

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月四日



信用等级公告

联合[2017] 611 号

联合资信评估有限公司通过对“兴瑞 2017 年第一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

兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券
优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月四日



兴瑞 2017 年第一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)	占比 (%)	信用级别
优先档资产支持证券	13400.00	84.28	AAA _{sf}
次级档资产支持证券	2500.00	15.72	NR
合计	15900.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2017 年 2 月 18 日
证券法定到期日：2021 年 12 月 29 日
载体形式：特殊目的信托
基础资产：兴业银行股份有限公司持有的未偿本息费余额为 161950.37 万元的不良类信用卡债权及其附属担保权益
信用提升机制：优先/次级结构、信托流动性储备账户
委托人/发起机构：兴业银行股份有限公司
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：华润深国投信托有限公司
资金保管机构：中国民生银行股份有限公司

评级时间

2017 年 5 月 4 日

分析师

梁涛 张瀚 徐阳

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，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“兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券”的评级结果为：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。

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，违约风险极低。

优势

1. 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为 15.04%，即毛回收现金 24349.66 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 13400.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
2. 本交易设置了信托流动性储备账户，能够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。
3. 本交易入池资产共计 63829 笔，涉及 61370 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 0.1%，分散性良好。
4. 本交易中设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，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

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。

收率。

5. 贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，具有比较丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处理不及时所带来的回收风险。

关注及风险缓释

1. 本交易入池贷款为不良信用卡债权及其附属担保权益，未附带抵押物或质押物担保，相较于附带抵押/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、数量大、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，优先档证券每半年付息一次，因而优先档证券的利息兑付可能存在一定的流动性风险。
风险缓释：本交易设置了内部流动性储备账户，且在过渡期内资产池就已产生了一定金额的现金回收，这将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. 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、本报告引用的资料主要由发起机构兴业银行股份有限公司和发行人华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发起机构/发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券”优先档资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）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161950.37万元的不良类信用卡债权及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“兴瑞2017年第一期不良资产证券化信托”。华润信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先档和次级档资产支持证券。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。

表1 交易参与机构

发起机构/委托人：兴业银行股份有限公司
受托人/受托机构/发行人：华润深国投信托有限公司
贷款服务机构：兴业银行股份有限公司
资金保管机构：中国民生银行股份有限公司
牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
联席主承销商：中信建投证券股份有限公司、华福证券有限责任公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京大成律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

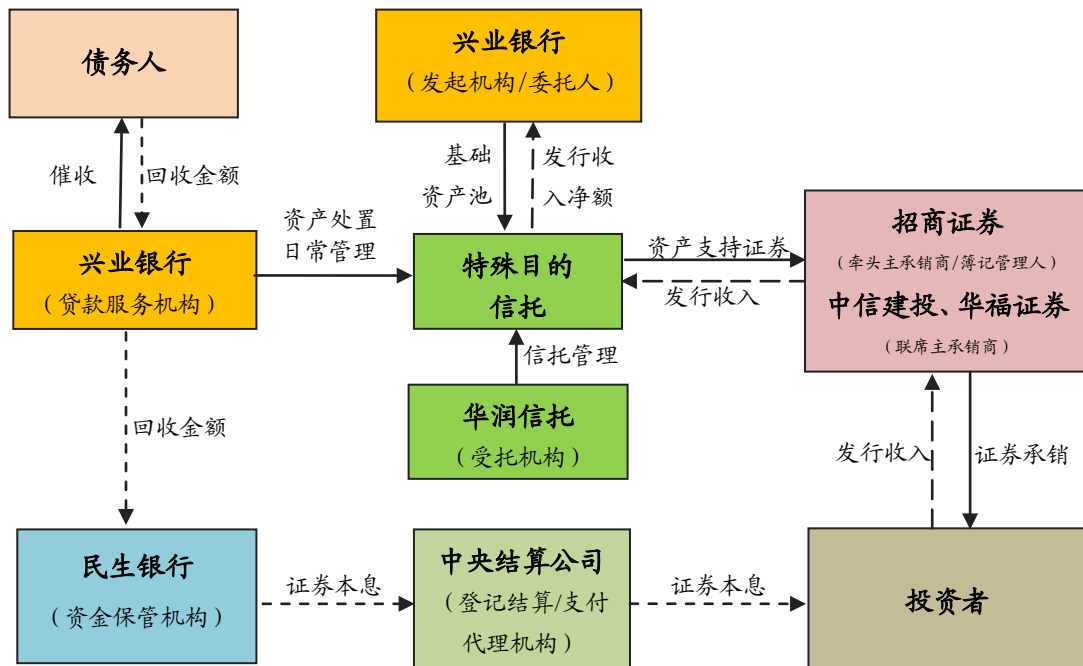


图1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档和次级档资产支持证券（以下简称“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级较高的证券提供信

用增级。优先档证券每半年支付利息，次级档证券不获取期间收益；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。

优先档和次级档证券均采用簿记建档方式发行（向发起机构定向发行的部分除外）。优

先档证券采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级档证券不设票面利率，在优先档证券本金及发起机构垫付的全部处置费用清偿完毕后，次级档证券获得固定资金成本及次级档本金的偿付；之后剩余金额的80%作为超额奖励服务费支付给贷款服务机构，其余金额全部作为次级档证券的收益。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用评级	本金偿付方式	利息支付方式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先档证券	AAA _{sf}	过手	按半年付息	13400.00	84.28	固定	2018年6月29日	2021年12月29日
次级档证券	NR	过手	—	2500.00	15.72	—	2019年12月29日	2021年12月29日

