

信用评级公告

联合〔2022〕1794号

联合资信评估股份有限公司通过对“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A1 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} ，优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} ，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA^+_{sf} ，优先 C 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf} ，优先 D 档资产支持证券的信用等级为 AA^-_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月十八日

兴晴 2022 年第一期个人消费贷款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（%）	信用等级
优先 A1 档	128500.00	65.83	AAA _{sf}
优先 A2 档	20000.00	10.25	AAA _{sf}
优先 B 档	11500.00	5.89	AA ⁺ _{sf}
优先 C 档	10000.00	5.12	AA _{sf}
优先 D 档	5000.00	2.56	AA ⁻ _{sf}
次级档	20200.00	10.35	NR
合 计	195200.00	100.00	—

注：1. 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；2. NR——未予评级，下同

交易概述

初始起算日：2022 年 1 月 31 日二十四时（24: 00）

委托人/发起机构/贷款服务机构/兴业消费金融：兴业消费金融股份公司

受托机构/受托人：兴业国际信托有限公司

资金保管机构：兴业银行股份有限公司泉州分行

登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司

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：兴业银行股份有限公司、华福证券有限责任公司、华泰证券股份有限公司

信贷资产：兴业消费金融合法所有且符合合格标准的 195200.00 万元个人消费信用贷款债权¹

信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制
证券法定到期日：2026 年 10 月 8 日

评级时间

2022 年 3 月 18 日

分析师

马莉 姜源 于会涛

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及服务能力等因素进行综合分析，并结合上述要素对证券进行了现金流分析与压力测试。

本交易涉及的基础资产为兴业消费金融发放的15500笔个人消费贷款，基础资产分散度好。历史静态池信用数据表现较好，资产池收益率高（资产池加权平均利率为20.06%）。因此，总体来看，资产池整体质量较好。在此基础上，优先/次级偿付结构、超额利差和触发机制的设置，为优先档资产支持证券（包括优先A1档、优先A2档、优先B档、优先C档和优先D档资产支持证券，下同）提供了充足的信用支持。

本交易的委托人/发起机构兴业消费金融是经中国银行保险监督管理委员会批准成立的全国性消费金融公司。兴业消费金融财务状况优良、风险控制能力强，同时在证券化方面具有较为丰富的经验，对入池贷款质量和本交易后续管理有很好的保障作用。

综合考虑上述因素，联合资信评定“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}，优先 C 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}，优先 D 档资产支持证券的信用等级为 AA⁻_{sf}。

优势

1. **资产池整体质量较好。**本交易基础资产涉及 15500 笔个人消费贷款，单笔最大未偿本金余额占比为 0.01%，分散性良好；本交易资产池加权平均利率为 20.06%，资产收益率高。
2. **丰厚的超额利差和封包期的部分利息沉淀**

¹ 不包括自初始起算日二十四时（24:00）至 2022 年 3 月 14 日二十四时（24:00）期间所产生的利息、罚息等除本金外的回收款项

为优先档资产支持证券提供了重要的信用支持。本交易入池资产的加权平均贷款利率为 20.06%，资产池收益率高，预计资产池收入与相关参与机构服务费支出及优先档资产支持证券利息支出之间将形成可观的超额利差。此外，本交易自 2022 年 3 月 15 日至预计信托设立日之间形成了约占入池本金的 1.44% 的利息沉淀。

3. **优先/次级结构的设置为优先档资产支持证券提供了很强的信用支持。**具体而言，优先 A 档资产支持证券获得 23.92% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得 18.03% 的信用支持，优先 C 档资产支持证券获得 12.91% 的信用支持，优先 D 档资产支持证券获得 10.35% 的信用支持。
4. **流动性储备金账的设置**为优先档资产支持证券提供了更多的保障。流动性储备金账的设置有利于缓释优先档资产支持证券利息支付面临的流动性风险，为优先档资产支持证券利息的偿付提供了较好的流动性支持。

关注及风险缓释

1. **可能存在模型风险。**本交易的入池资产全部为信用类贷款，影响现金流预测、信用贷款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模型风险。

风险缓释：联合资信在现金流模型中，通过对违约率和回收率加压、缩小利差支持等手段，测试优先档资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽可能地降低模型风险。

2. **外部经济环境不确定性风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整，评级结果反映了上述风险。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

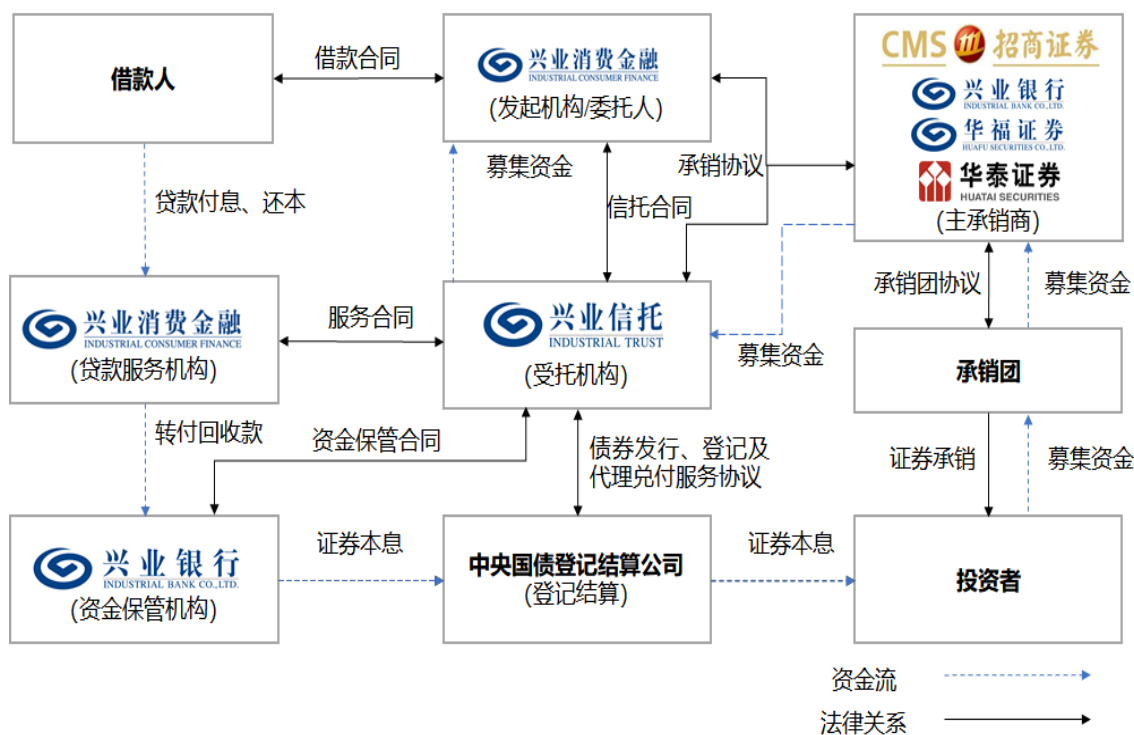
一、交易概况

1. 交易结构

兴业消费金融股份公司（以下简称“兴业消费金融”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的个人消费信用贷款债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过兴业国际信托有限公司（以下简称“兴

业信托”）设立“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券信托”。兴业信托以受托的信托财产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A1 档、优先 A2 档、优先 B 档、优先 C 档、优先 D 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

图 1 交易安排



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

注：虚线系指资金流向；实线系指相关法律关系等

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先A1档、优先A2档、优先B档、优先C档、优先D档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A1档、优先A2档、优先B档、优先C档、优先D档证券属于优先档证券，享有优先档信托受益权；次级档证券享有次级档信托受益权。

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受偿的分档证券提供信用增级。优先档证券均按月付息。优先档证券和次级档证券均采用过手式结构按优先/次级顺序按月偿付本金。优先档证券均采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级档证券在既定条件下获得期间收益及最终的剩余收益。

