

信用评级公告

联合〔2023〕3178号

联合资信评估股份有限公司通过对“邮盈惠泽 2023 年第二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“邮盈惠泽 2023 年第二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

二〇二三年五月二十四日

邮盈惠泽 2023 年第二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	27400.00	59.06	79.19	AAA _{sf}
次级档	7200.00	15.52	20.81	NR
证券合计	34600.00	74.58	100.00	--
预计毛回收	46393.48	100.00	--	--

注：1. 预计毛回收为联合资信预测的资产池 36 期毛回收金额；2. 各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额；3. 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；4. NR——未予评级

交易概览

初始起算日：2023 年 2 月 9 日零点（0:00）

法定到期日：2029 年 4 月 26 日

委托人/发起机构/贷款服务机构/邮储银行：中国邮政储蓄银行股份有限公司

受托人/受托机构/发行人：建信信托有限责任公司

资金保管机构：兴业银行股份有限公司广州分行

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：中信证券股份有限公司

基础资产/资产：由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔信用卡债权¹

评级时间

2023 年 5 月 24 日

分析师

聂中一 李倪

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历史回收记录及尽职调查所获信息，对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的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。

本交易基础资产全部为中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）持有的不良个人信用卡债权，基础资产分散性极高（共入池 133659 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 0.02%）。基于储蓄银行提供的个人信用卡不良贷款的历史回收数据，以及未来宏观经济、催收环境及政策的变化预测，联合资信估计确定了本交易入池贷款的毛回收率²为 15.64%（即 46393.48 万元）。此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期³内资产池也会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，较好地缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级顺序偿付结构和触发机制为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“邮盈惠泽 2023 年第二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}。

优势

1. 资产池分散性极好。本交易入池资产共计 140241 笔，涉及 133659 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 0.02%。

¹ 信用卡债权：邮储银行依据信用卡文件享有的要求债务人偿付信用卡账户项下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或信用卡文件衍生而来的其他应付款项的债权，且该等债权根据《信托合同》被信托予受托人。除非另有说明或根据上下文应另作解释，相关债务人的同一信用卡账户项下入池的全部应付款项（现有的和将来的、实际的和或有的）视为一笔信用卡债权。

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（含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

2. **优先/次级顺序偿付结构为优先档资产支持证券提供了足够的信用支持。**联合资信预测在一般情景下,本交易入池贷款的毛回收率为 15.64%,即毛回收现金 46393.48 万元,本交易优先档资产支持证券发行规模为 27400.00 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。
3. **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,且在过渡期内资产池也会产生一定金额的现金回收,这将有助于及时补充流动性储备账户,较好地缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
4. **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富。**贷款服务机构对资产池相关信息比较了解,具有比较丰富的不良贷款处置经验,能够较好规避信息不对称、处理不及时所带来的回收风险。
5. **超额奖励服务费支付机制。**本交易中设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制,有助于促使贷款服务机构勤勉尽职,进而有利于提高资产池的回收率。

关注及风险缓释

1. **入池资产未附带抵押或质押担保。**本交易入池贷款为不良信用卡债权,未附带抵押或质押担保,相较于附带抵/质押物的不良资产,单笔不良债权的回收不确定性较大。
风险缓释:信用卡债权具有金额小、笔数多、分散性好的特点,在入池资产数量较多的情况下,资产池现金流回收波动相对较小,且可以通过统计分析历史数据的方法进行估计,这将有助于缓释本交易入池贷款的回收不确定性风险。
2. **本交易未设置外部流动性支持机制。**不良资产处置过程中的回收金额和回收时间存在较大的不确定性,本交易优先档资产支持证券按季付息,因而优先档资产支持证券的利

息兑付可能存在一定的流动性风险。

风险缓释:本交易设置了内部信托(流动性)储备账户,且在过渡期内资产池将产生一定金额的现金回收,这有助于及时补充流动性储备账户,缓释各支付期的流动性风险。

3. **不良贷款的回收情况具有不确定性。**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充分考虑了不良资产处置过程中可能出现的各种因素,并在现金流模型压力测试中,对回收金额和回收时间进行了压力测试,评级结果已反映了回收金额及回收时间不确定等风险因素。
4. **外部经济环境不确定性风险。**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。

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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）为委托人/发起机构/贷款服务机构中国邮政储蓄银行股份有限公司提供了咨询服务；联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为委托人/发起机构/贷款服务机构中国邮政储蓄银行股份有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合咨询、联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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。

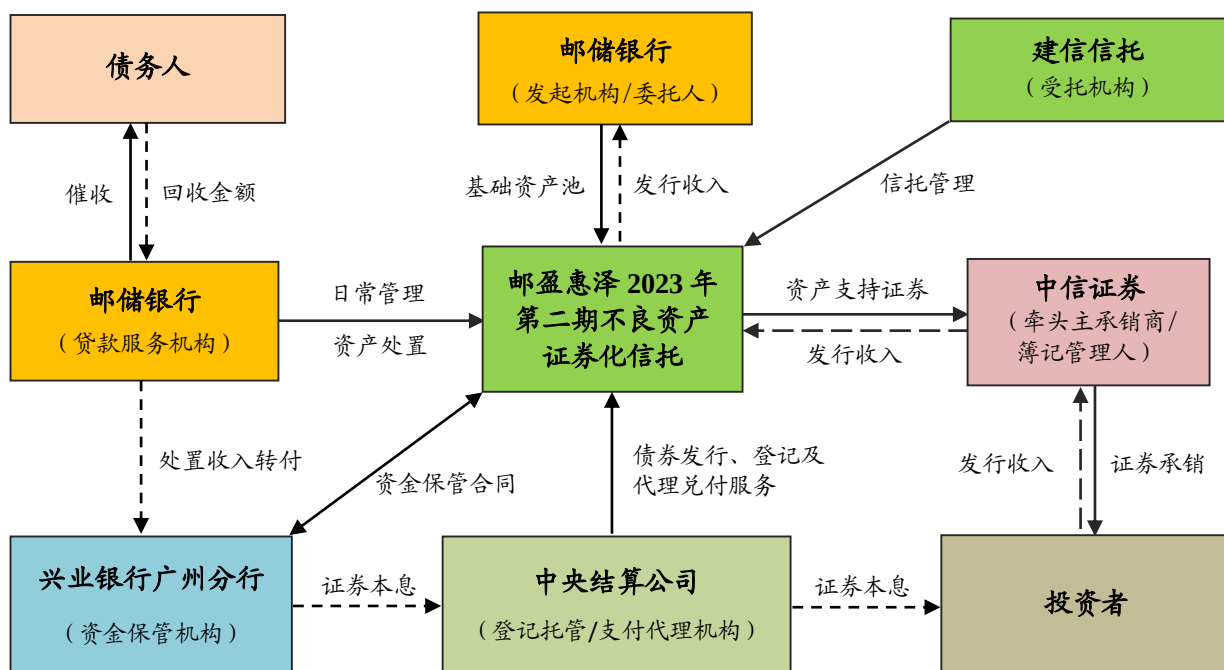
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）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296694.06万元的信用卡债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责任公司（以下简称“建

信信托”）设立“邮盈惠泽2023年第二期不良资产证券化信托”。建信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持证券（以下简称“证券”，包括“优先档证券”和“次级档证券”）。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



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证券和次级档证券，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。优先档证券按季支付利息；次级档证券无票面利率且不获取期间收益，在优先档证券清偿完毕后按约定获取相应收益。优先档证券和次

级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序按季偿付本金。

优先档和次级档证券均采用簿记建档方式发行（发起机构自持的部分除外）。优先档证券采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级档证券不设票面利率，在优先档证券偿付完毕后按《信托合同》所约定的分配顺序获得收益；在次级档证券固定资金成本⁴偿还完毕后，信托账户中剩余资金的80%作为超额奖励服务费支

⁴ 次级档证券固定资金成本：按照如下公式计算的款项，次级档证券固定资金成本=∑_{i=1}ⁿ第i日（次级档证券的发行规模-次级档证券累计已兑付金额）×10%÷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）起至次级档证券兑付完毕当日（不含该日）止的实际天数。

