

信用等级通知书

东方金诚债评字【2022】B0138P号

华润深国投信托有限公司：

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“红棉广赢 2023 年第一期信用卡分期资产支持证券”信用状况进行综合分析和评估，评定优先 A 档和优先 B 档资产支持证券信用等级均为 AAA_{sf}。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年十一月二十八日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年11月28日

红棉广赢2023年第一期信用卡分期资产支持证券 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A档	AAA _{sf}	400000.00	79.68	2023/10/26
优先B档	AAA _{sf}	27600.00	5.50	2023/11/26
次级档	NR	74401.61	14.82	2024/11/26
合计	-	502001.61	100.00	-

注：NR 为未评级。

交易概览

基础资产类型	信用卡分期债权	载体形式	特殊目的信托
初始起算日	2022/10/30 00:00	预计信托设立日	2023/1/12
法定到期日	2026/11/26	委托人/发起机构/ 贷款服务机构	广州银行股份有限公司（以下简称“广州银行”）
受托机构	华润深国投信托有限公司	资金保管机构	上海银行股份有限公司市南分行
牵头主承销商/簿记 管理人	中国国际金融股份有限公司	登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司

评级观点

本信托入池资产均为正常类信用卡分期债权，单户借款人未偿本金金额小，有助于分散信用风险；入池资产加权平均利率水平较高，与优先级资产支持证券预期发行利率间存在较高的超额利差；本信托采用了优先/次级结构化设计为优先级资产支持证券提供了较好的内部增信作用。

另一方面，本信托入池资产均为信用类债权，资产逾期后的回收金额和时间不确定性较大；入池资产来自广东省的借款人对对应未偿本金余额占比为 97.39%，存在较高的地区集中度风险；受宏观经济下行压力及疫情负面冲击影响，信用卡分期债权的信用质量以及违约后的现金流回收，存在一定不确定性。

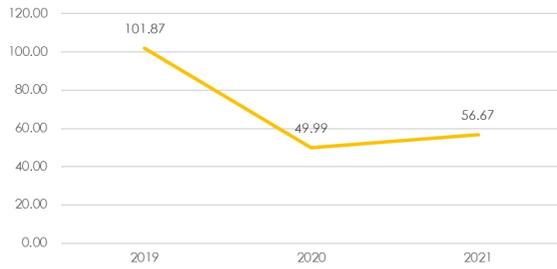
评级关键要素

交易结构	资金归集	正常情况下按月归集；当贷款服务机构丧失必备评级等级或发生权利完善事件约定事项后，借款人、保证人（如有）将其应支付的款项直接支付至信托账户。	信用风险分析	违约及损失分布	目标信用等级	资产池违约比例 (RDR)	资产池损失比例 (RLR)
	本息兑付	优先档资产支持证券按月付息，并过手摊还本金；次级档资产支持证券不参与期间收益分配。		AAA _{sf}	16.48%	13.14%	
基础资产	资产池	资产笔数	512480 笔	现金流及压力测试	基准情形	各兑付日，信托账户金额扣除相关税费后，均能够对优先级资产支持证券本息形成较好覆盖。	
		未偿本金余额	502001.61 万元			压力情形	联合压力情境下，优先 A 档和优先 B 档资产支持证券本息得到偿付的临界违约率分别为 44.79% 和 30.06%，均高于 AAA _{sf} 信用等级下的 RDR (16.48%) 水平，可以通过现金流测试。
		平均未偿本金余额	0.98 万元				
		加权平均账龄	4.64 个月				
	借款人	加权平均剩余期限	10.47 个月				
		加权平均利率	14.70%				
		户数	266081 户				
		借款人平均未偿本金余额	1.89 万元				
		加权平均年龄	37.86 岁				
		加权平均年收入	23.48 万元	增信措施		优先/次级；不合格资产赎回；超额利差	
		加权平均收入债务比	23.07 倍				

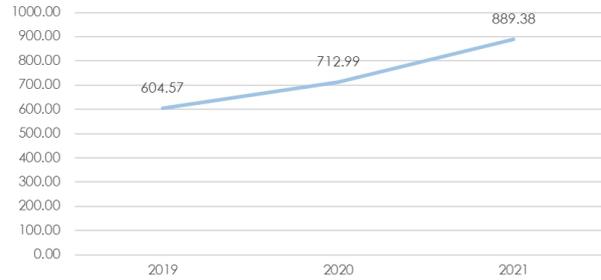
特别提示：本报告最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。本报告是基于委托方于 2022 年 11 月 28 日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告。东方金诚将根据资产支持证券实际发售结果对本报告出具的评级意见进行确认或调整，在发生重大变化的情况下确认评级报告的评级结果有可能与本报告不一致。

广州银行信用卡贷款规模、逾期和回收情况

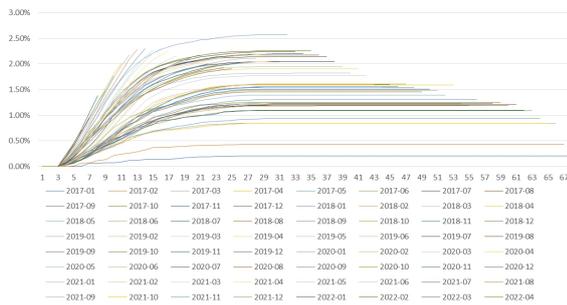
1. 近三年信用卡新增发卡量 (单位: 万张)



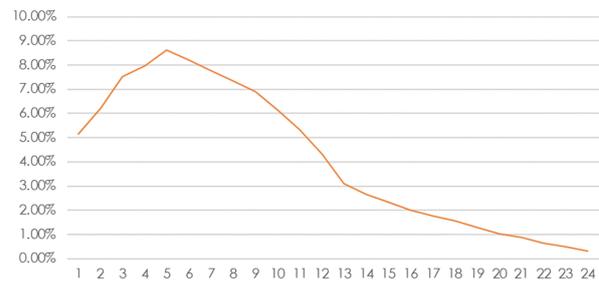
2. 近三年信用卡透支余额 (单位: 亿元)



3. 静态样本池累计违约率



4. 静态样本池违约时间分布 (单位: 月)



优势

- 本信托入池资产均为正常类信用卡分期债权, 单户借款人未偿本金金额小, 有助于分散借款人信用风险;
- 广州银行自身财务及经营状况稳健, 资本充足, 信用卡分期业务内部流程控制、授信管理、到期催收等方面制度完善, 可以为入池资产的回收及转付提供一定的保障;
- 本信托入池资产加权平均利率水平较高, 在扣除信托相关税费与优先级资产支持证券预期发行率之间存在较高的超额利差;
- 本信托采用了优先/次级结构化设计, 优先 A 档资产支持证券能够获得优先 B 档资产支持证券及次级资产支持证券合计 20.32% 的信用支持, 优先 B 档资产支持证券能够获得次级资产支持证券 14.82% 的信用支持。

关注

- 本信托入池资产均为信用类债权, 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, 资产逾期后的回收金额和时间不确定性较大;
- 本信托入池资产借款人来自全国 13 个城市, 除南京市外, 剩余城市全部位于广东省内, 对应未偿本金余额占比为 97.39%, 存在较高的地区集中度风险;
- 受宏观经济下行压力及疫情负面冲击影响, 信用卡分期债权的信用质量以及违约后的现金流回收存在一定不确定性。

评级日期
2022/11/28

评级组长
邢岳飞

评级成员
平晓烁

评级方法及模型

《个人消费贷款结构化产品信用评级方法及模型》(RTFB005202004)

