

信用评级公告

联合〔2022〕7039号

联合资信评估股份有限公司通过对“兴晴 2021 年第二期个人消费贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“兴晴 2021 年第二期个人消费贷款资产支持证券”项下“21 兴晴 2 优先 A”的信用等级维持为 AAA_{sf}，“21 兴晴 2 优先 B”的信用等级提升至 AAA_{sf}，“21 兴晴 2 优先 C”的信用等级提升至 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

兴晴 2021 年第二期个人消费贷款资产支持证券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

证券名称	金额（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首评	本次	首评	本次	首评
21兴晴2优先A	3.54	15.27	36.24	76.35	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21兴晴2优先B	1.14	1.14	11.69	5.70	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
21兴晴2优先C	1.02	1.02	10.46	5.10	AAA _{sf}	AA _{sf}
21兴晴2次级	2.57	2.57	26.35	12.85	NR	NR
证券合计	8.27	20.00	84.73	100.00	--	--
超额抵押	1.49	0.00	15.27	0.00	--	--
资产池合计 ¹	9.75	20.00	100.00	100.00	--	--

注：1. NR——未予评级，下同；2. 本报告中，金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致

跟踪评级相关信息

信托成立日：2021 年 9 月 10 日

证券法定到期日：2026 年 5 月 8 日

跟踪期间：2021 年 9 月 10 日 - 2022 年 5 月 9 日

资产池跟踪基准日：2022 年 4 月 25 日

证券跟踪基准日：2022 年 5 月 9 日

首次评级日期：2021 年 8 月 5 日

本次跟踪评级日期：2022 年 7 月 26 日

分析师

王笛 姜源 于会涛

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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“兴晴 2021 年第二期个人消费贷款资产支持证券”（以下简称“本交易”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行了持续的关注，并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

联合资信分析了本交易同类资产最新的历史违约记录数据，以及受托机构提供的跟踪期内入池资产的表现。一方面，截至资产池跟踪基准日，资产池实际表现（累计 90+逾期率 1.66%²）优于首次评级的预测（通过首评静态池预测的同期限的预期累计 90+逾期率为 3.85%），另一方面，随着入池基础资产剩余期限缩短（加权平均剩余期限 22.73 个月下降至 15.29 个月）不仅降低了借款人的融资杠杆，资产池现金流的不确定性也有所降低。因此，资产池质量较首评提升，总体质量良好。

交易结构方面，较高比例的优先档资产支持证券的顺利兑付（截至证券跟踪基准日，“21 兴晴 2 优先 A”已兑付 76.85%本金），以及资产池超额利差累积的超额抵押（15.27%），使得剩余优先档资产支持证券所获得的信用支持明显增加。此外，优先级资产支持证券发行利率低于首次评级测算使用的参数也有利于测算结果。从量化结果来看，“21 兴晴 2 优先 A”、“21 兴晴 2 优先 B”和“21 兴晴 2 优先 C”均满足 AAA_{sf} 等级的评级标准，且风险承受能力均已明显高于 AAA_{sf} 等级的最低要求。

综合考虑上述因素，联合资信确定“兴晴 2021 年第二期个人消费贷款资产支持证券”项下“21 兴晴 2 优先 A”的信用等级维持 AAA_{sf}，

¹ 含信托账户余额，下同

² 实际累计 90+逾期率数据来源：《受托机构报告（第八期）》，下同

“21 兴晴 2 优先 B”的信用等级由 AA_{sf}^{+} 提升至 AAA_{sf} ，“21 兴晴 2 优先 C”的信用等级由 AA_{sf} 提升至 AAA_{sf} 。

优势

1. **资产池整体质量优于首次评级。**截至资产池跟踪基准日，资产池实际表现（累计 90+ 违约率 1.66%）优于首次评级的预测（通过首评静态池预测的同期限的预期累计 90+ 逾期率为 3.85%），另一方面，随着入池基础资产剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 22.73 个月下降至 15.29 个月），剩余期限的缩短降低了未来现金流的不确定性。因此，资产池整体质量优于首次评级。

