管理能力、催收效果、业务合规性等方面,对催收机构进行定期综合考评,以上方面有利于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,联合资信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。

3. 现金流分析及压力测试

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。考虑到静态池中存在36期历史回收数据的样本数量有限,联合资信选取了中国建设银行提供的分别在2017年6月至2022年5月形成不良的信用卡债权回收静态池数据。同时,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,联合资信分别统计出每个静态池中,在第3个月尚未全额回收资产的36期累计条件回收率,经过筛选共计选用58个样本。由于样本数据显示回收率存在较明显的下降趋势。因此在估计历史回收波动情况之前,联合资信利用回归方法剔除了样本中时间因素对回收率的影响,K-S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58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14所示。

表14 正态分布参数

期望	标准差
0	0.0192

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,可估计出资产池的回收率概率分布并推算出本交易资产池AAA_{sf}级信用等级下的目标评级回收率,具体如图6和表15所示。

图6 回收率概率分布图

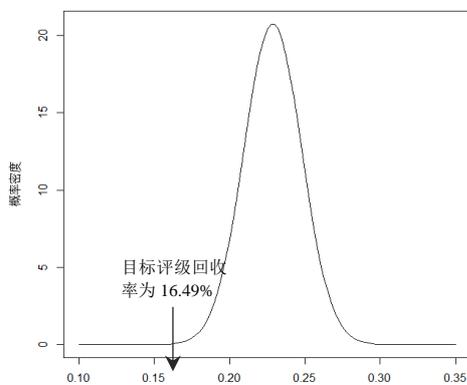


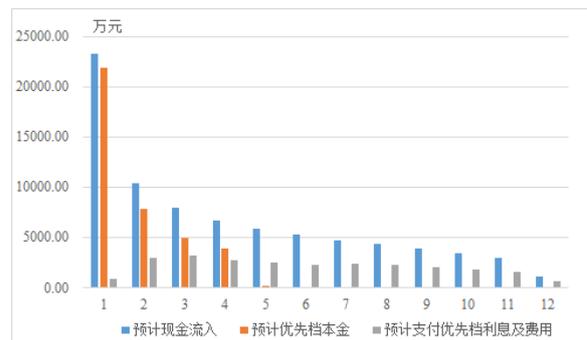
表15 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA _{sf}	16.49%

联合资信基于预设的信托计划发行规模、分层比例及信托计划预期发行利率,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前端处置费用、各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬、优先档证券利息与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7:

图7 预计现金流流入及流出情况



注:第一个支付日为2022年10月26日,信托支付日频率为按季支付,故上图共有12个支付期间

联合资信主要的压力测试手段包括优先档证券发行利率上浮、回收率下降、回收时间分布改变等。优先档证券发行利率越高,为覆盖优先档证券利息所需的现金流越多,从而压力越大;回收率下降意味着资产池现金流流入低于预期标准,从而加大了优先档证券利息偿付的压力;回收时间分布发生改变会影响每期处置费和证券应付息金额,从而影响对优先档证券的保护距离。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16.49%,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16和表17。

表16 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	22.87%
回收周期	36个月
优先档证券预期收益率	2.70%
税率	3.26%

