

信用评级公告

联合〔2023〕7722号

联合资信评估股份有限公司通过对“兴晴 2023 年第二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 2023 年第二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} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

兴晴 2023 年第二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	54000.00	27.00	AAA _{sf}
优先 A2 档	99000.00	49.50	AAA _{sf}
优先 B 档	15000.00	7.50	AA ⁺ _{sf}
优先 C 档	12000.00	6.00	AA _{sf}
次级档	20000.00	10.00	NR
合计	200000.00	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

交易概览

初始起算日：2023 年 5 月 15 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：中信建投证券股份有限公司

联席主承销商：兴业银行股份有限公司、中国银河证券股份有限公司、中信证券股份有限公司

信贷资产：由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔贷款和/或信托生效后受托人向发起机构持续购买的每一笔贷款

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：2028 年 3 月 8 日

评级时间

2023 年 8 月 3 日

分析师

娄源 雷雯暄

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股份公司（以下简称“兴业消费金融”）发放的个人消费贷款，初始资产池¹分散度良好（涉及 16600 笔个人消费贷款，单笔最大未偿本金余额占比为 0.01%），收益率高（加权平均利率为 19.67%），而且历史静态池信用数据表现较好。虽然持续购买的设计一定程度增加了资产池的风险敞口，但整体来看基础资产质量较好。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先档资产支持证券（包括优先 A1 档、优先 A2 档、优先 B 档和优先 C 档资产支持证券，下同）提供了充足的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信评定“兴晴 2023 年第二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}。

优势

- 资产池整体质量较好。**本交易初始资产池涉及 16600 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；本交易初始资产池加权平均利率为 19.67%，初始资产收益率高，且合格标准约定持续购买期²内，每一期新购买的标的资产的加权平均年化利率不低于 19.00%，较为严格的合格标准约定保证了后续持续购买资产的质量。
- 丰厚的超额利差和封包期的部分利息沉淀**

¹ 本交易以真实池发行，本报告将初始起算日资产池称为初始资产池，下同。

² 持续购买期：自信托设立日（含该日）起至持续购买终止日（不含该日）的期间，受托人在该期间内有权按照《信托合同》的约定向发起机构持续购买标的资产。

为优先档资产支持证券提供了重要的信用支持。本交易初始入池资产的加权平均贷款利率为 19.67%，资产池收益率高，且合格标准约定持续购买期内，每一期新购买的标的资产的加权平均年化利率不低于 19.00%，整体来看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丰厚的超额利差。此外，本交易自 2023 年 5 月 15 日至信托设立日之间预计形成占入池本金的 4.83% 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 23.50% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得 16.00% 的信用支持，优先 C 档资产支持证券获得 10.00% 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. **持续购买风险。**在持续购买期内，如果受托人无法持续足额购买到合格的基础资产，导致闲置资金沉淀，将减少基础资产产生的收益，或因持续购买导致基础资产整体质量下

降，降低对优先档资产支持证券本息的保障程度。

风险缓释：本交易对持续购买设定了较为严格的购买标准，且设置触发机制保障资产池信用质量从而缓释持续购买风险。

2. **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，通过对基准参数加压、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。

3. **存在一定宏观经济系统性风险。**2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。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。

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，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 2023

年第二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(以下简称“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档和次级档资产支持证券，其中优先A1档、优先A2档、优先B档、优先C档资产支持证券属于优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”），享有优先档信托受益权；次级档资产支持证券（以下简称“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。

本交易设有持续购买结构，分为持续购买期和摊还期。持续购买期为信托设立日（含）起至持续购买终止日³（不含该日）期间，正常情况下，持续购买终止日为信托设立日起完成第9次持续购买日⁴后次日，如遇触发机制事件，将提前结束持续购买期。持续购买期结束后即进入摊还期。

优先档证券均按月付息,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。在既定条件下,次级档证券在摊还期获得最终剩余资金。优先档证券和次级档证券在摊还期均采用

3 持续购买终止日：以下较早日期：(a) 信托设立日起完成第 9 次持续购买之日后次日；(b) 加速清偿事件（具体定义详见下文）发生之日；(c) 违约事件（具体定义详见下文）发生之日；(d) 贷款服务机构解任事件（具体定义详见附件 1）发生之日；(e) 提前摊还事件（具体定义详见附件 1）发生之日。

4. 持续购买日：持续购买期内受托人向发起机构持续购买标的资产之日，为持续购买期内每个自然月的28日二十四时（24:00），如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日，其中第一个持续购买日为2023年9月28日。

