

邮盈惠丰 2026 年第二期 不良资产支持证券 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕2703号

联合资信评估股份有限公司通过对“邮盈惠丰 2026 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“邮盈惠丰 2026 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

二〇二六年五月九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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见智科技有限公司（以下简称“联合见智”）为评级协议委托方中国对外经济贸易信托有限公司提供了非评级业务服务。由于联合资信与关联公司联合见智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。

三、本报告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。

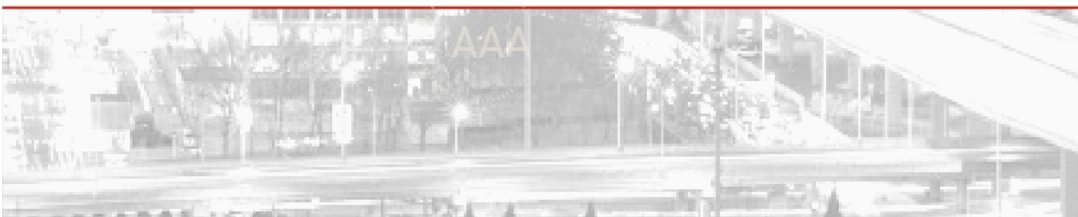
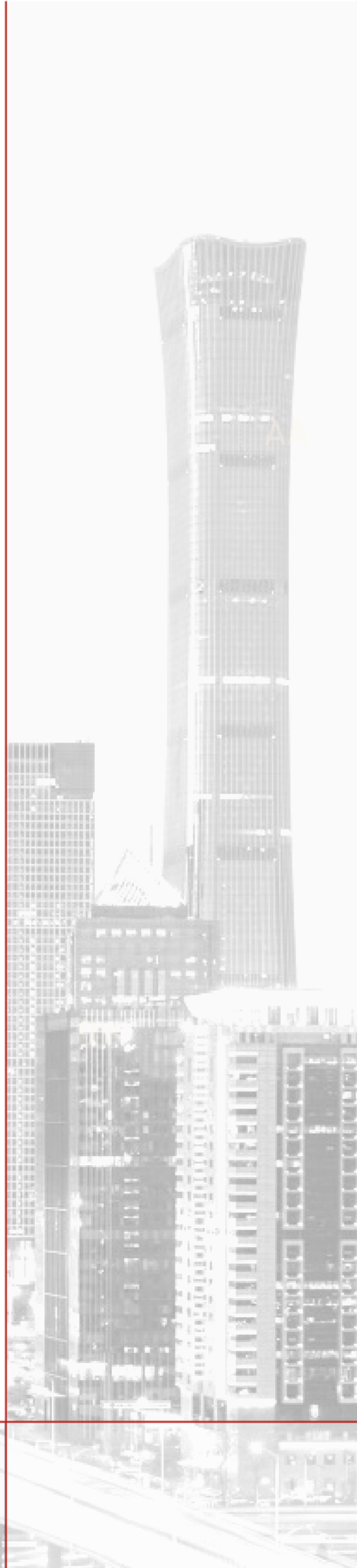
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



邮盈惠丰 2026 年第二期不良资产支持证券 信用评级报告

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	本金偿付方式	信用等级
优先档	37600.00	58.31%	78.99%	2028/01/26	过手	AAAsf
次级档	10000.00	15.51%	21.01%	2029/04/26	过手	NR
证券合计	47600.00	73.81%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	64488.26	--	--	--	--	--

注：1. 本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的评级报告，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. 预计毛回收为联合资信预测的资产池 36 期毛回收金额；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，下同；4. NR 表示未予评级

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“邮盈惠丰 2026 年第二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、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的信用等级。

本交易基础资产为中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）持有的信用卡不良债权。入池资产涉及信用类贷款和车辆抵押贷款，单户平均未偿本息费余额很小，资产池分散度极高。联合资信预测本交易入池贷款 36 期毛回收率¹为 16.37%，即毛回收金额为 64488.26 万元。

本交易以优先/次级偿付结构作为主要信用提升机制，在此基础上设置信托（流动性）储备账户及触发机制等信用保护措施；同时，入池资产在过渡期²内已产生一定金额的现金回收，将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，能较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

量化测算结果显示，本交易项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAAsf。

本交易主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“邮盈惠丰 2026 年第二期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级为 AAAsf。

优势

- **资产池分散度极高。**本交易入池资产共计 168079 笔，涉及 159327 户借款人，单户借款人最高未偿本息费余额占比 0.02%，单户借款人最高预测回收金额占比 0.02%。
- **优先/次级偿付结构为优先档证券提供了充足的信用支持。**本交易以优先/次级偿付结构作为主要的内部信用提升机制，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 16.37%，即毛回收金额 64488.26 万元。本交易优先档证券发行规模为 37600.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
- **信托（流动性）储备账户设置及过渡期内回收金额能较好缓释流动性风险。**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，较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

¹ 毛回收率=未扣除处置费用的资产池自初始起算日起前三年预计回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额。

² 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。

- **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。**本交易约定信托付款账户的资金总金额在支付完毕次级档资产支持证券固定资金成本后，剩余金额的 80% 用于支付贷款服务机构超额奖励服务费。该设置将有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，从而有利于提高资产池的回收率。
- **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较为了解，具有丰富的不良贷款处置经验，能够较好地规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。

关注

- **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。本交易入池资产为信用卡不良债权，大部分入池资产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。
- **可能存在一定的流动性风险。**本交易未设置外部流动性支持机制，且优先档证券按季还本付息，不良资产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。
- **存在一定宏观经济系统性风险。**2025 年，面对国内外经济环境的复杂变化，经济社会发展主要增长目标顺利实现，随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征。展望 2026 年，扩大内需被置于重要位置，经济结构转型的积极变化同样不容忽视。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。

