

# 中信证券-至华中小微企业融资 支持第 1 期资产支持 专项计划信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

---

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕3586号

联合资信评估股份有限公司通过对“中信证券-至华中小微企业融资支持第1期资产支持专项计划”的信用状况进行综合分析和评估，确定“中信证券-至华中小微企业融资支持第1期资产支持专项计划”项下优先A档资产支持证券的信用等级为AAA<sub>sf</sub>，优先B档资产支持证券的信用等级为AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月四日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，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，联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为评级协议委托方中信证券股份有限公司提供了信用风险管理服务。由于联合资信与关联公司联合咨询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，联合资信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。

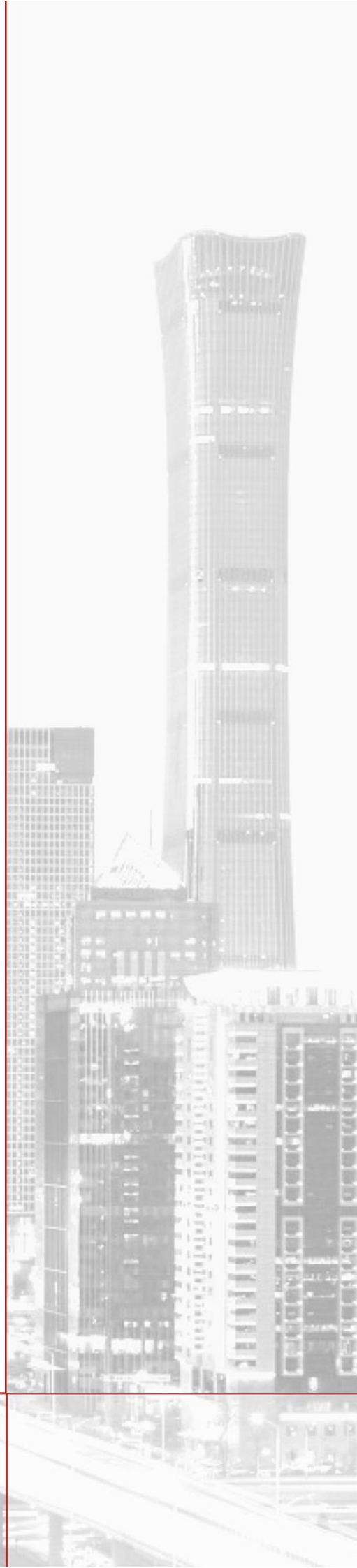
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



# 中信证券-至华中小微企业融资支持第 1 期资产支持专项计划

## 信用评级报告

证券名称	金额（万元）	证券占比	信用支持	偿付方式	预期期限（月）	信用等级
优先 A 档	90000.00	90.00%	10.00%	过手	8+3	AAA <sub>sf</sub>
优先 B 档	3000.00	3.00%	7.00%	过手	8+6	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
次级	7000.00	7.00%	--	--	8+12	NR
<b>证券合计</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--	--

注：1. 本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，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. 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；3. NR 表示未予评级

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“中信证券-至华中小微企业融资支持第 1 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）所涉及的基础资产质量、交易结构、压力测试以及量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本专项计划项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的信用等级。

本专项计划涉及的基础资产为原始权益人华鑫国际信托有限公司（代表资金信托）投放或受让的小微贷款，即贷款人向微小企业和个人发放的用于生产经营活动的贷款。根据参照资产池和历史静态池，模拟入池的基础资产笔数众多、分散度很高，并且小微贷款资产历史回款记录良好，再加上较高的贷款利率，资产池整体质量优良。

本专项计划的顺序偿付机制、超额利差及触发机制为优先级证券提供了充足的信用支持。

量化测算结果显示，本专项计划项下优先 A 档资产支持证券的量化模型指示信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券的量化模型指示信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

本专项计划主要风险均已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“中信证券-至华中小微企业融资支持第 1 期资产支持专项计划”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券的信用等级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

### 优势

- **基础资产整体资产质量优良。**参照资产池涉及 57265 户借款人的 60417 笔信托贷款，资产池笔数众多，单户借款人最大未偿本金占比为 0.06%，分散度很高；资产历史回款情况良好，根据历史静态池测算的核销率为 1.38%。
- **顺序偿付机制为优先受偿的资产支持证券提供了充足的信用支持。**具体而言，优先 A 档资产支持证券获得 10.00% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得 7.00% 的信用支持。
- **较高的超额利差为优先级证券提供了重要的信用支持。**参照资产池的加权平均贷款利率为 13.74%，处于较高水平，资产池加权平均贷款利率相较于优先级证券预期发行利率及相关费用，可以形成较高的超额利差，为优先级证券提供了重要的信用支持。

<sup>1</sup> 联合资信在压力测试部分采用的核销标准为逾期超过 90 天以上，因此在计算核销率时，采用正常还款期限（12 个月）结束 90 天后所有的逾期金额作为核销金额，即静态池损失的金额。

参照资产池特征	
未偿本金（万元）	112375.40
借款人户数（户）	57265
贷款笔数（笔）	60417
单户最大占比（%）	0.06
单笔最大未偿本金（万元）	35.00
笔均未偿本金（万元）	1.86
加权平均贷款利率（%）	13.74
加权平均贷款合同期限（月）	11.67
量化参数	
收益率（%）	13.74
核销率 <sup>1</sup> （%）	1.38
月还款率（%）	21.85
购买率（%）	100.00

## 关注

- 循环购买风险。**本专项计划循环期内如果计划管理人无法持续足额购买合格的基础资产，闲置资金过多或沉淀时间过长，将减少基础资产产生的收益；或因循环购买导致基础资产整体质量下降，从而降低本专项计划现金流流入对优先级证券本息的保障程度。
- 定量分析存在一定的模型风险。**影响基础资产违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

## 本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
<a href="#">资产支持证券评级方法总论</a>	V4.1.202511

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

## 评级时间

2026年6月4日

## 评级项目组

项目负责人：刘斯怡 [liusiyi@lhratings.com](mailto:liusiyi@lhratings.com)

项目组成员：孙佳彤 [sunjt@lhratings.com](mailto:sunjt@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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）



## 一、专项计划概要

“中信证券-至华中小微企业融资支持第 1 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”“计划管理人”或“管理人”）设立发行，募集资金用于向华鑫国际信托有限公司（代表资金信托<sup>2</sup>，以下简称“原始权益人”“资产服务机构一”“资金信托受托人”或“华鑫信托”）购买基础资产，其中，基础资产系指《资产买卖协议》项下管理人以认购人交付的认购资金及循环期内管理人利用专项计划资金，自专项计划设立日（含该日）起，向原始权益人购买的符合合格标准（定义详见附件 1）的小微贷款（包含已计提但尚未支付的利息和/或费用）及其附属担保权益，包括各笔贷款项下的未偿本金余额及相应的利息、手续费（如有）、罚息（如有）、复利（如有）、违约金（如有）、其他依据《借款合同》应由借款人向原始权益人偿还的款项（如有）。

本专项计划为储架项下第【1】期，储架额度为【80.00】亿元，本期资产支持证券发行规模为【10.00】亿元。本期资产支持证券分为优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。优先级证券分为优先 A 档资产支持证券（以下简称“优先 A 档证券”）和优先 B 档资产支持证券（以下简称“优先 B 档证券”）。

