

兴瑞 2026 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〔2026〕7635号

联合资信评估股份有限公司通过对“兴瑞 2026 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“兴瑞 2026 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

二〇二六年八月二十五日

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信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）为发起机构兴业银行股份有限公司提供了非评级业务。由于联合资信与关联公司联信智评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。

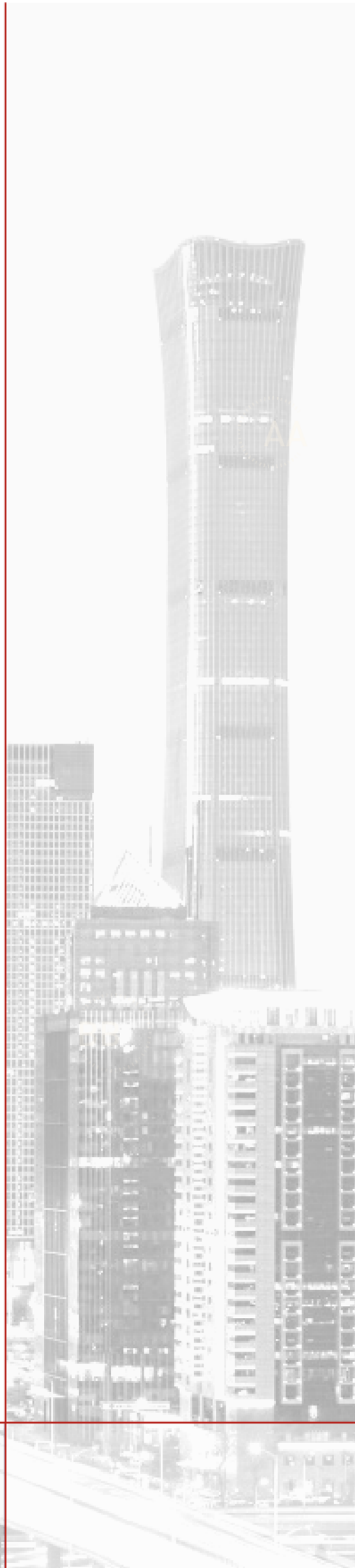
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



兴瑞 2026 年第五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	预期到期日	本金偿付方式	信用等级
优先档	30500.00	55.08%	73.67%	2031/05/26	过手	AAA _{sf}
次级档	10900.00	19.69%	26.33%	2031/11/26	过手	NR
证券合计	41400.00	74.77%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	55371.23	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. 本报告中，预计毛回收为回收期内的预计毛回收金额，其中，回收期为自初始起算日至 2031 年 10 月 31 日，共 65 期；3. 各档证券回收占比=该档证券发行规模/预计毛回收金额，下同；4. 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；5. 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资料及尽职调查所获信息，对“兴瑞 2026 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。

本交易入池资产为委托人兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）享有的不良个人住房抵押贷款。入池资产分散性较好，且均附带抵押担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源。联合资信综合考虑了入池资产截至初始起算日的状态（资产处置清收方式、抵押物特征及市场价值、抵押物所在地法拍市场成交数据、贷款特征、借款人情况、诉讼状态等），并结合对未来宏观经济、房地产行业环境、司法处置环境及政策变化的预测，对本交易入池资产的毛回收金额及回收时间分布进行预测，得到回收期内¹毛回收率为 31.43%，即预计毛回收金额为 55371.23 万元。

本交易以优先/次级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内也会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，能较好地缓释优先级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 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“兴瑞 2026 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

- **资产池分散性较好。**本交易入池资产共计 2271 笔，涉及 2263 户债务人，单户债务人最高未偿本息费余额占比 1.19%，单户债务人最高预测回收金额占比 2.22%。
- **入池资产均附带抵押担保。**本交易入池资产涉及的抵押物类型主要为居住用房，加权平均当前贷款价值比为 116.01%，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源，也是联合资信对资产池进行回收预测的主要依据。

¹ 回收期为自初始起算日至 2031 年 10 月 31 日，共 65 期

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

³ 当前贷款价值比=初始起算日未偿本息费/抵押物截至初始起算日评估价值，下同

- **优先/次级结构为优先级证券提供了充足的信用支持。**本交易以优先/次级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，本交易入池贷款的毛回收率为 31.43%，毛回收金额为 55371.23 万元。本交易优先级证券发行规模为 30500.00 万元，优先级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。
- **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富。**贷款服务机构具有比较丰富的不良贷款处置经验，对资产池相关信息较为了解，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。
- **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。**本交易中设置了贷款服务机构的超额奖励资产管理服务费支付机制（定义详见附件 1），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

- **抵押物回收表现受房地产市场波动的影响较大。**本交易入池资产涉及的抵押物类型主要为居住用房，抵押物类型分布较为集中，抵押物回收表现受房地产市场波动的影响较大。
- **处置过程中的偶然性因素导致预测回收金额及回收时间分布存在较大不确定性。**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较大的不确定性。
- **可能存在担保物权风险。**委托人转让不良贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权/质权或抵押预告登记权益转移登记的，可能存在无法对抗善意第三人的风险。
- **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。

本次评级使用的评级方法

方法名称	版本号
资产支持证券评级方法总论	V4.1.202511
不良资产支持证券评级方法	V4.0.202607

注：上述评级方法均已在联合资信官网公开披露

评级时间

2026 年 8 月 25 日

评级项目组

项目负责人：娄 源 louyuan@lhratings.com

项目组成员：王迎雪 wangyingxue@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）

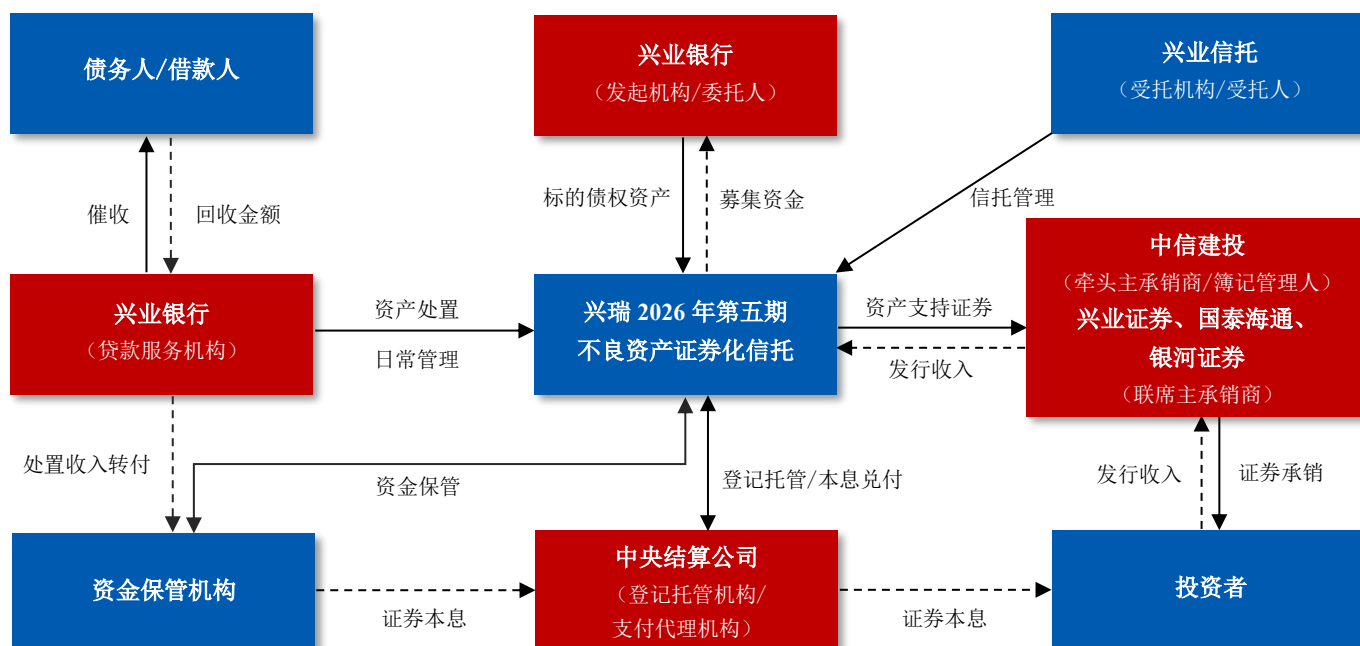


一、交易概要

本交易发起机构兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）将其合法所有的符合《信托合同》约定的信贷资产、抵债资产（如有）及由此转化的其他相关权益（如有）作为标的债权资产（资产相关定义详见附件 1），采用特殊目的信托载体机制，通过受托人/受托机构兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）设立“兴瑞 2026 年第五期不良资产证券化信托”。兴业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”）。