评级时间

2026 年 5 月 9 日

评级项目组

项目负责人：华蕊 huarui@lhratings.com

项目组成员：聂中一 niezy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



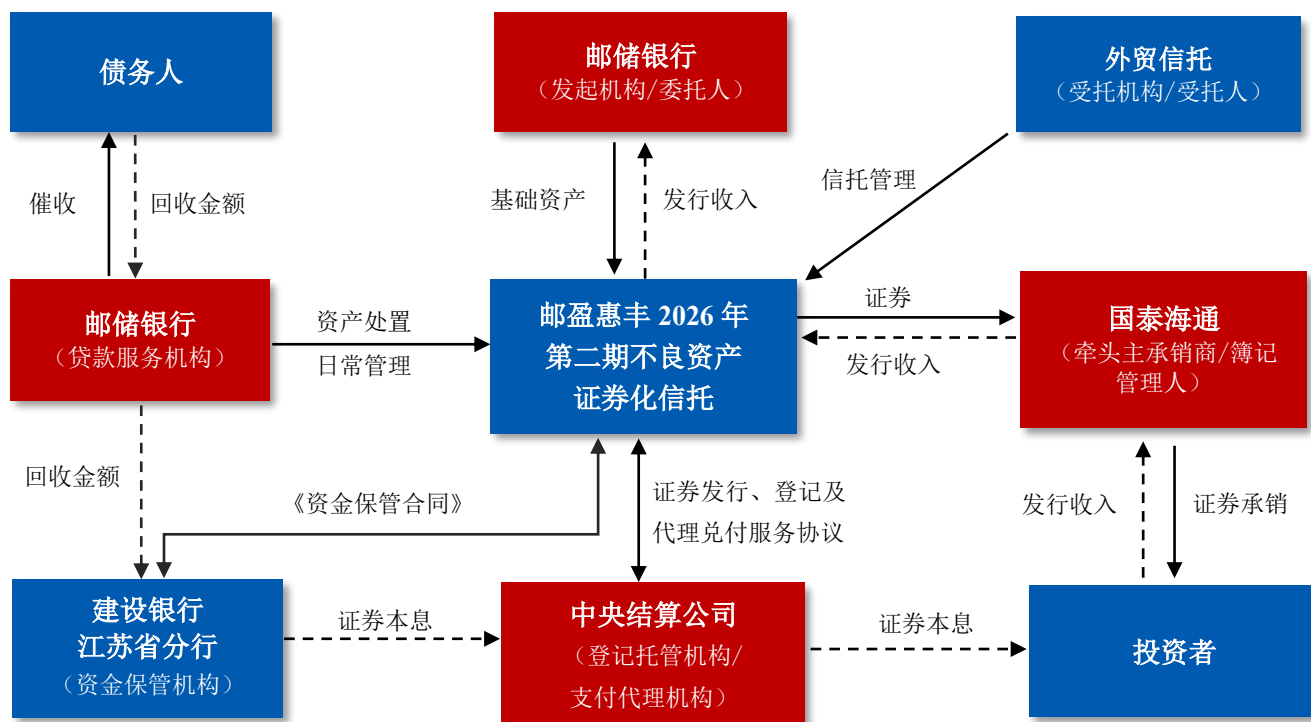
一、证券概况

本交易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，将其合法所有的符合信托合同约定的信用卡不良债权及其附属担保权益³（如有）作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）设立“邮盈惠丰 2026 年第二期不良资产证券化信托”。外贸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本期资产支持证券（以下简称“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。优先档证券按季付息并过手偿还本金；次级档证券无票面利率，在优先档证券本金偿付完毕后，次级档证券按季过手偿还本金，并在本金清偿完毕后按约定获得固定资金成本⁴和剩余收益⁵。

本交易概况如下图表所示。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：联合资信根据《主定义表》整理

图表 2 · 证券概要

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	法定到期日	利率类型	本金偿付方式
优先档	37600.00	58.31%	78.99%	2028/01/26	2032/04/26	固定	过手
次级档	10000.00	15.51%	21.01%	2029/04/26	2032/04/26	--	过手
证券合计	47600.00	73.81%	100.00%	--	--	--	--
预计毛回收	64488.26	--	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

³ 附属担保权益：与信用卡债权有关的、为债权人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、与抵押车辆相关的保险单和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益。抵押权为担保信用卡债权的偿还而为债权人的利益设定的以抵押车辆为抵押物的抵押权，并且该抵押权已办理相关抵押登记手续。

⁴ 次级档证券固定资金成本= $\sum_{i=1}^n$ 第 i 日[次级档证券发行规模（面值）-次级档证券累计已兑付本金金额]×8%÷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）起至次级档证券本金兑付完毕当日（含该日）止的实际天数。

⁵ 次级档证券固定资金成本偿还完毕后，剩余金额的 80%作为超额奖励服务费（如有）支付给贷款服务机构，剩余资金（如有）全部作为次级档证券的收益。

二、基础资产分析

1 基础资产产品情况

本交易基础资产全部为邮储银行持有的信用卡不良债权及其附属担保权益（如有）。截至 2025 年底，邮储银行信用卡透支及其他余额 2094.27 亿元，信用卡结存卡量 3781.97 万张，信用卡不良贷款余额 30.25 亿元，不良率 1.45%。

邮储银行入池信用卡不良债权以自主催收与委外催收相结合的方式进行处置，具体包括电话催收、短信催收、信函催收、委托外部催收机构及司法催收等形式。自主催收方面，邮储银行信用卡中心设置合肥和成都两个催收中心负责 M1 和 M2 的自主催收；委外催收方面，由邮储银行信用卡中心统一管理委外催收公司，定期根据合作催收机构的综合表现动态分案、设立激励机制，对于考核排名靠后的催收机构采取末位淘汰制。

2 基础资产特征

本交易入池资产全部为邮储银行信用卡不良债权，分散度极高。

（1）资产池概况

本交易初始起算日为 2026 年 3 月 12 日零点（00:00），入池资产涉及发起机构邮储银行向 159327 户借款人发放的 168079 笔信用卡不良债权。截至初始起算日，资产池未偿本息费余额为 393885.48 万元，单笔平均未偿本息费余额 2.34 万元；入池资产涉及信用类贷款和车辆抵押贷款，加权平均逾期期限 7.14 个月；单户借款人最高未偿本息费余额占比 0.02%，单户借款人最高预测回收金额占比 0.02%，资产池分散度极高。截至初始起算日，资产池统计概要如下图表所示。

图表 3 • 资产池概况

指标	数值	指标	数值
户数（户）	159327	户均未偿本息费（万元）	2.47
笔数（笔）	168079	加权平均逾期期限（月）	7.14
成为不良时未偿本金（万元）	334795.92	加权平均年龄（岁）	43.39
未偿本金（万元）	323692.91	预计回收总额（万元）	64488.26
未偿息费（万元）	70192.57	笔均预计回收金额（万元）	0.38
未偿本息费（万元）	393885.48	户均预计回收金额（万元）	0.40
单笔最高未偿本息费（万元）	66.66	单笔最高预计回收金额（万元）	11.86
笔均未偿本息费（万元）	2.34		

注：1. 逾期期限系发起机构提供；借款人年龄=（初始起算日-出生日期）/365，其中出生日期由发起机构提供，下同；

2. 预计回收金额为未扣除处置费用的资产池预计毛回收金额，下同；

3. 回收预测方法请详见下文现金流预测部分相关内容；

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

（2）贷款特征

图表 4 • 五级分类分布

五级分类	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
次级	29783	17.72%	64249.45	16.31%	12471.32	19.34%
可疑	64360	38.29%	148511.82	37.70%	24725.98	38.34%
损失	73936	43.99%	181124.21	45.98%	27290.96	42.32%
合计	168079	100.00%	393885.48	100.00%	64488.26	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 5 • 未偿本息费余额分布

余额区间 (万元)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0, 1]	53744	31.98%	21761.14	5.52%	5106.22	7.92%
(1, 2]	43433	25.84%	63574.73	16.14%	12895.34	20.00%
(2, 3]	27880	16.59%	67582.02	17.16%	12346.84	19.15%
(3, 5]	25733	15.31%	98148.31	24.92%	16287.72	25.26%
5 以上	17289	10.29%	142819.28	36.26%	17852.14	27.68%
合计	168079	100.00%	393885.48	100.00%	64488.26	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 6 • 卡片类型分布

卡片类型	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
普卡	53590	31.88%	120994.30	30.72%	20208.09	31.34%
金卡	101624	60.46%	222765.36	56.56%	37015.55	57.40%
白金卡	12865	7.65%	50125.82	12.73%	7264.62	11.27%
合计	168079	100.00%	393885.48	100.00%	64488.26	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 7 • 担保方式分布

担保方式	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
信用	166379	98.99%	372081.61	94.46%	61774.95	95.79%
抵押	1700	1.01%	21803.86	5.54%	2713.31	4.21%
合计	168079	100.00%	393885.48	100.00%	64488.26	100.00%

 注：本次入池抵押类贷款全部为以车辆作为抵押物的信用卡债权
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 8 • 授信额度分布