付给贷款服务机构，其余金额全部作为次级档证券的收益。

表1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	金额	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	27400.00	59.06	79.19	固定利率	2024/10/26	按季付息，按季过手还本
次级档	7200.00	15.52	20.81	--	2026/04/26	无期间收益，按季过手还本，在次级档证券本金清偿完毕后，按约定获取固定资金成本及剩余收益
证券合计	34600.00	74.58	100.00	--	--	--
预计毛回收	46393.48	100.00	--	--	--	--

注：支付日系指每个计算日下一个月的第26日，其中第一个支付日为2023年7月26日。计算日系指每年3月、6月、9月和12月的最后一个自然日，其中第一个计算日为2023年6月30日。

资料来源：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，同时设置了不合格资产的赎回机制。

本交易的基础资产为委托人邮储银行为设立信托而信托予受托人的每一笔信用卡债权。截至初始起算日，资产池的未偿本金余额241372.28万元，未偿息费余额为55321.78万元，资产池未偿本息费余额合计为296694.06万元，共涉及140241笔个人信用卡债权。

根据交易文件约定，本交易设置了下述合格标准：就每一笔信用卡债权而言，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），满足以下合格标准：如任一笔信用卡债权于初始起算日之后且在信托财产交付日之前被清偿完毕，则就该笔信用卡债权而言，仅在初始起算日满足如下合格标准：（a）债务人在申请信用卡账户时为中国公民或永久居民，且年满18周岁；（b）相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位；（c）相关信用卡债权的债务人为自然人；（d）在初始起算日，债务人对债权形成的事实和金额无争议；（e）在初始起算日，根据发起机构的贷款风险分类标准，资产为次级、可疑或损失类；（f）在初始起算日，发起机构已办理相关信用卡账户的停卡手续；（g）发起机构未曾减免每笔信用卡债权对应的本金；（h）信用卡账户及资产适用中国法律；（i）在初始起算日，

同一信用卡账户项下债务人的全部未偿债务（包括过渡期发起机构就该笔信用卡债权收到的处置收入）全部入池；债务人在发起机构所有信用卡账户项下的全部未偿债务（包括过渡期发起机构就该笔信用卡债权收到的处置收入）全部入池；

（j）发起机构合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；（k）发起机构在相关信用卡账户项下，除信用卡债权外，不享有抵债资产；（l）信用卡债权的全部或部分未被发起机构核销；（m）资产可以进行合法有效的转让，无需取得债务人或任何第三方的同意。

在信托期限内，如委托人/贷款服务机构或者受托人发现不合格资产，则委托人/贷款服务机构应在发现不合格资产后5个工作日（或届时经委托人/贷款服务机构与受托人协商一致的期限内）内通知受托人；受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。赎回价格应为截至回购起算日⁶零点（0:00）该笔不合格资产的未偿本金余额及全部应付未付利息和费用之和×初始折扣率。其中，初始折扣率=全部资产支持证券发行规模/初始起算日资产池余额。委托人应在发出书面通知所在的收款期间⁷后的第一个处置收入转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。特别的，除《信托合同》相关款项约定的委托人赎回在信托财产交付日或之前发现的不合格资产外，如果

⁵ 不合格资产：不符合《信托合同》相关条款所约定的资产保证的资产。

⁶ 回购起算日：就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言，回购起算日是指受托人提出赎回相应不合格资产要求的下一个收款期间的第一日；但如果委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产，则回购起算日为委托人和受托人共同确定的日期。就《信托合同》约定的清仓回购而言，回购起算日是指受托人向受托人发出的收购通知对应的收款期间的第一日。

⁷ 收款期间：自一个计算日（不含该日）至下一个计算日（含该日）之间的期

间，其中第一个收款期间系指初始起算日（含）至第一个计算日（含该日）的期间，最后一个收款期间为信托财产处置完毕之日前紧邻的计算日（不含该日）至信托财产处置完毕之日（如信托终止时信托财产仅包含现金和银行存款，则为信托终止日，含该日）的期间（根据《信托合同》约定比例的次级档证券持有人一致同意的分配方案另有约定的，从其约定）。

委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产的（如适用），则委托人与受托人共同协商确定回购起算日，委托人应于回购起算日后 10 个工作日内将相当于赎回价格的款项一次性划付到信托账户。

4. 现金流安排

（1）信托账户

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间归集划转情况作出了明确安排。

信托账户指受托人专门在资金保管机构为信托而开立的，用于存放信托资金、向资产支持证券持有人支付信托利益及支付其他信托相关的费用和报酬的人民币银行结算账户。信托账户下设一级分账户包括信托收款账户、信托付款账户及信托（流动性）储备账户、处置费用账户。其中信托付款账户下设信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户三个二级分账户。

委托人应于信托财产交付日将过渡期收到的资产池所有处置收入交付给作为受托人代理人的贷款服务机构，贷款服务机构应于信托财产交付日后的第一个处置收入转付日，将第一个收款期间内收到的所有处置收入转入信托账户。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五点（17:00）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。在贷款服务机构于每个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计利息。受托人应于每个信托分配日⁸核算当个支付日⁹对应收款期间收到的所有处置收入对应的处置费用金额，并向资金保管机构发送相应的分配指令将相当于上述处置费用的金额计入处置费用账户。同时，受托人应于每个信托分配日核算信托账户各分账户项下资金，并于信托分配日按照《信托合同》的相关约定进行相应的分配或运用。

⁸ 信托分配日：每个支付日前的第 5 个工作日。

⁹ 支付日：每个计算日下一个月的第 26 日；如果前述日期不是工作日，则为相应日期后的第一个工作日。其中，第一个支付日为 2023 年 7 月 26 日。最后一个支付日为信托财产处置完毕之日（如信托终止时信托财产仅包含现金

（2）现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件是否发生有所差异。

违约事件系指以下任一事件：（a）信托财产在支付日后 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证券本金的。

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扣除当期处置费用后的账户余额以及于该信托分配日按照《信托合同》相关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。

（A）违约事件发生前

根据交易结构安排，违约事件发生前，信托账户顺序支付税费、发行费用、各参与机构报酬（贷款服务机构报酬除外）及不超过优先支出上限的费用支出、优先档证券利息、流动性储备金补足、超过优先支出上限的费用、优先档证券本金直至清偿完毕、贷款服务机构基本服务费、次级档证券未偿本金余额直至清偿完毕、次级档证券固定资金成本直至清偿完毕、贷款服务机构的超额奖励服务费后，剩余金额作为次级档证券的收益。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，信托账户顺序支付税费、发行费用、各参与机构报酬（贷款服务机构报酬除外）和费用支出、优先档证券利息、优先档证券本金直至清偿完毕、贷款服务机构基本服务费、次级档证券未偿本金余额直至清偿完毕、次级档证券固定资金成本直至清偿完毕、贷款服务机构的超额奖励服务费后，剩余金额作为次级档证券的收益。违约事件发生后的现金流支付顺序详见

和银行存款，则为信托终止日）后 20 个工作日内任一工作日；经根据《信托合同》约定比例的次级档资产支持证券持有人一致同意的信托财产原状分配方案或资产处置方案另有约定的，从其约定。

附图 2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级顺序偿付结构、信托（流动性）储备账户、触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级顺序偿付结构

本交易采用优先/次级顺序偿付结构，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）信托（流动性）储备账户

本交易设置了信托（流动性）储备账户，在发生违约事件前，每个信托分配日，应将相应金额记入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备流动性储备金额¹⁰，若信托（流动性）储备账户中的金额超出必备流动性储备金额，则将超额款项转入信托收款账户。若信托收款账户内资金不足以支付当期应付的优先档证券利息以及优先于优先档证券利息应支付的税收、费用和报酬，则将差额部分的金额从信托（流动性）储备账户转入信托收款账户。在发生违约事件或信托终止后，或所有优先档证券本金预计可得以全部清偿，则将信托（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。信托（流动性）储备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。

（3）触发机制

本交易设置了违约事件及权利完善事件¹¹。

违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排（详见“现金流支付机制”）。权利完善事件发生后的 10 个工作日内，委托人应按交易文件约定发出权利完善通知：将相关资产池已设立信托的事实，通知每一笔资产的债务人或其他义务人或其各自的继受人或受让人，并将通知情况提供给受托人。若发生权利完善事件之（a）项或（b），还应告知债务人或其他义务人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户。

本交易中，触发机制的设置在一定程度上缓释了事件风险的影响。

2. 交易结构风险分析

本交易面临的交易风险包括混同风险、抵销风险、流动性风险和再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量。

