

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】B46P号

兴业银行股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对拟发行的“兴瑞 2021 年第一期不良资产证券化信托”信用状况进行综合分析和评估，评定优先档资产支持证券信用等级为 AAA_{sf}。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月一日

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与兴业银行不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评对象的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月1日

兴瑞2021年第一期不良资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

资产支持证券	信用等级	发行规模 (万元)	规模占比 (%)	预期到期日
优先档	AAA _{sf}	33800.00	84.92	2022/9/26
次级档	NR	6000.00	15.08	2024/5/26
合计	-	39800.00	100.00	-

注：NR 为未评级。

交易概览

基础资产类型	个人信用卡不良贷款债权	载体形式	特殊目的信托
初始起算日	2021/4/14 24:00	预计信托设立日	2021/6/18
法定到期日	2026/5/26	委托人/发起机构/ 贷款服务机构	兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）
受托机构	兴业国际信托有限公司	资金保管机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司广州分行
牵头主承销商/簿记 管理人	中信建投证券股份有限公司	登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司

评级观点

本信托入池资产分散性较好，有助于现金流的回收。预计回收净额对优先档证券规模的覆盖倍数为 1.28 倍，同时本信托设置流动性储备账户，能够为优先档资产支持证券本息兑付提供良好的信用支持。贷款服务机构兴业银行具备丰富的不良贷款处置回收经验，能够为本信托提供优质的贷款服务。

另一方面，入池资产均为个人信用卡不良贷款债权且可疑类和损失类资产占比较高，回收不确定性较大，同时需关注宏观经济系统性风险等因素对入池资产现金流回收的不利影响。

评级关键要素

交易结构	资金归集	正常情况下按季度归集；发起机构信用等级下降至 AA-时按月转付；发生贷款服务机构解任事件或发起机构信用等级下降至 AA-以下时，借款人应将资产现金流直接支付至信托账户	回收期间 (月)	净回收金额 (万元)	累计回收率 (%)		
			6 以下 (含)	20829.09	3.96		
			6 (不含) ~ 12 (含)	12573.69	2.39		
	本息兑付		优先档资产支持证券利息按季支付，本金按季过手摊还；次级档资产支持证券不参与期间收益分配	基础资产净回收金额分布	12 (不含) ~ 18 (含)	6183.25	1.18
				18 (不含) ~ 24 (含)	2559.16	0.49	
				24 (不含) ~ 30 (含)	837.04	0.16	
借款人	基础资产信用特征	压力测试		30 (不含) ~ 36 (含)	189.96	0.04	
		36 以上 (不含)		22.54	0.00		
		资产池		在最严格的压力测试情景下，即基础资产回收率较基准情景下降 10%、回收金额波动率扩大 20%和发行利率上升 50BP 的情景下，优先档资产支持证券能够通过 AAA _{sf} 目标信用等级的压力测试。	压力条件	净回收率下降 5%、10%	
回收金额波动率扩大 10%、20%							
发行利率上升 50BP							
增信措施		优先/次级；预期现金流超额覆盖；流动性储备	未偿本息费余额		526096.55 万元		
	加权平均逾期时间				5.98 个月		
	单户借款人平均未偿本息费余额				2.49 万元		
预计净回收金额	43194.74 万元		前五大城市未偿本息费占比	32.72%			
				增信措施	优先/次级；预期现金流超额覆盖；流动性储备		
						预计净回收金额	43194.74 万元

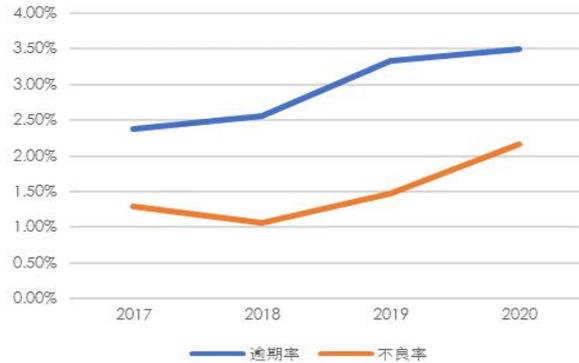
特别提示：本报告最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。本报告是基于委托方于 2021 年 6 月 1 日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告。东方金诚将根据资产支持证券实际发售结果对本报告出具的评级意见进行确认或调整，在发生重大变化的情况下确认评级报告的评级结果有可能与本报告不一致。

兴业银行信用卡贷款规模、逾期和回收情况

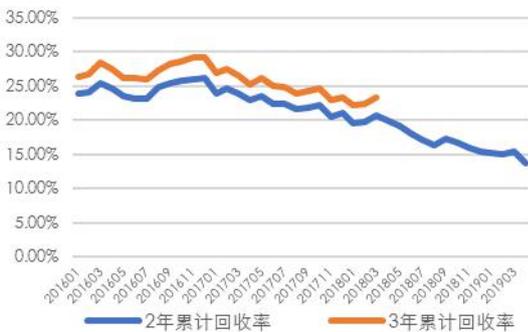
1. 信用卡业务发卡量、贷款余额 (单位: 亿元、万张)



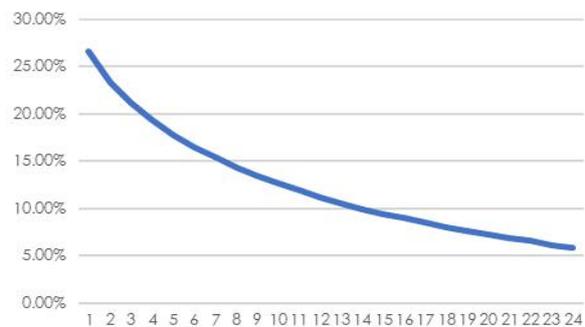
2. 信用卡贷款逾期率、不良率 (单位: %)



3. 不良信用卡贷款静态样本池累计回收率 (单位: %)



4. 静态样本池不良账龄与累计回收率的关系 (单位: 月)



优势

- 本信托入池资产单户借款人平均未偿本息费金额较小, 资产分散性较好, 有助于现金流的回收;
- 基准情形下, 入池资产扣除处置费用后预计回收净额为 43194.74 万元, 对优先档证券规模的覆盖倍数为 1.28 倍, 能够为优先档资产支持证券本息偿付提供较好的保障;
- 本信托设置了流动性储备账户, 能够一定程度上降低优先档资产支持证券的流动性风险;
- 贷款服务机构兴业银行具备丰富的不良贷款处置回收经验, 能够为本信托提供优质的贷款服务。

关注

- 入池资产均为个人信用卡不良贷款债权, 未附带抵质押物担保, 资产现金流回收仅能依靠借款人自身回款, 资产回收的金额和时间不确定性较大;
- 入池资产中可疑类和损失类资产占比分别为 52.35%和 32.44%, 不利于基础资产现金流的回收;
- 宏观经济政策对冲疫情负面影响背景下我国经济边际有所恢复, 但宏观经济下行压力仍对信用卡贷款资产信用质量以及不良信用卡贷款资产未来现金流的回收产生不利影响。

评级日期
2021/6/1

评级组长
熊晓梦依

评级成员
邢岳飞

评级方法及模型

《东方金诚国际信用评估有限公司不良贷款资产证券化 (零售类) 信用评级方法及模型》 (RTFB007202006)