授信额度 (万元)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
[0,2]	137702	81.93%	273245.14	69.37%	45707.08	70.88%
(2,5]	26473	15.75%	92723.95	23.54%	15025.74	23.30%
(5,10]	3798	2.26%	26342.37	6.69%	3542.34	5.49%
(10,15]	70	0.04%	826.95	0.21%	115.08	0.18%
15 以上	36	0.02%	747.07	0.19%	98.01	0.15%
合计	168079	100.00%	393885.48	100.00%	64488.26	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 9 • 逾期期限分布

逾期期限 (月)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0,6]	92870	55.25%	211247.25	53.63%	36903.23	57.22%
(6,9]	49816	29.64%	136178.96	34.57%	20735.19	32.15%
(9,12]	11534	6.86%	31444.19	7.98%	4680.88	7.26%
(12,24]	9020	5.37%	11314.99	2.87%	1843.95	2.86%

24 以上	4839	2.88%	3700.09	0.94%	325.01	0.50%
合计	168079	100.00%	393885.48	100.00%	64488.26	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

(3) 借款人特征

图表 10 · 年龄分布

年龄 (岁)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(19, 30]	7684	4.57%	16510.95	4.19%	2817.05	4.37%
(30, 40]	61187	36.40%	144495.92	36.68%	24160.74	37.47%
(40, 50]	56306	33.50%	139249.49	35.35%	22653.63	35.13%
(50, 60]	33119	19.70%	74931.47	19.02%	11912.21	18.47%
(60, 75]	9783	5.82%	18697.65	4.75%	2944.64	4.57%
合计	168079	100.00%	393885.48	100.00%	64488.26	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 11 · 行业分布

行业	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
居民服务、修理和其他服务业	40755	24.25%	104292.06	26.48%	16604.70	25.75%
批发和零售业	28554	16.99%	63839.83	16.21%	10770.94	16.70%
公共管理、社会保障和社会组织	15588	9.27%	40897.48	10.38%	6461.72	10.02%
制造业	10358	6.16%	21566.50	5.48%	3699.30	5.74%
金融业	6927	4.12%	19995.36	5.08%	3033.88	4.70%
教育	7296	4.34%	18019.69	4.57%	2957.39	4.59%
卫生和社会工作	6318	3.76%	14789.99	3.75%	2472.57	3.83%
交通运输、仓储和邮政业	6231	3.71%	12924.53	3.28%	2160.80	3.35%
农、林、牧、渔业	6926	4.12%	11564.28	2.94%	1988.37	3.08%
科学研究和技术服务业	4250	2.53%	10904.74	2.77%	1745.76	2.71%
其他	34876	20.75%	75091.01	19.06%	12592.83	19.53%
合计	168079	100.00%	393885.48	100.00%	64488.26	100.00%

注：借款人行业为借款人申请信用卡时所填写的行业，上表主要披露前十大行业分布，剩余行业均归入“其他”

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 12 · 地区分布

地区	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
河南	15702	9.34%	36720.22	9.32%	5915.28	9.17%
福建	10821	6.44%	27499.30	6.98%	4384.85	6.80%
广东	9088	5.41%	27043.20	6.87%	4260.63	6.61%
江苏	9047	5.38%	24427.88	6.20%	3834.74	5.95%
山东	9227	5.49%	21678.69	5.50%	3548.52	5.50%
河北	7874	4.68%	17790.62	4.52%	2923.51	4.53%
湖南	7075	4.21%	17526.78	4.45%	2826.30	4.38%
安徽	8101	4.82%	17101.30	4.34%	2843.66	4.41%
广西	6630	3.94%	14782.25	3.75%	2480.61	3.85%

浙江	5807	3.45%	14691.68	3.73%	2302.83	3.57%
其他	78707	46.83%	174623.56	44.33%	29167.34	45.23%
合计	168079	100.00%	393885.48	100.00%	64488.26	100.00%

注：根据借款人所属分行统计，上表主要披露前十大地区分布，剩余地区均归入“其他”
资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

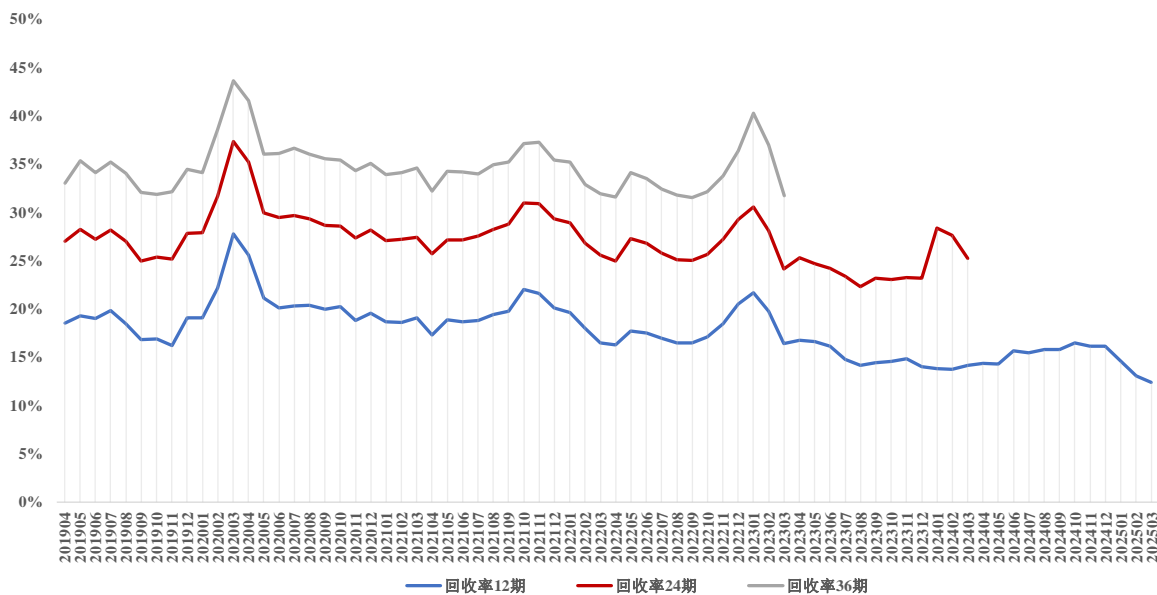
3 现金流预测

信用卡债权具有分散、同质性高、信用回收、同类型资产历史回收数据较为充足等特点，该类资产回收表现通常具有较为显著的统计特征。据此，联合资信采用针对资产池（入池贷款信息）及静态池（历史数据）分池分析、分组匹配的方式对入池资产回收率水平进行初步判断，再结合静态池和资产池回收表现的差异性分析调整、入池资产已实现回收情况、重大外部因素影响以及对未来回收趋势的预期等，得到入池资产在未来特定期限内的回收金额及回收分布。

（1）历史数据分析

邮储银行信用卡中心提供了2019年4月至2026年3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，整体历史数据较为充分，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。如下图表所示，邮储银行信用卡不良债权回收水平整体较为平稳，近期略呈下降趋势。

