

信用评级公告

联合〔2024〕3542号

联合资信评估股份有限公司通过对“兴瑞 2024 年第四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 2024 年第四期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年五月三十一日

兴瑞 2024 年第四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)	回收占比 (%)	证券占比 (%)	信用等级
优先档	27500.00	54.49	75.34	AAA _{sf}
次级档	9000.00	17.83	24.66	NR
证券合计	36500.00	72.32	100.00	--
预计毛回收	50468.11	100.00	--	--

注：1.本报告的评级结论为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3.NR表示未予评级；4.预计毛回收为联合资信预测的资产池60期毛回收金额；5.各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额

交易概览

初始起算日：2024年2月29日二十四点（24:00）。

法定到期日：2031年8月26日

资产：兴业银行股份有限公司持有的未偿本息费余额为101131.43万元的贷款¹及附属担保权益、抵债资产（如有）及由此转化的其它相关权益（如有）的统称

信用提升机制：优先/次级结构、信托（流动性）储备账户、触发机制

委托人/发起机构/贷款服务机构/兴业银行：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

资金保管机构：中国光大银行股份有限公司合肥分行

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：中信证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司

评级时间

2024年5月31日

分析师

欧阳睿（项目负责人）

王姝琦 郝 励 雷霆喧

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”）基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息，对“兴瑞 2024 年第四期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构安排、法律要素以及参与机构服务能力等因素对资产支持证券进行了现金流分析及压力测试。

本交易入池资产为兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）持有的不良个人经营贷款及附属担保权益、抵债资产（如有）及由此转化的其它相关权益（如有）。本交易入池资产分散性较好（入池资产共涉及 526 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 1.73%，单户借款人预测回收金额占比不超过 2.09%）。

本交易入池资产均附带抵押担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源。联合资信综合考虑了入池资产截至初始起算日的状态（资产处置清收状态、抵押物特征及市场价值、借款人情况等）及兴业银行各分行历史实际追偿效率，并结合对未来宏观经济、房地产行业环境及政策变化的预测，对本交易入池资产前五年的毛回收金额及回收时间分布进行预测，得到毛回收率²为 49.90%（即毛回收金额为 50468.11 万元）。

此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期³内已产生一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，从而缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级结构和触发机制的设置对优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信评定“兴瑞

¹ 贷款：兴业银行依据借款合同向借款人发放个人经营贷款而享有的，要求借款人偿付在初始起算日存在的全部本金、利息、费用（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，且该等个人经营贷款债权根据《信托合同》被信托予受托机构。为免疑义，相关借款人在同一贷款合同项下入池的全部应付款项视为一笔贷款。

² 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。

³ 过渡期：自初始起算日（不含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

2024 年第四期不良资产支持证券”项下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。

优势

1. **资产池分散性较好。**本交易入池资产共计 591 笔，涉及 526 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 1.73%，单户借款人预测回收金额占比不超过 2.09%。

2. **入池资产均附带抵押担保。**本交易入池资产均附带以居住用房和商业用房⁴为抵押物的担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源，也是联合资信对资产池进行回收预测的主要依据。

3. **资产池预计回收金额及优先/次级顺序偿付结构为优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。**联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的毛回收率为 49.90%，毛回收金额为 50468.11 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 27500.00 万元，优先档资产支持证券将获得资产池回收款的优先偿付。

4. **信托（流动性）储备账户的设置较好地缓释了流动性风险。**本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期内已实现一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，从而缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。

5. **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富，超额奖励服务费支付机制有利于提高资产池回收率。**本交易贷款服务机构兴业银行具有比较丰富的不良贷款处置经验，对资产池相关信息较为了解，能够较好规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。在此基础上，本交易超额奖励服务费支付机制的设置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收率。

关注及风险缓释

1. **抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。**本交易入池资产附带的抵押物以居住用房为主，其未偿本息费余额占比为 96.61%，抵押物类型分布较为集中，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。

风险缓释：联合资信在预测每笔资产回收金额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池资产涉及抵押物所在地区的房地产行业进行持续关注。

2. **地区集中风险。**本交易入池资产未偿本息费余额占比排名前三的抵押物所在城市分别为深圳市、厦门市和武汉市，未偿本息费余额合计占比为 42.68%，抵押物地区集中度较高，存在一定的地区集中风险。

风险缓释：联合资信在预测回收金额时考虑了地区集中风险，并将对未偿本息费余额占比较高的地区的经济环境和司法环境进行持续关注。

3. **处置过程中的偶然性因素导致预测回收金额及回收时间分布存在较大不确定性。**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，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。

4. **担保物权风险。**委托人转让不良贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权转移登记手续的，可能存在无法对抗善意第三人的风险。

风险缓释：《信托合同》约定，当发生任一权利完善事件（事件定义详见本报告附件 1）或经受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于资产回收时，委托人应于合理期限内办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。就资产已进入司法程序或抵

⁴ 含办公用房，下同

押资产涉及查封、扣押等情形的，或因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记的资产，委托人和受托人应按《信托合同》约定，以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜，上述安排能够有效缓释该风险。

5. 存在一定宏观经济系统性风险。2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到不良债权借款人的还款能力、抵押物的处置难度和处置周期。

风险缓释：在估值过程中，联合资信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。

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。

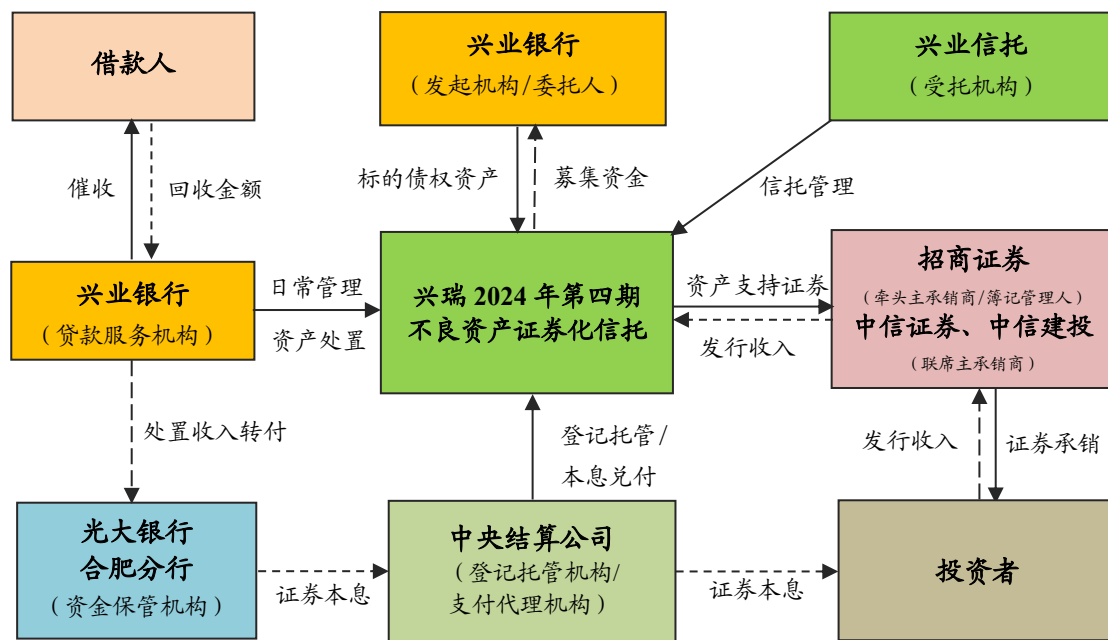
一、交易概况

1. 交易结构

“兴瑞2024年第四期不良资产支持证券”（以下简称“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101131.43万元的不良个人经营贷款及附属担保权益、抵债资产（如有）及由此转化的其它相关权益（如有）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“兴瑞2024年第四期不良资产证券化信托”。兴业信托以受托的资产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持证券（以下简称“证券”）。投资者通过购买并持有相应证券取得本信托项下相应的信托受益权。本交易结构图如下所示：

图1 交易结构图⁵



资料来源：联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级档资产支持证券（以下简称“次级档证券”）两档证券，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档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，在优先档证券本金和次级档证券本金全部清偿完毕后，次级档证券按交易文件约定获取相应收益。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。

优先档证券和次级档证券均采用簿记建档方式发行。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；次级档证券无票面利率，在次级档证券本金偿付完毕后获得固定资金成

⁵ 光大银行系指中国光大银行股份有限公司；招商证券系指招商证券股份有限公司；中信证券系指中信证券股份有限公司；中信建投系指中信建投证券股份有限公司，中央结算公司系指中央国债登记结算有限责任公司。

本⁶，在支付完毕次级档证券固定资金成本及贷款服务机构已垫付但尚未受偿的处置费用⁷及处置费用利息⁸后，剩余资金（如有）将按《服务合

同》约定的金额向贷款服务机构支付超额奖励服务费⁹，剩余资金（如有）全部作为次级档证券的收益。

表 1 资产支持证券概况

证券名称	金额（万元）	回收占比（%）	证券占比（%）	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先档	27500.00	54.49	75.34	固定利率	2027/08/26	按半年付息，过手还本
次级档	9000.00	17.83	24.66	--	2029/08/26	过手还本，在优先档证券本金和次级档证券本金偿还完毕后享有次级档证券固定资金成本，并于超额奖励服务费支付完毕后获得剩余收益
证券合计	36500.00	72.32	100.00	--	--	--
预计毛回收	50468.11	100.00	--	--	--	--

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了明确和较为严格的基础资产合格标准。

根据交易文件约定，每一笔资产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）需满足以下合格标准，如任一笔抵押贷款于初始起算日之后且在信托财产交付日之前被清偿完毕，则就该笔抵押贷款而言，仅在初始起算日（以下各项对时间另有说明的除外）满足如下合格标准：