2. **剩余优先档资产支持证券获得的信用支持显著提升。**较高比例的优先档资产支持证券的顺利兑付（截至证券跟踪基准日，“21 兴晴 2 优先 A”已兑付 76.85% 本金），以及资产池超额利差累积的超额抵押（15.27%），使得剩余优先档资产支持证券所获得的信用支持明显增加。具体而言，考虑超额抵押的情况下，“21 兴晴 2 优先 A”“21 兴晴 2 优先 B”和“21 兴晴 2 优先 C”获得的信用支持由首次评级的 23.65%、17.95% 和 12.85% 上升至 63.76%、52.07% 和 41.62%。

3. **优先级资产支持证券实际发行利率低于首次评级测算使用的参数也有利于测算结果。**具体而言，“21 兴晴 2 优先 A”“21 兴晴 2 优先 B”和“21 兴晴 2 优先 C”的实际发行利率较首次评级时估计的预期发行利率分别低 20bps、50bps 和 30bps，本次跟踪评级测算采用更低的发行成本有利于测算结果。

关注

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债权，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。

2. **存在一定宏观经济系统性风险。**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。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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、证券兑付、信用支持及参与方履职能力分析

1. 证券兑付、信用支持

跟踪期内，本交易未触发加速清偿事件、权利完善事件和违约事件。部分优先档资产支持证券（以下简称“证券”）的顺利偿付以及资产池超额利差累积形成的超额抵押提升了剩余优先档证券的信用支持。

兴晴 2021 年第二期个人消费贷款资产支持证券（以下简称“本证券”）成立于 2021 年 9 月 10 日。截至证券跟踪基准日（2022 年 5 月 9 日），本交易已兑付本金 117349.95 万元，各档证券利息按时足额兑付，共支付利息 2914.47 万元，具体如表 1 所示。

表1 跟踪期内证券本金及收益分配情况（单位：万元）

分配时间	21 兴晴 2 优先 A		21 兴晴 2 优先 B		21 兴晴 2 优先 C		21 兴晴 2 次级	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金	期间收益
2021 年 10 月	35594.37	395.35	--	32.79	--	36.19	--	123.22
2021 年 11 月	12658.83	207.90	--	22.49	--	24.82	--	84.49
2021 年 12 月	13086.39	231.79	--	28.11	--	31.02	--	105.62
2022 年 1 月	11910.60	209.50	--	29.05	--	32.05	--	109.14
2022 年 2 月	11925.87	182.19	--	29.05	--	32.05	--	109.14
2022 年 3 月	11147.10	139.86	--	26.24	--	28.95	--	98.58
2022 年 4 月	11024.94	129.28	--	29.05	--	32.05	--	109.14
2022 年 5 月	10001.85	100.64	--	28.11	--	31.02	--	105.62
合计	117349.95	1596.51	--	224.88	--	248.15	--	844.93

资料来源：受托人提供，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日（2022 年 4 月 25 日），资产池未偿本金为 97541.94 万元，同时信托账户现金余额 3.77 万元，合计对证券形成 15.27% 的超额抵押，考虑超额抵押的情况下，“21 兴晴 2 优先 A”“21 兴晴 2 优先 B”和

“21 兴晴 2 优先 C”获得的信用支持由首次评级的 23.65%、17.95% 和 12.85% 上升至 63.76%、52.07% 和 41.62%。本交易存续规模情况如表 2 所示：

表2 截至证券跟踪基准日资产支持证券存续规模相关基本要素（单位：万元、%）

证券简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次	首评	本次	首评			
21 兴晴 2 优先 A	35350.05	152700.00	36.24	76.35	2.70	2022/11/08	正常
21 兴晴 2 优先 B	11400.00	11400.00	11.69	5.70	3.00	2022/12/08	正常
21 兴晴 2 优先 C	10200.00	10200.00	10.46	5.10	3.70	2023/02/08	正常
21 兴晴 2 次级	25700.00	25700.00	26.35	12.85	--	2024/05/08	正常
证券合计	82650.05	200000.00	84.73	100.00	--	--	--
超额抵押	14895.67	0.00	15.27	0.00	--	--	--
资产池合计	97545.72	200000.00	100.00	100.00	--	--	--