预计信托设立日	2022/09/15
---------	------------

注：本交易所涉及的信托管理费、资金保管机构费、贷款服务机构费以及其他各参与机构固定费用等已在模型中体现

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 2.70%		预期发行利率上浮 25BP		14.73%	
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 50BP		14.74%	
回收时间情景 1	回收期 1	29.16%	回收期 1	26.25%	14.86%	
	回收期 2	13.01%	回收期 2	14.63%		
	回收期 3	9.96%	回收期 3	10.27%		
	回收期 4	8.34%	回收期 4	8.50%		
	回收期 5	7.35%	回收期 5	7.45%		
	回收期 6	6.59%	回收期 6	6.67%		
	回收期 7	5.85%	回收期 7	5.93%		
	回收期 8	5.41%	回收期 8	5.45%		
	回收期 9	4.84%	回收期 9	4.90%		
	回收期 10	4.32%	回收期 10	4.37%		
	回收期 11	3.71%	回收期 11	3.77%		
	回收期 12	1.44%	回收期 12	1.67%		
	回收期 13	--	回收期 13	0.14%		
回收时间情景 2	回收期 1	29.16%	回收期 1	23.33%	15.01%	
	回收期 2	13.01%	回收期 2	16.24%		
	回收期 3	9.96%	回收期 3	10.57%		
	回收期 4	8.34%	回收期 4	8.67%		
	回收期 5	7.35%	回收期 5	7.55%		
	回收期 6	6.59%	回收期 6	6.74%		
	回收期 7	5.85%	回收期 7	6.00%		
	回收期 8	5.41%	回收期 8	5.50%		
	回收期 9	4.84%	回收期 9	4.96%		
	回收期 10	4.32%	回收期 10	4.43%		
	回收期 11	3.71%	回收期 11	3.83%		
	回收期 12	1.44%	回收期 12	1.90%		
	回收期 13	--	回收期 13	0.29%		
回收率情景 1	22.87%		回收率下降至 21.73%		14.57%	
回收率情景 2			回收率下降至 20.58%		15.02%	
组合压力情景 1	--		预计发行利率	上浮 25BP		14.73%
			回收率	下降至 21.73%		
			回收时间	回收期 1	26.25%	
				回收期 2	14.63%	
				回收期 3	10.27%	
				回收期 4	8.50%	
				回收期 5	7.45%	
				回收期 6	6.67%	
				回收期 7	5.93%	
				回收期 8	5.45%	
回收期 9	4.90%					
回收期 10	4.37%					

			回收期 11	3.77%	
			回收期 12	1.67%	
			回收期 13	0.14%	
组合压力情景 2	--	预计发行利率	上浮 50BP		15.34%
		回收率	下降至 20.58%		
		回收时间	回收期 1	23.33%	
			回收期 2	16.24%	
			回收期 3	10.57%	
			回收期 4	8.67%	
			回收期 5	7.55%	
			回收期 6	6.74%	
			回收期 7	6.00%	
			回收期 8	5.50%	
			回收期 9	4.96%	
			回收期 10	4.43%	
			回收期 11	3.83%	
			回收期 12	1.90%	
回收期 13	0.29%				