A. 关于借款人和担保人的标准：

（a）借款人在贷款发放时为中国公民或永久居民，且为年满 18 周岁不超过 65 周岁的自然人；同一笔贷款有多个借款人的，至少其中一位借款人满足上述条件；

（b）担保人为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或在担保合同签署时年满 18 周岁的自然人；担保人为自然人的，应为中国公民或永久居民，为法人的，不属于国家机关；

B. 关于贷款的标准：

（c）贷款的应收金额均以人民币为单位；

（d）每笔贷款均为兴业银行发放并进行管理的个人经营贷款；

（e）信贷资产均为兴业银行合法所有且权属明确，兴业银行未在信贷资产上设定质押或其他权利负担；

（f）借款合同、担保合同适用中国法律，在中国法律项下合法有效，并构成相关借款人、担保人合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押权人/质权人可根据其条款向相关借款人、担保人主张权利；如果兴业银行已要求解除或生效裁判文书已确认解除某笔抵押贷款相关的借款合同、担保合同的，该借款合同、担保合同在被解除之前应满足前述条件；

（g）同一借款合同项下的全部已发放完毕的不良个人经营贷款均全部入池；

（h）每笔信贷资产的任何部分均未超过诉讼时效；

（i）在初始起算日，根据兴业银行的贷款风险分类标准，贷款为次级、可疑或损失类；

（j）兴业银行已停止对该借款人的授信，在兴业银行承诺范围内，不再向该借款人发放新的

⁶ 次级档证券固定资金成本 = $\sum_{i=1}^n$ 第 i 日次级档证券的未偿本金余额 $\times 10\% \div 365$ ；其中，i 为不小于 1（含 1）且小于 n（不含 n）的自然数，n 的最大值取信托生效日（含该日）起至信托终止日（含该日）为止的实际天数；如第 i 日为一支付日，则该日次级档证券的未偿本金余额系指次级档证券在该支付日本金兑付后的未偿本金余额。

⁷ 处置费用：自初始起算日（不含该日）起，贷款服务机构或受托人对借款人以及其他第三方提起诉讼或仲裁以及申请强制执行资产，或通过诉讼、仲裁以外的其他方式进行的资产处置时发生的所有成本、费用和税收，包括但不限于自己催收或委托第三方催收发生的外包费用（如有）、律师费、评估费、拍卖费、公告费、诉讼费、执行费等。贷款服务机构的处置费用由贷款服务机构先行垫付，并由受托人按照《信托合同》约定的时间和顺序向贷款服务机构进行支付。为避免歧义，在初始起算日（含该日）前发生的资产池处置费用（简称“基准日前处置费用”），由委托人自行承担，若信托生效后，基准日前处置费用由费用收取方返还或补偿给委托人的，该等返还或补偿款项不计入处置收入和信托财产。

⁸ 处置费用利息：受托机构就贷款服务机构垫付的处置费用而应支付给贷款服务机构的利息。

⁹ 超额奖励服务费为按照《信托合同》约定的现金流分配顺序支付完毕所有次级档持证券未偿本金余额、次级档证券固定资金成本和应付处置费用及处置费用利息之后仍有剩余资金的情况下，由受托人按照如下比例向贷款服务机构支付：受托人第一次向贷款服务机构支付的超额奖励服务费为届时信托收款账户剩余金额的 80%；受托人第二次起向贷款服务机构支付超额奖励服务费的，受托人每一次应当支付的超额奖励服务费占届时信托收款账户剩余金额的比例为：上一次超额奖励服务费的支付比例 $2+50\%$ ，金额四舍五入到分。

贷款或提供新的融资；如某笔附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日二十四点（24:00）该最高额担保的主债权已确定；

（k）于初始起算日（含该日），兴业银行在贷款回收中尚未形成抵债资产；

（l）兴业银行未曾减免每笔贷款对应的本金和利息；

（m）除法定抵销权以外，相关借款人不对该贷款享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

（n）贷款的全部或任何部分均未被兴业银行核销；

（o）信贷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。

C.关于抵押资产的标准：

（p）截至初始起算日，每笔贷款项下的抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以兴业银行为第一顺位抵押权人的抵押登记，相关抵押权合法有效；但对信托生效日前已结清的抵押贷款可不作前述要求；

（q）抵押资产的不动产所在地均为中国境内；

D. 关于发放和筛选贷款的标准：

（r）截至初始起算日，每份贷款合同及担保合同均基于兴业银行相应的标准格式版本签署；

（s）每笔贷款均由发起机构按照合格标准从各分行的贷款组合中选取，然后进一步选入资产池中，整个筛选过程，没有不合理使用对信托不利的任何筛选程序。

4. 账户设置及资金划付

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间的归集划转情况做出了明确安排。

（1） 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人应根据《资金保管合同》的约定以兴业信托的名称在资金保管机构开立一个独立的人民币信托专用账户（即信托账户）。信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户和处置费用账户四个一级分账户，分别用于接收处置收入、分配处置收入、存放流动性储备金和存放支付处置费用及对应的处置费用利息的款项。

信托付款账户下设立信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户三个二级分账户，分别用于支付信托财产可能承担的税费、支付应由信托财产承担的费用、报酬和其他开支、支付证券的信托利益。

（2） 处置收入转付

委托人应于第一个处置收入转付日¹⁰将过渡期内收到资产池产生的全部处置收入（不包含过渡期处置收入在委托人账户所产生的利息）转入信托收款账户。上述金额转入信托收款账户当日，资金保管机构应根据受托人的分配指令将信托收款账户内资金按《信托合同》约定的顺序和方式进行记账。

在信托设立后，受托人应授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定，于每个处置收入转付日下午16:00点前将前一个处置收入转付期间的全部处置收入转入信托账户。在每一个处置费用分配日¹¹前的第6个工作日，资金保管机构应根据受托人的分配指令将信托收款账户项下资金按《信托合同》约定方式计算得出的金额¹²转入处置费用账户，并将剩余款项留存于信托收款账户。

受托人应于每个支付日¹³前的第2个工作日向资金保管机构发送划款指令，资金保管机构应

¹⁰ 处置收入转付日的具体约定详见本评级报告“二、交易结构分析”中“（1）混同风险”部分。

¹¹ 处置费用分配日：信托存续期间内每个公历年2月、5月、8月、11月的第26日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日，其中第一个处置费用分配日为2025年2月26日。

¹² 系指前一个收款期间的所有处置收入（如为第一个收款期间，则不包括过渡期处置收入，过渡期处置收入按照《信托合同》的约定，于第一个处置收入转付日当日进行记账）×3%。

¹³ 支付日：每年的2月、8月的第26日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。其中，第一个支付日为2025年2月26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，且信托终止后除最后一个支付日外不存在其他支付日；经全体次级档证券持有人一致同意的信托财产原状分配方案另有约定的，从其约定。特别地，如果贷款服务机构和受托人预测资产池的处置收入按照《信托合同》约定的现金流分配顺序足以完成至少一次向贷款服务机构支付按照《服务合同》确定的超额奖励服务费以满足《信托合同》约定的全部清仓回购条件，且足以预留受托人合理估算的截至最后一个支付日信托按照《信托合同》相关条款约定的应支付的所有款项之和的，则受托人有权将下一个及后续支付日提前为其与贷款服务机构共同确认的日期。

根据受托人的划款指令将信托账户中相应数额的资金按《信托合同》约定的时间划转至相应账户,用于兑付证券本息及支付信托财产应付的税费、费用和报酬。

(3) 现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件(事件定义详见本报告附件1)是否发生有所差异。

(A) 违约事件发生时

在违约事件发生时,受托人应于每一个信托分配日¹⁴向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构将信托收款账户的账户余额以及于该信托分配日按照《信托合同》的约定从相应账户转入信托收款账户的资金的总金额按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项按应受偿金额的比例支付,且各项所差金额应按以下顺序在下一期支付):税费、登记托管机构/支付代理机构当期服务费[包括受托机构垫付的费用(如有)]、各参与机构服务报酬(贷款服务机构报酬除外)及发行费用(含垫付,承销报酬除外)、优先档证券利息、必备流动性储备金额¹⁵补足、贷款服务机构基本服务费¹⁶的50%、费用支出(资金保管机构收取的资金汇划费除外)、优先档证券本金、累计应付未付的贷款服务机构基本服务费、次级档证券本金、次级档证券固定资

金成本、贷款服务机构已垫付且尚未受偿的处置费用及处置费用利息、贷款服务机构超额奖励服务费、余额全部作为次级档证券收益。违约事件发生前的现金流支付顺序详见附图1。

(B) 违约事件发生后

违约事件发生后,受托人应于每一个信托分配日向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构将信托收款账户中的账户余额以及于该信托分配日按照《信托合同》的约定从相应账户转入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,同顺序的各项按应受偿金额的比例支付,且所差金额应按以下顺序在下一期支付):税费、登记托管机构/支付代理机构当期服务费[包括受托机构垫付的费用(如有)]、费用支出(资金保管机构收取的资金汇划费除外)、各参与机构服务报酬(贷款服务机构报酬除外)及发行费用(含垫付,承销报酬除外)、优先档证券利息、优先档证券本金、累计应付未付的贷款服务机构基本服务费、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构已垫付且尚未受偿的处置费用及处置费用利息、贷款服务机构超额奖励服务费、余额全部作为次级档证券收益。违约事件发生后的现金流支付顺序详见附图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、触发机制、信托(流动性)储备账户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,具体划分为优先档证券和次级档证券。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) 触发机制