表 1 资产支持证券概况 (单位: 万元、%)

证券名称	金额	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先 A1 档	128500.00	65.83	固定利率	2023/04/08	按月付息, 过手还本
优先 A2 档	20000.00	10.25	固定利率	2023/06/08	按月付息, 过手还本
优先 B 档	11500.00	5.89	固定利率	2023/07/08	按月付息, 过手还本
优先 C 档	10000.00	5.12	固定利率	2023/10/08	按月付息, 过手还本
优先 D 档	5000.00	2.56	固定利率	2023/11/08	按月付息, 过手还本
次级档	20200.00	10.35	--	2024/10/08	在既定条件下获得期间收益及最终的剩余收益, 过手还本
合 计	195200.00	100.00	--	--	--

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

根据交易文件约定, 就每一笔贷款而言, 在初始起算日和信托财产交付日 (以下各项就时间另有特别说明的除外), 应满足如下标准或条件:

A. 关于每笔贷款债权的借款人的标准: (1) 借款人为中国公民或永久居民, 在借款合同签署时年满 18 周岁且在贷款发放时, 借款人的年龄小于 55 周岁; (2) 借款人的全部贷款的未偿本金余额不超过 20 万元人民币; (3) 贷款发放时, 借款人不是与发起机构签订劳动合同的雇员, 也不是劳务派遣单位派遣到发起机构工作的人员。

B. 关于贷款的标准: (1) 贷款为发起机构合法所有的人民币信用贷款, 且均为发起机构已经全部自行放款完毕的人民币贷款, 贷款品种为家庭消费贷, 该等贷款不得用于购买房屋和汽车, 同时不得用于股票、债券、期货、金融衍生品、资产管理产品等投资、固定资产和股本权益性投资及国家法律法规禁止的其他用途, 且不存在抵押、质押、保证等担保情形; (2) 发起机构可将贷款设立信托及/或进行合法有效的转让, 贷款的借款合同文本均无限制或禁止发起机构将贷款设立信托及/或转让贷款, 且发起机构将贷款设立信托及/或转让贷款无须征得借款人的同意; (3) 贷款未根据发起机构的标准程序予以核销; (4) 除非借款人全部提前

清偿了所有应付款项, 借款人均无权选择单方面终止或解除借款合同; (5) 在初始起算日, 贷款对应借款合同约定的最后一次还款日不晚于次级档证券的预期到期日; (6) 针对贷款而言, 发起机构和相关的借款人之间无尚未解决的争议; 贷款不涉及任何诉讼、仲裁或执行程序;

(7) 截至初始起算日, 贷款的当前逾期天数为 0 天, 且历史最长逾期天数不超过 60 天; (8) 截至初始起算日, 根据发起机构的贷款五级分类结果, 贷款全部为正常类贷款; (9) 每笔贷款的贷款年化利率不高于 24%; (10) 贷款的借款合同适用法律为中国法律, 且在中国法律项下合法有效; (11) 贷款有确定的还款计划; (12) 贷款为有息贷款、贷款利率类型为固定利率; (13) 除法定抵销权外, 借款人对贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利; (14) 发起机构未曾放弃其在借款合同项下的任何重要权利、发起机构已经履行并遵守了相关的借款合同的条款 (如有发起机构需承担的其他义务)。

4. 现金流安排

本交易的现金流主要来源于个人消费信用贷款在信托存续期内产生的回收款, 相关交易文件对账户设置、现金流归集、转付及分配做出了明确安排。

(1) 信托账户

在信托设立日当日或之前, 受托人将设立人民币信托专用账户 (以下简称“信托账户”), 用以记录信托财产的收支情况。记录信托财产

的收支情况的会计账下设信托收益帐、信托本金账和流动性储备金账三个子账。信托收益帐用于核算收入回收款，信托本金账用于核算本金回收款，流动性储备金账用于弥补特定款项的不足金额。

贷款服务机构应于每个回收款转付日²下午五点（17:00）前将前一个收款期间扣除执行费用后的全部回收款转入信托账户。资金保管机构按照相关合同的约定于每个贷款服务机构报告日³当日或之前，根据贷款服务机构的相关通知，将信托账户收到的回收款分别记入信托收益帐和信托本金账。受托人应不晚于每个兑付日⁴前的第2个工作日上午十点（10:00）前向资金保管机构发送划款指令。资金保管机构不晚于每个兑付日前1个工作日上午十点（10:00）前将信托账户中与证券兑付付息通知单总金额相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付证券的当期应付本息。

（2）现金流支付机制

（A）触发事件定义

现金流支付机制按照违约事件和加速清偿事件是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：

（a）回收款不能合法有效地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，以致对资产池产生重大不利影响；（b）信托财产在兑付日后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）未能足额分配当时存在的最高级别的优先档证券的利息的（但只要当时存在的最高级别的优先档证券的利息得到足额支付，即使其他低级别的优先档证券利息和次级档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的证券本金的；（d）交易文件的相关方（包括但不限于委托人、受托人、资金保管机构、贷款服务机构）在其作为一方的交易文件项下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60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、登记托管机构、支付代理机构和评级机构。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的“加速清偿事件”列示如下：

（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付款或划转资金；（d）（i）根据《信托合同》或《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个自然日内，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

² 回收款转付日：系指贷款服务机构将收到的回收款划付至信托账户之日。回收款转付日按照如下规则确定：（a）当贷款服务机构具备评级机构给予的必备评级等级时，回收款转付日为每个计算日后3个工作日之内的任意一日，第一个回收款转付日为2022年4月25日后的3个工作日之内的任意一日；（b）当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，委托人和/或受托人将通知相关主体直接将回收款付至信托账户；如届时借款人仍将回收款划付至贷款服务机构的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的次一工作日；（c）委托人行使清仓回购权利的，如贷款服务机构届时仍存在尚未转付信托的、信贷资产于回购起算日二十四点（24:00）前所产生的回收款的，回收款转付日为委托人向受托人发出《清仓回购承诺通知书》后的8个工作日内之任一工作日（但最晚不得晚于委托人发出《清仓回购承诺通知书》所在收款期间结束后的第3个工作日）。如果评级机构给予贷款服务机构的主体信用等级在某一收款期间内发生不利变

化且因此需要改变回收款转付日时，自该收款期间届满之日起，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信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

³ 贷款服务机构报告日：指每个兑付日前第6个工作日；

⁴ 兑付日：指每个计算日后一个公历月的第8日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。其中，第一个兑付日应为2022年5月8日。信托终止后的兑付日为信托清算完毕后10个工作日内之任一工作日，但信托因委托人行使清仓回购权利而终止的，信托终止后的兑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10个工作日内之任一工作日。

文件的规定任命继任者；(e) 自信托设立日起一年内（含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过 6%；或自信托设立日起满一年后（不含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过 9%；(f) 发生违约事件的 (d) 项，但资产支持证券持有人大会尚未作出决议宣布其构成违约事件。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(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 个自然日内未能得到补救；(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或误导性陈述；(i) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者资产池有重大不利影响的事件；(j) 交易文件（《承销协议》和《承销团协议》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，应由受托人通知证券持有人。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。

(B) 回收款分配

(a) 违约事件发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户下资金区分为信托收益账项下资金和信托本金账户项下资金，信托收益账和信托本金账之间安排了交叉互补机制。具体而言，信托收益账项下资金按顺序分配税收、规费和发

行费用（如有）；同顺序支付各参与机构服务报酬以及限额内费用、发送权利完善通知费用（如有）；贷款服务机构的前端服务报酬；同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券利息；优先 B 档证券利息；优先 C 档证券利息；支付优先 D 档证券利息；流动性储备金限额；信托本金账累计净转移额和违约额补足；参与机构超过优先支出上限的费用、支付不超过 5%/年的次级档证券期间收益；余额转入信托本金账；若发生加速清偿事件，则信托收益账下资金在支付完流动性储备金限额之后，直接将剩余资金转入信托本金账。