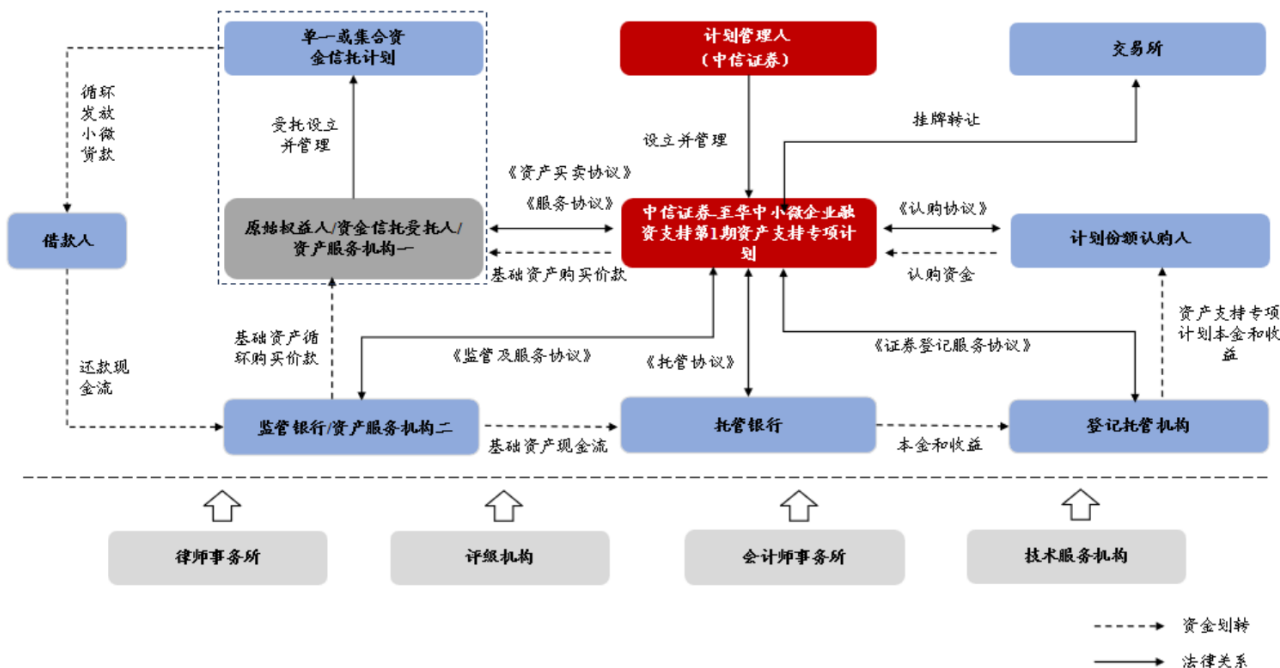
本专项计划项下优先 A 档证券预期到期日为专项计划设立日起届满 N+X1-1 个月对应日后的第 8 个工作日，优先 B 档证券预期到期日为专项计划设立日起届满 N+X2-1 个月对应日后的第 8 个工作日，次级证券预期到期日为专项计划设立日起届满 N+X3-1 个月对应日后的第 8 个工作日。法定到期日为届满【N+X3+35】个月对应日后的第 8 个工作日。

本专项计划设有循环购买结构。循环期系指专项计划向原始权益人循环购买符合合格标准的小微贷款的期间。循环期自专项计划设立日（含该日）起至下述较早的日期止：（a）专项计划设立日起届满【N】个月的对应日（不含该日）；（b）加速清偿事件（定义见附件 1）发生之日（含该日）；（c）违约事件（定义见附件 1）发生之日（含该日）；（d）专项计划终止日（不含该日）。分配期系指循环期届满之日（含该日）起至法定到期日（含该日）的期间，该期间内，专项计划不再循环购买原始权益人符合合格标准的小微贷款。其中，就本专项计划而言，N=【8】，X1=【3】，X2=【6】，X3=【12】。

本专项计划优先 A 档证券及优先 B 档证券均采用固定利率，固定利率根据簿记建档结果确定，优先级证券循环期内不付息，分配期内按顺序按月付息并过手还本；次级证券不设预期收益率，在优先级证券兑付完毕后取得本专项计划剩余资产。

本专项计划的交易结构图及资产支持证券概要如下所示。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：联合资信根据《中信证券-至华中小微企业融资支持第 1 期资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）整理

<sup>2</sup> 信托/资金信托：系指华鑫信托作为受托人依法设立的信托财产用途用于投放或受让小微贷款的资金信托，包括华鑫信托·嘉盈晚照 N 号集合资金信托计划（N=1、2、3……N）以及华鑫信托设立的拥有与前述信托相同类型基础资产的其他信托产品。为免疑义，”华鑫信托·嘉盈晚照 N 号集合资金信托计划（N=1、2、3……N）”中的 N 仅为表述不同期次的资金信托名称，与《标准条款》中专项计划期限相关定义 N 并非相同意义，下同。

**图表 2 · 资产支持证券概要**

证券名称	发行规模 (万元)	占比	信用支持	利率类型	偿付方式	预期期限 (月)
优先 A 档	90000.00	90.00%	10.00%	固定	过手	8+3
优先 B 档	3000.00	3.00%	7.00%	固定	过手	8+6
次级	7000.00	7.00%	--	--	--	8+12
<b>证券合计</b>	<b>100000.00</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

## 二、基础资产分析

### 1 基础资产特征

本专项计划的基础资产为小微贷款，资产整体分散度很高，加权平均贷款利率较高，整体资产质量优良。

本专项计划基础资产全部为小微贷款，即贷款人对符合条件的微小企业和个人发放的用于生产经营性活动的贷款。该等贷款之最终贷款用途需限定为生产经营性用途，禁止用于借款人购买住宅、从事股票、基金、期货、金融衍生品投资，从事其他违法违规交易或其他违反《贷款合同》约定用途的场景。小微贷款的主要客户群体为蚂蚁科技集团股份有限公司（以下简称“蚂蚁集团”）及阿里巴巴集团控股有限公司平台内具有经营属性的商户，客户领域涵盖电商、线下小店、工商企业客户、经营性农户、供应链小微企业等实体经济。需要说明的是，真实资产池规模与参照资产池规模不完全一致，但鉴于本专项计划的入池资产分散度很高，合格标准明确，因此参照资产池能够反映后续在满足基础资产受让标准基础上随机抽取的实际入池资产特征。

华鑫信托提供的参照资产池的基准日为 2026 年 2 月 20 日。截至参照资产池基准日，本专项计划参照资产池共涉及 57265 户借款人的 60417 笔小微贷款。本专项计划基础资产的未偿本金为 112375.40 万元，最大单户借款人未偿本金和最大单笔基础资产未偿本金占比分别为 0.06% 和 0.03%，参照资产池分散度很高。参照资产池加权平均贷款合同期限为 11.67 个月，加权平均贷款剩余期限为 9.46 个月，参照资产池剩余期限较短。参照资产池加权平均贷款利率<sup>3</sup>13.74%，参照资产池贷款利率水平较高。参照资产池统计特征如下表所示。

**图表 3 · 参照资产池统计特征**

指标	数值	指标	数值
未偿本金 (万元)	112375.40	笔均未偿本金 (万元)	1.86
初始贷款合同本金 (万元)	136604.01	加权平均贷款发放利率 (%)	13.74
借款人户数 (户)	57265	加权平均贷款合同期限 (月)	11.67
贷款笔数 (笔)	60417	加权平均贷款账龄 (月)	2.21
单户借款人最大占比 (%)	0.06	加权平均贷款剩余期限 (月)	9.46
单笔最大未偿本金 (万元)	35.00	--	--

注：1. 表中加权平均指标以参照资产池基础资产转让日的参照资产池贷款未偿本金为权重计算，下同；2. 融资总期数为 12 期的基础资产实际融资天数最长为【379】天，合同期限=（贷款到期日-贷款发放日）/365\*12，剩余期限=（贷款到期日-参照资产池基准日）/365\*12，账龄=（参照资产池基准日-贷款发放日）/365\*12，下同

资料来源：联合资信根据参照资产池信息整理

**图表 4 · 参照资产池入池金额分布**

入池金额区间 (万元)	笔数 (笔)	未偿本金 (万元)	金额占比
(0.00,5.00]	54347	40458.75	36.00%
(5.00,10.00]	3352	23121.84	20.58%
(10.00,15.00]	1318	16233.67	14.45%
(15.00,20.00]	522	9105.01	8.10%
(20.00,25.00]	372	8161.51	7.26%
25.00 以上	506	15294.63	13.61%
<b>合计</b>	<b>60417</b>	<b>112375.40</b>	<b>100.00%</b>