资料来源：受托人提供，联合资信整理

跟踪期内，本交易未触发加速清偿事件、权利完善事件和违约事件。

2. 参与机构表现

跟踪期内，各参与机构未发生替换，履职情况稳定。

(1) 贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为兴业消费金融股份公司（以下简称“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 1988 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 617.95 亿元，较年初增长 38.68%，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 84.10 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。

(2) 其他机构

跟踪期内，本交易的受托机构、资金保管机构履约和尽职能力稳定。

二、基础资产分析

跟踪期内，资产池整体逾期表现优于预期，且资产池剩余期限的缩短，不仅降低了借款人的融资杠杆，资产池现金流的不确定性也有所降低，因此资产池整体质量提升。

1. 基础资产概况

截至本次资产池跟踪基准日（2022 年 4 月 25 日），本交易资产池未偿本金余额为 97541.94

万元，共涉及 12478 笔贷款。相比初始评估基准日（2021 年 6 月 30 日），资产池加权平均账龄由 9.35 个月增加至 18.26 个月，资产池加权平均剩余期限由 22.73 个月减少至 15.29 个月。跟踪期间，累计回收的提前还款中的相应本金占比为 12.53%³，早偿比例较高，基础资产概况如表 3 所示。

³ 早偿率=提前还款金额/初始资产池未偿本金余额。

表3 基础资产概况

项目	本次跟踪基准日	初始评估基准日
资产池未偿本金余额总额（万元）	97541.94	200000.00
贷款笔数（笔）	12478	16300
借款人户数（户）	12478	16300
平均单笔贷款未偿本金余额（万元）	7.82	12.27
加权平均现行贷款年利率（%）	20.35	20.33
加权平均贷款合同期限（月）	33.52	32.08
加权平均贷款账龄（月）	18.26	9.35
加权平均贷款剩余期限（月）	15.29	22.73
借款人加权平均年龄（岁）	41.20	40.47
借款人加权平均年收入（万元）	47.92	49.01

注：剩余期限等于0的贷款包含剩余期限小于0的贷款，下同
 资料来源：兴业消费金融提供，联合资信整理

2. 逾期分布

截至资产池跟踪基准日，入池资产处于逾期超过30天（不含）的合同笔数共计516笔，未偿本金余额共计4616.74万元，占剩余资产未偿本金余额比例为4.73%，占初始资产未偿本金余额2.31%；截至资产池跟踪基准日，入池资产逾期超过90天（不含）以上合同笔数共计340笔，未偿本金余额3272.84万元，占剩余资产未偿本金

余额比例为3.36%，占初始资产池未偿本金余额占比1.64%。跟踪期间，资产池累计90+逾期率为1.66%，低于首次评级预测的同期限的累计90+逾期率（3.85%）。整体看，截至资产池跟踪基准日，资产池累计90+逾期率水平较低，资产池整体回款情况较好。联合资信将在后续压力测试中考虑逾期情况对资产池信用的影响。

表4 逾期天数分布（单位：笔、万元、%）

逾期天数	本次跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比
正常	11623	90268.70	92.54
逾期 1~30 天	339	2656.50	2.72
逾期 31~60 天	93	709.77	0.73
逾期 61~90 天	83	634.13	0.65
逾期 90 天以上	340	3272.84	3.36
合 计	12478	97541.94	100.00

资料来源：兴业消费金融提供，联合资信整理

3. 利率分布

截至本次资产池跟踪基准日，基础资产加权

平均利率为20.35%，较初始评估基准日的20.33%变化很小。

表5 利率分布（单位：笔、万元、%）

利率（%）	本次跟踪基准日			初始评估基准日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
(13, 15]	61	598.87	0.61	72	1085.72	0.54
(15, 17]	510	4500.42	4.61	645	9150.06	4.58
(17, 19]	766	6604.49	6.77	999	13695.33	6.85
(19, 21]	6493	51911.35	53.22	8520	107654.6	53.83
(21, 22]	4648	33926.82	34.78	6064	68414.29	34.21
合计	12478	97541.94	100.00	16300	200000.00	100.00