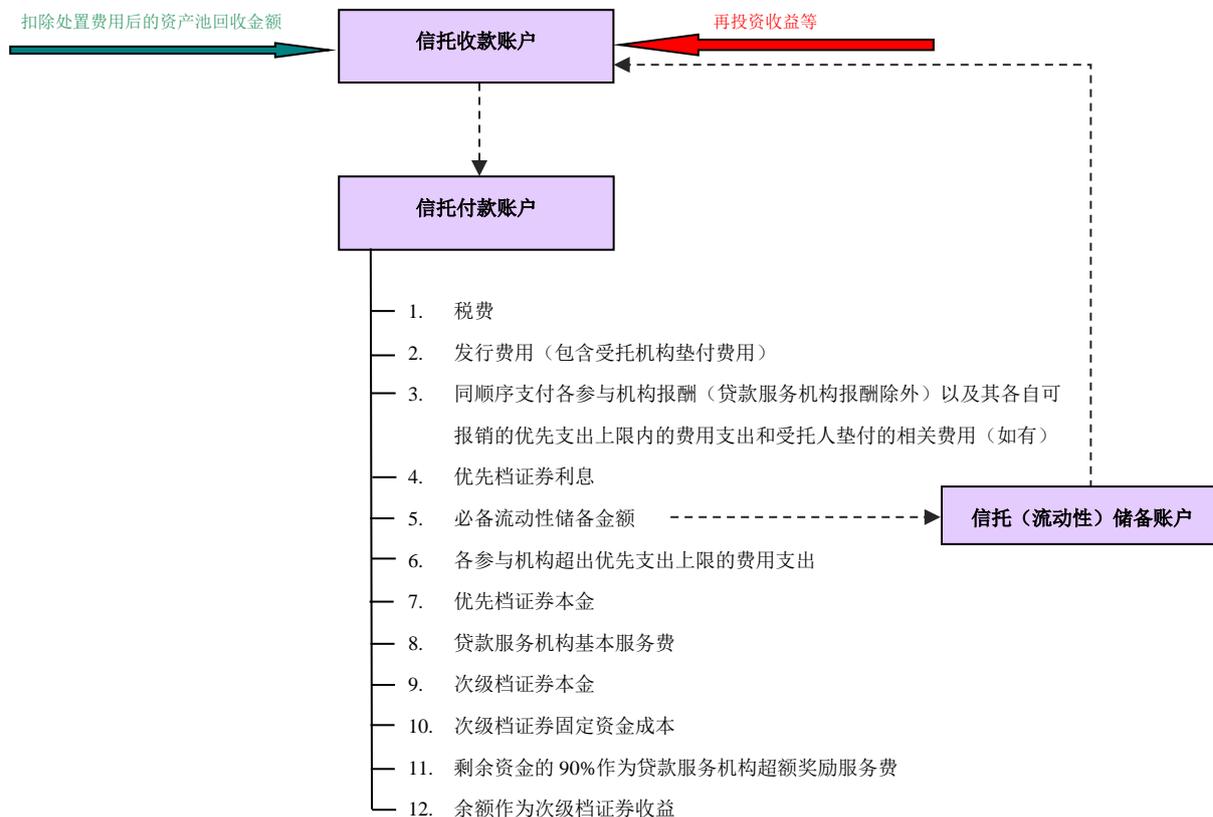
五、评级结论

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“建鑫 2022 年第六期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级为 AAA_{sf} , 次级档证券未予评级。

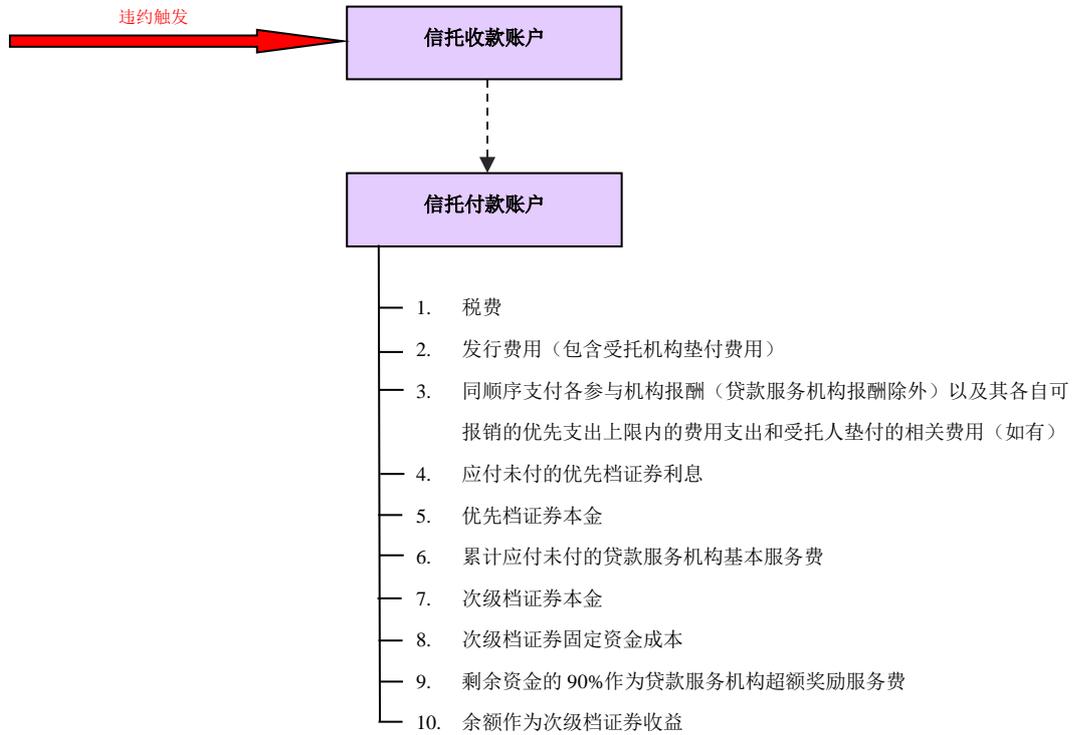
上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强, 违约概率极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 违约事件发生前的现金流支付顺序