（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，本交易安排了以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的处置收入高频划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级且中债资信评估有限责任公司（以下简称“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¹²后的第 5 个工作日；当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用

¹⁰ 必备流动性储备金额：（a）在尚未发生违约事件、优先档证券尚未偿付完毕（不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）且信托尚未终止时，就每一个信托分配日而言，信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额为：紧邻的下一个支付日按照《信托合同》约定的分配顺序下优先档证券利息及之前的所有应付金额之总和（其中各机构可报销的费用支出的总额以优先支出上限进行计提）；（b）发生违约事件、优先档证券偿付完毕（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）或信托终止后，必备流动性储备金额为 0。

¹¹ 权利完善事件：以下任一事件：（a）发生除（d）项以外的其他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。

¹² 计算日：每年 3 月、6 月、9 月、12 月的最后一个自然日。其中第一个计算日为 2023 年 6 月 30 日，特别地，在优先档证券的本金和利息全部偿付完毕后，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偿付次级档证券的本金和相应收益以满足《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》约定应支付的所有款项（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限）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。

等级低于 AA⁻级或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁺级，但贷款服务机构仍具备全部必备评级等级时，处置收入转付日为每个自然月结束后的第 5 个工作日；当贷款服务机构发生权利完善事件之（a）项或（b）项情形时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知债务人或其他义务人将其应支付的款项支付至信托账户。如债务人或其他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 5 个工作日内的任一工作日；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信托终止日后每个自然月结束后的第 5 个工作日，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前 10 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日发生不利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。

在正常情况下，本交易入池资产处置收入按季转付，回收款转付频率尚可。邮储银行作为贷款服务机构，经营能力良好、财务状况稳健，本交易混同风险较低。同时，本交易设置的以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的处置收入高频划转机制能进一步缓释混同风险。

（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费回收出现风险。

本交易文件约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则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，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发起机构邮储银行的违约风险。

邮储银行经营状况良好、财务状况稳健，资本较充足，管理水平较高。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构邮储银行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

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的干扰，导致现金流回收时间具有一定不规则性，有可能引发流动性风险。

一方面，信用卡债权具有单笔贷款金额小、笔数多、分散性好的特点，在资产池的资产数量较多的情况下，资产池现金流回收波动相对较小；另一方面，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池也会产生一定金额的现金回收，能够在信托成立后及时补足必备流动性储备金额。以上两点能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（4）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，受托人有权指示资金保管机构将信托账户中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：（a）受托人与合格实体进行的以人民币计价和结算的金融机构存款；（b）符合监管规定的、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债、货币市场基金及中国人民银行允许投资的其他金融产品。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（09:00）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

本交易的委托人、资金保管机构、受托人能够较好地履行其相应的职能。

（1）委托人/发起机构/贷款服务机构

本期交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为邮储银行。

邮储银行是由中国邮政集团有限公司全资拥有的股份制商业银行，其前身中国邮政储蓄银行有限责任公司成立于 2007 年 3 月。2012 年 1

月，中国邮政储蓄银行有限责任公司完成了股份制改革，变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司。截至 2022 年底，邮储银行股本总额为 923.84 亿元，中国邮政集团有限公司持股 67.39%，为邮储银行控股股东。

截至 2022 年底，邮储银行资产总额 140672.82 亿元，其中发放贷款和垫款 69777.10 亿元，负债总额 132414.68 亿元，其中吸收存款 127144.85 亿元，股东权益合计 8258.14 亿元。不良贷款率 0.84%，资本充足率 13.82%，一级资本充足率 11.29%，核心一级资本充足率 9.36%。2022 年，邮储银行共实现营业收入 3349.56 亿元，净利润 853.55 亿元。截至 2022 年底，邮储银行托管资产规模达 4.44 万亿元。

2022 年，邮储银行信用卡新增发卡 636.17 万张，结存卡量达到 4282.33 万张，较上年末增长 3.04%；信用卡消费金额 11626.02 亿元，同比增长 3.21%。信用卡业务收入同比增长 16.11%；信用卡应收账款个人不良贷款率 1.94%，较上年末上升 0.29 个百分点。

信用风险管理方面，邮储银行按照《公司法》《商业银行法》等相关法律法规部署，借鉴国际领先银行公司治理的成功实践，搭建和完善公司治理机制，设立了董事会、监事会，聘任了高级管理层。该行董事会下设五个专门委员会，分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计方面协助董事会履行决策和监控职能；监事会下设监事会履职尽职监督委员会和财务、内控与风险监督委员会。邮储银行奉行“适度风险、适度回报”的风险管理战略，统筹协调银行风险承担和收益回报，确保风险调整后的收益和资本充足状况达到良好的水平，加快推进全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面，该行持续完善其风险管理组织架构，构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、高级管理层及其下设的风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织体系。

邮储银行对于客户提交的信用卡申请有较为严格的审批流程。对于逾期的信用卡债权，邮

储银行制定了较为规范的催收管理细则，催收方式包含自主催收、委外催收及法律诉讼，以尽可能的提高信用卡债权逾期后的回收水平。

在资产证券化方面，截至 2022 年底，邮储银行共处置不良贷款表内外本息 533.13 亿元，其中，不良资产证券化 73.96 亿元。前期积累的经验将对此次邮储银行顺利开展不良资产证券化项目提供良好的保障。

另外，本交易设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，在按照交易文件约定的现金流分配顺序偿付完次级档证券固定资金成本之后，贷款服务机构可获得剩余金额的 80% 的资金作为超额奖励服务费。超额奖励服务费的设置在一定程度上有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，有助于提高资产池的回收率。

邮储银行经营状况良好、财务状况稳健，资本较充足，管理水平较高，将为本交易提供良好的相关服务，且本交易超额奖励服务费的设置在一定程度上有助于促使贷款服务机构勤勉尽职。

（2）资金保管机构

本交易资金保管机构为兴业银行股份有限公司广州分行。

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，是经国务院和中国人民银行批准组建的股份制商业银行。2007 年，兴业银行在上海证券交易所成功上市。截至 2022 年底，兴业银行股本总额为 207.74 亿元，前两大股东分别为福建省金融投资有限责任公司和中国烟草总公司，持股比例分别为 16.91% 和 5.34%。

截至 2022 年底，合并口径下，兴业银行资产总额 92666.71 亿元，负债总额 85093.73 亿元，归属于母公司股东权益 7461.87 亿元，股东权益合计 7572.98 亿元；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 年全年，兴业银行实现营业收入 2223.74 亿元，净利润 924.14 亿元。

公司治理方面，兴业银行加强公司治理建设，坚守可持续发展的治理理念，贯彻落实监管要求，公司股东大会、董事会、监事会及高级管理层等

各治理主体各司其职、协调运转。

风险管理方面，兴业银行制订了业务运营与风险管理并重的发展战略，建立了以风险资产管理为核心的事前、事中、事后风险控制系统，健全了各项业务的风险管理制度和操作规程，完善了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、操作风险等风险纳入全面风险管理范畴。在日常风险管理工作中，建立了由业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成的风险管理“三道防线”，共同致力于风险管理目标的实现。

资产托管业务方面，截至 2022 年底，兴业银行在线托管产品 36806 只，资产托管业务规模 15.26 万亿元，较上年底增加 8.13%。

总体来看，兴业银行作为全国性股份制商业银行之一，内部治理完善、风险管理能力强、托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

（3）受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人为建信信托。

建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司（以下简称“兴泰信托”），2009 年中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2022 年底，建信信托注册资本 105.00 亿元，股东为建设银行和合肥兴泰金融控股（集团）有限公司，持股比例分别为 67.00%和 33.00%。

截至 2022 年底，按照合并报表口径，建信信托资产总额 476.19 亿元，所有者权益合计 268.74 亿元；信托资产总计 14574.30 亿元。2022 年，建信信托实现营业收入 108.38 亿元，净利润 24.89 亿元。

风险管理方面，建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理工作。建信信托依托“三会一层”和内设部门，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理结构。“四个层级”：第一层为董事会及其专业委员会，负责制定风险管理政策与风险偏好，以及重大经

营项目审批；第二层为高级管理层及其专业委员会，负责依据董事会确定的风险管理策略，在授权范围内进行业务决策和项目审批；第三层为风险管理部门，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求；第四层为各业务部门，负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。