信托本金账项下资金首先用于弥补信托收益账流动性储备金限额及之前之不足，之后顺序支付优先 A1 档证券本金、优先 A2 档证券本金、优先 B 档证券本金、优先 C 档证券本金、优先 D 档证券本金、次级档证券本金、贷款服务机构后端服务报酬后，剩余资金作为次级档证券的收益。若发生加速清偿事件，其余支付顺序不变，同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券本金后再顺序支付剩余劣后档证券本金。“违约事件”发生前的回收款分配顺序详见附件 1。

(b) 违约事件发生后

“违约事件”发生后，受托人应将信托账户收到的全部回收款及从流动性储备金账转入信托收益账的总金额归并，用于顺序分配税收和规费以及发行费用（如有）、各参与机构服务报酬及以及限额内费用、发送权利完善通知费用（如有）、贷款服务机构前端服务报酬、同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券利息、同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、优先 C 档证券利息、优先 C 档证券本金、优先 D 档利息、优先 D 档本金、次级档证券本金、贷款服务机构后端服务报酬、剩余资金作为次级档证券的收益。“违约事件”发生后的回收款分配顺序详见附件 2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、超额利差、触发机制实现信用提升，同时设置了流动性储备账户的交易结构以提供流动性支持。

(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 A 档（包括优先 A1 档证券和优先 A2 档证券）、优先 B 档、优先 C 档、优先 D 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，劣后受偿的分档证券为优先受偿的证券提供信用损失保护。具体而言，优先 A 档证券获得 23.92% 的信用支持，优先 B 档证券获得 18.03% 的信用支持，优先 C 档证券获得 12.91% 的信用支持，优先 D 档证券获得 10.35% 的信用支持。

(2) 超额利差

本交易入池资产的加权平均贷款利率为 20.06%，资产池收益率高，预计资产池利息收入与费用支出及优先档证券利息支出之间存在丰厚的超额利差；此外，本交易自 2022 年 3 月 15 日至预计信托设立日之间约形成了约占入池本金 1.44% 的利息沉淀。可观的超额利差和封包期的部分利息沉淀对优先档证券本息的兑付起到了重要的支持作用。

(3) 触发机制

本交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响。

(4) 流动性储备账户

本交易设置了流动性储备金账户。就每个信托利益核算日⁵而言，流动性储备金账项下资金设置如下：(a) 在违约事件发生前或信托终止前，且优先档证券全部未偿本金余额偿付完

毕（包括优先档证券的未偿本金余额当期预计可以偿付完毕的情形）前：当贷款服务机构具备评级机构给予的必备评级等级⁶时，为零；当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，为下一期应分配的信托收益账中流动性储备金前的支出金额合计（其中，各项费用支出的总额按照优先支出上限计算）；(b) 在违约事件发生或信托终止后，或优先档证券的未偿本金余额已经偿付完毕或当期预计可以偿付完毕时，为零。

在信托利益核算日，受托人应指示资金保管机构从信托收益账中提取资金补充相应的储备账户直到约定金额。流动性储备账户的设置有助于缓释流动性风险。

2. 交易结构风险分析

(1) 混同风险

本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，资产池回收款与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产资金不确定而引发的风险。

本交易回收款转付频率很高。具体来说，当贷款服务机构具备评级机构给予的必备评级等级时，回收款转付日为每个计算日⁷后 3 个工作日之内的任意一日；当贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级时，委托人和/或受托人将通知相关主体直接将回收款付至信托账户，如借款人仍划付至贷款服务机构，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的次一工作日。

本交易的贷款服务机构兴业消费金融具有很强的经营管理和风险控制能力以及稳健的财务状况，同时，本交易设置了基于是否触发权

⁵ 信托利益核算日：指每个兑付日前的第 5 个工作日，第一个信托利益核算日为 2022 年 4 月 28 日。

⁶ 就联合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；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。

⁷ 计算日：系指每个公历月的第 25 日，第一个计算日将为 2022 年 4 月 25 日，最后一个计算日将为信托终止日或资产支持证券持有人大会决议另行确定的日期。

利完善事件的转付机制，转付频率很高，发生混同风险的可能性很低。

（2）抵销风险

本交易将借款人行使抵销权的风险转化为发起机构的违约风险，有效缓解了本交易面临的抵销风险。

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回收出现风险。

本交易约定，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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构兴业消费金融的违约风险。

兴业消费金融管理水平较高，财务状况稳健，即使借款人行使抵销权，发起机构兴业消费金融也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（3）流动性风险

本交易设置了信托本金账对信托收益账的补偿机制和流动性储备金账户以缓释流动性风险。

本交易底层贷款还款方式均为按月等额本息，正常情况回收款按月划转，若当期收入回收款不足以支付优先档证券预期收益及相关各项报酬和税费时，将引发流动性风险。本交易设置了流动性储备金账以及信托本金账对信托收益账的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，流动性储备金账的设置和信托本金账对信托收益账的差额补足能较为有效地缓释资产池现金流入同相关税费及优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易存在一定的提前偿还和拖欠风险。本交易采用过手式顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付。但由

于入池贷款平均贷款利率高，预计存在一定的超额利差，提前偿还一定程度上会导致利差缩小。

入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。如果借款人拖欠还款，兴业消费金融将对借款人加收一定的逾期利息可用于弥补逾期造成的损失；同时，本交易安排了信托本金账对信托收益账的补偿机制以缓释这一风险。

联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果已反映该风险。同时，联合资信在测试时考虑了提前偿还的影响，将对其保持持续关注。

（5）再投资风险

本交易存在一定的再投资风险。在本期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。合格投资指受托人将信托账户内的资金用于且仅限用于以下投资：（a）以活期或其他不必就提前提取支付任何罚款的银行存款方式（包括同业定期存款、通知存款、协议存款和大额存单）存放于评级机构给予该商业银行的主体长期信用等级高于或等于 AA+ 级的商业银行；（b）在符合法律规定且不损害资产支持证券持有人利益的前提下，经受托人决定的其他金融产品，包括但不限于：国债、政策性金融债、期限为 7 天内（含 7 天）的债券逆回购、货币市场基金及其他现金管理工具。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于相应的信托账户中的资金根据《信托合同》的约定进行现金流分配之前到期，且受托人不必就提前提取支付任何违约金或损害赔偿金。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方服务能力

（1）发起机构/贷款服务机构

兴业消费金融财务状况优良、风险控制能力较强，同时在证券化方面具有较为丰富的经

验。兴业消费金融作为本交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，能够为本交易提供良好的相关服务。

本交易的发起机构/贷款服务机构为兴业消费金融。兴业消费金融成立于 2014 年 12 月 22 日，是国务院第二批试点消费金融公司中首家开业的机构。兴业消费金融注册资本于 2019 年 4 月 19 日增至人民币 19.00 亿元。兴业消费金融最大股东为兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”），持股比例为 66.00%。兴业银行成立于 1998 年，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。

兴业消费金融主营业务为以小额、分散为原则，为中国境内居民个人提供以消费为目的的贷款，主要产品为“家庭消费贷”。截至 2020 年底，兴业消费金融在中国的业务已覆盖东部沿海经济较发达地区和中西部省会等近 50 座城市，基本完成全国化布局。兴业消费金融重点搭建“家庭消费贷”产品体系，通过多样化展业渠道，向个人客户提供灵活、便捷的消费金融服务。