过手式结构按月偿付本金。

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	54000.00	27.00	固定利率	2024/09/08	按月付息，摊还期过手还本
优先 A2 档	99000.00	49.50	固定利率	2025/03/08	按月付息，摊还期过手还本
优先 B 档	15000.00	7.50	固定利率	2025/04/08	按月付息，摊还期过手还本
优先 C 档	12000.00	6.00	固定利率	2025/05/08	按月付息，摊还期过手还本
次级档	20000.00	10.00	--	2026/03/08	摊还期过手还本，在既定条件下获得最终剩余资金
合 计	200000.00	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⁵（适用于初始通过信托纳入资产池的贷款），或在持续购买基准日⁶和持续购买日（适用于受托人向发起机构持续购买的贷款）（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）借款人在借款合同签署时为中国公民或永久居民，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）在初始起算日或持续购买基准日，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）截至信托财产交付日或持续购买基准日，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）截至初始起算日持续购买基准日，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）持续购买期内，每一期新购买的标的资产的加权平均年化利率不低于 19%；（11）持续购买期内，每一期新购买的标的资产中单个省份涉及的贷款在持续购买基准日的未偿本金余额之和不超过该期标的资产在持续购买基准日的未偿本金余额的 30%；（12）持续购买期内，每一期新购买的标的资产中借款人所属的单个行业的贷款在持续购买基准日的未偿本金余额之和不超过该期标的资产在持续购买基准日的未偿本金余额的 50%；（13）持续购买期内，每一期新购买的标的资产的加权平均合同期限不高于 34 个月，加权平均剩余期限不高于 21 个月，加权平均账龄不低于 13 个月；（14）持续购买期内，根据发起机构内部信用评分标准，每一期新购买

⁵ 信托财产交付日：委托人将信托财产交付给受托人之日。在本信托中，信托财产交付日为缴款日后第一个工作日。

⁶ 持续购买基准日：持续购买期内每个自然月的 15 日二十四时（24:00），其中第一个持续购买基准日为 2023 年 9 月 15 日二十四时（24:00）。

的标的资产中借款人评分等级为 A、B 两类的未偿本金余额合计不低于该期标的资产在持续购买基准日的未偿本金余额的 50%，且最低评分等级不低于初始池最低评分等级；（15）持续购买期内，每一期新购买的标的资产的单笔贷款平均未偿本金余额不高于 15 万；（16）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；（17）贷款有确定的还款计划；（18）贷款为有息贷款、贷款利率类型为固定利率；（19）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；（20）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、持续购买安排、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。信托账户下设信托收益帐、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及支付持续购买标的资产购买价款，流动性储备金账用于弥补特定款项的不足金额。

（2）持续购买安排

本交易设置了持续购买结构，发起机构（作为标的资产的卖方）同意，在持续购买期内拟按照交易文件约定的条款和条件向受托人（作为标的资产的买方）出让标的资产，受托人有权以可

持续购买金额⁷向发起机构持续购买标的资产。

发起机构应于每个持续购买日前第 1 个工作日上午十二时（12:00）前向受托人提供截至持续购买基准日的符合合格标准的贷款备选资产清单，供受托人选择资产。发起机构向受托人提供的备选资产池本金规模应不少于可持续购买金额的 1.2 倍。受托人有权自主决定当期是否进行持续购买以及持续购买的具体规模。如受托人决定进行持续购买且双方就当次购买的信贷资产清单完成确认的，受托人应在持续购买日下午三时（15:00）前向资金保管机构发送划款指令，指令资金保管机构于持续购买日下午四时（16:00）前将等额于持续购买价款的资金从信托账户支付至信托合同列明的发起机构账户（或发起机构以书面通知指定的其他账户），作为持续购买标的资产的购买价款。

在买卖双方按照信托合同的约定完成对信贷资产清单的最终确认，且发起机构足额收到持续购买价款后，自持续购买日起，发起机构将自持续购买基准日（不含该日）起其对于信贷资产清单中所列的在持续购买基准日存在的全部贷款的（现时的和未来的、现实的和或有的）全部权利和相关权益均转让予受托人。

（3）现金流支付机制

（A）现金流归集

贷款服务机构应于每个回收款转付日⁸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，特别地在持续购买期间，受托人指令资金保管机构于持续购买日下午四时（16:00）前将等额于持续购买价款的资金从信托账户支付至发起机构账户（或发起机构以书面通知指定的其他账户）用于持续购买标的资产。资金保管机构按照相关合同的约定于每个

⁷ 可持续购买金额：信托期限内，受托机构根据信托本金账项下资金余额确定的可用于持续购买标的资产的资金总额。

⁸ 回收款转付日：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贷款服务机构的必备评级等级时，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；（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或发生贷款服务机构解任事件时，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予信托的回购起算日二十四点（24:00）前的回收款，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 个工作日内的任一工作日（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或对应信用质量评估结果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或对应信用质量评估结果重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

贷款服务机构报告日⁹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账和信托本金账。受托人应不晚于每个兑付日¹⁰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，资金保管机构应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。

（B）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，未能根据交易文件的规定任命继任者；（e）自信托设立日至持续购买终止日（含当日），某一收款期间结束时的累计违约率超过 5%；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 5%；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。

⁹ 贷款服务机构报告日：每个兑付日前的第 6 个工作日。

¹⁰ 兑付日：每个计算日后一个公历月的第 8 日；特别的，信托期限内每个自然 9 月的计算日对应的兑付日为该计算日后一个公历月（即每个自然 10 月）的第 11 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 2023 年 10 月 11 日。信托终止后的兑付日为信托清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日，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 个工作日内任一工作日。

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。

(C) 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;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 0%/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,特别的在

持续购买期内原则上仅进行该分配(如需),不进行其他分配,其余资金将被用于向发起机构持续购买标的资产,持续购买后的剩余资金(如有)将留存于信托本金账,用于合格投资和/或在下一期持续购买标的资产。摊还期内,再顺序支付优先 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、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,则同顺序按比例支付优先 A1 档证券和优先 A2 档证券本金、之后顺序支付优先 B 档证券本金、优先 C 档证券本金、次级档证券本金、贷款服务机构后端服务报酬并将剩余资金作为次级档证券的收益。“违约事件”发生前的回收款分配顺序详见附图 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、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、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 23.50% 的信用支持,优先 B 档证券获得 16.00% 的信用支持,优先 C 档证券获得 10.00% 的信用支持。