历史评级信息

资产支持证券	信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

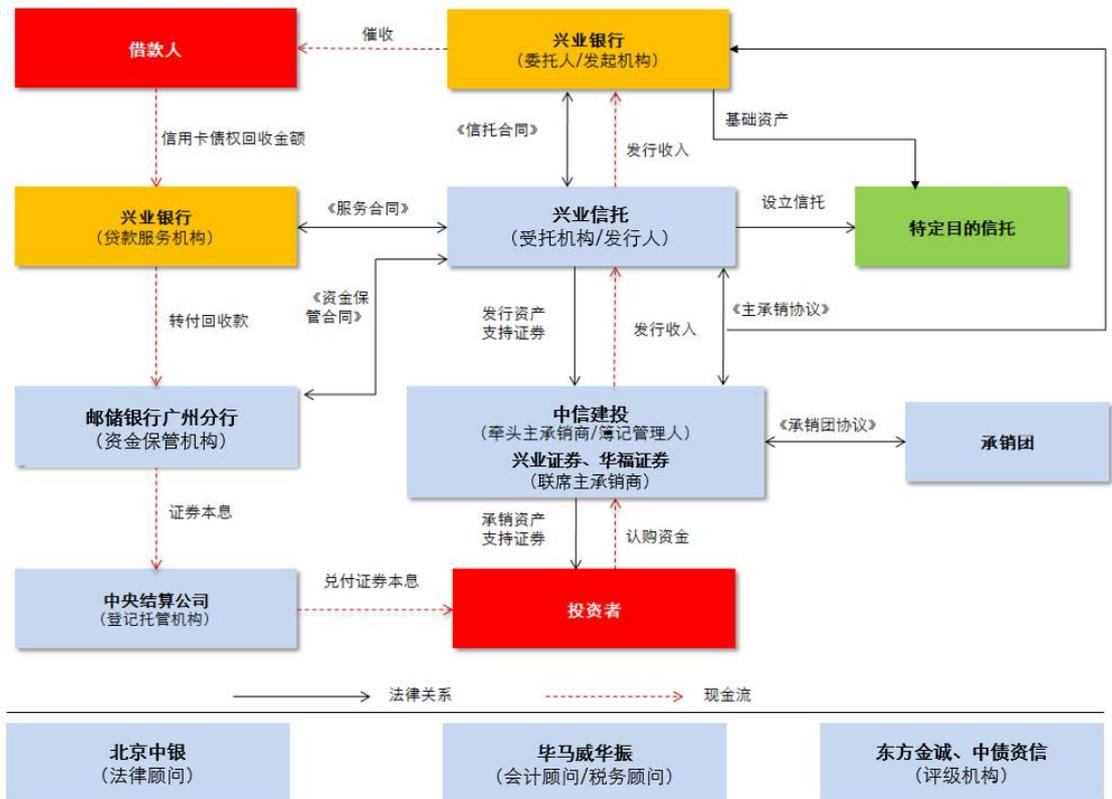
交易概况

交易结构

受发起机构兴业银行委托，兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）拟设立“兴瑞 2021 年第一期不良资产证券化信托”（以下简称“本信托”）。本信托基础资产为兴业银行拥有的符合合格标准的 220617 笔不良类信用卡债权¹，未偿本息费余额为 526096.55 万元。兴业信托以受托的基础资产为支持发行资产支持证券。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。

本信托具体交易结构如图表 1 所示：

图表 1：交易结构图



本信托主要参与方如图表 2 所示：

图表 2：本信托主要参与方

委托人/发起机构/贷款服务机构	兴业银行股份有限公司
受托人/受托机构/发行人	兴业国际信托有限公司

¹ 信用卡债权：系指兴业银行依据信用卡文件享有的要求借款人偿付信用卡项下在初始起算日存在的全部本金、利息、手续费（如有）、违约金（如有）、复利（如有）、其他应付款项以及前述应付款项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。为免疑义，信用卡债权不包括在初始起算日后于相关信用卡账户项下新产生的本金以及基于前述本金衍生而来的其他应付款项。除非另有说明或根据上下文应另作解释，相关借款人信用卡账户项下入池的每张信用卡所对应的应付款项视为一笔信用卡债权。每一笔信用卡债权的具体信息见资产清单。

资金保管机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司（简称“邮储银行”）广州分行
牵头主承销商/簿记管理人	中信建投证券股份有限公司
登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司（简称“中央结算公司”）
联席主承销商	兴业证券股份有限公司、华福证券有限责任公司
法律顾问	北京中银律师事务所
会计顾问/税务顾问	毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
评级机构	东方金诚国际信用评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

基础资产

本信托基础资产为发起机构兴业银行拥有的符合合格标准的 220617 笔不良类信用卡债权，未偿本息费余额为 526096.55 万元。基础资产预计回收总额 58371.27 万元，预计总回收率²为 11.10%。截至初始起算日 2021 年 4 月 14 日 24:00 时，入池资产概况如图表 3 所示：

图表 3：截至 2021 年 4 月 14 日 24:00 基础资产概况表

资产池未偿本息费余额（万元）	526096.55
资产池未偿本金余额（万元）	396681.15
资产池未偿息费余额（万元）	129415.40
借款人户数（户）	211471
资产合同笔数（笔）	220617
单笔资产平均未偿本息费余额（万元）	2.38
单笔资产最高未偿本息费余额（万元）	122.12
单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	2.49
资产加权平均逾期时间（月）	5.98
借款人加权平均年龄 ³ （岁）	39.23
借款人加权平均年收入（万元）	10.35
借款人加权平均授信额度（万元）	3.67
借款人前五大城市未偿本息费占比（%）	32.72
资产池预计回收总额（万元）	58371.27
单笔资产平均预计回收金额（万元）	0.26
单户借款人平均预计回收金额（万元）	0.28

资产支持证券

本信托项下资产支持证券发行总规模为 39800.00 万元，发行总规模小于资产池未偿本息费余额和预计回收金额。按照资产池现金流偿付证券本息的先后次序，本信托资产支持证券采用优先/次级结构设计，其中优先档资产支持证券发行规模 33800.00 万元，次级档资产支持证券发行规模 6000.00 万元。

² 总回收率=资产池预计回收总额/资产池未偿本息费余额，未考虑不良资产处置相关费用。

³ 此处及文中其余部分统计的借款人年龄均为截至初始起算日时借款人年龄，借款人年龄=(初始起算日-借款人生日)/365*12。

优先档资产支持证券采用固定利率计息，每季度支付本息⁴，本金以过手方式偿付；次级档资产支持证券不参与期间分配，优先档资产支持证券本金清偿完毕后，次级档资产支持证券可获得本金和10%的固定资金成本的偿付并享有扣除贷款服务机构的超额奖励服务费后的剩余收益（如有）。

图表 4：资产支持证券基本要素（单位：万元、%）

资产支持证券	规模	占比	利息支付	本金支付	预期到期日
优先档	33800.00	84.92	按季付息	按季过手摊还	2022/9/26
次级档	6000.00	15.08	不参与期间分配		2024/5/26
合计	39800.00	100.00	-	-	-

交易结构分析

现金流归集与支付机制

1. 账户设置

根据交易结构安排，在信托设立日当日或之前，受托人应以邮储银行广州分行的名称在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户。该账户是用于归集、存放信托财产收益、向资产支持证券持有人支付相应的信托利益及支付其他相关费用的银行保管账户。

信托账户下设立三个子账户，即信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户。其中，信托付款账户下设信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户和信托分配（证券）账户子账户。

2. 现金流归集机制

本信托的现金流入主要来自于存续期间信托账户收到的基础资产产生的回收资金（包括借款人或第三方代借款人偿付的资金）、委托人就被抵销的债务所支付的款项、委托人支付的赎回价格、委托人支付的清仓回购价格、由受托人进行合格投资所产生的利息以及其他根据交易文件属于本专项计划的资产。

根据《信托合同》，贷款服务机构应于信托财产交付日将过渡期⁵收到的资产池所有回收款（不含该等回收款产生的利息）转入信托账户，计入信托收款账户。

本信托设置了与贷款服务机构主体长期信用等级挂钩的基础资产回收款转付机制。当评级机构东方金诚或中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）给予贷款服务机构兴业银行的主体长期信用等级高于或等于 AA 级时，兴业银行应于每个计算日⁶至其后第 6 个工作日内的任一日（即回收款转付日⁷）将前一个回收款转付期间的所有回收款划付至信托账户；当东

⁴ 支付日：系指每个计算日下一个月的第 26 日（第一个支付日应为 2021 年 7 月 26 日，第二个支付日应为 2021 年 9 月 26 日，以此类推）及每一类别资产支持证券的预期到期日，但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。信托终止后的支付日为信托清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日，但信托因委托人行使清仓回购权利而终止的，信托终止后的首个支付日应为委托人发出《清仓回购承诺通知书》且已经将等同于清仓回购价格的资金转付至信托账户，且贷款服务机构已将归属于信托的全部回收款转付至信托账户后的第 8 个工作日。