注：上表中用以描述统计区间两端的“(”以及“)”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同

资料来源：联合资信根据参照资产池信息整理

<sup>3</sup> 加权平均贷款利率采用贷款发放利率作为统计口径，下同。

**图表 5 • 参照资产池借款人年龄分布**

年龄（岁）	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
不适用	94	540.05	0.48%
(20,30]	8086	7131.33	6.35%
(30,40]	30140	56602.95	50.37%
(40,50]	16239	37673.95	33.53%
(50,60]	5215	9866.01	8.78%
(60,66]	643	561.12	0.50%
<b>合计</b>	<b>60417</b>	<b>112375.40</b>	<b>100.00%</b>

注：借款人为小微企业法人机构的，不适用于年龄统计  
 资料来源：联合资信根据参照资产池信息整理

**图表 6 • 参照资产池借款人前五大地区分布**

地区	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
浙江省	3584	11520.78	10.25%
安徽省	6142	11504.52	10.24%
河南省	7606	11338.97	10.09%
福建省	5340	11264.53	10.02%
江苏省	3591	10193.79	9.07%
<b>合计</b>	<b>26263</b>	<b>55822.59</b>	<b>49.68%</b>

资料来源：联合资信根据参照资产池信息整理

**图表 7 • 参照资产池还款方式分布**

还款方式	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
按月付息等额本金	54376	94844.36	84.40%
按月付息到期还本	2716	5330.44	4.74%
其他	3325	12200.60	10.86%
<b>合计</b>	<b>60417</b>	<b>112375.40</b>	<b>100.00%</b>

注：其他还款方式主要为组合还款，包括融资期限内前三期只付息后九期等额本金、前六期只付息后六期等额本金和前七期只付息后五期等额本金还款等非规律的还款方式  
 资料来源：联合资信根据参照资产池信息整理

**图表 8 • 参照资产池贷款利率分布**

贷款利率	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
[0.00%,5.00%]	13	37.87	0.03%
[5.40%,10.00%]	4038	23898.25	21.27%
(10.00%,15.00%]	12899	42021.25	37.39%
(15.00%,18.00%]	43467	46418.03	41.31%
<b>合计</b>	<b>60417</b>	<b>112375.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据参照资产池信息整理

**图表 9 • 参照资产池融资总期数分布**

融资总期数（期）	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
3	2	0.42	0.00%
6	16167	5596.53	4.98%
12	44248	106778.46	95.02%
<b>合计</b>	<b>60417</b>	<b>112375.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据参照资产池信息整理

**图表 10 • 参照资产池账龄分布**

账龄（月）	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
[0.00,3.00]	39426	78243.58	69.63%
(3.00,6.00]	20621	33632.16	29.93%

(6.00,6.58]	370	499.67	0.44%
<b>合计</b>	<b>60417</b>	<b>112375.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据参照资产池信息整理

图表 11 • 参照资产池剩余期限分布

剩余期限（月）	笔数（笔）	未偿本金（万元）	金额占比
[0.03,3.00]	6145	1000.04	0.89%
(3.00,6.00]	10243	5040.82	4.49%
(6.00,9.00]	14896	32362.77	28.80%
(9.00,12.46]	29133	73971.78	65.83%
<b>合计</b>	<b>60417</b>	<b>112375.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据参照资产池信息整理

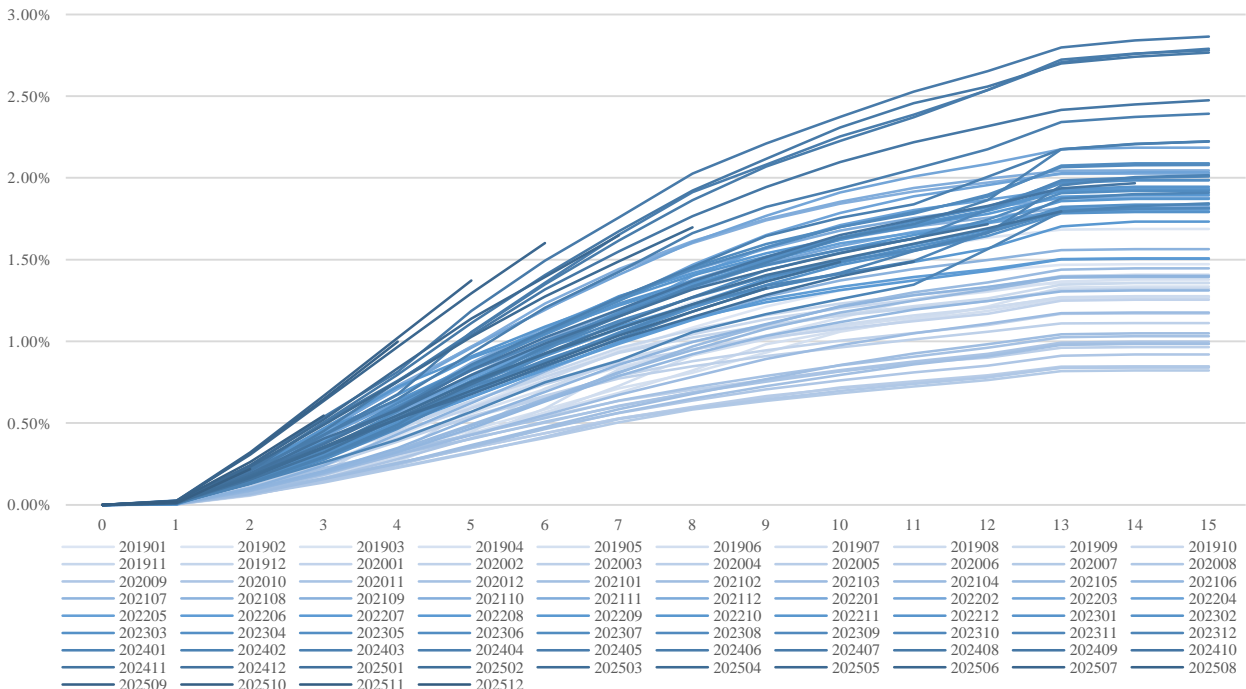
## 2 资产历史信用表现分析

### 基础资产历史回款表现良好。

本专项计划的基础资产均为小微贷款。考虑到该小微贷款资产随借随还的特点以及借款人拖欠的可能，初始资产池的还款金额及时点分布会与该小微贷款资产约定的还款安排存在差异。本专项计划设有循环购买机制，预计循环期内每天循环受让符合合格标准的基础资产。结合本专项计划现金流的实际特点，根据该小微贷款资产的历史表现，联合资信整理了2019年1月—2025年12月的84个静态池的数据，考虑到2025年4月—2025年12月的数据表现不充分，最终根据小微贷款资产75个月的静态池历史表现，计算出核销率、月还款率两个量化指标，用于模拟本专项计划未来现金流情况。

资产的历史表现方面，小微贷款资产静态池累计30+逾期率<sup>4</sup>为1.65%，小微贷款资产在后续月份的累计30天以上逾期率表现如下。

图表 12 • 小微贷款资产静态池在后续月份的累计30+逾期率表现图



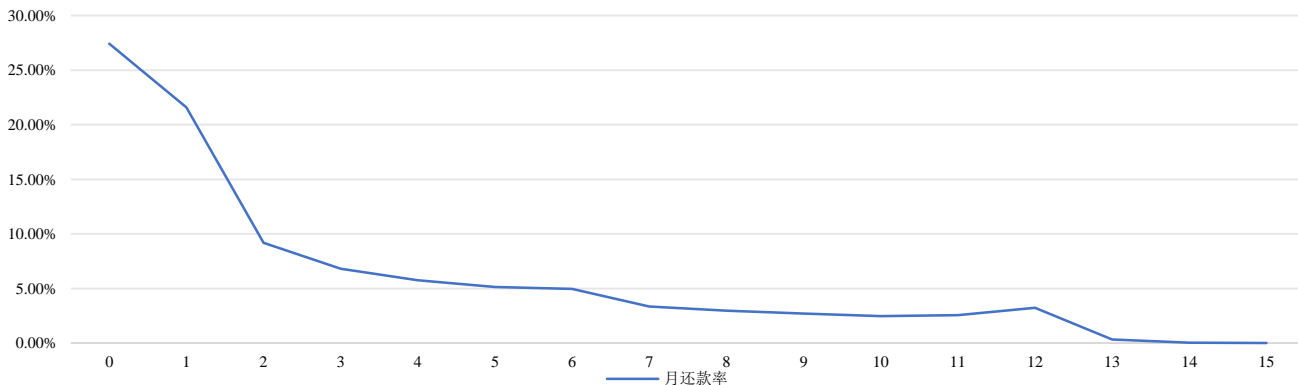
注：1.静态池数据由资产服务机构提供；2.每条线代表某个月新增贷款的逾期表现；纵轴为30天以上逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔  
资料来源：联合资信根据静态池信息整理