注：利息支付日为每年的6月26日、12月26日及每一类别证券的预期到期日，如遇非工作日，则顺延。

3. 基础资产

本交易的基础资产为发起机构兴业银行所持有的按其内部五级分类划分为不良类贷款的信用卡债权及其附属担保权益。截至初始起算日，资产池的未偿本金余额 121646.59 万元，未偿息费余额为 40303.78 万元，资产池未偿本息费余额合计为 161950.37 万元，共涉及 63829 笔个人信用卡债权。

根据交易文件约定，就每一笔信用卡债权及其附属担保权益而言，本交易入池贷款的合格标准是指在初始起算日和信托财产交付日：
(a)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；(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)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；(d)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；(e)兴业银行已办理相关信用卡账户的停卡手续；(f)信用卡账户及资产适用中国法律；(g)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；(h)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；(i)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；(j)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；(k)信用卡债权未根据兴业银行标准程序予以核销；(l)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。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

借款人户数	61370 户
贷款笔数	63829 笔
成为不良时未偿本金余额	126213.79 万元
资产池未偿本金余额	121646.59 万元
资产池未偿息费余额	40303.78 万元
资产池未偿本息费余额	161950.37 万元
单笔最高本息费余额	117.20 万元
单笔平均未偿本息费余额	2.54 万元
单户借款人平均未偿本息费余额	2.64 万元
加权平均逾期期限	8.96 月
借款人加权平均年龄	39.60 岁
预计回收总额	24349.66 万元
平均单笔预计回收金额	0.38 万元
单户借款人平均预计回收金额	0.40 万元
单笔最高预计回收金额	17.43 万元

注：借款人年龄为截至封包日借款人的实际年龄，下同。

二、资产池估值及风险因素

1. 资产池特征分析

(1) 入池资产五级分类 占 7.32%，可疑类贷款未偿本息费余额占 28.34%，损失类贷款未偿本息费余额占 64.34%。截至初始起算日，入池资产全部为不良类信用卡债权，其中次级类贷款未偿本息费余额 入池信用卡不良贷款五级分类分布如表 4 所示：

表 4 五级分类分布 单位：笔/%/万元

五级分类	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
次级	5122	8.02	11860.81	7.32	2981.47	12.24
可疑	16930	26.52	45892.13	28.34	8728.24	35.85
损失	41777	65.45	104197.43	64.34	12639.95	51.91
合计	63829	100.00	161950.37	100.00	24349.66	100.00

注：1.上述未偿本息费余额为截至初始起算日的金额。
 2.占比合计不等于100%为四舍五入所致，下同。
 3.金额加总不等于合计金额为四舍五入所致，下同。

(2) 入池信用卡不良担保方式

本交易入池贷款全部为信用类债权，没有 保证或抵质押担保。

(3) 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 31.69%。本交易入池信用卡不良贷款的未偿本息费余额分布如表 5 所示：为 2.54 万元，从未偿本息费余额分布来看，2 万元以下区间的未偿本息费余额占比最高，占

表 5 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	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0,2]	36391	57.01	37435.16	23.12	7715.55	31.69
(2,4]	16548	25.93	46979.94	29.01	6730.72	27.64
(4,6]	6059	9.49	29696.04	18.34	3660.17	15.03
(6,10]	3596	5.63	25140.68	15.52	2735.56	11.23
(10,20]	929	1.46	12592.43	7.78	2057.00	8.45
20 以上	306	0.48	10106.12	6.24	1450.66	5.96
合计	63829	100.00	161950.37	100.00	24349.66	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0,2]表示大于0但小于等于2，下同

(4) 账户级别分布

从账户级别分布来看，本交易入池资产账 户的未偿本息费余额合计占比为 46.79%。入池信 户级别主要为刚性白金卡，该类型信用卡账户 用卡不良的账户级别分布如表 6 所示：

表 6 账户级别分布 单位：笔/%/万元

账户级别	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
刚性白金卡	15230	23.86	75769.86	46.79	10481.19	43.04
优惠白金卡	7430	11.64	20076.41	12.40	2804.91	11.52
金卡	32945	51.61	58883.52	36.36	9640.70	39.59

普卡	8224	12.88	7220.58	4.46	1422.86	5.84
合计	63829	100	161950.37	100	24349.66	100

(5) 入池资产当前逾期期数分布

从贷款逾期期数来看，信用卡不良持卡人逾期期数大部分集中在 4-10 个月之间，其未偿本息费余额合计占比为 60.59%。入池信用卡不良贷款持卡人逾期期数分布如表 7 所示：

表 7 逾期时间分布 单位：月/笔/%/万元

逾期时间	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0,4)	228	0.36	194.52	0.12	49.92	0.21
[4,7)	22064	34.57	57758.26	35.66	11698.23	48.04
[7,10)	18120	28.39	40380.71	24.93	6013.05	24.69
[10,13)	12217	19.14	32250.54	19.91	3654.15	15.01
[13,16)	10696	16.76	25749.49	15.90	2622.67	10.77
[16,53]	504	0.79	5616.84	3.47	311.64	1.28
总计	63829	100.00	161950.37	100.00	24349.66	100.00

注：[,)为左闭右开区间，例如[0, 4)表示大于等于 0 但小于 4，下同

(6) 信用卡授信额度分布

本交易入池贷款授信额度主要集中在 5 万元以下，其未偿本息费余额合计占比为 77.12%，分布如表 8 所示：

表 8 信用卡额度分布分布 单位：万元/笔/%

授信额度	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0,2]	39921	62.54	49596.00	30.62	9252.16	38.00
(2,5]	20106	31.50	75310.12	46.50	9634.16	39.57
(5,10]	2782	4.36	18950.68	11.70	2548.74	10.47
(10,20]	818	1.28	11179.01	6.90	1934.98	7.95
(20,50]	195	0.31	6346.45	3.92	907.13	3.73
50 万元以上	7	0.01	568.11	0.35	72.48	0.30
合计	63829	100.00	161950.37	100.00	24349.66	100.00