⁵ 过渡期：系指自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

⁶ 计算日：在优先档资产支持证券的本金和利息全部偿付完毕前，系指每年 2 月、5 月、8 月、11 月的最后一日，在优先档资产支持证券的本金和利息全部偿付完毕后，系指每自然月的最后一日。其中，第一个计算日将为信托生效日，第二个计算日将为 2021 年 8 月 31 日，最后一个计算日为信托终止日。

⁷ 回收款转付日：第一个回收款转付日为信托生效日至其后第 4 个工作日内的任一日，第二个回收款转付日为 2021 年 8 月最后一日至其后第 6 个工作

方金诚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⁸时，回收款转付日变更为每个自然月最后一日至其后第 3 个工作日内的任一工作日；当发生任何一起贷款服务机构解任事件或贷款服务机构不具备任一必备评级等级时，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人、担保人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户；如届时借款人仍将回收款支付至贷款服务机构的，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第 1 个工作日；如果评级机构中任一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

2. 现金流支付机制

根据交易结构安排，在违约事件（详见附件二）发生前的每一个信托分配日⁹，信托收款账户的账户余额以及于该信托分配日从信托分配（税收）账户和信托（流动性）储备账户转入信托收款账户的资金（若有）的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且各项所差金额应按以下顺序在下一期支付）：由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费，代理机构/登记托管机构报酬，参与机构服务报酬、不超过优先支出上限的费用支出及受托人垫付的相关费用，优先档资产支持证券利息并补足信托（流动性）储备账户至必备流动性储备金额，贷款服务机构垫付的不高于累计回收款金额 10% 的执行费用，贷款服务机构基本服务费，超过优先支出上限的费用支出，优先档资产支持证券本金（直至清偿完毕），贷款服务机构垫付的剩余执行费用，次级档资产支持证券本金（直至清偿完毕），次级档资产支持证券固定资金成本（直至清偿完毕），贷款服务机构的超额奖励服务费金额，次级档资产支持证券收益（具体现金流支付顺序详见附件三）。

当违约事件发生后，本信托支付的先后顺序相应调整为由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费，代理机构/登记托管机构报酬，参与机构服务报酬、不超过优先支出上限的费用支出及受托人垫付的相关费用，优先档资产支持证券利息，贷款服务机构垫付的不高于累计回收款金额 10% 的执行费用，贷款服务机构基本服务费（如果该违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的），优先档资产支持证券本金（直至清偿完毕），贷款服务机构基本服务费（如果该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的），贷款服务机构垫付的剩余执行费用，次级档资产支持证券本金（直至清偿完毕），次级档资产支持证券固定资金成本（直至清偿完毕），贷款服务机构的超额奖励服务费金额，次级档资产支持证券收益（具体现金流支付顺序详见附件三）。

结构化安排

1. 优先/次级结构和预期现金流超额覆盖

本信托通过设定优先/次级结构来实现内部信用增级。根据东方金诚的估值测算，在基准情景下，本信托资产池的预计回收总额 58371.27 万元，考虑处置费用¹⁰后资产池预计回收净额为

日内的任一，以此类推。

⁸ 必备评级等级：就东方金诚的评级系统而言，系指 AA-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。

⁹ 信托分配日：系指每个支付日前的第 7 个工作日。

¹⁰ 本报告中处置费用的费率假定为资产总回收金额的 26%，下同。

43194.74 万元，而优先档资产支持证券发行规模 33800.00 万元，资产池预计回收净额对优先档资产支持证券本金规模的覆盖倍数为 1.28 倍，能够为优先档资产支持证券本息偿付提供较好的保障。

2.流动性储备

本信托设置了流动性储备账户。在发生违约事件、优先档资产支持证券的全部未偿本金余额及利息偿付完毕或本信托终止之前，流动性储备账户中的资金应保留资金达到下一期应付的与信托相关的税收、规费，各参与机构限额内费用支出和报酬及优先档资产支持证券利息之和的 1.5 倍。东方金诚认为，流动性储备账户的设置能够一定程度降低优先档资产支持证券的流动性风险。

3.不合格资产赎回

在本信托存续期间，如委托人或者贷款服务机构发现不合格资产¹¹，则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后 5 个工作日内通知受托人，受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。

如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间的第一个回收款转付日（即回购起算日）将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户；但如果委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产，则应于回购起算日（该日由委托人与受托人共同协商确定）将相当于赎回价格的款项一次性划付到信托账户。

东方金诚认为，本信托设置的不合格资产赎回条款有助于保障基础资产的信用质量，进而能为资产支持证券本息的兑付提供一定的保障。

4.信用触发机制

本信托设置了权利完善事件和违约事件两类信用触发机制（详见附件二）。权利完善事件的触发将导致现金流归集机制的改变，违约事件的触发将导致现金流支付机制的变化。

东方金诚认为，上述信用触发机制安排能够在一定程度上缓解事件风险的影响，为优先档资产支持证券提供一定程度的信用支持。

5.清仓回购安排

根据《信托合同》约定，兴业银行享有在既定条件下按照资产池的公允价值进行清仓回购的选择权。清仓回购应同时满足下列条件：

资产的未偿本金余额总和降至全部信用卡债权初始起算日本金余额之和的 10%或以下，或资产支持证券的未偿本金余额总和降至全部资产支持证券截至信托生效日的未偿本金余额之和的 10%或以下；并且已收到的回收款（包括贷款服务机构已收到但尚未转付予信托的回收款）与截至回购起算日 24:00 时剩余资产的公允市场价值之和不少于 A+B。A 指截至委托人发出《清仓回购通知书》的当个收款期间届满后第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以及截至该支付日应付未付的优先档资产支持证券的利息加上信托应付的服务报酬和实际支出（贷款服务机构的超额奖励服务费除外）之和。B 为截至相关收款期间届满后第一个支

¹¹ 不合格资产：系指在初始起算日、信托生效日或《信托合同》第 4.4 条约定的其他时间不符合资产保证的资产。

付日前一日下列(1)和(2)两者之和,其中(1)为次级档资产支持证券未偿本金余额;(2)为以下两者孰高者:a.零;b.次级档资产支持证券应获返还的固定资金成本减去累计已获得分配的部分后的差额。

交易结构风险分析

1.抵销风险

入池资产中的相关借款人可能在贷款服务机构兴业银行尚有存款余额,因而本信托存在借款人将上述存款与入池资产相抵销的风险。

根据《信托合同》约定,如果入池资产借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产,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作为借款人偿还的相应数额的还款,并同时通知受托人。如果委托人对借款人有多笔债权,且借款人依据中国法律行使抵销权,则委托人应与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产,则委托人应按照上述规定履行义务。

东方金诚认为,此安排将抵销风险转化为贷款服务机构兴业银行的违约风险。鉴于兴业银行综合实力很强、经营管理体系健全、履职能力很强,本信托面临的抵销风险很低。

2.混同风险

为了防止信托财产的回收款与受托人的其他资金相混同,受托人对信托财产与其固有财产分开管理,并将不同的信托财产分别记账;同时引进了资金托管机制,将本信托信托财产的信托账户托管于资金保管机构邮储银行广州分行。东方金诚认为,上述制度安排能够有效降低信托财产回收款与受托人其他资金相混同的风险。

为了防止信托财产的回收款与贷款服务机构的其他资金相混同,本信托设置了与贷款服务机构的主体长期信用等级挂钩的基础资产回收款转付机制,当发生任何一起贷款服务机构解任事件导致贷款服务机构被解任或委托人不具备任一必备评级等级时,委托人或受托人应通知借款人将其应支付的款项支付至信托账户,如届时借款人仍将回收款支付至贷款服务机构的,回收款转付日变更为贷款服务机构收到每笔回收款后的第1个工作日,即使贷款服务机构的主体长期信用评级重新提高,回收款转付日的频率也不再恢复。

东方金诚认为,上述安排能够较好地降低贷款服务机构信用状况恶化引致的资金混同风险,并且兴业银行作为本信托的贷款服务机构,经营管理体系健全、信用水平很高,基础资产回收款与贷款服务机构的其他资金相混同的风险很低。