<sup>4</sup> 累计30+逾期率为有效静态池的加权平均数，加权平均指标以各样本静态池月初贷款发放本金为权重计算。

核销率，是判断小微贷款资产损失情况的指标，根据静态池中逾期分布计算得出，用于模拟本专项计划成立后因损失导致的资产池本金减少。联合资信基于小微贷款资产的现有静态池的历史逾期数据，计算得出小微贷款资产的核销率<sup>5</sup>为 1.38%。

月还款率，是度量小微贷款资产还款进度的指标，根据静态池中每月本金还款占月初本金的比率计算得出。联合资信基于现有静态池的历史回款数据，计算得出小微贷款业务的月还款率为 21.85%。

图表 13 • 静态池月还款率分布



资料来源：联合资信根据静态池信息整理

### 三、交易结构分析

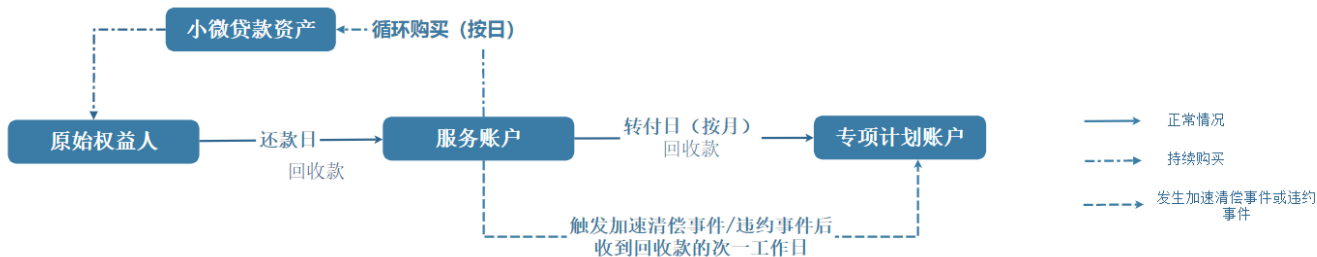
#### 1 现金流安排

本专项计划明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。

##### (1) 账户设置及现金流归集

本专项计划主要涉及服务账户<sup>6</sup>和专项计划账户。循环期、分配期及发生加速清偿事件/违约事件情形的现金流归集及转付情况如下图所示。

图表 14 • 现金流归集及转付



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

##### (2) 循环购买安排

##### 循环购买安排

本专项计划设有循环购买结构。交易文件约定，在循环期内，管理人有权在资产管理系统配置拟受让基础资产应符合的合格标准，资产管理系统自动执行实时购买。管理人应通过资产管理系统在每个转付日（定义见附件 1）的前 3 个工作日核算服务账户内的剩余资金是否足够支付当期兑付日（定义见附件 1）专项计划预期分配金额，在服务账户中预留当期兑付日专项计划预期分配金额后，将剩余款项用于循环购买基础资产；如金额不足的，则应暂停循环购买，直至服务账户内的资金和当期已转付至专项计划账户的金额之和足以支付当期专项计划预期分配金额后，服务账户内多于专项计划预期分配金额的款项可以继续用于循环购买基础资产。资产转让管理系统将相关基础资产权属标记变更为管理人之时，视为资产包买卖的交割完成，相关基础资产即转

<sup>5</sup> 联合资信在压力测试部分采用的核销标准为逾期超过 90 天以上，因此在计算核销率时，采用正常还款期限（12 个月）结束 90 天后所有的逾期金额作为核销金额，即静态池损失的金额。

<sup>6</sup> 服务账户系指管理人以专项计划的名义在监管银行开立的人民币资金账户，主要用于自专项计划账户接收专项计划募集资金，归集专项计划资产现金流，向专项计划账户转付回收款，支付受让基础资产的转让价款等用途。服务账户项下的资产属于专项计划资产，独立于管理人和原始权益人的固有财产。

让给管理人。在相关基础资产循环购买交割完成之日起 5 个工作日内，管理人自行或授权蚂蚁星河（重庆）信息技术有限公司（以下简称“蚂蚁星河”或“技术服务机构”）指令监管银行从服务账户中将购买相关资产包的价款资金划付至原始权益人的指定账户。管理人有权查验基础资产购买情况，并有权在管理人认为可能存在风险时随时暂停循环购买。

### 循环购买价格

基础资产的循环购买价格视其适用的不同还款方式、利率及借款期限类型，按照以下方式之一计算：

(a) 在基础资产交割当日系统标记转让时点，该笔基础资产的未偿本金余额及借款人应付未付的利息之和。

(b) 按照基础资产所适用的估值因子对该笔基础资产进行估值，并根据以下公式计算循环购买价格：
$$\text{Price} = \frac{\sum_{t=1}^n (\text{CF}_t)}{1 + K \times \frac{\text{days}}{360}}$$

其中，Price=单笔基础资产转让价格，CF=该笔基础资产对应的未来现金流，days=该笔基础资产到期日（含当日）-评估日（含当日），K=估值因子。

在不会对专项计划财产及优先级资产支持证券持有人的利益造成实质不利影响的前提下，原始权益人和管理人可根据基础资产届时适用的还款方式、利率及借款期限类型，双方协商后按照前述第（b）种方式确定基础资产购买价格计算方式。除上述场景外，管理人应按照前述第（a）种方式计算循环购买价格。资产支持证券持有人对此无异议。

### (3) 不合格基础资产赎回

在专项计划存续期间，管理人提出赎回不合格基础资产的要求或者原始权益人提出赎回并经管理人同意的，原始权益人应于管理人提出或管理人同意原始权益人提出赎回不合格基础资产要求后的 5 个工作日内（含当日）将待赎回资产的赎回价格总和支付至专项计划的服务账户，并及时通知计划管理人。计划管理人认可，资产管理系统将相关不合格基础资产权属标记变更为对应资金信托之时，视为相关不合格基础资产赎回交割完成。为避免疑义，原则上应由不合格基础资产在转让予信托时该等资产所属的资金信托承担赎回义务。发生不合格基础资产赎回的，不合格资产的赎回价格按照计划管理人购买该笔不合格基础资产所适用的基础资产购买价格计算方式来确定。

### (4) 现金流分配

本专项计划现金流分配顺序如下图所示。

图表 15 · 现金流分配顺序



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

## 2 内部增信

本专项计划通过优先/次级偿付机制、超额利差实现信用提升。各项触发事件的设置也将为本专项计划的现金流带来有利影响。

### (1) 优先/次级偿付机制

本专项计划通过设定优先/次级受偿顺序的交易结构来实现内部信用提升。

根据交易安排，基础资产回收的资金以及再投资收益按照《标准条款》约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后级别的证券为优先受偿的证券提供信用损失保护。具体说来，优先 A 档证券获得 10.00% 的信用支持，优先 B 档证券获得 7.00% 的信用支持。优先/次级顺序偿付机制为优先级证券提供了充足的信用支持。

### (2) 超额利差

参照资产池测算得到的基础资产的加权平均贷款利率为 13.74%，处于较高水平。参照资产池收益率及未来循环购买的资产池相较于优先级证券预期收益率及相关费用（预计费率为 0.14%/年），可以形成较高的超额利差。高收益率带来的超额利差为优先级证券提供了重要的信用支持。

### (3) 触发机制

本专项计划设置了加速清偿事件、违约事件和权利完善事件（详见附件 1）等触发机制。

若触发加速清偿事件和/或违约事件，本专项计划将停止循环购买，并进入分配期，同时现金流分配顺序将重新安排。

若发生权利完善事件，原始权益人授权技术服务机构或其关联方按照约定向相应的借款人及相关责任人（如有）发出权利完善通知，通知借款人及相关责任人（如有）将《借款合同》项下借款人应支付的贷款本金及利息支付至服务账户，并协助计划管理人办理必要的权利转移/变更手续（如需）。同时，计划管理人有权指令监管银行将服务账户中收到的基础资产回收款及时转付至专项计划账户。