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
-	-	-	-	-	-

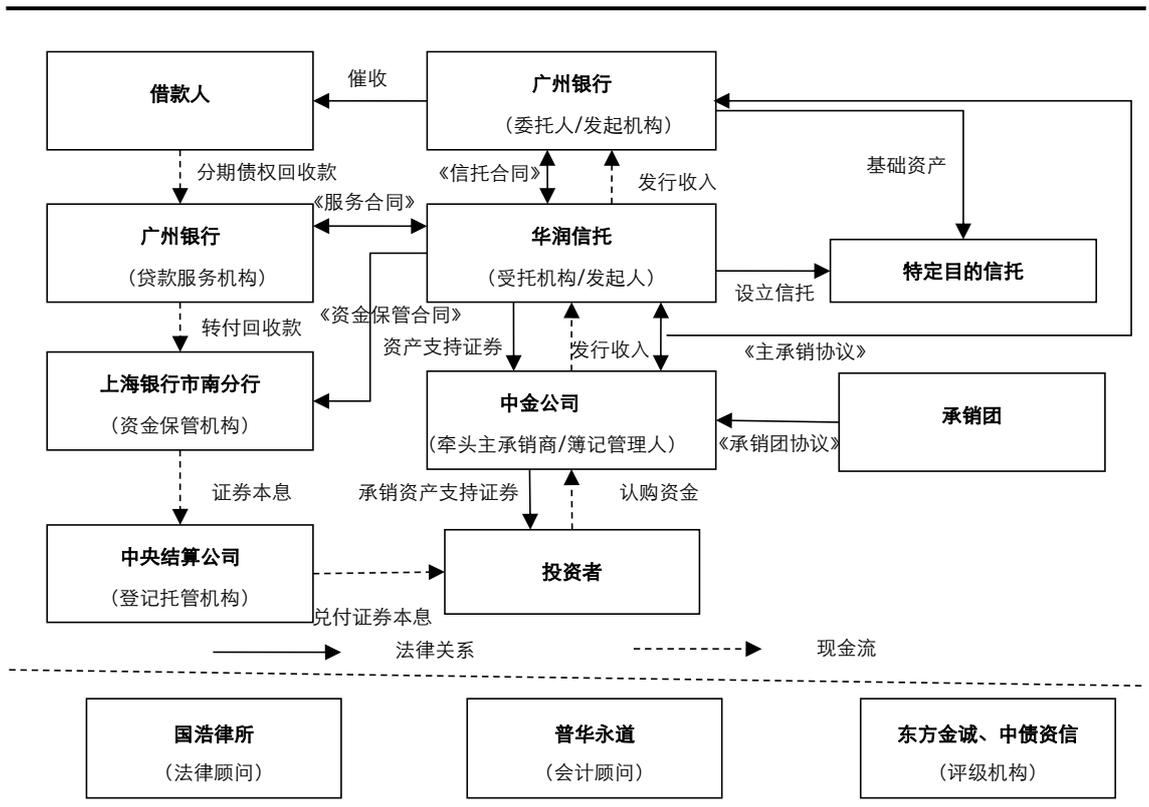
交易概况

交易结构

受发起机构广州银行股份有限公司（以下简称“广州银行”）委托，华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）拟设立“红棉广赢 2023 年第一期信用卡分期资产证券化信托”（以下简称“本信托”）。本信托基础资产为自初始起算日（2022 年 10 月 30 日 00:00）起（含该日）委托人享有的符合合格标准（详见附件一）的 512480 笔信用卡分期债权的（现在的和未来的、现实的和或有的）全部权利、权益、利益和收益，对应未偿本金余额为 502001.61 万元。华润信托以受托的信托资产为支持发行“红棉广赢 2023 年第一期信用卡分期资产支持证券”（以下简称“本期资产支持证券”）。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。上海银行股份有限公司市南分行（以下简称“上海银行市南分行”）作为资金保管机构为本信托提供资金保管服务。

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	广州银行股份有限公司
受托人/受托机构	华润深国投信托有限公司
资金保管机构	上海银行股份有限公司市南分行

牵头主承销商/簿记管理人	中国国际金融股份有限公司
登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司
联席主承销商	招商证券股份有限公司、华夏银行股份有限公司、广州农村商业银行股份有限公司
法律顾问	国浩律师（北京）事务所
会计顾问/税务顾问	普华永道中天会计师事务所（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

本信托信托资产为发起机构广州银行拥有的符合合格标准的 512480 笔信用卡分期债权，未偿本金余额为 502001.61 万元。截至初始起算日 2022 年 10 月 30 日 00:00 时，入池资产概况如图表 3 所示：

图表 3：截至初始起算日入池资产概况表

资产笔数（笔）	512480
合同总金额（万元）	836885.95
未偿本金余额（万元）	502001.61
借款人户数（户）	266081
单笔资产平均未偿本金余额（万元）	0.98
单笔资产最高未偿本金余额（万元）	7.98
单户借款人平均未偿本金余额（万元）	1.89
单笔资产加权平均账龄（月）	4.64
单笔资产加权平均剩余期限（月）	10.47
单笔加权平均贷款年利率（%）	14.70
借款人加权平均年龄（岁）	37.86
借款人加权平均年收入（万元）	23.48
借款人加权平均收入债务比 ¹ （倍）	23.07

资产支持证券

本信托项下资产支持证券发行总规模为 502001.61 万元。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 A 档资产支持证券发行规模 400000.00 万元，优先 B 档资产支持证券发行规模 27600.00 万元，次级档资产支持证券发行规模 74401.61 万元。

优先档资产支持证券采用固定利率计息，按月付息并过手摊还本金²；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，以剩余资金分配次级档资产支持证券本息。

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 A 档	400000.00	79.68	按月付息	按月过手摊还	2023/10/26
优先 B 档	27600.00	5.50	按月付息	按月过手摊还	2023/11/26
次级档	74401.61	14.82	不参与期间分配，剩余资金分配		2024/11/26

¹ 借款人收入债务比=借款人在申请贷款时填写的年收入/初始起算日资产未偿本金余额。

² 支付日：系指每个自然月的第 26 日（第一个支付日应为【】年【】月【】日）。但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。最后一个支付日为信托终止且清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日。

合计	502001.61	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，信托设立日当日或之前，受托人应根据《资金保管合同》的约定以华润信托的名称在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户（信托账户）。信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户。

信托收款账户下设收入分账户、本金分账户子账户。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、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信托财产产生的回收资金，包括借款人偿还的分期债权本金、相关的利息/手续费、罚息、违约金以及其他一切相关费用、抵销债务所支付的款项、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信托的资产。

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。当评级机构中任一家给予贷款服务机构的评级不低于必备评级等级³且尚未发生权利完善事件（α）项（详见附件二）时，回收款转付日为每个计算日⁴后的第5个工作日；当贷款服务机构丧失必备评级等级或发生权利完善事件（α）项时，发起机构或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人、保证人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户。如届时借款人或保证人（如有）仍将回收款划付至贷款服务机构，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后第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，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款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，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）发生前受托人应于每个信托分配日⁵将收入分账户项下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，且除（e）、（f）、（i）、（j）项以外的所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

（a）依据中国法律由受托人因管理运用信托财产而需要缴纳以及受托人代为缴纳的应由信托财产承担的税收（如有）（包括但不限于增值税及附加税费等）；（b）尚未支付的各项发行费用的总额（包括受托机构垫付的该等费用（如有））；（c）支付代理机构/登记托管机构的报酬、资金保管机构的报酬、受托人的信托报酬、踪评级服务的报酬、审计师的报酬、后备贷款服务机构（如有）的报酬、不超过优先支出上限的费用支出，以及受托人、贷款服务

³ 必备评级等级：就东方金诚的评级系统而言，系指 AA 级的主体长期信用等级；就中债资信的评级系统而言，系指 AA 级的主体长期信用等级。

⁴ 计算日：系指每个自然月的最后一日，其中，第一个计算日将为【】年【】月【】日，最后一个计算日为最后一个支付日前一个月的最后一日。

⁵ 信托分配日：系指资金保管机构按照受托人发送的分配指令对信托账户内资金进行分配之日，即每个支付日前的第 6 个工作日。

机构、委托人按照《信托合同》的约定以固有财产垫付的费用（如有，但不含已扣除的执行费用）；（d）当期应支付的贷款服务机构的服务报酬；（e）下一个支付日应支付的优先 A 档资产支持证券的利息；（f）下一个支付日应支付的优先 B 档资产支持证券的利息；（g）如果发生加速清偿事件，将全部余额记入本金分账户；如果未发生加速清偿事件，则剩余资金继续按以下顺序分配；（h）转入本金分账户 $a+b+c-d^6$ 对应金额；（i）超过优先支出上限的费用支出；（j）收入分账户项下剩余资金记入本金分账户。