3.流动性风险

流动性风险产生于资产池当期现金流入与优先档资产支持证券当期利息支付及在支付利息之前的各项税费支付所需现金之间的错配。

本信托的现金流入主要依赖于入池不良资产的未来处置情况。由于入池资产为不良类信用卡债权,无担保、抵押或质押等增信措施,资产回收款主要依赖于贷款服务机构和合作催收机构对借款人的催收,且不良资产催收处置过程复杂多变,因此资产的回收金额和回收时间不确定性较大。此外,近年来宏观经济增速放缓、2020年以来新冠肺炎疫情爆发背景下,不良资产处置工作难度有所加大,将进一步加剧回收金额和回收时间的不确定性。现金流出方面,若优

先档资产支持证券发行利率较预期有所上升，将降低现金流入对现金流出的覆盖程度。

根据交易安排，本信托设置了流动性储备账户，在违约事件发生前，受托人指示资金保管机构将等同于必备流动性储备金额的资金从信托收款账户转入信托（流动性）储备账户，该设置能够在一定程度上缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。

东方金诚在“现金流分析及压力测试”部分构建了资产池回收率下降、现金流波动以及不同的利率情景进行压力测试。

法律完备性

根据北京中银律师事务所出具的《关于兴瑞 2021 年第一期不良资产证券化信托项目之法律意见书》，本信托的发起机构、受托机构、贷款服务机构、资金保管机构等相关当事方具备从事信贷资产证券化活动的主体资格；本信托的交易结构符合《证券化试点管理办法》、《金融机构证券化试点监管办法》等相关法律、法规及规范性文件的规定；本信托能够实现证券化信贷资产与发起机构兴业银行、受托机构兴业信托的破产隔离；入池抵押贷款及其对应的担保权益符合国家相关法律、法规及规范性文件之规定及《信托合同》约定的信托财产的范围、种类、标准和状况，依法可以作为本期资产支持证券的信托财产。

基础资产信用质量分析

基础资产入池标准

入池的每一笔资产均需要符合交易文件事先约定的相应标准，严格的入池标准有利于实现基础资产所对应的债权。根据交易文件的约定，本信托入池资产的合格标准是指就每一笔抵押贷款及其附属担保权益而言，在初始起算日和信托财产交付日需符合的标准如下：

- (1) 借款人在申请信用卡账户时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；
- (2) 相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位；
- (3) 资产均由借款人在相关信用卡账户项下进行取现、消费等交易所形成，且在初始起算日 借款人对该等交易的事实（包括该等交易金额）无争议；
- (4) 根据兴业银行的贷款风险分类标准，资产在初始起算日为次级、可疑或损失类；
- (5) 兴业银行已办理相关信用卡账户的停卡手续；
- (6) 信用卡账户及资产适用中国法律；
- (7) 借款人在兴业银行的全部信用卡账户（但不包括该借款人在兴业银行申请的信用卡汽车分期账户）项下的全部未偿债务均入池；
- (8) 兴业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；
- (9) 自初始起算日起至信托财产交付日，兴业银行未曾主动减免每笔信用卡债权对应的本金；
- (10) 兴业银行在相关信用卡账户项下不享有除债权之外的抵债资产；
- (11) 信用卡债权未根据兴业银行标准程序予以核销；
- (12) 资产可以进行合法有效的转让，无需取得借款人或任何第三方的同意。

在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格信贷资产，委托人应按《信托合同》的约定对该等不合格信贷资产予以赎回。

基础资产组合特征分析

基于本信托的初始起算日（2021年4月14日24:00），本信托入池资产共计220617笔不良类信用卡债权，未偿本息费余额为526096.55万元，涉及借款人211471户。东方金诚对入池资产五级分类、未偿本息费余额分布、担保方式、逾期时间、借款人年龄分布、借款人年收入分布、借款人地区分布等方面进行分析，综合考察基础资产池的组合特征。

1. 五级分类

入池资产为兴业银行于2016年9月~2021年4月之间成为不良贷款的信用卡不良贷款。入池资产包括次级、可疑和损失三类贷款，主要集中在可疑类，可疑类资产未偿本息费余额占比为52.35%。同时，损失类资产未偿本息费余额占比为32.44%。入池资产中可疑类和损失类资产未偿本息费余额占比较高，不利于基础资产现金流的回收。

图表 5：截至初始起算日入池资产五级分类（单位：万元、%、笔）

五级分类	未偿本息费	未偿本息费占比	笔数	笔数占比
次级	79993.74	15.21	38617	17.50
可疑	275434.26	52.35	127091	57.61
损失	170668.54	32.44	54909	24.89
合计	526096.55	100.00	220617	100.00

2. 逾期时间

截至初始起算日，资产池加权平均逾期期限为5.98个月，单笔资产最长逾期期限为59个月。基础资产逾期期限主要分布于3（不含）~6个月（含），未偿本息费余额占比66.44%。由于商业银行信用卡不良贷款回收率随逾期期限上升呈现下降趋势，相对较短的逾期时间有利于资产池的回收。

图表 6：截至初始起算日入池资产逾期时间分布（单位：万元、%、笔）

逾期时间	未偿本息费	未偿本息费占比	笔数	笔数占比
3（不含）~6个月（含）	349514.77	66.44	160495	72.75
6（不含）~9个月（含）	107500.16	20.43	49038	22.23
9个月（不含）以上	69081.62	13.13	11084	5.02
合计	526096.55	100.00	220617	100.00

3. 未偿本息费余额分布

截至初始起算日，资产池单笔贷款平均未偿本息费余额为2.38万元，单笔贷款最大未偿本息费余额为122.12万元，前10大借款人未偿本息费总额占比为0.21%。总体来看，借款人分散性较好，单笔资产规模较小。

图表 7：截至初始起算日入池资产未偿本息费余额（单位：万元、%、笔）

未偿本息费余额	未偿本息费	未偿本息费占比	笔数	笔数占比
1 万元以下（含）	40047.60	7.61	67445	30.57
1（不含）~2 万元（含）	95939.35	18.24	65554	29.71
2（不含）~3 万元（含）	89282.22	16.97	36564	16.57
3（不含）~4 万元（含）	71273.04	13.55	20600	9.34
4（不含）~5 万元（含）	50855.86	9.67	11440	5.19
5 万元以上（不含）	178698.48	33.97	19014	8.62
合计	526096.55	100.00¹²	220617	100.00

4.担保方式

入池资产全部为信用类不良贷款，无保证担保或抵质押担保等增信方式。资产的回收仅依靠对借款人催收的回款，回收金额和回收时间存在较大不确定性。

5.借款人年龄分布

截至初始起算日，借款人加权平均年龄为 39.23 岁，借款人年龄主要集中于 30（不含）~40 岁（含）之间，未偿本息费占比为 45.30%。

图表 8：截至初始起算日借款人年龄分布（单位：万元、%、笔）

年龄	未偿本息费	未偿本息费占比	笔数	笔数占比
30 岁以下（含）	70074.70	13.32	40385	18.31
30（不含）~40 岁（含）	238327.84	45.30	104627	47.42
40（不含）~50 岁（含）	145453.58	27.65	52849	23.96
50（不含）~60 岁（含）	67307.08	12.79	21432	9.71
60（不含）~70 岁（含）	4913.99	0.93	1318	0.60
70 岁以上（不含）	19.37	0.00	6	0.00
合计	526096.55	100.00	220617	100.00

6.借款人年收入分布

资产池借款人年收入主要在 10 万元以下（含），未偿本息费占比为 67.71%，借款人加权平均年收入为 10.35 万元。

图表 9：截至初始起算日借款人年收入分布（单位：万元、%、笔）

年收入	未偿本息费	未偿本息费占比	笔数	笔数占比
5 万元以下（含）	117250.64	22.29	80875	36.66
5（不含）~10 万元（含）	238962.79	45.42	98079	44.46
10（不含）~15 万元（含）	102550.37	19.49	30285	13.73
15（不含）~20 万元（含）	35714.68	6.79	7412	3.36
20 万元以上（不含）	31618.07	6.01	3966	1.80

