

交诚 2025 年第五期 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〔2024〕8851号

联合资信评估股份有限公司通过对“交诚 2025 年第五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“交诚 2025 年第五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

二〇二五年九月一日

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，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。

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。

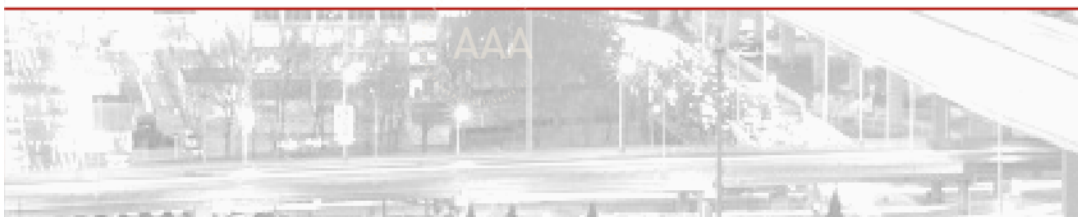
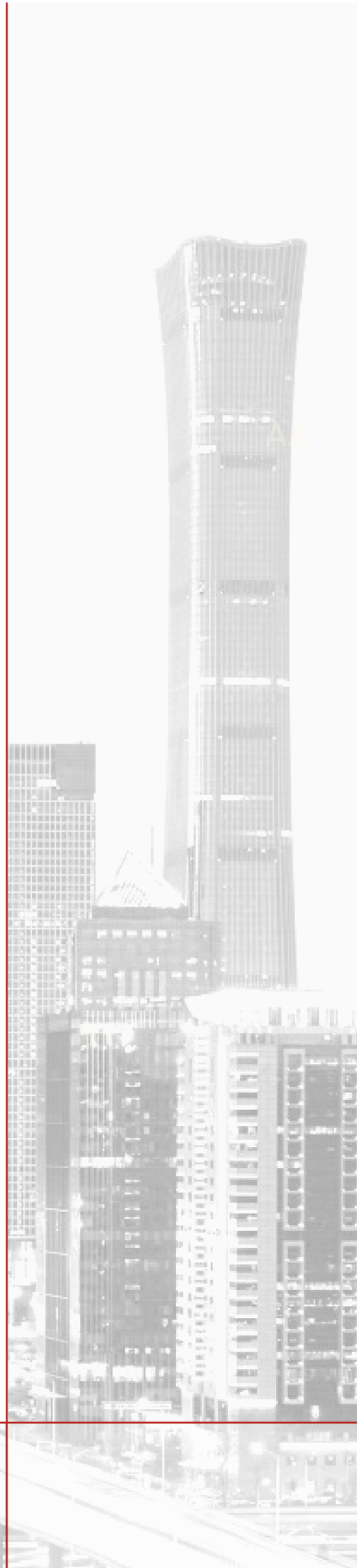
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



交诚 2025 年第五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	偿付方式	信用等级
优先档	26000.00	56.21%	86.67%	2027/04/27	过手	AAA _{sf}
次级档	4000.00	8.65%	13.33%	2028/10/27	过手	NR
证券合计	30000.00	64.86%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	46252.12	100.00%	--	--	--	--

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售前评级报告，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“交诚 2025 年第五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。

本交易基础资产全部为交通银行股份有限公司持有的信用卡不良贷款债权，入池资产包括一般账户和协商还款账户，均为信用类贷款，且户均未偿本息费较小，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 8.17%（即毛回收金额 46252.12 万元）。

本交易以顺序偿付机制作为主要的信用提升机制，在此基础上设置了信托（流动性）储备账户及触发机制等信用保护措施；同时，在过渡期²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，在一定程度上缓释了优先档证券利息兑付面临的流动性风险。顺序偿付机制、信托（流动性）储备账户和触发机制为优先档证券提供了充足的信用支持。

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 AAA_{sf}。

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“交诚 2025 年第五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

- **资产池分散度极高。**本交易入池资产共计 223616 笔，涉及 219286 户借款人，户均未偿本息费为 2.58 万元，单户借款人最高未偿本息费占比不超过 0.02%，单户借款人最高回收金额占比不超过 0.02%。
- **顺序偿付机制为优先档证券提供了充足的信用支持。**本交易以顺序偿付机制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，入池贷款的毛回收率为 8.17%，即毛回收金额 46252.12 万元。本交易优先档证券发行规模为 26000.00 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有助于缓释流动性风险。**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信托（流动性）储备账户，在一定程度上缓释了优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **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，能够较好地规避信息不对称、处理不及时所带来的回收风险。

¹ 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

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。**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

- **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事件的发生，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，相较于附带抵押/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。
- **存在一定宏观经济系统性风险。**2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。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

2025 年 9 月 1 日

评级项目组

项目负责人：宋宇 songyu@lhratings.com

项目组成员：陈乐敏 chenlm@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）

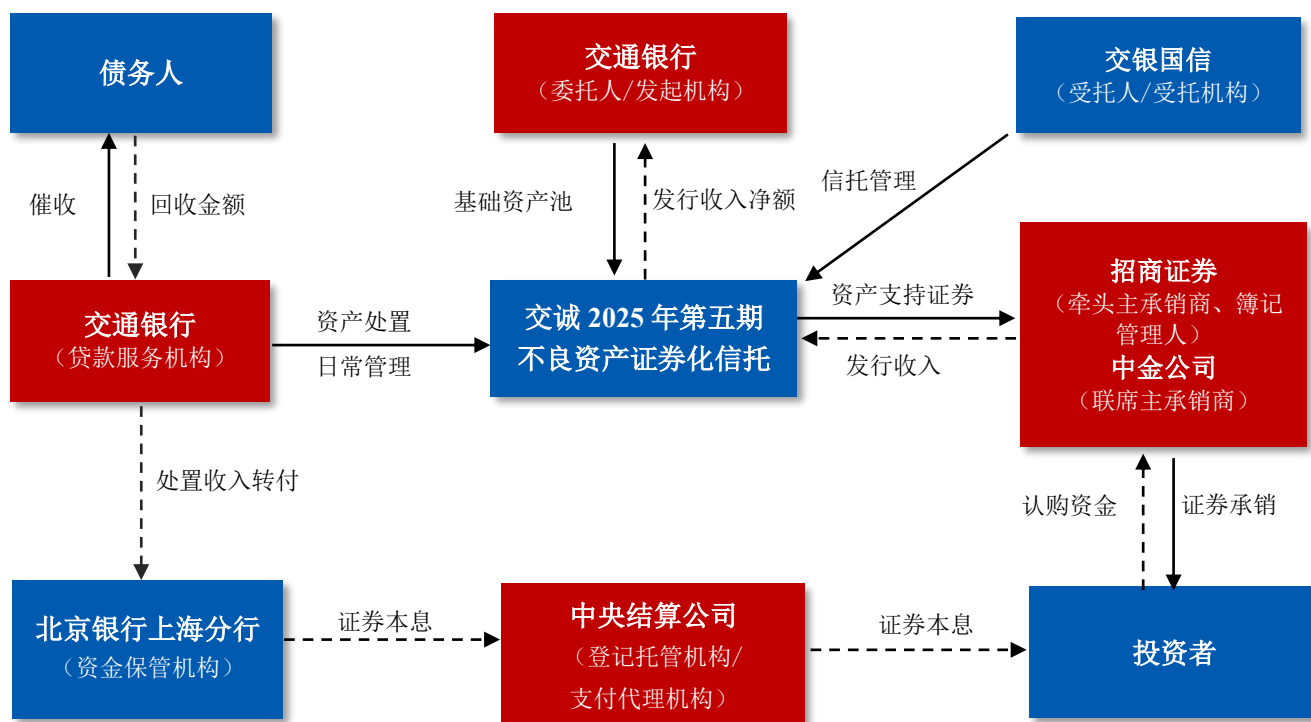


一、证券概况

“交诚 2025 年第五期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）的委托人/发起机构/贷款服务机构交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）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（2025 年 6 月 27 日 24:00）未偿本息费余额为 566294.47 万元的信用卡不良债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过受托人/受托机构/发行人交银国际信托有限公司（以下简称“交银国信”）设立“交诚 2025 年第五期不良资产证券化信托”（以下简称“本信托”）。交银国信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”）。