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”），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。优先档证券按半年付息；次级档证券在其本金偿付完毕后按约定获取相应收益。优先档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。本交易法定到期日为 2034 年 11 月 26 日。本交易概况如下图表所示。

图表 1 · 交易结构图⁴



资料来源：联合资信整理

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	利率类型	本金偿付方式
优先档	30500.00	55.08%	73.67%	2031/05/26	固定	过手
次级档	10900.00	19.69%	26.33%	2031/11/26	--	过手
证券合计	41400.00	74.77%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	55371.23	100.00%	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《主定义表》《信托合同》整理

二、基础资产分析

1 基础资产产品情况

本交易基础资产为兴业银行发放的不良类个人住房抵押贷款。

⁴ 中信建投证券股份有限公司简称“中信建投”；兴业证券股份有限公司简称“兴业证券”；国泰海通证券股份有限公司简称“国泰海通”；中国银河证券股份有限公司简称“银河证券”

兴业银行个人信贷业务基本流程包括贷款申请受理、贷款调查、审查审批、贷款发放、作业监督、贷后监测与检查等。对于申请个人住房贷款的借款人主体资格及基本情况、财务状况、还款能力和担保能力等应符合兴业银行个人贷款准入的标准政策。针对个人住房抵押贷款，首付款比例和利率水平由分行根据当地监管要求、同业执行情况、借款人的信用状况和还款能力等确定。

兴业银行零售逾期贷款的贷后管理内容主要包括逾期贷款贷后检查、逾期贷款催收等。

逾期贷款贷后检查主要包括，借款人依合同约定归还贷款本息的情况；逾期贷款形成的原因（借款人品行、职业、收入、健康、债务等影响还款能力的因素变化情况）；抵押登记的落实情况与抵押物的保管及价值变化情况；保证人的保证资格、能力和保证金的使用及补足情况；是否存在以虚假房屋交易套取银行贷款的“假按揭”行为；其他影响兴业银行债权实现和保障的内容。

逾期贷款催收方面，催收人员按规定程序对未按期还款的借款人发出催收提醒和催收通知，督促借款人清偿违约贷款的过程。逾期贷款的催收手段，零售贷款的催收手段包括但不限于短信提醒、电话催收、向借款人及保证人发催收通知书、上门催收、发律师函催收。对不按期归还贷款的借款人及其保证人，分行应在中断借款合同和保证合同的诉讼时效内提起诉讼。

截至 2025 年底，兴业银行个人贷款结构中，个人住房及商用房贷款余额占比 55.72%，占比较上年末略有上升，不良率为 0.60%，与上年末持平。

2 基础资产特征

本交易入池资产涉及兴业银行享有的个人住房抵押不良贷款债权。资产池分散性较好，入池资产均附带抵押担保。

（1）资产池概况

截至初始起算日 2026 年 5 月 31 日，入池资产共涉及 2263 户债务人的 2271 笔不良贷款，资产池未偿本息费余额合计 176175.53 万元，单户债务人最高未偿本息费余额占比 1.19%，单户债务人最高预测回收金额占比 2.22%，资产池分散性较好。截至初始起算日的资产池统计概况如图表 3 所示。

图表 3 • 资产池概况

指标	数值	指标	数值
借款人户数（户）	2263	加权平均逾期期限（月）	9.59
贷款笔数（笔）	2271	借款人加权平均年龄（岁）	40.33
未偿本金（万元）	170905.89	加权平均初始抵押率	73.25%
未偿息费（万元）	5269.64	加权平均当前贷款价值比	116.01%
未偿本息费（万元）	176175.53	预计回收总额（万元）	55371.23
最新抵押物评估价值（万元）	182442.49	笔均预计回收金额（万元）	24.38
笔均未偿本息费（万元）	77.58	户均预计回收金额（万元）	24.47
户均未偿本息费（万元）	77.85	单笔最高预计回收金额（万元）	1230.28
单笔最高未偿本息费（万元）	2101.64	单户最高预计回收金额（万元）	1230.28
单户最高未偿本息费（万元）	2101.64	--	--

注：1. 加权平均指标以每笔资产截至初始起算日的未偿本息费余额占比为权重，下同；
 2. 逾期期数（月）=逾期天数/365*12，其中逾期天数由发起机构提供，下同；
 3. 债务人年龄（岁）=（初始起算日-债务人出生日期）/365，下同；
 4. 抵押物初始抵押率=抵押物初始评估价值/贷款合同金额；
 5. 预计回收总额为回收期内的预计毛回收金额，其中，回收期为自初始起算日至 2031 年 10 月 31 日，共 65 期
 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		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	1408	62.00%	111710.82	63.41%	35903.95	64.84%
可疑	319	14.05%	21685.41	12.31%	7141.18	12.90%

损失	544	23.95%	42779.29	24.28%	12326.10	22.26%
合计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	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 • 担保方式分布

担保方式	贷款笔数		未偿本息费		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
抵押	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%
合计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	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 • 未偿本息费余额分布

未偿本息费余额 （万元）	贷款笔数		未偿本息费		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0, 50]	894	39.37%	29167.81	16.56%	10626.01	19.19%
(50, 100]	869	38.27%	61540.70	34.93%	18465.49	33.35%
(100, 150]	326	14.35%	39227.84	22.27%	11852.61	21.41%
(150, 200]	99	4.36%	17074.91	9.69%	5329.51	9.63%
200 以上	83	3.65%	29164.27	16.55%	9097.62	16.43%
合计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	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：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 7 • 逾期期限分布

逾期期限（月）	贷款笔数		未偿本息费		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]	895	39.41%	71790.74	40.75%	23085.79	41.69%
(6, 12]	813	35.80%	60852.68	34.54%	19899.48	35.94%
(12,18]	382	16.82%	26717.28	15.17%	7645.44	13.81%
(18, 24]	103	4.54%	8344.85	4.74%	2126.95	3.84%
24 以上	78	3.43%	8469.98	4.81%	2613.56	4.72%
合计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	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 8 • 授信额度分布

授信额度 （万元）	贷款笔数		未偿本息费		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0,50]	736	32.41%	22401.71	12.72%	7714.62	13.93%
(50, 100]	976	42.98%	63912.55	36.28%	19765.33	35.70%
(100, 150]	356	15.68%	40998.54	23.27%	12196.78	22.03%
(150, 200]	101	4.45%	16478.66	9.35%	5182.13	9.36%
(200, 250]	41	1.81%	8325.38	4.73%	2769.12	5.00%
(250, 300]	27	1.19%	7039.15	4.00%	2197.33	3.97%
300 以上	34	1.50%	17019.53	9.66%	5545.93	10.02%
合计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(3) 借款人特征

图表 9 • 借款人年龄分布

年龄 (岁)	贷款笔数		未偿本息费		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(20,30]	225	9.91%	17293.82	9.82%	5030.08	9.08%
(30,40]	980	43.15%	73285.06	41.60%	22577.05	40.77%
(40,50]	738	32.50%	60604.70	34.40%	19764.27	35.69%
(50,60]	319	14.05%	24736.43	14.04%	7816.53	14.12%
60 以上	9	0.40%	255.53	0.15%	183.30	0.33%
合计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 10 • 借款人职业分布

职业	贷款笔数		未偿本息费		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
办事人员和有关人员	1110	48.88%	87933.11	49.91%	27993.71	50.56%
社会生产服务和生活服务人员	654	28.80%	47997.93	27.24%	14374.20	25.96%
专业技术人员	192	8.45%	16288.57	9.25%	4909.11	8.87%
不便分类的其他从业人员	211	9.29%	15120.31	8.58%	5183.81	9.36%
生产制造及有关人员	62	2.73%	4296.92	2.44%	1299.65	2.35%
党的机关、国家机关、群众团体和 社会组织、企事业单位负责人	19	0.84%	2709.74	1.54%	906.68	1.64%
农、林、牧、渔业生产及辅助人员	21	0.92%	1143.00	0.65%	446.57	0.81%
军队人员	2	0.09%	685.96	0.39%	257.50	0.47%
总计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%

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		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
南宁	169	7.44%	14030.00	7.96%	4505.77	8.14%
重庆	113	4.98%	11702.32	6.64%	3810.57	6.88%
东莞	37	1.63%	8678.88	4.93%	1835.95	3.32%
合肥	94	4.14%	7523.33	4.27%	2185.81	3.95%
厦门	36	1.59%	6044.82	3.43%	2302.58	4.16%
天津	72	3.17%	5403.06	3.07%	1986.85	3.59%
福州	48	2.11%	5304.19	3.01%	1776.80	3.21%
北京	33	1.45%	4507.78	2.56%	2035.26	3.68%
大连	63	2.77%	4064.08	2.31%	1003.72	1.81%
海口	23	1.01%	3568.10	2.03%	1139.65	2.06%
其他	1583	69.70%	105348.99	59.80%	32788.26	59.22%
总计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费占比超过 2% 的借款人所在地区，剩余的归于“其他”