(2) 超额利差

本交易初始入池资产的加权平均贷款利率

为 19.67%，资产池收益率高，且合格标准约定持续购买期内，每一期新购买的标的资产的加权平均年化利率不低于 19.00%，整体来看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 2023 年 5 月 15 日至预计信托设立日之间约形成了约占入池本金 4.83% 的利息沉淀。丰厚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

本交易设置了触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排；提前摊还事件（具体定义详见附件 1）一旦触发将提前结束持续购买期进入摊还期；权利完善事件（具体定义详见附件 1）一旦触发将引致现金流转付机制的重新安排。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¹¹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¹²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，无法提前计算的项目以当期的金额进行计算）；（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

本交易主要面临混同风险、抵销风险、流动性风险、提前偿还和拖欠风险、持续购买风险和再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量，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，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贷款服务机构的必备评级等级时，回收款转付日为每个计算日¹³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或发生贷款服务机构解任事件（具体定义详见附件 1）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

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，

¹¹ 信托利益核算日：每个兑付日前的第 5 个工作日，第一个信托利益核算日为 2023 年 9 月 28 日。

¹² 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对应信用质量评估结果；就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。

¹³ 计算日：每个公历月的第 25 日，第一个计算日将为 2023 年 9 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。

抵销风险很小。

（3）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

本交易采用过手式顺序偿付结构，摊还期内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，预计存在丰厚的超额利差，提前偿还一定程度上会导致利差缩小。此外，正常情况下，持续购买终止日前的提前偿还在加速资金回流的同时提升了持续购买金额，增加了资产池的风险敞口，即使后续资产质量不变，资产池也会累积更多的不良贷款，或对优先档证券兑付带来不利影响。

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）持续购买风险

本交易设置了持续购买结构，在持续购买期内受托人有权以信托账户内资金向卖方持续购买标的资产，持续购买的标的资产将构成资产池和信托财产的一部分。因此，兴业消费金融相关业务的发展情况、审贷标准以及业务流程会影响到该项业务的资产质量，进而对本交易标的资产

的信用质量产生影响。

在持续购买期内，如果受托人无法持续足额购买到合格的基础资产，导致闲置资金沉淀，将减少基础资产产生的收益，降低对优先档证券本息的保障程度；或持续购买的资产利率较低，可能导致基础资产的收益水平下降。也可能因持续购买导致基础资产整体质量下降。

本交易对持续购买设定了较为严格的购买流程，加速清偿事件、违约事件或提前摊还事件触发后资产池不再持续购买，从而保障资产池信用质量。同时在持续购买期内，交易文件关于资产池加权平均利率下限的相关约定一定程度上保障了资产池的收益水平；关于地区和行业集中度、期限、评分等级等的相关约定一定程度的保障了资产质量稳定，对缓释持续购买风险具有积极作用。总体来看，本交易持续购买风险很小。

（6）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）存放于由联合资信确认的信用质量高于或等于 AA⁺级、且中债资信给予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

本交易发起机构/贷款服务机构、资金保管机构和受托机构/受托人均具备相应的服务能力。

(1) 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 2022 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 2022 年底，兴业消费金融合并口径资产总额 763.02 亿元，其中，发放贷款和垫款 714.92 亿元。负债合计 668.61 亿元，所有者权益合计 94.41 亿元。2022 年度，兴业消费金融合并口径营业收入 101.35 亿元，利润总额 33.24 亿元。

兴业消费金融在贷款审核的各个阶段均有明确规范。在贷前和贷中阶段，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。

在贷后管理阶段，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。前期积累的经验将对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。

整体来看，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。

(2) 资金保管机构

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 2023 年 3 月底，兴业银行股本总额 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%，为兴业银行合并持股第一大股东。

截至 2022 年底，兴业银行资产总额 92666.71 亿元，其中发放贷款和垫款净额 48698.79 亿元；负债总额 85093.73 亿元；股东权益 7572.98 亿元。截至 2022 年底，兴业银行不良贷款率 1.09%，拨备覆盖率 236.44%；资本充足率为 14.44%，一级资本充足率为 11.08%，核心一级资本充足率为 9.81%。2022 年，兴业银行实现营业收入 2223.74 亿元，净利润 924.14 亿元。

截至 2023 年 3 月底，兴业银行合并口径下资产总额 98270.29 亿元，其中发放贷款和垫款为 50252.33 亿元；负债总额 90434.03 亿元；股东权益 7836.26 亿元。截至 2023 年 3 月底，兴业银行不良贷款率 1.09%，拨备覆盖率 232.81%；资本充足率为 14.07%，一级资本充足率为 10.86%，核心一级资本充足率为 9.66%。2023 年 1—3 月，兴业银行实现合并口径下营业收入

554.10 亿元，净利润 253.47 亿元。

2022 年兴业银行资产托管业务规模 15.26 万亿元，较上年末增长 8.13%，实现托管中间业务收入 35.51 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。

整体来看，兴业银行自身财务状况稳健，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。

（3）受托机构/受托人

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 2022 年底，兴业信托注册资本金 100.00 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 2022 年底，兴业信托资产总额 648.81 亿元，所有者权益 225.48 亿元；2022 年兴业信托实现营业收入 49.00 亿元，净利润 2.59 亿元。截至 2022 年底兴业信托（合并口径）管理的信托资产规模为 1854.59 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。