(7) 首次进入不良至封包日账龄分布

入池贷款首次进入不良至封包日的账龄分布主要集中在 6 个月以下，入池信用卡不良贷款未偿本息余额合计占比为 57.81%，具体分布如表 9 所示：

表 9 首次进入不良至封包日账龄分布 单位：月/笔/%/万元

不良账龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0,6]	37512	58.77	93620.09	57.81	17075.34	70.13
(6,12]	24653	38.62	61193.79	37.79	6796.024	27.91
12 以上	1664	2.61	7136.49	4.41	478.3001	1.96
合计	63829	100.00	161950.37	100.00	24349.66	100.00

(8) 持卡人年龄分布

从持卡人的年龄分布来看，信用卡不良持卡人所属年龄区间在 30 至 40 岁的贷款未偿本息费余额占比最高，为 41.62%。入池信用卡不良持卡人年龄分布如表 10 所示：

表 10 持卡人年龄分布 单位：岁/笔/万元/%

借款人年龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(18, 30]	14788	23.17	24397.74	15.06	4166.18	17.11
(30, 40]	28024	43.90	67402.62	41.62	10211.79	41.94
(40, 50]	15913	24.93	51595.23	31.86	7376.82	30.30
50 以上	5104	8.00	18554.78	11.46	2594.87	10.66
合计	63829	100.00	161950.37	100.00	24349.66	100.00

(9) 持卡人年收入分布

从持卡人的年收入分布来看，信用卡不良持卡人年收入在 10 万以下的贷款未偿本息费余额占比较高，为 54.70%。但是，持卡人年收入信息是其在办理信用卡业务时自主提供，真实性和准确性有待检验，仅用于分析过程参考。入池信用卡不良的持卡人年收入分布如表 11 所示：

表 11 持卡人年收入分布 单位：万元/笔/%

年收入	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
无收入信息	1878	2.94	3367.16	2.08	638.28	2.62
(0,5]	28383	44.47	38424.80	23.73	6822.71	28.02
(5,10]	19734	30.92	50150.46	30.97	7230.71	29.70
(10,15]	8465	13.26	31152.31	19.24	4086.11	16.78
(15,20]	2442	3.83	10988.24	6.78	1459.87	6.00
(20,50]	2629	4.12	20415.56	12.61	2995.22	12.30
50 以上	298	0.47	7451.83	4.60	1116.76	4.59
合计	63829	100.00	161950.37	100.00	24349.66	100.00

注：持卡人年收入为其申请兴业银行信用卡时自填年收入，可能与实际存在差异。

(10) 持卡人职业分布

从持卡人的职业分布来看，持卡人职业属于工薪类别的未偿本息费余额占比较高，占资产池未偿本息费余额的 31.78%。入池信用卡不良的持卡人职业分布如表 12 所示：

表 12 持卡人行业分布 单位：笔/%/万元

行业	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
工薪	25055	39.25	51464.85	31.78	8011.23	32.90
私营业主	7362	11.53	35298.17	21.8	4914.6	20.18
个体业主	9174	14.37	29271.93	18.07	4225.17	17.35
一线人员	13709	21.48	22575.63	13.94	3807.88	15.64

白领	5152	8.07	15198.03	9.38	2135.16	8.77
其他	1779	2.79	3687.66	2.28	579.90	2.38
医生教师	1397	2.19	3478.57	2.15	523.65	2.15
金领	201	0.31	975.53	0.60	152.07	0.62
合计	63829	100.00	161950.37	100.00	24349.66	100.00

注：持卡人职业为持卡人申请信用卡时所填写的职业。

(11) 持卡人所在地区分布

从地区分布来看，持卡人分布于全国多个地区，地区分布较分散，持卡人所在地区分布

如表 13 所示：

表 13 持卡人所在地区分布

单位：笔/万元/%

地区	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
广州	8877	13.91	20545.58	12.69	3099.25	12.73
杭州	3918	6.14	11045.93	6.82	1631.14	6.70
上海	3960	6.20	9233.54	5.70	1442.27	5.92
济南	3658	5.73	8795.82	5.43	1322.51	5.43
重庆	2101	3.29	6926.58	4.28	1021.76	4.20
深圳	2868	4.49	6524.43	4.03	987.90	4.06
泉州	2463	3.86	6014.30	3.71	905.47	3.72
南京	2336	3.66	5585.30	3.45	854.62	3.51
北京	1680	2.63	5275.53	3.26	693.89	2.85
成都	1695	2.66	4853.37	3.00	690.28	2.83
宁波	1522	2.38	4393.17	2.71	623.36	2.56
郑州	1615	2.53	4366.47	2.70	647.76	2.66
长沙	1669	2.61	4212.26	2.60	633.26	2.60
南宁	1667	2.61	4178.78	2.58	619.35	2.54
福州	1228	1.92	4014.38	2.48	578.98	2.38
昆明	1645	2.58	3895.44	2.41	591.92	2.43
沈阳	1541	2.41	3650.28	2.25	556.15	2.28
武汉	1301	2.04	3567.46	2.20	521.39	2.14
石家庄	1494	2.34	3280.99	2.03	503.93	2.07
哈尔滨	1719	2.69	3162.80	1.95	528.25	2.17
天津	924	1.45	3136.99	1.94	467.85	1.92
厦门	1075	1.68	2952.66	1.82	444.28	1.82
太原	1155	1.81	2788.04	1.72	420.28	1.73
大连	1125	1.76	2708.92	1.67	406.52	1.67
合肥	808	1.27	2684.46	1.66	429.34	1.76
西安	1104	1.73	2672.00	1.65	412.67	1.69
呼和浩特	1095	1.72	2299.61	1.42	377.43	1.55
长春	1233	1.93	2265.24	1.40	368.34	1.51