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

(4) 抵押物特征

图表 12 • 抵押类资产抵押物类型分布

抵押物类型	贷款笔数		未偿本息费		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
居住用房 ⁵	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%
总计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 13 • 抵押类资产初始抵押率分布

初始抵押率	贷款笔数		未偿本息费		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0%, 40%]	41	1.81%	3438.75	1.95%	1318.70	2.38%
(40%, 60%]	169	7.44%	12658.80	7.19%	6112.70	11.04%
(60%, 80%]	1932	85.07%	145264.74	82.45%	43696.25	78.92%
80%以上	129	5.68%	14813.24	8.41%	4243.58	7.66%
合计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 14 • 抵押类资产当前贷款价值比分布

当前贷款价值比	贷款笔数		未偿本息费		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0%, 20%]	29	1.28%	422.41	0.24%	422.33	0.76%
(20%, 40%]	114	5.02%	3623.94	2.06%	3054.31	5.52%
(40%, 60%]	212	9.34%	8868.65	5.03%	4817.83	8.70%
(60%, 80%]	334	14.71%	19621.90	11.14%	8269.09	14.93%
(80%, 100%]	432	19.02%	32370.73	18.37%	11290.13	20.39%
100%以上	1150	50.64%	111267.91	63.16%	27517.53	49.70%
合计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 15 • 抵押类资产抵押物所在城市分布

城市	贷款笔数		未偿本息费		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
南宁	167	7.35%	13805.77	7.84%	4441.79	8.02%
重庆	108	4.76%	11286.33	6.41%	3704.14	6.69%
东莞	36	1.59%	8623.95	4.90%	1823.99	3.29%
郑州	63	2.77%	7953.74	4.51%	1644.60	2.97%
合肥	93	4.10%	7370.81	4.18%	2141.02	3.87%
贵阳	98	4.32%	7190.54	4.08%	1857.03	3.35%
厦门	15	0.66%	5468.18	3.10%	2406.61	4.35%
长沙	95	4.18%	5364.79	3.05%	2046.81	3.70%
天津	70	3.08%	5303.76	3.01%	1947.49	3.52%

⁵ 个别居住用房含车位

福州	44	1.94%	5065.15	2.88%	1683.38	3.04%
廊坊	75	3.30%	4511.11	2.56%	1207.89	2.18%
佛山	31	1.37%	4494.09	2.55%	1044.59	1.89%
长春	108	4.76%	4450.88	2.53%	952.97	1.72%
大连	62	2.73%	4030.32	2.29%	999.25	1.80%
漳州	52	2.29%	3812.85	2.16%	1024.55	1.85%
海口	23	1.01%	3568.10	2.03%	1139.65	2.06%
其他	1131	49.80%	73875.14	41.93%	25305.47	45.70%
总计	2271	100.00%	176175.53	100.00%	55371.23	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费占比超过 2%的城市，剩余的归于“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

联合资信对资产池回收估值主要包括预计入池资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。对于不良个人住房抵押贷款，兴业银行采取的处置策略包括诉讼处置抵押物、借款人自筹还款等。本交易入池资产涉及的抵押物类型主要为居住用房，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收。

联合资信对资产池回收金额及回收时间进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池资产信息、评估机构对资产池所涉及抵押物的评估价值以及律师事务所对资产池出具的法律意见等。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到的抽样资产相关信息、发起机构催收过程和催收管理方式、各地区的经济和法律环境、各地区历史各拍卖阶段成交率和成交折扣率、同类资产历史处置资料及数据等，对资产池回收金额及回收时间进行估计。

联合资信关于资产池回收估值的过程如下：首先，结合入池资产特征、基础资产业务模式等对发起机构进行尽调访谈和资料收集，对入池资产进行抽样尽调；其次，对资产特征、发起机构催收管理方式等进行分析，并结合资产池全量资产信息和抽样资产的分析结果，确定影响回收估值及回收时间分布的重要因素，对资产池回收金额及回收时间分布进行预测。

（1）尽职调查分析

联合资信就本交易的尽职调查包括对入池资产的抽样尽调，以及对发起机构进行访谈和资料收集两方面。本交易资产池涉及借款人较多，地域分布比较广泛。联合资信对入池资产进行了抽样调查，更加深入地了解本交易入池资产的基本情况以及兴业银行对不良个人住房抵押贷款的处置催收情况。

（2）资产池回收估值范围

入池资产回收估值包括回收期内入池资产的回收金额预测及回收时间分布预测，其中，回收期为自初始起算日至 2031 年 10 月 31 日，共 65 期。

（A）回收金额预测

联合资信关于本交易入池资产回收金额估值的过程如下：首先，以可获得的抵押物最新评估价值作为抵押物的初始价值。联合资信对于贷款回收价值的评估主要基于本交易评估机构深圳市瑞联资产评估有限公司提供的抵押物市场价值；其次，根据抵押物类型（住宅、商用、工业、土地、车位等）、抵押物面积（大面积抵押物处置难度更大，变现价值相对更低）、所处区域房地产价格水平等要素确认抵押物价值修正系数；再次，抵押物处置环境的优劣将直接影响抵押物清收价值，具体包括抵押物所在地区的经济环境、司法环境和同类抵押物市场流通情况，除此之外，发起机构的清收能力也是重要影响因素之一。联合资信根据尽调获取的信息及资产抽样调查结果，基于抵押物所属地区法拍市场数据（历史成交率、成交折扣率等），结合对贷款服务机构催收能力、房地产行业 and 宏观经济环境的分析，综合确定抵押物所属地区各拍卖阶段的成交率及成交折扣率，进而估计抵押物预期清收价值。最后，入池资产可回收价值除了会受到抵押物清收价值的直接影响，还可能受到前序顺位贷款余额（若入池资产不具有第一顺位受偿权）、唯一住房补贴（如果抵押物是唯一住房）、涉刑金额（如债务人/借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、抵押物处置相关税收等特殊支出项的影响。联合资信在抽样调查阶段重点关注了具有特殊因素属性的资产，并逐笔估计入池资产特殊支出项金额，结合抵押物清收价值，得出入池资产最终可回收价值。联合资信对抵押物可回收价值的计算公式为：

抵押物可回收价值=抵押物最新评估价值*价值修正系数*成交相关系数*贷款服务机构催收能力系数*宏观系数*行业系数*其他折扣

系数-（税费+各类补贴款+前序贷款金额+提前垫付的费用+其他可能出现的支用金额）。

根据分析测算，联合资信预测入池资产回收期内毛回收金额为 55371.23 万元，毛回收率为 31.43%。

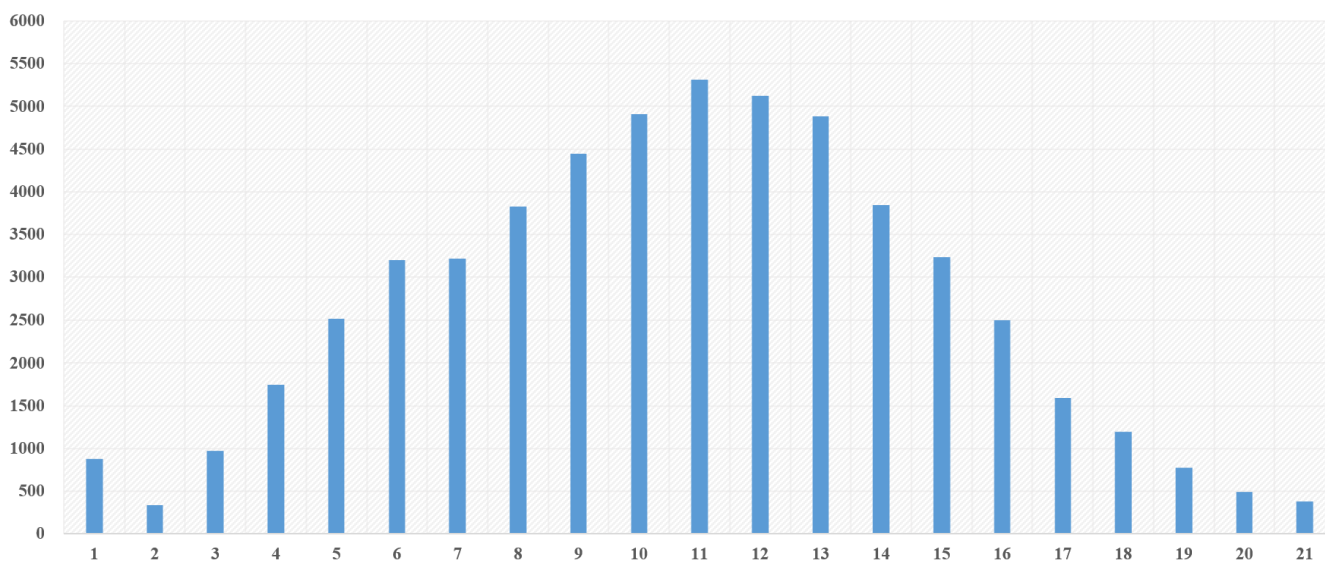
（B）回收时间分布预测

预测回收时间分布时，联合资信综合考虑了逐笔抵押类入池资产的处置策略（现金回收/抵押物处置清收）、诉讼状态（未起诉、已起诉未立案、已立案、已开庭、已判决、执行中、执行终结等）、查封状态（是否首封及是否异地查封等）、处置进度（一拍、二拍、变卖及重新挂拍的成交时间）、抵押物腾退难度（是否存在他人占用等）、前序民事/刑事案件影响等因素，并结合影响抵押物处置进度的其他因素（借款人失联或不配合、前序刑事案件未判决、特殊房屋类型等），得到每笔资产预期的回收时间分布。