¹² 本报告中若出现合计数与各分项数值之和尾数不符，均由四舍五入造成。

合计	526096.55	100.00	220617	100.00
----	-----------	--------	--------	--------

7.借款人地区分布

入池贷款借款人来自全国 44 个地级市。其中，来自广州市的借款人贷款未偿本息费最大，未偿本息费占比为 12.39%，前五大城市借款人未偿本息费占比为 32.72%，前十大城市借款人未偿本息费占比为 49.91%。整体来看，借款人区域分布较为分散。

图表 10：借款人前十大城市分布（单位：万元、%、笔）

城市	未偿本息费	未偿本息费占比	笔数	笔数占比
广州	65205.46	12.39	27377	12.41
深圳	29043.57	5.52	10957	4.97
南宁	28653.59	5.45	12324	5.59
济南	24725.67	4.70	11633	5.27
郑州	24511.35	4.66	10145	4.60
杭州	19477.76	3.70	8087	3.67
石家庄	19107.56	3.63	8801	3.99
长沙	18192.04	3.46	7112	3.22
武汉	17469.48	3.32	6946	3.15
贵阳	16188.48	3.08	7746	3.51
合计	262574.95	49.91	111128	50.37

宏观经济环境及信用卡市场分析

宏观经济与政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势。一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

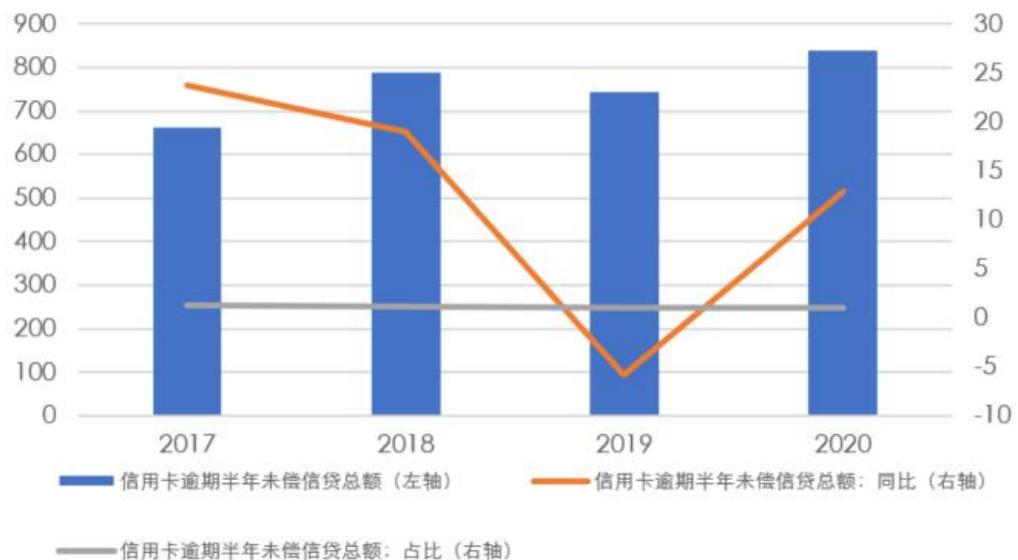
近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆

率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

信用卡市场

近年来，我国商业银行加大零售业务发展力度，信用卡发卡量和信用卡信贷总额规模增速较快。2020 年，商业银行信用卡授信总额为 18.96 万亿元，比上年末增长 9.15%；信用卡信贷总额为 8.29 万亿元，较 2019 年末增长 9.18%。伴随着信用卡发卡量和信贷规模的提升，我国商业银行信用卡业务风险逐步有所暴露。另一方面，近年来商业银行加大对不良信用卡贷款的处置、回收及核销力度，同时通过不良资产证券化方式实现出表。截至 2020 年末，我国商业银行信用卡逾期半年未偿信贷总额 838.64 亿元，较 2019 年末同比上升 12.92%；信用卡逾期半年未偿信贷总额占比为 1.06%，较上年末上升 8 个百分点。2020 年一季度新冠肺炎疫情爆发以来，我国商业银行信用卡不良率有所升高，同时不良资产处置难度也有所加大。

图表 11：我国商业银行信用卡市场情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

整体来看，宏观经济政策对冲疫情负面影响背景下我国经济边际有所恢复，但宏观经济下行压力仍对信用卡资产信用质量及资产的回收造成不利影响，东方金诚在定量分析部分中考虑了上述因素对本信托的影响。

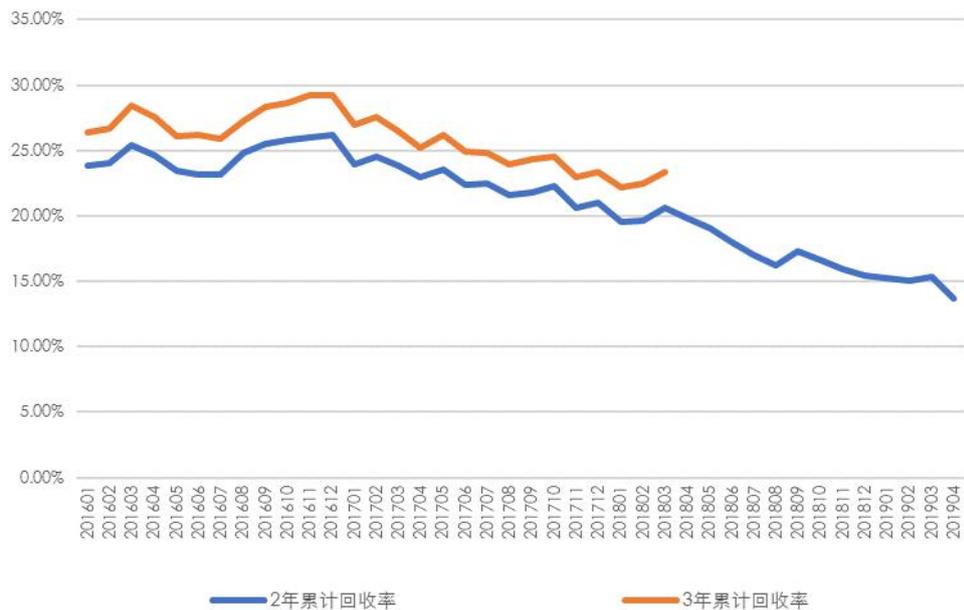
不良资产估值方法和结果

信用卡不良债权资产为信用类不良贷款，未附带抵质押物担保，贷款回收仅能依靠借款人自身的回款，资产回收的金额和时间不确定性较大，但资产池整体回收分布具有较为稳定的统

计特征。东方金诚结合兴业银行不良信用卡贷款静态样本池的历史回收表现，基于统计方法分析影响信用卡不良债权回收金额和回收时间的关键要素，模拟资产池的回收分布。

东方金诚使用兴业银行提供的2016年1月~2021年3月成为不良的信用卡贷款作为量化分析的基础。其中，2016年1月~2021年3月静态样本池在成为不良贷款后回收率的情况如图表12所示。整体来看，兴业银行2016年以来的不良信用卡贷款静态样本池2年累计回收率平均值为21.04%，3年累计回收率为25.90%，但2017年以来不良信用卡贷款累计回收率呈现较明显的下降趋势。

图表 12：不良信用卡贷款静态样本池累计回收率



东方金诚分别对影响不良信用卡贷款静态样本池回收金额和回收时间的因素进行分析，考察因子包括加权平均回款久期¹³、不良账龄¹⁴、历史进入不良次数、未偿本息费、借款人年龄、借款人授信额度、借款人婚姻状态、借款人职业、借款人区域等。

回收金额方面，东方金诚考虑了影响不良信用卡贷款是否可回收和回收金额的因素。东方金诚通过逻辑回归方法分析得到影响基础资产是否有回收与借款人授信额度、未偿本息费和不良账龄因子显著相关。由于借款人授信额度与未偿本息费存在较高的相关性易产生共线性问题，模型剔了解释性稍弱的未偿本息费因子。基于逻辑分析结果，东方金诚将静态样本池划分为可回收静态样本池资产池及不可回收静态样本池资产池，并对可回收静态样本池的回收金额进行分析。东方金诚通过线性回归对不良信用卡贷款静态样本池的回收金额与各因子进行相关性检验，发现回收金额与借款人授信额度和未偿本息费因子显著相关，为规避共线性问题剔了解释性稍弱的未偿本息费因子。