本交易设置了以下触发机制:违约事件、权利完善事件、贷款服务机构解任事件(事件定义详见本报告附件1)和以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的回收款高频转划机制。具体而言,违约事件发生后,现金流支付机制将重新安

¹⁴ 信托分配日:每个支付日前的第6个工作日。

¹⁵ 必备流动性储备金额:信托(流动性)储备账户中存放的流动性储备金的必备金额。具体而言:(a)在信托生效后,且在发生违约事件、优先档证券本息偿付完毕前及信托终止之前,就每一个信托分配日而言,为下一期按照《信托合同》约定的分配顺序,优先档证券利息及之前所有应付金额[其中无法提前计算的项目(例如下一期的税费)以当期的金额进行计提]之和的1.5倍。(b)在发生违约事件、优先档证券本息偿付完毕或信托终止后,必备流动性储备金额为0。

¹⁶ 基本服务费:贷款服务机构按交易文件的约定为资产池提供资产管理处置服务而收取的服务报酬,每个收款期间计收的具体金额=该收款期间的处置收入总额×3%,金额四舍五入到分。

排；权利完善事件触发后，委托人应在合理期限内办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下；若贷款服务机构的主体长期信用等级下降至相应级别，或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，将引致处置收入的加速归集或还款路径的变更。本交易中，触发机制的设置一定程度上缓释了事件风险的影响。

（3） 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、优先档证券本息偿付完毕前及信托终止之前，受托人应于每个信托分配日将相应金额记入信托（流动性）储备账户，直至该账户内的资金余额达到必备流动性储备金额。

信托（流动性）储备账户资金的运用方面，在违约事件发生前的每个信托分配日，受托人应指示资金保管机构将账户内超出必备流动性储备金额的超额款项转入信托收款账户。如信托收款账户内的资金按照《信托合同》约定的分配顺序不足以支付优先档证券当期应付利息（在按照前述约定转入超额款项后仍短缺的部分），则将等值于短缺金额的款项转入信托收款账户，剩余金额保留在信托（流动性）储备账户。

在优先档证券本金得以全部清偿之日、发生违约事件或信托终止后，受托人应指示资金保管机构将届时信托（流动性）储备账户中的全部金额转入信托收款账户。此后，信托（流动性）储备账户中不必再储备资金。该账户的设置能够较好地缓释因资产池现金流入与优先档证券利息支出错配而导致的流动性风险。

2. 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、担保物权风险、抵销风险、流动性风险和再投资风险。上述风险或在本交易中有相应缓释措施，或在现金流分析过程中已有考虑，各风险均处于可控状态。

（1） 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，本交易安排了贷款服务机构解任事件和以贷款服务机构信用等级下降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。具体而言：（a）当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 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，处置收入转付日为每个计算日¹⁷后的第 7 个工作日；（b）自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 级但高于或等于必备评级等级¹⁸之日起，处置收入转付日为每个自然月结束后的第 3 个工作日；（c）自贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生任一贷款服务机构解任事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户。如义务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 3 个工作日内的任一工作日；（d）信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 5 个工作日内的任一工作日，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前 1 个工作日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一处置收入转付期间内发生变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该处置收入转付期间届满之日起，相关处置收入转付日按照前述规则进行相应的改变。处置收入转

¹⁷ 计算日：每年 1 月、4 月、7 月、10 月的最后一个自然日，其中第一个计算日为 2025 年 1 月 31 日。特别地，如果贷款服务机构和受托人预测资产池的处置收入按照《信托合同》约定的现金流分配顺序足以完成至少一次向贷款服务机构支付按照《服务合同》确定的超额奖励服务费以满足《信托合同》约定的全部清仓回购条件，且足以预留受托人合理估算的截至最后一个支付日信托按照《信托合同》相关条款约定的应支付的所有款项之和的，则受托人有权将下一个及后续计算日提前为其与贷款服务机构共同确认的日期。

¹⁸ 必备评级等级：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（或当某一主体没有联合资信的长期信用等级时，由联合资信确认其主体信用质量能够支持联合资信对相关债项的评级）；就中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）的评级系统而言，系指 A⁺ 级及更高的主体长期信用等级。

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,处置收入转付日的频率也不再恢复。

作为贷款服务机构,兴业银行经营状况良好、财务状况稳健,正常情况下,本交易回收款按季度划转,转付频率尚可。同时,本交易设置了相关触发机制,相关机制一旦触发将引致回收款的加速归集或还款路径的变更,进一步缓释了混同风险。

(2) 担保物权风险

委托人向受托人转让不良贷款债权的同时,附属担保权益随之转让,但尚未办理相应的抵押权转移登记手续的,可能存在不能对抗善意第三人的风险。

为控制上述风险,《信托合同》约定当发生任一权利完善事件或受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于资产回收时,委托人应于合理期限内办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权转移登记手续,以确保抵押权登记在受托人名下。若因资产已进入司法程序、抵押资产涉及查封、扣押等情形,或因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记,委托人和受托人应按《信托合同》的约定,以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜。以上担保权利的转移安排能够在一定程度上缓释担保物权风险。

(3) 抵销风险

抵销风险是指入池资产涉及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。

根据交易文件约定,如果借款人依据中国法律行使抵销权且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(如贷款服务机构被解任的,应交付给受托人),作为借款人偿还的相应数额的还款,并同时通知受托人。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人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,风险管理制度完善。联合资信认为即使借款人行使抵销权,委托人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。

(4) 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影响,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。

本交易设置了信托(流动性)储备账户,且资产池在过渡期内已经产生一定的现金回收,上述金额能够在信托成立后及时补足流动性储备金额。信托(流动性)储备账户和已回收现金流能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

(5) 再投资风险

信托存续期内,受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配的资金运用于合格投资,这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险,本交易制定了下述合格投资标准:合格投资系指受托人与合格实体¹⁹进行的以人民币计价和结算的金融机构存款,和符合监管规定的、低风险、高流动性的国债、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当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。

3. 主要参与方履约能力

本交易各主要参与方均具备相应的履职能力,能够为本交易提供良好的服务。

(1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为兴业银行。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.SH。截至2024年3月底,兴业银行股本总额为207.74亿股,福建省财政厅与其全额出资设立的福建省金融投资有限责任公司合计持股比例为19.09%,

¹⁹ 合格实体:就联合资信的评级系统而言,系指联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于AA级(或当某一主体没有联合资信的长期信用等级时,由联合资信确认其主体信用质量能够支持联合资信对相关债项的评级)的金融机构;就中债资信的评级系统而言,系指中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于AA级的金融机构。如果联合资信或中债资信一方暂时无法提供主体长期信用等级或无法确认主体信用质量时,则以另一方提供的主体长期信用等级为准。

为兴业银行合并持股第一大股东。

截至 2023 年底，兴业银行合并口径下资产总额为 101583.26 亿元，其中发放贷款和垫款 53334.83 亿元；负债总额为 93506.07 亿元；股东权益为 8077.19 亿元。截至 2023 年底，兴业银行不良贷款率为 1.07%，拨备覆盖率为 245.21%；资本充足率为 14.13%，一级资本充足率为 10.93%，核心一级资本充足率为 9.76%。2023 年，兴业银行实现营业收入 2108.31 亿元，净利润 776.54 亿元。

截至 2024 年 3 月底，未经审计的财务报表显示，兴业银行合并口径下资产总额为 102572.55 亿元，其中发放贷款和垫款 54179.75 亿元；负债总额为 94240.77 亿元，股东权益为 8331.78 亿元。截至 2024 年 3 月底，兴业银行不良贷款率为 1.07%，拨备覆盖率为 245.51%，资本充足率为 13.70%，一级资本充足率为 10.64%，核心一级资本充足率为 9.52%。2024 年 1-3 月，兴业银行实现营业收入 577.51 亿元，净利润 242.89 亿元。

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。

本交易约定，资产池回收款按照约定的现金流分配顺序，在支付完次级档证券固定资金成本及贷款服务机构已垫付但尚未受偿的处置费用及处置费用利息后，剩余资金将按《服务合同》约定的金额支付超额奖励服务费。贷款服务机构超额奖励支付机制的设置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收率。

总体来看，兴业银行财务状况稳健，风控制度完善，其作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构，履职能力很强，将为本交易提供良好的服务。

（2）受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人是兴业信托。兴业信托重组成立于 2009 年 9 月，是经国务院同意以及原中国银行业监督管理委员会批准设立的我国第三家银行系信托公司。截至 2024 年 3 月底，兴业信托注册资本为 100.00 亿元，前三大股东分别为兴业银行股份有限公司、福建省能源集团有限责任公司、厦门国贸集团股份有限公司，持股比例分别为 73.00%、8.42%、8.42%。

截至 2023 年底，合并口径下，兴业信托资产总计为 626.56 亿元，负债合计为 407.84 亿元，所有者权益合计为 218.72 亿元。2023 年，合并口径下，兴业信托实现营业收入合计为 46.31 亿元，净利润-6.06 亿元。

信托财产管理方面，截至 2023 年底，兴业信托信托资产总计为 1852.06 亿元，信托负债合计为 40.61 亿元，信托权益合计为 1811.45 亿元；2023 年全年，兴业信托实现信托项目营业收入 74.59 亿元，信托净利润 67.45 亿元。

风险管理方面，兴业信托分别在董事会、经营管理层面设立了相应的风险管理机构，风险防范制度贯穿于业务全过程。在董事会层面设立了审计以及风险控制与关联交易委员会，负责指导兴业信托的风险控制、管理、监督和评估工作。在经营管理层面设立了业务评审委员会，作为兴业信托经营管理层决定自营业务与信托业务项目的决策机构；设立了风险管理委员会，作为兴业信托经营管理层决定各类风险管理政策及重大风险事项的决策机构。兴业信托设立专业管理部门，负责所属板块业务的项目立项管理工作；设立风险管理部，负责对所有拟开展的业务项目进行初审，向业务评审委员会提交审查意见，负责履行业务风险管理和合规管理职责；设立运营管理中心，负责履行业务项目存续期事务的集中运营管理职责。兴业信托设立审计部，负责对公司内部控制和业务风险管理状况进行监督评价，