本交易计划发行优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级档资产支持证券（以下简称“次级档证券”）两档证券，其中优先档证券享有优先级信托受益权，次级档证券享有次级信托受益权。优先档证券按季付息过手还本，次级档证券无期间收益，在优先档证券本息清偿完毕后，次级档证券获得本金和资金成本的偿付，支付完贷款服务机构超额奖励之后如有剩余，全部作为次级档证券收益。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。本交易概况如下图表所示。

图表 1 · 交易结构图



注：“招商证券”系指招商证券股份有限公司；“中金公司”系指中国国际金融股份有限公司；“北京银行”系指北京银行股份有限公司
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	偿付方式
优先档	26000.00	56.21%	86.67%	2027/04/27	2030/10/27	固定	过手
次级档	4000.00	8.65%	13.33%	2028/10/27	2030/10/27	--	过手
证券合计	30000.00	64.86%	100.00%	--	--	--	--
预计毛回收	46252.12	100.00%	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

二、基础资产分析

1 基础资产产品情况

本交易的基础资产全部为交通银行信用卡不良贷款债权。截至 2025 年 3 月底，交通银行信用卡贷款余额 5275.19 亿元，信用卡不良贷款余额为 120.96 亿元，不良率为 2.29%。

信用卡业务方面，交通银行对客户提交的信用卡申请有较为严格的审核流程，通过加强数据交叉验证，增强审批环节的风险防控能力。对于逾期的信用卡债权，交通银行制定了较为规范的催收管理细则，包括短信、电话、上门、诉讼等多种手段，以最大限度保全行内资产。

在催收过程中，交通银行采取自主催收与委外催收相结合的方式，由总行组建了专业催收团队，负责对逾期个人贷款实施专业化、集中式电话催收。委外催收是指将部分或全部催收工作委托给专业机构进行催收，并依据考核结果支付报酬的催收行为。交通银行通过综合绩效、条线评价、专项奖励、责任认定等多种方式，将处置质效、序时进度等要求与外部催收机构考核挂钩。交通银行对于经过多次催收仍无法促使其还款的客户，及时采取司法诉讼手段进行催回。催收公司在催收过程中不会过手回收的资金，也不会出现代替被催收人进行还款的行为。

2 基础资产特征

本交易基础资产全部为交通银行信用卡不良贷款债权，户均未偿本息费较小，资产池分散度极高。

截至初始起算日，本交易入池资产涉及交通银行向 219286 户借款人发放的 223616 笔信用卡债权。截至初始起算日，资产池未偿本息费为 566294.47 万元；入池资产全部为信用类债权，加权平均逾期期数为 7.57 个月；单户借款人最高未偿本息费占比不超过 0.02%，单户借款人最高预计回收占比约 0.02%，资产池分散度极高。截至初始起算日，资产池统计特征如下图表所示。

图表 3 · 资产池概况

指 标	数 值	指 标	数 值
借款人户数（户）	219286	户均未偿本息费（万元）	2.58
贷款笔数（笔）	223616	加权平均逾期期数（月）	7.57
未偿本金（万元）	499625.34	加权平均年龄（岁）	41.00
未偿息费（万元）	66669.12	预计回收总额（万元）	46252.12
未偿本息费（万元）	566294.47	笔均预计回收金额（万元）	0.21
单笔最高未偿本息费（万元）	68.91	户均预计回收金额（万元）	0.21
笔均未偿本息费（万元）	2.53	单笔最高预计回收金额（万元）	8.86

注：1. 上述未偿本息费为截至初始起算日的本金和息费之和；2. 借款人年龄取自资产池提供字段，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；4. 逾期期数=（初始起算日-首次成为不良时间+90）/30，下同

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

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	8826	3.95%	18662.45	3.30%	2116.66	4.58%
可疑	134125	59.98%	273646.26	48.32%	19535.17	42.24%
损失	80665	36.07%	273985.76	48.38%	24600.30	53.19%
合 计	223616	100.00%	566294.47	100.00%	46252.12	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

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, 3]	166407	74.42%	193081.40	34.10%	20526.52	44.38%
(3, 5]	25298	11.31%	97232.49	17.17%	9512.63	20.57%
(5, 10]	23908	10.69%	164532.25	29.05%	9741.99	21.06%
(10, 15]	5498	2.46%	66648.95	11.77%	4072.40	8.80%
15 以上	2505	1.12%	44799.38	7.91%	2398.58	5.19%
合 计	223616	100.00%	566294.47	100.00%	46252.12	100.00%

注：上表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：联合资信根据资产池信息整理

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
金卡	95265	42.60%	291111.24	51.41%	23439.81	50.68%
普卡	106222	47.50%	172132.55	30.40%	15012.89	32.46%
白金卡	22129	9.90%	103050.69	18.20%	7799.42	16.86%
合 计	223616	100.00%	566294.47	100.00%	46252.12	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 • 逾期期数分布

逾期期数（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
(3,6]	179002	80.05%	371641.64	65.63%	27062.83	58.51%
(6,9]	19905	8.90%	93865.28	16.58%	7727.61	16.71%
(9,12]	11687	5.23%	58149.60	10.27%	4897.07	10.59%
12 以上	13022	5.82%	42637.94	7.53%	6564.61	14.19%
合 计	223616	100.00%	566294.47	100.00%	46252.12	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 8 • 初始授信额度分布

初始授信额度 （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
[0,1]	123960	55.43%	169774.74	29.98%	14980.62	32.39%
(1,2]	61808	27.64%	184095.02	32.51%	14985.34	32.40%
(2,3]	21943	9.81%	107427.53	18.97%	8543.03	18.47%
(3,4]	11795	5.27%	72658.67	12.83%	5487.65	11.86%
(4,5]	3658	1.64%	27489.78	4.85%	1968.34	4.26%
5 以上	452	0.20%	4848.73	0.86%	287.14	0.62%
合 计	223616	100.00%	566294.47	100.00%	46252.12	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 9 • 借款人年龄分布

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
[18,30]	22858	10.22%	29297.50	5.17%	2848.36	6.16%
(30,40]	107118	47.90%	276284.89	48.79%	23048.09	49.83%
(40,50]	64509	28.85%	185493.30	32.76%	14560.92	31.48%
(50,60]	25652	11.47%	66307.11	11.71%	5083.52	10.99%
60 以上	3479	1.56%	8911.67	1.57%	711.24	1.54%
合 计	223616	100.00%	566294.47	100.00%	46252.12	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 10 • 借款人行业分布

借款人行业	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
没有提供资料	36517	16.33%	131981.71	23.31%	10334.32	22.34%
批发和零售业	50603	22.63%	124065.03	21.91%	9769.17	21.12%

制造业	28303	12.66%	58986.63	10.42%	5043.97	10.91%
居民服务和其它服务业	18108	8.10%	47653.62	8.41%	3864.47	8.36%
租赁和商务服务业	15768	7.05%	42709.17	7.54%	3552.00	7.68%
住宿和餐饮业	9632	4.31%	18263.69	3.23%	1563.05	3.38%
建筑业	9394	4.20%	16884.60	2.98%	1553.44	3.36%
交通运输、仓储和邮政业	7439	3.33%	15427.93	2.72%	1300.74	2.81%
房地产业	5602	2.51%	14808.41	2.61%	1205.38	2.61%
信息传输、计算机服务和软件业	5629	2.52%	12698.15	2.24%	1067.48	2.31%
其他	36621	16.38%	82815.53	14.62%	6998.09	15.13%
合 计	223616	100.00%	566294.47	100.00%	46252.12	100.00%