截至 2021 年底，兴业消费金融资产总额 617.90 亿元，较年初增长 38.67%，各项贷款余额 580.56 亿元，较年初增长 41.86%。2021 年实现营业收入 83.91 亿元，净利润 22.30 亿元。不良贷款率 1.90%（按逾期 60 天以上计入不良统计），优于行业平均水平；资本充足率 12.59%，拨备覆盖率 264.76%（按逾期 60 天以上计入不良统计）。

贷前和贷中阶段，兴业消费金融明确办理贷款客户的年龄、信用、收入、稳定性条件等基本准入要求，主要通过实地亲核亲访、查询征信记录、电话照会等多种方式审核客户身份、职业及提供资料的真实性，评估客户的还款来源、还款能力及还款意愿，最后综合贷前调查、审查评估等情况决定贷款是否核发以及贷款金额、贷款期限、贷款定价等具体的贷款要素。

贷后管理阶段，兴业消费金融在还款日前采取差异化的还款提醒策略；对于逾期客户，

按照逾期天数实行区别化管理，分别采用短信、电话、信函、上门以及诉讼等多种合法合规的催收手段开展资产保全工作，并根据客户还款能力、还款意愿等情况对催收策略进行灵活调整，确保逾期贷款得到有效处理。

资产证券化方面，兴业消费金融曾作为发起机构发起多单资产证券化项目，并担任贷款服务机构，积累了丰富的项目经验。前期积累的经验将在此次兴业消费金融顺利开展资产证券化项目提供良好的保障。

（2）资金保管机构

兴业银行自身财务状况稳健，盈利能力强，风控制度完善。本交易因资金保管机构尽职能力或意愿影响而引发风险的可能性较小。

本交易的资金保管机构为兴业银行股份有限公司泉州分行。兴业银行股份有限公司（以下简称“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，于 2007 年 2 月 5 日在上海证券交易所正式挂牌上市，股票代码为 601166。截至 2020 年底，兴业银行股本总额 207.74 亿股，其中前两大股东为福建省财政厅和中国烟草总公司，持股比例分别为 18.78% 和 5.34%。

截至 2020 年底，兴业银行资产总额 78940.00 亿元，其中贷款总额 39656.74 亿元；负债总额 72691.97 亿元；股东权益 6155.86 亿元；不良贷款率 1.25%，拨备覆盖率 218.83%；资本充足率为 13.47%，一级资本充足率为 10.85%，核心一级资本充足率为 9.33%。2020 年，兴业银行实现营业收入 2031.37 亿元，净利润 666.26 亿元。

截至 2021 年 9 月底，兴业银行资产总额 84970.55 亿元，总负债 78235.22 亿元。2021 年 1—9 月，兴业银行实现营业收入 1640.47 亿元，净利润 646.69 亿元。截至 2021 年 9 月底，兴业银行核心一级资本充足率 9.54%，以及资本充足率 10.96%，资本充足率 12.92%。

在风险管理方面，兴业银行制定业务运营与风险管理并重的发展战略，建立以风险资产

管理为核心的事前、事中、事后风险控制系统，健全各项业务的风险管理支付和操作规程，完善风险责任追究与处罚机制，将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险及其他风险纳入全面风险管理范畴，进一步明确董事会、监事会、高级管理层、操作执行层在风险管理上的具体职责，形成明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中，由业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成职责明确的风险管理“三道防线”，各司其职。

在贷款行业选择上，兴业银行在把握经济形势变化和国家政策调控方向前提下，执行“有保、有控、有压”的区别授信政策，进一步聚焦重点行业及业务领域、区域特色行业，重点支持具有绿色发展和民生普惠特征的自来水供应、污水处理、城市天然气等环境治理和清洁能源领域；加大对医药、教育、旅游、文化、汽车、现代物流等弱周期产业的投入，并根据国家政策导向、产业升级整合及企业两极分化的变化趋势，防范中低端市场风险；把握产业升级趋势，关注高端装备制造业、高端电子信息制造业、智能制造装备业及大数据、人工智能与实体经济的融合领域。

（3）受托机构/受托人

兴业信托拥有稳健的财务实力、较为雄厚的股东背景、完善的风险管理组织建设，本交易因受托机构尽职能力或意愿影响而引发风险的可能性较小。

本交易的受托人是兴业信托。兴业信托成立于 2003 年 3 月。2011 年 1 月，经国务院同意以及中国银行保险监督管理委员会批准，兴业信托由兴业银行股份有限公司控股，成为经国务院特批的我国第三家银行系信托公司，同时也是我国第一批引进境外战略投资者的信托公司。截至 2020 年底，兴业信托注册资本金 100 亿元，控股股东为兴业银行股份有限公司，持股比例为 73%。

截至 2020 年底，兴业信托（合并口径）管理的信托资产规模达 3784.61 亿元，信托资产规模位居行业前列，2020 年实现营业收入 53.42 亿元，利润总额 23.35 亿元，净利润 17.63 亿元。

在风险管理组织建设方面，兴业信托严格按照前、中、后台划分。前台负责对业务进行立项、论证、审批前的尽职调查、业务方案设计和提交，完成项目审批后投资交易和运作管理、客户服务等工作；中台贯穿业务的决策程序和管理环节，负责业务项目的合法合规性审核、风险评估、议事决策、业务综合管理和过程控制，对各类风险提出指导意见和改进措施，对个别性风险发出预警信号，与前台部门共同完成事前防范和事中控制；后台负责对信托业务和自营业务财务管理和会计核算、科技支持、客户维护、风险检查和审计监督，对前中台提供支持服务和监督评价。前、中、后台有效配合且相互制衡，从而确保业务项目顺利开展与风险管理的全面实施。

4. 法律及其他要素分析

北京大成律师事务所为本项目出具了法律意见书。毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所（以下简称“毕马威上海分所”）为本项目出具了会计处理意见书及税务意见书。

联合资信收到的法律意见书表明：本项目各参与方均系依据中国法律有效存续的股份有限公司，根据中国法律具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件。兴业消费金融已经原中国银行业监督管理委员会福建监管局审批取得开展信贷资产证券化业务的资格；人民银行已经同意兴业消费金融、兴业信托注册发行“兴晴”系列个人消费贷款证券，每期发行前需在人民银行进行备案。除仍需在银行业信贷资产登记流转中心有限公司完成发行本信贷资产证券化产品的信息初始登记，并获得银行业信贷资产登记流转中心有限公司发放的唯一产品信息登记编码及在人民银行完成全国银行间债券市场发行

本期证券的备案两项以外，开展本项目无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意：本项目在取得相关监管机构的批准后，交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，且兴业消费金融根据《信托合同》将信托设立日拟证券化的个人消费信贷债权信托给兴业信托后，信托有效成立。信托成立后，信托财产与兴业消费金融未设立信托的其他财产相区别，兴业消费金融依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，兴业消费金融不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是兴业消费金融持有的信托受益权（包含以证券表示的信托受益权）作为其清算财产；如果届时兴业消费金融是信托的唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其清算财产。信托财产亦与属于兴业信托所有的财产相区别，兴业信托依法解散、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。信托成立后，兴业消费金融对信托设立日拟证券化的个人消费信贷债权的转让即在兴业消费金融和兴业信托之间发生法律效力。如果发生权利完善事件，在兴业消费金融根据《信托合同》以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知给借款人后，该债权的转让即对借款人发生法律效力。兴业信托根据《信托合同》发行的证券仅代表信托受益权的相应份额，该等证券不代表兴业消费金融或兴业信托对投资机构的负债，兴业消费金融除承担在交易文件中所承诺的义务和责任外，不对本项目可能产生的其他损失承担义务和责任。除针对兴业信托提起的因其自身过失、欺诈、故意的不当行为或违反交易文件项下的义务而提起的诉讼或仲裁外，兴业信托根据《信托法》及《信托合同》的约定仅以信托财产为限向投资机构承担支付证券收益的义务。兴业消费金融和兴业信托在《信托合同》中承诺，在信托的存续期间（自信托设立日起至信托终止日）及信托终止日后的3年零1天，任何一方不得为终止信托的目的而提起任何诉讼或仲裁程序，任何一方因其他方的欺诈、违约、故意的不当