图表 13 • 不同不良形成时间的静态池 12 期、24 期及 36 期累计本息费回收率



注：1. 2019Q4系指不良形成时间为2019年4月的静态池，以此类推；

2. 图中均为经历了完整回收期的静态池，如36期累计本息费回收率曲线仅包含经历了完整36个月回收的静态池，即2019年4月至2023年3月成为不良的资产

资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

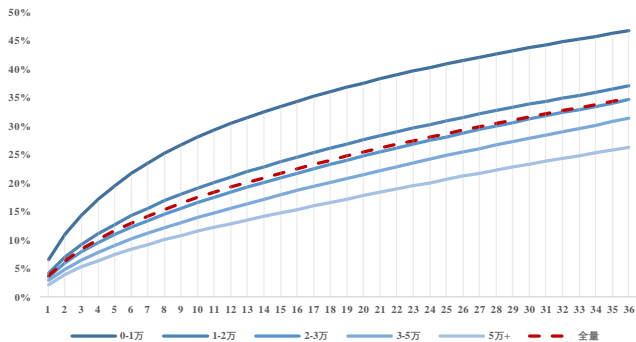
（2）统计分析过程

①分组维度

为了确保回收预测方法的普适性以及分析过程与结果的稳定性，联合资信采用分池分析的方式对基础资产回收率进行预测。

分组维度选取方面，考虑到借款人特征（如是否失联、年龄、职业、收入等）以及贷款特征（不良形成时贷款本息费金额、初始起算日贷款本息费金额、贷款形成不良的时间、贷款类型和额度、区域分布等）均与信用卡不良债权的回收表现可能存在一定关联，联合资信基于数据准确性、数据时点及时性以及单一因素对于信用卡不良债权回收表现影响的重要程度，并结合对邮储银行历史数据的统计分析及项目研究，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存在回收和形成不良时本息费余额的大小。

图表 14 • 静态池各未偿本息费分组累计回收率



注：图中均为经历了完整 36 个月回收期的静态池
资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

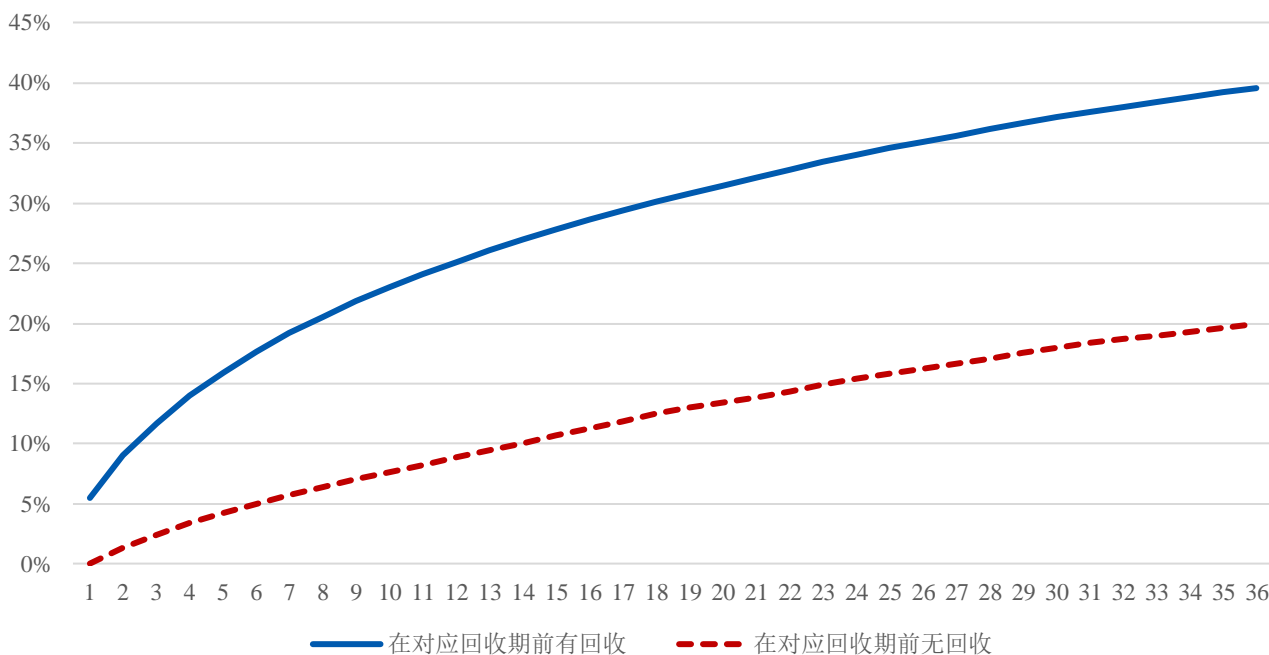
形成不良时本息费余额：信用卡不良债权的回收主要依赖于自然人借款人自身的还款能力与还款意愿，对于满足小额分散的资产池而言，形成不良时本息费余额较高的入池资产，通常回收表现相对较低。如图表 14 所示，从各金额分组累计本息费回收率曲线差异度可以看出，邮储银行信用卡不良债权形成不良时的未偿本息费余额越大，回收率越低。

不良账龄：对于满足小额分散的资产池而言，信用卡不良债权回收分布通常呈现前高后低、现金流随着时间推移衰减的特点。如图表 15 所示，从邮储银行静态池全量资产累计本息费回收率曲线斜率变动趋势可以看出，随着资产不良账龄不断增长，邮储银行信用卡不良债权月度回收率逐渐下降。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，前者首月回收率偏低，并且回收率随着催收时间的增长大体呈波动下降，后续趋于稳定的趋势。具体差异可见图表 15。

还款特征（形成不良后是否有回收）：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。一般情况下，截至某个时点，已经实现过回收的贷款后期累计回收率高于未实现过回款的贷款。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。具体差异如图表 16 所示。

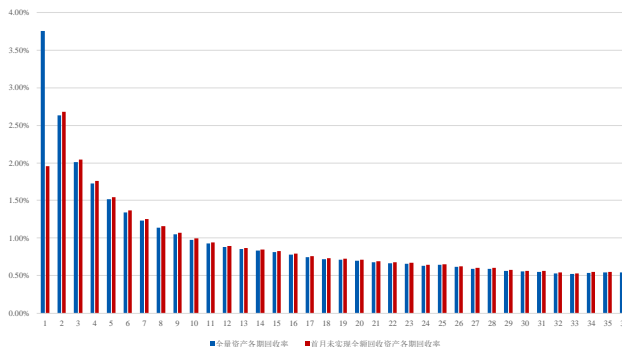
图表 16 • 静态池截至初始起算日不良账龄为 1 的资产 36 期本息费累计回收率



资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

综上，本交易最终确定的分组维度及分组区间如下图表所示。

图表 15 • 静态池各期本息费回收率



注：图中均为经历了完整 36 个月回收期的静态池
资料来源：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