注：借款人行业为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：联合资信根据资产池信息整理

图表 11 • 借款人所在地区分布

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
广东	20953	9.37%	54004.36	9.54%	4527.13	9.79%
山东	19853	8.88%	47564.15	8.40%	3565.68	7.71%
河南	17433	7.80%	44438.14	7.85%	3532.38	7.64%
广西	11573	5.18%	29123.30	5.14%	2080.37	4.50%
浙江	11492	5.14%	28175.29	4.98%	2102.08	4.54%
河北	11634	5.20%	25625.43	4.53%	2141.79	4.63%
江苏	10574	4.73%	24941.08	4.40%	2136.38	4.62%
深圳	7682	3.44%	22664.90	4.00%	1773.45	3.83%
北京	6305	2.82%	20949.35	3.70%	1668.22	3.61%
福建	8328	3.72%	20615.26	3.64%	1425.26	3.08%
其他	97789	43.73%	248193.21	43.83%	21299.38	46.05%
合 计	223616	100.00%	566294.47	100.00%	46252.12	100.00%

注：借款人所在地区以分行维度统计，上表主要披露前十大地区分布，其他地区均归入其他
资料来源：联合资信根据资产池信息整理

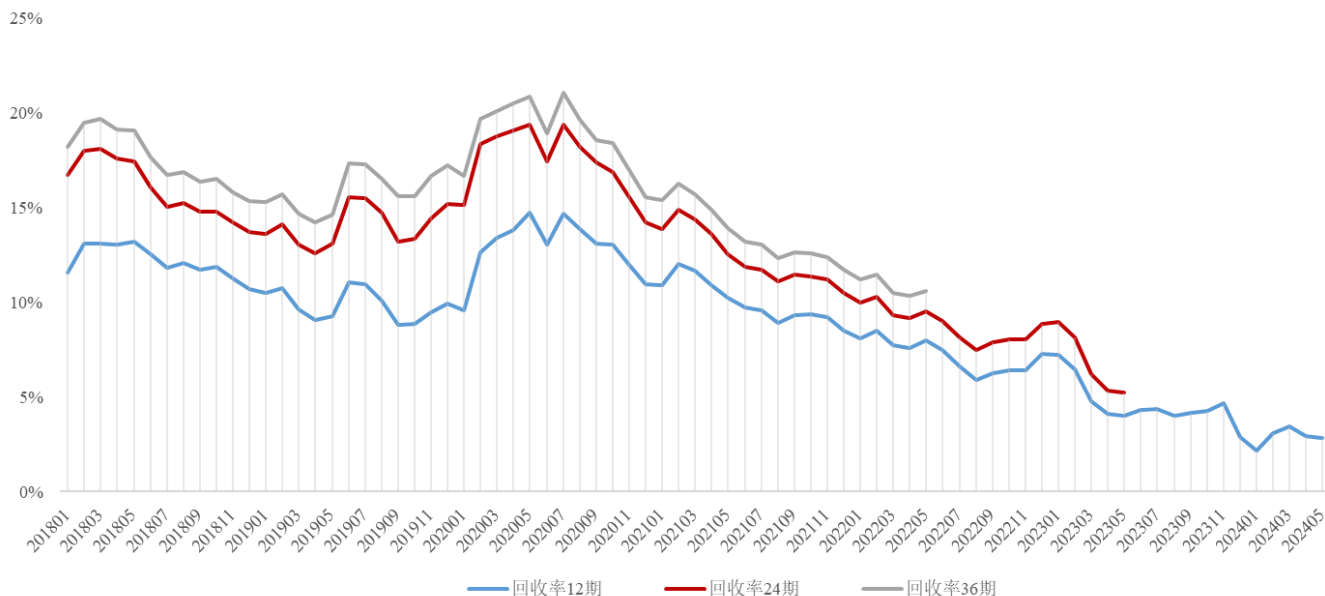
3 现金流预测

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

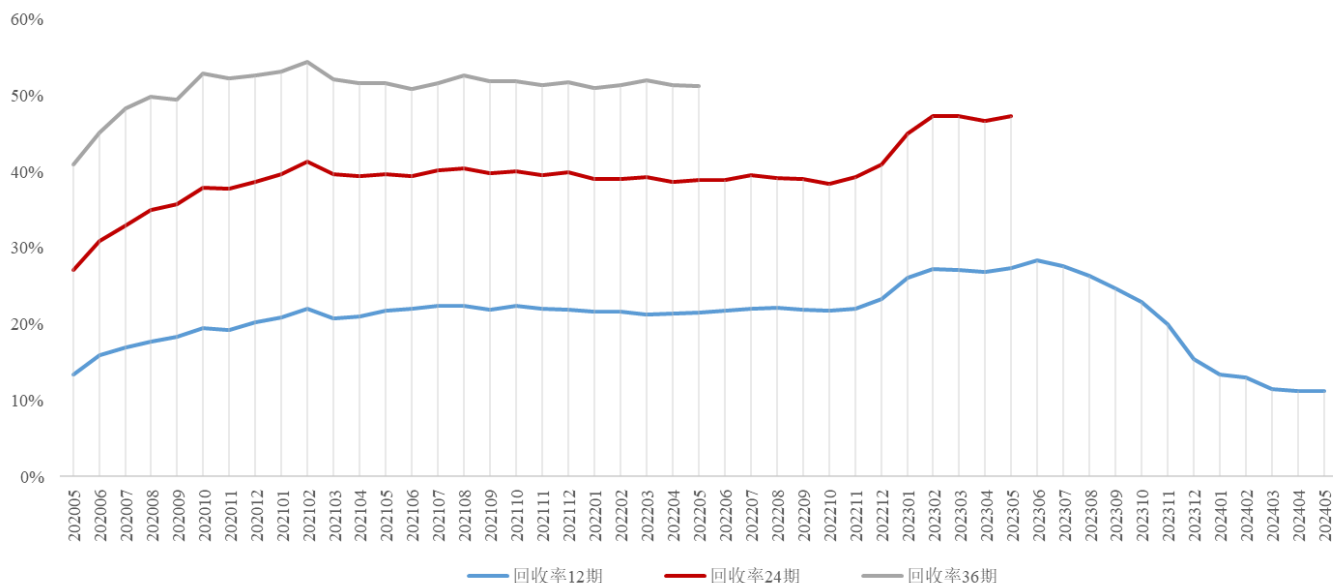
交通银行提供了 2006 年 12 月至 2025 年 5 月形成不良的信用卡账户的历史回收数据，包括每个账户被认定为不良起 4 年内每个月度的回收数据以及 4 年以后的总回收数据。考虑到 2006 年 12 月至 2017 年 12 月形成不良的时间较早，该期间形成的不良债权与近期形成的不良债权在客群特征及还款情况上存在一定差异，且 2018 年 1 月至 2025 年 5 月形成不良的信用卡一般账户和 2020 年 5 月至 2025 年 5 月形成不良的信用卡协商还款账户历史回收数据表现充足，因此，联合资信采用 2018 年 1 月至 2025 年 5 月形成不良的信用卡一般账户和 2020 年 5 月至 2025 年 5 月形成不良的信用卡协商还款账户的历史回收数据进行分析。此外，由于不良形成时间不同，信用卡债权所适用的催收策略以及经历回收时所处的经济环境有所不同，这将在一定程度上影响总回收水平。交通银行提供的信用卡不良债权回收历史数据显示，一般账户中不良的信用卡债权 12 期、24 期及 36 期回收水平呈现出波动下降趋势，协商还款账户中不良的信用卡债权 12 期、24 期及 36 期回收水平较为稳定，具体见图表 12 和图表 13。

图表 12 • 一般账户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. 201801系指不良形成时间为2018年1月的静态池，以此类推，下同；
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 2018 年 1 月至 2022 年 5 月成为不良的资产，下同
资料来源：联合资信根据静态池信息整理