在违约事件发生前，受托人应于每个信托分配日将本金分账户项下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，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：（a）转入收入分账户项下一定数额资金，以确保收入分账户项下资金可以足额支付上述收入分账户约定的（a）至（f）项应付款项；（b）优先 A 档资产支持证券的本金，直至所有优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额为零；（c）优先 B 档资产支持证券的本金，直至所有优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额为零；（d）次级档资产支持证券的本金，直至所有次级档资产支持证券的未偿本金余额为零；（e）剩余资金全部作为次级档资产支持证券的收益。

在违约事件发生后，信托收款账户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，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：（a）依据中国法律由受托人因管理运用信托财产而需要缴纳以及受托人代为缴纳的应由信托财产承担的税收和规费（如有）（包括但不限于增值税及附加税费等）；（b）尚未支付的各项发行费用；（c）代理机构/登记托管机构的报酬、资金保管机构的报酬、受托人的信托报酬、跟踪评级服务的报酬、审计师的报酬、后备贷款服务机构（如有）的报酬、不超过优先支出上限的费用支出，以及受托人、贷款服务机构、委托人按照《信托合同》的约定以固有财产垫付的费用（如有，但不含已扣除的执行费用）；（d）贷款服务机构的服务报酬；（e）下一个支付日应支付的优先 A 档资产支持证券利息；（f）优先 A 档资产支持证券的本金，直至所有优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额为零；（g）下一个支付日应支付的优先 B 档资产支持证券的利息；（h）优先 B 档资产支持证券的本金，直至所有优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额为零；（i）次级档资产支持证券的本金，直至所有次级档资产支持证券的未偿本金余额为零；（j）剩余资金全部作为次级档资产支持证券的收益。

结构化安排

1. 优先/次级结构

本期资产支持证券采用优先/次级结构化设计，优先 A 档资产支持证券能够获得优先 B 档和次级资产支持证券合计 20.32% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券能够获得次级资产支持证券 14.82% 的信用支持，优先/次级结构化设计对优先级资产支持证券具有较好的增信作用。

2. 不合格资产赎回

⁶ a 指在前一个收款期间内成为违约分期债权的分期债权在成为违约分期债权时的未偿本金余额，b 指在以往收款期间内成为违约分期债权的分期债权在成为违约分期债权时的未偿本金余额，c 指在以往的全部信托分配日按照《信托合同》约定已从本金分账户转入收入分账户的金额，d 指在以往的全部信托分配日按照约定由收入分账户转入本金分账户的金额。

在本信托存续期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产⁷，则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后5个工作日内书面通知受托人；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后的紧邻下一个回收款转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格⁸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。

3.超额利差

本信托对应信托财产为资产清单中所列的在初始起算日存在的全部分期债权以及担保上述分期债权的全部附属担保权益（如有）。根据广州银行与借款人之间的分期债权合同，入池资产加权平均利率为14.70%，而优先A档资产支持证券和优先B档资产支持证券的预计发行利率分别为2.40%和2.50%，二者之间存在较高的超额利差，进而为优先级资产支持证券提供一定信用支持。

4.信用触发机制

本信托设置了权利完善事件和违约事件等信用触发机制（详见附件二）。如发生权利完善事件，发起机构或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人、保证人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户。如届时借款人或保证人（如有）仍将回收款划付至贷款服务机构，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后第1个工作日。如发生违约事件，本信托的现金流分配顺序将发生变化。

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，广州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：

(1) 资产池的未偿本金余额总和在回购起算日零时（00:00）降至初始起算日资产池余额的10%或以下，或者资产支持证券的未偿本金余额总和降至资产支持证券初始发行额的10%或以下；并且(2) 截至回购起算日零时（00:00）剩余资产池的公允价值不少于以下A+B之和：A指在委托人发出《清仓回购通知书》所在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，及其已产生但未支付的优先档资产支持证券的利息总额加上信托应承担的税收、费用支出和服务报酬之和。B为下列(i)和(ii)两者之间数值较高者，其中(i)的数值为0；(ii)的数值为截至回购起算日零时（00:00）次级档资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失的差值。

交易结构风险分析

1.抵销风险

⁷ 不合格资产：系指不符合资产保证的资产。

⁸ 赎回价格：系指发起机构根据《信托合同》的约定赎回相应不合格资产的价格，即在回购起算日零时（00:00），以下二项数额之和：（a）该等分期债权的未偿本金余额；（b）至相关回购起算日时有关该笔分期债权的所有已经被核销的本金。

入池资产中的相关借款人可能在贷款服务机构广州银行尚有存款余额，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，如果借款人依据中国法律行使法定抵销权且被抵销债权属于受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，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法定抵销权，借款人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产并向受托人提供相关证明。如果被抵销债权属于受托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前款约定履行义务。

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

2.混同风险

混同风险发生在贷款服务机构信用状况严重恶化时，此种情况下信托财产的回收款容易与受托人或贷款服务机构的其他资金混同，从而造成信托财产的损失。

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上海银行市南分行。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，当贷款服务机构丧失必备评级等级或发生权利完善事件（a）项时，发起机构或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人、保证人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户。如届时借款人或保证人（如有）仍将回收款划付至贷款服务机构，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后第1个工作日。回收款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，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，并且广州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信用卡分期债权的未来回款。由于入池资产均为信用类债权，无担保、抵押或质押等增信措施，资产现金流回收仅能依靠借款人自身回款，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，资产逾期后的回收金额和时间均不确定性较大。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，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。

东方金诚在“现金流分析及压力测试”部分构建了现金流模型，并对违约时间分布波动、违约回收率下降、利差收窄等不利情景进行了压力测试。

法律完备性

根据国浩律师（北京）事务所出具的《国浩律师（北京）事务所关于广州银行股份有限公司红棉广赢 2023 年第一期信用卡分期资产证券化信托之法律意见书》，本信托的发起机构/贷款服务机构、受托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；在银保监会对本项目完成备案且人民银行核准本项目后，如《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，则信托生效；信托一经生效，委托人对分期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，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给借款人后，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力；信托一经生效，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别，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，信托财产不属于其清算财产。

基础资产信用质量分析

宏观经济环境及信用卡市场分析

宏观经济与政策环境

疫情冲击缓和叠加稳增长政策发力显效，2022 年三季度经济增速明显反弹；四季度 GDP 同比将进一步向正常增长水平靠拢，国内高通胀风险不大

三季度 GDP 同比增速达到 3.9%，较上季度大幅回升 3.5 个百分点，主要源于当季新增病例明显减少，疫情冲击缓和，加之稳住经济大盘一揽子政策及接续政策持续发力，带动经济转入较为稳定的回升过程。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，三季度疫情缓和背景下，商品和服务消费拉动力由负转正；稳增长政策发力推动基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑带来的影响，投资对经济增长的拉动力进一步增强；另外，三季度出口整体保持强势，贸易顺差创历史新高，净出口对国内经济增长的拉动力继续保持较高水平。

需要指出的是，三季度经济增速与“5.5%左右”的正常增长水平还有一段距离，加之美欧经济衰退阴影渐浓，外需对国内经济增长的拉动力趋于弱化，为推动经济保持回升向上势头，提振内需的迫切性增加，特别是当前居民消费偏弱局面亟待改善。展望四季度，在疫情得到稳定控制的前景下，消费还有较大修复空间，基建投资有望保持两位数高增，房地产投资拖累效应趋于缓和。综合以上，预计四季度宏观经济有望延续回升势头，GDP 同比增速将升至 4.5%至 5.0%左右，进一步向常态增长水平靠拢。整体上看，预计全年 GDP 同比将在 3.5%左右。