苏州	876	1.37	2258.90	1.39	356.40	1.46
南昌	733	1.15	1993.74	1.23	294.59	1.21
青岛	872	1.37	1966.11	1.21	283.00	1.16
宁德	581	0.91	1951.99	1.21	267.97	1.10
龙岩	459	0.72	1625.97	1.00	220.67	0.91
贵阳	691	1.08	1584.96	0.98	262.49	1.08
漳州	558	0.87	1377.18	0.85	215.87	0.89
三明	317	0.50	1078.74	0.67	168.67	0.69
南平	239	0.37	974.17	0.60	156.76	0.64
莆田	251	0.39	746.39	0.46	116.61	0.48
兰州	299	0.47	541.74	0.33	91.04	0.37
乌鲁木齐	283	0.44	455.96	0.28	78.93	0.32
海口	153	0.24	307.68	0.19	46.78	0.19
西宁	41	0.06	56.52	0.03	9.71	0.04
合计	63829	100.00	161950.37	100.00	24349.66	100.00

2. 资产池回收估值过程及估值结果

对资产池回收估值主要包括不良信用卡债权的处置方式、预计回收金额、预计回收时间等。兴业银行入池不良信用卡债权的处置方式包括自催及通过第三方合作的专业催收公司进行催收。催收公司接受兴业银行的具体任务委托，通过电话催收、上门催收和寄送法律函件催收等形式开展具体的催收工作，并定时将催收结果反馈给兴业银行，兴业银行对相关催收公司的催收成果进行考核并支付催收费用。发生信用卡不良的持卡人需要通过自主向相应账户内缴存资金，以达到偿还欠款的目的。催收公司在催收过程中不会过手回收的资金，也不会出现代替被催收人进行还款的行为。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池资产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，联合资信结合与发起机构及第三方催收公司现场访谈了解到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。

兴业银行信用卡中心提供了在过去六年内发生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及 3 年后的总回收数据。历史数据较为充分，有利于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。

通过对历史数据各属性的分析，我们认为影响回收效果的主要因素有三个：不良发生时间、从发生不良到入池所经历的时间长短（不良账龄）和发生不良时本金余额的大小。下面以经历 24 个月回收的资产（即 2011 年 1 月至 2015 年 1 月成为不良的资产）为例，具体分析各因素对回收率的影响。

由于不良发生时间不同，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总回收水平。总体来看，兴业银行提供的信用卡不良债权回收历史数据显示，2011 年 1 月至 2015 年 1 月成为不良的信用卡债权 24 期回收水平总体呈现波动递减趋势。将不良发生时间以月为单位进行区分，不同不良发生时间的静态池 24 期（即 2 年）累计本息费回收情况如图 2 所示。



图2 不同不良发生时间的静态池24期累计本息费回收率

兴业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，信用卡债权在成为不良后，由于借款人部分还款，会出现债权虽未清偿完毕，但逾期期数小于等于3期，从而从五级分类中的后三类资产回迁为前两类资产的情况。由于本交易初始起算日，每户借款人项下至少有一笔信用卡债权逾期期数大于3期，五级分类为后三类，因此，联合资信在对每笔入池资产未来的回收情况进行预测时，从全量历史数据中剔除了该笔贷款对应的不良账龄为基准的逾期期数小于3的资产，并以剩余资产的未来回收情况为预测基准，进而尽可能保证所用历史数据与入池资产的同质性。以成为不良后，首月由于回收不足导致当期逾期期数仍然大于3期的资产回收情况为例，剔除首月逾期期数小于3期的资产与全量资产的回收情况相比，经过筛选的资产首月回收率明显偏低，后续回收的现金流也有所差异，具体情况可见图3。

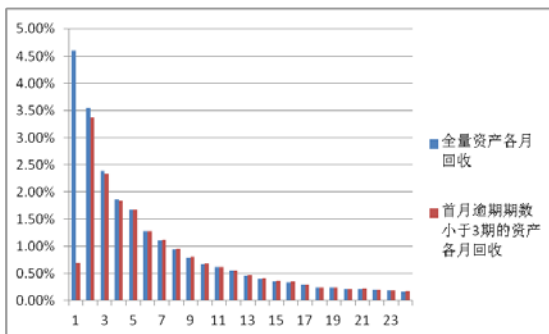


图3 静态池24期各期本息费回收率

兴业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金余额越大，则回收率越低。依据发生不良时本金余额的大小，可对历史数据进行分组，分组区间及不同组别的回收率情况如表14及图4所示。

表14 不良贷款未偿本金余额分组 单位：元

不良本金余额分组	分组区间
G1	10000 及以下
G2	(10000,20000]
G3	(20000,40000]
G4	(40000,60000]
G5	(60000,100000]
G6	100000 以上