图表 13 • 协商还款账户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



资料来源：联合资信根据静态池信息整理

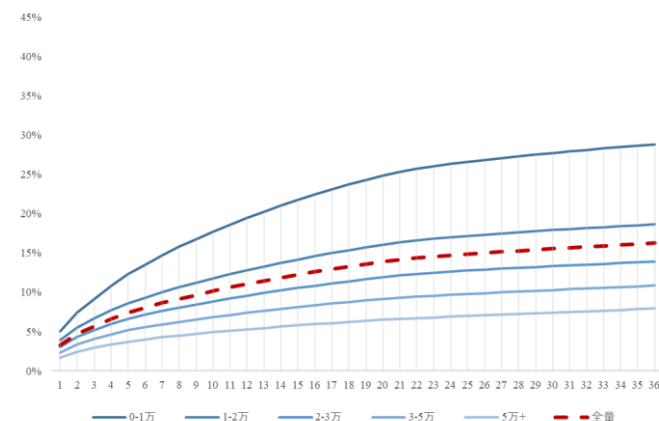
（2）统计分析过程

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。

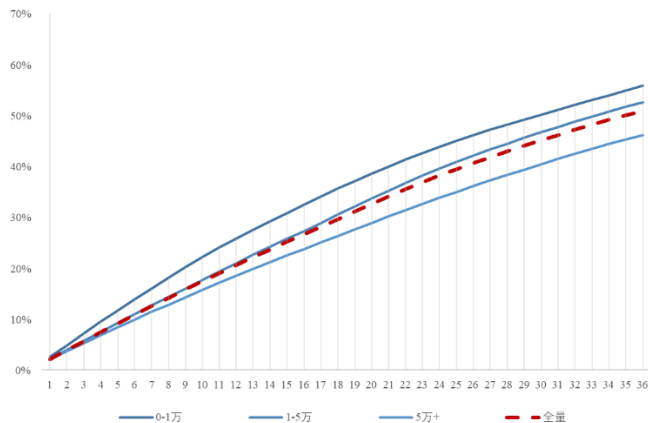
分组维度选取方面，考虑到借款人特征（如是否失联、年龄、职业、收入等）以及贷款特征（不良形成时贷款本息费金额、初始起算日贷款本息费金额、贷款形成不良的时间、贷款类型和额度、区域分布等）均与信用卡债权的回收表现可能存在一定关联，联合资信基于数据准确性、数据时点及时性以及单一因素对于信用卡债权回收表现影响的重要程度，并结合对交通银行历史数据的统计分析 & 项目研究，认为影响回收效果的主要因素有三个：从形成不良到入池所经历的时间（不良账龄）长短、从形成不良到入池是否有回收和形成不良时本息费余额的大小。

图表 14 • 一般账户静态池各未偿本息费分组累计回收率



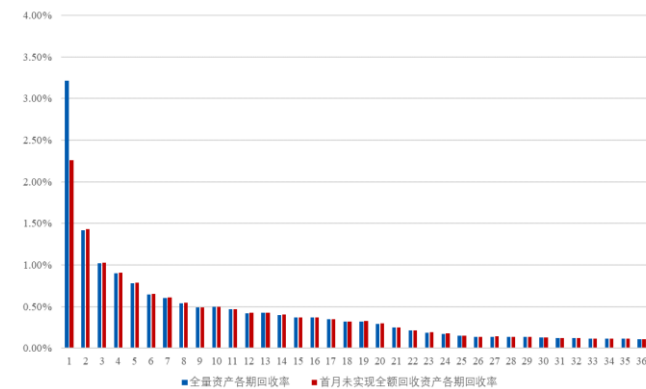
资料来源：联合资信根据静态池信息整理

图表 15 • 协商还款账户静态池各未偿本息费分组累计回收率



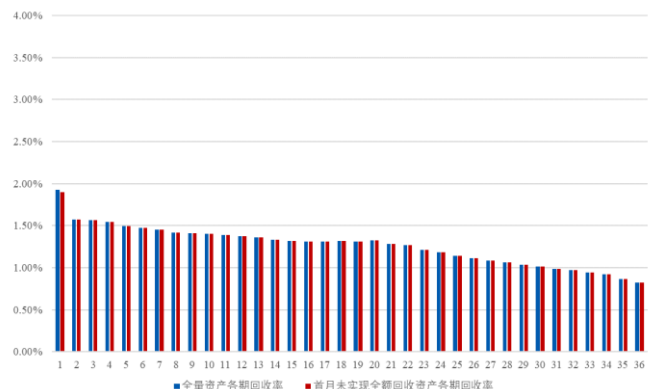
资料来源：联合资信根据静态池信息整理

图表 16 • 一般账户静态池各期本息费回收率



资料来源：联合资信根据静态池信息整理

图表 17 • 协商还款账户静态池各期本息费回收率



资料来源：联合资信根据静态池信息整理

形成不良时本息费余额：信用卡债权不良资产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 和图表 15 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，交通银行信用卡债权不良资产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 14 和图表 15 所示，从交通银行一般账户和协商还款账户静态池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，交通银行信用卡债权月度回收率逐渐下降，但协商还款账户月度回收率下降幅度较一般账户更小。

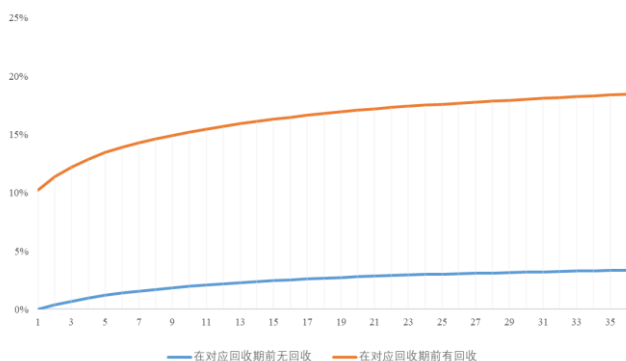
此外，由于入池贷款并没有在其已经历的回收期间内实现全额回收，因此，联合资信在对每笔入池贷款未来的回收情况进行预测时，从全量历史数据中剔除了该笔贷款对应的不良账龄期间内已实现全额回收的资产，并以剩余资产的历史回收情况为预测基准，进而尽可能保证所用历史数据与入池资产的同质性。

对于一般账户而言，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下降趋势明显；而协商还款账户由于其业务特性，前述特点较不明显，但随着催收时间的增长，回收率整体表现出波动下降的趋势，具体见图表 16 和图表 17。

还款特征（形成不良后是否有回收）：交通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。

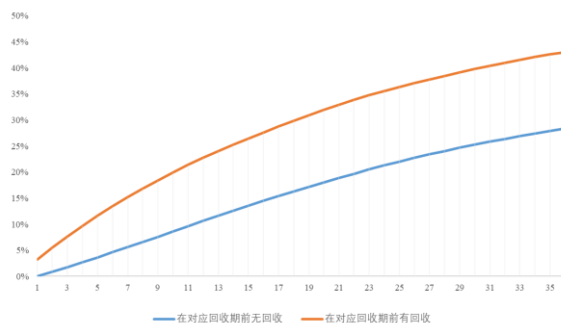
以静态池不良账龄为 1 的资产回收情况为例，截至初始起算日，已实现过回收的贷款 36 期累计回收率高于未实现过回款的贷款。具体差异可见图表 18 和图表 19 所示。

图表 18 • 一般账户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：联合资信根据发起机构提供的静态池信息整理