主要受“猪周期”处于价格较快上升阶段影响，三季度 CPI 同比增速升至 2.7%，接近年初设定的“3.0%左右”的控制目标。但扣除食品和能源价格、更能体现整体物价水平的核心 CPI 同比仅为 0.7%。这意味着当前物价形势整体稳定，背后是居民消费持续偏弱，以及疫情以来货币政策宽松有度，始终坚持不搞大水漫灌。预计四季度 CPI 同比上破 3.0%的可能性不大，核心 CPI 仍将处于低位，近期 PPI 同比快速下行也有助于稳定物价大局。未来一段时间通胀形势仍将是国内外经济基本面的主要差别之一，这是当前国内宏观政策能够坚持“以我为主”的主要原因。

四季度宏观政策将保持稳增长取向，财政政策还有发力空间，货币政策将更加注重内外

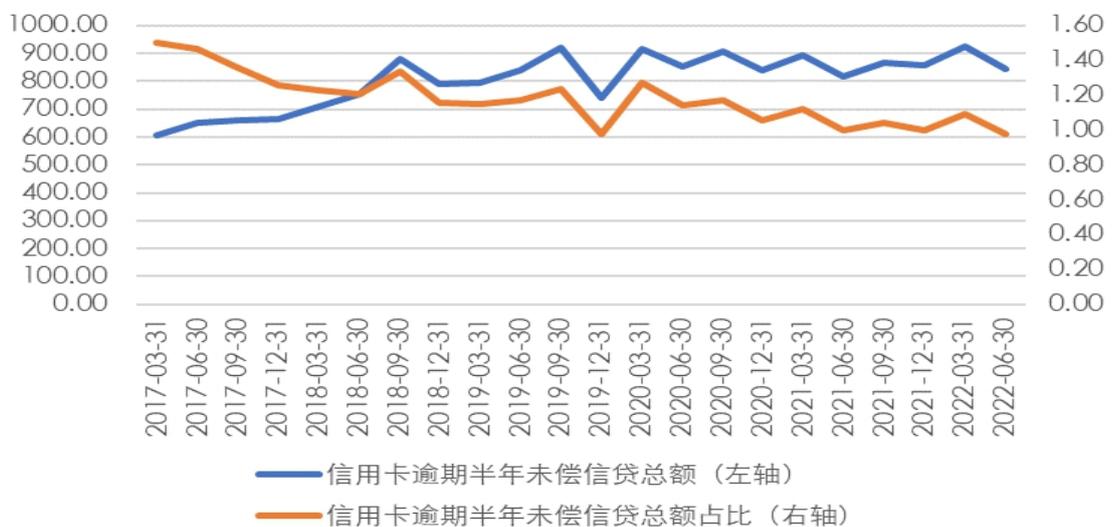
平衡，政策性降息的可能性较小

前三季度基建投资（宽口径）同比增速达到 11.2%，显著高于去年全年 0.4% 的增长水平；10 月增发 5000 多亿元专项债开闸，并将在月内发完。这意味着今年基建稳增长显著发力，四季度基建投资将继续保持两位数高增。另外，财政政策在促消费和推动楼市回暖方面也有较大空间。值得一提的是，今年政策面始终对地方政府隐性债务风险保持高压态势，主要通过启用政策性金融工具替代城投平台，推动基建投资提速。货币政策方面，近期受美联储持续快速加息影响，中美利差倒挂幅度加大，人民币出现脱离美元走势的较快贬值苗头，稳汇率在货币政策权衡中的比重增加。预计四季度再度实施政策性降息的可能性不大。不过，为推动楼市尽快回暖，年底前 5 年期 LPR 报价大概率会单独下调；监管层将继续引导资金面处于较为充裕水平，为推动经济进一步回升提供支持性的货币金融环境。

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；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。与此同时，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 2022 年 6 月末，我国商业银行信用卡逾期半年未偿信贷总额 842.85 亿元，同比上升 3.03%；信用卡逾期半年未偿信贷总额占比为 0.98%，同比下降 0.02 个百分点。

图表 5：我国信用卡市场情况（单位：亿元、%）



资料来源：同花顺 iFinD，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。

基础资产组合特征分析

基于本信托的初始起算日（2022 年 10 月 30 日 00:00），本信托入池资产共计 512480 笔信用卡分期债权，未偿本金余额为 502001.61 万元，涉及借款人 266081 户。东方金诚对

入池资产未偿本金余额分布、还款方式分布、利率分布、账龄分布、剩余期限分布、借款人地区分布、借款人年龄分布、借款人年收入分布、借款人内部信用评分分布等方面进行分析，综合考察基础资产池的组合特征。

1.入池资产类型及五级分类

入池资产为广州银行的信用卡分期债权。截至初始起算日，账单分期和消费分期对应债权未偿本金余额占比分别为 84.70%和 15.30%，资产五级分类均为正常。

图表 6：截至初始起算日入池资产类型分布（单位：万元、%、笔）

类型	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
账单分期	425213.50	84.70	400588	78.17
消费分期	76788.11	15.30	111892	21.83
合计	502001.61	100.00	512480	100.00

2.未偿本金余额分布

截至初始起算日，资产池单笔贷款平均未偿本金余额为 0.98 万元，单笔贷款最大未偿本金余额为 7.98 万元；入池资产未偿本金余额主要集中在 0（不含）~2 万元（含）之间，未偿本金余额占比为 66.81%；单户借款人平均未偿本金余额 1.89 万元，单户借款人最高未偿本金余额 17.43 万元，前 10 大借款人未偿本金余额总额占比为 0.03%。总体来看，单笔资产规模较小，且借款人分散性较好。

图表 7：截至初始起算日入池资产未偿本金余额分布（单位：万元、%、笔）

未偿本金余额	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
(0, 2]	335393.68	66.81	455924	88.96
(2, 4]	135470.48	26.99	50257	9.81
(4, 6]	25682.03	5.12	5490	1.07
(6, 8]	5455.43	1.09	809	0.16
合计	502001.61	100.00	512480	100.00

3.入池资产利息及还本方式

入池资产均为按月还本付息，等额本金和等本等费对应未偿本金余额占比分别为 55.70%和 44.30%。

图表 8：截至初始起算日入池资产还款方式分布（单位：万元、%、笔）

还款方式	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
等额本金	279606.10	55.70	240334	46.90
等本等费	222395.52	44.30	272146	53.10
总计	502001.61	100.00	512480	100.00

利率方面，入池资产均为固定利率；截至初始起算日，资产池最高年化利率为 23.29%，最低年化利率为 2.29%，加权平均年化利率为 14.70%；入池资产利率主要集中在 10.00%（不含）~15.00%（含）和 15.00%（不含）~20.00%（含）之间，未偿本金余额占比分别为 47.81%和 47.50%。总体来看，资产池利率水平较资产支持证券端预计发行率存在较高的利差，为优先级资产支持证券提供了较强的信用支持。

图表 9：截至初始起算日入池资产利率分布（单位：万元、%、笔）

利率 (%)	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
[0.00, 5.00]	3.33	0.00	1	0.00
(5.00, 10.00]	16573.75	3.30	14468	2.82
(10.00, 15.00]	240018.97	47.81	222565	43.43
(15.00, 20.00]	238448.56	47.50	267679	52.23
(20.00, 25.00]	6957.00	1.39	7767	1.52
总计	502001.61	100.00	512480	100.00

4、入池资产账龄及剩余期限分布

入池资产最长合同期限为 24 个月，最短期为 3 个月。截至初始起算日，资产池最短账龄为 1.00 个月，最长账龄为 22.00 个月，加权平均账龄为 4.64 个月；入池资产账龄主要集中在 0.00（不含）~5.00（含）个月之间，未偿本金余额占比为 68.07%。