¹³ 加权平均回款久期 = $\frac{\sum_i (i \times R_i)}{\sum_i R_i}$ ，其中*i*系指回款时间，*R_i*系指*i*回款时点回收金额。

¹⁴ 不良账龄 = 初始起算日 - 资产进入不良日期。

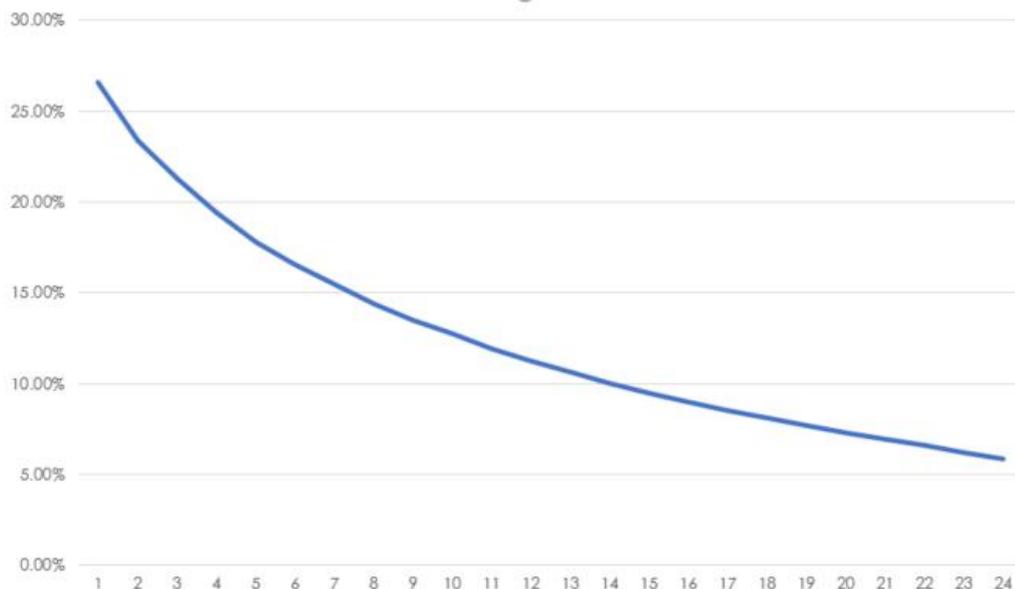
综合考虑逻辑回归与线性回归的回归结果，东方金诚预计，基准情形下，自初始起算日起资产池的预计回收总额为 58371.27 万元，累计回收率为 11.10%；其中，前 36 个月内资产池的预计回收总额为 58340.81 万元，累计回收率为 11.09%，扣除处置费用后资产池的预计回收净额为 43172.20 万元，资产池净回收率为 8.21%。资产池的预计净回收率分布如图表 13 所示：

图表 13：自初始起算日起 36 个月内资产池净回收率分布（单位：万元、%、笔）

净回收率分布	未偿本息费	未偿本息费占比	笔数	笔数占比	预计回收净额	预计回收净额占比
[0,10]	242652.02	46.12	118128.00	53.54	6436.04	14.91
(10,20]	219862.27	41.79	61013.00	27.66	23493.72	54.42
(20,30]	50441.22	9.59	25966.00	11.77	8629.03	19.99
(30,40]	6884.55	1.31	4997.00	2.27	1732.61	4.01
(40,50]	2511.12	0.48	2371.00	1.07	825.35	1.91
(50,100]	3745.37	0.71	8142.00	3.69	2055.44	4.76
合计	526096.55	100.00	220617.00	100.00	43172.20	100.00

回收时间方面，兴业银行的不良信用卡贷款静态样本池的累计回收率和不良账龄呈现明显的负相关关系，即资产成为不良资产的时间（即不良资产账龄）越长，回收率越低，静态样本池不良账龄与累计回收率的关系如图表 14 所示。

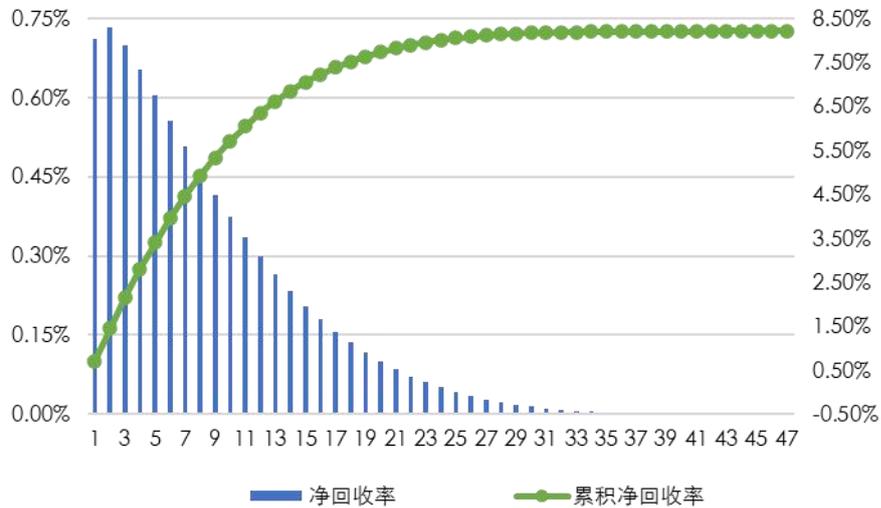
图表 14：静态样本池不良账龄与累计回收率的关系



东方金诚对可回收静态样本池的加权平均回收久期与考察因子的相关性进行检验，发现借款人授信额度和未偿本息费两个考察因子与加权平均回收久期显著相关，并选取了解释性较强的未偿本息费因子作为分组对象，采用系统聚类法对可回收静态样本池进行分组。东方金诚假设本信托资产池与静态样本池的历史回收表现具有一致性，同时依据自身在不良资产违约、回收方面的研究与经验假设信用卡不良债权资产的回收时间满足 Beta 分布，分别对可回收静态样

本池分组后的加权平均回收久期进行分布的参数拟合，计算出基准情形下资产池的预期回收时间分布如图表 15 所示。

图表 15：基准情形下资产池预期回收时间分布（单位：月）



现金流分析及压力测试

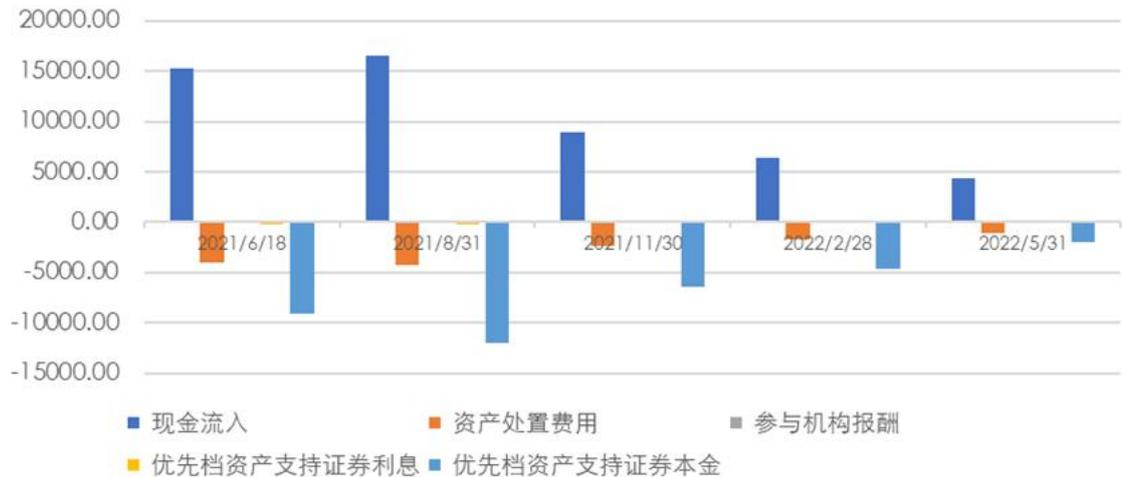
本信托的优先档资产支持证券按季度还本付息，本金以过手方式偿付，次级档资产支持证券预期收益和本金的偿付顺序位列最后。东方金诚根据本信托的现金流支付机制构建了现金流模型并进行了压力测试。其中，现金流的流入主要包括入池资产的回收款，现金流的流出包括本信托应支付的税费、各参与机构报酬和费用、优先档资产支持证券预期收益和本金、次级档资产支持证券期间收益和本金等。