图表 19 • 协商还款账户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所示。

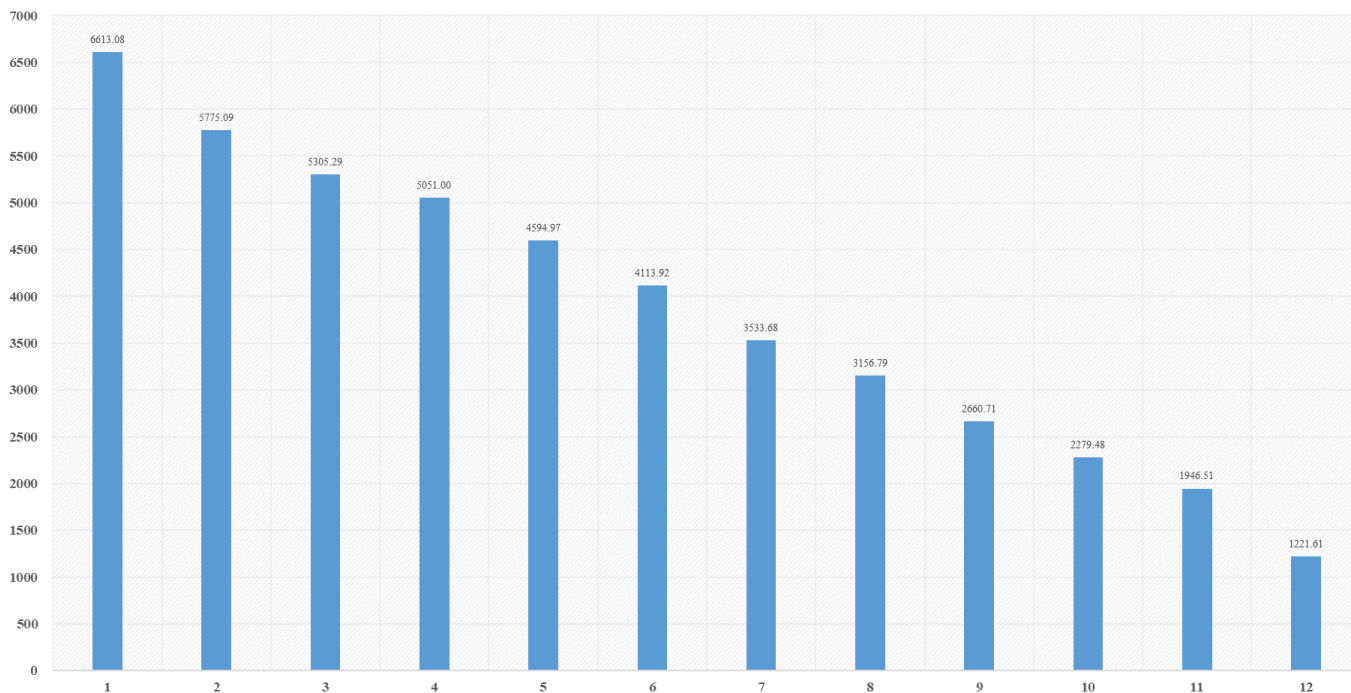
图表 20 • 分组维度及分组区间

分组维度	一般账户分组区间	协商还款账户分组区间
形成不良时本息费余额（万元）	(0,1], (1,2], (2,3], (3,5], >5	(0,1], (1,5], >5
不良账龄（月）	[0,48]	
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 46252.12 万元，即资产池 36 期毛回收率为 8.17%。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 21 • 资产池预计 36 期毛回收金额及分布（单位：万元）



注：上图表列示的第 1 期为初始起算日 2025 年 6 月 27 日 24:00 至 2025 年 9 月 30 日，后续每期均为 3 个自然月。其中，初始起算日至 2025 年 7 月 31 日的回收金额为交通银行提供的真实回收金额。

（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交通银行信用卡债权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，联合资信假设交通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，考虑到交通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，考虑到交通银行能够得到催收公司的有力支持，且在开展委外催收业务时，交通银行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存在一定宏观经济系统性风险

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。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。

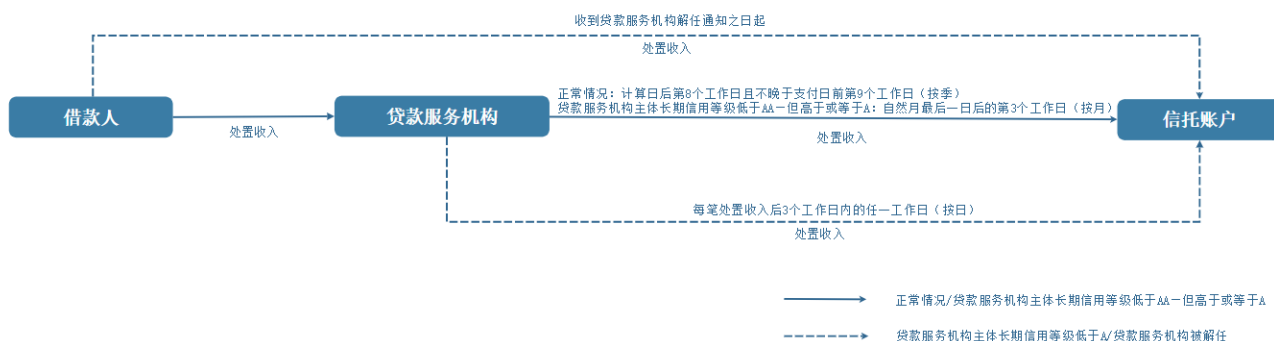
(1) 账户设置

本交易主要涉及信托账户，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、处置费用账户四个一级分账户，分别用于接收处置收入、分配处置收入、存放流动性储备金以及存放支付处置费用的款项；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）账户和信托分配（证券）账户三个二级分账户。

(2) 现金流入机制

正常情况下，本交易处置收入转付日为每个计算日后的第 8 个工作日，且不晚于支付日前第 9 个工作日（以上日期定义详见附件 1），即按季转付；当任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻或发生任何一起贷款服务机构解任事件（定义详见附件 1），导致贷款服务机构被解任时，处置收入转付频率将加快或还款路径将发生变化，具体如下图表所示。

图表 22 • 现金流入机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

就处置收入转付的具体安排，贷款服务机构应按照《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所有处置收入转入信托账户。在每个处置费用分配日（定义详见附件 1）前 6 个工作日，资金保管机构根据受托人的分配指令将信托收款账户中前一个收款期间（定义详见附件 1）的所有处置收入的 5.00% 转入处置费用账户，剩余款项留存于信托收款账户。

(3) 不合格资产赎回机制

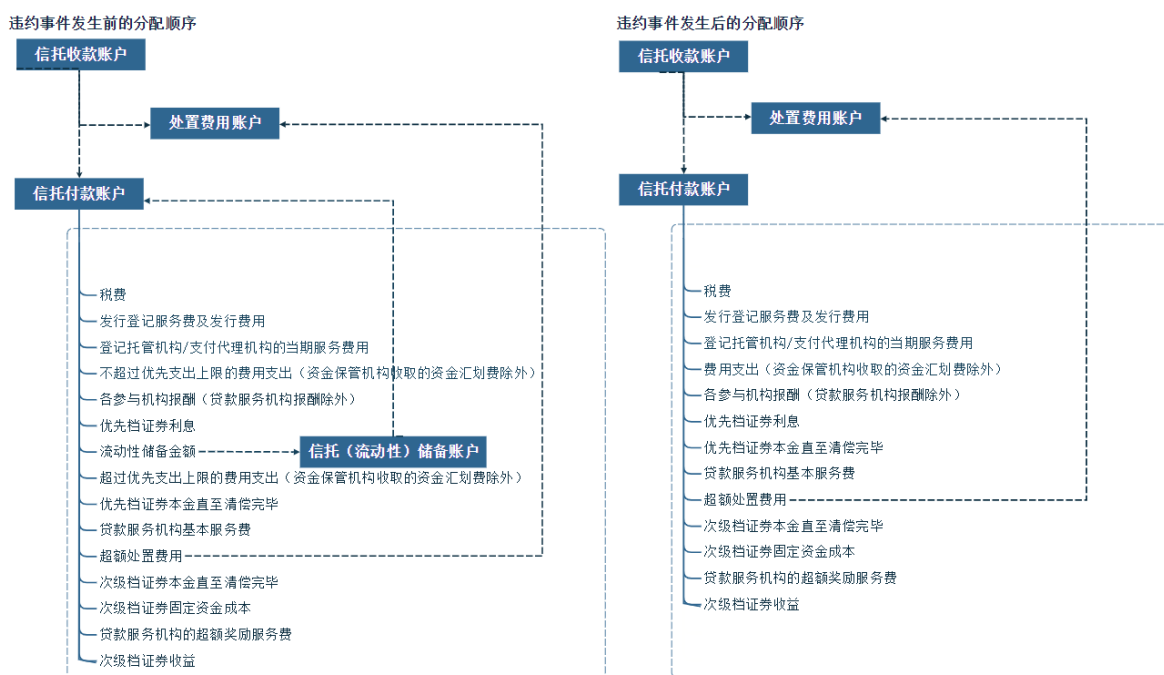
在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产（定义详见附件 1），则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后 5 个工作日内通知受托人，受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间后的第一个处置收入转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户；但如果委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产，则委托人与受托人共同协商确定回购起算日（定义详见附件 1），委托人应于回购起算日后第 10 个工作日内或委托人与受托人协商确认的其他日期（但该日期不得晚于第一个处置收入转付日）将相当于赎回价格的款项一次性划付到信托账户。赎回价格应为（截至回购起算日二十四时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。