（3）资产池预计回收金额及分布

综合上述回收预测结果及封包后资产池实际已回收情况（截至 2026 年 6 月 30 日，入池资产已实现回收 723.47 万元），联合资信得到资产池回收期内预计毛回收率为 31.43%，即预计毛回收金额为 55371.23 万元。预计毛回收金额及分布如下图表和附件 2 所示。

图表 16 • 资产池预计毛回收金额及分布（单位：万元）



注：1. 回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额；
2. 横坐标为初始起算日后的收款期间，第一个收款期间为2026年5月31日至2026年10月31日（即初始起算日至第一个计算日），后续每3个月为一个回收期间，下同；
3. 第一个收款期间的预计毛回收金额中包含过渡期内资产池已实现的真实回收，共计723.47万元
资料来源：联合资信根据资产池相关信息整理

（4）现金流预测风险因素

（A）抵押物价值波动风险

本交易入池资产涉及的抵押物类型主要为居住用房，抵押物价值的波动将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了专业的评估机构对每笔基础资产涉及的抵押物价值进行了评估，联合资信在测算回收率的过程中，参考了评估机构出具的抵押物初始起算日的市场价值，并考虑了未来抵押物价值波动的可能，评级结果已经反映了上述风险。

（B）催收政策变化的风险

在测算回收率时，联合资信假设未来司法环境保持稳定，同时兴业银行未来的催收政策、催收流程及其与律师团队的合作关系将保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来回收水平产生影响。考虑到兴业银行具有较丰富的不良资产管理及清收经验，联合资信认为催收政策变化导致的风险较小。

（C）地区集中度风险

抵押物的处置回收受地区因素影响很大；抵押物所在地经济环境、二手交易市场成交情况、社会环境、司法环境等共性因素都会对不良贷款的回收产生重要影响。地方司法环境也会直接影响到资产的回收变现水平。因此，联合资信将地区集中度风险作为影响不良贷款回收价值的重要风险因素，根据经济发展程度、地方政府及司法执行的历史惯例，将地区集中度风险对资产池回收水平的影响纳入考虑范围。本交易抵押类资产涉及的抵押物分布在全国 92 个不同的城市，地区分布广泛；未偿本息费占比前三的城市合计占比为 19.14%，地区集中

度风险较低。

(D) 房地产市场风险

本交易抵押类入池资产附带的抵押物以居住用房为主，抵押物类型分布较为集中，抵押物拍卖成交率及成交折扣率受房地产市场波动的影响较大，进而影响回收金额及回收时间。联合资信在预测每笔资产回收金额时，考虑了未来房地产市场波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池资产涉及抵押物所在地区的房地产行业进行持续关注。

(E) 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。

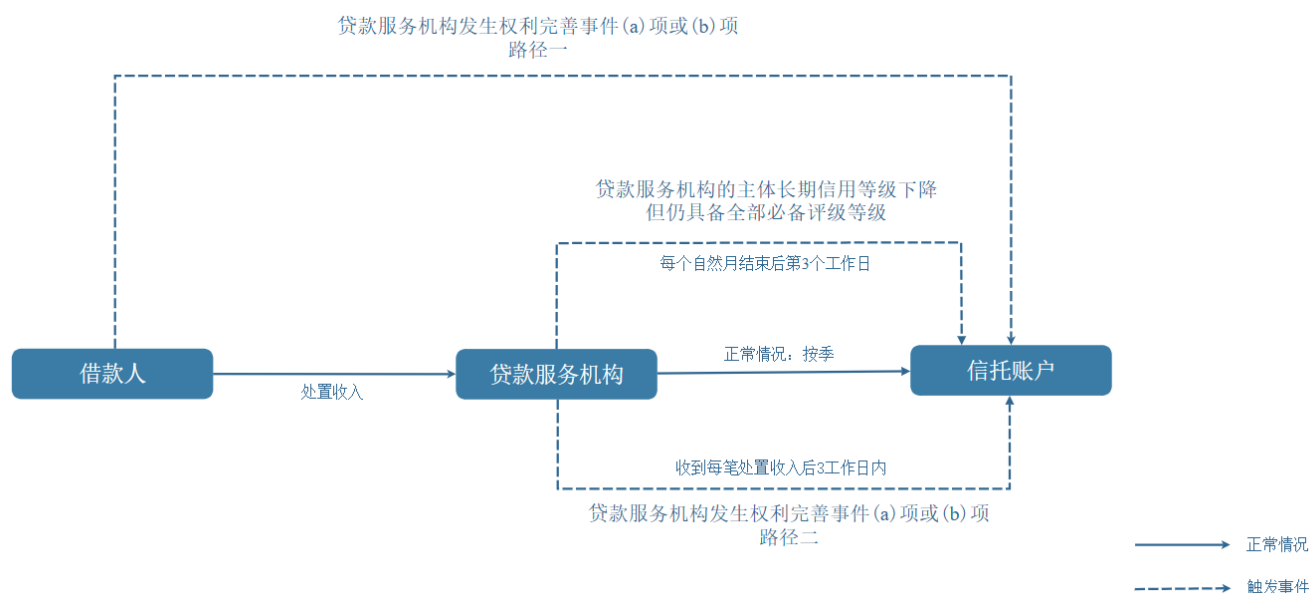
(1) 账户设置

本交易主要涉及信托账户，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。信托账户下设立一级分账户包括信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户及处置费用账户（如有）。

(2) 现金流入机制

本交易现金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特定权利完善事件（定义详见附件 1）有所差异，具体如下图表所示。

图表 17 • 现金流入机制



注：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（或当某一主体没有联合资信的长期信用等级时，由联合资信确认其主体长期信用等级能够支持联合资信对相关债项的评级）；就中债资信的评级系统而言，系指A+or 级及更高的主体长期信用等级。

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，根据《信托合同》约定，委托人应于第一个处置收入转付日将过渡期内收到资产池产生的全部处置收入（不包含过渡期处置收入在委托人账户所产生的利息）转入信托收款账户，并将过渡期内收到的全部处置收入的金额告知贷款服务机构，由贷款服务机构在当期期间贷款服务机构报告中载明该等金额。过渡期内产生的全部处置收入转入信托收款账户的当日，资金保管机构根

据受托人的分配指令将信托收款账户内资金按如下顺序和方式进行记账：（1）将按照以下公式计算得出的金额从信托收款账户记入处置费用账户：委托人在过渡期内收到的全部处置收入 $\times$ 5%；（2）如有剩余，将根据《信托合同》约定的受托人于第一个支付日收取的服务报酬从信托收款账户记入信托分配（费用和开支）账户；（3）如仍有剩余，则记入信托（流动性）储备账户一定金额的资金，直至划入信托（流动性）储备账户的金额相当于必备流动性储备金额；（4）如仍有剩余，则将剩余款项留存于信托收款账户。