图表 10：截至初始起算日入池资产账龄分布（单位：万元、%、笔）

账龄 (月)	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
(0.00, 5.00]	341711.39	68.07	297730	58.10
(5.00, 10.00]	114752.47	22.86	154766	30.20
(10.00, 15.00]	32884.78	6.55	34923	6.81
(15.00, 20.00]	11585.17	2.31	21131	4.12
(20.00, 25.00]	1067.81	0.21	3930	0.77
合计	502001.61	100.00	512480	100.00

截至初始起算日，资产池最长剩余期限为 23.00 个月，最短剩余期限为 2.00 个月，加权平均剩余期限为 10.47 个月，剩余期限主要集中在 5.00（不含）~10.00 个月（含）之间，未偿本金余额占比为 32.38%。

图表 11：截至初始起算日入池资产剩余期限分布（单位：万元、%、笔）

剩余期限 (月)	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
(0.00, 5.00]	136770.90	27.25	187454	36.58
(5.00, 10.00]	162537.65	32.38	174796	34.11
(10.00, 15.00]	93356.12	18.60	74409	14.52
(15.00, 20.00]	50350.73	10.03	37830	7.38
(20.00, 25.00]	58986.21	11.75	37991	7.41
合计	502001.61	100.00	512480	100.00

5.借款人年龄分布

截至初始起算日，借款人最低年龄为 18.20 岁，最高年龄为 60.10 岁，加权平均年龄为 37.86 岁，借款人年龄主要集中于 30（不含）~40 岁（含）之间，未偿本金余额占比为 49.90%。

图表 12：截至初始起算日借款人年龄分布（单位：万元、%、笔）⁹

年龄 (岁)	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
(0.00, 20.00]	17.96	0.00	54	0.01

⁹ 借款人年龄在 20 岁以下的未偿本金余额占比为 0.0036%；借款人年龄在 60 岁以上的未偿本金余额占比和笔数占比分别为 0.0041%和 0.0041%

(20.00, 30.00]	74455.28	14.83	85248	16.63
(30.00, 40.00]	250495.04	49.90	246260	48.05
(40.00, 50.00]	137804.78	27.45	138484	27.02
(50.00, 60.00]	39207.93	7.81	42413	8.28
(60.00, 70.00]	20.62	0.00	21	0.00
总计	502001.61	100.00	512480	100.00

6. 借款人年收入分布

资产池借款人年收入主要在 20 万元以下（含），未偿本金余额占比为 69.75%，借款人加权平均年收入为 23.48 万元。

图表 13：截至初始起算日借款人年收入分布（单位：万元、%、笔）

年收入	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
(0.00, 20.00]	350130.98	69.75	365515	71.32
(20.00, 40.00]	105740.79	21.06	104658	20.42
(40.00, 60.00]	31776.71	6.33	29155	5.69
(60.00, 80.00]	5304.90	1.06	4935	0.96
(80.00, 100.00]	5768.51	1.15	5247	1.02
100.00（不含）以上	3279.73	0.65	2970	0.58
合计	502001.61	100.00	512480	100.00

7. 借款人地区分布

入池资产借款人来自全国 13 个城市，除南京市外，剩余城市均位于广东省内，未偿本金余额占比为 97.39%。其中，来自广州市的借款人贷款未偿本金余额最大，未偿本金余额占比为 43.33%，前五大城市借款人未偿本金余额占比为 80.08%，前十大城市借款人未偿本金余额占比为 97.05%。整体来看，借款人区域较为集中，存在较高的区域集中度风险。

图表 14：借款人城市分布（单位：万元、%、笔）

城市	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
广州	217535.76	43.33	223509	43.61
深圳	67744.81	13.49	65838	12.85
东莞	47708.76	9.50	46920	9.16
佛山	38111.83	7.59	38580	7.53
中山	30885.88	6.15	31287	6.11
惠州	28888.97	5.75	28821	5.62
江门	15436.20	3.07	17337	3.38
清远	14286.49	2.85	16093	3.14
珠海	13486.25	2.69	13562	2.65
南京	13111.71	2.61	13411	2.62
肇庆	11877.82	2.37	13420	2.62
汕头	2863.39	0.57	3636	0.71
韶关	63.74	0.01	66	0.01
总计	502001.61	100.00	512480	100.00

8. 借款人内部信用评级

广州银行依据信用卡中心的信用评分结果，将借款人依据风险等级的高低分为四类：第一组、第二组、第三组、第四组等。其中，组数越低，代表借款人历史行为表现越好，未来发生逾期的可能性越低。从借款人信用评分来看，入池贷款的借款人均在第一组至第四组之内，且集中分布于第一组和第二组内，未偿本金余额占比分别为 37.69%和 49.76%。

图表 15：借款人信用评分分布（单位：万元、%、笔）

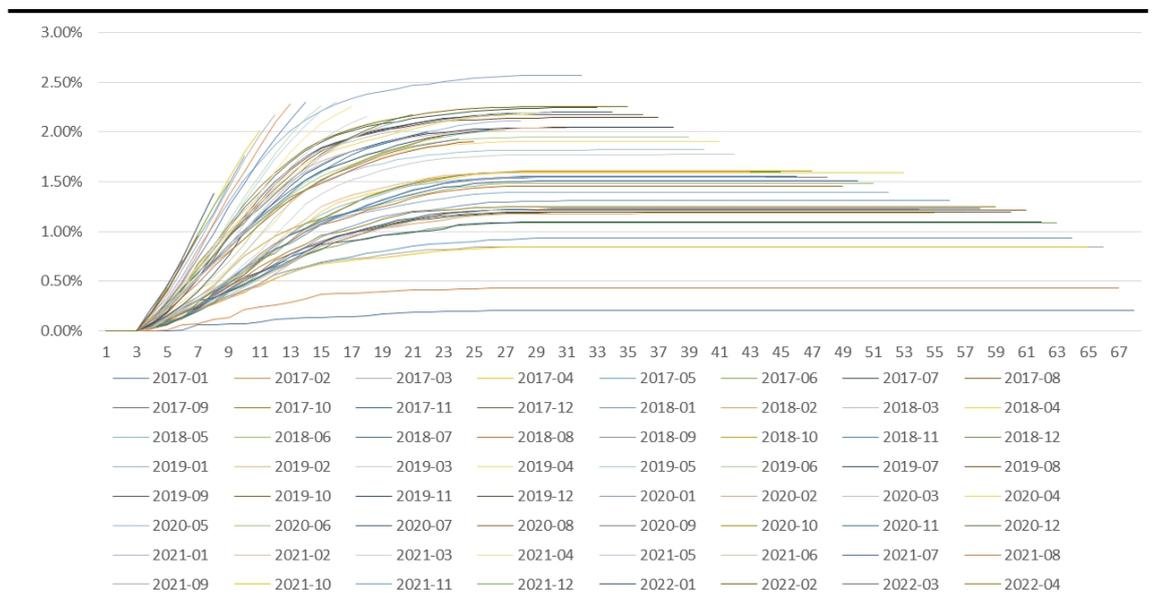
信用评分	未偿本金余额	未偿本金余额占比	笔数	笔数占比
第一组	189223.74	37.69	196188	38.28
第二组	249784.91	49.76	250006	48.78
第三组	49043.34	9.77	49210	9.60
第四组	13949.63	2.78	17076	3.33
总计	502001.61	100.00	512480	100.00

基础资产违约及损失分布

信用卡分期贷款基础资产池具有资产同质性强、资产数量众多、分散度高等特点，个别资产的违约不会对基础资产池造成实质性影响，其违约及损失分布具有稳定的统计特性，东方金诚假设资产池的损失分布符合对数正态分布。基于对本信托信托资产组合特征的分析，东方金诚利用自身开发的资产池组合信用风险模型，综合考虑发起机构提供的静态池历史数据、未来宏观经济走势以及信用卡市场发展趋势的变化，对入池资产的预期违约率和回收率进行估计，从而得到信托资产损失分布的概率密度函数。