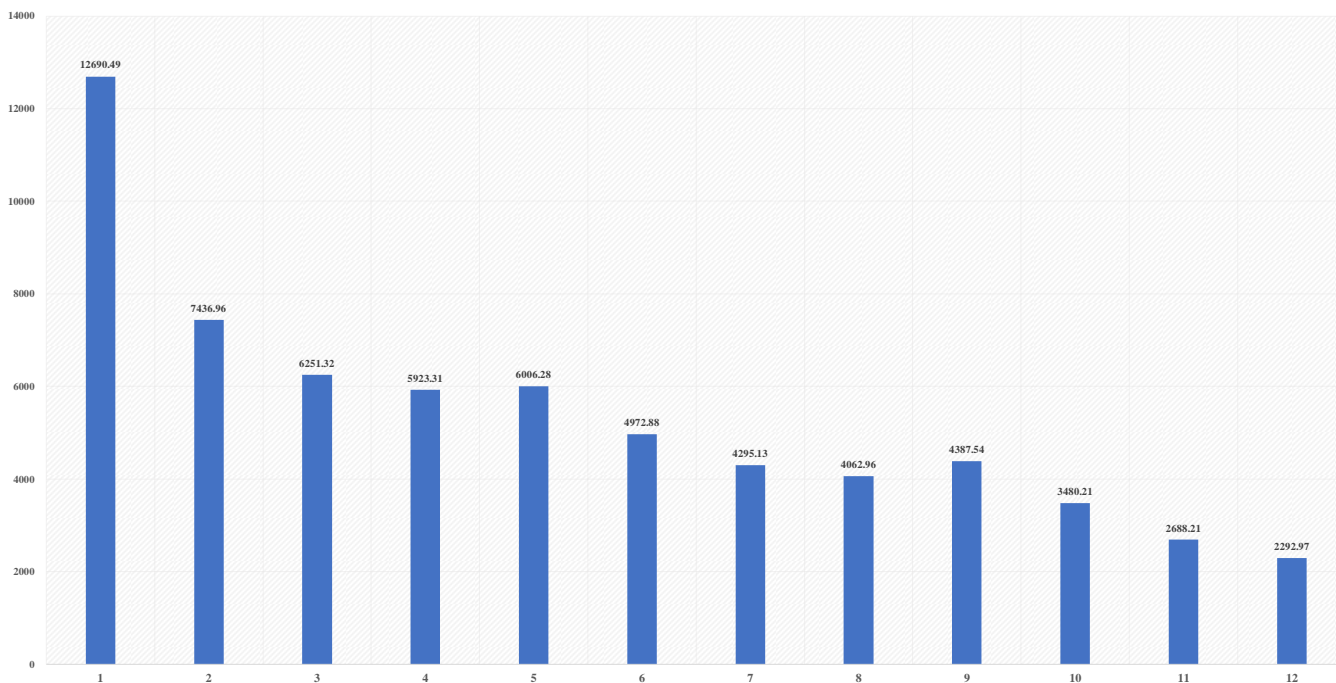
图表 17 • 分组维度及分组区间

分组维度	分组区间
形成不良时本息费余额（万元）	(0,1], (1,2], (2,3], (3,5], >5
不良账龄（月）	[0,47]
还款特征（形成不良后是否有回收）	有回收，无回收

②回收金额与分布

根据分析测算，联合资信预测得到资产池预计 36 期毛回收额为 64488.26 万元，即资产池 36 期毛回收率为 16.37%。在此基础上，联合资信对毛回收现金流分布进行季节性调整，得到的预计毛回收金额分布分别如下图表及附件 3 所示。

图表 18 • 资产池预计 36 期毛回收金额及分布（单位：万元）



注：回收期 1 时间区间为 2026/03/12—2026/06/30，回收期 1 的毛回收金额包含 2026/03/12—2026/04/13 已实现的现金回收（4527.95 万元）；剩余回收期间均为 3 个月

（3）现金流预测风险因素

①利用历史数据估计资产池未来回收率的风险

本交易现金流预测过程中主要利用邮储银行信用卡不良债权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、信用卡债权发放时的准入标准有所不同、债务人的各项属性有所不同等，因此存在回收预测出现偏差的风险。在现金流预测时，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预测的基础数据。

②催收政策和催收环境变化的风险

在对资产池进行现金流预测时，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预测产生影响。在现金流预测时，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，优先选取经营状况良好、服务质量高、内部管理规范的外部催收机构，并设置了淘汰机制和激励机制，促进外部催收机构良性竞争，提高委外催收效果。

③存在一定宏观经济系统性风险

2025 年，面对国内外经济环境的复杂变化，经济社会发展主要增长目标顺利实现，随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征。展望 2026 年，扩大内需被置于重要位置，经济结构转型的积极变化同样

不容忽视。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。

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。

(1) 账户设置

本交易信托账户下设信托收款账户、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。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。

(2) 现金流流入机制

本交易现金流流入机制根据贷款服务机构主体长期信用等级变化和是否触发贷款服务机构解任事件（事件定义详见附件 1）导致其被解任有所差异，具体如下图表所示。

就处置收入转付的具体安排，委托人应于信托财产交付日将过渡期内收到资产池所有处置收入交付给贷款服务机构，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转入信托账户。信托存续期内，由贷款服务机构按照《服务合同》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。

对于处置费用，处置费用可以由贷款服务机构先行垫付，此后根据相关交易文件约定从处置收入中扣除，并在支付各项信托税收、费用和证券本息前向贷款服务机构支付。根据《服务合同》，信托存续期内每个收款期间应计收的处置费用为当期收到的处置收入金额的 18%。

图表 19 • 现金流流入机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

(3) 不合格资产⁶赎回机制

在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产，则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后 5 个工作日内通知受托人；受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间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。但如果委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产（如适用），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。

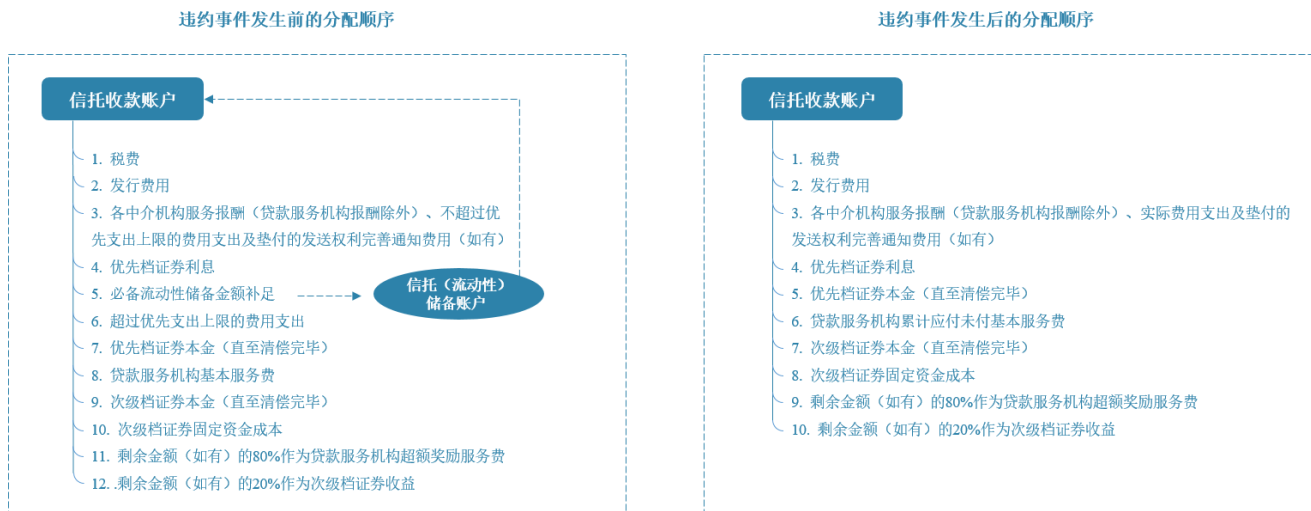
赎回价格=截至回购起算日零点（00:00）该笔不合格资产的未偿本金余额及全部应付未付利息和费用之和×初始折扣率。其中，初始折扣率=全部证券发行规模/初始起算日资产池余额。

⁶ 不合格资产：不符合《信托合同》所约定的资产保证的资产，资产保证详见附件 1。

(4) 现金流支付机制

本交易支付日为每个计算日⁷下一个月的第 26 日，第一个支付日为 2026 年 7 月 26 日。本交易现金流支付顺序按照违约事件（事件定义详见附件 1）是否发生有所差异。具体分配顺序如下图表所示。