资料来源：兴业消费金融提供，联合资信整理

4. 信用分布
截至资产池跟踪基准日，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 58.99%和 25.39%，较首评信用分布变化很小。

表 6 贷款信用分布情况（单位：笔、万元、%）

信用分布	资产池跟踪基准日			初始评估基准日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
A	7228	57535.96	58.99	9471	119288.22	59.64
B	1081	8135.36	8.34	1437	17014.64	8.51
C	3219	24761.81	25.39	4182	49685.83	24.84
D	950	7108.81	7.29	1210	14011.31	7.01
合计	12478	97541.94	100.00	16300	200000.00	100.00

资料来源：兴业消费金融提供，联合资信整理

5. 账龄结构及剩余期限分布
截至本次资产池跟踪基准日，基础资产加权平均账龄由初始评估基准日的 9.35 个月增长到 18.26 个月。

表 7 账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

账龄	资产池跟踪基准日			初始评估基准日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0, 10]	0	0.00	0.00	7607	110780.05	55.39
(10, 20]	6638	63182.52	64.77	7822	83178.98	41.59
(20, 30]	5332	33032.42	33.86	810	5820.70	2.91
(30, 40]	508	1327.00	1.36	61	220.27	0.11
合计	12478	97541.94	100.00	16300	200000.00	100.00

资料来源：兴业消费金融提供，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日，基础资产剩余期限进一步缩短，加权平均剩余期限从初始评估基准日的 22.73 个月降至 15.29 个月。

表 8 剩余期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	资产池跟踪基准日			初始评估基准日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
[0, 5)	1976	5417.47	5.55	220	857.32	0.43
(5, 12]	3477	23283.09	23.87	2292	17486.01	8.74
(12, 19]	4088	35051.61	35.93	3663	42193.16	21.10
(19, 26]	2921	33629.61	34.48	5348	67933.16	33.97
26 以上	16	160.17	0.16	4777	71530.34	35.77
合计	12478	97541.94	100.00	16300	200000.00	100.00

资料来源：兴业消费金融提供，联合资信整理

6. 借款人地区分布
截至本次资产池跟踪基准日，相较于初始评估基准日，借款人地区分布变化不大，借款人未偿本金余额占比最高的地区依然是江苏省，未偿本金余额占比 21.28%。

表9 借款人地区分布（单位：笔、万元、%）

资产池跟踪基准日				初始评估基准日			
地区	笔数	未偿本金余额	余额占比	地区	笔数	未偿本金余额	余额占比
江苏	2487	20760.08	21.28	江苏	3080	39535.43	19.77
上海	2438	19250.08	19.74	上海	3038	36677.05	18.34
福建	1786	15135.33	15.52	福建	2312	28762.28	14.38
山东	1457	10985.50	11.26	安徽	2297	27983.73	13.99
安徽	1441	9955.84	10.21	山东	1823	22204.59	11.10
广东	601	4847.46	4.97	广东	763	9514.55	4.76
重庆	453	4042.81	4.14	河南	792	8678.16	4.34
河南	619	4026.21	4.13	重庆	512	6665.61	3.33
浙江	371	2810.78	2.88	四川	579	6372.06	3.19
四川	407	2613.76	2.68	浙江	512	5938.86	2.97
山西	188	1532.05	1.57	山西	272	3582.39	1.79
陕西	177	1285.12	1.32	陕西	239	3084.32	1.54
辽宁	53	296.94	0.30	辽宁	81	1000.96	0.50
合计	12478	97541.94	100.00	合计	16300	200000.00	100.00