触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并对本专项计划的现金流带来有利影响。

## 四、压力测试

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池同类资产的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流流入和支付模型，通过一系列不同情景的压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

### 1 模型参数

在现金流流入端，联合资信根据资产历史信用表现分析，得到核销率、月还款率两个量化指标的基准参数，并假设入池资产的表现与资产历史信用表现趋同，以预测资产池未来的现金流表现。收益率，是分析入池的小微贷款资产盈利能力的指标，考虑到拟入池小微贷款资产的收益率与参照资产池差异不大，因此联合资信据此设定基础资产的收益率为 13.74%，用来模拟本专项计划成立后随同本金流入的利息金额。本专项计划还设有循环购买机制，循环期内可每天循环购买符合合格标准的基础资产。联合资信采用购买率指标，用于衡量循环购买效率，根据动态池中每月新增符合入池标准的基础资产与每月到账本息的比率计算。由于入池资产所涉贷款业务发展较快，对购买率指标，根据同类资产的历史动态池数据表现，设定基准购买率为 100.00%。

在现金流支付端，联合资信依据交易文件中的现金流支付机制、信用触发机制等条款，构建现金流分配模型、确定模型参数、模拟现金流在各方之间的分配。因此在现金流支付端，联合资信主要考虑优先级证券占比情况、优先级证券发行利率和偿付频率、本专项计划税率、费率、相关日期等各项支出参数。现金流模型基准参数及基准情景下的现金流入和流出如下表和下图所示。

图表 16 · 现金流模型基准参数

现金流流入相关参数	
收益率	13.74%
核销率	1.38%
月还款率	21.85%
购买率	100.00%
循环期	8 个月
分配期	12 个月

现金流支付相关参数 (N≤12)<sup>7</sup>

优先级证券/资产占比	90.00%:3.00%:7.00%
税率	3.26%
预计费率	0.14%/年
优先级证券预期收益率	1.90%/2.10%
优先级证券偿付频率	循环期不付息，分配期按月付息并过手摊还本金

注：1. 预计费率包含管理费、托管银行费用、监管银行费用，专项计划设立时需支付给律师及评级机构的固定费用等已在模型中体现；2. 各档优先级证券预期收益率及次级证券期间收益（如有）由计划管理人提供  
资料来源：计划管理人提供，联合资信整理

## 2 压力测试标准

### (1) 现金流流入端加压标准

在现金流流入端，压力情景的设置主要包括压力强度和施压速度两方面：前者通过对基准情景施加折损率/压力乘数实现，目标信用等级越高，压力强度越大，对应的折损率/压力乘数越大；后者通过设置一定的过渡时间来实现，过渡时间代表从基准情景增压至设定的压力强度所用的时间，目标信用等级越高，压力越大，施压速度越快，所对应的过渡时间越短。

联合资信对于收益率、核销率、月还款率和购买率四个量化指标按照目标评级 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 情景下的压力标准进行加压考量。其中，收益率、月还款率和购买率采用对基准情景下参数施加折损率的方法来进行压力测试，核销率采用对基准情景下参数施加压力乘数的方法来进行压力测试。核销率、收益率设置过渡时间，即从本专项计划成立到指定月份逐步达到最终压力参数，月还款率与购买率不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。其中，目标评级 AAA<sub>sf</sub> 的过渡时间设置为 4 个月，目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 的过渡时间设置为 6 个月。考虑到本专项计划合格标准约定循环购买基础资产的贷款年化利率均不应低于 10.00%（含），联合资信设定收益率加压后不低于 10.00%（含）。

压力调整系数方面，本专项计划的资产服务机构所运营的小微贷款业务已拥有较为完善的风险控制体系，以及较丰富的资产服务经验，对小微贷款质量控制和本专项计划后续管理有很好的保障作用。因此，联合资信确定压力调整系数取值为 0.85。

现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 17· 目标评级压力情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	收益率		核销率		月还款率		购买率	
	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>
目标等级								
基准参数 (%)	13.74	13.74	1.38	1.38	21.85	21.85	100.00	100.00
加压过渡时间 (月)	4	6	4	6	0	0	0	0
目标等级折损率 (%) / 乘数加压标准 (倍)	45.00	33.00	5.50	4.30	50.00	38.00	45.00	33.00
压力调整系数	0.85							
最终压力参数 (%)	10.00	10.00	6.45	5.04	12.56	14.79	61.75	71.95

### (2) 现金流支付端加压标准

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。根据管理人提供，优先 A 档证券和优先 B 级证券的预期收益率分别为 1.90% 和 2.10%，联合资信基于谨慎性原则，在此预期收益率结果上加压 50bps，得到压力情形下优先 A 档证券和优先 B 级证券预期收益率分别为 2.40% 和 2.60%。

图表 18· 现金流支付端压力参数设置

参数名称	压力参数设置 (N≤12)
优先 A 档证券预期收益率	2.40% (1.90%+50bp)
优先 B 档证券预期收益率	2.60% (2.10%+50bp)

资料来源：计划管理人提供，联合资信整理

<sup>7</sup> 根据交易安排，N≤12 时，由于循环期不付息，因此该情境下现金流模型支付不涉及次级证券期间收益。

总体看，联合资信根据优先级证券所需达到的目标信用等级，在现金流流入端与流出端设定了各种苛刻的压力因子，通过判断优先级证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

### 3 压力测试结果

#### AAA<sub>sf</sub>情景下压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到在目标分层的目标评级 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试结果，具体如下表所示。

图表 19 · 目标评级 AAA<sub>sf</sub>情景下压力测试结果

现金流入	金额（万元）	现金流出	应付金额（万元）	实付金额（万元）
回收款利息	10323.45	税费	1930.01	1930.01
		优先 A 档证券收益	2077.39	2077.39
		优先 B 档证券收益	127.97	127.97
		次级证券收益	--	--
		循环购买支出	--	120763.26
回收款本金	206759.26	优先 A 档证券本金	90000.00	90000.00
		优先 B 档证券本金	3000.00	2184.09
		次级证券本金	7000.00	--
<b>流入合计</b>	<b>217082.71</b>	<b>流出合计</b>	<b>104135.36</b>	<b>217082.71</b>

从目标评级 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试结果可以看出，优先 A 档证券可在法定到期日偿还完所有本金，同时专项计划账户中尚余 2199.76 万元可用于兑付税费及优先 B 档证券的本金及利息，对优先 A 档证券本金形成 2.44% 的安全距离<sup>8</sup>。因此，优先 A 档证券能够通过目标评级 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试。优先 B 档证券本金无法得到足额偿还，尚余 815.91 万元的资金缺口。因此，优先 B 档证券无法通过目标评级 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试。

图表 20 · 目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>情景下压力测试结果

现金流入	金额（万元）	现金流出	应付金额（万元）	实付金额（万元）
回收款利息	11293.66	税费	1946.65	1946.65
		优先 A 档证券收益	2066.17	2066.17
		优先 B 档证券收益	117.53	117.53
		次级证券收益	--	--
		循环购买支出	--	139071.15
回收款本金	227555.58	优先 A 档证券本金	90000.00	90000.00
		优先 B 档证券本金	3000.00	3000.00
		次级证券本金	7000.00	2647.75
<b>流入合计</b>	<b>238849.25</b>	<b>流出合计</b>	<b>104130.35</b>	<b>238849.25</b>

从目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 情景下的压力测试结果可以看出，优先 B 档证券可在法定到期日偿还完所有本金，同时专项计划账户中尚余 2655.43 万元可用于兑付税费及次级证券本金，对优先 B 档证券本金形成 2.86% 的安全距离<sup>9</sup>。因此，优先 B 档证券能够通过目标评级 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub> 情景下的压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，本专项计划项下优先 A 档证券的量化模型指示的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 档证券的量化模型指示的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。