行为或疏忽所遭受的损失而针对该方提起的诉讼或仲裁程序除外。信托成立后，如果各方均依据《信托合同》《承销协议》及《承销团协议》发行和销售证券，证券将会被合法有效地发行和销售，且证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。

联合资信收到的《会计意见书》表明：兴业消费金融不将信托计划纳入合并范围，且已转移了入池资产所有权上几乎所有的风险与报酬。

联合资信收到的《税务意见书》表明：在企业所得税方面，兴业消费金融将贷款作为基础资产委托予兴业信托并收取资产支持证券认购款项，若取得收益，应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税。若兴业消费金融就转让信贷资产发生损失，应按照国家税务总局公告[2011]第25号文规定进行处理。作为基础资产的受让方，兴业信托就该转让本身不会产生任何企业所得税纳税义务。在发行和认购环节，受托机构、信贷资产支持证券投资者方面均不产生企业所得税纳税义务。兴业消费金融在信托环节转让信贷资产时已一次性实现收益或损失，并将该收益或损失并入应纳税所得额，所以兴业消费金融有理由不将收回的贷款利息并入其当期应纳税所得额。兴业信托收到兴业消费金融代收的贷款利息而在当年未向投资者分配，则兴业信托需要将该部分所得并入其应纳税所得额以计算缴纳企业所得税。如兴业信托未在利息取得当年向投资者分配收益，因而就其取得的未分配利息收入并入其应纳税所得额缴纳了企业所得税。投资者在后续取得该部分利息收益分配时，可将其作为税后收益免于缴纳企业所得税。

在增值税方面，一般来说，转让信贷资产不被认为是转让金融商品的行为，无需缴纳增值税。另外，即使转让贷款的行为被认定为转让金融商品从而要求缴纳增值税，根据财税[2016]36号文的相关规定，如兴业消费金融平价或折价转让该信贷资产，则该转让行为不会产生收益亦无需缴纳增值税。受托机构发行信

贷资产支持证券不属于增值税应税范围，故应无需缴纳增值税及附加。兴业消费金融在转让信贷资产时已从资产负债表中剥离该部分资产，亦不会在后续期间确认贷款利息收入，毕马威上海分所倾向于认为兴业消费金融应不需要就回收的贷款利息收入缴纳增值税。资产支持计划被认为是一种资管产品，兴业信托作为该计划的管理人，如果该计划取得的收益被认为是

提供贷款服务收益，那么，自 2018 年 1 月 1 日起，兴业信托对于该信托项目通过兴业消费金融取得贷款利息应全额缴纳 3% 的增值税。如税务机关认为资产支持证券收益属于保本收益，则很有可能对投资者取得的收益征收增值税。

在印花税方面，兴业消费金融与兴业信托在各环节暂不征收印花税。

三、基础资产分析

本交易基础资产为兴业消费金融个人消费信用贷款中的“家庭消费贷”产品，入池资产分散性良好，超额利差丰厚。

联合资信对本次入池资产信用风险的评估主要基于委托人开展个人消费信贷的业务模式、发展现状及历史数据表现，再结合资产池的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池贷款账龄、历史还款记录、借款人所属地区等均会对资产池的信用风险有重要影响。

本交易入池资产属于兴业消费金融个人消费信用贷款中的“家庭消费贷”产品。该产品是一款针对具有稳定还款来源的受薪人士和自雇人士发放的个人及家庭在旅游、教育、婚庆、装修等除购房、购车以外的消费用途的信用贷款，主要由线下营销团队拓展，通过亲核亲访核实客户的申请意愿及还款能力，在确认贷款用途后发放。贷款金额不超过 20 万元，期限一般不超过三年，平均利率约为 21%。

1. 资产池概况

本交易基础资产池涉及兴业消费金融 15500 笔消费贷款，截至初始起算日的未偿本金余额为 195200.00 万元。

截至初始起算日资产池概要统计如表 2。

表 2 资产池概况

资产池未偿本金余额总额（万元）	195200.00
贷款笔数（笔）	15500

借款人户数（户）	15500
平均单笔贷款余额（万元）	12.59
合同总金额（万元）	267004.13
单笔贷款最高合同金额（万元）	20.00
加权平均现行贷款年利率（%）	20.06
单笔贷款最高年利率（%）	21.60
单笔贷款最低年利率（%）	13.20
加权平均贷款合同期限（月）	32.93
加权平均贷款剩余期限（月）	23.41
加权平均贷款账龄（月）	9.52
单笔贷款最长剩余期限（月）	31.10
单笔贷款最短剩余期限（月）	3.06
借款人加权平均年龄（岁）	40.64
借款人加权平均年收入（万元）	48.05

注：1. 表中加权平均指标以初始起算日的资产池贷款未偿本金余额为权重计算，下同；2. 借款人年龄为截至初始起算日借款人的实际年龄；3. 贷款期限和剩余期限由发起机构提供，下同；4. 账龄=贷款期限-剩余期限，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 未偿本金余额分布

本交易入池贷款单笔最大未偿本金余额为 18.56 万元，占全部贷款未偿本金余额的 0.01%，平均单笔贷款未偿本金余额为 12.59 万元，分散性良好，详见表 3。

表 3 资产池未偿本金余额分布

（单位：万元、笔、%）

金额	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0, 4]	356	1146.24	0.59
(4, 8]	2050	12960.48	6.64
(8, 12]	3895	38490.54	19.72

(12, 16]	4805	67284.39	34.47
(16, 20]	4394	75318.36	38.59
合 计	15500	195200.00	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(0, 4]表示大于0且小于等于4，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 借款人类型及信用评分分布

兴业消费金融将借款人区分自雇人士和受薪人士两类，资产池借款人主要为自雇人士，未偿本金余额占比为81.98%。资产池借款人类型分布详见表4。

表4 资产池借款人类型分布

(单位：笔、万元、%)

借款人类型	笔数	未偿本金余额	余额占比
自雇人士	12490	160017.53	81.98
受薪人士	3010	35182.47	18.02
合计	15500	195200.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

本交易资产池借款人信用等级主要集中在A档和C档，未偿本金余额分别占借款人未偿本金总额的64.14%和19.87%。资产池借款人信用评分分布详见表5。

表5 资产池借款人信用评分分布

(单位：笔、万元、%)

信用评分	笔数	未偿本金余额	余额占比
A	9770	125204.20	64.14
B	1657	21412.06	10.97
C	3253	38792.86	19.87
D	820	9790.88	5.02
合计	15500	195200.00	100.00

注：以上信用评分仅为兴业消费金融内部对借款人做评估所采用信用评分，与本报告涉及联合资信所使用的信用级别无关
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 借款人年龄分布

本交易资产池借款人的年龄主要分布在30至50岁之间，占比为76.44%，30至50岁是个人职业发展逐渐走向稳定的时期，收入相对稳定。具体的借款人年龄分布如表6所示。

表6 资产池借款人年龄分布

(单位：岁、笔、万元、%)

年龄	笔数	未偿本金余额	余额占比
[20, 30]	1239	15695.69	8.04
(30, 40]	6308	79705.58	40.83
(40, 50]	5495	69512.65	35.61
(50, 60]	2458	30286.08	15.52
合 计	15500	195200.00	100.00

注：[,]为左闭右开区间，例如[18, 20]表示大于等于18且小于20，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 借款人地区分布