整体来看，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。

4. 法律及其他要素分析

北京市中伦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。兴业消费金融和兴业信托已根据《中国银保监会办公厅关于银行业金融机构信贷资产证券化信息登记有关事项的通知》的要求在银登中心办理完毕本项目信息的初始登记，并获得银登中心发放的唯一产品信息登记编码。人民银行对兴业消费金融和兴业信托在全国银行间债券市场注册发行兴晴系列个人消费贷款资产支持证券的许可。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本次资产支持证券的备案。兴业信托就本项目的关联交易向金融监管总局进行报告。

根据《民法典》的规定，兴业消费金融作为原始债权人转让贷款，不必办理专门的批准、登记手续。对于委托人设立信托的贷款而言，贷款的转让自信托成立时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力；对于受托人在信托生

效后依据《信托合同》向兴业消费金融持续购买的标的资产而言，在《信托合同》已生效且该合同约定的转让条件全部满足后，兴业消费金融对贷款的转让将于持续购买日起在兴业消费金融和受托人之间发生法律效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，在兴业消费金融或受托人根据《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后，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力。在《信托合同》约定的信托生效的前提条件全部满足（包括兴业消费金融、兴业信托已在银登中心办理完毕本项目信息的初始登记和人民银行依法完成对本项目的注册和备案）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池即与委托人未设立信托的其他财产相区别。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。对于受托人在信托生效后依据《信托合同》向兴业消费金融持续购买的标的资产而言，在该等标的资产依据《信托合同》被转让给受托人且受托人支付约定的购买价款后，该等标的资产即成为信托财产，且当兴业消费金融破产时，该等标的资产不作为其清算财产。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。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，委托人对信托受益权的本金和收益不作任何保证或担保，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，并不作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》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的义务，对信托受益权的

本金和收益不作任何保证或担保。

联合资信收到的《会计意见书》表明：兴业消费金融应将信托计划纳入合并范围，且不足金融资产转移的要求，应继续确认有关金融资产。

联合资信收到的《税务意见书》表明：在企业所得税方面，由于兴业消费金融在将贷款作为基础资产委托予兴业信托时，会继续将该资产列示于资产负债表中，并将自特殊目的信托取得的认购款作为负债列示于资产负债表中。换言之，兴业消费金融在会计处理上不会确认相应的资产转让损益。所以从原则上讲，该行为不构成旧税制下的财税[2016]5 号文中描述的资产转让行为。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。考虑到发行和认购信贷资产支持证券本身不产生收入或收益，毕马威上海分所认为在发行和认购环节，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。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，鉴于兴业消费金融未将信贷资产从其资产负债表中剥离，故从会计处理上不会反映出任何转让收益。因而，该行为可能无流转税影响。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。资产支持计划被认为是一种资管产品，兴业信托作为产品的管理人，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，初始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，平均利率为 19%~20% 左右。

1. 初始资产池概况

本交易初始入池资产涉及兴业消费金融 16600 笔消费贷款，截至初始起算日初始入池的未偿本金余额为 200000.00 万元。

截至初始起算日初始资产池概要统计如表 2。

表 2 初始资产池概况

资产池未偿本金余额总额（万元）	200000.00
贷款笔数（笔）	16600
借款人户数（户）	16600
平均单笔贷款余额（万元）	12.05
合同总金额（万元）	281073.19
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（%）	19.67
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）	34.00
加权平均贷款剩余期限（月）	24.62
加权平均贷款账龄（月）	9.38
单笔贷款最长剩余期限（月）	33.07

单笔贷款最短剩余期限（月）	3.55
借款人加权平均年龄（岁）	40.81
借款人加权平均年收入（万元）	53.64

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

本交易初始入池贷款单笔最大未偿本金余额为 18.90 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 12.05 万元，分散性良好，详见表 3。

表 3 初始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
(0,5]	1008	3907.56	1.95
(4,10]	5079	39648.70	19.82
(10,15]	4957	61970.16	30.99
(15,20]	5556	94473.57	47.24
合计	16600	200000.00	100.00

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 81.25%。初始资产池借款人类型分布详见表 4。

表 4 初始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	13370	162504.01	81.25
受薪人士	3230	37495.99	18.75
合计	16600	200000.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

本交易初始资产池借款人信用等级主要集中在 A 档，其未偿本金余额占借款人未偿本金总额的 50.52%。初始资产池借款人信用评分分布详见表 5。

表 5 初始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	8957	101031.14	50.52

B	3397	44313.42	22.16
C	4246	54655.44	27.33
合计	16600	200000.00	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，与本报告所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

本交易初始资产池借款人的年龄主要分布在 30 至 50 岁之间，占比为 77.83%，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 初始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]	1242	14334.35	7.17
(30,40]	6800	81832.40	40.92
(40,50]	6078	73819.66	36.91
(50,60]	2480	30013.59	15.01
合计	16600	200000.00	100.00

注：本报告的表格中用以描述统计区间两端的“(”以及“)”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，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，初始入池资产所涉借款人分布于 15 个省、自治区及直辖市。截至初始起算日，初始资产池中未偿本金余额占比如表 7 所示。