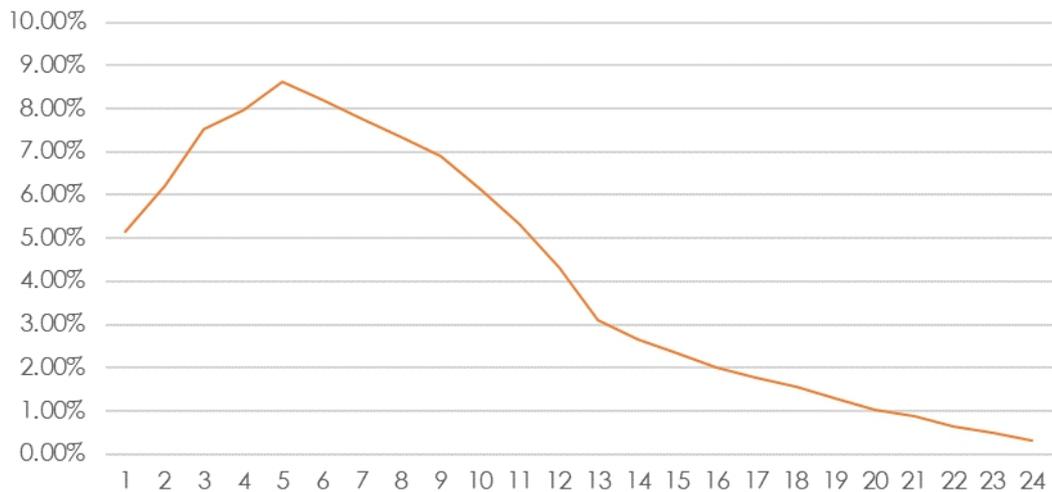
广州银行提供了 2015 年 1 月~2022 年 9 月，信用卡分期业务的静态池数据，东方金诚据此构建了 2017 年 1 月~2022 年 4 月共计 64 个静态样本池，可以覆盖资产池全生命周期，历史业务表现对资产池未来信用表现具备预测作用。东方金诚将逾期 90 天以上未还款的贷款定义为违约贷款，对选取的每个静态样本池分别测算每一期的违约率增量，进而得到每个静态样本池在资产存续期内的累计违约率，如图表 16 所示。

图表 16：静态样本池累计违约率



此外，东方金诚运用静态样本池数据测算了违约贷款在静态池样本存续期间的违约时间分布如图表 17 所示。结果显示静态样本池资产违约率时间分布集中于前 10 个月，并在第 5 个月达到峰值。

图表 17：静态样本池存续期间违约贷款的违约时间分布（单位：月）



基于上述资产违约及损失分布，东方金诚确定受评资产支持证券达到目标信用等级所能承受的资产池违约比率和损失比例如图表 18 所示：

图表 18：资产支持证券目标信用等级与资产池违约比率和损失比例的对应关系（单位：%）

目标信用等级	资产池违约比例 (RDR)	资产池损失比例 (RLR)
AAA _{sf}	16.48	13.14

注：RDR 为目标信用等级所能承受的资产池违约金额占比，RLR 为预定信用等级所能承受的损失金额占比。

根据测算结果，结合本期资产支持证券的分层结构，优先 A 档资产支持证券能够获得优先 B 档资产支持证券和次级资产支持证券合计 20.32% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券能够获得次级资产支持证券 14.82% 的信用支持，均高于 AAA_{sf} 级目标信用等级所能承受的资产池损失比例 13.14%。因此优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的信用等级上限均为 AAA_{sf}。

现金流分析及压力测试

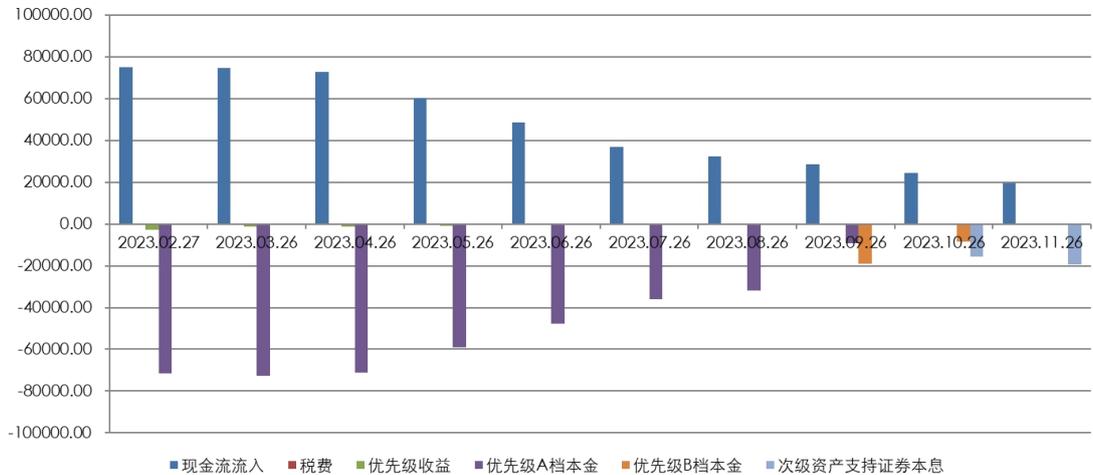
本信托的优先 A 档和优先 B 档资产支持证券按月度还本付息，本金以过手方式偿付，次级档资产支持证券预期收益和本金的偿付顺序位列最后。东方金诚根据本信托的现金流支付机制构建了现金流模型并进行了压力测试。其中，现金流的流入主要包括入池资产的回收款，现金流的流出包括本信托应支付的税费、各参与机构报酬和费用、优先档资产支持证券预期收益和本金、次级档资产支持证券本金和剩余收益等。

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；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、优先 A 档资产支持证券本金、优先 B 档资产支持证券本金、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 19 所示。

图表 19：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

东方金诚通过设置不同的压力条件，利用现金流模型对优先级资产支持证券本息保障程度进行了压力测试。若借款人未来收入和还款能力下降，则基础资产违约回收率降低；货币政策的变化和借款人自身状况的改变会导致早偿率的变化，从而对本信托的偿付产生不同影响。东方金诚根据上述不确定因素测试了不同压力情景下优先级资产支持证券的临界违约率¹⁰。若临界违约率大于等于目标信用等级的资产池违约比率（RDR），则意味着可以通过该级别的压力测试。

在预定优先 A 档和优先 B 档资产支持证券信用等级上限均为 AAA_{sf} 的水平下，设定违约资产回收率降低 20.00%、违约时间分布前置、早偿率上升至 15.00%、利差缩小 100BP 等压力条件，优先 A 档资产支持证券本息恰好得到偿付的临界违约率为 44.79%，优先 B 档资产支持证券本息恰好得到偿付的临界违约率为 30.06%，均高于 AAA_{sf} 信用等级下的 RDR(16.48%) 水平。优先 A 档和优先 B 档资产支持证券压力测试结果，如图表 20 所示。

图表 20：优先 A 档和优先 B 档资产支持证券压力测试条件和结果

资产支持证券	压力条件	压力测试结果
优先 A 档	回收率下降 20%	优先 A 档和优先 B 档资产支持证券本息恰好得到偿付的临界违约率分别为 44.79%和 30.06%，均高于 AAA _{sf} 信用等级下的 RDR (16.48%) 水平。
	利差缩小 100BP	
	违约时间分布前置	
	早偿率上升至 15.00%	

综合考虑资产池组合信用风险模型、现金流分析及压力测试，东方金诚评定优先 A 档和优先 B 档资产支持证券的信用等级均为 AAA_{sf}，对次级资产支持证券未予评级。