图表 20 • 现金流支付机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

2 内部增信

本交易中，顺序偿付机制为核心的内部信用提升机制，同时信托（流动性）储备账户和触发机制安排对相应事件风险起到缓释作用。

(1) 优先/次级顺序偿付结构

本交易采用优先/次级顺序偿付结构作为核心的内部信用提升机制。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 16.37%，即毛回收金额 64488.26 万元。本交易优先档证券发行规模为 37600.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付，次级档证券为优先档证券提供信用支持。

(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。资金来源方面，在违约事件发生前，受托人于每个信托分配日指令资金保管机构将相应金额记入信托（流动性）储备账户，直至账户内资金余额达到必备流动性储备金额（即下一计息期间对应的支付日按照交易文件约定分配顺序下优先档证券利息及之前所有应付金额的总和）。

资金运用方面，在违约事件发生前，受托人应于每个信托分配日指令资金保管机构于该日将超出必备流动性储备金额的超额款项从信托（流动性）储备账户转入信托收款账户。如信托收款账户在信托分配日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从信托（流动性）储备账户转入信托收款账户，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。

(3) 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（各事件定义详见附件 1）和以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款高频划转机制。

具体而言，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。若发生权利完善事件中贷款服务机构丧失任一必备评级等级⁸，或发生任一

⁷ 计算日：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 2026 年 6 月 30 日。

⁸ 必备评级等级：就中债资信评估有限责任公司的评级系统而言，系指 AA_{on} 级及更高的主体长期信用等级；就联合信信的评级系统而言，系指 A 级及更高的主体长期信用等级。

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。若贷款服务机构主体长期信用等级下降至相应级别，将引致处置收入的加速归集。以上触发机制的设置在一定程度上缓释了相应事件风险的影响。

四、现金流分析及压力测试

1 现金流分析

联合资信选取了邮储银行提供的在 2019 年 4 月至 2023 年 3 月形成的信用卡不良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，联合资信统计出每个静态池在资产池加权平均不良龄后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 48 个样本。由于样本数据显示回收率存在较明显的趋势特征，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，该正态分布参数如下图表所示。

图表 21 • 正态分布参数

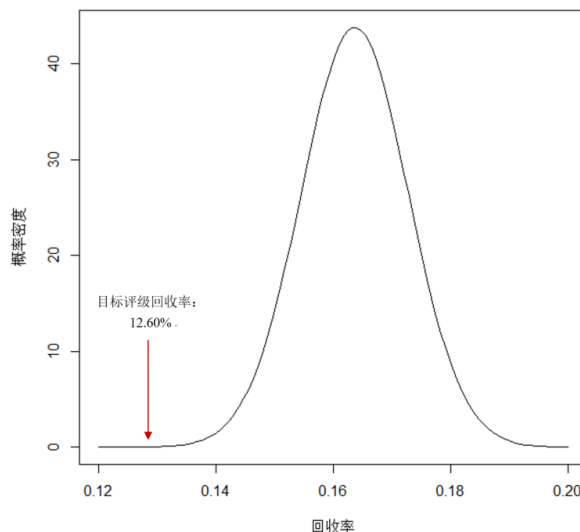
期望	标准差
0.00	0.0091

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，具体如下图表所示。

图表 22 • 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA _{sf}	12.60%

图表 23 • 回收概率分布图



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、账户设置和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信用水平的压力测试。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。

2 压力测试

联合资信主要的压力测试方式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流入低于预期标准，从而加大了优先档证券本息偿付的压力；回收时间分

布发生改变可能会影响证券偿付速度和各期证券利息及相关费用（含处置费用）支出的金额，从而影响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的组合压力情景。压力测试的相关参数及结果详见如下图表所示。

图表 24 • 压力测试基准条件

参数名称	基准条件
毛回收率	16.37%
回收周期	36 个月
优先档证券预期发行利率	2.20%
税率	3.26%
预计信托设立日	2026/05/28

注：本交易所涉及的各项参与机构费用等已在模型中体现
 资料来源：联合资信根据簿记管理人提供资料整理

图表 25 • 压力测试结果（单位：万元）

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 2.20%		预期发行利率上浮 25BP		12.03%
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 50BP		12.05%
回收时间情景 1	回收期 1	19.68%	回收期 1	17.71%	11.99%
	回收期 2	11.53%	回收期 2	12.35%	
	回收期 3	9.69%	回收期 3	9.88%	
	回收期 4	9.19%	回收期 4	9.24%	
	回收期 5	9.31%	回收期 5	9.30%	
	回收期 6	7.71%	回收期 6	7.87%	
	回收期 7	6.66%	回收期 7	6.77%	
	回收期 8	6.30%	回收期 8	6.34%	
	回收期 9	6.80%	回收期 9	6.75%	
	回收期 10	5.40%	回收期 10	5.54%	
	回收期 11	4.17%	回收期 11	4.29%	
	回收期 12	3.56%	回收期 12	3.62%	
	回收期 13	--	回收期 13	0.36%	
回收时间情景 2	回收期 1	19.68%	回收期 1	15.74%	12.18%
	回收期 2	11.53%	回收期 2	13.16%	
	回收期 3	9.69%	回收期 3	10.06%	
	回收期 4	9.19%	回收期 4	9.29%	
	回收期 5	9.31%	回收期 5	9.29%	
	回收期 6	7.71%	回收期 6	8.03%	
	回收期 7	6.66%	回收期 7	6.87%	
	回收期 8	6.30%	回收期 8	6.37%	
	回收期 9	6.80%	回收期 9	6.70%	
	回收期 10	5.40%	回收期 10	5.68%	
	回收期 11	4.17%	回收期 11	4.41%	
	回收期 12	3.56%	回收期 12	3.68%	
	回收期 13	--	回收期 13	0.71%	
回收率情景 1	16.37%		回收率下降 5% 比例		12.10%
回收率情景 2			回收率下降 10% 比例		12.19%

组合压力情景	回收率	回收时间	上浮 25BP 下降 5%比例		回收率
			回收期 1	回收率	
组合压力情景 1	--		回收期 1	17.71%	12.11%
			回收期 2	12.35%	
			回收期 3	9.88%	
			回收期 4	9.24%	
			回收期 5	9.30%	
			回收期 6	7.87%	
			回收期 7	6.77%	
			回收期 8	6.34%	
			回收期 9	6.75%	
			回收期 10	5.54%	
			回收期 11	4.29%	
			回收期 12	3.62%	
			回收期 13	0.36%	
组合压力情景 2	回收率	回收时间	上浮 50BP 下降 10%比例		回收率
			回收期 1	回收率	
组合压力情景 2	--		回收期 1	15.74%	12.22%
			回收期 2	13.16%	
			回收期 3	10.06%	
			回收期 4	9.29%	
			回收期 5	9.29%	
			回收期 6	8.03%	
			回收期 7	6.87%	
			回收期 8	6.37%	
			回收期 9	6.70%	
			回收期 10	5.68%	
			回收期 11	4.41%	
			回收期 12	3.68%	
			回收期 13	0.71%	

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 12.60%。

基于上述压力测试结果，“邮盈惠丰 2026 年第二期不良资产支持证券”项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