从地区分布来看，入池资产所涉借款人分布于12个省、自治区及直辖市。截至初始起算日，资产池中未偿本金余额占比如表7所示。

表7 资产池借款人地区分布(单位：笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	余额占比
江苏	3273	42800.69	21.93
福建	2605	32778.74	16.79
安徽	2585	32495.54	16.65
上海	2243	27966.87	14.33
山东	1642	20497.62	10.50
广东	897	12165.23	6.23
山西	794	9575.34	4.91
四川	583	6395.78	3.28
陕西	318	4226.27	2.17
河北	368	3675.63	1.88
浙江	106	1443.76	0.74
辽宁	86	1178.50	0.60
合 计	15500	195200.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

整体看，未偿本金余额占比较高的地区为江苏、福建、安徽、上海和山东，前五大地区未偿本金余额占比合计80.19%，借款人地区分布较为集中，但前五大占比较高的地区经济发展情况较好，从一定程度上缓释了地区集中风险。

6. 借款人行业分布

作为个人消费信用贷款，借款人从事的行业是影响借款人还款能力的重要因素之一。根

据兴业消费金融提供的行业分类标准，借款人从事行业未偿本金余额占比超过 10% 的行业分别为商业贸易/批发零售、加工制造业和建筑业。资产池借款人行业分布如表 8 所示。

表 8 资产池借款人行业分布（单位：笔、万元、%）

职业	笔数	未偿本金余额	余额占比
商业贸易/批发零售	4790	59752.45	30.61
加工制造业	2876	36755.61	18.83
建筑业	1988	26130.05	13.39
服务业	1522	18502.25	9.48
旅游/酒店/餐饮	913	11202.67	5.74
农林牧渔	682	9244.78	4.74
交通运输业	575	7304.77	3.74
国家机关、事业单位	598	7227.85	3.70
教育、科研	411	5182.49	2.65
电信/计算机/信息传输	286	3409.28	1.75
金融	212	2503.31	1.28
大众传媒	181	2281.82	1.17
医疗卫生	189	2256.07	1.16
房地产业	154	1941.30	0.99
水利、环境和公共设施管理业	87	1067.67	0.55
煤炭矿等能源	36	437.66	0.22
合 计	15500	195200.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 现行贷款利率

本交易资产池的贷款利率类型均为固定利率，入池资产利率主要集中在 19%~22%之间，其未偿本金余额占比为 83.46%。截至初始起算日，本交易资产池加权平均贷款年利率为 20.06%，利率分布详见表 9。

表 9 资产池贷款现行利率分布

（单位：%、笔、万元、%）

利率	笔数	未偿本金余额	余额占比
(13, 15]	118	1633.89	0.84
(15, 17]	816	11316.01	5.80
(17, 19]	1500	19345.41	9.91
(19, 21]	8686	112053.30	57.40

(21, 22]	4380	50851.39	26.05
合 计	15500	195200.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 资产池贷款账龄分布

截至初始起算日，本交易资产池账龄主要在 18 个月及以下，占比为 91.59%。入池资产贷款加权平均账龄为 9.52 个月，账龄分布见表 10。

表 10 资产池贷款账龄分布

（单位：月、笔、万元、%）

账龄	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0, 6]	2266	34406.74	17.63
(6, 12]	8634	119051.59	60.99
(12, 18]	2341	25319.85	12.97
(18, 24]	2055	15503.61	7.94
(24, 30]	139	678.23	0.35
(30, 33]	65	239.97	0.12
合 计	15500	195200.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 资产池贷款剩余期限分布

入池资产剩余期限多在 12 个月以上，未偿本金余额占比为 97.17%。截至初始起算日，本交易资产池贷款的加权平均剩余期限为 23.41 个月，单笔贷款最长剩余期限为 31.10 个月，单笔贷款最短剩余期限为 3.06 个月。入池贷款的剩余期限分布见表 11。

表 11 资产池贷款剩余期限分布

（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0, 6]	689	2922.68	1.50
(6, 12]	412	2609.12	1.34
(12, 18]	4341	49632.34	25.43
(18, 24]	2672	32216.63	16.50
(24, 32]	7386	107819.22	55.24
合 计	15500	195200.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 资产池贷款还款方式

截至初始起算日，本交易资产池贷款的还

款方式全部为等额本息。

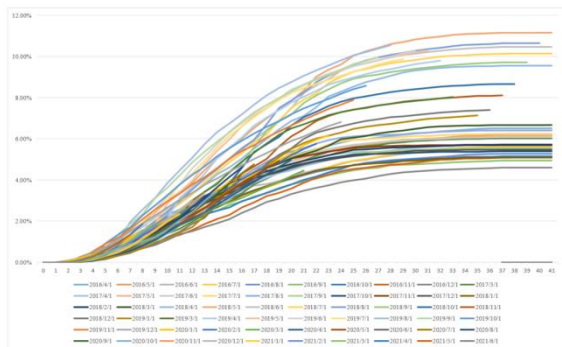
四、定量分析

1. 现金流分析

本交易基础资产为兴业消费金融发放的个人消费信用贷款，结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据兴业消费金融提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率⁸和回收率以及早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

该个人消费信用贷款的历史表现方面，联合资信整理了发起机构提供的 2016 年 4 月—2021 年 6 月的 60 个静态池的数据（2015 年 4 月—2016 年 3 月、2019 年 2 月、2017 年 1 月—2017 年 2 月数据笔数较少，2021 年 7 月—2021 年 12 月观测周期短，未作参考），分别计算了逾期 30 天以上的累计逾期率、回收率、早偿率来进行观察。静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现如图 2：

图 2 静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现



资料来源：兴业消费金融提供，联合资信整理

注：每条线代表每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

累计违约率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。联合资信根据历史数据整理出各可用静态池各

月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池考虑账龄后的预期累计违约率⁹为 5.71%。

回收率，兴业消费金融提供了投放产品的静态池历史数据，联合资信根据“资产回收率 = (静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额 - 静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额) / 静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。通过计算各静态池的回收率的算数平均数，联合资信最终采用的基准回收率为 32.70%。静态池各期回收数据如表 12 所示。

表 12 静态池资产回收率（单位：%）

静态池	回收率	静态池	回收率
2016 年 4 月	36.34	2018 年 12 月	31.08
2016 年 5 月	34.87	2019 年 1 月	31.91
2016 年 6 月	35.83	2019 年 3 月	31.11
2016 年 7 月	34.08	2019 年 4 月	28.71
2016 年 8 月	33.71	2019 年 5 月	28.73
2016 年 9 月	33.77	2019 年 6 月	30.45
2016 年 10 月	35.15	2019 年 7 月	28.49
2016 年 11 月	32.45	2019 年 8 月	29.44
2016 年 12 月	33.74	2019 年 9 月	30.91
2017 年 3 月	32.54	2019 年 10 月	28.09
2017 年 4 月	29.80	2019 年 11 月	31.30
2017 年 5 月	31.39	2019 年 12 月	32.09
2017 年 6 月	25.26	2020 年 1 月	33.67
2017 年 7 月	29.20	2020 年 2 月	24.49
2017 年 8 月	29.34	2020 年 3 月	26.25
2017 年 9 月	23.04	2020 年 4 月	28.51

⁸ 联合资信在静态型消费金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据，下同

⁹ 考虑账龄后的预期累计违约率 (CDR₂) 用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 CDR₂=CDR₀-CDR₁。其中，CDR₀ 为基础资产静态池全

周期预期累计违约率，CDR₁ 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率，下同

2017年10月	25.98	2020年5月	30.72
2017年11月	30.28	2020年6月	33.93
2017年12月	26.36	2020年7月	35.97
2018年1月	29.22	2020年8月	35.56
2018年2月	30.60	2020年9月	35.78
2018年3月	28.79	2020年10月	39.88
2018年4月	28.49	2020年11月	41.69
2018年5月	25.41	2020年12月	42.08
2018年6月	26.43	2021年1月	49.44
2018年7月	27.02	2021年2月	48.39
2018年8月	28.51	2021年3月	52.59
2018年9月	27.34	2021年4月	53.08
2018年10月	28.00	2021年5月	52.50
2018年11月	29.68	2021年6月	32.55
平均值		32.70	

