

兴瑞 2022 年第二期不良资产支持证券

2024 年定期跟踪评级报告 | 2023-07-10

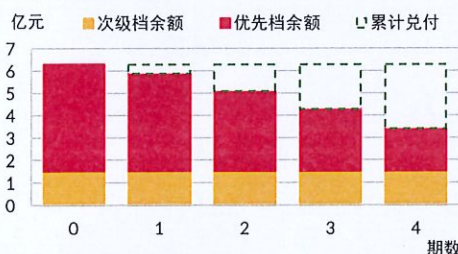
信用评级

证券名称	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	金额 (万元)	占资产池 比例 (%)	信用评级	金额 (万元)	占资产池 比例 (%)	信用评级
优先档	19,044.8	17.6	AAA _{sf}	35,757.1	29.7	AAA _{sf}
次级档	15,200.0	14.1	NR	15,200.0	12.6	NR

注：NR 表示未予评级。

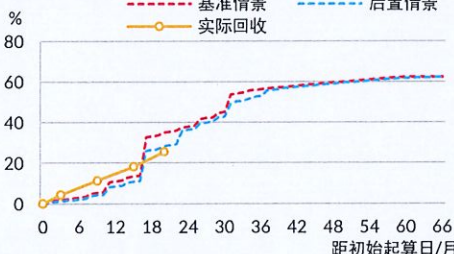
惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）对“兴瑞 2022 年第二期不良资产证券化信托”项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）进行了跟踪评级，确认维持上述优先档证券信用评级为 AAA_{sf}。优先档证券的评级反映了该证券的利息获得及时支付及本金在法定到期日前获得足额偿付的能力。

证券本金偿付情况



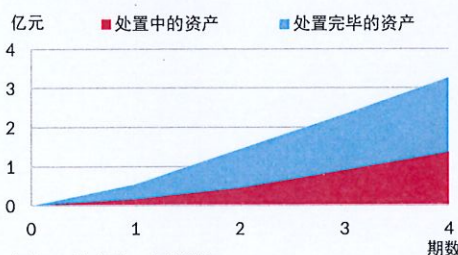
来源：受托报告、惠誉博华

累计回收率



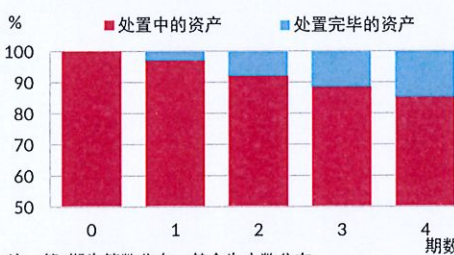
来源：受托报告、惠誉博华

资产池累计回收金额



来源：受托报告、惠誉博华

资产处置状态：户数分布



注：第4期为笔数分布，其余为户数分布。

来源：受托报告、惠誉博华

关键日期

初始起算日	2022-04-13
信托设立日	2022-06-29
法定到期日	2027-08-26
资产池跟踪基准日	2024-01-31
证券跟踪基准日	2024-02-26

注：资产池统计信息截至 2024 年 4 月 30 日。
来源：发行说明书、受托报告、惠誉博华

本跟踪评级报告的分析仅反映截至本报告出具日惠誉博华所获得的信息。跟踪评级结果并不是买入、卖出或持有任何证券的建议。

适用评级标准

《结构融资主评级标准》（2023 年 9 月）
《住房抵押贷款资产支持证券评级标准》（2023 年 9 月）

相关研究

《惠誉博华银行间市场 RMBS 指数报告 2024Q1》
《惠誉博华银行间市场 NPAS 指数报告 2024Q1》
《宏观数据超预期 微观感受仍显凉》
《2024 年银行间信贷资产证券化展望》