本交易的法律意见书表明：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，交易结构合法有效。

上海融孚律师事务所出具的法律意见书表明：邮储银行、外贸信托系依据中国法律有效存续的有限责任公司、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和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件；交易文件不违反本项目适用的法律法规，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，该等交易文件的相关各方按照交易文件的条款针对各方主张权利，除非该等权利主张受到关于或影响债权人权利的破产、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，邮储银行、外贸信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得相关政府机构的批准、许可、授权或同意：邮储银行作为发起机构取得开办信贷资产证券化业务的业务资格；外贸信托作为受托机构取得特定目的信托受托机构资格；发起机构和受托机构完成相关监管部门就本项目要求的信息集中统一登记并在银行业信贷资产登记流转中心取得具有唯一性的产品信息登记编码，且受托机构按程序申请发行本项目证券；发起机构和受托机构已在中国人民银行完成注册发行邮盈惠丰系列不良资产支持证券的许可和发行本项目证券的备案。上述各项均完成后，并在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效。信托一经生效，邮储银行对资产的转让即在邮储银行和受托人之间发生法律效力。如果发生权利完善事件或其他需要发送权利完善通知的情形，在邮储银行或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将相关资产已设立信托的事实通知债务人或其他义务人后，该等债权的转让即对该等债务人或其他义务人（如有）发生法律效力。

信托一经生效，已实际交付的信托财产与邮储银行未设立信托的其他财产相区别。特别地，委托人在过渡期收到的应纳入信托财产的处置收入应在委托人实际交付受托人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。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。

《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》《主承销协议》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。

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，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主体长期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，处置收入转付日按照如下规则确定：（a）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后的第 5 个工作日；（b）当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；（c）贷款服务机构的丧失任一必备评级等级，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，委托人或受托人将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。

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。

作为贷款服务机构，邮储银行经营状况稳健、财务状况优良，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）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。

根据交易文件约定，如果债务人依法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或受托人，作为债务人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对债务人有多个债权，债务人依法行使抵销权且未声明具体抵销债权的，则委托人应与债务人确认被抵销债权是否属于信托财产并向受托人提供相关证明；如无法判断被抵销债权是否属于信托财产，则委托人和受托人应按照债务人行使抵销权之日受托人在信托项下对该债务人享有的债权和委托人对该债务人享有的债权（债务人不得行使抵销权的债权除外）的余额比例分配。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人邮储银行的违约风险。

邮储银行经营状况稳健、财务状况优良，风险管理水平很好。联合资信认为即使债务人行使抵销权，委托人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。本交易优先档证券按季付息，由于不良贷款现金流回收不稳定，可能出现当期资产池现金流入不能及时足额偿付优先档证券利息的情况，存在一定的流动性风险。

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，整体回收水平较为稳定；另一方面，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，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

信托存续期内，信托账户中待分配的资金可运用于合格投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对再投资风险，本交易制定了下述合格投资标准：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；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前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚款。较为严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

3 参与机构履职能力分析

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/贷款服务机构为邮储银行。邮储银行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 2025 年底，邮储银行股本总额为 1200.95 亿元，中国邮政集团有限公司持股 51.87%，为邮储银行控股股东。

截至 2025 年底，合并口径下，邮储银行资产总额 186820.67 亿元，负债总额 175197.22 亿元，股东权益 11623.45 亿元；资本充足率为 14.52%，核心一级资本充足率为 10.53%；不良贷款率为 0.95%，拨备覆盖率 227.94%。2025 年，邮储银行实现营业收入 3557.28 亿元，净利润 876.23 亿元。

截至 2025 年底，邮储银行共处置表内外不良贷款本息 968.78 亿元，其中，现金清收本息 213.31 亿元，呆账核销本息 294.54 亿元，不良资产证券化本息 338.02 亿元，其他方式 122.91 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。

信用风险管理方面，邮储银行信用风险管理组织体系包括：董事会承担信用风险管理的最终责任，高级管理层承担信用风险管理的实施责任，负责执行董事会批准的信用风险有关决议；高级管理层下设风险管理委员会、授信业务审议委员会，分别负责在授权范围内履行信用风险管理、授信审批职责；各业务部门承担信用风险防控首要责任，按照职能分工执行本业务领域的信用风险管理政策、标准和要求；授信管理、风险管理、信用审批、内控合规、法律事务等部门负责信用风险防控的统筹、督导、审核，其中授信管理部门是信用风险牵头管理部门，内部审计部门对信用风险管理履职情况进行独立、客观的监督。

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，进而有利于提高资产池的回收率。

总体来看，邮储银行财务状况优良，公司治理规范，风控能力很强。联合资信认为邮储银行作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构，履职能力极强，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/发行人为外贸信托。外贸信托于 1987 年 9 月 30 日经中国人民银行批准在北京成立，前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司。截至 2025 年 6 月底，外贸信托注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，其中中化资本有限公司出资 77.81 亿元，持股比例 97.26%，中化集团财务有限责任公司出资 2.19 亿元，持股比例 2.74%。

外贸信托经营的业务品种主要包括小微金融、产业金融、资本市场、财富管理等四大业务。截至 2024 年底，外贸信托的信托资产总计 21543.17 亿元。从信托资产品种分析，集合、单一、财产权信托规模分别为 17738.18 亿元、1739.39 亿元、2065.60 亿元。

截至 2024 年底，外贸信托资产总额 164.74 亿元，负债总额 10.32 亿元，所有者权益总额 154.42 亿元。2024 年，外贸信托全年实现营业收入 18.28 亿元，利润总额 8.21 亿元。

根据未经审计的财务报表，截至 2025 年 6 月底，外贸信托资产总额为 164.95 亿元，负债总额为 5.55 亿元，所有者权益为 159.40 亿元；2025 年 1—6 月，外贸信托实现营业收入 11.25 亿元，利润总额 7.20 亿元。

外贸信托已建立一套以战略管理、业务管理及职能管理为核心的较为完善的包括规章制度和操作规范在内的内部控制体系，形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部牵制机制。风险管理方面，外贸信托践行“合规先行、稳中求进”的风控文化，深化内控管理机制建设，提升内控制度管理针对性，强化流程管理力度，加强内控文化宣贯，定期开展内控监督评价工作。

总体看，外贸信托治理规范、具有较为完善的内部控制制度和风险管理体系，能够为本交易提供良好的相关服务。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为中国建设银行股份有限公司江苏省分行。中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）总部设在北京，其前身中国人民建设银行成立于 1954 年 10 月。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2025 年 9 月底，建设银行股本总额为 2616.00 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 54.61%。

截至 2024 年底，根据审计报告，合并口径下，建设银行资产总额为 405711.49 亿元，负债总额为 372271.84 亿元，归属于本行股东的权益为 33221.27 亿元；不良贷款率 1.34%，拨备覆盖率 233.60%；资本充足率 19.69%，核心一级资本充足率 14.48%。2024 年全年，合并口径下，建设银行实现营业收入 7501.51 亿元，归属于本行股东的净利润 3355.77 亿元。

截至 2025 年 9 月底，合并口径下，建设银行资产总额为 453690.94 亿元，负债总额为 417129.53 亿元，归属于本行股东的权益为 36333.87 亿元；不良贷款率 1.32%，拨备覆盖率 235.05%；资本充足率 19.24%，核心一级资本充足率 14.36%。2025 年 1—9 月，合并口径下，建设银行实现营业收入 5737.02 亿元，归属于本行股东的净利润 2573.60 亿元。

资产托管方面，截至 2025 年 6 月底，建设银行资产托管规模 25.66 万亿元，较上年底增加 1.71 万亿元，增幅 7.14%。

内部控制方面，建设银行董事会负责按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并监督内部控制体系的有效运行。监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督。高管层负责组织领导内部控制的日常运行。