并直接向董事会报告。

总体看，兴业信托拥有较完善的风险管理制度，能够较好地履行其职责与义务。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为中国光大银行股份有限公司合肥分行。中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）成立于 1992 年 8 月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，于 2010 年 8 月在上海证券交易所挂牌上市、2013 年 12 月在香港联合交易所挂牌上市。截至 2024 年 3 月底，光大银行股本总额为 590.86 亿元，第一大股东为中国光大集团股份公司，持股比例为 41.11%。

截至 2023 年底，合并口径下，光大银行资产总额为 67727.96 亿元；负债合计为 62180.11 亿元；股东权益合计为 5547.85 亿元。2023 年，光大银行实现营业收入 1456.85 亿元，净利润 410.76 亿元。

截至 2024 年 3 月底，未经审计的财务报表显示，合并口径下，光大银行资产总额为 68975.28 亿元；负债合计为 63297.33 亿元；股东权益合计为 5677.95 亿元。2024 年 1-3 月，合并口径下，光大银行实现营业收入 344.87 亿元，净利润 124.95 亿元。

在资产托管业务方面，2023 年，光大银行托管业务实现税后收入 16.98 亿元。

总体看，光大银行自身财务状况稳健，托管经验丰富，能够很好地履行其职责与义务。

4. 法律要素分析

本交易的法律意见书表明：相关参与机构具备相应的法律资格，债权资产及其附属担保权益转让予信托合法有效，相关条件达成后资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，相关交易文件符合现行法律法规，交易结构合法有效。

北京市中伦律师事务所出具的法律意见书表明：兴业银行、兴业信托及拟签署交易文件的其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力和签署、交付和履行其作为一方的交易文件；其签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用于其各自的中国现行法律、行政

法规和部门规章；在前述交易文件各自约定的生效条件全部满足后，前述交易文件构成对其各自合法的、有效的和有约束力的义务，前述交易文件的其他相关各方可按照交易文件的条款向各方主张相应权利，除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制。

除法律意见书之假设所述的有关事项及以下事项外，兴业银行、兴业信托就签署、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：①兴业银行和兴业信托已根据相关规定的要求在银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）办理完毕本交易信息的初始登记；②人民银行对兴业银行和兴业信托在全国银行间债券市场注册发行“兴瑞”系列不良资产支持证券的许可；③人民银行对兴业信托根据《信托合同》在全国银行间债券市场发行资产支持证券的备案；④兴业信托就本交易的关联交易向金融监管总局进行报告。

根据《民法典》相关规定，兴业银行作为原债权人可以转让债权；根据《信托合同》的约定，债权的转让自信托生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力。兴业银行转让债权，不必取得借款人的同意，但未经通知借款人、保证人（如有）的，债权的转让对借款人、保证人（如有）不发生法律效力，借款人仍向原债权人履行债务。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，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借款人或保证人（如有）后，该等债权的转让即对该等借款人或保证人（如有）发生法律效力。兴业银行作为原债权人将资产信托予受托人，受托人的权利可能受到借款人对于原债权人的抵销权和抗辩权的影响。

关于债权所附的抵押权，在信托设立时，抵押权在主债权转移时一并转移给受托人（作为受让方），未办理相应的抵押权转移登记不影响受托人（作为受让方）取得抵押权；但根据《民法典》相关规定，未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。为控制上述善意第三人的风险，委

托人和受托人在《信托合同》中约定了相关风险控制措施。

在《信托合同》约定的信托生效的前提条件全部满足且委托人将信托财产交付给受托人后，信托生效。信托一经生效，委托人信托给受托人的资产即与委托人未设立信托的其他财产相区别，但过渡期收到的资产池的所有回收款在委托人实际交付至信托账户后方能与委托人未设立信托的其他财产相区别而成为信托财产。在信托生效后，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产。信托财产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。

在兴业银行、兴业信托已在银登中心办理完毕本项目的初始登记和人民银行依法完成对本项目的注册和备案后，如果各方均依据《信托合

同》及《主承销协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》约定的权利、权益和利益。受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人不对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确约定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人故意、欺诈或重大过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》的约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益义务，对信托利益不作任何保证或担保，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产。

综上，《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》和《主承销协议》没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章，本项目交易结构合法有效。

三、基础资产分析

本交易资产池分散性较好，资产五级分类为次级、可疑或损失类，入池资产均附带抵押担保，但抵押物地区集中度较高。

1. 资产池概况

截至初始起算日资产池概况如表 2 所示：

表 2 资产池概况

借款人户数（户）	526
贷款笔数（笔）	591
入池资产合同总金额（万元）	103325.20
资产池未偿本金余额（万元）	97756.44
资产池未偿本息费余额（万元）	3374.99
资产池未偿本息费余额（万元）	101131.43
单笔贷款最高未偿本息费余额（万元）	1739.63
单笔贷款平均未偿本息费余额（万元）	171.12
单户借款人最高未偿本息费余额（万元）	1739.63

单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	192.27
加权平均不良账龄（月）	6.06
借款人加权平均年龄（岁）	44.35
资产池预计回收总额（万元）	50468.11
单笔贷款平均预计回收金额（万元）	85.39
单笔贷款最高预计回收金额（万元）	1054.07
单户借款人平均预计回收金额（万元）	95.95

注：1.不良账龄（月）=（初始起算日-贷款首次进入不良时间）/365*12，其中贷款首次进入不良时间由发起机构提供，下同；

2.借款人年龄（岁）=（初始起算日-借款人出生日期）/365，下同；

3.加权平均指标以每笔资产截至初始起算日的未偿本息费余额占比为权重，下同；

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池资产五级分类分布

截至初始起算日，借款人在兴业银行同一贷款合同项下的全部已发放完毕的不良个人经营贷款均全部入池，其中次级、可疑和损失类贷款未偿本息费余额占比分别为 70.39%、18.75%和 10.86%。入池资产五级分类分布如表 3 所示：

表3 五级分类分布（单位：笔、万元）

五级分类	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
次级类	450	76.14%	71191.01	70.39%	35800.71	70.94%
可疑类	87	14.72%	18961.90	18.75%	9440.79	18.71%
损失类	54	9.14%	10978.51	10.86%	5226.60	10.36%
合计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 入池资产担保方式分布

本交易入池资产的担保方式均为抵押担保。

4. 未偿本息费余额分布

截至初始起算日，入池资产未偿本息费余额为 101131.43 万元，单笔平均未偿本息费余额为 171.12 万元。未偿本息费余额主要集中在 50 万

元（不含）至 200 万元（含）的区间，合计占比为 39.82%。入池资产未偿本息费余额分布如表 4 所示：

表4 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		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,50]	85	14.38%	2039.37	2.02%	1248.14	2.47%
(50,100]	187	31.64%	14373.23	14.21%	8109.21	16.07%
(100,150]	120	20.30%	14668.09	14.50%	7879.95	15.61%
(150,200]	65	11.00%	11229.22	11.10%	5748.50	11.39%
(200,250]	37	6.26%	8165.18	8.07%	3774.40	7.48%
(250,300]	22	3.72%	5835.99	5.77%	2851.80	5.65%
(300,350]	14	2.37%	4399.60	4.35%	2219.19	4.40%
(350,400]	14	2.37%	5318.90	5.26%	2558.33	5.07%
(400,1750]	47	7.95%	35101.85	34.71%	16078.58	31.86%
合计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

注：(,]为左开右闭区间，例如(0,50]表示大于 0 但小于等于 50，下同；

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 入池资产不良账龄分布

截至初始起算日，入池资产的不良账龄主要集中在 12 个月及以下的区间，未偿本息费余额

合计占比为 88.79%。入池资产不良账龄分布如表 5 所示：

表5 不良账龄分布（单位：月、笔、万元）

不良账龄	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,3]	218	36.89%	39256.37	38.82%	19507.34	38.65%
(3,6]	155	26.23%	22747.96	22.49%	11396.94	22.58%
(6,12]	152	25.72%	27792.27	27.48%	13905.83	27.55%
(12,18]	47	7.95%	6682.44	6.61%	3352.18	6.64%
(18,36]	19	3.21%	4652.40	4.60%	2305.82	4.57%
合计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 借款人授信额度分布

借款人授信额度具体分布如表 6 所示：

表 6 授信额度分布（单位：万元、笔）

授信额度	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,100]	206	34.86%	13675.66	13.52%	7686.28	15.23%
(100,200]	189	31.98%	25303.48	25.02%	13127.04	26.01%
(200,300]	69	11.68%	15185.65	15.02%	7269.71	14.40%
(300,400]	24	4.06%	7744.49	7.66%	3763.60	7.46%
(400,500]	15	2.54%	6143.26	6.07%	2927.98	5.80%
(500,600]	11	1.86%	4659.00	4.61%	2215.48	4.39%
(600,700]	9	1.52%	3901.51	3.86%	1779.63	3.53%
(700,800]	6	1.02%	2366.52	2.34%	911.73	1.81%
(800,900]	2	0.34%	1764.41	1.74%	740.80	1.47%
(900,1000]	14	2.37%	8178.84	8.09%	3783.25	7.50%
1000以上	46	7.78%	12208.60	12.07%	6262.62	12.41%
合 计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 借款人年龄分布