(4) 现金流支付机制

本交易支付日每年的 1 月、4 月、7 月和 10 月的 27 日，第一个支付日为 2025 年 10 月 27 日。在每一个信托分配日（定义详见附件 1），受托人向资金保管机构发出分配指令，将在此前的收款期间内收到的处置收入以及于该信托分配日按约定从相应账户转入信托收款账户的资金的总金额扣除应转入处置费用账户金额后留存于信托收款账户的余额[不包括在相应处置费用分配日前留存的处置费用]按照约定顺序进行分配。本交易现金流支付顺序按照违约事件（定义详见附件 1）是否发生有所差异，违约事件发生后，不再支付必备流动性储备金额（定义详见附件 1）或在优先档证券利息支付前区分费用支出是否超过优先支出上限。

本交易现金流支付机制详见如下图表所示。

图表 23 • 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) 顺序偿付机制

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处置收入的优先偿付。

(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，受托人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。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在信托分配日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（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限）之总和，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。在发生违约事件时或之后的信托分配日或在信托终止日后，或在所有优先档证券本金预计可得以全部清偿之日，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在一定程度上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，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。同时，当贷款服务机构的主体评级低于特定级别或发生贷款服务机构解任事件时，将触发处置收入加速划转或者改变还款路径。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。

四、现金流分析及压力测试

1 现金流分析

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。联合资信选取了交通银行提供的信用卡债权不良资产回收静态池数据。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一般账户静态池在形成不良第 3 个月和协商还款静态池在形成不良第 6 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 82 个样本。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 24 • 正态分布参数

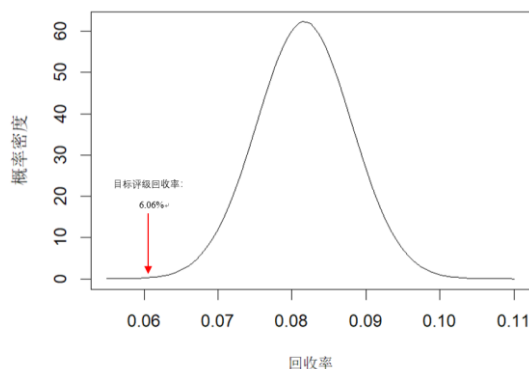
期望	标准差
0.00	0.0064

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 25 • 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA _{sf}	6.06%

图表 26 • 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 27 • 压力测试基准条件

参数名称	基准条件
毛回收率	8.17%
回收周期	36 个月
优先档证券预期发行利率	2.00%
税率	3.26%
预计信托设立日	2025/09/19

注：本交易所涉及的各项机构费用等已在模型中体现

资料来源：优先档证券预期发行利率及预计信托设立日由牵头主承销商提供

图表 28 • 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 2.00%		预期发行利率上浮 25BP		5.35%
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 50BP		5.36%
回收时间情景 1	回收期 1	14.30%	回收期 1	15.73%	5.35%
	回收期 2	12.49%	回收期 2	12.30%	
	回收期 3	11.47%	回收期 3	11.37%	
	回收期 4	10.92%	回收期 4	10.87%	
	回收期 5	9.93%	回收期 5	9.84%	
	回收期 6	8.89%	回收期 6	8.79%	
	回收期 7	7.64%	回收期 7	7.51%	
	回收期 8	6.83%	回收期 8	6.74%	
	回收期 9	5.75%	回收期 9	5.65%	
	回收期 10	4.93%	回收期 10	4.85%	
	回收期 11	4.21%	回收期 11	4.14%	
	回收期 12	2.64%	回收期 12	2.22%	
回收时间情景 2	回收期 1	14.30%	回收期 1	17.16%	5.37%
	回收期 2	12.49%	回收期 2	12.12%	
	回收期 3	11.47%	回收期 3	11.27%	
	回收期 4	10.92%	回收期 4	10.81%	
	回收期 5	9.93%	回收期 5	9.74%	
	回收期 6	8.89%	回收期 6	8.69%	
	回收期 7	7.64%	回收期 7	7.39%	
	回收期 8	6.83%	回收期 8	6.66%	
	回收期 9	5.75%	回收期 9	5.54%	
	回收期 10	4.93%	回收期 10	4.76%	
	回收期 11	4.21%	回收期 11	4.06%	
	回收期 12	2.64%	回收期 12	1.80%	
回收率情景 1	毛回收率 8.17%		回收率下降 5%比例		5.32%
回收率情景 2			回收率下降 10%比例		5.35%

组合压力情景 1	--	预期发行利率	上浮 25BP		5.34%
		回收率	下降 5%比例		
		回收时间	回收期 1	15.73%	
			回收期 2	12.30%	
			回收期 3	11.37%	
			回收期 4	10.87%	
			回收期 5	9.84%	
			回收期 6	8.79%	
			回收期 7	7.51%	
			回收期 8	6.74%	
			回收期 9	5.65%	
			回收期 10	4.85%	
			回收期 11	4.14%	
			回收期 12	2.22%	
组合压力情景 2	--	预期发行利率	上浮 50BP		5.39%
		回收率	下降 10%比例		
		回收时间	回收期 1	17.16%	
			回收期 2	12.12%	
			回收期 3	11.27%	
			回收期 4	10.81%	
			回收期 5	9.74%	
			回收期 6	8.69%	
			回收期 7	7.39%	
			回收期 8	6.66%	
			回收期 9	5.54%	
			回收期 10	4.76%	
			回收期 11	4.06%	
			回收期 12	1.80%	

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 6.06%。

基于上述压力测试结果，“交诚 2025 年第五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

北京市中伦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相关交易文件没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章，各参与方均具备相应的法律资格，交易结构合法有效。

联合资信收到的北京市中伦律师事务所出具的法律意见书表明：（1）本交易各参与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，前述交易文件不违反相关法律、行政法规和部门规章，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可按照交易文件的条款向各方主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制；（2）除法律意见书所述的有关事项外，交通银行、交银国信就签署、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；（3）交通银行作为原始债权人转让信用卡债权，不必办理专门的批准、登记手续，信用卡债权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；（4）在《信托合同》约定的信托生效的前提条件全部满足后、交银国信办理完毕相关手续且委托人将信托财产交付给受托人后，信托生效；（5）信托一经生效，委托人信托给受托人的资产即与委托人未设立信托的其他财产相区别。但过渡期收到的资产池的所有处置收入在委托人实际交

付至信托账户后方能与委托人未设立信托的其他财产相区别而成为信托财产；(6) 交通银行和交银国信在银登中心办理完毕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后，如果各方均依据《信托合同》《主承销协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。(7) 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；(8) 本交易相关交易文件没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章，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，本交易安排了以特定评级等级为触发条件的处置收入高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA⁻级时，处置收入转付日为每个计算日后的第 8 个工作日，且不晚于支付日前第 9 个工作日；自任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻级但高于或等于 A 级之日起，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日；自 (i) 任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日，或 (ii) 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之日起，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知债务人将其应支付的款项支付至信托账户。如债务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 3 个工作日内的任一工作日；信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 5 个工作日内的任一工作日，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前 1 个工作日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一处置收入转付期间内发生变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该处置收入转付期间届满之日起，相关处置收入转付日按照前述规则进行相应的改变。处置收入转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，本交易处置收入按季转付，转付频率尚可。作为贷款服务机构，交通银行良好的经营能力、稳健的财务状况，本交易混同风险较低，在此基础上，高频转划机制的设置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债务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。