附图 2 违约事件发生后的现金流支付顺序



附件 1 本交易相关定义

一、违约事件

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。

二、权利完善事件

权利完善事件系指以下任何事件：

(a) 发生除 (c) 项以外的其他任一贷款服务机构解任事件，导致中国建设银行作为贷款服务机构被解任；

(b) 委托人丧失任一必备评级等级；

(c) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

附件 2 资产支持证券信用等级设置及其含义

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。

信用等级	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

附件 3 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	82.29	0.02	损失	12.36	0.02
借款人 2	73.37	0.02	损失	9.30	0.01
借款人 3	67.99	0.02	损失	10.72	0.01
借款人 4	67.28	0.02	损失	7.83	0.01
借款人 5	60.10	0.02	可疑	12.15	0.02
借款人 6	57.23	0.02	可疑	11.57	0.01
借款人 7	54.76	0.02	损失	7.89	0.01
借款人 8	53.69	0.02	损失	6.03	0.01
借款人 9	53.45	0.02	可疑	8.46	0.01
借款人 10	52.61	0.02	损失	7.81	0.01
借款人 11	51.85	0.01	可疑	9.19	0.01
借款人 12	51.31	0.01	次级	12.38	0.02
借款人 13	50.95	0.01	次级	12.30	0.02
借款人 14	50.46	0.01	可疑	10.82	0.01
借款人 15	50.27	0.01	损失	7.21	0.01
借款人 16	49.35	0.01	可疑	9.97	0.01
借款人 17	48.84	0.01	可疑	9.87	0.01
借款人 18	48.69	0.01	损失	8.10	0.01
借款人 19	48.68	0.01	损失	5.27	0.01
借款人 20	47.84	0.01	损失	7.54	0.01
合计	1121.00	0.32	-	186.77	0.23

注: 若存在一个借款人多笔资产入池的情形, 则披露贷款五级分类靠后的资产的分状态

附件 4 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	借款人职业	借款人地区	担保方式	预计回收金额	预计回收占比
入池贷款 1	51.31	非稳定工作	广东	信用	12.38	0.02
入池贷款 2	50.95	非稳定工作	广东	信用	12.30	0.02
入池贷款 3	60.10	建筑、房地产	福建	信用	12.15	0.02
入池贷款 4	57.23	其他	四川	信用	11.57	0.01
入池贷款 5	47.29	非稳定工作	广东	信用	11.41	0.01
入池贷款 6	46.63	商贸	广东	信用	11.25	0.01
入池贷款 7	45.89	其他	新疆	信用	11.07	0.01
入池贷款 8	45.29	非稳定工作	广东	信用	10.93	0.01
入池贷款 9	67.99	非稳定工作	江苏	信用	10.72	0.01
入池贷款 10	49.35	非稳定工作	天津	信用	9.97	0.01
入池贷款 11	48.67	通讯、科技	广东	信用	9.84	0.01
入池贷款 12	38.69	机关事业	贵州	信用	9.34	0.01
入池贷款 13	73.37	制造业	广东	信用	9.30	0.01
入池贷款 14	38.16	机关事业	北京	信用	9.21	0.01
入池贷款 15	51.85	制造业	广东	信用	9.19	0.01
入池贷款 16	36.49	非稳定工作	江苏	信用	8.81	0.01
入池贷款 17	35.10	餐饮、住宿业	广东	信用	8.47	0.01
入池贷款 18	35.07	租赁与商务服务业	广东	信用	8.46	0.01
入池贷款 19	34.44	非稳定工作	河南	信用	8.31	0.01
入池贷款 20	34.24	批发、零售	福建	信用	8.26	0.01
合计	948.12	-	-	-	202.94	0.25

联合资信评估股份有限公司关于 建鑫 2022 年第六期不良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。