从借款人的年龄分布来看，借款人年龄主要集中在 30（不含）岁至 60（含）岁的区间，未

偿本息费余额合计占比为 94.05%。借款人年龄分布如表 7 所示：

表 7 借款人年龄分布（单位：岁、笔、万元）

年龄	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(20,30]	14	2.37%	2035.73	2.01%	1136.38	2.25%
(30,40]	197	33.33%	31264.80	30.92%	15540.93	30.79%
(40,50]	224	37.90%	38494.13	38.06%	19680.28	39.00%
(50,60]	145	24.53%	25351.60	25.07%	12129.80	24.03%
(60,70]	11	1.86%	3985.17	3.94%	1980.72	3.92%
合 计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 借款人行业分布

借款人行业主要集中在批发和零售业，其未

偿本息费余额占比为 66.81%。入池资产借款人行业分布如表 8 所示：

表 8 借款人行业分布（单位：笔、万元）

行业	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
批发和零售业	363	61.42%	67561.16	66.81%	32684.46	64.76%
建筑业	55	9.31%	7149.61	7.07%	4064.49	8.05%
制造业	33	5.58%	6953.67	6.88%	3658.66	7.25%
住宿和餐饮业	36	6.09%	5857.17	5.79%	3104.83	6.15%
租赁和商务服务业	24	4.06%	2985.93	2.95%	1571.63	3.11%

信息传输、软件和信息技术服务业	17	2.88%	2140.74	2.12%	1105.01	2.19%
农、林、牧、渔业	7	1.18%	2004.16	1.98%	1058.47	2.10%
居民服务、修理和其他服务业	21	3.55%	1911.48	1.89%	1077.12	2.13%
水利、环境和公共设施管理业	6	1.02%	1401.48	1.39%	572.16	1.13%
交通运输、仓储和邮政业	12	2.03%	1259.54	1.25%	620.80	1.23%
其他	17	2.88%	1906.50	1.89%	950.49	1.88%
合 计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 1% 的行业，剩余归于其他类；
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 借款人所在地区分布 占比分别为 30.71%、14.35%、14.23%和 13.99%。
从借款人所在地区分布来看，广东省、福建 借款人所在地区分布如表 9 所示：
省、河南省和湖北省占比较高，未偿本息费余额

表 9 借款人所在地区分布（单位：笔、万元）

地区	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
广东	106	17.94%	31056.25	30.71%	14759.83	29.25%
福建	75	12.69%	14513.01	14.35%	7358.70	14.58%
河南	95	16.07%	14389.54	14.23%	6352.30	12.59%
湖北	120	20.30%	14150.72	13.99%	8326.10	16.50%
江苏	24	4.06%	5029.76	4.97%	1894.65	3.75%
上海	6	1.02%	4014.62	3.97%	2395.66	4.75%
辽宁	34	5.75%	3204.41	3.17%	1535.14	3.04%
天津	24	4.06%	3103.88	3.07%	1554.06	3.08%
四川	32	5.41%	2637.44	2.61%	1558.82	3.09%
海南	18	3.05%	2589.80	2.56%	1310.35	2.60%
云南	16	2.71%	1729.90	1.71%	749.37	1.48%
陕西	13	2.20%	1332.07	1.32%	704.12	1.40%
其他	28	4.74%	3380.04	3.34%	1969.02	3.90%
合 计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 1% 的地区，剩余归于其他类；
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 抵押物类型分布 本息费余额占比为 96.61%。抵押物类型分布如
本次入池资产抵押物以居住用房为主，未偿 表 10 所示：

表 10 抵押物类型分布（单位：笔、万元）

抵押物类型	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
居住用房	578	97.80%	97704.11	96.61%	48793.90	96.68%
商业用房	13	2.20%	3427.32	3.39%	1674.21	3.32%
合 计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

注：商业用房中包含办公用房，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 初始抵押率分布 至 80%（含）的区间，未偿本息费余额占比为
入池资产初始抵押率主要集中在 60%（不含） 70.68%。入池资产初始抵押率分布如表 11 所示：

表 11 初始抵押率分布（单位：笔、万元）

初始抵押率	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,20%]	2	0.34%	617.71	0.61%	334.67	0.66%
(20%,40%]	22	3.72%	3938.62	3.89%	2397.20	4.75%
(40%,60%]	156	26.40%	18971.32	18.76%	11248.64	22.29%
(60%,80%]	395	66.84%	71480.14	70.68%	34037.69	67.44%
80%以上	16	2.71%	6123.65	6.06%	2449.90	4.85%
合 计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

注：参照《不良贷款资产支持证券信息披露指引（修订）》，初始抵押率=贷款发放日合同金额/抵（质）押物初始评估价值，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

12. 抵押登记状态分布

本交易入池资产涉及的抵押物已全部办理正式抵押登记。

本交易入池资产抵押物所处城市分布较广，但地区集中度较高，未偿本息费余额占比前三的地区分别为深圳市、厦门市和武汉市，未偿本息费余额合计占比为 42.68%。入池资产抵押物所处城市分布如表 12 所示：

13. 抵押物地区分布

表 12 抵押物所处城市分布（单位：笔、万元）

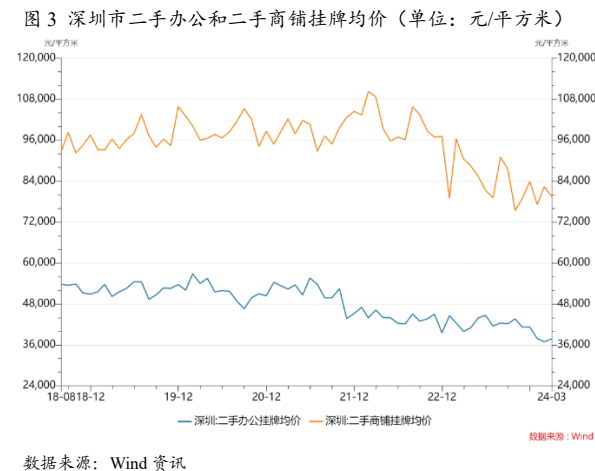
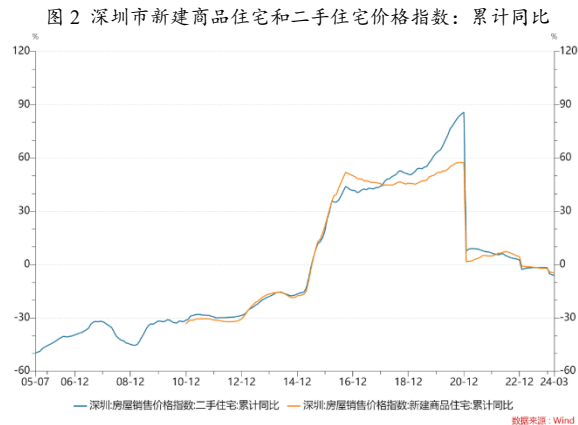
城市	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
深圳市	21	3.55%	15587.00	15.41%	6924.01	13.72%
厦门市	78	13.20%	14700.44	14.54%	7538.85	14.94%
武汉市	102	17.26%	12873.03	12.73%	7550.02	14.96%
郑州市	62	10.49%	10835.28	10.71%	4637.49	9.19%
广州市	33	5.58%	6182.11	6.11%	3406.82	6.75%
上海市	7	1.18%	4530.02	4.48%	2759.33	5.47%
东莞市	16	2.71%	3657.10	3.62%	1767.20	3.50%
天津市	27	4.57%	3580.61	3.54%	1780.04	3.53%
大连市	34	5.75%	3204.41	3.17%	1535.14	3.04%
海口市	20	3.38%	2838.97	2.81%	1432.51	2.84%
洛阳市	25	4.23%	2837.24	2.81%	1373.72	2.72%
佛山市	23	3.89%	2760.39	2.73%	1279.23	2.53%
成都市	32	5.41%	2722.51	2.69%	1605.55	3.18%
珠海市	10	1.69%	2610.02	2.58%	1245.62	2.47%
南通市	8	1.35%	2255.34	2.23%	780.97	1.55%
南京市	11	1.86%	2051.76	2.03%	826.01	1.64%
其他	82	13.87%	7905.19	7.82%	4025.59	7.98%
合 计	591	100.00%	101131.43	100.00%	50468.11	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2%的城市，剩余归于其他类
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

本交易入池资产未偿本息费余额占比最高的城市为深圳市，未偿本息费余额占比为 15.41%。2023 年，深圳实现地区生产总值 34606.40 亿元，比上年增长 6.0%。全年固定资产投资比上年增长 11.0%。其中，房地产开发投

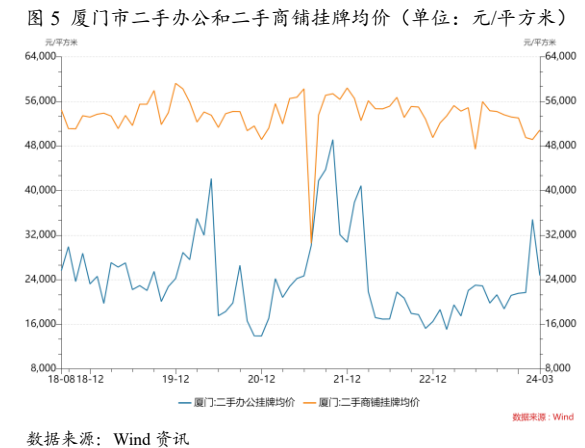
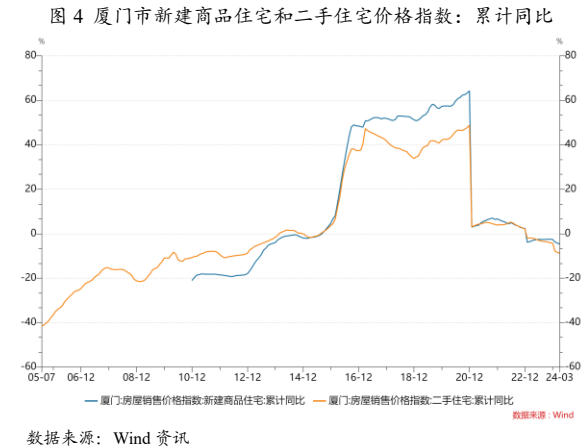
资增长 10.6%。截至 2023 年底，深圳市房屋施工面积 11195.74 万平方米，比上年增长 2.2%，其中住宅施工面积 5983.63 万平方米，比上年增长 4.3%；房屋竣工面积 922.85 万平方米，比上年增长 24.6%，其中住宅竣工面积 492.80 万平