本交易约定，如果债务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笔债权，且债务人行使抵销权，债务人未声明其具体抵销债权的，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，则委托人和受托人同意按照实际抵销债权之日对委托人和受托人（代表信托）的未偿金额的比例在委托人和受托人（代表信托）之间分配。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前款约定履行义务。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人交通银行的违约风险。

交通银行经营状况良好，财务状况稳健，管理水平较高。联合资信认为即使债务人行使抵销权，委托人交通银行也应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进行偿付，而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及费用的情况，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，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。以上两点能够在一定程度上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，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。

针对这一风险，本交易制定了下述合格投资标准：受托人有权将信托账户中待分配的资金投资于与合格实体[就任一评级机构而言，系指主体长期信用等级高于或等于必备评级等级（定义详见附件 1）的金融机构]进行的以人民币计价和结算的金融机构存款；和符合监管规定的、低风险、高流动性，且在投资前已通知评级机构的国债、政策性金融债、货币市场基金。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于下一个信托分配日前三个工作日上午九点（9:00）前到期。较为严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

3 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/贷款服务机构为交通银行。

交通银行始建于 1908 年，是中国历史最悠久的银行之一，也是近代中国的发钞行之一。1987 年 4 月 1 日，重新组建后的交通银行正式对外营业，成为中国第一家全国性的国有股份制商业银行，总行设在上海。2005 年 6 月交通银行在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 5 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2025 年 3 月底，交通银行股本总额 742.63 亿元，其中中华人民共和国财政部持股（A+H 股）比例为 23.88%，香港上海汇丰银行有限公司持股比例为 19.03%。

合并口径下，经审计的财务数据显示，截至 2024 年底，交通银行资产总额 149007.17 亿元，其中发放贷款和垫款 83511.31 亿元；负债总额 137451.20 亿元，其中客户存款 88003.35 亿元；股东权益合计 11555.97 亿元；不良贷款率 1.31%；资本充足率 16.02%，一级资本充足率 12.11%，核心一级资本充足率 10.24%。2024 年，交通银行共实现营业收入 2598.26 亿元，净利润 942.29 亿元。

合并口径下，未经审计的财务数据显示，截至 2025 年 3 月底，交通银行资产总额 152888.95 亿元，其中发放贷款和垫款 87080.00 亿元；负债总额 141123.26 亿元，其中客户存款 90990.64 亿元；股东权益合计 11765.69 亿元；不良贷款率 1.30%；资本充足率 15.90%，一级资本充足率 12.07%，核心一级资本充足率 10.25%。2025 年 1—3 月，交通银行共实现营业收入 663.74 亿元，净利润 256.19 亿元。

交通银行将“稳健、平衡、合规、创新”确立为总体风险偏好，由董事会承担风险管理最终责任和最高决策职能，并通过下设的风险管理与关联交易控制委员会掌握全行风险状况。交通银行持续加强统一信用风险管理：积极服务实体经济，优化信贷资产结构，大力发展绿色金融；不断完善授信政策框架体系，积极落实国家重大战略与监管要求，密切跟踪市场变化，在授信与风险政策纲要、行业投向指引、“一行一策”基础上，扩大专项策略指引覆盖范围；授信流程线上化、自动化程度持续提高；风险分类更加准确严格，资产质量稳中向好。

在资产证券化方面，交通银行作为项目发起机构成功地在银行间市场发起了多单资产证券化项目，积累了丰富的项目经验。前期积累的经验将对此次交通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 90% 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。

总体看，交通银行作为本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构，财务状况稳健，风险管理能力较强，资产证券化经验丰富，能够较好地履行其相应的职能，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）受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人为交银国信。

交银国信成立于 1981 年 6 月原名为湖北省国际信托投资公司，成立时注册资本为 1.00 亿元。经多次增资后，截至 2024 年底，交银国信注册资本和实收资本均为 57.65 亿元，股东为交通银行和湖北交通投资集团有限公司，持股比例分别为 85.00% 和 15.00%。

合并口径下，经审计的财务报表显示，截至 2024 年底，交银国信资产总额 191.23 亿元，负债总额 22.27 亿元，所有者权益 168.96 亿元；2024 年，交银国信实现营业收入 13.96 亿元，净利润 7.92 亿元。

在风险管理的策略方面，交银国信形成了“事前防范、事中控制、事后评价”的风险管理机制，坚持合规性、全面性、有效性的原则，建立合理、有效的规章制度体系，严格按照法律法规和各项规章制度的要求开展经营管理活动，在深入把握各项业务的盈利模式和流程的基础上，对业务风险点进行动态监控、分析、预警，并采取行之有效的风控机制，建立战略性和日常性的分层次、多渠道的风险管理架构，确保各项风险管理政策与措施的有效实施。

除此之外，从风险管理的组织结构方面，交银国信在经营管理层下设立了信托业务审查委员会、固有业务审查委员会、业务风险审查委员会，分别对信托、固有等不同类型的项目进行审查；同时，交银国信设立全面风险管理与内部控制委员会，根据董事会确定的风险管理战略及总体政策，确定风险控制目标，整体及信托、固有、子公司等业务的风险策略、管理政策、程序和措施。

总体看，交银国信拥有较好的财务实力、较为完善的风险管理策略及组织架构，作为本交易的受托人/受托机构/发行人能够较好地履行其相应的职能。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为北京银行上海分行。

北京银行成立于 1996 年的城市商业银行，总部位于北京。2007 年 9 月，北京银行在上海证券交易所主板上市。截至 2025 年 3 月底，北京银行股本总额为 211.43 亿元，前三大股东分别为 ING BANK N.V.、北京市国有资产经营有限责任公司和北京能源集团有限责任公司，持股比例分别为 13.03%、9.12%和 8.59%。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2024 年底，北京银行资产总额 42215.42 亿元，负债总额 38632.02 亿元，股东权益 3583.40 亿元；不良贷款率 1.31%，拨备覆盖率 208.75%；资本充足率为 13.06%，核心一级资本充足率为 8.95%。2024 年，北京银行实现营业收入 699.17 亿元，净利润 258.90 亿元。

未经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2025 年 3 月底，北京银行资产总额 44694.22 亿元，负债总额 41064.00 亿元，股东权益 3630.22 亿元；不良贷款率 1.30%，拨备覆盖率 198.08%；资本充足率为 12.52%，核心一级资本充足率为 8.64%。2025 年 1—3 月，北京银行实现营业收入 171.27 亿元，净利润 76.87 亿元。

风险管理方面，北京银行董事会对风险管理承担最终责任，董事会下设风险管理委员会、关联交易委员会和审计委员会，高级管理层下设信用审批委员会、信用风险政策委员会、不良资产处置委员会等专业委员会。北京银行秉承审慎稳健的风险偏好，持续完善全面风险管理体系，加快推进风险管理数字化转型，推动授信审批体制改革，不断提升不良资产处置效能，积极赋能业务高质量发展。

资产托管业务方面，截至 2024 年底，北京银行托管资产规模 2.27 万亿元；2024 年，北京银行实现托管业务收入 4.11 亿元。

总体看，北京银行风险管理体系完善、托管经验丰富，能够较好地履行其作为资金保管机构的职能。

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“交诚 2025 年第五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。

附件 1 本交易相关定义

一、日期相关定义

1. 计算日

系指每个公历年的 3、6、9、12 月的最后一个自然日；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资产支持证券的本金以满足《信托合同》约定的全部清仓回购条件的，则受托人有权将下一个计算日提前为其与贷款服务机构共同确认的日期。其中，第一个计算日为 2025 年 9 月 30 日。

2. 处置收入转付日

处置收入转付日按照如下规则确定：

(a) 当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA⁻级时，处置收入转付日为每个计算日后的第 8 个工作日，且不晚于支付日前第 9 个工作日；

(b) 自任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻级但高于或等于 A 级之日起，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日；

(c) 自 (i) 任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日，或 (ii) 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之日起，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知债务人将其应支付的款项支付至信托账户。如债务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 3 个工作日内的任一工作日。

(d) 信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为“贷款服务机构收到每笔处置收入后 5 个工作日内的任一工作日，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前 1 个工作日”