表 7 初始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
福建	3024	35363.44	17.68
安徽	2610	33707.19	16.85
上海	2427	29697.86	14.85
江苏	1960	24658.18	12.33
广东	1564	16362.77	8.18
山东	1068	12321.99	6.16
四川	1023	12184.90	6.09
浙江	678	8640.40	4.32
湖南	473	5814.35	2.91
山西	450	5490.85	2.75
天津	290	3806.19	1.90
辽宁	338	3639.05	1.82
陕西	288	3137.25	1.57
江西	233	2769.51	1.38
河北	174	2406.07	1.20
合计	16600	200000.00	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福建、安徽、上海、江苏、广东，前五大地区未偿本金余额占比合计 69.89%，同时整体来看前五大占比较高的地区经济发展情况较好，地区集中度风险较低。

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% 的行业分别为批发和零售业、制造业和建筑业。初始资产池借款人前十大行业分布如表 8 所示。

表 8 初始资产池借款人前十大行业分布
(单位：笔、万元、%)

职业	笔数	未偿本金余额	余额占比
批发和零售业	5078	61629.44	30.81
制造业	2863	33642.30	16.82
建筑业	2041	25036.60	12.52
居民服务、修理和其他服务业	1491	16751.39	8.38
农、林、牧、渔业	908	11554.94	5.78
住宿和餐饮业	919	10472.70	5.24
交通运输、仓储和邮政业	629	7444.30	3.72
租赁和商务服务业	394	5625.15	2.81
信息传输、软件和信息技术服务业	382	4593.67	2.30
教育	352	4342.69	2.17
合计	15057	181093.19	90.55

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 现行贷款利率

本交易初始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 18% (不含) ~21% (含) 之间，其未偿本金余额占比为 77.76%。截至初始起算日，本交易初始资产池加权平均贷款年利率为 19.67%，利率分布详见表 9。

表 9 初始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
(12,15]	23	193.91	0.10
(15,18]	2193	27448.53	13.72
(18,21]	12475	155524.81	77.76
(21,21.6]	1909	16832.75	8.42
合计	16600	200000.00	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 初始资产池贷款账龄分布

截至初始起算日, 本交易初始资产池账龄主要在 18 个月及以下, 占比为 92.28%。初始入池资产贷款加权平均账龄为 9.38 个月, 账龄分布见表 10。

表 10 初始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]	4589	70026.25	35.01
(6,12]	6071	79400.98	39.70
(12,18]	3714	35139.99	17.57
(18,24]	1669	12710.38	6.36
(24,30]	452	2386.12	1.19
(30,32.42]	105	336.28	0.17
合计	16600	200000.00	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

9. 初始资产池贷款剩余期限分布

初始入池资产剩余期限多在 12 个月(不含)

以上, 未偿本金余额占比为 93.42%。截至初始起算日, 本交易初始资产池贷款的加权平均剩余期限为 24.62 个月, 单笔贷款最长剩余期限为 33.07 个月, 单笔贷款最短剩余期限为 3.55 个月。初始入池贷款的剩余期限分布见表 11。

表 11 初始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]	470	1868.25	0.93
(6,12]	1770	11289.70	5.64
(12,18]	2267	21748.85	10.87
(18,24]	3268	39082.32	19.54
(24,33.07]	8825	126010.88	63.01
合计	16600	200000.00	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

10. 初始资产池贷款还款方式

截至初始起算日, 本交易初始资产池贷款的还款方式全部为按月等额本息。

四、定量分析

1. 现金流分析

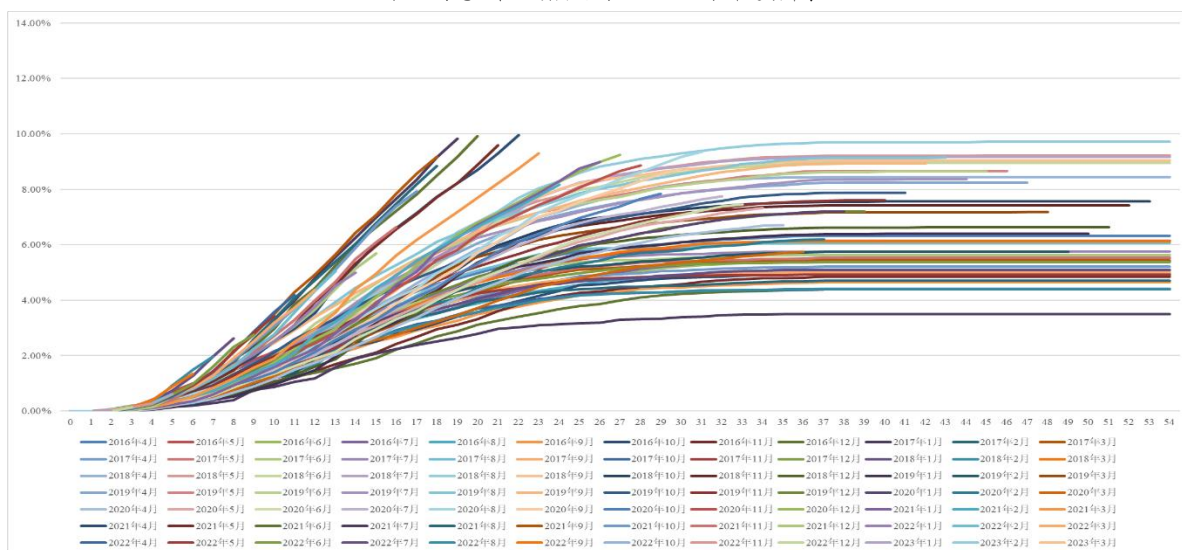
本交易基础资产为兴业消费金融发放的个人消费信用贷款。联合资信根据兴业消费金融提供的标的业务历史数据, 分别计算出初始资产池考虑账龄的累计违约率¹⁴、考虑账龄的早偿率和回收率三个量化指标(表 13), 用于分析本交易初始资产池未来现金流情况; 并分别计算出考虑持续购买账龄的核销率、收益率、考虑循环购买账龄的月还款率和购买率四个量化指标(表 14), 用于分析本交易持续购买资产池未来现金流情