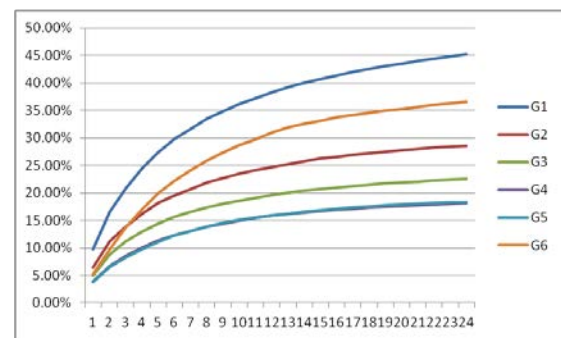


图4 不同未偿本金余额分组的24期累计本息费回收率

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，依据发生不良时本金余额及不良发生时间这两个维度，将入池贷款进行分组。在预测每个分组回收水平时，在相同不良本金余额的历史数据中剔除相应不良账龄期间内逾期期数小于3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。在得到各组入池资产未来累计回收率曲线后，根据资产池的实际已回收情况进行调整，进而计算出各笔入池资产自初始起算日起36期的本息费回收金额和回收时间分布。

联合资信给出的资产池预计回收金额及预计回收时间分布详见表15，资产池预计回收总金额24349.66万元，即资产池的期望总回收率

为 15.04%。其中，过渡期内截至 2017 年 4 月 22 日，入池资产回收金额为 5640.93 万元。

表 15 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	预计回收金额占比
回收期 1	7509.42	30.84
回收期 2	6471.45	26.58
回收期 3	3696.75	15.18
回收期 4	2763.78	11.35
回收期 5	2402.14	9.87
回收期 6	1327.97	5.45
回收期 7	178.14	0.73
合计	24349.66	100.00

3. 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兴业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同等，因此存在回收估值出现偏差的风险。在估值时，我们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。此外，参考本交易过渡期间资产池的实际回收结果，联合资信利用实际数据对之前的估计值作进一步地修正，以尽

量降低估值风险。

(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，我们假设兴业银行未来的催收政策保持稳定，其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，考虑到兴业银行很强的催收管理能力和过去几年稳定的催收政策，我们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。在估值过程中，考虑到兴业银行与催收公司的合作关系稳定，能够得到催收公司的有力支持；另外，兴业银行在对催收公司的管理上，设置了竞争排名机制、激励机制和淘汰机制，能够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，我们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。

三、交易结构分析

本交易资产支持证券采用优先/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）储备账户将一定程度上有利于优先档证券利息的偿付。

1. 信托账户

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专用账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户三个一级分账户。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）账户三个子账户。在每个信托分配日，资金保管机构根据受托人的指令将前述各信托账户中的资金按信托合同规

定的分配顺序进行分配。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照“违约事件”是否发生有所差异。

“违约事件”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日内未能得到纠正或改善；(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。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托收款账户首先顺序支付税收和规费、代理机构/登记托管机构的报酬，然后同顺序支付各参与机构报酬（贷款服务机构除外）、不超过优先支出上限的费用支出、受托人代垫的发行费用和中介服务报酬，以及受托人因管理信托事务代垫的其他费用，余下资金在支付优先档证券利息后，向流动性储备账户转入必备流动性储备金额，支付贷款服务机构垫付且尚未受偿的执行费用（以累计回收金额的10%减去之前累计受偿部分的余额为限）、贷款服务机构的基本服务费、超过优先支出上限的费用、优先档证券本金、贷款服务机构垫付且未受偿的全部剩余执行费用、次级档证券固定资金成本、次级档证券本金、贷款服务机构的超额奖励服务

费、次级档证券收益。“违约事件”发生前的现金流详见附图1。

(2) “违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托收款账户首先顺序支付税收和规费、代理机构/登记托管机构的报酬，然后同顺序支付各参与机构报酬（贷款服务机构除外）、不超过优先支出上限的费用支出、受托人代垫的发行费用和中介服务报酬，以及受托人因管理信托事务代垫的其他费用，剩余资金顺序支付优先档证券利息、支付贷款服务机构垫付且尚未受偿的执行费用（以累计回收金额的10%减去之前累计受偿部分的余额为限）、贷款服务机构的基本服务费总额（如果违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的）、优先档证券本金、贷款服务机构的基本服务费总额（如果违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的）、贷款服务机构垫付且未受偿的全部剩余执行费用、次级档证券固定资金成本、次级档证券本金、贷款服务机构的超额奖励服务费（如有）、次级档证券收益。“违约事件”发生后的现金流详见附图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

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先档和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，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

本交易设置了信托（流动性）储备账户，在发生违约事件、优先档资产支持证券全部未偿本金余额及利息偿付完毕或信托终止之前，其必备金额为下一期应付税收和规费、代理机构/登记托管机构的报酬、各参与机构限额内费用支出和报酬以及优先档证券利息之和的1.5

倍，并于即将到来的信托分配日将该账户内的资金全部记入信托收款账户；在发生违约事件或信托终止后，或优先档资产支持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 0，将不再从信托收款账户提取储备金存入信托（流动性）储备账户。该账户的设置能够较好地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。

4. 交易结构风险分析

(1) 抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款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，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应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，并同时通知受托人该借款人名称、被抵销债权所属信用卡账户等具体信息。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为发起机构兴业银行的违约风险。

兴业银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，主体信用等级极高。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构兴业银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

(2) 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风险。

针对混同风险，本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。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，每年 2 月、5 月、8

月和 11 月最后一日至其后第 6 个工作日内的任一工作日；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时，回收款转付日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；当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生权利完善事件(a)项时，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。

作为贷款服务机构，兴业银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级有助于缓释混同风险。

(3) 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，在资产池的资产数量较多的情况下，整体回收水平较为稳定；另一方面，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池就已经产生了一定金额的现金回收。因此本交易能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

(4) 再投资风险

在本证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资是指（a）受托人与合格实体（就任一评级机构而言，系指主体长期信用等级高于或等于中债资信给予的 A+级，且高于或等于联合资信给予的 AA 级的金融机构。）进行的以人民币计价和结算的金融机构存款、银行保本理财；和（b）符合监管规定的、低风险、高流动性，且在投资前已通知评级机构的