平方米，比上年增长 26.3%；商品房销售面积 783.31 万平方米，比上年增长 12.8%，其中住宅商品房销售面积 601.86 万平方米，比上年增长 19.2%。深圳市新建商品住宅和二手住宅价格指数如图 2 所示，深圳市二手办公和二手商铺挂牌均价如图 3 所示。



本交易入池资产未偿本息费余额占比次高的城市为厦门市，未偿本息费余额占比为 14.54%。2023 年，初步核算厦门市实现地区生产总值 8066.49 亿元，比上年增长 3.1%。2023 年，厦门市固定资产投资比上年增长 0.5%，分产业看，第一产业投资下降 79.1%；第二产业投资增长 5.6%；第三产业投资下降 0.9%。基础设施投资比上年下降 40.7%。房地产开发投资比上年增长 33.8%。其中，住宅投资增长 40.8%，办公楼投资下降 12.0%，商业营业用房投资增长

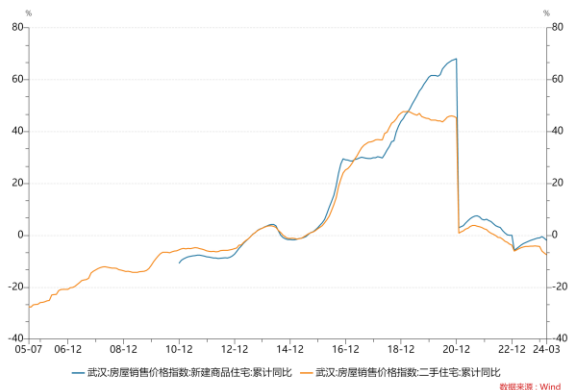
12.3%。2023 年，厦门市房地产房屋施工面积 3443.36 万平方米，下降 2.0%；房屋新开工面积 538.13 万平方米，下降 21.8%。厦门市新建商品住宅和二手住宅价格指数如图 4 所示，厦门市二手办公和二手商铺挂牌均价如图 5 所示。



本交易入池资产未偿本息费余额占比第三的城市为武汉市，未偿本息费余额占比为 12.73%。2023 年，初步核算武汉市实现地区生产总值 20011.65 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.7%。2023 年，武汉市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 0.3%。其中，第一产业投资增长 12.9%；第二产业投资下降 6.9%，其中工业投资下降 6.8%；第三产业投资增长 2.4%。基础设施投资下降 1.1%。全年房地产开发投资比上年增长 2.5%，其中住宅开发投资增长 6.4%。2023 年，武汉市房屋施工面积 14497.58 万平方米，比上年下降 8.5%；房屋竣工面积 1110.50 万平方米，增长 32.9%。2023 年 12 月，武汉市新

建商品住宅价格同比上涨 0.3%。武汉市新建商品住宅和二手住宅价格指数如图 6 所示，武汉市二手办公和二手商铺挂牌均价如图 7 所示。

图 6 武汉市新建商品住宅和二手住宅价格指数：累计同比



数据来源：Wind 资讯

图 7 武汉市二手办公和二手商铺挂牌均价（单位：元/平方米）



数据来源：Wind 资讯

四、定量分析

1. 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资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。对于入池资产，兴业银行采取的处置策略主要包括借款人自偿、诉讼处置抵押物、借款人自偿+诉讼处置抵押物等。本交易入池资产涉及的抵押物类型包括居住用房和商业用房，其中以居住用房为主，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收。

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不良个人经营贷款历史表现统计、评估机构对资产池所涉及抵押物的评估价值以及律师事务所对资产池出具的法律意见等。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到的抽样资产相关信息、发起机构催收过程和催收管理方式、各地区的经济和法律环境、各地区押品流通环境、同类资产处置历史资料及数据等，对资产池回收金额及回收时间进行估计。

联合资信关于资产池回收估值的过程如下：首先，结合历史数据、入池资产特征以及基础资产业务模式对发起机构进行尽调访谈和资料收集，对入池资产进行抽样尽调；其次，对资产特

征、历史数据回收特点及发起机构催收管理方式进行分析，并结合资产池全量资产信息和抽样资产的分析结果，确定影响回收估值及回收时间分布的重要因素，对资产池回收金额及回收时间分布进行预测。

（1）尽职调查分析

联合资信就本交易的尽职调查包括对入池资产的抽样尽调，以及对发起机构进行访谈和资料收集两方面。

本交易资产池涉及借款人较多，地域分布比较广泛，联合资信对入池资产进行了抽样调查。此外，联合资信对兴业银行总行进行了访谈和资料收集，同时为了更加深入地了解本交易入池资产的基本情况，联合资信对入池资产所涉及的深圳分行、厦门分行、武汉分行、郑州分行和广州分行从业务发展、催收政策、当地司法环境和入池资产等方面进行了尽调访谈。

（2）证券期限内资产池回收估值

入池资产回收估值包括证券期限内入池资产的回收金额预测及回收时间分布预测。

（A）回收金额预测

根据入池资产涉及抵押物特征及兴业银行

不良个人经营贷款的催收管理办法,联合资信认为本交易入池资产主要通过通过对抵押物的处置清收实现回收。联合资信对于贷款回收价值的评估主要基于本交易评估机构深圳市世联资产评估土地评估有限公司提供的抵押物市场价值,同时考虑了抵押物快速变现能力、处置环境、市场价值波动及资产特殊因素等要素。

表 13 回收金额预测指标

回收金额预测关键指标	具体影响因素
抵押物快速变现能力	抵质押物类型、房屋面积等
处置环境	押品所在城市经济环境、司法环境、同类押品市场流通情况、分行清收能力等
资产特殊因素	贷款优先受偿顺位及前序贷款金额、唯一住房补贴(如果是唯一住房)、涉刑金额(如果借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额)、押品处置相关税收政策等

(a) 抵押物快速变现能力

影响抵押物快速变现能力的因素包括抵押物类型、抵押物面积、抵押物用途等。一般而言,商铺、商场、写字楼等商业用房在快速变现过程中较个人普通住宅存在更大的处置压力;对于同一类抵押物,房屋面积较大、房屋用途较为专业或受众相对较窄都会增加押品快速处置的难度。联合资信在估值过程中,对于不同类型的资产赋予不同的回收估值折扣系数,并根据上述其他因素进行修正。

表 14 快速变现前提下各抵押物类型基准回收折扣系数

抵质押物类型	基准回收折扣系数
居住用房地产	70%
商用房地产	60%

(b) 抵押物处置环境

抵押物处置环境的优劣将直接影响押品清收价值,具体包括押品所在地区的经济环境、司法环境和同类押品市场流通情况,除此之外,发起机构的清收能力也是重要影响因素之一。

兴业银行提供了 2012 年 4 月至 2024 年 3 月各入池分行的不良个人经营贷款历史回收数据。据此,联合资信对兴业银行各分行催收能力、回收水平及回收稳定性进行了分析,并结合尽调

情况进行了验证和补充。根据分析,各分行不良个人经营贷款回收表现因所在地区经济、法律环境的不同而有所差异。

联合资信根据尽调获取的信息及资产抽样调查结果,结合外部经济数据及相关政策资料,对各区域押品市场流通表现进行折扣调整;并根据历史回收数据,分析得出发起机构各分行清收能力系数;最后基于上述折扣及入池资产修正后的回收率基准,得到入池资产押品清收价值。

表 15 本交易抵押物市场流通情况城市分类

抵押物类型	抵押物市场流通等级	城市
居住用房	一类城市	上海、广州、深圳
	二类城市	其他城市
商业用房	一类城市	上海、广州、深圳
	二类城市	其他城市

(c) 资产特殊因素

入池资产可回收价值除了会受到押品清收价值的直接影响,还可能受到前序顺位贷款余额(若入池资产不具有第一顺位受偿权)、唯一住房补贴(如果抵押物是唯一住房)、涉刑金额(如借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额)、押品处置相关税收等特殊支出项的影响。其中唯一住房和税收受区域性政策影响较大,其余因素则为每笔资产特定支出因子。联合资信在抽样调查阶段重点关注了具有特殊因素属性的资产,并逐笔估计入池资产特殊支出项金额,结合押品清收价值,得出入池资产最终贷款可回收价值。根据分析测算以及结合资产池的实际已回收情况(截至 2024 年 4 月 30 日,入池资产已实现回收 705.44 万元),联合资信评估入池资产在预期证券期限(5 年)内预期毛回收金额为 50468.11 万元,毛回收率为 49.90%。