<sup>8</sup> 优先 A 档证券的安全距离=优先 A 档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 档证券发行规模，下同。

<sup>9</sup> 优先 B 档证券的安全距离=优先 B 档证券本息支付完毕后剩余的现金/（优先 A 档证券发行规模+优先 B 档证券发行规模），下同。

## 五、量化模型外的调整因素

### 1 法律要素分析

北京市金杜律师事务所上海分所为本专项计划出具的法律意见书显示本专项计划各参与方均具备相应的主体资格，基础资产真实、合法、有效且权属清晰，本专项计划的风险隔离措施合法、有效。

北京市金杜律师事务所上海分所出具的法律意见书表明：中信证券具备担任专项计划管理人的主体资格及资质；华鑫信托具备代表资金信托担任专项计划原始权益人、资产服务机构一的主体资格及资质和权限，网商银行具备担任专项计划监管银行/资产服务机构二的主体资格及资质，招商银行杭州分行具备担任专项计划托管人的资质。蚂蚁星河具备担任专项计划技术服务机构的主体资格，专项计划各当事人拟签订的《计划说明书》《标准条款》《认购协议》《资产买卖协议》《托管协议》《服务协议》《监管及服务协议》《技术服务协议》《代收付业务合作协议》《授权支付服务协议》等专项计划文件符合《民法典》以及《管理规定》的有关规定。专项计划基础资产真实、合法、有效、完整、可特定化，基础资产在交割予其他第三方之前符合专项计划资产管理合同及相关文件规定的合格标准，权利归属明确，不存在影响其转让的权利负担，基础资产转让合法、有效。基础资产与原始权益人风险隔离措施合法、有效，专项计划循环购买安排合法、有效，专项计划信用增级安排合法、有效。

### 2 交易结构风险分析

本专项计划主要面临混同风险、抵销风险、流动性风险、循环购买风险和再投资风险。除循环购买风险仍需关注外，各项风险在本专项计划中或得到缓释处理或已有充分考量，均处于可控状态。

#### (1) 混同风险

若资产服务机构信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，基础资产回收的款项可能和资产服务机构其他资金混同，从而导致特殊目的载体的财产遭受损失而引发混同风险。

本专项计划约定，专项计划存续期限内，基础资产的回收款将直接划付至服务账户并在服务账户中进行循环购买，借款人在循环期内还款至服务账户。正常情况下，服务账户于循环期结束后按月转付至专项计划账户，基础资产的回收款首次从服务账户转付至专项计划账户时间间隔较长。本专项计划由网商银行作为监管银行和资产服务机构对服务账户进行管理及运用，网商银行具备丰富的资金管理经验和资产管理经验，因此，本专项计划发生混同风险的可能性较小。并且，本专项计划设置了权利完善事件，若发生权利完善事件，原始权益人授权技术服务机构或其关联方按照约定向相应的借款人及相关责任人（如有）发出权利完善通知，通知借款人及相关责任人（如有）将《贷款合同》项下借款人应支付的贷款本金及利息支付至服务账户，并协助计划管理人办理必要的权利转移/变更手续（如需）。同时，计划管理人有权指令监管银行将服务账户中收到的基础资产回收款及时转付至专项计划账户。上述措施对资金混同风险具有一定的缓释作用，本专项计划混同风险可控。

#### (2) 抵销风险

若借款人可对基础资产的任何一部分或全部行使抵销权，可能导致基础资产回收款减少，进而影响优先级证券本息的兑付。

本专项计划未针对借款人行使抵销权设置相关条款，但根据《授信及借款支付合同》的约定，借款人同意在履行《授信及借款支付合同》项下的任何支付款项义务时，均放弃行使任何抵销权（包括债权转让后，亦放弃对债权受让方主张抵销权）。此项安排在一定程度上可以缓释抵销风险。

#### (3) 流动性风险

在本专项计划中，若在兑付日专项计划账户中资金不足以支付优先级证券的应付预期收益、本金及各项相关税费时，将可能引发流动性风险。

本专项计划在循环期内不分配各档优先级证券利息，循环期结束后于各兑付日分配本专项计划应承担的税、费以及应向证券持有人分配的收益及本金。本专项计划循环期设置预留当期应付款项的安排，考虑到循环期内仅于设立费用支付日<sup>10</sup>支付专项计划设立费用，流动性风险很小。分配期内，小微贷款资产每日均在产生本金及利息回收款并按月归集至专项计划账户，本专项计划按月于兑付日兑付各档证券收益及本金，基础资产现金流归集频率与证券兑付日期相匹配，本专项计划流动性风险很小。

<sup>10</sup> 设立费用支付日：就专项计划支付设立费用而言，设立费用支付日为专项计划设立日起第2个月届满之日所在月前一公历月的最后一日后的第2个工作日，该日后产生的设立费用，设立费用支付日为该日后专项计划各个支付日，设立费用的分配顺序同其他专项计划费用。

#### (4) 循环购买风险

本专项计划设计了循环购买结构，在循环期内可能出现计划管理人长期无法找到足额的合格基础资产进行循环购买，导致资金沉淀时间过长，降低资产收益率，从而难以实现标的资产预期收益；或因循环购买导致标的资产整体质量下降，从而降低本专项计划现金流流入对优先级证券本息的保障程度。

针对这一风险，《标准条款》约定在本专项计划循环期内，若资金信托监管账户内的资金金额连续 60 个工作日超过本专项计划成立日全部优先级证券本金余额的 20.00%，或在本专项计划存续期内连续 5 个自然日基础资产违约率超过 6.00%（不含 6.00%），可由计划管理人决定是否宣布加速清偿事件生效，停止循环购买基础资产，提前结束循环期。上述安排对缓释循环放款风险具有积极作用，联合资信将持续关注本专项计划循环购买风险。

#### (5) 再投资风险

在本专项计划存续期间，专项计划账户中的资金在闲置期内可用于再投资，这将使专项计划面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本专项计划制定了合格投资标准。专项计划账户中存在闲置资金的，计划管理人有权使用专项计划账户的资金在闲置期间以同业存款及活期存款的方式存放于银行或投资于货币市场基金方式进行合格投资。同时，交易文件约定，合格投资中相当于当期分配或支付到期应付之专项计划费用所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配或相关费用支付之前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

### 3 参与机构履职能力分析

**本专项计划的各参与方能够较好地履行其相应的职能。**

#### (1) 计划管理人

本专项计划的计划管理人为中信证券。

中信证券是一家以证券业务为核心，提供证券经纪、承销与保荐、证券自营、资产管理、证券投资咨询、融资融券等金融服务的综合性证券公司。中信证券前身是于 1995 年 10 月 25 日在北京成立的中信证券有限责任公司；2003 年 1 月 6 日，中信证券 A 股在上海证券交易所挂牌上市交易（股票代码为 600030.SH）；2011 年 10 月，中信证券 H 股在香港联交所主板挂牌上市并开始交易（股票代码为 6030.HK）。中信证券依托第一大股东与中信银行股份有限公司、中信信托有限责任公司、信诚人寿保险有限公司等公司共同组成中信控股有限责任公司之综合经营模式，并与中信国际金融控股有限公司（以下简称“中信金控”）共同为客户提供境内外全面金融服务。截至 2026 年 3 月末，中信证券注册资本为 148.21 亿元。

截至 2025 年末，中信证券资产管理规模为 17615.41 亿元。其中，集合资产管理计划、单一资产管理计划、专项资产管理计划规模分别为 4289.78 亿元、9858.57 亿元和 3467.06 亿元。2025 年，中信证券实现资产管理业务收入 142.94 亿元。

截至 2025 年末，中信证券合并报表的总资产为 20819.03 亿元，较年初增长 21.70%，负债总额为 17560.80 亿元，所有者权益为 3258.22 亿元。2025 年，中信证券实现合并营业收入 748.54 亿元，同比增长 28.79%；实现利润总额 398.23 亿元。

截至 2026 年 3 月末，中信证券总资产为 22446.74 亿元，负债总额为 19044.19 亿元，所有者权益为 3402.56 亿元。2026 年 1—3 月，中信证券实现营业收入 231.55 亿元，实现利润总额 132.27 亿元。