分析师

孙佳平
+8610 5663 3813
Jiaping.sun@fitchbohua.com

傅绪林
+8610 5663 3817
xulin.fu@fitchbohua.com

¹ 系指该档证券在证券跟踪基准日余额与资产池在资产池跟踪基准日本息费余额之比，下同。

关键评级驱动因素

回收金额与回收时间：截至资产池跟踪基准日，本交易累计实现回收金额 32,733.4 万元，占初始起算日资产池未偿本息费余额的 25.4%，低于首次评级基准情形下的同期水平，主要系处置进度慢于首次评级估计所致。截至 2024 年 4 月 30 日，部分贷款清偿或转为正常，剩余绝大部分贷款拖欠程度加深，基础资产的五级分类分布亦随之变化；由于息费累积、抵押物价值变动及贷款价值比相对较低的抵押物变现，资产池加权平均贷款价值比²升至 84.4%³，其余资产特征基本稳定。惠誉博华基于资产池实际回收情况、历史数据及资产池特征分析，并综合考量经济环境变化对基础资产回收的潜在影响等因素，确定维持本交易首次评级的相关假设。

现金流分析与错配：截至证券跟踪基准日，优先档证券利息得到及时足额偿付，优先档证券本金已偿付 28,555.2 万元，占其发行金额的 60.0%，优先档证券余额占资产池跟踪基准日资产池余额的比例为 17.6%。截至证券跟踪基准日，信托（流动性）储备账户余额为 503.3 万元，能有效缓释因现金流错配导致的流动性风险。基于本交易基础资产跟踪期内表现及基础资产当前状态⁴，惠誉博华对交易进行了现金流测算，模型结果显示优先档证券在 AAAsf 级别的压力情景下能够获得足够的信用保护，并有一定的信用缓冲。

宏观经济：在着力扩大内需、提振信心的一系列宏观经济政策支持下，2023 年中国经济复苏势头良好，按不变价格计算，全年 GDP 同比增长 5.2%。2024 年一季度，得益于稳增长政策显效、外需回暖，中国经济复苏提速，出口成为 GDP 增速超预期主要贡献因素。与此同时，名义 GDP 同比增速依旧明显低于实际 GDP 增速，反映内需不足问题仍然突出，宏观数据和微观感受之间温差显著。预计二季度以及下半年，中国出口增长有望提速，对经济增长拉动效果将更为显著。惠誉博华维持 2024 年中国 GDP 增长 4.8% 的预测。考虑到经济复苏继续呈现曲折前行走势，惠誉博华对于中国宏观经济的预测存在修正可能。

贷款服务机构及操作风险：跟踪期内，贷款服务机构兴业银行履职尽责情况良好。

交易对手风险：跟踪期内，各交易对手履职尽责情况良好，未发生交易对手解任、替换或其他风险事件。惠誉博华经分析确认，贷款服务机构及资金保管机构均是本交易的合格交易对手，信用质量能够支持优先档证券的信用评级。

主要参与机构

发起机构/贷款服务机构	兴业银行股份有限公司
受托人	兴业国际信托有限公司
资金保管机构	平安银行股份有限公司深圳分行

来源：发行说明书、受托报告、惠誉博华

评级假设（%）

AAAsf 情景回收率	48.4
-------------	------

注：回收率为毛回收金额占初始起算日资产池未偿本息费余额的比例。

来源：惠誉博华

重大事项	发生情况
违约事件	未发生
权利完善事件	未发生
丧失清偿能力事件	未发生
贷款服务机构解任事件	未发生
资金保管机构解任事件	未发生
不合格资产的赎回	未发生
清仓回购	未发生
重大不利影响	未发生
召开资产支持证券持有人大会	未发生
其他影响证券本息兑付或投资者利益的事项	未发生

来源：受托报告、贷款服务机构报告

评级标准应用、模型和数据充足性

评级标准应用

本交易适用的评级标准为：

- 《结构融资主评级标准》（2023 年 9 月）
- 《住房抵押贷款资产支持证券评级标准》（2023 年 9 月）

模型

- 惠誉博华 NPAS 现金流模型 v3.0.0

² 贷款价值比=统计时点未偿本息费余额/统计时点抵押物评估价值（经调整），下同。

³ 截至 2024 年 4 月 30 日有 205 笔贷款未偿本息费余额为 0；有 86 笔贷款抵押物已处置完毕但贷款未清偿完毕，其按初始起算日未偿本息费余额加权的累计回收率为 78.1%，其未偿本息费余额合计 2,417.6 万元。这两类资产不在该指标的计算样本中，下同。