国债、政策性金融债、货币市场基金。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于下一个信

托分配日上午九点（9:00）前到期。较为严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

四、定量分析

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。考虑到存在36期历史回收数据的静态池，联合资信选取了兴业银行提供的分别在2011年1月至2014年1月发生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因素，联合资信分别统计出每个静态池中在第9个月逾期期数大于3期的资产在第10至36个月的总回收金额以及回收率，共计37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，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37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，回归模型显示时间因素对回收率的影响显著，回归模型的可决系数 R^2 为82.06%，拟合度较高。

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16所示。

表16 正态分布参数

期望	标准差
0.00	0.0202

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，并结合本交易资产池过渡期内已实现的回收情况，可计算出本交易资产池AAA_{sf}级信用等级下的目标评

级回收率，具体如表17所示。

表 17 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA _{sf}	11.54%

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，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、违约事件触发机制等交易结构安排，编制了特定的现金流模型。在正常情景下，各个证券支付日预计现金流入和现金流出情况如图 5 所示：

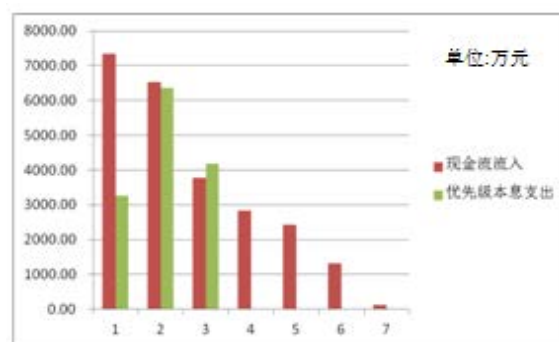


图 5 各个证券支付日预计现金流入和现金流出

联合资信应用此现金流模型，进一步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各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬、必备流动性储备金额、优先于优先档证券本金之前偿付的执行费用、优先档证券利息和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。

联合资信主要的压力测试手段包括证券发行利率上浮、回收率下降、回收时间后置等。证券发行利率越高，为覆盖证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收率下降及回收时间后置意味着资产池前期现金流流入低于预期标准，从而加大了证券利息偿付的压力。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 11.54%，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 18。

表 18 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 5.00%		预期发行利率上浮 20BP		11.01%	
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 50BP		11.03%	
发行利率情景 3			预期发行利率上浮 70BP		11.04%	
发行利率情景 4			预期发行利率上浮 100BP		11.06%	
回收时间情景 1	回收期 1	30.84%	回收期 1	25.00%	11.12%	
	回收期 2	26.58%	回收期 2	20.00%		
	回收期 3	15.18%	回收期 3	10.00%		
	回收期 4	11.35%	回收期 4	10.00%		
	回收期 5	9.87%	回收期 5	15.00%		
	回收期 6	5.45%	回收期 6	20.00%		
	回收期 7	0.73%	回收期 7	0.00%		
回收时间情景 2	回收期 1	30.84%	30.84%	20.00%	11.14%	
	回收期 2	26.58%	26.58%	25.00%		
	回收期 3	15.18%	15.18%	10.00%		
	回收期 4	11.35%	11.35%	10.00%		
	回收期 5	9.87%	9.87%	15.00%		
	回收期 6	5.45%	5.45%	20.00%		
	回收期 7	0.73%	0.73%	0.00%		
回收率情景 1	15.04%		回收率下降 5%		10.94%	
回收率情景 2			回收率下降 10%		10.88%	
组合压力情景 1	—		预计发行利率	上浮 50BP		11.14%
			回收率	下降 5%		
			回收时间	回收期 1	20.00%	
				回收期 2	25.00%	
				回收期 3	10.00%	
				回收期 4	10.00%	
				回收期 5	15.00%	
回收期 6	20.00%					
回收期 7	0.00%					
组合压力情景 2	—		预计发行利率	上浮 100BP		11.34%
			回收率	下降 10%		
			回收时间	回收期 1	10.00%	

			回收期 2	25.00%	
			回收期 3	30.00%	
			回收期 4	10.00%	
			回收期 5	15.00%	
			回收期 6	20.00%	
			回收期 7	0.00%	

五、主要参与方履约能力

1. 委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为兴业银行。2007年，兴业银行在上海证券交易所成功上市；2013年，兴业银行实施2012年度利润分配方案，向全体股东每10股送5股并派发现金股利5.7元；2014年，兴业银行非公开发行1.3亿股优先股，募集资金129.58亿元；2015年，兴业银行非公开发行1.3亿股优先股，募集资金129.47亿元。截至2016年9月末，兴业银行股本总额为190.52亿元。

截至2016年9月末，兴业银行股本总额为190.52亿元；其中，福建省财政厅持股达18.22%。截至2016年第三季度，兴业银行资产总额58169.04亿元，负债总额54688.93亿元；所有者权益3480.11亿元；核心一级资本充足率为8.87%；2016年前三季度，实现营业收入1186.58亿元，净利润442.51亿元。

信用风险管理方面，兴业银行多年来坚持专项风险排查制度，加强风险防范化解能力，持续创新不良贷款处置方式，在新常态和供给侧结构性改革的挑战下，整体信贷资产质量稳定可控。

兴业银行信用卡中心总部设在上海，于2008年3月10日获得中国银行业监督管理委员会颁发的《金融许可证》。截至2017年3月末，兴业银行信用卡累计有效卡量达到1434.93万张，累计有效客户1286.17万，累计有效客户较2016年末增长124.38万。其中2017年1至3月新增发卡量164.92万张，实现交易额1934.5亿元，同比增长42.2%；应收账款余额