¹⁰ 临界违约率是指在预定信用等级的压力情景下，受评资产支持证券本息恰好得到偿付时的资产池违约率。

参与机构履约能力分析

发起机构/贷款服务机构

广州银行前身为广州城市合作银行，经中国人民银行于1996年9月11日批准，在46家城市信用社的基础上组建成立。原信用合作社股东折股后参股合作银行出资5.62亿元，广州市财政局出资1.50亿元。2009年9月，根据原中国银行业监督管理委员会《中国银监会关于广州市商业银行更名的批复》（银监复[2009]381号），广州城市合作银行正式更名为现名，并于2009年11月6日完成工商变更登记手续。截至2022年9月末，广州银行注册资本117.76亿元，广州金融控股集团有限公司、广州市广永国有资产经营有限公司、中国南方电网有限责任公司和中国南方航空集团有限公司持股比例分别为22.58%、19.71%、16.94%和12.68%，剩余股东持股比例均不高于10.00%，实际控制人为广州市人民政府。

截至2021年末，广州银行全行已开业机构144家，包括总行1家，分行级机构15家（含信用卡中心），支行123家，信用卡分中心5家。截至2021年末，广州银行资产总额7200.97亿元，其中发放贷款和垫款总额为3779.14亿元；负债总额为6691.97亿元，其中吸收存款总额为4143.63亿元；股东权益509.00亿元。同期末，广州银行不良贷款率为1.57%，资本充足率13.26%，一级资本充足率10.16%，核心一级资本充足率9.16%。2021年，广州银行实现营业收入165.64亿元，归属于母公司股东的净利润41.01亿元。

广州银行信用卡业务坚持“规模、效益、质量”动态均衡发展的总基调，聚焦信用卡战略客户经营，调结构、控风险、保增长，全力推进信用卡业务转型。针对信用卡分期业务的申请、贷前调查、分期审批、分期发放等流程环节，广州银行建立完善的业务分工及审核制度。根据客户在广州银行的历史还款、用卡情况，以申请人稳定收入为授信评价基础，结合客户行为评分，综合评估还款意愿及还款能力进行分期授信额度管理。截至2021年末，广州银行新增发卡56.67万张，累计发卡507.88万张，实现发卡收入76.18亿元，同比增幅10.49%；透支余额889.38亿元，同比增幅24.74%。资产证券化产品方面，2022年，广州银行成功发行“红棉广赢2022-1”信用卡分期资产支持证券，发行总规模3.17亿元。

综上，东方金诚评定广州银行主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。广州银行自身财务和经营状况稳健，资本充足，信用卡分期业务流程控制及授信制度管理等方面能够满足为入池贷款提供服务的需要，本期资产支持证券因其履约能力不足所引致的风险极低。

受托人/受托机构

本期资产支持证券的受托机构是华润信托。华润信托成立于1982年8月24日，前身为深圳市信托投资公司，初始注册资本5813万元。经过更名、增资及股份转让，2008年6月，正式更名为华润深国投信托有限公司。后经多次增资，截至2021年末，华润信托注册资本和实收资本均为110亿元，其中华润金控投资有限公司和深圳市投资控股有限公司分别持有其51.00%和49.00%的股权。

截至2021年末，华润信托受托管理资产规模为13089.38亿元，其中单一信托计划资产规模2855.37亿元，集合信托计划资产规模6996.13亿元，财产管理类信托资产规模3237.88亿元。固有业务方面，华润信托主要从事自有资金投资业务和授信类业务，其中投资类业务品种包括信托、股权、其他金融产品。截至2021年末，华润信托合并口径资产总额330.34

亿元、所有者权益 280.32 亿元；2021 年实现合并口径营业收入 45.92 亿元、净利润 34.11 亿元。

华润信托建立了职责明确、分工合理、相互制衡的内部监督机制，形成了决策层、执行层、监督层相互独立、相互监督的组织结构。华润信托根据自身经营管理状况，构建了健全的涵盖各管理环节的内部控制体系，明确了前、中、后台各部门的职责和权限，形成了架构清晰、分工明确、制衡有效的内控组织架构，确保各部门及各项经营活动在内控制度框架内规范运行。

东方金诚认为，较强的股东背景、信托业务和固有业务同步发展的经营模式以及完善的法人治理结构和内控制度促进了华润信托服务能力的不断提升，其作为本期资产支持证券的受托人具备较强的履约能力。

资金保管机构

本期资产支持证券资金保管机构为上海银行市南分行。上海银行成立于 1995 年 12 月 29 日，是一家由国有股份、中资法人股份、外资股份及个人股份共同组成的股份制商业银行，总行位于上海。2016 年 11 月，上海银行于上海证券交易所主板上市，股票代码 601229.SH。截至 2021 年末，上海银行注册资本 142.07 亿元，上海联和投资有限公司为其最大股东，持股比例为 14.68%。

上海银行于 2009 年 8 月 18 日获得中国证监会、中国银监会核准开办证券投资基金托管业务，2014 年 12 月 26 日获得中国保险监督管理委员会核准从事保险资金托管业务。作为上海市外商投资股权投资试点企业托管银行、深圳市金融发展服务办公室备案的外商投资股权投资企业托管银行，上海具备了证券投资基金托管、保险资金托管和私募投资基金服务机构资质，并在私募投资基金和跨境资金托管领域形成专业特色。截至 2021 年末，上海银行总资产规模 26531.99 亿元，所有者权益 2057.68 亿元，贷款总额 12237.48 亿元，存款总额 14504.30 亿元。同期末，上海银行不良贷款比率为 1.25%，拨备覆盖率为 301.13%；按照新监管口径计算的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 8.95%、9.95%和 12.16%。2021 年，上海银行实现营业收入 562.30 亿元、归属母公司股东的净利润 220.42 亿元；同比分别增长 10.81%和 5.54%。

上海银行构建了以股东大会为权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构、高级管理层为执行机构的现代公司治理架构，形成各司其职、相互制衡的公司治理机制。同时，明确了内控管理牵头职能部门、内部审计部门、业务部门和经营单位的职责，形成了分工合理、报告关系清晰的内部控制管理架构和良好的内部控制环境。在此基础上建立了涵盖风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等要素的较为完备的内部控制体系，并持续深化完善。在风险识别与评估方面，上海银行依照内部控制的总体目标和全面风险管理的需要，建立了覆盖各个业务领域和渗透到业务活动全过程的风险控制矩阵，涵盖公司层面、业务流程层面、信息科技层面，涉及 111 个关键流程、638 个环节、1206 个关键风险点、2351 个控制点。

综上所述，东方金诚认为，上海银行风险管理体系完备，本期资产支持证券因上海银行市南分行履约能力不足所引致的风险极低。

结论

东方金诚通过对本信托的信托财产、交易结构、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 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的信用等级均为 AAA_{sf}，对次级档资产支持证券未予评级。

附件一：合格标准

就每一笔分期债权及其附属担保权益（如有）而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（以下各项对时间另有说明的除外）：

(1) 借款人为中国公民或永久居民，且在申请信用卡账户时年满 18 周岁；借款人为符合广州银行申请信用卡条件的自然人，且在申请信用卡账户时年满 18 周岁；

(2) 分期债权形成时（以分期债权在广州银行的系统生成日期为准），借款人的年龄不超过 60 周岁；

(3) 截至初始起算日，该信用卡账户不存在正在进行的逾期，且历史逾期不超过 2 次；

(4) 分期债权如附有保证等附属担保权益，则该等附属担保权益均合法有效并办理了设立生效所必须的登记或其他必要手续；

(5) 分期债权的所有应付金额均以人民币为单位；

(6) 在初始起算日，根据广州银行的贷款五级分类结果，分期债权全部为正常类；

(7) 分期债权所对应的分期合同、保证合同（如有）适用中国法律，在中国法律项下合法有效，并构成相关借款人、保证人（如有）合法、有效和有约束力的义务，债权人可根据其条款向借款人、保证人（如有）主张权利；