总体来看，建设银行拥有稳健的财务实力、健全的内控制度、丰富的托管经验，本交易因资金保管机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

综上所述，结合对本交易的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析，联合资信认为无需调整优先档证券的信用等级。

六、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，通过对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间预测、交易结构、量化模型测试、量化模型外调整因素等因素的综合考量，确定“邮盈惠丰 2026 年第二期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级档证券未予评级。

上述优先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。

附件 1 本交易相关定义

一、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) 借款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，借款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借款人的全部未偿债务（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；借款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，无需取得借款人或任何第三方的同意。

二、资产保证

委托人于初始起算日和信托生效日（除非具体条款中对时间另有明确约定）就其向受托人交付的每一笔资产的状况，作出陈述和保证如下：

- (a) 在相应信用卡债权结清前，委托人是每一笔信用卡债权的唯一债权人；委托人未向任何第三方转让该等权利或利益；委托人未对该等权利或利益设定任何担保权益或任何其他财产负担；且该等权利或利益不是任何拟议、正在进行或已经完成的证券化、资产转让、资产重组、融资或类似交易的标的；
- (b) 在初始起算日和信托生效日（合格标准另有约定的除外），每一笔资产均符合合格标准；
- (c) 据委托人所知，委托人向受托人提供的关于委托人转让的资产的必要的资料和信息，在所有可能对债权的真实性和回收的实现有重大影响的方面均真实、准确和完整；
- (d) 信用卡债权由委托人在其一般经营过程中，按照其标准程序和所有其他可适用的与商业银行信用卡业务有关的政策、实践以及程序的要求而发放或形成；
- (e) 信用卡债权的产生均符合相关中国法律的各项要求；
- (f) 委托人对每笔资产享有的权利并非是无效的或已被撤销、宣布无效或被废止，亦不能被撤销、宣布无效或被废止；
- (g) 在信托生效日，除非善意第三人就抵押车辆（如有）主张权利，受托人将成为各抵押车辆（如有）的抵押权人；为对抗借款人、抵押人（如有）及其他善意第三人，还需要根据交易文件约定的时间发出权利完善通知并办理抵押权（如有）转移登记手续；
- (h) 每笔信用卡债权未超过诉讼时效；
- (i) 每笔信用卡债权都能够并将始终能够与委托人未信托给受托人的其他债权或资产相分离；
- (j) 自初始起算日起至债务人偿还完其信用卡账户项下的信用卡债权对应债务之时，委托人保证该信用卡账户处于停卡状态。

三、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 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。

四、权利完善事件

权利完善事件系指以下任何事件：

- (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。

五、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等客观原因导致未能及时付款，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 5 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信用卡业务；
- (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等客观原因导致未能及时提供，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 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 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) 仅在邮储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》的约定对所有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时，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 5 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，则受托人将上述相关事项提交资产支持证券持有人大会决议，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；
- (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（包括但不限于对期间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的，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，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。

六、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，向国务院金融监督管理机构申请解散；
- (d) 国务院金融监督管理机构根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；
- (e) 国务院金融监督管理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 2-1 入池贷款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）	预计回收占比
借款人 1	66.66	0.02%	损失	5.46	0.01%
借款人 2	65.87	0.02%	损失	5.04	0.01%
借款人 3	64.57	0.02%	损失	4.51	0.01%
借款人 4	62.48	0.02%	损失	11.86	0.02%
借款人 5	61.40	0.02%	损失	4.56	0.01%
借款人 6	59.20	0.02%	损失	7.25	0.01%
借款人 7	58.54	0.01%	可疑	5.41	0.01%
借款人 8	58.10	0.01%	损失	4.44	0.01%
借款人 9	57.12	0.01%	损失	4.68	0.01%
借款人 10	56.19	0.01%	次级	8.65	0.01%
借款人 11	56.09	0.01%	可疑	5.18	0.01%
借款人 12	55.64	0.01%	可疑	6.41	0.01%
借款人 13	55.28	0.01%	损失	4.53	0.01%
借款人 14	54.81	0.01%	损失	4.19	0.01%
借款人 15	54.66	0.01%	可疑	5.05	0.01%
借款人 16	54.45	0.01%	损失	10.34	0.02%
借款人 17	53.00	0.01%	损失	4.61	0.01%
借款人 18	52.80	0.01%	损失	10.05	0.02%
借款人 19	52.28	0.01%	损失	3.74	0.01%
借款人 20	50.45	0.01%	次级	7.64	0.01%
合计	1149.58	0.29%	--	123.61	0.19%

注：若存在同一债务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分类状态
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件 2-2 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)	借款人职业	借款人地区	担保方式	预计回收金额 (万元)	预计回收占比
入池贷款 1	62.48	居民服务、修理和其他服务业	湖南	担保	11.86	0.02%
入池贷款 2	54.45	居民服务、修理和其他服务业	天津	担保	10.34	0.02%
入池贷款 3	52.80	制造业	湖南	担保	10.05	0.02%
入池贷款 4	48.91	文化、体育和娱乐业	河北	信用	9.36	0.01%
入池贷款 5	44.93	制造业	深圳	信用	8.73	0.01%
入池贷款 6	44.84	制造业	河北	担保	8.58	0.01%
入池贷款 7	53.23	其他	河南	信用	8.06	0.01%
入池贷款 8	41.21	批发和零售业	安徽	担保	7.89	0.01%
入池贷款 9	41.25	制造业	浙江	担保	7.83	0.01%
入池贷款 10	50.45	信息传输、软件和信息技术服务业	深圳	信用	7.64	0.01%
入池贷款 11	39.44	信息传输、软件和信息技术服务业	广东	信用	7.33	0.01%
入池贷款 12	39.21	其他	青岛	担保	7.29	0.01%
入池贷款 13	38.67	公共管理、社会保障和社会组织	广东	担保	7.19	0.01%
入池贷款 14	39.63	居民服务、修理和其他服务业	湖南	担保	7.17	0.01%
入池贷款 15	37.42	居民服务、修理和其他服务业	江苏	担保	7.10	0.01%
入池贷款 16	35.73	信息传输、软件和信息技术服务业	上海	信用	7.07	0.01%
入池贷款 17	36.14	公共管理、社会保障和社会组织	湖南	担保	6.92	0.01%
入池贷款 18	35.21	公共管理、社会保障和社会组织	广东	信用	6.84	0.01%
入池贷款 19	36.10	科学研究和技术服务业	江苏	担保	6.53	0.01%
入池贷款 20	33.76	公共管理、社会保障和社会组织	江苏	担保	6.46	0.01%
合计	865.86	--	--	--	160.23	0.25%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件3 资产池预计毛回收分布

预计回收时间	预计毛回收金额（万元）	金额占比
回收期 1	12690.49	19.68%
回收期 2	7436.96	11.53%
回收期 3	6251.32	9.69%
回收期 4	5923.31	9.19%
回收期 5	6006.28	9.31%
回收期 6	4972.88	7.71%
回收期 7	4295.13	6.66%
回收期 8	4062.96	6.30%
回收期 9	4387.54	6.80%
回收期 10	3480.21	5.40%
回收期 11	2688.21	4.17%
回收期 12	2292.97	3.56%
合计	64488.26	100.00%

注：回收期 1 时间区间为 2026/03/12—2026/06/30，回收期 1 的毛回收金额包含 2026/03/12—2026/04/13 已实现的现金回收（4527.95 万元）；剩余回收期间均为 3 个月

附件 4 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}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

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。