(B) 回收时间分布预测

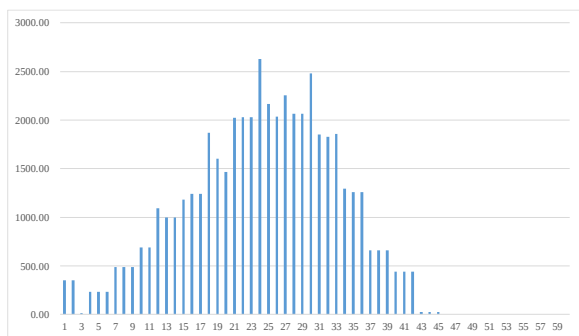
预测回收时间分布时,联合资信综合考虑了逐笔入池资产的处置策略(现金回收/抵押物处置清收)、诉讼状态(未起诉、已起诉未开庭、已开庭、已判决、执行中、执行终结等)、查封状态(是否首封及是否异地查封等)、处置进度、抵押物腾退难度(是否存在他人占用等)、前序

民事/刑事案件影响（如有）等因素，并结合影响抵押物处置进度的其他因素（借款人失联或不配合、前序刑事案件未判决、特殊房屋类型等），得到资产池预期回收金额及回收时间分布，详见图 8。

表 16 回收分布延迟的影响因素（单位：月）

影响因素	具体情形	延迟期数
借款人是否失联	失联	9
借款人是否配合	不配合	6
房屋状态	他人占用	6
房屋类型	特殊	6
刑事案件	涉刑且未判决	9

图 8 资产池预期回收金额及回收时间分布（单位：万元）



注：1.回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额；

2.横坐标为回收月份，第一个回收月份为 2024 年 3 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日，第二个回收月份为 2024 年 4 月 1 日至 2024 年 4 月 30 日，第三个回收月份为 2024 年 5 月 1 日至 2024 年 5 月 31 日，以此类推；

3、第一和第二个回收月份为过渡期内资产池已实现的真实回收金额，共 705.44 万元

（3）资产池估值风险因素

（A）抵押物价值波动风险

本交易入池资产均附带以居住用房和商业用房为抵押物的担保，抵押物价值的波动将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了专业的评估机构对每笔基础资产涉及的抵押物价值进行了评估，联合资信在测算回收率的过程中，参考了评估机构出具的抵押物初始起算日的市场价值，并考虑了未来抵押物价值波动的可能，评级结果已经反映了上述风险。

（B）催收政策变化的风险

在测算回收率时，联合资信假设兴业银行未来的催收政策、催收流程及其与律师团队的合作关系将保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来回收水平产生影

响。考虑到兴业银行具有较丰富的不良资产管理及清收经验，联合资信认为催收政策变化导致的风险较小。

（C）地区集中度风险

本交易抵押物地区分布较为广泛，但地区集中度较高，未偿本息费余额占比前三的城市合计占比为 42.68%。同时，抵押物的处置回收受地区因素影响很大；抵押物所在地经济环境、二手交易市场价格走势、社会环境、司法环境等共性因素都会对不良贷款的回收产生重要影响。地方司法环境也会直接影响到资产的回收变现水平。因此，联合资信将地区集中度风险作为影响不良贷款回收价值的重要风险因素，根据经济发展程度、地方政府及司法执行的历史惯例，将地区集中度风险对资产池回收水平的影响纳入考虑范围。

（D）宏观经济系统性风险

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到不良债权借款人的还款能力、抵押物的处置难度和处置周期。在估值过程中，联合资信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。

2. 现金流分析及压力测试

本交易入池资产涉及的抵押物包含居住用房和商业用房，通过处置抵押物实现回收为入池资产的主要清收方式。联合资信根据对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率参数，并结合入池资产类型对其进行修正，通过压力测试及返回检验，以确定资产支持证券的相应级别。

具体而言，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，根据本交易约定的现金流支付顺序、信托（流动性）储备账户、触发事件等交易结构安排，编制了本交易适用的现金流模型以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。若在优先档证券目标信用等级对应的压力情景下，安全距离大于0，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对回收率量化指标按照优先档证券目标评级 AAA_{sf} 的评级标准进行考量。回收率下降意味着资产池现金流流入低于预期标准，从而加大了优先档证券利息偿付的压力。具体而言，本交易目标级别回收率折损系数基于联合资信对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率确定，并结合入池资产类型进行修正得出。目标评级下资产现金流流入端压力参数设置如下表所示：

表 17 现金流流入端压力参数设置

参数名称	参数设置
目标评级	AAA _{sf}

基准参数	49.90%
目标评级下回收率折损系数	26.72%
加压后参数	36.57%

现金流流出端压力因子设置

联合资信主要的压力测试手段包括优先档证券发行利率上浮及回收时间分布改变等。优先档证券发行利率越高，为覆盖优先档证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收时间分布发生改变会影响每期处置费用和证券应付本息金额，从而影响对优先档证券的保护距离。压力测试的相关参数及结果详见表 18 和表 19：

表 18 压力测试的基准和压力条件

参数名称	基准条件	压力条件
回收率	49.90%	36.57%
回收分布	详见图 8	后置 20%
优先档证券预期收益率	3.00%	3.50%

注：本交易所涉及的登记托管费、支付代理机构费、信托管理费、资金保管机构费、贷款服务机构费以及其他各参与机构固定费用等已在模型中考虑

表 19 AAA_{sf} 压力情景下压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
预计毛回收金额	37571.13	前端处置费	1514.04	1514.04
		各项税费	1060.84	1060.84
		优先档证券利息	1871.49	1871.49
		优先档证券本金	27500.00	27500.00
		次级档证券本金	9000.00	5624.76
流入合计	37571.13	流出合计	40946.37	37571.13

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，优先档证券可在法定到期日偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 6064.11 万元²⁰，对优先档证券本金形成 22.05%的安全距离²¹；因此，优先档证券可以通过 AAA_{sf} 等级压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“兴瑞 2024 年第四期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级能够达到 AAA_{sf}。

五、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尽职调查所获信息，在对本交易资产池回收金额估值和回收时间分布预测、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 2024 年第四期不良资产支持证券”项下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

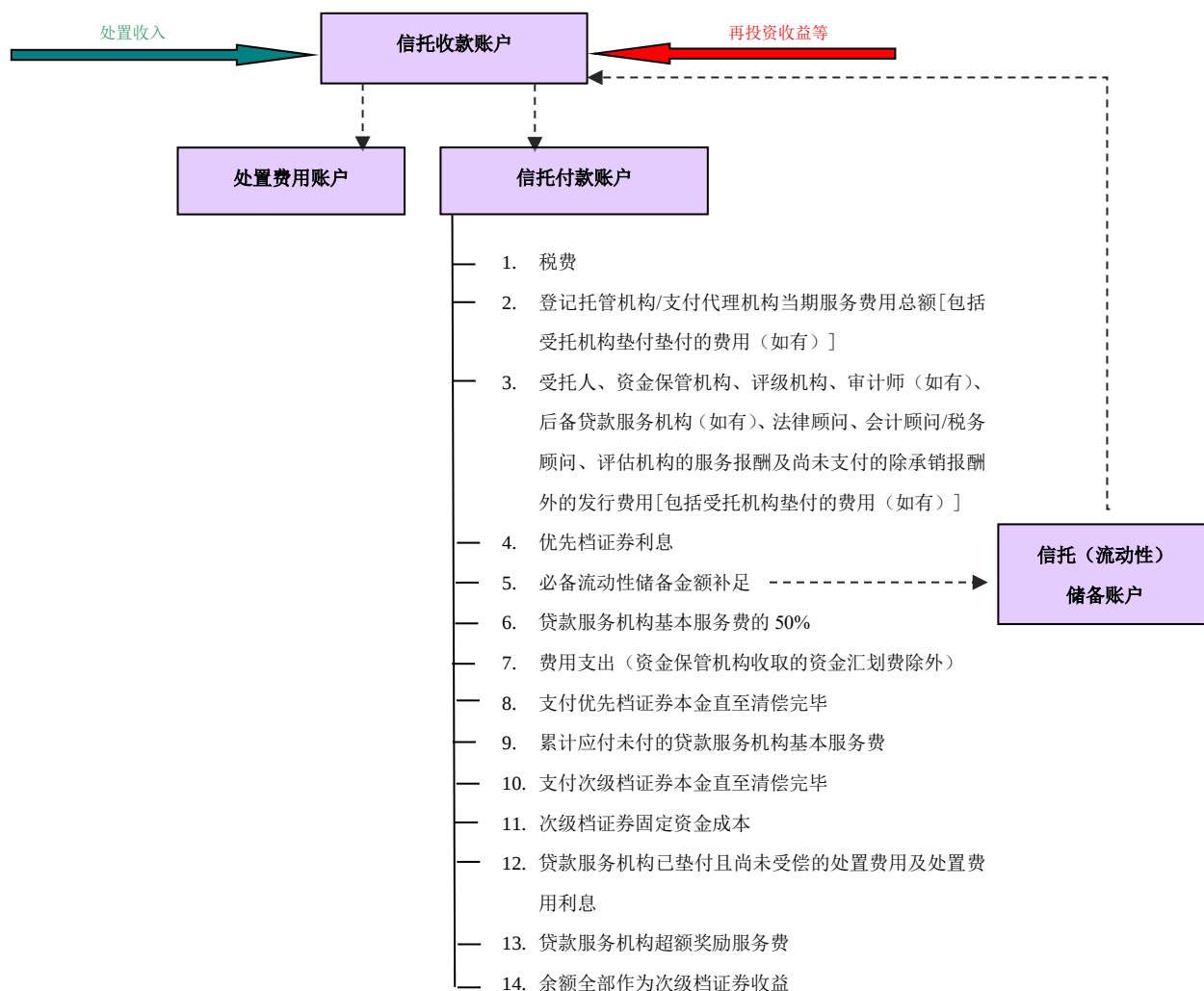
²⁰ 其中 439.35 万元用于支付优先档证券本金偿付完毕后的各项税费，5624.76 万元用于支付次级档证券本金。