“三道防线”即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

资产证券化业务方面，建信信托作为受托人/受托机构已发行多单资产证券化项目，具有丰富的证券化发行经验。

建信信托拥有稳健的财务实力、较为健全的风险管理制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景，本交易因受托人/受托机构/发行人尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

4. 法律及其他要素分析

上海融孚律师事务所为本交易出具相关法律意见。根据法律意见，联合资信认为：本交易的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产符合适用法律所规定的条件，交易结构合法有效。

联合资信收到的上海融孚律师事务所法律意见书表明：邮储银行、建信信托和其他各方均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，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务；发起机构和受托机构均取得相应资格，且在银保监会完成信息集中登记、在银登中心取得唯一的产品信息登记编码、在人民银行完成注册发行备案；信托一经生效，邮储银行对信用卡债权的转让即在邮储银行和受托人之间发生法律效力，信托财产与邮储银行未设立信托的其他财产相区别；邮储银行依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，邮储银行是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；邮储银行不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是邮储银行持有的信托受益权（包含以资产支持

证券代表的信托受益权)作为其清算财产;信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别;受托机构依法解散、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。

法律意见书显示:发起机构和受托人除了承担交易文件中所承诺的义务和责任外,不对资产支持证券可能产生的其他损失承担义务和责任。除针对受托人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,针对信托、受托人、信托的义务

以及受托人在资产支持证券项下的义务的追索权,只限于信托财产以及按照《信托合同》确定的顺序不时可供使用的金额;若发起机构和受托机构已获取相应资格,且本交易在完成产品信息登记、发行申请、注册发行许可和备案等相关程序之后,根据约定,资产支持证券将会被合法地进行发行和销售,且本交易证券持有人有权获得相应权利、权益和利益;本项目交易文件没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章的强制性规定;本项目交易结构合法有效。

三、基础资产分析

本交易入池资产全部为邮储银行信用卡债权,分散性极好,单笔平均未偿本息费余额 2.12 万元,加权平均逾期期数 7.00 个月。

1. 资产池概况

本交易的入池资产涉及发起机构邮储银行向 133659 户借款人发放的 140241 笔人民币信用卡债权。截至初始起算日,资产池的未偿本金余额 241372.28 万元,未偿本息费余额为 55321.78 万元,资产池未偿本息费余额合计为 296694.06 万元。初始起算日资产池概要统计如表 2 所示。

表 2 资产池概况

借款人数(户)	133659
贷款笔数(笔)	140241
成为不良时未偿本金余额(万元)	230409.61
资产池未偿本金余额(万元)	241372.28
资产池未偿本息费余额(万元)	55321.78

资产池未偿本息费余额(万元)	296694.06
单笔最高本息费余额(万元)	38.27
单笔平均未偿本息费余额(万元)	2.12
单户借款人平均未偿本息费余额(万元)	2.22
加权平均逾期期数(月)	7.00
借款人加权平均年龄(岁)	40.68
预计回收总额(万元)	46393.48
平均单笔预计回收金额(万元)	0.33
单户借款人平均预计回收金额(万元)	0.35
单笔最高预计回收金额(万元)	5.53

注:1. 借款人年龄=(初始起算日-借款人出生日)/365,下同;2. 逾期期数=逾期天数/365*12,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

截至初始起算日,入池资产全部为不良类信用卡债权,其中可疑类贷款未偿本息费余额占 43.84%,损失类贷款未偿本息费余额占 56.16%。入池信用卡不良贷款五级分类分布如表 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		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
可疑	66114	47.14	130060.91	43.84	23250.24	50.12
损失	74127	52.86	166633.14	56.16	23143.24	49.88
合计	140241	100.00	296694.06	100.00	46393.48	100.00

注:1. 上述未偿本息费余额为截至初始起算日的金额,下同;

2. 回收预测方法请详见下文“定量分析”部分相关内容

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

3. 入池信用卡不良担保方式

本交易入池贷款全部为信用类债权,没有保证或抵质押担保。

4. 未偿本息费余额分布

本交易入池资产单笔平均未偿本息费余额为 2.12 万元,入池信用卡不良贷款的未偿本息

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		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0, 5]	129328	92.22	209086.34	70.47	36387.63	78.43
(5, 10]	8597	6.13	56478.80	19.04	6761.71	14.57
(10, 15]	1812	1.29	21252.08	7.16	2273.64	4.90
(15, 20]	341	0.24	5877.73	1.98	586.06	1.26
20 以上	163	0.12	3999.11	1.35	384.45	0.83
合 计	140241	100.00	296694.06	100.00	46393.48	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0, 5]表示大于 0 但小于等于 5，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 账户级别分布

从账户级别分布来看，本交易入池资产账户级别主要为金卡和普卡，其信用卡账户的未偿本

息费余额占比分别为 56.56%和 37.80%。入池信用卡不良的账户级别分布如表 5 所示。

表 5 账户级别分布（单位：笔、%、万元）

账户级别	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
白金卡	3240	2.31	16745.47	5.64	2168.05	4.67
金卡	81128	57.85	167798.14	56.56	26746.91	57.65
普卡	55873	39.84	112150.45	37.80	17478.52	37.67
合 计	140241	100.00	296694.06	100.00	46393.48	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 入池资产逾期期数分布

从贷款初始起算日逾期期数来看，信用卡不良债务人逾期期数大部分集中在 5(含)至 8(含)

期之间，其未偿本息费余额合计占比为 61.21%。入池信用卡不良贷款债务人逾期期数分布如表 6 所示。

表 6 逾期期数分布（单位：期、笔、%、万元）

逾期期数	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
4	18149	12.94	34040.11	11.47	6960.74	15.00
5	25090	17.89	49170.01	16.57	8710.32	18.77
6	22875	16.31	46850.79	15.79	7579.17	16.34
7	20861	14.88	44686.18	15.06	6694.09	14.43
8	18953	13.51	40904.43	13.79	5710.10	12.31
9	14566	10.39	33108.74	11.16	4466.83	9.63
10	9640	6.87	22067.57	7.44	2991.04	6.45
10 以上	10107	7.21	25866.22	8.72	3281.20	7.07
合 计	140241	100.00	296694.06	100.00	46393.48	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 客户级授信额度分布

本交易入池贷款所对应的客户级授信额度

主要集中在 10(含)万元以下，其未偿本息费余额合计占比为 99.14%，分布如表 7 所示。

表 7 客户级授信额度分布（单位：万元、笔、%）

授信额度	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[0, 5]	134636	96.00	249971.29	84.25	41055.86	88.49
(5, 10]	5430	3.87	44170.15	14.89	5044.57	10.87
(10, 15]	159	0.11	2177.28	0.73	244.35	0.53
(15, 20]	11	0.01	220.98	0.07	27.54	0.06
20 以上	5	0.00	154.35	0.05	21.16	0.05
合 计	140241	100.00	296694.06	100.00	46393.48	100.00

注：[,]为左闭右闭区间，例如[0, 5]表示大于等于 0 但小于等于 5，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 进入不良至初始起算日账龄分布
入池贷款进入不良至初始起算日的账龄分布主要集中在 9 个月（含）以下，入池信用卡不良贷款未偿本息余额合计占比为 92.81%，具体分布如表 8 所示。

表 8 进入不良至初始起算日账龄分布（单位：月、笔、%、万元）

不良账龄	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0, 3]	46291	33.01	89371.28	30.12	16669.61	35.93
(3, 6]	61407	43.79	130710.98	44.06	19469.27	41.97
(6, 9]	24037	17.14	55272.87	18.63	7561.93	16.30
(9, 12]	3866	2.76	9693.83	3.27	1284.08	2.77
12 以上	4640	3.31	11645.09	3.92	1408.59	3.04
合 计	140241	100	296694.06	100.00	46393.48	100.00

注：成为不良时间由发起机构提供；成为不良账龄=（初始起算日-成为不良时间）/365*12
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 持卡人年龄分布
从持卡人的年龄分布来看，信用卡不良持卡人所属年龄区间在 30（不含）至 40（含）岁的贷款未偿本息费余额占比最高，为 43.66%。入池信用卡不良持卡人年龄分布如表 9 所示。