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

3. 支付日

系指每年的 1 月、4 月、7 月和 10 月的 27 日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日，特别地，第一个支付日为 2025 年 10 月 27 日，最后一个支付日为信托终止且清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日，且信托终止日后除最后一个支付日外不存在其他支付日。

4. 回购起算日

就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言，回购起算日系指受托人提出赎回相应不合格资产要求所在的收款期间的最后一日。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，回购起算日系指委托人向受托人发出《清仓回购通知书》的收款期间的第一日。

5. 信托生效日

系指《信托合同》第 3 条约定的条件均满足时信托设立并生效之日。在本交易中，信托生效日与信托财产交付日为同一日，具体以发行文件所载日期为准。

6. 信托分配日

系指每个支付日前的第 6 个工作日。

7. 处置费用分配日

系指信托生效日以及信托存续期间内每个公历年的 1 月 27 日、4 月 27 日、7 月 27 日和 10 月 27 日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。

8. 收款期间

系指自一个计算日起（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（不含该日）至第一个计算日（含该日）的期间，其中，最后一个收款期间为信托终止日前第一个计算日（不含该日）至信托终止且清算完毕（含该日）的期间。

二、与资产池、信托相关定义

1. 合格标准

就每一笔信用卡债权而言，系指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：

- (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) 资产均由债务人在相关信用卡账户项下消费或取现（包括转账和提取现金）所形成，且在初始起算日债务人对取现或消费的事实（包括取现或消费金额）无争议；
- (d) 在初始起算日，根据交通银行的贷款风险分类标准，资产为次级、可疑或损失类；
- (e) 交通银行已暂停相关信用卡账户的用卡；
- (f) 信用卡账户及资产适用中国法律；
- (g) 同一债务人全部信用卡账户项下的全部未偿债务均入池；
- (h) 交通银行合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；
- (i) 资产池中各笔资产均为信用贷款，其上无任何形式的担保（担保形式包括但不限于保证、抵押及质押）；
- (j) 交通银行未曾减免每笔信用卡债权对应的在资产清单中所列示的本金；
- (k) 交通银行在相关信用卡账户项下不享有除债权之外的抵债资产；
- (l) 在初始起算日，信用卡债权的全部或部分未被交通银行核销；
- (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。

2. 不合格资产

系指在初始起算日二十四点（24:00）或信托财产交付日或《信托合同》约定的其他时间点不符合资产保证的资产。

三、事件相关定义

1. 违约事件

违约事件系指以下任一事件：

- (a) 信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时存在的优先档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。
- (c) 受托人发生丧失清偿能力事件或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；
- (d) 受托人违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约（i）无法补救，或（ii）虽然可以补救，但在该等违约发生后 30 日内未能得到补救，或（iii）虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人；
- (e) 资产支持证券持有人大会合理地认为受托人在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分，并且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约（i）无法补救，或（ii）虽然可以补救，但在该等违约发生后 30 日内未能补救，或（iii）虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人。

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）项至（e）项所列的任何一起事件时，资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件，并以书面通知的方式告知受托人、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。

2. 贷款服务机构解任事件

贷款服务机构解任事件系指以下任一事件：

(a) 贷款服务机构未能于处置收入转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而经受托人同意处置收入转付日顺延），且在处置收入转付日或顺延后的 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期间贷款服务报告或相关会计年度的年度贷款服务报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而经受托人同意贷款服务机构提供期间贷款服务报告或年度贷款服务报告的日期延后），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它义务；(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) 仅在交通银行作为贷款服务机构时，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) 在将对贷款服务报告执行商定程序的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) 对贷款服务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，并且在上述 (i) 或 (ii) 中的任一种情况中，资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响；

(j) 受托人根据《服务合同》的约定，提出针对贷款服务机构对资产池的日常维护和管理及处置回收的合理意见或建议（包括但不限于对年度资产处置计划和贷款服务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，导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形；

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

3. 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) 经监管部门同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或监管部门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，向监管部门申请解散；

(d) 监管部门根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；

(e) 监管部门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。

四、指标相关定义

1. 必备评级等级

就联合资信的评级系统而言，系指 AA⁻级及更高的主体长期信用等级；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。

2. 必备流动性储备金额

系指信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额。具体而言，在信托生效后，发生违约事件、优先档证券的全部未偿本金余额及收益偿付完毕或信托终止之前，就每一个信托分配日而言，为当期按照违约事件发生前分配顺序中第（1）项至第（6）项所有应付金额（包括应付已付部分，其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限）之总和的 1 倍。发生违约事件或信托终止后，或优先档证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为 0。

3. 超额处置费用

系指贷款服务机构先行垫付且尚未受偿的大于累计处置收入金额 5%、小于等于累计处置收入金额 25%的处置费用。

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	68.91	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 2	66.78	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 3	65.75	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 4	62.91	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 5	62.73	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 6	61.63	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 7	59.33	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 8	58.70	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 9	56.37	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 10	55.92	0.01%	损失	8.86	0.02%
借款人 11	54.77	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 12	54.62	0.01%	可疑	0.63	0.00%
借款人 13	53.93	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 14	52.10	0.01%	可疑	6.20	0.01%
借款人 15	51.25	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 16	50.54	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 17	50.33	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 18	50.33	0.01%	损失	0.00	0.00%
借款人 19	48.94	0.01%	损失	7.30	0.02%
借款人 20	48.88	0.01%	损失	0.00	0.00%
合计	1134.71	0.20%	--	22.99	0.05%

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	55.92	租赁和商务服务业	浙江	信用	8.86	0.02%
入池贷款 2	48.94	没有提供资料	广东	信用	7.30	0.02%
入池贷款 3	52.10	没有提供资料	河南	信用	6.20	0.01%
入池贷款 4	23.06	银行业	吉林	信用	5.97	0.01%
入池贷款 5	26.44	居民服务和其它服务业	重庆	信用	5.92	0.01%
入池贷款 6	31.87	批发和零售业	辽宁	信用	5.48	0.01%
入池贷款 7	33.21	没有提供资料	深圳	信用	5.20	0.01%
入池贷款 8	34.61	住宿和餐饮业	广东	信用	4.94	0.01%
入池贷款 9	19.51	批发和零售业	云南	信用	4.91	0.01%
入池贷款 10	34.18	制造业	广东	信用	4.88	0.01%
入池贷款 11	26.37	租赁和商务服务业	黑龙江	信用	4.87	0.01%
入池贷款 12	36.20	制造业	吉林	信用	4.69	0.01%
入池贷款 13	31.12	没有提供资料	河南	信用	4.64	0.01%
入池贷款 14	18.91	农、林、牧、渔业	黑龙江	信用	4.54	0.01%
入池贷款 15	26.76	居民服务和其它服务业	深圳	信用	4.46	0.01%
入池贷款 16	31.01	制造业	天津	信用	4.43	0.01%
入池贷款 17	16.97	没有提供资料	陕西	信用	4.39	0.01%
入池贷款 18	16.92	卫生、社会保障和社会福利业	河北	信用	4.38	0.01%
入池贷款 19	18.85	银行业	四川	信用	4.29	0.01%
入池贷款 20	16.51	没有提供资料	内蒙古	信用	4.28	0.01%
合计	599.46	—	—	--	104.64	0.23%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件 3 资产池预计毛回收金额及预计回收时间分布

预计回收时间	预计毛回收金额（万元）	金额占比
2025/06/28~2025/9/30	6613.08	14.30%
2025/10/01~2025/12/31	5775.09	12.49%
2026/01/01~2026/03/31	5305.29	11.47%
2026/04/01~2026/06/30	5051.00	10.92%
2026/07/01~2026/09/30	4594.97	9.93%
2026/10/01~2026/12/31	4113.92	8.89%
2027/01/01~2027/03/31	3533.68	7.64%
2027/04/01~2027/06/30	3156.79	6.83%
2027/07/01~2027/09/30	2660.71	5.75%
2027/10/01~2027/12/31	2279.48	4.93%
2028/01/01~2028/03/31	1946.51	4.21%
2028/04/01~2028/06/30	1221.61	2.64%
合 计	46252.12	100.00%

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。