²¹ 优先档证券的安全距离=优先档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先档证券发行规模。

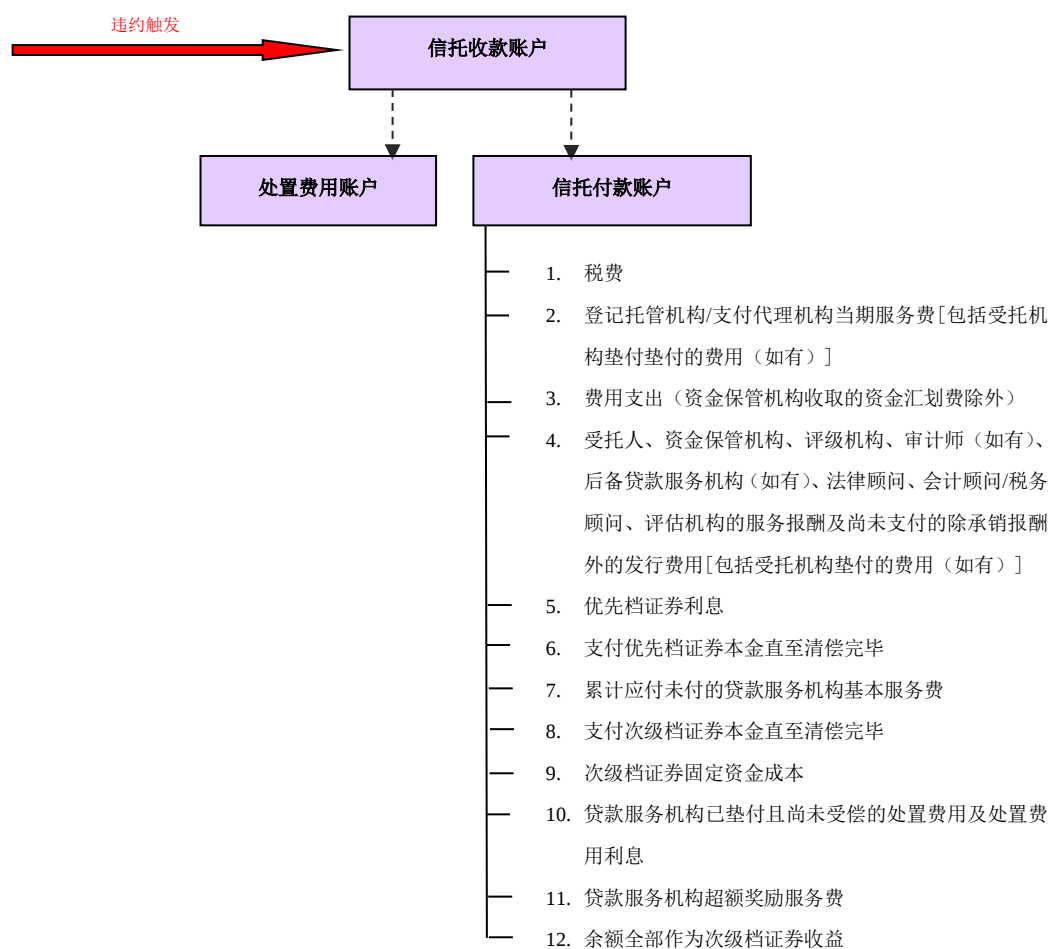
日或之前获得足额偿付的能力极强, 违约概率极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 违约事件发生前的现金流支付机制



附图 2 违约事件发生后的现金流支付机制



附件 1 本交易相关定义

一、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

(a) 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的；

(b) 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。

二、权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

- (a) 发生任一贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；
- (b) 贷款服务机构丧失任一必备评级等级；
- (c) 委托人丧失任一必备评级等级；
- (d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

三、贷款服务机构解任事件

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处置收入转付日根据《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，而经受托人同意处置收入转付日顺延），且在处置收入转付日或顺延后的 3 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止经营或明确表示停止经营其个人经营贷款业务；

(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，而经受托人同意贷款服务机构提供期间贷款服务机构报告或年度贷款服务机构报告的日期延后），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，以致对信托财产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《服务合同》的约定对资产专属的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) 在将执行商定程序报告的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) 执行商定程序报告表明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) 上述审阅结果不令人满意，并且在上述 (i) 或 (ii) 中的任一种情况中，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；

(j) 受托人根据《服务合同》的约定，提出针对贷款服务机构对资产池的日常维护和管理及处置回收的合理意见或建议（包括但不限于对年度资产处置计划和贷款服务机构报告的合理修改意见等）时，贷款服务机构拒不执行且没有合理理由，且资产支持证券持有人大会认定将导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形；

(k) 受托人合理认为贷款服务机构存在违反《服务合同》约定的其他行为，且资产支持证券持有人大会认定将导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形。

四、丧失清偿能力事件

丧失清偿能力事件：就委托人、受托人、贷款服务机构、后备贷款服务机构及资金保管机构而言，系指以下任一事件：

(a) 经国务院金融监督管理机构（如金融监管总局，下同）同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或国务院金融监督管理机构向人民法院提出对上述机构进行重整或破产清算的申请；

(b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个“工作日”内被驳回或撤诉；

(c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向国务院金融业监管机构申请解散；

(d) 国务院金融业监管机构根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；

(e) 国务院金融业监管机构公告将上述机构接管；

(f) 上述机构不能或宣布不能按期偿付债务；或根据应适用的中国法律被视为不能按期偿付债务；

(g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

附件 2 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

附件 3 入池资产未偿本息费余额占比前二十大借款人回收情况表

序号	未偿本息费余额（万元）	金额占比	贷款五级分类	预计回收金额（万元）	回收占比
借款人 1	1739.63	1.72%	损失类	587.88	1.16%
借款人 2	1579.12	1.56%	损失类	822.97	1.63%
借款人 3	1447.22	1.43%	可疑类	544.61	1.08%
借款人 4	1375.23	1.36%	可疑类	1054.07	2.09%
借款人 5	1355.36	1.34%	可疑类	607.46	1.20%
借款人 6	1215.87	1.20%	损失类	584.24	1.16%
借款人 7	1186.25	1.17%	次级类	559.90	1.11%
借款人 8	1024.91	1.01%	次级类	480.75	0.95%
借款人 9	1022.95	1.01%	次级类	451.59	0.89%
借款人 10	1011.95	1.00%	次级类	452.45	0.90%
借款人 11	1009.38	1.00%	次级类	466.33	0.92%
借款人 12	1003.16	0.99%	次级类	340.28	0.67%
借款人 13	963.34	0.95%	次级类	448.64	0.89%
借款人 14	960.84	0.95%	次级类	451.49	0.89%
借款人 15	924.48	0.91%	次级类	347.59	0.69%
借款人 16	901.15	0.89%	次级类	366.50	0.73%
借款人 17	863.26	0.85%	次级类	374.30	0.74%
借款人 18	800.92	0.79%	次级类	363.84	0.72%
借款人 19	792.53	0.78%	次级类	274.89	0.54%
借款人 20	773.07	0.76%	次级类	272.99	0.54%
合 计	21950.62	21.71%	--	9852.78	19.52%

注：若存在同一借款人项下多笔资产入池的情形，则披露贷款五级分类靠后的资产的分类状态
 资料来源：发起机构提供，联合资信整理

附件 4 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

序号	未偿本息费余额 (万元)	金额占比	借款人所在行业	借款人地区	担保方式	预计回收金额 (万元)	回收占比
入池资产 1	1375.23	1.36%	建筑业	上海市	抵押	1054.07	2.09%
入池资产 2	1579.12	1.56%	批发和零售业	广东省	抵押	822.97	1.63%
入池资产 3	1739.63	1.72%	批发和零售业	广东省	抵押	587.88	1.16%
入池资产 4	1215.87	1.20%	农、林、牧、渔业	广东省	抵押	584.24	1.16%
入池资产 5	1186.25	1.17%	批发和零售业	广东省	抵押	559.90	1.11%
入池资产 6	1447.22	1.43%	批发和零售业	广东省	抵押	544.61	1.08%
入池资产 7	1024.91	1.01%	住宿和餐饮业	广东省	抵押	480.75	0.95%
入池资产 8	1009.38	1.00%	批发和零售业	福建省	抵押	466.33	0.92%
入池资产 9	1011.95	1.00%	批发和零售业	福建省	抵押	452.45	0.90%
入池资产 10	1022.95	1.01%	批发和零售业	上海市	抵押	451.59	0.89%
入池资产 11	960.84	0.95%	批发和零售业	福建省	抵押	451.49	0.89%
入池资产 12	963.34	0.95%	批发和零售业	广东省	抵押	448.64	0.89%
入池资产 13	597.91	0.59%	住宿和餐饮业	甘肃省	抵押	429.15	0.85%
入池资产 14	863.26	0.85%	批发和零售业	福建省	抵押	374.30	0.74%
入池资产 15	901.15	0.89%	制造业	广东省	抵押	366.50	0.73%
入池资产 16	800.92	0.79%	批发和零售业	福建省	抵押	363.84	0.72%
入池资产 17	515.41	0.51%	制造业	安徽省	抵押	363.67	0.72%
入池资产 18	924.48	0.91%	水利、环境和公共设施 管理业	福建省	抵押	347.59	0.69%
入池资产 19	1003.16	0.99%	批发和零售业	江苏省	抵押	340.28	0.67%
入池资产 20	730.85	0.72%	批发和零售业	广东省	抵押	326.84	0.65%
合计	20873.82	20.64%	--	--	--	9817.09	19.45%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

联合资信评估股份有限公司关于 兴瑞 2024 年第四期不良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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。