表 9 债务人年龄分布（单位：岁、笔、%、万元）

借款人年龄	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[18, 30]	19656	14.02	32516.55	10.96	5502.18	11.86
(30, 40]	64337	45.88	129523.76	43.66	20708.09	44.64
(40, 50]	37717	26.89	86030.65	29.00	13152.29	28.35
(50, 60]	17281	12.32	45063.69	15.19	6520.34	14.05
60 以上	1250	0.89	3559.41	1.20	510.58	1.10
合 计	140241	100.00	296694.06	100.00	46393.48	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 债务人年收入分布
从债务人的年收入分布来看，信用卡不良债务人年收入在 10.00 万（含）以下的未偿本息费余额占比较高，占 47.99%。但是，债务人年收入信息是其在办理信用卡业务时自主提供，随时间迁移数据可能失真。债务人年收入分布如表 10 所示。

表 10 债务人年收入分布（单位：万元、笔、%）

年收入	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[0, 10]	76736	54.72	142386.60	47.99	23457.78	50.56
(10, 20]	42571	30.36	96894.32	32.66	14738.30	31.77
(20, 30]	11563	8.25	30956.71	10.43	4452.80	9.60
(30, 40]	2191	1.56	7090.29	2.39	955.70	2.06
(40, 50]	4023	2.87	10072.89	3.40	1479.36	3.19
50 以上	3157	2.25	9293.24	3.13	1309.53	2.82
合 计	140241	100.00	296694.06	100.00	46393.48	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 债务人行业分布

入池资产债务人行业分布如表 11 所示。

表 11 债务人行业分布（单位：笔、%、万元）

行业	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
批发和零售业	28545	20.35	50149.84	16.90	8406.21	18.12
居民服务、修理和其他服务业	18948	13.51	44116.72	14.87	6596.09	14.22
其他	14917	10.64	34065.72	11.48	4920.29	10.61
公共管理、社会保障和社会组织	11195	7.98	27713.39	9.34	4221.31	9.10
制造业	11841	8.44	20200.96	6.81	3393.98	7.32
金融业	6119	4.36	17184.05	5.79	2482.58	5.35
教育	5905	4.21	15704.82	5.29	2374.26	5.12
交通运输、仓储和邮政业	6933	4.94	14166.30	4.77	2260.13	4.87
卫生和社会工作	4908	3.50	11854.63	4.00	1835.39	3.96
信息传输、软件和信息技术服务业	5104	3.64	10562.25	3.56	1693.58	3.65
住宿和餐饮业	4828	3.44	8102.27	2.73	1390.11	3.00
农、林、牧、渔业	3376	2.41	5785.85	1.95	967.98	2.09
科学研究和技术服务业	2272	1.62	5987.98	2.02	858.94	1.85
电力、热力、燃气及水生产和供应业	2374	1.69	5420.11	1.83	830.36	1.79
文化、体育和娱乐业	2343	1.67	5166.36	1.74	820.95	1.77
建筑业	2865	2.04	4641.43	1.56	794.58	1.71
租赁和商务服务业	2586	1.84	4706.30	1.59	772.82	1.67
房地产业	2430	1.73	4682.46	1.58	766.70	1.65
水利、环境和公共设施管理业	1383	0.99	3374.07	1.14	518.81	1.12
采矿业	1364	0.97	3100.97	1.05	487.10	1.05
国际组织	5	0.00	7.56	0.00	1.31	0.00
合 计	140241	100.00	296694.06	100.00	46393.48	100.00

注：债务人行业为债务人申请信用卡时所填写的行业

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

12. 债务人所在地区分布

从地区分布来看，债务人分布于全国多个地

区，地区分布较分散，债务人所在地区分布如表

12 所示。

表 12 债务人所在地区分布（单位：笔、%、万元）

地区	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
河南	15035	10.72	34622.07	11.67	5331.45	11.49
福建	10745	7.66	22348.08	7.53	3490.09	7.52
广东	9371	6.68	22649.99	7.63	3370.56	7.27
广西壮族自治区	8797	6.27	17637.47	5.94	2886.56	6.22
山东	7732	5.51	14680.09	4.95	2403.06	5.18
湖南	6588	4.70	14357.85	4.84	2227.43	4.80
河北	6497	4.63	13452.38	4.53	2126.82	4.58
湖北	6093	4.34	12021.57	4.05	1875.07	4.04
安徽	5812	4.14	11124.55	3.75	1801.40	3.88
浙江	5532	3.94	11386.27	3.84	1766.65	3.81
内蒙古自治区	5175	3.69	9940.04	3.35	1585.78	3.42
辽宁	4870	3.47	9067.26	3.06	1517.44	3.27
江苏	4719	3.36	9781.27	3.30	1502.89	3.24
云南	3896	2.78	9705.31	3.27	1464.02	3.16
陕西	4484	3.20	8663.23	2.92	1395.66	3.01
四川	4187	2.99	8854.09	2.98	1373.73	2.96
黑龙江	4523	3.23	8156.87	2.75	1353.32	2.92
山西	4961	3.54	7804.88	2.63	1327.43	2.86
贵州	3867	2.76	7502.16	2.53	1212.43	2.61
江西	3404	2.43	7249.19	2.44	1128.70	2.43
北京	1627	1.16	8114.93	2.74	973.74	2.10
重庆	2766	1.97	6279.85	2.12	971.79	2.09
新疆维吾尔自治区	2209	1.58	4407.55	1.49	742.18	1.60
吉林	2358	1.68	4049.65	1.36	712.58	1.54
宁夏回族自治区	1672	1.19	3114.65	1.05	507.72	1.09
上海	712	0.51	3434.09	1.16	413.17	0.89
天津	680	0.48	1866.33	0.63	262.34	0.57
青海	637	0.45	1317.01	0.44	211.29	0.46
甘肃	584	0.42	1440.97	0.49	201.78	0.43
海南	376	0.27	887.48	0.30	134.35	0.29
西藏自治区	332	0.24	776.95	0.26	122.03	0.26
合 计	140241	100.00	296694.06	100.00	46393.48	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

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不良信用卡债权的处置方式、预计回收金额、预计回收时间等。邮储银行入池不良信用卡债权以自主催收与委外催收相结合的方式处置，具体包括电话催收、短信催收、上门催收、委托外部催收机构及

司法催收等形式。

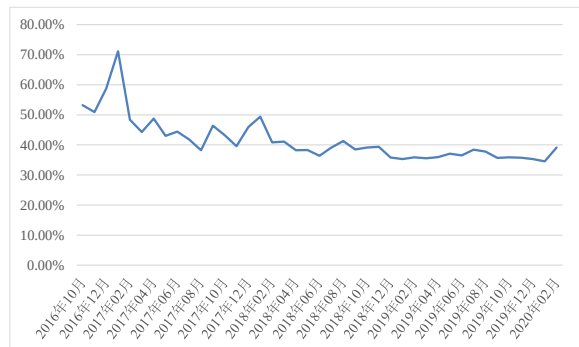
联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于发起机构提供的入池资产信息和信用卡不良资产的历史回收记录。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到了具体催收过程和催收管理方式，通过对信用卡不良资产历史回

收数据进行分析,对比资产池和历史数据的特征,对资产池回收金额进行估计。

邮储银行信用卡中心提供了 2016 年 10 月至 2023 年 2 月形成不良的信用卡账户历史回收数据,包括每个账户被认定为不良起 4 年内每个月度的回收数据以及 4 年以后的总回收数据,历史数据较为充分,有利于采用精算统计方法对历史回收率和回收时间分布进行分析。

由于不良形成时间不同,信用卡不良债权经历回收时所处的经济环境也有所不同,这将在一定程度上影响总回收水平。总体来看,邮储银行提供的信用卡不良债权回收历史数据显示,2016 年 10 月至 2020 年 2 月¹³成为不良的信用卡债权 36 期回收水平总体呈现波动下降的趋势。将不良形成时间以月为单位进行区分,不同不良形成时间的静态池 36 期(即 3 年)累计本息费回收情况如图 2 所示。

图 2 不同不良形成时间的静态池 36 期累计本息费回收率



注: 1. 为方便展示邮储银行信用卡不良资产回收水平的宏观表现,图中数据为静态池各发放期资产从形成不良当月起至形成不良后 36 个月的累计回收率,而本交易 36 期预测回收率(即毛回收率, 15.64%)与上图数据有所差异,主要由资产入池前不良账龄和计算口径不同等因素所致;

2. 本图中静态池 36 期累计本息费回收率=36 期累计本息费回收金额/形成不良时的未偿本息费; 本交易 36 期预测回收率=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