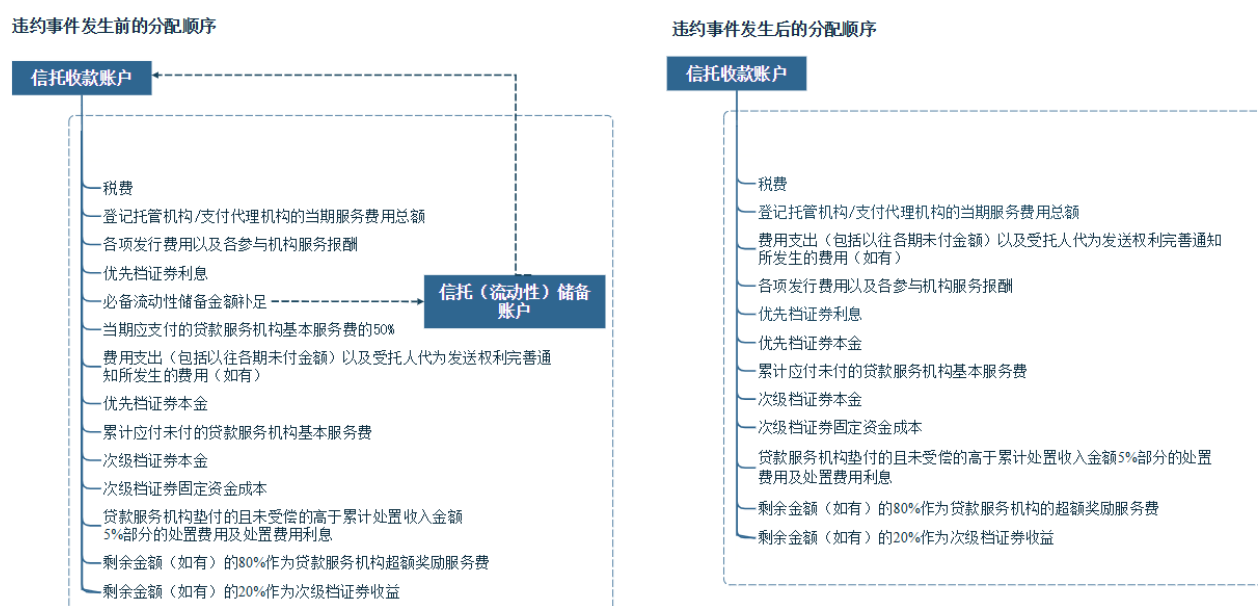
自信托设立后，受托人应授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定，于每个处置收入转付日（定义详见附件1）下午17:00点前将前一个处置收入转付期间的全部处置收入转入信托账户。

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向贷款服务机构偿付。

（3）现金流支付机制

本交易现金流支付机制按照违约事件（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 18 • 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/次级偿付机制

本交易采用优先/次级结构，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。本交易入池贷款的毛回收率为31.43%，毛回收金额为55371.23万元。本交易优先级证券发行规模为30500.00万元，优先级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，受托人应指令资金保管机构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。

必备流动性储备金额在发生违约事件、优先档资产支持证券的全部未偿本金余额及利息偿付完毕或信托终止之前，为下一期按照《信托合同》约定，优先档利息及之前的预计所有应付金额（其中无法提前计算的项目（例如下期的税费）以当期的金额进行计提）之总和

的 1.5 倍；发生违约事件或信托终止后，或优先档资产支持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。

在违约事件发生前、优先档证券全部未偿本息偿付完毕前及信托终止之前的每个信托分配日，受托人应指示资金保管机构将该日在信托（流动性）储备账户中的全部金额记入信托收款账户，并按照《信托合同》的约定运用信托收款账户项下的资金；在发生违约事件、优先档证券本息偿付完毕（包括当期预计可以偿付完毕的情形）或信托终止后的第一个信托分配日，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记入信托收款账户。此后，信托（流动性）储备账户中不必再储备资金。

（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处置收入高频划转机制。

具体而言，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。若贷款服务机构主体长期信用等级下降，或发生权利完善事件之（a）发生任一贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任和（b）贷款服务机构丧失任一必备评级等级，将引致处置收入的加速归集或还款路径的变更（见现金流安排）。此外，权利完善事件触发后，委托人应根据应适用的中国法律的规定，于合理期限内将办理抵押权或质权转移/变更登记所必需的资料提交给中国有管辖权的政府机构办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权的转移/变更登记手续，以确保抵押权或质权登记在受托人名下。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

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，根据本交易约定的现金流支付顺序、信托（流动性）储备账户设置和触发机制等交易结构安排，编制了本交易适用的现金流模型。联合资信以预测得到的基础资产在未来特定期间内产生的现金流为测算基础，基于模型参数，测试受评证券在不同信用等级必备的压力情景下的受偿结果，最终确定受评证券的量化模型指示信用等级。

1 模型参数

在现金流流入端，联合资信根据现金流预测结果，确定了基准情景下预计毛回收金额及毛回收分布，并结合交易文件中的相关约定确定现金流流入端归集划转频率等设置。

在现金流支付端，联合资信依据本交易证券要素、现金流支付机制、信用触发机制、内部增信措施等安排，构建现金流分配模型、确定模型参数、模拟现金流在各方之间的分配。因此在现金流支付端，联合资信主要考虑各档证券占比情况、优先级证券发行利率、专项计划税率、费率、偿付频率、相关日期设置以及必备流动性储备金额设置等各项支出参数。

综上，本交易现金流模型适用的基准参数如下图表所示。

图表 19 • 现金流模型基准参数

现金流入参数		现金支付参数	
毛回收率	31.43%	证券占比	73.67%；26.33%
毛回收分布	详见图表 16	税率	3.26%
回收期数	65 期	前端费率合计	0.02%
--	--	前置处置费用费率	处置收入的 5.00%
--	--	优先级证券预期发行利率	2.40%
--	--	优先级证券偿付频率	按半年
--	--	初始起算日	2026/05/31
--	--	预计信托设立日	2026/09/17
--	--	首个支付日	2026/11/26
--	--	法定到期日	2034/11/26
--	--	必备流动性储备金额	优先级证券本金前序税费利息之和的 1.5 倍

注：前端费率合计包含信托管理费、资金保管机构费率，首期一次性费用等已在模型中体现
 资料来源：牵头主承销商提供，联合资信整理

2 压力测试标准

要使证券的信用等级能达到投资级以上，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，分别针对现金流流入端与流出端加压考虑，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

（1）现金流流入端加压标准

联合资信对回收金额和回收时间分布量化指标按照优先级证券目标信用等级 AAA_{sf} 的评级标准进行考量。

回收金额方面，联合资信采用对基准情景下的回收金额施加折损率的方式来进行压力测试。回收金额的下降意味着资产池现金流流入低于预期标准，这将会加大优先级证券利息和本金偿付的压力，目标信用等级越高，施加的折损率越大。具体而言，本交易目标级别回收率折损系数基于联合资信综合考虑由于经济环境恶化从而导致抵押物价值下跌、成交率降低、成交折扣率降低，并结合外部处置环境变化等因素综合确定；同时，联合资信对于折损率通过设置一定的过渡时间来实现，过渡时间代表从基准情景增压至设定的压力强度所用的时间，目标信用等级越高，压力越大，施压速度越快，所对应的过渡时间越短。联合资信将不再对已实现真实回收的回收期现金流（如有）进行压力调整。

回收时间分布方面，联合资信通过改变基准情景下的现金流回收时间分布，测算压力调整后的现金流对优先级证券本息的覆盖程度。回收时间分布的改变会影响各期处置费用和证券本息兑付金额，从而影响对优先级证券的保障程度。联合资信主要考虑的压力情景为现金流回收时间分布后置。

现金流流入端压力参数设置如下表所示。

图表 20 • 目标信用等级 AAA_{sf} 压力情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	压力参数设置	过渡时间
回收金额	折损 24.63%	5 年
回收时间分布	后置 20.00%	--

（2）现金流支付端加压标准

在现金流支付端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。由于优先级证券的发行利率尚未确定，联合资信的测试设置为在优先级证券预期发行利率基础上加压 50bps。

图表 21 • 现金流支付端压力参数设置

参数名称	压力参数设置
优先级证券预期发行利率	2.90% (2.40%+50bps)

总体看，联合资信根据优先级证券所需达到的目标信用等级，在现金流流入端与流出端设定了各种苛刻的压力因子，通过判断优先级证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

3 压力测试结果

图表 22 • AAA_{sf} 压力情景下压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
加压后毛回收金额	41731.86	前端处置费	2086.59	2086.59
		税费	1669.32	1669.32
		优先级证券利息	2277.58	2277.58
		优先级证券本金	30500.00	30500.00
		次级证券本金	10900.00	5198.37
流入合计	41731.86	流出合计	47433.49	41731.86

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，优先级证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 5921.11 万元，对优先级证券本金形成 19.41% 的安全距离⁶。因此，优先级证券可以通过 AAA_{sf} 等级压力测试。

基于上述压力测试结果，“兴瑞 2026 年第五期不良资产支持证券”项下优先级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：相关参与机构具备相应的法律资格，债权资产及其附属担保权益转让予信托合法有效，相关条件达成后资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，相关交易文件符合现行法律法规，交易结构合法有效。