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 2015 年 4 月—2023 年 3 月的静态池的数据(其中, 部分笔数较少、宏观环境可能已经发生变化、表现周期较短的静态池未做参考), 分别计算了逾期 30 天以上的累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的 30 天以上累计逾期率表现如图 2:

¹⁴ 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。

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

（1）初始资产池基准参数

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初始资产池账龄的预期累计违约率¹⁵为 6.13%。

回收率，兴业消费金融提供了投放产品的静态池历史数据（部分静态池发生时间较早，外部环境已发生变化；个别静态池数据笔数不足或表现期较少，均未作参考），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 30.01%。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
2017 年 3 月	29.68	2019 年 11 月	29.97
2017 年 4 月	30.21	2019 年 12 月	29.00
2017 年 5 月	32.47	2020 年 1 月	29.72
2017 年 6 月	26.88	2020 年 2 月	24.19
2017 年 7 月	28.06	2020 年 3 月	25.35
2017 年 8 月	32.04	2020 年 4 月	24.23
2017 年 9 月	26.13	2020 年 5 月	24.79
2017 年 11 月	35.91	2020 年 6 月	24.56
2017 年 12 月	27.81	2020 年 7 月	25.28
2018 年 1 月	32.10	2020 年 8 月	26.14
2018 年 3 月	30.27	2020 年 9 月	24.87
2018 年 4 月	30.09	2020 年 10 月	24.94
2018 年 5 月	27.75	2020 年 11 月	22.78
2018 年 6 月	29.46	2020 年 12 月	27.54
2018 年 7 月	30.05	2021 年 1 月	27.64
2018 年 8 月	32.81	2021 年 2 月	28.56
2018 年 9 月	28.91	2021 年 3 月	28.55
2018 年 10 月	30.77	2021 年 4 月	28.90
2018 年 11 月	29.73	2021 年 5 月	27.82
2018 年 12 月	33.01	2021 年 6 月	29.61
2019 年 1 月	32.34	2021 年 7 月	29.71
2019 年 3 月	32.47	2021 年 8 月	33.27
2019 年 4 月	29.87	2021 年 9 月	33.75
2019 年 5 月	28.56	2021 年 10 月	37.43
2019 年 6 月	31.15	2021 年 11 月	38.49
2019 年 7 月	29.19	2021 年 12 月	36.32

¹⁵ 考虑账龄后的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为 $CDR_2 = CDR_0 - CDR_1$ 。其中， CDR_0 为基础资产静态池全周期预期累计违约率， CDR_1 为基础资产静态池已有账期预期累计违约率，下同。

2019年8月	28.36	2022年1月	38.03
2019年9月	29.96	2022年2月	41.98
2019年10月	26.05	2022年3月	45.02
平均值		30.01	

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初始资产池考虑账龄的早偿率为 9.50%。

表 13 初始资产池现金流模型基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率(逾期 30 天以上,考虑账龄)	6.13%
回收率	30.01%
早偿率(考虑账龄)	9.50%

(2) 持续购买资产基准参数

收益率,是分析基础资产盈利能力的指标,用于模拟信托成立后随同本金流入的利息金额。根据初始资产池的加权平均现行贷款年利率得出持续购买资产池使用的基准年化收益率为 19.67%。

核销率¹⁶,是判断基础资产损失情况的指标,根据静态池中逾期分布计算,用于模拟本交易因损失导致的资产池本金减少。根据历史数据计算不同静态池核销率,计算得出持续购买资产池使用的考虑循环购买账龄¹⁷的基准核销率为 4.20%。

月还款率,是度量持续购买资产还款进度的指标,根据静态池中每月本金还款的比率平均得出。在本交易中,根据历史静态数据计算得到持续购买资产池使用的考虑循环购买账龄的基准月还款率为 7.35%。

购买率,在循环购买项目中,用于衡量持续购买效率,根据动态池中每月新增符合入池标准的标的资产与上月到账本息的比率计算。由于兴业消费金融业务较为稳定,因此,对购买率指标,

根据该资产的历史动态数据表现,设定持续购买资产池的基准购买率为 100.00%。

表 14 持续购买资产池现金流模型基准参数

参数名称	参数基准值
核销率(考虑循环购买账龄)	4.20%
收益率	19.67%
月还款率(考虑循环购买账龄)	7.35%
购买率	100.00%

资料来源:联合资信整理

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。

2022 年,地缘政治局势动荡不安,世界经济下行压力加大,国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击,需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大,经济继续下行。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。

(1) 压力测试标准

(A) 现金流流入端压力标准

在现金流流入端,就初始资产池而言,联合资信对于累计违约率、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} 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。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} 和 AA_{sf} 的过渡时间要求设置为 6 个月。回收率不设过渡时间,直接达到最终压力参数值。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,