中信证券风险管理部按照金融风险类型划分管理团队，并建立适合业务管理的金融风险管理架构，负责对中信证券面临的金融风险进行识别、测量、分析、监控、报告和管理；分析、评价中信证券总体及业务部门/业务线的金融风险，对优化中信证券的风险资源配置提出建议；协助中信证券风控委制定中信证券的风险限额等风险管理指标，监控、报告风险限额等风险管理指标的执行情况；建立和完善金融风险在业务部门/业务线、内部控制部门、经营管理层间的快速报告、反馈机制，定期向经营管理层全面揭示中信证券的整体风险状况，为中信证券风险管理提供建议。

#### (2) 原始权益人/资产服务机构一/资金信托受托人

华鑫信托前身是 1984 年 6 月 1 日成立的佛山国际信托投资公司，于 2008 年更名为现名。截至 2025 年底，华鑫信托注册资本为 73.95 亿元，其中中国华电集团产融控股有限公司持股占比 76.25%；中国华电集团财务有限公司持股占比 23.75%。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2025 年底，华鑫信托资产总额为 234.77 亿元，负债总额为 46.96 亿元，所有者权益总额为 187.82 亿元。2025 年，华鑫信托实现营业收入 38.43 亿元，净利润 20.81 亿元。截至 2025 年底，华鑫信托管理的信托资产总额为 5320.41 亿元。

华鑫信托建立了组织架构健全、职责边界清晰的风险治理架构。其中，董事会承担风险管理的最终责任；高级管理层承担风险管理的实施责任，执行董事会的决议；风险管理部门牵头履行全面风险的日常管理；业务部门对相关业务领域风险管理工作的有效性负直接责任，接受风险管理部门督导，协同建立健全相关风险管理制度和流程，定期从单笔业务和资产组合层面对相关业务领域风险进行识别、评估并提出应对措施，将评估结果及时反馈风险管理部门。

### （3）监管银行/资产服务机构二

网商银行组建于 2015 年 6 月 25 日，由蚂蚁集团、上海复星工业技术发展有限公司、万向三农集团有限公司、宁波市金润资产经营有限公司、杭州禾博士电子商务有限公司、金字食品有限公司共同发起设立。网商银行是一家通过互联网和无线移动为小微企业和网络消费提供金融服务的民营银行。截至 2025 年底，网商银行注册资本为 65.71 亿元，实收资本为 65.71 亿元。蚂蚁集团为该行第一大股东，持有 30.00% 的股份，万向三农集团有限公司和宁波市金润资产经营有限公司各持有 22.87% 和 19.48% 的股份。

网商银行的业务依托实体经济和真实交易背景，采用特有的风险控制技术，实现全流程网络操作，以规模化、批量化、集约化和数据化等为众多互联网客户提供在线融资及其他金融服务。网商银行的服务对象主要是小微客户、网络消费者。小微企业、网络创业者以及网络消费者是网商银行的核心客户。网商银行是一家纯网络银行，不设实体网点，不经营现金业务，通过网络数据对个人信用进行分析，并完成网商银行的功能实现。网商银行发展战略方向主要包括服务小微客户、服务农村市场和服务各类中小金融机构。

截至 2025 年底，网商银行资产总额 5045.88 亿元，负债总额 4715.43 亿元，股东权益 330.46 亿元，不良贷款率 2.19%，拨备覆盖率 240.68%，资本充足率 11.63%。2025 年，网商银行实现营业收入 205.63 亿元，实现利润总额 33.22 亿元。

风险管理方面，网商银行的风险管理依托大数据云平台，应用计量统计方法对各种信贷产品的风险进行综合管理，并结合自动化的信贷决策系统，做到在贷前对客户进行准入资格判断、赋予预先可用额度以及贷款的实时发放，贷中自动对客户的信用走势、还款能力和还款意愿跟踪及预测，贷后自动优化预警并对出险客户有针对性的催收和资产保全。大数据平台积累的客户经营数据、交易数据、消费数据、网上行为数据及历史贷款行为等，能够帮助风险管理部门在信贷周期的各个环节进行基于数据最优化的信贷风险管理。网商银行根据《银行业金融机构全面风险管理指引》及相关监管要求，对面临的主要风险进行识别、评估和控制。在全面风险管理体系方面，建立了“三道防线”管理机制，通过培训、宣传和开展自查自纠等多种手段，提升全员风险管理意识，培育风险管理文化。同时，网商银行将金融科技及技术创新运用于风险管理各个环节，推动建设系统化、数据化、智能化的风险管理系统，提升风险管理效率。

### （4）托管银行

本专项计划托管银行为招商银行股份有限公司杭州分行。

招商银行股份有限公司（以下简称“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（股票代码：600036.SH）；2006 年，招商银行 H 股在香港联交所上市（股票代码：03968.HK）。经过历次增资扩股，截至 2025 年底，招商银行注册资本和股本均为 252.20 亿元，其中前两大股东分别为香港中央结算（代理人）有限公司和招商局轮船有限公司，持股比例分别为 18.06% 和 13.04%。

截至 2025 年底，招商银行合并口径资产总额为 130705.23 亿元，合并口径负债总额为 117896.24 亿元，股东权益为 12808.99 亿元；不良贷款率为 0.94%；拨备覆盖率为 391.79%；贷款拨备率为 3.68%；高级法下资本充足率、一级资本充足率及核心一级资本充足率分别为 18.24%、16.51% 和 14.16%。2025 年，招商银行实现营业收入 3375.32 亿元；实现净利润 1511.26 亿元。

截至 2025 年底，招商银行托管资产余额 26.09 万亿元，较上年末增长 14.13%。2025 年，招商银行实现托管业务佣金收入 53.75 亿元，同比增长 9.90%。

风险管理方面，招商银行围绕价值银行战略，坚守稳健审慎的风险文化，强化风险偏好管理和传导，持续巩固堡垒式风险合规管理体系，守住不发生系统性风险底线。总行风险与合规管理委员会在董事会批准的战略、政策、风险管理偏好及权限框架内，审议并决策全行重大风险管理事项。

### （5）技术服务机构

本专项计划的技术服务机构是蚂蚁星河。

蚂蚁星河成立于 2017 年 4 月，蚂蚁星河初始注册资本为 1000.00 万元，2023 年 6 月由重庆万塘信息技术有限公司更名为现用名。截至 2025 年底，蚂蚁星河注册资本为 15200.00 万元，由蚂蚁集团全额出资。蚂蚁星河现持有重庆两江新区市场监督管理局

于 2025 年 7 月 8 日核发、统一社会信用代码为 91500000MA5UHRCQ9X 号的《营业执照》，其经营范围一般项目：技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；软件开发；广告制作；广告发布；广告设计、代理；计算机软硬件及辅助设备零售；网络技术服务；信息系统运行维护服务；互联网销售（除销售需要许可的商品）；票务代理服务；翻译服务；会议及展览服务；接受金融机构委托从事金融信息技术外包、金融业务流程外包、金融知识流程外包。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

综上所述，结合对本专项计划的交易结构风险、参与机构履职能力以及法律要素的分析，联合资信认为无需在量化模型指示的信用等级基础上做额外的定性调整。

## 六、评级结论

联合资信通过对本专项计划所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等的综合考量，确定“中信证券-至华中小微企业融资支持第 1 期资产支持专项计划”项下优先 A 档证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 档证券的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>，次级证券未予评级。

上述优先 A 档证券的评级结果反映了该类优先 A 档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；上述优先 B 档证券的评级结果反映了该类优先 B 档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，违约概率很低。