北京市中伦律师事务所出具的法律意见书表明：兴业银行、兴业信托及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、民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件；其签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用于其各自的中国现行法律、行政法规和部门规章；在前述交易文件各自约定的生效条件全部满足后，前述交易文件构成对其各自合法的、有效的和有约束力的义务，前述交易文件的其他相关各方可按照交易文件的条款向各方主张相应权利，除非该等权利的主张受到关于或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。

除法律意见书之假设所述的有关事项及以下事项外，兴业银行、兴业信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意：（1）兴业银行和兴业信托在银行业信贷资产登记流转中心（以下简称银登中心）办理完毕本项目信息的初始登记；（2）人民银行对注册发行兴瑞系列不良资产支持证券的许可；（3）人民银行对兴业信托发行资产支持证券的备案；（4）兴业信托就本交易的关联交易向国家金融监管总局进行报告。

根据《信托合同》的约定，债权的转让自信托生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力。兴业银行转让债权，不必取得借款人的同意，但未经通知借款人、保证人（如有）的，债权的转让对借款人、保证人（如有）不发生法律效力，借款人仍向原债权人履行债务。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人或保证人（如有）后，该等债权的转让即对该等借款人或保证人（如有）发生法律效力。

兴业银行作为原债权人将资产信托予受托人，受托人的权利可能受到借款人对于原债权人的抵销权和抗辩权的影响。

根据《民法典》第 407 条的规定，抵押权不得与债权分离而单独转让或者作为其他债权的担保。债权转让的，担保该债权的抵押权一并转让（但是法律另有规定或者当事人另有约定的除外）。根据《民法典》第 547 条的规定，债权人转让债权的，受让人取得与债权有关的从权利，但是该从权利专属于债权人自身的除外。受让人取得从权利不因该从权利未办理转移登记手续或者未转移占有而受到影响。因此，在信托设立时，抵押权、抵押权预告登记权益在主债权转移时一并转移给受托人（作为受让方），未办理相应的抵押权、抵押权预告登记权益的转移登记不影响受托人（作为受让方）取得抵押权、抵押权预告登记权益；但根据《民法典》第 311 条的规定，未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。就债权所附的抵押权预告登记权益而言，根据《民法典》第 221 条的规定，预告登记后，未经预告登记的权利人同意，处分该不动产的，不发生物权效力；预告登记后，债权消灭或者自能够进行不动产登记之日起 90 日内未申请登记的，预告登记失效。因此，就办理完毕预告登记手续的抵押房产，委托人须在抵押人取得相应抵押房产的房地产权属证书后的法定期限内申请房地产抵押登记，办理完毕抵押权设立登记后方可取得相应的抵押权。为控制上述善意第三人和预告登记失效的风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定相关风险控制措施。

在《信托合同》约定的信托生效的前提条件全部满足且委托人将信托财产交付给受托人后，信托生效。信托一经生效，委托人信托给受托人的资产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回收款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。在信托生效后，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产。信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。

在兴业银行、兴业信托已在银登中心办理完毕本项目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

⁶ 优先级证券的安全距离=优先级证券本息支付完毕后剩余的现金/优先级证券发行规模。

托合同》及《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有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》约定的权利、权益和利益。受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人不对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确约定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人故意、欺诈或重大过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》的约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益义务，对信托利益不作任何保证或担保，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产。

综上，《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》和《主承销协议》没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章，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、担保物权风险、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。

正常情况下，本交易按季划转，处置收入转付频率尚可。此外，本交易安排了以贷款服务机构的主体长期信用等级变化和权利完善事件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（或当相关主体没有联合资信的长期信用等级时，由联合资信确认其主体长期信用等级能够支持联合资信对相关债项的评级）且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 7 个工作日；当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，处置收入转付频率变为按月划转，且处置收入转付日为每个自然月结束后的第 3 个工作日；当发生权利完善事件（a）项或（b）项情形，即发生任一贷款服务机构解任事件或贷款服务机构丧失任一必备评级等级时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户；如义务人仍将处置收入支付至贷款服务机构的，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。

本交易处置收入转付频率尚可。上述安排缓释了混同风险，同时，作为贷款服务机构，兴业银行盈利能力强，风控制度完善有助于缓释混同风险。

（2）担保物权风险

委托人向受托人转让不良贷款债权的同时，附属于该等不良贷款债权的抵押权随主债权一并转移给受托人。由于标的债权资产项下的抵押物分布于全国多个城市，而各省市对其权属转移登记的程序要求不尽一致，因此具体办理抵押权转移登记的过程中可能存在障碍及困难，致使受托人无法及时、顺利取得相关担保物权，从而影响标的债权资产的回收。

此外，根据《民法典》，在信托设立时，抵押权、抵押预告登记权益在主债权转移时一并转移给受托人（作为受让方），未办理相应的抵押权、抵押预告登记权益的转移登记不影响受托人（作为受让方）取得抵押权、抵押预告登记权益，但未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。

为控制上述风险，《信托合同》约定当发生任一权利完善事件或受托人或贷款服务机构协商认为办理抵押权或质权的转移/变更登记手续或更有利于资产回收时，委托人应于合理期限内将办理抵押权或质权转移/变更登记所必需的资料提交给中国有管辖权的政府机构办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权或质权的转移/变更登记手续，以确保抵押权或质权登记在受托人名下。对于附带质押担保且需交付质押财产或相关权利凭证方可设立质权的资产而言，当发生任一权利完善事件或受托人和经受托人和贷款服务机构协商认为转移委托人所占有的质押财产或相关权利凭证更有利于资产回收，委托人应根据应适用的中国法律的规定，于合理期限内将相关质押财产或相关权利凭证交付给受托人，就仅办理预告登记但尚未办理抵押权设立登记的贷款，在发生权利完善事件（兴业银行发生丧失清偿能力事件除外）时，兴业银行仍应代受托人持有抵押权预告登记权益，直至按照约定（在抵押权设立登记条件完备之日起九十日内办理完毕）办理完毕抵押权设立登记手续，并且于每笔贷款的抵押权设立后 30 个工作日内将办理抵押权转移/变更登记所必需的资料提交给有关登记部门办理相关贷款一切必要的抵押权的转移/变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。如果兴业银行发生丧失清偿能力事件，则兴业银行应立即办理抵押权预告登记权益转移/变更登记手续，并于 3 个月内办理完毕转移/变更登记手续，以确保抵押权预告登记权益登记在受托人名下。

为便于办理相关资产的转移/变更登记手续，若负责办理相关抵押权或抵押权预告登记权益或质权转移/变更登记的政府机构要求委托人与受托人签署关于债权转让的相关协议的，则在相关情形发生后合理时间内，委托人应向受托人交付其就资产与受托人签署的单户资产转让协议；受托人有义务接受该等单户资产转让协议，并在约定的期间内与委托人共同完成该等协议的签署工作。关于抵押权或抵押权预告登记权益或质权转移/变更登记所发生的相关费用由委托人承担。

以上担保权利的转移安排能够在一定程度上缓释担保物权风险。

（3）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。

如果委托人对借款人有多笔债权，且借款人依法行使抵销权，则委托人应与受托人、借款人确认被抵销债权是否属于信托财产。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按前述约定履行义务。

兴业银行自身财务状况稳健，盈利能力强，风控制度完善。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构兴业银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（4）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影响，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，上述金额能够在信托成立后及时补足流动性储备金额。信托（流动性）储备账户和已回收现金流能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（5）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了下述合格投资标准：受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配的资金按《信托合同》的约定投资于（a）受托人与合格实体（指主体长期信用等级高于或等于中债资信给予的 A+级、且高于或等于联合资信给予的 AA 级的金融机构）进行的以人民币计价和结算的金融机构存款；和（b）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上午九点（9:00）前到期或变现。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/贷款服务机构为兴业银行。

兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一，于 2007 年 2 月 5 日在上海证券交易所正式挂牌上市，股票代码为“601166.SH”。截至 2026 年 3 月底，兴业银行股本总额 211.63 亿股，福建省金融投资有限责任公司持股比例最高，所持比例为 16.59%。

截至 2025 年底，兴业银行合并口径下资产总额 110942.56 亿元，其中发放贷款和垫款净额 58218.08 亿元；负债总额 101806.10 亿元；股东权益 9136.46 亿元。截至 2025 年底，兴业银行不良贷款率 1.08%，拨备覆盖率 228.41%；资本充足率为 13.56%，一级资本充足率为 10.64%，核心一级资本充足率为 9.70%。2025 年，兴业银行实现营业收入 2127.41 亿元，净利润 778.54 亿元。