¹⁶ 联合资信在压力测试部分采用的核销标准为逾期超过 90 天以上,因此在计算核销率时,采用正常还款期限结束 90 天后所有的逾期金额作为核销金额,即静态池损失的金额。

¹⁷ 根据合格标准约定,持续购买期内,每一期新购买的标的资产的加权平均账龄不低于 13 个月,联合资信在持续购买资产使用的核销率计算时也将该约定考虑在内,下同。

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。

就持续购买资产池而言，根据合格标准约定，每一期新购买的标的资产的加权平均年化利率不低于 19.00%，因此联合资信未对收益率按照目标级别情景进行加压，结合上述约定将各压力情境下收益率最终压力参数均设置为 19.00%。联合资信仅对于核销率、月还款率、购买率三个量化指标分别按照优先档证券目标评级 AAA_{sf}、AA⁺_{sf} 和 AA_{sf} 的压力倍数进行压力测试。其中，

核销率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果。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} 和 AA_{sf} 的过渡时间要求设置为 6 个月。月还款率、购买率不设过渡时间，直接达到最终压力参数值。

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 15、表 16 所示：

表 15 目标级别下初始资产池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}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}
基准参数 (%)	6.13	6.13	6.13	30.01	30.01	30.01	9.50	9.50	9.50
加压过渡时间 (月)	4	6	6	0	0	0	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 (%)	33.70	26.34	24.51	16.51	20.11	21.01	9.50	9.50	9.50

资料来源：联合资信整理

表 16 目标级别下持续购买资产池压力情景现金流流入压力参数设置

参数名称	核销率			收益率			月还款率			购买率		
目标级别	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	AA _{sf}
基准参数 (%)	4.20	4.20	4.20	19.67	19.67	19.67	7.35	7.35	7.35	100.00	100.00	100.00
加压过渡时间 (月)	4	6	6	--	--	--	0	0	0	0	0	0
目标等级折损率/乘数加压标准	5.50	4.30	4.00	--	--	--	0.50	0.38	0.35	0.45	0.33	0.30
压力调整系数	1.00											
加压后参数值 (%)	23.09	18.05	16.79	19.00	19.00	19.00	3.67	4.56	4.78	55.00	67.00	70.00

资料来源：联合资信整理

(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 档证券的预期发行利率分别为 2.50%、2.60%、2.80%、3.20%，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 3.00%和 3.10%，优先 B 档加压发行利率为 3.30%，优先 C 档加压发行利率为 3.70%。

本交易费率：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 17 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	2023/08/24
优先 A1 档证券预期收益率	3.00% (2.50%+50bps)
优先 A2 档证券预期收益率	3.10% (2.60%+50bps)
优先 B 档证券预期收益率	3.30% (2.80%+50bps)
优先 C 档证券预期收益率	3.70% (3.20%+50bps)
基准综合费率	0.27%

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。

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,具体如下表所示:

(2) 压力测试结果

AAA_{sf} 情景下优先档证券测试结果

表 18 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	38502.65	费用	973.00	973.00
		优先 A 档证券利息	3714.20	3714.20
		优先 B 档证券利息	1021.57	1021.57
		优先 C 档证券利息	907.46	907.46
		持续购买资产	--	63019.91
回收款本金	186292.01	优先 A 档证券本金	153000.00	153000.00
		优先 B 档证券本金	15000.00	2158.52
		优先 C 档证券本金	12000.00	0.00
		次级证券证券本金	20000.00	0.00
流入合计	224794.66	流出合计	206616.22	224794.66

资料来源: 联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的压力测试结果可以看到, 优先 A 档证券可偿还完所有本息, 同时信托账户中尚余 2158.52 万元可用于兑付优先 B 档证券本金, 对优先 A 档证券本金形成 1.41% 的安全距离¹⁸; 而优先 B 档证券和优先 C 档证券不能得到足额偿还。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 档证券和优先 C 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 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	45002.93	费用	1042.17	1042.17
		优先 A 档证券利息	3913.41	3913.41
		优先 B 档证券利息	781.93	781.93
		优先 C 档证券利息	901.44	901.44
		持续购买资产	--	85336.97
回收款本金	225066.23	优先 A 档证券本金	153000.00	153000.00
		优先 B 档证券本金	15000.00	15000.00
		优先 C 档证券本金	12000.00	10093.24
		次级证券证券本金	20000.00	0.00
流入合计	270069.16	流出合计	206638.95	270069.16

资料来源: 联合资信整理

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 10093.24 万元可用于优先 C 档证券本金, 对优先 B 档证券本金形成 6.01% 的安全距离

¹⁸ 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

¹⁹；而优先 C 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20 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	48150.46	费用	976.87	976.87
		优先 A 档证券利息	4220.95	4220.95
		优先 B 档证券利息	787.31	787.31
		优先 C 档证券利息	834.90	834.90
		持续购买资产	--	102766.94
回收款本金	244647.21	优先 A 档证券本金	153000.00	153000.00
		优先 B 档证券本金	15000.00	15000.00
		优先 C 档证券本金	12000.00	12000.00
		次级证券本金	20000.00	3210.70
流入合计	292797.67	流出合计	206820.02	292797.67