早偿率，用于模拟资产在未来各期提前偿还的比例。本交易优先档证券分配方式均为按月付息、过手摊还本金，虽然提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。联合资信在测试时考虑了早偿带来的影响，根据可用静态池计算出早偿率为7.68%。

表 13 现金流模型基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率（30+）	5.71%
回收率	32.70%
早偿率	7.68%

2. 现金流压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏

观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的压力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

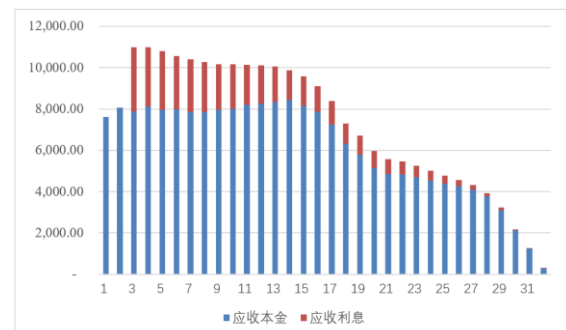
（1）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级情况下优先档证券是否能足额兑付。

本交易现金流主要来自于基础资产未来产生的现金流，即借款人按期偿还的贷款本金和利息。根据本期资产池的本金和利息支付等现金流入特征以及优先档证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和收入回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先档证券利息、次级档证券期间收益、优先档证券本金、次级档证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先档证券本息偿付所带来的影响。

在假定借款人完全按照贷款合同偿付本金和利息、无违约、无拖欠的基础上，联合资信根据本期项目的现金流入进行了计算，资产池各期的现金流入结果如图3所示。

图 3 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（A）现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标分别按

照优先档证券目标评级 AAA_{sf} 、 AA^+_{sf} 、 AA_{sf} 和 AA^-_{sf} 的压力倍数进行压力测试。其中，预期累计违约率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果，回收率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月，目标评级 AA^+_{sf} 、 AA_{sf} 和 AA^-_{sf} 的过渡时间要求设置为 6 个月。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失一定的超额利差，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约

金额，降低了资产池的实际违约率，提高早偿率有利于量化测算的结果，未能对现金流流入构成压力。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

压力调整系数方面，兴业消费金融成立至今运营稳定，公司治理规范、风险管理体系完善、财务状况较好。综合考虑，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如表 14 所示：

表 14 目标级别下压力情景现金流流入压力参数设置

参数名称	累计违约率				回收率				早偿率			
目标级别	AAA_{sf}	AA^+_{sf}	AA_{sf}	AA^-_{sf}	AAA_{sf}	AA^+_{sf}	AA_{sf}	AA^-_{sf}	AAA_{sf}	AA^+_{sf}	AA_{sf}	AA^-_{sf}
基准参数 (%)	5.71	5.71	5.71	5.71	32.70	32.70	32.70	32.70	7.68	7.68	7.68	7.68
加压过渡时间 (月)	4	6	6	6	0	0	0	0	--	--	--	--
目标等级折损率/乘数加压标准	5.50	4.30	4.00	3.70	0.45	0.33	0.30	0.27	--	--	--	--
压力调整系数	1.00				1.00				--			
加压后参数值 (%)	31.43	24.57	22.86	21.14	17.99	21.91	22.89	23.87	7.68	7.68	7.68	7.68

(B) 现金流流出端压力因子设置

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。

优先档证券发行利率：结合本交易产品的发行计划利率区间及近期同类产品的市场发行利率，优先 A1 档证券、优先 A2 档证券、优先 B 档证券、优先 C 档证券、优先 D 档证券的预期发行利率分别为 2.65%、2.75%、2.90%、3.70% 和 5.00%，加压后得到压力情形下优先 A1 档和优先 A2 档证券加压发行利率分别为 3.15% 和 3.25%，优先 B 档加压发行利率为 3.40%，优先 C 档加压发行利率为 4.20%，优先 C 档加压发行利率为 5.50%。根据交易文件规定，如果未发生加速清偿事件且优先档证券的本金尚未清偿完毕，按不超过 5.00%/年的收益率计算和支付次级档证券的期间收益，出于审慎性考虑，联合资信在测算时设定次级档证券的预期期间收益率为 5.00%。

本交易税率、费率：本交易采用 3.26% 作为相关税率；综合考虑本交易由信托财产承担的成本为受托机构报酬、贷款服务机构报酬、资

金保管费、支付代理机构服务费，及其他固定费用。

表 15 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
预计信托设立日	2022/04/12
优先 A1 档证券预期收益率	3.15% (2.65%+50bps)
优先 A2 档证券预期收益率	3.25% (2.75%+50bps)
优先 B 档证券预期收益率	3.40% (2.90%+50bps)
优先 C 档证券预期收益率	4.20% (3.70%+50bps)
优先 D 档证券预期收益率	5.50% (5.50%+50bps)
次级档证券预期期间收益率	5.00%
税率	3.26%
基准综合费率	0.275%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理
注：首个支付日需支付的固定费用已在模型中体现

总体看，联合资信根据优先档证券所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了不同的压力因子，通过判断优先档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。

(2) 压力测试结果
AAA_{sf} 情景下优先档证券测试结果

参考上述 AAA_{sf} 压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 下，优先档证券的压力测试结果，具体如表 16 所示：

表 16 目标评级 AAA_{sf} 压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	19756.15	税费	1352.30	1352.30
		优先 A 档证券利息	2764.74	2764.74
		优先 B 档证券利息	6950.99	973.11
		优先 C 档证券利息	8352.82	1012.60
		优先 D 档证券利息	5469.11	663.01
		次级档证券利息	4114.71	--
回收款本金	135888.97	优先 A 档证券本金	148500.00	148500.00
		优先 B 档证券本金	11500.00	379.37
		优先 C 档证券本金	10000.00	--
		优先 D 档证券本金	5000.00	--
		次级档证券本金	20200.00	--
流入合计	155645.13	流出合计	224204.67	155645.13

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到，优先 A 档证券（含优先 A1 档证券和优先 A2 档证券）可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 594.26 万元可用于兑付优先 B 档证券本息、优先 C 档证券利息和优先 D 档证券利息，对优先 A 档证券本金形成 0.40% 的安全距离¹⁰；而优先 B 档证券、优先 C 档证券和优先 D 档证券本金不能得到足额偿还。

因此，优先 A 档证券能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试，而优先 B 档证券、优先 C 档证券和优先 D 档证券无法通过。

AA⁺_{sf} 情景下优先档证券测试结果

参考上述 AA⁺_{sf} 压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AA⁺_{sf} 下，优先档证券的压力测试结果，具体如下表所示：

表 17 目标评级 AA⁺_{sf} 压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	22441.40	税费	1490.02	1490.02
		优先 A 档证券利息	2478.89	2478.89
		优先 B 档证券利息	611.15	611.15
		优先 C 档证券利息	1079.18	863.43
		优先 D 档证券利息	5039.66	685.62
		次级档证券利息	4114.71	--
回收款本金	153329.94	优先 A 档证券本金	148500.00	148500.00
		优先 B 档证券本金	11500.00	11500.00
		优先 C 档证券本金	10000.00	9642.24

¹⁰ 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

		优先 D 档证券本金	5000.00	--
		次级档证券本金	20200.00	--
流入合计	175771.34	流出合计	210013.61	175771.34

从 AA_{sf}^+ 压力情景下的压力测试结果可以看到, 优先 B 档证券偿还完所有本息, 同时信托账户中尚余 9980.27 万元可用于优先 C 档证券本息和优先 D 档证券利息, 对优先 B 档证券本金形成 6.24% 的安全距离¹¹; 而优先 C 档证券和优先 D 档证券本金不能得到足额偿还。因此, 优先 B 档证券能通过目标评级 AA_{sf}^+ 情景