截至 2026 年 3 月底，兴业银行合并口径下资产总额 112829.07 亿元，负债总额 103583.78 亿元，股东权益 9245.29 亿元。截至 2026 年 3 月底，兴业银行不良贷款率 1.08%，拨备覆盖率 224.52%；资本充足率为 13.20%，一级资本充足率为 10.41%，核心一级资本充足率为 9.50%。2026 年一季度，兴业银行实现营业收入 550.90 亿元，净利润 238.76 亿元。兴业银行盈利能力强，风控制度完善。

在风险管理方面，兴业银行制定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、国别风险、银行账簿利率风险、声誉风险、战略风险、信息科技风险、洗钱风险、气候风险等纳入全面风险管理范畴，进一步明确了董事会、监事会、高级管理层、操作执行层在风险管理上的具体职责，形成了明确、清晰、有效的全面风险管理体系。

兴业银行建立并持续完善信用风险管理体系，提升信用风险管理专业化水平和精细化程度，优化贷投向及客户结构，不断强化信贷业务全流程风险管控，实现风险和收益平衡，有效控制风险。加强重点领域、重点分行资产质量管控。总行建立行领导挂钩督导和重点领域风险防控敏捷小组机制，分行成立一把牵头的风险处置专班，提高决策的灵敏性、及时性。

本交易还设置了贷款服务机构的超额奖励资产管理服务费支付机制，贷款服务机构可获得在按照交易文件约定的现金流分配顺序支付完毕次级档证券固定资金成本之后按照《服务合同》确定的贷款服务机构超额奖励资产管理服务费。超额奖励资产管理服务费的设置进一步促进贷款服务机构的履职意愿，有助于提高资产池的回收率。

兴业银行作为本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构，具有丰富的不良贷款处置经验，能够很好地履行其相应的职能。

（2）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构为兴业信托。

兴业信托成立于 2003 年 3 月。2011 年 1 月，经国务院同意以及中国银行保险监督管理委员会批准，兴业信托由兴业银行控股，成为经国务院特批的我国第三家银行系信托公司，同时也是我国第一批引进境外战略投资者的信托公司。截至 2025 年底，兴业信托股本总额为 100.00 亿元，主要股东总数为 5 家，其中兴业银行、福建华投投资有限公司、福建省华兴集团有限责任公司为关联方，合并持有兴业信托股权比例为 82.33%，其中兴业银行为兴业信托控股股东，持股比例为 73.00%。

截至 2025 年底，兴业信托资产总额为 696.99 亿元，所有者权益为 220.11 亿元。截至 2025 年底，信托业务方面，兴业信托信托资产 8504.82 亿元；固有业务方面，信用风险资产总计 176.91 亿元，其中不良资产金额合计 75.8 亿元，兴业信托已按照相关要求足额计提拨备。2025 年，兴业信托实现营业收入 51.95 亿元，利润总额 2.52 亿元，净利润 2.11 亿元。

在风险管理组织建设方面，兴业信托严格执行前、中、后台分立运行的业务流程：前台负责对业务进行前期立项、初步论证、尽职调查、方案设计和材料收集；中台贯穿业务的决策程序和管理环节，负责业务的合法合规性审核、项目评估和业务审批，负责对业务的运营维护；后台负责对信托业务和自营业务的支持保障，包括财务管理和会计核算、科技支持、审计监督等，对前中台提供支持服务和监督评价等。兴业信托前、中、后台形成高效配合和有效制衡运行机制。

兴业信托拥有稳健的财务实力、较为雄厚的股东背景、完善的风险管理组织建设，本交易因受托机构尽职能力或意愿影响而引发风险的可能性较小。

（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浙江省分行。

中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）是四大国有控股银行之一。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 2026 年 3 月底，建设银行股本总额 2616.00 亿元，其第一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 2025 年底，建设银行合并口径下资产总额 456318.18 亿元，负债总额为 419457.41 亿元。2025 年，建设银行实现营业收入 7610.49 亿元，实现利润总额 3806.23 亿元。截至 2025 年底，建设银行的不良贷款率为 1.31%，拨备覆盖率为 233.15%，资本充足率为 19.69%。托管业务方面，截至 2025 年底，建设银行资产托管规模为 27.40 万亿元，较上年增加 3.44 万亿元，增幅 14.38%。

截至 2026 年 3 月底，建设银行资产总额为 471330.62 亿元，负债总额为 433627.57 亿元；不良贷款率为 1.31%；拨备覆盖率 234.02%；资本充足率 19.00%。2026 年 1—3 月，建设银行实现营业收入 2112.56 亿元，实现利润总额 991.97 亿元。

内部控制方面，建设银行不断健全权责法定、权责透明、协调运转、有效制衡的公司治理机制；董事会负责按照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；高级管理层负责组织领导内部控制的日常运行。风险管理方面，建设银行持续完善集团一体化风险管理体系，切实加强了对子公司的风险穿透管理。建设银行董事会按章程和监管规定履行风险管理职责。董事会及其下设风险管理委员会负责设定风险管理策略并对实施情况进行监督，对集团整体风险状况进行评估，定期审议集团风险偏好陈述书并通过相应政策加以传导。高管层及其下设风险内控管理委员会负责执行董事会设定的风险管理策略，组织实施集团全面风险管理工作。

整体来看，建设银行自身财务状况良好，具有丰富的托管业务经验，风控制度完善，能够很好地履行其相应的职能。

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“兴瑞 2026 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、 信托当事人相关定义

(1) 受益人

系指资产支持证券持有人，以及各类别资产支持证券持有人的合法继承人。

(2) 信贷资产

系指任何持有资产支持证券的投资者，包括优先档资产支持证券持有人和次级档资产支持证券持有人。

二、 资产池、信托相关定义

(1) 资产池

系指任一时点资产的总和

(2) 信贷资产

资产清单所列的、委托人根据《信托合同》的约定在信托生效日信托予受托人的截至初始起算日的贷款及附属担保权益及由此转化的其他相关权益（如有）的统称。

(3) 资产

(a) 如是截至初始起算日二十四点（24:00），系指信贷资产；(b) 如是自初始起算日二十四点（24:00）起，系指信贷资产、抵债资产（如有）及由此转化的其他相关权益（如有）的统称。

(4) 贷款/抵押贷款

兴业银行依据借款合同向借款人发放个人住房抵押贷款而享有的，要求借款人偿付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衍生而来的其他应付款项的债权，且该等个人住房抵押贷款债权根据《信托合同》被信托予受托机构。为免疑义，相关借款人在同一借款合同项下入池的全部应付款项视为一笔贷款。每一笔抵押贷款的具体信息见资产清单。

(5) 附属担保权益

就每笔抵押贷款而言，系指与抵押贷款有关的、为委托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、抵押权预告登记权益、任何第三方保证、与抵押担保相关的保险单和由此产生的保险权益，但不包括开发商等合作方就个人抵押贷款合作业务向兴业银行缴存的保证金。

(6) 合格标准

就每一笔信贷资产而言，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，如任一笔抵押贷款于初始起算日之后且在信托财产交付日之前被清偿完毕，则就该笔抵押贷款而言，仅在初始起算日（以下各项对时间另有说明的除外）满足如下合格标准：

A. 关于借款人和担保人的标准：

(a) 借款人在贷款发放时为中国公民或永久居民；且为年满 18 周岁不超过 60 周岁的自然人（同一笔贷款有多个借款人的，至少其中一位借款人满足该条件）；借款人（含共同借款人）至少有一人在贷款发放时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；

(b) 担保人为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或在担保合同签署时年满 18 周岁的自然人；担保人为自然人的，应为中国公民或永久居民，担保人为法人的，不属于国家机关；

B. 关于贷款的标准：

(c) 贷款的应收金额均以人民币为单位；

(d) 每笔贷款均为兴业银行发放并进行管理的个人住房抵押贷款业务；

(e) 信贷资产均为兴业银行合法所有且权属明确，兴业银行未在信贷资产上设定质押或其他权利负担；

(f) 借款合同、抵押合同适用中国法律，在中国法律项下合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押人可根据其条款向相关借款人、抵押人主张权利；如果兴业银行已要求解除或生效裁判文书已确认解除某笔抵押贷款相关的借款合同、抵押合同的，该借款合同、抵押合同在被解除之前应满足前述条件；

(g) 每笔资产项下债权及相关抵押权/抵押权预告登记权益均可进行合法有效的转让；

(h) 同一借款人在兴业银行的全部已发放完毕的不良个人住房抵押贷款均全部入池；

(i) 每笔信贷资产的任何部分均未超过诉讼时效；

(j) 在初始起算日，根据兴业银行的贷款风险分类标准，贷款为次级、可疑或损失类；

(k) 兴业银行已停止对该借款人的授信，在兴业银行承诺范围内，不再向该借款人发放新的贷款或提供新的融资；如某笔附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日二十四点（24:00）该最高额担保的主债权已确定；