基准情形

东方金诚根据本信托的现金流支付机制构建了现金流模型并进行了压力测试。其中，现金流的流入主要包括入池资产的回收款，现金流的流出包括本信托应支付的税费、各参与机构报酬和费用、优先档资产支持证券预期收益和本金、次级档资产支持证券本金和剩余收益等。

在基准情形下，本信托现金流入和流出情况如图表 16 所示。

图表 16：基准情形下现金流入与现金流出的匹配情况（单位：万元）



压力测试

东方金诚通过设置多种不利情景，考察资产池产生的现金流对资产支持证券本息偿付的保障程度。东方金诚采用的主要压力测试指标包括净回收率下降、回收金额波动和发行利率上升，压力测试指标参数设置如图表 17 所示。

图 17: 压力测试因子及加压幅度

压力因子	基准情景	压力情景
净回收率	8.21%	较基准情景分别下降 5%和 10%
回收金额波动率	4.43% ¹⁵	较基准情景分别扩大 10%和 20%
发行利率	3.80%	较基准情景上升 50BP

在最严格的压力测试情景下，即基础资产回收率较基准情景下降 10%、回收金额波动率扩大 20%和发行利率上升 50BP 的情景下，优先档资产支持证券能够通过 AAA_{sf} 条件下的压力测试。因此，根据压力测试结果，优先档资产支持证券可以获得 AAA_{sf} 的信用等级。

参与机构履约能力分析

发起机构/贷款服务机构

兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一，2007 年 2 月 5 日在上海证券交易所挂牌上市。截至 2021 年 3 月末，兴业银行注册资本 207.74 亿元，福建省财政厅为其最大股东，持股比例为 18.78%。

截至 2020 年末，兴业银行资产总额 79936.66 亿元，归属于母公司股东权益 6402.57 亿元。2020 年末，兴业银行贷款总额 39565.74 亿元，不良贷款率为 1.25%，其中信用卡贷款余额 4098.26 亿元，信用卡贷款不良率为 2.16%；资本充足率 13.47%，一级资本充足率 10.85%，核心一级资本充足率 9.33%。2020 年全年，兴业银行实现营业收入 2031.37 亿元，归属于母公司股东的净利润 666.26 亿元。

¹⁵ 系指资产池回收期间每个月的回收金额波动率，平均值为 4.43%。

兴业银行已建立信用卡风险预警机制，对信用卡业务进行预测、分析和监控。信用卡不良贷款清收方面，兴业银行各分行根据业务规模、资产逾期时长、人力和费用资源配置等情况采取自主催收、外包催收相结合的方式。兴业银行择优选择合作催收机构，定期对合作催收机构的服务质量和回款率进行考核，以提高委外催收效果；对于多次催收仍无法促使还款的客户，兴业银行将及时采取向公安机关报案、向法院提起诉讼等司法措施。

兴业银行具有丰富的信贷和不良资产证券化业务经验。自2014年起，兴业银行作为发起机构累计发行信贷资产证券化产品40单，规模合计2254.80亿元，基础资产涉及企业贷款、个人住房抵押贷款等。不良资产证券化产品方面，兴业银行成功发行“17兴瑞1”、“20兴瑞1”“20兴瑞2”、“20兴瑞3”和“20兴瑞4”，发行总规模9.60亿元。

综上，东方金诚评定兴业银行主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。兴业银行自身财务和经营状况稳健，资本充足，盈利能力强，信用卡业务流程、风险管理和信息系统能够满足为入池贷款提供服务的需要，信贷资产证券化经验丰富，具备丰富的不良贷款处置回收经验，能够为本信托提供优质的贷款服务，本信托因其履约能力不足所引致的风险极低。

受托机构/发行人

兴业信托前身为联华国际信托有限公司，成立于2003年3月。2011年1月，经国务院和中国银行业监督管理委员会批准由兴业银行控股。截至2020年末，兴业信托注册资本100.00亿元，第一大股东为兴业银行，持股比例73.00%。

截至2020年末，兴业信托资产总额623.63亿元，较上年末增长47.97%；所有者权益211.47亿元，较上年末增长8.33%；管理资产规模4604.27亿元。2020年，兴业信托实现营业收入52.67亿元，同比增长18.07%，利润总额23.34亿元，同比增长6.67%，净利润17.65亿元，同比增长6.07%。截至2020年末，兴业信托存续信托业务规模3649.41亿元，较上年末减少1850.18亿元，下降33.64%，其中主动管理信托业务存续规模867.13亿元，主动管理存续规模占比23.76%；被动管理业务存续规模2782.28亿元。2020年，兴业信托实现信托业务收入19.28亿元，同比下降21.88%。

兴业信托建立了符合信托行业要求和行业发展的管理制度，涵盖了公司治理、业务发展、内部控制和风险管理等多方面内容。风险管理方面，兴业信托建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、以风险管理部门为中心、其他部门密切配合的四级嵌入式风险管理组织架构，通过各层级各自履行不同专业化的职能，实现相互独立、相互制衡，并建立了内部控制目标和原则，不断完善内部控制体系和制度，确保对风险的事前防范、事中控制、事后监督和反馈纠正。

资产证券化业务方面，兴业信托自2011年以来相继受托发行了多单资产证券化产品。此外，截至2020年末，兴业信托设立首单开放净值型标准化绿色资产投资信托产品；成功发行银行间市场首单疫情防控绿色资产支持票据，资产证券化受托管理经验丰富。

东方金诚认为，兴业信托综合实力很强，资产证券化受托经验丰富，具备很强的履职能力。

资金保管机构

邮储银行成立于2007年3月，于2012年1月完成股份制改革，2016年9月在香港联交所挂牌上市，证券代码“01658.HK”。邮储银行是在改革邮政储蓄管理体制的基础上组建的国有商业银行，截至2020年末，其注册资本为869.79亿元，中国邮政集团公司为第一大股东，持股比例为68.92%。

截至2020年末，邮储银行资产总额113532.63亿元，归属于母公司的所有者权益6717.99亿元，客户存款总额103580.29亿元，客户贷款总额57162.58亿元；不良贷款率0.88%，拨备覆盖率408.06%，核心资本充足率9.60%，一级资本充足率为11.86%，资本充足率13.88%。2020年，邮储银行实现营业收入2862.02亿元、净利润643.18亿元。

邮储银行积极落实资管新规要求，紧跟资管行业发展趋势，大力拓展公募基金等主动管理型资管业务领域，严格履行托管人职责，优化完善托管系统功能，着力提升托管专业服务能力，公募基金、资产证券化及净值型银行理财托管规模稳步增长。2020年末，邮储银行托管资金规模42741.17亿元，公募基金规模3824.01亿元，邮储银行持续强化托管业务风险防控能力。

综上，东方金诚认为，邮储银行业务发展情况良好，资本实力很强，风险管理制度较为健全，经营和财务风险很低，具备很强的履约能力。

结论

东方金诚通过对本信托的交易结构、基础资产、增信措施以及各参与方履约能力等因素的综合分析，并在现金流分析及压力测试的基础上，评定优先档资产支持证券信用等级为AAA_{sf}。东方金诚对次级档资产支持证券未予评级。

附件一：资产保证

委托人于初始起算日以及信托财产交付日（除非具体条款中另有明确约定）就其向受托人交付的每一笔资产的状况，作出陈述和保证如下：

(a) 委托人是每一笔信用卡债权的唯一债权人且拥有合法的请求权；委托人未向任何第三方转让该等权利或利益；且委托人未对该等权利或利益设定任何担保权益或任何其他财产负担；

(b) 每一笔资产均符合《信托合同》第 3.4 条所约定的范围、种类、合格标准、状况；

(c) 委托人向受托人提供的关于资产的必要的资料和信息，在所有可能对债权回收的实现有重大影响的方面均真实、准确和完整；

(d) 在信托财产交付日，受托人将成为信托财产中各信用卡债权的唯一债权人且拥有合法的请求权；该权利将依法完善以具有对抗第三人的效力，并且受托人将对与信托财产有关的任何文件、记录和数据，拥有完整的、不受妨碍和唯一合法的所有权；委托人作为一方的交易文件项下的任何交易（包括但不限于资产的转让）均不构成欺诈性的让与；