资料来源：兴业消费金融提供，联合资信整理

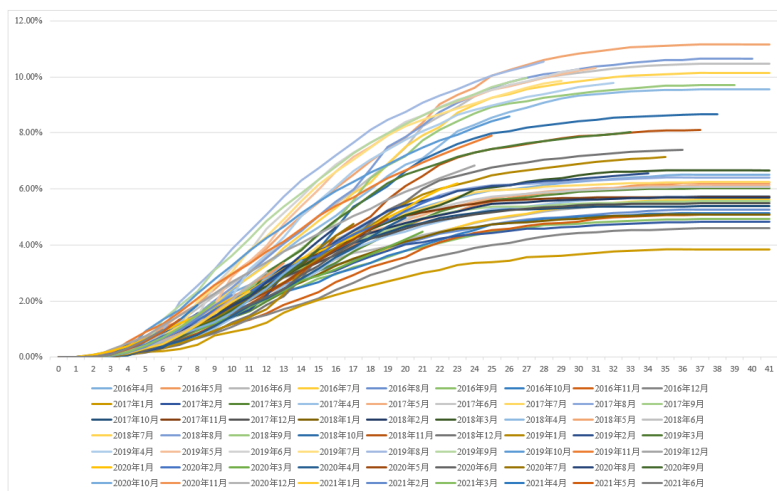
三、定量分析

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同类业务历史数据，计算出累计违约率、回收率和早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

联合资信分析了兴业消费金融提供了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1：

图1 静态池在后续月份的30天以上累计逾期率表现



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

资料来源：兴业消费金融提供，联合资信整理

(1) 基准累计违约率

联合资信认定违约的标准为逾期 30 天以上。联合资信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，从而得到经账龄因素调整后，剩余周期的预期累计违约率⁴为 2.29%。

(2) 基准回收率

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%。

(3) 基准早偿率

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经账龄因素调整后，剩余周期的预期累计早偿率为 2.19%。

联合资信在压力测试中使用的基准参数如表 10：

表 10 基准参数表

参数名称	参数基准值	
	本次跟踪	首评
累计违约率（30+）	2.29%	5.49%
回收款	32.70%	31.18%
早偿率	2.19%	7.10%

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。联合信用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，联合资信仅对现金流流入端加压考虑，以判断在目标评级的情况下优先档证券是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于违约率、回收率等量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。由于本证券存续期已过 4 个月，因此违约率和回收率不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失少量的资产池利差现金流，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下累计违约率的加压效果，反而改善了量化测算的结果。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。本交易入池资产为兴业消费金融发放的个人消费贷款，兴业消费金融开展个人消费贷款业务年限较长，拥有完善的风险控制体系，以及丰富的贷款服务经验。因此，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。现金流流入端最终压力参数结果如表 11 所示：

⁴ 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

表11 现金流流入端压力标准——首次评级

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}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}
基准参数 (%)	5.49	5.49	5.49	31.18	31.18	31.18	7.10	7.10	7.10
加压过渡时间 (月)	4	6	6	0	0	0	—		
目标等级折损率/乘数加压标准	5.50	4.30	4.00	0.45	0.33	0.30	—		
压力调整系数	1.00			1.00			—		
加压后参数值 (%)	30.20	23.61	21.96	17.15	20.89	21.82	7.10	7.10	7.10

资料来源：联合资信整理

表12 现金流流入端压力参数设置——本次跟踪评级

目标级别	AAA _{sf}		
参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
基准参数 (%)	2.29	32.70	2.19
目标评级下乘数/折损系数加压标准	5.50	0.45	--
过渡时间	0	0	--
压力调整系数	1.0		
加压后参数 (%)	12.61	17.99	2.19

资料来源：联合资信整理

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，参数主要涉及税、费用、发行利率等，因跟踪期间这些参数不会变化，因此，我们在量化测算中不会对这些参数加压。

联合资信参照本交易成立时确定的相关信息设置跟踪评级时的现金流流出参数，具体如表 13 所示：

表 13 基准参数表

参数名称	参数值	
	本次	首次
21 兴晴 2 优先 A 利率	2.70%	3.40% (2.90%+50bps)
21 兴晴 2 优先 B 利率	3.00%	4.00% (3.50%+50bps)