资料来源: 联合资信整理

除此之外,联合资信通过对历史数据各属性的分析,认为影响回收效果的主要因素有三个:从形成不良到入池所经历的时间(不良账龄)长短、从形成不良到入池是否有回收和形成不良时本息费余额的大小。具体分析各因素对回收率的影响。

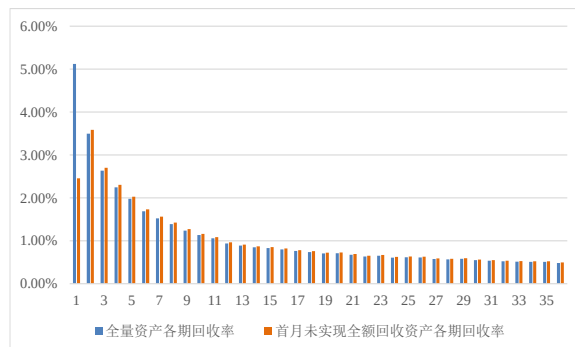
(1) 不良账龄对回收的影响

邮储银行提供的历史回收数据显示,信用卡不良月度回收率一般情况下随着其经历催收时间的增长而逐步下降。

此外,由于入池贷款并没有在其已经历的回收期间内实现全额回收,因此,联合资信在对每笔入池贷款未来的回收情况进行预测时,从全量历史数据中剔除了该笔贷款对应的不良账龄期间内已实现全额回收的资产,并以剩余资产的历史回收情况为预测基准,进而尽可能保证所用历史数据与入池资产的同质性。

以首月未实现全额回收的资产的回收情况为例,其与全量资产的回收情况相比,前者首月回收率明显偏低,并且回收率随着催收时间的增长大体呈下降趋势。具体差异可见图 3。

图 3 静态池各期本息费回收率



资料来源: 联合资信整理

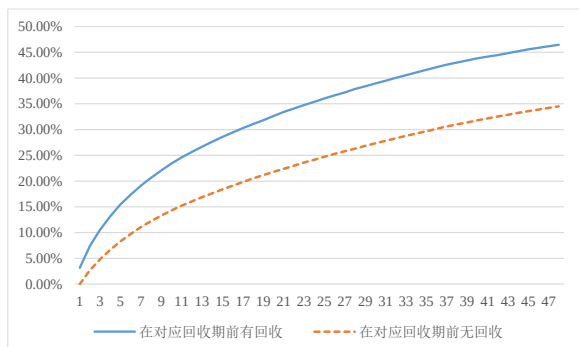
(2) 从形成不良到入池是否有回收的影响

邮储银行提供的历史回收数据显示,截至初始起算日,资产在形成不良后任一回收期的回收情况与该笔资产在此回收期之前是否有回收有一定关联。依据从形成不良到入池是否有回收,可将历史数据分为有回收和无回收两类。

以静态池不良账龄为 1 的资产回收情况为例,截至初始起算日,已实现过回收的贷款 36 期累计回收率高于未实现过回款的贷款。具体差异可见图 4 所示:

¹³ 下文以经历了完整 36 个月回收的资产(即 2016 年 10 月至 2020 年 2 月成为不良的资产)为例。

图4 静态池截至初始起算日不良账龄为1的资产36期各期本息费累计回收率



资料来源：联合资信整理

（3）不良贷款未偿本息费对回收的影响

邮储银行提供的历史回收数据显示，一般情况下，形成不良时的未偿本息费余额越大，则回收率越低。依据形成不良时本息费余额的大小，可对历史数据进行分组，分组区间及不同组别的回收率情况如表13及图5所示。

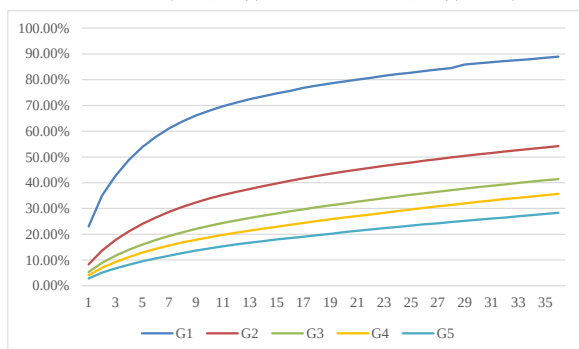
表13 不良贷款未偿本息费余额分组

（单位：万元）

不良本息费余额分组	分组区间
G1	(0, 0.3]
G2	(0.3, 1]
G3	(1, 3]
G4	(3, 5]
G5	5 以上

资料来源：联合资信整理

图5 不同未偿本息费余额分组的累计本息费回收率



资料来源：联合资信整理

综合考虑上述影响回收率的三个因素，联合资信在进行资产池的回收估值时，依据不良账龄、从形成不良到入池是否有回收以及形成不良时本息费余额这三个维度，将入池贷款进行分组。

在预测每个分组回收水平时，在相同不良本息费余额的历史数据中剔除相应不良账龄期间内实现全额回收的资产，用剩余资产构建出历史累计回收率曲线，并以此为准拟合入池贷款对应分组的未来累计回收率曲线，进而计算出各笔入池资产自初始起算日起36期的本息费回收金额和回收时间分布。

联合资信给出的资产池预计回收金额及预计回收时间分布详见表14，资产池预计36期毛回收额为46393.48万元，即资产池36期毛回收率为15.64%。

表14 资产池预计回收金额及预计回收时间分布

（单位：万元、%）

预计回收时间	预计回收金额	金额占比
2023/02/09—2023/06/30	13012.24	28.05
2023/07/01—2023/09/30	5720.16	12.33
2023/10/01—2023/12/31	4709.50	10.15
2024/01/01—2024/03/31	4106.05	8.85
2024/04/01—2024/06/30	3580.47	7.72
2024/07/01—2024/09/30	3173.15	6.84
2024/10/01—2024/12/31	2838.34	6.12
2025/01/01—2025/03/31	2517.89	5.43
2025/04/01—2025/06/30	2239.00	4.83
2025/07/01—2025/09/30	2015.25	4.34
2025/10/01—2025/12/31	1793.76	3.87
2026/01/01—2026/02/08	687.67	1.48
合计	46393.48	100.00

资料来源：联合资信整理

2. 资产池估值风险因素

（1）利用历史数据估计资产池未来回收率的风险

本交易估值过程中主要利用邮储银行信用卡不良资产的历史回收数据计算回收率，进而估计资产池的未来回收情况。由于历史数据和资产池在某些属性上有所差异，如所处的经济环境有所不同、信用卡发放时的准入标准有所不同、债务人的各项属性有所不等等，因此存在回收估值出现偏差的风险。在估值时，联合资信尽量选取属性和资产池比较相近的历史数据作为估值的基础数据。

(2) 催收政策和催收环境变化的风险

在对资产池进行估值时,联合资信假设邮储银行未来的催收政策保持稳定,其与相关催收公司的合作关系保持稳定,从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化,则会对未来现金流的估值产生影响。在估值时,考虑到邮储银行很强的催收管理能力和过去几年稳定的催收政策,联合资信认为该风险的影响较小。

另外,由于信用卡不良的催收工作主要依靠专业的催收公司进行,而整个催收行业承接了国内金融行业众多不同性质的催收工作,在国内整体经济增长承压,金融行业不良率持续上升的背景下,催收行业整体将承受较大的催收业务压力。在估值过程中,考虑到邮储银行与催收公司的合作关系稳定,能够得到催收公司的有力支持;另外,邮储银行在开展委外催收业务时,优先选取回收业绩好、服务质量高、内部管理规范的外部催收机构,促进外部催收机构良性竞争,提高委外催收效果。

(3) 未来经济环境变化的影响

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。与此同时,目前国内经济增长趋缓,未来收入增长预期下降。宏观因素的变化可能会对信用卡不良债权的回收产生不利影响。在估值过程中,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。

3. 现金流分析及压力测试

在完成对资产池中每笔资产的回收估值后,联合资信还需要估计出资产池总回收率的波动情况以判断资产池回收面临的风险。联合资信选取了邮储银行提供的分别在2016年10月至2022年9月形成不良的信用卡债权回收静态池数据。同时,为了尽可能匹配资产池的不良账龄及不良账龄内回收情况等因素,联合资信分别统计出每个静态池中在形成不良第5个月尚未全额回收进