1204.9亿元，比上年末增长91.2亿元；手续费及佣金净收入23.38亿元，同比增长52.4%。截至2017年3月末，信用卡资产的整体不良率为1.82%。

兴业银行对于客户提交的信用卡申请有较为严格的审批流程。对于逾期的信用卡债权，兴业银行制定了较为规范的催收管理细则，并设立了专门的催收部门对逾期债权进行催收。此外，兴业银行与多家专业的外包催收公司建立了良好的业务往来，并通过相应的激励机制和淘汰机制，尽可能的提高信用卡债权逾期后的回收水平。

在资产证券化方面，兴业银行作为项目发起机构成功地在银行间市场发起了多单资产证券化项目，积累了丰富的项目经验。前期积累的经验将对此次兴业银行顺利开展不良资产证券化项目提供良好的保障。

总体来看，兴业银行公司拥有比较丰富的不良贷款处置经验，自身财务状况稳健，资本较充足，盈利能力较强，联合资信评定其主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。联合资信认为兴业银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力很强。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）。民生银行成立于1996年，是我国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行。2000年12月，民生银行A股股票在上海证券交易所挂牌

上市。2009年11月，民生银行在香港联交所主板上市交易。

截至2016年末，民生银行资产总额58958.77亿元，发放贷款和垫款总额24615.86亿元；不良贷款率1.68%，拨备覆盖率155.41%，贷款拨备率2.62%，资本充足率11.73%，一级资本充足率9.22%，核心一级资本充足率8.95%；2016年，民生银行实现营业收入1552.11亿元，利润总额602.49亿元。

操作风险管理方面，民生银行根据操作风险的监管要求，推进操作风险管理三大工具在全行的落地实施，包括开展操作风险与控制自我评估，建立操作风险关键风险指标监测体系和操作风险损失数据管理体系；实施操作风险监控资本计量，健全外包风险管理，加速推进业务连续性体系建设；有计划有重点地排查业务经营领域风险。

截至2016年末，民生银行托管资产规模约7.07万亿元。考虑到民生银行发展稳健，规范化程度高，联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是华润深国投信托有限公司。华润信托前身是深圳国际信托投资有限责任公司，成立于1982年，2006年加入华润集团。截至2016年7月，华润信托注册资本金增至60亿元，其中华润股份有限公司

持有公司51%的股权，深圳市国有资产监督管理委员会持有49%的股权。

截至2015年末，按照合并报表口径，华润信托资产总额192.83亿元，所有者权益171.38亿元。2015年，华润信托实现营业收入57.11亿元，净利润32.45亿元。

针对资产证券化业务，华润信托的风险控制具体采用事前预防、事中监控、事后稽核三种手段。通过对资产证券化涉及的风险因素进行充分研究，判断风险控制的关键点，同时通过制度建设控制、分散、防范风险，及时进行监察稽核和信息披露。针对信贷证券化业务可能出现的市场风险、信用风险、操作风险、法律风险等，华润信托通过研究业务控制、投资决策控制、岗位分离控制、空间分离控制、作业流程控制、信息披露控制、档案保管控制、信息技术系统控制、会计系统控制、保密控制和监察稽核控制实现信贷资产证券化业务的风险控制。此外，华润信托按照全流程风险管理的指导思想，建立了专业的覆盖信托业务全流程的信息管理系统；根据资产证券化业务运营及发展需要，专门制定了业务相关操作流程和风险控制度。

华润信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的信托业务经验，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。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特

殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，拟签署交易文件的各方均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交易文件，在约定的生

效条件全部满足后将对各各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款向其他各方主张权利；除相关监管部门外，委托人和受托人就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；信托一经生效，兴业银行对债权的转让即发生法律效力，附属担保权益也随之转让；信托一经生效，信托财产与委托人和受托人未设立信托的其他财产相区别，委托人或受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产均不作为其清算财产；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人以信托财产为限向资产支持证券持有人承担义务。

会计意见书表明：兴业银行无需在合并财务报表中对特定目的信托进行合并，兴业银行转移该标的资产所有权上几乎所有的风险和报酬，因此应当终止确认相关金融资产。

税务意见书表明：增值税方面，本交易信托财产取得的全部利息收入、相关服务机构取得的服务报酬应缴纳增值税及附加，同业存款利息

不缴纳增值税；投资者在二级市场转让信托收益凭证的环节中，转让价差收入缴纳增值税及附加。企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；对信托财产收益在取得当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构申报缴纳企业所得税；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，按现行相关政策规定处理；信托资金用于合格投资取得的同业存款利息应计征企业所得税；在对信托财产收益暂不征收企业所得税期间，境内机构投资者分得的信托财产收益应按照权责发生制确认应税收入，按现行政策规定缴纳企业所得税；投资者从特殊目的信托清算分配中取得的收入，应按政策规定缴纳企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税。印花税法方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