(8) 广州银行已经完全履行并遵守了相关分期合同的条款；

(9) 广州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；

(10) 广州银行未曾放弃其在分期债权项下的重要权利，但放弃就提前还款收取违约金或对延迟支付收取违约金、罚息的权利除外；

(11) 分期债权未基于任何理由而根据广州银行的标准程序予以核销；

(12) 分期债权的最后还款日均不晚于资产支持证券的法定到期日前 24 个月；

(13) 针对该分期债权而言，无论是就其应付金额、还款时间、还款方式、手续费或是其他方面，广州银行和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；分期债权均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；

(14) 除非借款人（包括代为清偿的第三方）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时和将来的），任何借款人均无权选择终止对应的分期合同或分期债权；

(15) 除分期合同以外，广州银行和相关借款人之间关于该分期债权不存在其他可能影响还款的协议或安排；

(16) 分期债权可以进行合法有效的转让，无需取得借款人、保证人（如有）或任何第三方的同意；

(17) 除借款人根据分期合同的约定使用最低还款业务外，分期债权没有因为避免逾期、违约而进行重组、重新确定还款计划或展期；

(18) 除法定抵销权以外，相关借款人不对该分期债权享有任何主张扣减或减免应付款项的权利。

附件二：主要信用触发机制

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：

- (a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；
- (b) 发生任何贷款服务机构解任事件；
- (c) 贷款服务机构未能按照交易文件的规定按时、足额付款或划转资金；
- (d) (i) 根据《信托合同》、《服务合同》的约定，需要更换受托人、贷款服务机构或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人、替代贷款服务机构或后备贷款服务机构，或 (ii) 在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或 (iii) 后备贷款服务机构被解任时，未能根据交易文件的规定任命继任者；
- (e) 某一收款期间结束时的累计违约率超过 8%；
- (f) 在优先档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》第 11.5.2 款规定的分配顺序无法足额分配优先档资产支持证券的未偿本金余额。

需经宣布生效的加速清偿事件：

- (g) 委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述 (c) 项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；
- (h) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- (i) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者信托财产有重大不利影响的事件；
- (j) 交易文件（《承销协议》和收费文件除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上 (a) 项至 (f) 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 (g) 项至 (j) 项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应召集资产支持证券持有人大会。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

违约事件

系指以下任一事件：

- (a) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张，以致对信托财产产生重大不利影响；
- (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）不能足额支付当时最高级别的优先档资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高

级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利息和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）；

(c) 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资产支持证券本金的；

(d) 交易文件的相关方，（发起机构、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 个自然日内未能得到补正或改善，资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。

以上 (a) 至 (c) 项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上 (d) 项所列的事件时，资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件，并要求受托人以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构；如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件，则受托人应按照《信托合同》约定的发生违约事件后的分配顺序进行分配。

权利完善事件

系指以下任何事件：

- (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，而使该付款到期日顺延），或者在该贷款服务机构不能控制的故障排除后的 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全部或实质部分的信用卡业务，且该等业务未由继受其信用卡业务的继受机构继承；

(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，且该等资格、许可、批准、授权和/或同意未由继受其信用卡业务的继受机构取得或继承；

(e) 贷款服务机构未能于服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的贷款服务机构月度报告（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，而使贷款服务机构提供贷款服务机构报告的日期延后），或者在该贷款服务机构不能控制的故障排除后的 5 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;

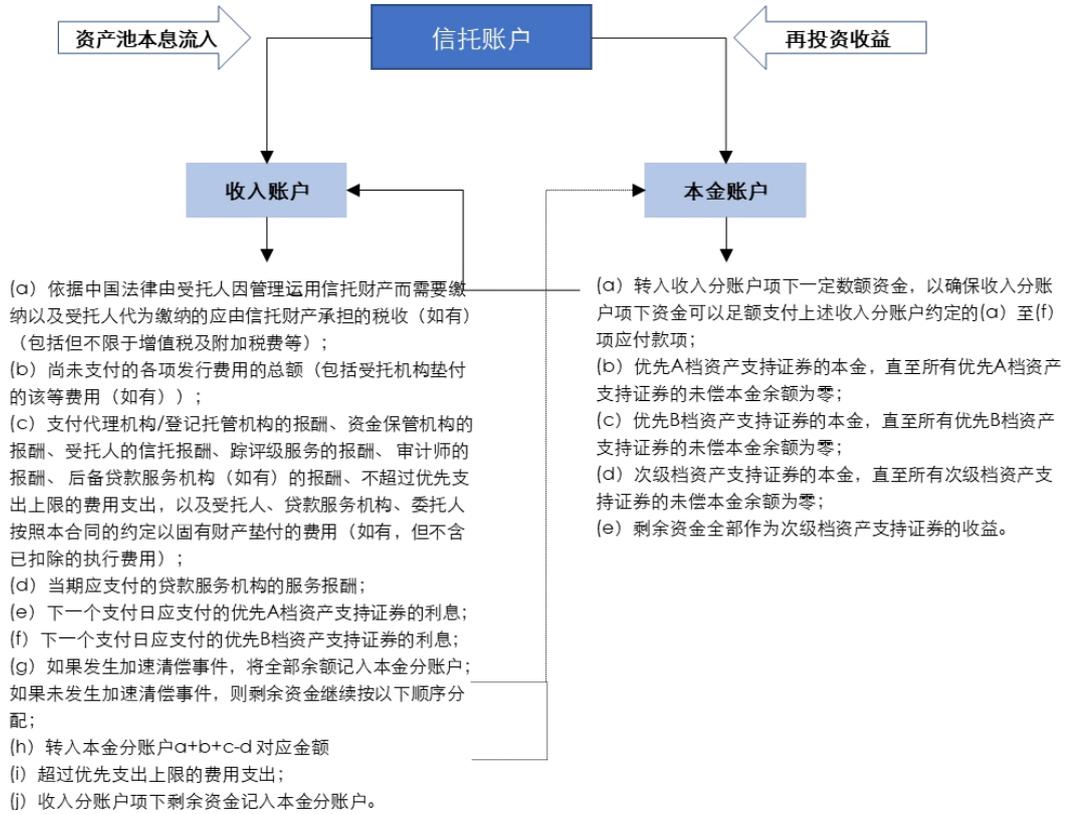
(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化;

(h) 仅在广州银行为贷款服务机构时, 贷款服务机构在信托设立日后 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

违约事件发生前



违约事件发生后



- (a) 依据中国法律由受托人因管理运用信托财产而需要缴纳以及受托人代为缴纳的应由信托财产承担的税收和规费(如有)(包括但不限于增值税及附加税费等);
- (b) 尚未支付的各项发行费用;
- (c) 代理机构/登记托管机构的报酬、资金保管机构的报酬、受托人的信托报酬、跟踪评级服务的报酬、审计师的报酬、后备贷款服务机构(如有)的报酬、不超过优先支出上限的费用支出,以及受托人、贷款服务机构、委托人按照本合同的约定以固有财产垫付的费用(如有,但不含已扣除的执行费用);
- (d) 贷款服务机构的服务报酬;
- (e) 下一个支付日应支付的优先A档资产支持证券利息;
- (f) 优先A档资产支持证券的本金,直至所有优先A档资产支持证券的未偿本金余额为零;
- (g) 下一个支付日应支付的优先B档资产支持证券的利息;
- (h) 优先B档资产支持证券的本金,直至所有优先B档资产支持证券的未偿本金余额为零;
- (i) 次级档资产支持证券的本金,直至所有次级档资产支持证券的未偿本金余额为零;
- (j) 剩余资金全部作为次级档资产支持证券的收益。

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的要求，东方金诚将在“红棉广赢 2023 年第一期信用卡分期资产支持证券”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括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，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定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该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或相关参与方应及时告知东方金诚并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或相关参与方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



东方金诚国际信用评估有限公司

2022年11月28日