入不良时应偿本息费的资产的36个月总回收金额以及回收率,共计60个样本。由于样本数据显示回收率存在较明显的先升后降的趋势,因此在估计历史回收波动情况之前,联合资信利用回归方法剔除了样本中时间因素对回收率的影响,统计检验显示残差序列近似服从于正态分布,此分布反映了回收率的波动情况。

在回归模型中,联合资信以样本回收率作为回归模型的被解释变量,以时间作为解释变量,进行线性回归。

在剔除样本中时间因素对回收率的影响后,联合资信将残差标准化处理,并采用K-S统计检验,结果显示残差序列近似服从于正态分布。经过进一步拟合,该正态分布参数如表15所示。

表15 正态分布参数

期望	标准差
0.00	0.0112

资料来源:联合资信整理

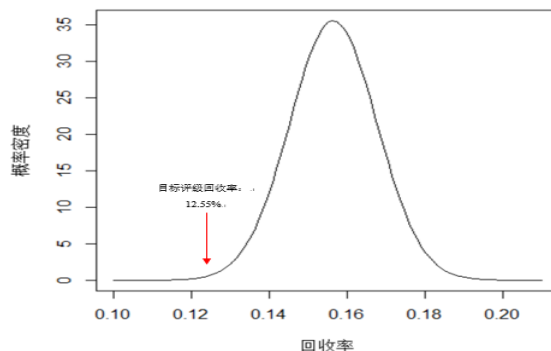
将上述估计出的回收率波动情况应用于本交易资产池总回收率分布的估计,根据联合资信对于AAA_{sf}级证券的置信度要求,并结合本交易资产池过渡期内已实现的回收情况,可计算出本交易资产池AAA_{sf}级信用等级下的目标评级回收率,具体如表16和图6所示。

表16 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA _{sf}	12.55%

资料来源:联合资信整理

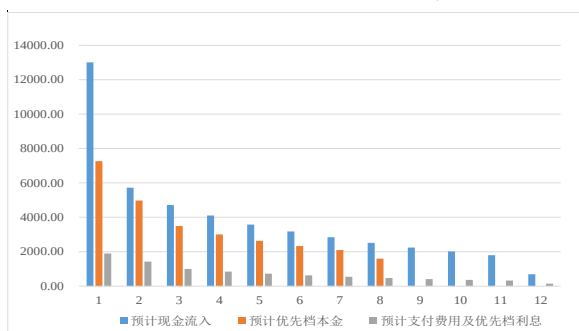
图6 回收概率分布图



资料来源:联合资信整理

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序以及信托流动性储备账户设置、违约事件触发机制等交易结构安排，编制了特定的现金流模型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，压力测试的输出结果为优先档证券必要回收率，即在优先档证券存续期间的前端处置费用、各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬（优先于优先档证券本金兑付的部分）、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池期初未偿本息余额的比值，若优先档证券必要回收率小于相应级别的目标评级回收率，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。正常情况下各转付日及支付日信托收支情况见图 7。

图 7 各转付日及支付日信托收支情况



资料来源：联合资信整理

联合资信主要的压力测试手段包括证券发行利率上浮、回收率下降、回收时间分布改变等。证券发行利率越高，为覆盖证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收率下降意味着资产池现金流入低于预期标准，从而加大了优先档证券利息偿付的压力；回收时间分布发生改变会影响每期处置费和证券应付利息金额，从而对优先档证券的保护距离。除了以上三种单因素压力测试外，联合资信还设置了三种因素同时加压的组合压力情景。

压力测试结果显示，各种压力情景下的优先档证券必要回收率均小于 AAA_{sf} 级目标评级回收率 12.55%，因此优先档证券可以达到 AAA_{sf} 级的信用等级。压力测试的相关参数及结果详见下表。

表 17 压力测试的基准条件

参数名称	基准条件
回收率	15.64%
回收周期	36 个月
优先档证券预期发行利率	3.20%
税率	3.26%
预计信托设立日	2023/06/20

注：本交易所涉及的各项参与机构费用等已在模型中体现，其中，处置费用方面，过渡期内的处置费用由发起机构自行承担，存续期内在进行当期分配前支付当期全部处置费用，处置费率为 18%。

资料来源：联合资信整理

表 18 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准		加压情况		优先档证券必要回收率
发行利率情景 1	优先档证券预期发行利率 3.20%		预期发行利率上浮 25BP		11.90%
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 50BP		11.91%
回收时间情景 1	回收期 1	28.14%	回收期 1	25.32%	11.87%
	回收期 2	12.37%	回收期 2	13.95%	
	回收期 3	10.18%	回收期 3	10.40%	
	回收期 4	8.88%	回收期 4	9.01%	
	回收期 5	7.74%	回收期 5	7.86%	
	回收期 6	6.86%	回收期 6	6.95%	
	回收期 7	6.14%	回收期 7	6.21%	
	回收期 8	5.44%	回收期 8	5.51%	
	回收期 9	4.84%	回收期 9	4.90%	

	回收期 10	4.36%	回收期 10	4.41%	
	回收期 11	3.88%	回收期 11	3.93%	
	回收期 12	1.17%	回收期 12	1.44%	
	回收期 13	--	回收期 13	0.12%	
回收时间情景 2	回收期 1	28.14%	回收期 1	22.51%	11.86%
	回收期 2	12.37%	回收期 2	15.52%	
	回收期 3	10.18%	回收期 3	10.62%	
	回收期 4	8.88%	回收期 4	9.14%	
	回收期 5	7.74%	回收期 5	7.97%	
	回收期 6	6.86%	回收期 6	7.04%	
	回收期 7	6.14%	回收期 7	6.28%	
	回收期 8	5.44%	回收期 8	5.58%	
	回收期 9	4.84%	回收期 9	4.96%	
	回收期 10	4.36%	回收期 10	4.45%	
	回收期 11	3.88%	回收期 11	3.97%	
	回收期 12	1.17%	回收期 12	1.71%	
	回收期 13	--	回收期 13	0.23%	
回收率情景 1	15.64%		回收率下降 5%比例		11.78%
回收率情景 2			回收率下降 10%比例		11.82%
组合压力情景 1	--		预计发行利率	上浮 25BP	
			回收率	下降 5%比例	
			回收时间	回收期 1	25.32%
				回收期 2	13.95%
				回收期 3	10.40%
				回收期 4	9.01%
				回收期 5	7.86%
				回收期 6	6.95%
				回收期 7	6.21%
				回收期 8	5.51%
				回收期 9	4.90%
				回收期 10	4.41%
				回收期 11	3.93%
				回收期 12	1.44%
				回收期 13	0.12%
组合压力情景 2	--		预计发行利率	上浮 50BP	
			回收率	下降 10%比例	
			回收时间	回收期 1	22.51%
				回收期 2	15.52%
				回收期 3	10.62%
				回收期 4	9.14%
				回收期 5	7.97%
				回收期 6	7.04%
				回收期 7	6.28%
				回收期 8	5.58%
				回收期 9	4.96%
				回收期 10	4.45%