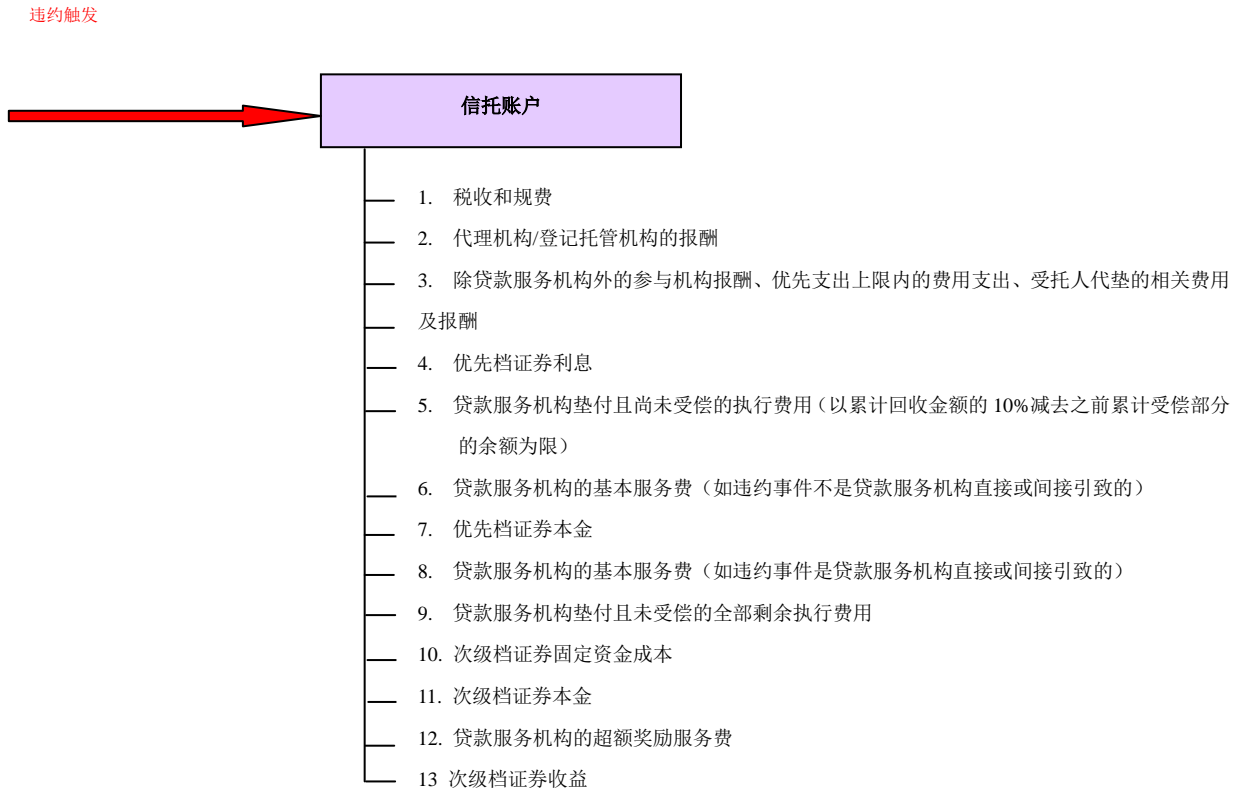
七、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本次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“兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券”的评级结果为：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。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，违约风险极低。

附图 现金流支付机制



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指信贷资产支持证券的信用等级。联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

等级		含义
投资级	AAA _{sf}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C _{sf}	不能偿还债务。

附件 2 入池贷款本息费余额占比前十五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	预计单笔回收金额	预计单笔回收占比
借款人 1	117.20	0.07	损失	11.48	0.05
借款人 2	96.87	0.06	损失	1.74	0.01
借款人 3	90.82	0.06	损失	8.37	0.03
借款人 4	83.07	0.05	损失	11.04	0.05
借款人 5	83.07	0.05	损失	6.98	0.03
借款人 6	80.81	0.05	损失	6.79	0.03
借款人 7	80.46	0.05	损失	7.37	0.03
借款人 8	77.58	0.05	可疑	17.43	0.07
借款人 9	75.91	0.05	损失	6.48	0.03
借款人 10	69.59	0.04	损失	5.94	0.02
借款人 11	68.81	0.04	损失	9.20	0.04
借款人 12	68.60	0.04	损失	5.76	0.02
借款人 13	64.58	0.04	可疑	14.51	0.06
借款人 14	64.47	0.04	损失	1.16	0.00
借款人 15	64.18	0.04	可疑	14.42	0.06
合 计	1186.01	0.73	-	128.66	0.53

附件 3 回收金额占比前十大资产的特征情况表

单位：万元/%

序 号	未偿本息 费余额	金额 占比	借款人职业	借款人地 区	担保方式	预计回收金额	预计回收 金额占比
入池贷款 1	77.58	0.05	私营业主	重庆	信用	17.43	0.07
入池贷款 2	63.35	0.04	金领	南宁	信用	16.16	0.07
入池贷款 3	64.58	0.04	工薪	合肥	信用	14.51	0.06
入池贷款 4	64.18	0.04	私营业主	广州	信用	14.42	0.06
入池贷款 5	55.28	0.03	私营业主	合肥	信用	14.10	0.06
入池贷款 6	60.37	0.04	私营业主	杭州	信用	13.56	0.06
入池贷款 7	52.76	0.03	私营业主	深圳	信用	13.46	0.06
入池贷款 8	58.54	0.04	私营业主	福州	信用	13.15	0.05
入池贷款 9	57.36	0.04	私营业主	郑州	信用	12.89	0.05
入池贷款 10	49.74	0.03	私营业主	重庆	信用	12.69	0.05
入池贷款 11	117.20	0.07	私营业主	重庆	信用	11.48	0.05
入池贷款 12	46.71	0.03	私营业主	成都	信用	11.04	0.05
入池贷款 13	83.07	0.05	个体业主	福州	信用	11.04	0.05
入池贷款 14	48.65	0.03	工薪	重庆	信用	10.93	0.04
入池贷款 15	42.80	0.03	一线人员	郑州	信用	10.92	0.04
合 计	942.19	0.58	-	-	-	197.77	0.81

联合资信评估有限公司关于 兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券”优先档证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券”信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对“兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对“兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整“兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券”的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“兴瑞 2017 年第一期不良资产支持证券”的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。