## 附件 1 本专项计划相关定义

### 一、合格标准

就每一笔基础资产而言，系指在管理人购买基础资产的买卖交割之时：

- (1) 原始权益人真实、合法、有效拥有基础资产，基础资产可特定化，且基础资产上未设定抵押权、质权或任何第三方的其他有效的权利主张；
  - (2) 基础资产仅限对符合条件的微小企业或个人发放的最终用途为生产经营的人民币经营性贷款，基础资产不涉及医美贷、教育贷、校园贷、首付贷等不符合法律法规、国家政策规定的资产；
  - (3) 基础资产对应的贷款还款安排应符合《贷款合同》约定的包括但不限于等额本金及等额本息等方式，《贷款合同》约定的还款金额及还款时间明确；
  - (4) 基础资产对应的贷款本金均已发放完毕，且发放贷款的资金来源符合法律法规、国家政策和主管部门监管要求，该笔基础资产实际发放的贷款本金与对应合同约定的贷款本金一致，不存在预先从本金中扣除借款利息等情形；
  - (5) 基础资产对应的《贷款合同》项下各笔贷款适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；
  - (6) 基础资产符合中国人民银行及国家金融监督管理总局相关互联网贷款业务监管要求，基础资产不存在接受无担保资质的第三方机构提供增信服务以及兜底承诺等变相增信服务的情形；
  - (7) 基础资产不存在逾期情形，在基础资产进入资产池的交割时点，该基础资产当前逾期天数为 0 天；基础资产历史偿付情况良好，该基础资产中借款人历史逾期次数不超过 3 次，累计逾期天数不超过 30 天，基础资产不存在展期情形；
  - (8) 基础资产涉及联合出资贷款的，各方出资比例应当符合相关法律法规及监管要求；
  - (9) 基础资产对应的全部《贷款合同》项下各笔贷款的未偿本金余额不超过 500 万元，且单个借款人于资产池内各笔基础资产未偿本金余额之和不超过资产池内全部基础资产未偿本金余额之和的 0.5%；
  - (10) 该基础资产发放时，借款人在原始权益人可查询到的自身积累的客户征信数据中不存在尚未结清的小微不良贷款记录（即逾期天数超过 90 天的贷款）；
  - (11) 在基础资产进入资产池的时点，该基础资产对应的还款日不晚于专项计划设立日起届满【N+X3-1】个月的对日；
  - (12) 基础资产上无限制转让规定；就原始权益人受让的基础资产，基础资产的初始贷款人应为合法有效存续且具备经营贷款业务资质的信托公司，且该等基础资产与原始权益人发放的基础资产在借款人准入标准方面具有高度同质化特征；
  - (13) 基础资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；
  - (14) 基础资产不涉及未决诉讼或仲裁；
  - (15) 借款人、相关责任人（如有）均系依照其所设立地的法律有效设立并合法存续的法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；
  - (16) 《贷款合同》中已载明贷款年化利率，且年化利率已在网站、移动端应用程序、宣传海报（如有）等营销渠道中以明显的方式向借款人展示，基础资产相关贷款年化利率不高于《最高人民法院关于进一步加强金融审判工作的若干意见》（法发〔2017〕22 号）等相关规定的上限，年化利率的构成和计算方式符合《中国人民银行公告〔2021〕第 3 号》的规定；
  - (17) 基础资产项下借款人为自然人的，年龄应当在 18 周岁以上；
  - (18) 基础资产对应的贷款，其资金用途符合法律法规、国家政策和行业监管政策的要求，基础资产不存在违反地方政府性债务管理相关规定或者新增地方政府性债务的情形，不涉及《资产证券化业务基础资产负面清单指引》规定情形。
- 针对本专项计划项下管理人循环购买的基础资产而言，如果该循环购买对应的基础资产转让日前连续十个工作日日终（含该基础资产转让日），资产池的加权贷款年利率均低于 10%（不含本数），于该次循环购买及之后的循环购买所对应的基础资产转让日，管理人循环购买的基础资产中每一笔基础资产除应符合本条第（1）-（18）项所列标准外，其贷款年化利率均不应不低于 10%（含本数），直至资产池的加权贷款年利率不低于 10%（含本数）。

## 二、转付日

转付日系指管理人自行或授权技术服务机构指令监管银行从服务账户中将对对应资金划入专项计划账户之日，为兑付日前第 7 个工作日，即计算日后第 1 个工作日。若加速清偿事件或违约事件发生，管理人应自行或授权技术服务机构立即指令监管银行于加速清偿事件或违约事件发生后的转付日 16:00 前将服务账户的全部余额划付至专项计划账户。如服务账户之后进一步收到任何金额的，管理人应自行或授权技术服务机构指令监管银行每五个工作日将该等金额划付至专项计划账户，用以向资产支持证券持有人进行分配。特别的，针对专项计划设立费用对应资金转付而言，转付日不晚于设立费用兑付日前的第 2 个工作日。

## 三、计算日/R 日

计算日应按以下规则确定：（1）在  $N \leq 12$  的情况下，计算日系指专项计划设立日起届满  $N$  个月的对应日及后续每个公历月的对应日（如该公历月无对应日，则为该公历月最后一个自然日，下同）；（2）在  $12 < N \leq 18$  的情况下，计算日系指专项计划设立日起满 12 个月的对应日、专项计划设立日起届满  $N$  个月的对应日及后续每个公历月的对应日。专项计划存续期间内，如发生加速清偿事件或违约事件的，在加速清偿事件或违约事件发生之日后的第一个计算日系指自加速清偿事件或违约事件发生之日所在公历月的最后一日，后续计算日系指第一个计算日后至法定到期日前的每个公历月的最后一日。

## 四、兑付日/T 日

兑付日系指就专项计划项下每次向资产支持证券持有人进行分配而言，系指管理人向资产支持证券持有人实际兑付其分配款项之日，兑付日（T 日）为计算日后的第 8 个工作日。

## 五、权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

- （1）发生资产服务机构一解任事件，导致资产服务机构一被解任；
- （2）发生与原始权益人有关的丧失清偿能力事件；
- （3）①借款人未履行其在《贷款合同》项下的任何义务，以致可能将针对其提起法律诉讼或仲裁，或②相关责任人（如有）未履行保证义务，以致可能将针对其提起法律诉讼或仲裁。

## 六、加速清偿事件

加速清偿事件系指以下任一事件：

自动生效的加速清偿事件

- （1）原始权益人、资产服务机构一、资产服务机构二、专项计划技术服务机构发生任何丧失清偿能力事件；
  - （2）（i）发生任何资产服务机构一解任事件，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任资产服务机构一；或（ii）在已经委任替代资产服务机构一的情况下，该替代资产服务机构一停止根据《服务协议》提供服务；或（iii）替代资产服务机构一被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者；
  - （3）根据专项计划文件的约定，需要更换管理人或托管人，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任或后备机构；
- 需经宣布生效的加速清偿事件
- （4）在专项计划存续期间内连续 5 个自然日基础资产违约率超过 6%（不含 6%）；
  - （5）循环期内，服务账户内的资金金额连续 60 个工作日超过专项计划募集资金金额的 20%；
  - （6）除专项计划文件另有约定外，原始权益人或资产服务机构一、资产服务机构二、专项计划技术服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务，并且管理人合理地认为该等行为无法补救或在管理人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；
  - （7）原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；
  - （8）发生对资产服务机构一、资产服务机构二、专项计划技术服务机构、原始权益人、管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；
  - （9）专项计划文件全部或部分被终止，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；

(10) 在专项计划存续期间内，资产池的加权贷款年利率低于 8%（不含 8%）；

(11) 在任一兑付日，专项计划资金不足以支付优先级资产支持证券当期的预期收益和/或本金。

发生以上（1）项至（3）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（4）项至（11）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，管理人应通知所有的资产支持证券持有人，若单独或合计持有 50%及以上有控制权的资产支持证券的持有人要求召开资产支持证券持有人会议，且资产支持证券持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，管理人应向资产服务机构一、资产服务机构二、托管人、和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生，宣布之日应视为该等加速清偿事件的发生之日。如未能在管理人通知中载明的时间内有效召开资产支持证券持有人会议或者资产支持证券持有人会议未做出有效决议或决议不发生加速清偿事件的，本次加速清偿事件不发生。

## 七、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

（1）专项计划未能在任一兑付日当日（或在资产支持证券持有人会议允许的宽限期内）足额支付届时尚未兑付完毕任一级别优先级资产支持证券应付未付收益的；

（2）专项计划未能在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人会议允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券还本的。

## 附件 2 资产支持证券（资产支持商业票据）信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券（资产支持商业票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务

## 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”）或计划管理人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，委托方或计划管理人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，如发现有重大变化，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。

如委托方或计划管理人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。