(l) 于初始起算日（含该日），兴业银行在贷款回收中尚未形成抵债资产；

(m) 兴业银行未曾主动减免每笔贷款对应的本金和利息；

(n) 除法定抵销权以外，相关借款人不对该贷款享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

(o) 贷款的全部或任何部分均未被兴业银行核销；

(p) 信贷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。

C. 关于抵押资产的标准:

(q) 截至初始起算日, 每笔贷款项下的抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以兴业银行为第一顺位抵押权人的抵押登记或以兴业银行为抵押权预告登记权利人的预告登记手续, 相关抵押权或抵押权预告登记权益合法有效; 但对信托生效日前已结清的抵押贷款可不作前述要求;

(r) 抵押资产的不动产所在地均为中国境内。

(7) 不合格资产

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。

(8) 抵债资产

义务人提供或转让给委托人(如为信托存续期间, 指受托人)用于抵偿全部或部分贷款的资产。就资产清单所列的每一笔贷款而言, 包括以下各项: (i) 转让给委托人(如为信托存续期间, 指受托人)所有的, 和/或以委托人(如为信托存续期间, 指受托人或贷款服务机构)的名义持有的, 用以部分或全部清偿(或其他偿还方式)贷款的财产或财产权利; (ii) 根据委托人(如为信托存续期间, 指受托人或贷款服务机构)与借款人、抵押人(如有)、保证人(如有)、出质人(如有)或其他义务人达成的和解协议或类似安排, 上述借款人、抵押人(如有)、保证人(如有)、出质人(如有)或其他义务人已同意的转移给委托人(如为信托存续期间, 指受托人或贷款服务机构)用以偿还部分或全部贷款的财产或财产权利; 或者(iii) 在委托人(如为信托存续期间, 指受托人或贷款服务机构)对借款人、抵押人(如有)、保证人(如有)、出质人(如有)或其他义务人提起的旨在寻求某笔贷款项下债务清偿的诉讼或仲裁中, 终审的生效法院判决或仲裁裁决, 判令借款人、抵押人(如有)、保证人(如有)、出质人(如有)或其他义务人向委托人(如为信托存续期间, 指受托人或贷款服务机构)转移的、用以全部或部分清偿贷款的财产或财产权利。

三、 日期相关定义

(1) 计算日

每年1月、4月、7月、10月的最后一个自然日, 特别地, 第一个计算日为2026年10月31日。特别地, 如果贷款服务机构和受托人判断发生清仓回购条件预期满足事件, 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。

(2) 处置收入转付日按照如下规则确定:

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(或当相关主体没有联合信信的长期信用等级时, 由联合资信确认其主体信用质量评估结果能够支持联合资信对相关债项的评级)且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7个工作日;

自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之日起, 处置收入转付日为每个自然月结束后的第3个工作日;

自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》的约定通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户。如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3个工作日内任一工作日;

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

在所有优先档资产支持证券的本金全部偿付完毕前, 系指每年的5月、11月的第26日; 在所有优先档资产支持证券的本金全部偿付完毕后, 系指每年的2月、5月、8月、11月的第26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2026年11月26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; 经全体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另有约定的, 从其约定。特别地, 如果贷款服务机构和受托人判断发生清仓回购条件预期满足事件, 受托人有权将下一个及后续支付日提前为其与贷款服务机构共同确认的日期。

(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的当日或书面赎回通知记载的日期, 但不晚于受托人提出赎回相应不合格资产要求的当个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或其协调的第三方向受托人发出《清仓回购通知书》的当个收款期间的之前一个收款期间的最后一日或委托人和受托人另行商定的日期。

四、 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资产支持证券应付未付利息的(只要优先档资产支持证券的利息得到足额支付, 即使次级档资产支持证券收益未能得到足额支付的, 也不构成违约事件)

(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资产支持证券本金的。

（2）权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

- （a）发生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。

（3）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（或当某一主体没有联合资信的长期信用等级时，由联合资信确认其主体信用质量评估结果能够支持联合资信对相关债项的评级）；就中债资信的评级系统而言，系指 A⁺_{ori} 级及更高的主体长期信用等级。

（4）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个人抵押贷款业务；发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

（c）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；

（d）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 3 个工作日内仍未提交；

（e）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；

（f）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；

（g）仅在兴业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》的约定对资产专属的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；

（h）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，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在上述(i)或(ii)中的任一种情况中已经发生重大不利影响；

（i）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。

（5）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（如金融监管总局，下同）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、不予受理或撤诉；

（c）上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向国务院金融监管机构申请解散；

（d）国务院金融监管机构根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；

（e）国务院金融监管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。

五、 指标相关定义

（1）处置费用

就全部资产池而言，系指自初始起算日（不含该日）起，贷款服务机构或受托人对借款人以及其他第三方提起诉讼或仲裁以及申请强制执行资产，或通过诉讼、仲裁以外的其他方式进行的资产处置时发生的所有成本、费用和税收，包括但不限于自己催收或委托第三方催收发生的外包费用（如有）、律师费、评估费、拍卖费、公告费、诉讼费、执行费等。贷款服务机构的处置费用可以由贷款服务机构先行垫付，并由受托人按照《信托合同》第 11 条约定时间和顺序向贷款服务机构进行支付；但处置费用的垫付不构成贷款服务机构的义务，贷款服务机构有权随时无条件撤销对处置费用的垫付。贷款服务机构决定不再先行垫付处置费用的，应当在做出该决定后书面通知受托人，该决定在紧邻的下一个处置收入转付日生效。自该决定生效之日起，受托人应根据贷款服务机构的书面通知使用信托财产支付或预留相应的处置费用；如届时信托财产不足以足额支付或预留相应的处置费用，由贷款服务机构和受托人另行协商确认处理方式；未协商达成一致，则所差金额在下一期支付。为避免歧义，在初始起算日（含该日）前发生的资产池处置费用（简称基准日前处置费用），由委托人自行承担，委托人在过渡期内处置资产所发生的费用（按权责发生制标准）由信托财产承担；若信托生效后，基准日前处置费用由费用收取方

返还或补偿给委托人的，该等返还或补偿款项不计入处置收入和信托财产。

（2）必备流动性储备金额

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：

（a）在信托生效后，且在发生违约事件、优先档资产支持证券本息偿付完毕（或优先档资产支持证券的未偿本金余额当期预计可以偿付完毕）前及信托终止之前，就每一个信托分配日而言，为下一期按照《信托合同》约定所有应付金额（其中无法提前计算的项目（例如下一期的税费）以当期的金额进行计提）之总和的 1.5 倍。

（b）在发生违约事件、优先档资产支持证券本息偿付完毕（包括优先档资产支持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。

（3）超额奖励服务费

按照《信托合同》约定的现金流分配顺序，在支付完毕所有次级档资产支持证券的未偿本金余额、次级档资产支持证券固定资金成本和应付处置费用及处置费用利息之后，如仍有剩余资金的，剩余资金情况下，由受托人按照如下比例向贷款服务机构支付：受托人第一次向贷款服务机构支付的超额奖励服务费为届时信托收款账户剩余金额的 80%；受托人第二次起向贷款服务机构支付超额奖励服务费的，受托人每一次应当支付的超额奖励服务费占届时信托收款账户剩余金额的比例为：上一次超额奖励服务费的支付比例/2+50%，金额四舍五入到分。超额奖励服务费取决于资产池的回收情况、处置费用及对应的处置费用利息的支付情况和次级档资产支持证券的收益状况，受托人对其不作担保。

附件 2 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
收款期间 1	874.10	1.58%
收款期间 2	334.16	0.60%
收款期间 3	970.50	1.75%
收款期间 4	1747.77	3.16%
收款期间 5	2523.34	4.56%
收款期间 6	3200.07	5.78%
收款期间 7	3215.81	5.81%
收款期间 8	3825.93	6.91%
收款期间 9	4445.35	8.03%
收款期间 10	4909.98	8.87%
收款期间 11	5316.80	9.60%
收款期间 12	5124.57	9.25%
收款期间 13	4882.85	8.82%
收款期间 14	3840.32	6.94%
收款期间 15	3231.07	5.84%
收款期间 16	2502.88	4.52%
收款期间 17	1594.55	2.88%
收款期间 18	1194.82	2.16%
收款期间 19	771.34	1.39%
收款期间 20	486.44	0.88%
合计	55371.23	100.00%

注：1. 收款期间 1 为 2026 年 5 月 31 日至 2026 年 10 月 31 日（即初始起算日至第一个计算日），其他每 3 个月为一个收款期间
 2. 第一个收款期间的预计毛回收金额中包含过渡期内资产池已实现的真实回收，共计 723.47 万元

附件3 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。