(e) 除交易文件规定的以外，委托人未就其在任何或部分资产中或与任何或部分资产有关的所有权及相关权益，给予或同意给予任何第三方对资产的回收产生重大不利影响的选择权；也未处置或同意任何第三方处置其在任何或部分资产中或与任何或部分资产有关的所有权及相关权益；

(f) 委托人对每笔资产享有的所有权并非是无效的或已被撤销、宣布无效或被废止，亦不能被撤销、宣布无效或被废止；

(g) 委托人出售、转让和转移其在资产中的所有权和其他有关权益的权利不受任何限制；任何资产（或其任何部分）均不是其他证券化交易的对象，且不曾被委托人出售、转让、质押、转移或以任何方式处置，以致使委托人出售、转让和转移其在资产中的所有权和其他有关权益的权利受到任何限制；

(h) 除已取得或作出现行有效的政府机构的批准、许可、授权、备案、登记、记录或其他手续以外，不需要其他政府机构的批准、许可、授权、备案、登记、记录或其他手续，以确保与资产相关的任何文件的有效性、可执行性或作为证据的可接受性；

(i) 信用卡债权由委托人在其一般经营过程中，按照其标准和所有其他可适用的与信用卡业务有关的政策、实践以及程序的要求而发放；

(j) 信用卡债权的产生均符合中国法律的各项要求；

(k) 委托人将每笔资产设立信托的行为，不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人或任何其他主体的同意；

(l) 每笔资产是相关借款人合法、有效和有约束力的支付义务，并且可按照信用卡文件对该借款人主张权利，每笔信用卡债权未超过诉讼时效；

(m) 自初始起算日起至借款人偿还完其信用卡账户项下的信用卡债权对应债务之时，委托人保证该信用卡账户处于停卡状态；

(n) 委托人在将资产信托给受托人时，除交易文件另有约定的以外，委托人已经履行了信

用卡文件项下其应履行的义务；

(o) 信托财产交付日之前，就每一笔资产而言，委托人持有（包括由代理催收机构保管的、可应委托人要求提供的）与该笔资产有关的、为资产提供适当有效的服务和执行所必需的各项文件；

(p) 委托人将（或已经）把其在每笔资产和相关收入中的权利和相关权益有效地信托予受托人，并且委托人将把与上述权益有关的记录和信息有效地转让给受托人；

(q) 在信托财产交付日，受托人对每笔资产享有能够对抗所有主体（但相关借款人、担保人（如有）除外）的合法的、有效的、可执行的所有者权利，该权利上未设定任何种类的担保权益或产权负担；但为对抗借款人、担保人（如有）还须根据本合同送达权利完善通知；

(r) 将任何资产设立信托时或之前，委托人无故意或重大过失行为损害受托人对该资产所享有的合法权利；

(s) 每笔信用卡债权都能够并将始终能够为确认所有权的目的与委托人其他的债权或资产相分离；

(t) 自初始起算日起至借款人偿还完其信用卡账户项下的信用卡债权对应债务之时，委托人保证该信用卡账户不会新产生本金以及基于前述本金而衍生其他应付款项。

附件二：主要信用触发机制

违约事件

根据《主定义表》约定，系指以下任一事件：

(a) 受托人不能合法有效享有并获得信托财产收益或未能对抗第三人对相关信托财产收益提出的权利主张；

(b) 信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时存在的优先档资产支持证券应付未付利息（但只要优先档资产支持证券的利息得到足额支付，即使次级档资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）的；

(c) 交易文件的相关方（包括但不限于委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善；

(d) 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。

权利完善事件

系指以下任一事件：

(a) 发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；

(b) 贷款服务机构不具备任一必备评级等级；

(c) 委托人不具备任一必备评级等级；或者

(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

贷款服务机构解任事件

系指以下任一事件：

(a) 贷款服务机构未能于回收款转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而经受托人同意回收款转付日顺延），且在回收款转付日或顺延后的 5 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止或明确表示将停止其信用卡业务；

(c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(d) 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销；

(e) 贷款服务机构未能按时提供相关的期间贷款服务机构报告或相关会计年度的年度贷款服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而经受托人同意期间服务机构报告日或年度贷款服务机构报告的日期顺延），且在其应当提供报告的最晚日期或顺延后的 3 个工作日内仍未提交；

(f) 贷款服务机构严重违反：(i) 除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；(ii) 贷

款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 30 个工作日，以致对资产池的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在兴业银行为贷款服务机构时，贷款服务机构在信托生效后 90 日内，未能按照受托人的要求，对《服务合同》指明的所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；

(i) 在将对贷款服务机构报告执行商定程序的报告的审阅结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或 (ii) 审阅结果无法令人满意时，受托人应立即通知贷款服务机构。贷款服务机构在接到该通知后 5 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人将上述相关事项提交资产支持证券持有人大会决议，且资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响。

附件三：现金流支付机制

1. 违约事件发生前



- 1、由受托人缴纳的税收和规费；
- 2、支付代理机构/登记托管机构的报酬；
- 3、同顺序支付资金保管机构的报酬；东方金诚的跟踪评级报酬、中债资信的初始评级及跟踪评级报酬；审计师的报酬；后备贷款服务机构的报酬（如有）；受托人的报酬；在优先支出上限内的费用支出；尚未支付的除承销报酬外的发行费用；中介服务报酬；受托人代垫的发行费用及因管理信托事务代垫的其他费用；
- 4、优先档资产支持证券利息；
- 5、贷款服务机构垫付的不高于累计回收款金额10%的执行费用；
- 6、贷款服务机构基本服务费；
- 7、超过优先支出上限的费用支出；
- 8、优先档资产支持证券本金（直至清偿完毕）；
- 9、贷款服务机构垫付的剩余执行费用；
- 10、次级档资产支持证券本金（直至清偿完毕）；
- 11、次级档资产支持证券固定资金成本（直至清偿完毕）；
- 12、贷款服务机构的超额奖励服务费金额（剩余金额的80%）；
- 13、次级档资产支持证券收益

2. 违约事件发生后



- 1、由受托人缴纳的税收和规费；
- 2、支付代理机构/登记托管机构的报酬；
- 3、同顺序支付资金保管机构的报酬；东方金诚的跟踪评级报酬、中债资信的初始评级及跟踪评级报酬；审计师的报酬；后备贷款服务机构的报酬（如有）；受托人的报酬；在优先支出上限内的费用支出；尚未支付的除承销报酬外的发行费用；中介服务报酬；受托人代垫的发行费用及因管理信托事务代垫的其他费用；
- 4、优先档资产支持证券利息；
- 5、贷款服务机构垫付的不高于累计回收款金额10%的执行费用；
- 6、贷款服务机构基本服务费（如果违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的）；
- 7、优先档资产支持证券本金（直至清偿完毕）；
- 8、贷款服务机构基本服务费（如果该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的）；
- 9、贷款服务机构垫付的剩余执行费用；
- 10、次级档资产支持证券本金（直至清偿完毕）；
- 11、次级档资产支持证券固定资金成本（直至清偿完毕）；
- 12、贷款服务机构的超额奖励服务费金额（剩余金额的80%）；
- 13、次级档资产支持证券收益

附件四：企业主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC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。

附件五：资产支持证券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA _{sf}	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sf}	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sf}	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sf}	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C _{sf}	本金和收益不能得到偿付

注：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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称东方金诚）的评级业务制度，东方金诚将在“兴瑞 2021 年第一期不良资产证券化信托”的存续期内密切关注基础资产质量变化、交易结构稳定性、参与方实际履约能力及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，并于每年 7 月 31 日前出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评对象信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向委托人及相关参与方发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，委托人及相关参与方应按照联络函所附资料清单及时提供包括但不限于贷款/资产服务报告、受托报告、相关主体财务报告等跟踪评级资料。如委托人及相关参与方未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司
2021年6月1日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。