下的压力测试, 而优先 C 档证券和优先 D 档证券无法通过。

AA_{sf} 情景下优先档证券测试结果

参考上述 AA_{sf} 压力情景设置, 联合资信通过现金流模型, 得到目标评级 AA_{sf} 下, 优先档证券的压力测试结果, 具体如表 18 所示:

表18 目标评级 AA_{sf} 压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	22907.30	税费	1513.81	1513.81
		优先 A 档证券利息	2452.29	2452.29
		优先 B 档证券利息	585.18	585.18
		优先 C 档证券利息	789.22	789.22
		优先 D 档证券利息	1953.09	641.99
		次级档证券利息	4114.71	--
回收款本金	156544.86	优先 A 档证券本金	148500.00	148500.00
		优先 B 档证券本金	11500.00	11500.00
		优先 C 档证券本金	10000.00	10000.00
		优先 D 档证券本金	5000.00	3469.66
		次级档证券本金	20200.00	--
流入合计	179452.16	流出合计	206608.31	179452.16

从 AA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到, 优先 C 档证券偿还完所有本息, 同时信托账户中尚余 3541.30 万元可用于兑付优先 D 档证券本息, 对优先 C 档证券本金形成 2.08% 的安全距离¹², 而优先 D 档证券本金不能得到足额偿还。因此, 优先 C 档证券能通过目标评级

AA_{sf} 情景下的压力测试, 而优先 D 档证券无法通过。

AA_{sf}^- 情景下优先档证券测试结果

参考上述 AA_{sf}^- 压力情景设置, 联合资信通过现金流模型, 得到目标评级 AA_{sf}^- 下, 优先档证券的压力测试结果, 具体如表 19 所示:

表19 目标评级 AA_{sf}^- 压力测试结果 (单位: 万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	23373.19	税费	1537.61	1537.61
		优先 A 档证券利息	2429.31	2429.31

¹¹ 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)

¹² 优先 C 档证券的安全距离=优先 C 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+优先 C 档证券发行规模)

		优先 B 档证券利息	563.78	563.78
		优先 C 档证券利息	742.86	742.86
		优先 D 档证券利息	574.13	574.13
		次级档证券利息	3920.45	--
回收款本金	159691.37	优先 A 档证券本金	148500.00	148500.00
		优先 B 档证券本金	11500.00	11500.00
		优先 C 档证券本金	10000.00	10000.00
		优先 D 档证券本金	5000.00	5000.00
		次级档证券本金	20200.00	2216.86
流入合计	183064.56	流出合计	204968.15	183064.56

从 AA_{sf}^- 压力情景下的压力测试结果可以看到, 优先 D 档证券偿还完所有本息, 同时信托账户中尚余 2216.86 万元可用于兑付次级档证券本金, 对优先 D 档证券本金形成 1.27% 的安全距离¹³, 因此, 优先 D 档证券能通过目标评级 AA_{sf}^- 情景下的压力测试。

综上, 优先 A 档证券的量化测算信用等级为 AAA_{sf} , 优先 B 档证券的量化测算信用等级为 AA_{sf}^+ , 优先 C 档证券的量化测算信用等级为 AA_{sf} , 优先 D 档证券的量化测算信用等级为 AA_{sf}^- 。

五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量, 确定“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下优先 A 档证券的信用等级为 AAA_{sf} , 优先 B 档证券的信用等级为 AA_{sf}^+ , 优先 C 档证券的信用等级为 AA_{sf} , 优先 D 档证券的信用等级为 AA_{sf}^- , 次级档证券未予评级。

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

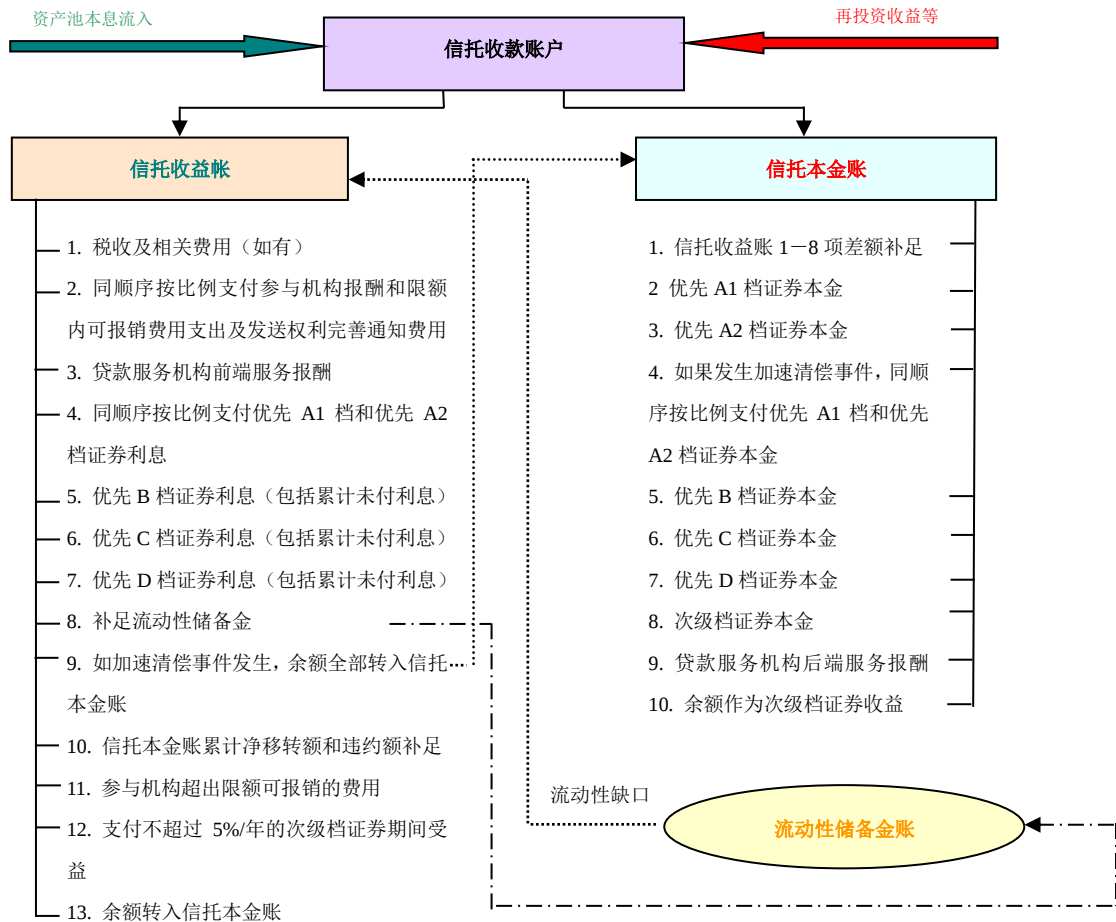
极低; 优先 B 档证券的评级结果反映了该档证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强, 违约概率很低; 优先 C 档证券的评级结果反映了该档证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强, 违约概率很低; 优先 D 档证券的评级结果反映了该档证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强, 违约概率很低。

¹³ 优先 D 档证券的安全距离=优先 D 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+优先 C 档证券发行规

模+优先 D 档证券发行规模)

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的回收款分配



附图 2 “违约事件”发生后的回收款分配



附件 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估股份有限公司关于 兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”优先档资产支持证券的信用等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。

兴业消费金融股份公司/兴业国际信托有限公司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，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“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，兴业消费金融股份公司/兴业国际信托有限公司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“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”相关信息，如发现“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如兴业消费金融股份公司/兴业国际信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“兴晴 2022 年第一期个人消费贷款资产支持证券”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与兴业消费金融股份公司/兴业国际信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。