			回收期 11	3.97%	
			回收期 12	1.71%	
			回收期 13	0.23%	

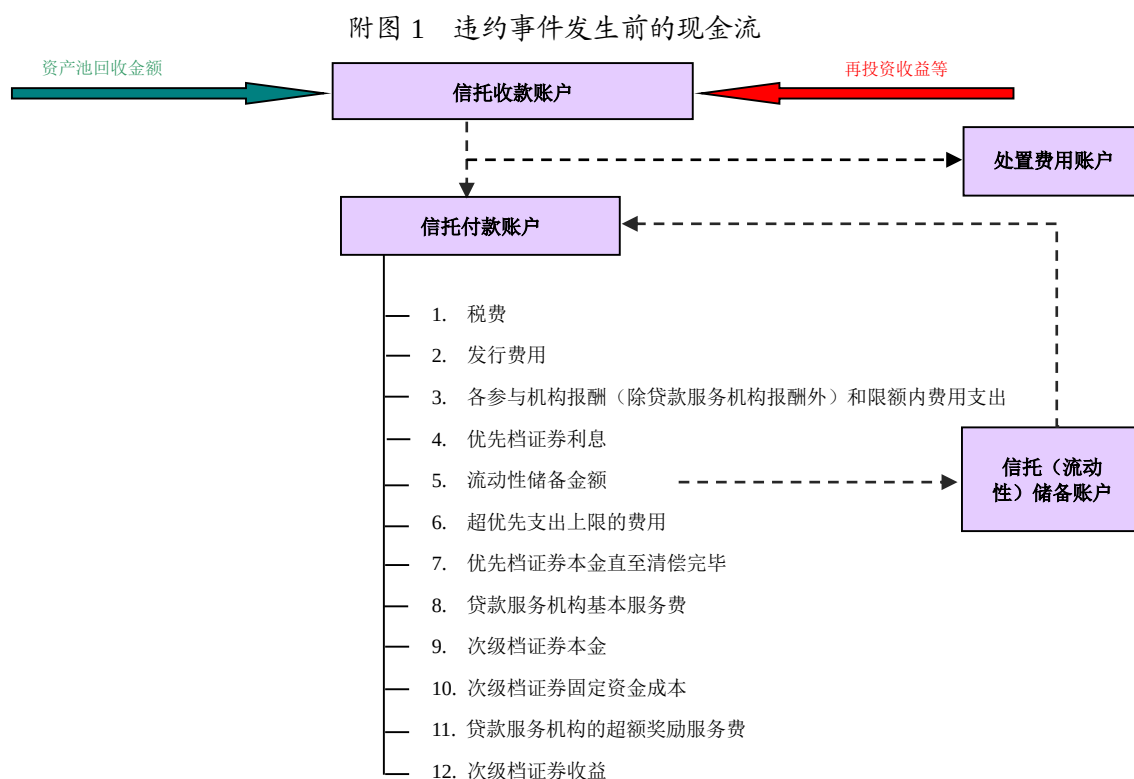
资料来源：联合资信整理

五、评级结论

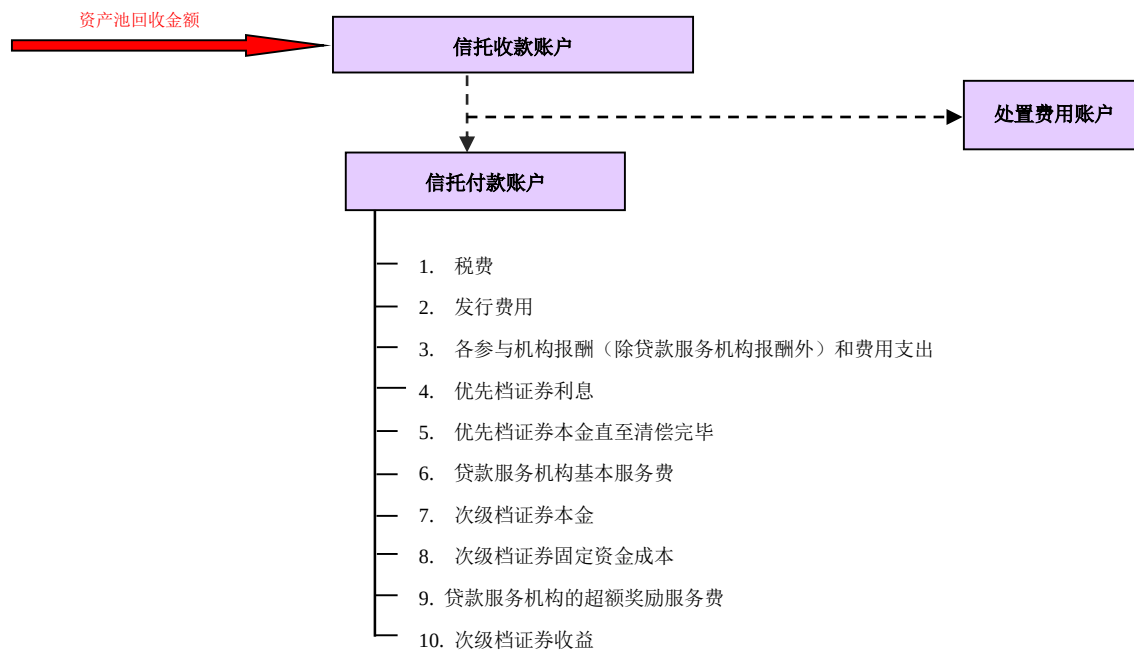
联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息，在对本次交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“邮盈惠泽 2023 年第二期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} ，次级档资产支持证券未予评级。

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 2 违约事件发生后的现金流



附件 1 资产支持证券信用等级设置及其含义

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}、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 2 入池贷款本息费余额占比前二十大借款人回收情况表

(单位: 万元、%)

序号	未偿本息费余额	金额占比	贷款五级分类	预计回收金额	预计回收占比
借款人 1	49.64	0.02	损失	3.79	0.01
借款人 2	48.16	0.02	损失	4.71	0.01
借款人 3	45.70	0.02	损失	4.24	0.01
借款人 4	45.22	0.02	损失	4.61	0.01
借款人 5	44.56	0.02	损失	6.23	0.01
借款人 6	43.61	0.01	损失	3.84	0.01
借款人 7	41.12	0.01	损失	4.11	0.01
借款人 8	40.49	0.01	损失	2.93	0.01
借款人 9	40.24	0.01	可疑	4.23	0.01
借款人 10	40.12	0.01	损失	4.16	0.01
借款人 11	39.93	0.01	损失	3.48	0.01
借款人 12	39.90	0.01	可疑	4.08	0.01
借款人 13	39.65	0.01	损失	3.26	0.01
借款人 14	39.38	0.01	可疑	4.01	0.01
借款人 15	39.34	0.01	损失	3.10	0.01
借款人 16	38.99	0.01	可疑	4.55	0.01
借款人 17	38.95	0.01	损失	3.70	0.01
借款人 18	38.63	0.01	损失	2.39	0.01
借款人 19	38.27	0.01	损失	4.97	0.01
借款人 20	38.00	0.01	可疑	4.91	0.01
合计	829.91	0.28	--	81.28	0.18

附件 3 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

(单位: 万元、%)

序号	未偿本息费余额	金额占比	借款人职业	借款人地区	担保方式	预计回收金额	预计回收金额占比
入池贷款 1	33.16	0.01	交通运输、仓储和邮政业	黑龙江	无担保	5.53	0.01
入池贷款 2	38.27	0.01	居民服务、修理和其他服务业	北京	无担保	4.97	0.01
入池贷款 3	28.34	0.01	租赁和商务服务业	四川	无担保	4.73	0.01
入池贷款 4	22.46	0.01	批发和零售业	海南	无担保	4.03	0.01
入池贷款 5	23.94	0.01	居民服务、修理和其他服务业	新疆维吾尔自治区	无担保	4.00	0.01
入池贷款 6	33.79	0.01	交通运输、仓储和邮政业	内蒙古自治区	无担保	3.94	0.01
入池贷款 7	32.40	0.01	公共管理、社会保障和社会组织	河北	无担保	3.85	0.01
入池贷款 8	21.90	0.01	居民服务、修理和其他服务业	浙江	无担保	3.59	0.01
入池贷款 9	21.40	0.01	居民服务、修理和其他服务业	北京	无担保	3.57	0.01
入池贷款 10	24.51	0.01	金融业	广东	无担保	3.38	0.01
入池贷款 11	24.51	0.01	制造业	陕西	无担保	3.38	0.01
入池贷款 12	32.62	0.01	居民服务、修理和其他服务业	浙江	无担保	3.32	0.01
入池贷款 13	24.01	0.01	公共管理、社会保障和社会组织	新疆维吾尔自治区	无担保	3.31	0.01
入池贷款 14	19.57	0.01	居民服务、修理和其他服务业	重庆	无担保	3.27	0.01
入池贷款 15	31.44	0.01	卫生和社会工作	广东	无担保	3.20	0.01
入池贷款 16	22.87	0.01	居民服务、修理和其他服务业	北京	无担保	3.15	0.01
入池贷款 17	26.91	0.01	居民服务、修理和其他服务业	北京	无担保	3.14	0.01
入池贷款 18	22.71	0.01	卫生和社会工作	北京	无担保	3.13	0.01
入池贷款 19	26.67	0.01	其他	吉林	无担保	3.11	0.01
入池贷款 20	30.40	0.01	科学研究和技术服务业	四川	无担保	3.10	0.01
合 计	541.88	0.18	--	--	--	73.67	0.16

联合资信评估股份有限公司关于 邮盈惠泽 2023 年第二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。