资料来源：联合资信整理

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 3210.70 万元可用于兑付次级证券本金，对优先 C 档证券本金形成 1.78% 的安全距离²⁰。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。

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}。

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 2023 年第二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}，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

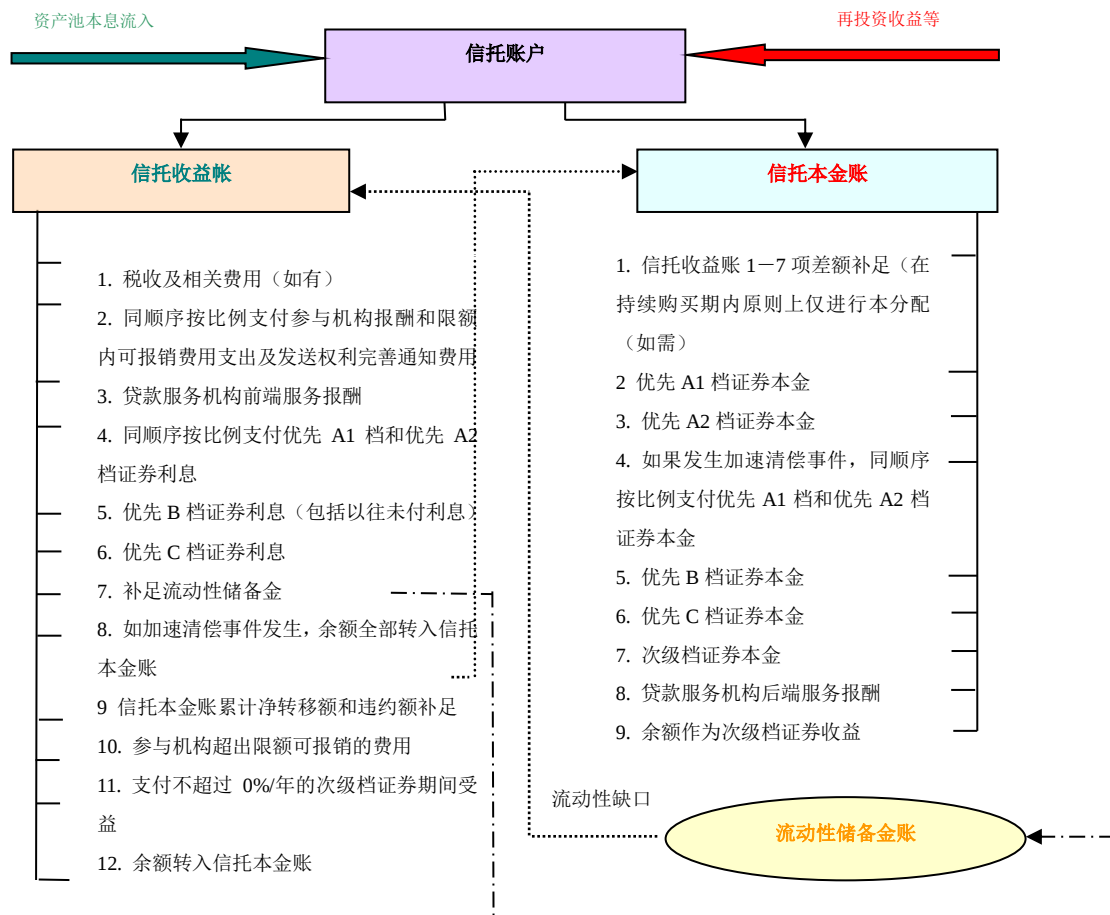
券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低；优先 B 档证券的评级结果反映了该档证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约概率很低；优先 C 档证券的评级结果反映了该档证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约概率很低。

¹⁹ 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）

²⁰ 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）

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 1 事件相关定义

一、贷款服务机构解任事件

系指以下任一事件：

(a) 贷款服务机构未能于回收款转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而使该付款到期日顺延），且在回收款转付日后 5 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止经营或计划停止经营其全部或主要的贷款业务；

(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) 贷款服务机构未能于贷款服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的贷款服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而使贷款服务机构提供贷款服务机构报告的日期延后），且在贷款服务机构报告日后 5 个工作日内仍未提交；

(f) 贷款服务机构严重违反：(i)除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；(ii)贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 20 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) 仅在兴业消费金融为贷款服务机构时，贷款服务机构在信托设立日后 90 个自然日内，未能按照《服务合同》的约定对《服务合同》指明的所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件进行保管；

(i) 在将对贷款服务机构报告执行商定程序的报告的审阅结果书面通知贷款服务机构后的 90 个自然日内，受托人合理地认为：(i)对贷款服务机构报告执行商定程序的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。发生上述(i)或(ii)中的任一种情形的，受托人应立即通知贷款服务机构，贷款服务机构在接到该通知后 10 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人应将此提交资产支持证券持有人大会审议，且资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响的。

二、提前摊还事件：

在持续购买期内发生的以下任一事件：

(a) 连续 3 个月购买率未达到 50%；

(b) 截至某个收款期间期末，资产池的加权平均年化利率低于 18%。

三、权利完善事件:

系指以下任一事件:

- (a) 发生任何一起贷款服务机构解任事件, 导致贷款服务机构被解任;
- (b) 贷款服务机构不具备任一评级机构给予的必备评级等级;
- (c) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

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（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 2023 年第二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”）或受托人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，委托方或受托人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。

如委托方或受托人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。