21 兴晴 2 优先 C 利率	3.70%	4.50% (4.00%+50bps)
21 兴晴 2 次级期间收益上限	5.00%	5.00%
税率	3.26%	3.26%
基准综合费率	0.275%	0.275%

从上表可以看出，优先档证券实际发行利率均较首评的压力测试利率均有下降，税率和服务费率与首评时保持一致。

(2) 压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 下各档证券的压力测试结果，具体如表 14 所示：

表 14 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果 (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	10022.70	税费	503.53	503.53
		21 兴晴 2 优先 A 利息	274.48	274.48
		21 兴晴 2 优先 B 利息	208.10	208.10
		21 兴晴 2 优先 C 利息	295.94	295.94
		21 兴晴 2 次级利息	154.90	154.90
回收款本金	69720.38	21 兴晴 2 优先 A 本金	35350.05	35350.05
		21 兴晴 2 优先 B 本金	11400.00	11400.00
		21 兴晴 2 优先 C 本金	10200.00	10200.00
		21 兴晴 2 次级本金	25700.00	21356.08
合计	79743.08	流出合计	84087.01	79743.08

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果看出, “21 兴晴 2 优先 A” 可在法定到期日偿还完所有本金, 同时信托账户中尚余 43071.83 万元可用于兑付 “21 兴晴 2 优先 B”、“21 兴晴 2 优先 C” 和 “21 兴晴 2 次级” 本息, 对 “21 兴晴 2 优先 A” 本金形成 121.84% 的安全距离⁵; “21 兴晴 2 优先 B” 可在法定到期日偿还完所有本金, 同时信托账户中尚余 31585.25 万元可用于兑付 “21 兴晴 2 优先 C” 和 “21 兴晴 2

次级” 本息, 对 “21 兴晴 2 优先 B” 的本金形成 67.56% 的安全距离⁶; “21 兴晴 2 优先 C” 可在法定到期日偿还完所有本金, 同时信托账户中尚余 21356.08 万元可用于兑付 “21 兴晴 2 次级” 本金, 对 “21 兴晴 2 优先 C” 的本金形成 37.50% 的安全距离⁷。因此, “21 兴晴 2 优先 A”、“21 兴晴 2 优先 B” 和 “21 兴晴 2 优先 C” 均能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试。

四、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 2021 年第二期个人消费贷款资产支持证券” 项下 “21 兴晴 2 优先 A” 的信用等级维持 AAA_{sf}, “21 兴晴 2 优先 B” 的信用等级由 AA⁺_{sf} 提升至 AAA_{sf}, “21 兴晴 2 优先 C” 的信用等级由

AA_{sf} 提升至 AAA_{sf}。

上述 “21 兴晴 2 优先 A”、“21 兴晴 2 优先 B” 和 “21 兴晴 2 优先 C” 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。

⁵ 21 兴晴 2 优先 A 的安全距离 = (21 兴晴 2 优先 A 本息支付完毕后剩余的现金 - 21 兴晴 2 优先 A 存续规模) / 21 兴晴 2 优先 A 存续规模

⁶ 21 兴晴 2 优先 B 的安全距离 = (21 兴晴 2 优先 B 本息支付完毕后剩余的现金 - (21 兴晴 2 优先 A 存续规模 + 21 兴晴 2 优先 B 存续规模)) / (21 兴晴 2 优先 A 存续规模 + 21 兴晴 2 优先 B 存续规模)

⁷ 21 兴晴 2 优先 C 的安全距离 = (21 兴晴 2 优先 C 本息支付完毕后剩余的现金 - (21 兴晴 2 优先 A 存续规模 + 21 兴晴 2 优先 B 存续规模 + 21 兴晴 2 优先 C 存续规模)) / (21 兴晴 2 优先 A 存续规模 + 21 兴晴 2 优先 B 存续规模 + 21 兴晴 2 优先 C 存续规模)

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