⁴ 本次现金流测算基于受托人提供的截至 2024 年 4 月 30 日的基础资产。

数据充足性

本交易发起机构及受托机构向惠誉博华提供的数据如下：

- 截至 2024 年 4 月 30 日的本交易资产池信息表；
- 本交易跟踪期内受托报告及贷款服务机构报告。

附录 1：资产池统计信息及分布⁵

	本次跟踪评级	上次跟踪评级
笔数及金额（万元）		
贷款笔数	1,288 ⁶	1,288 ⁷
未偿本金余额	92,167.58	106,018.0
未偿本息费余额	106,534.87	116,261.4
单笔贷款平均未偿本息费余额	82.7 ⁸	90.3 ⁹
单笔贷款最大未偿本息费余额	978.4	914.9
五级分类（%）		
正常	5.6	5.4
关注	3.5	2.8
次级	3.2	9.4
可疑	1.5	53.6
损失	86.2	28.8
借款人		
借款人户数	1,279 ¹⁰	1,279 ¹¹
前十大借款人本息费余额占比（%）	5.9	5.3
加权平均年龄（岁）	39.4	38.5
加权平均家庭年收入（万元）	47.3	45.8
抵押担保（%）		
抵押贷款占比	100.0	100.0
未办理正式抵押权登记占比	7.3	12.6
加权平均初始抵押率 ¹²	69.3	69.2
加权平均贷款价值比	84.4	74.0 ¹³
抵押物城市分布前三（%）		
城市 1	广州（23.3）	广州（22.0）
城市 2	郑州（15.8）	郑州（14.3）
城市 3	福州（12.8）	福州（12.2）
来源：兴业银行、惠誉博华		

⁵ 统计时点为 2024 年 4 月 30 日和 2023 年 4 月 30 日，下同。

⁶ 按入池资产笔数统计，其中 205 笔未偿本息费余额为 0。

⁷ 按入池资产笔数统计，其中 139 笔未偿本息费余额为 0。

⁸ 剔除未偿本息费余额为 0 的资产后，为 98.4 万元。

⁹ 剔除未偿本息费余额为 0 的资产后，为 101.2 万元。

¹⁰ 按入池资产户数统计，其中 202 户未偿本息费余额为 0。

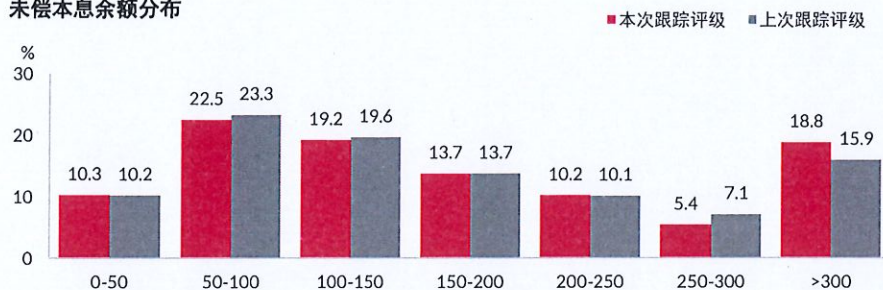
¹¹ 按入池资产户数统计，其中 135 户未偿本息费余额为 0。

¹² 初始抵押率=贷款合同金额/抵押物初始评估价值，下同。

¹³ 截至 2023 年 4 月 30 日有 139 笔贷款未偿本息费余额为 0；有 16 笔贷款抵押物已处置完毕但贷款未清偿完毕，其未偿本息费余额合计 392.3 万元。这两类资产不在该指标计算样本中，下同。

贷款特征分布

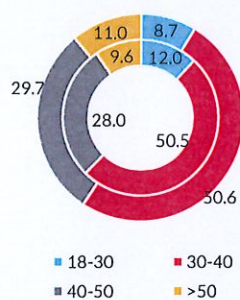
未偿本息余额分布



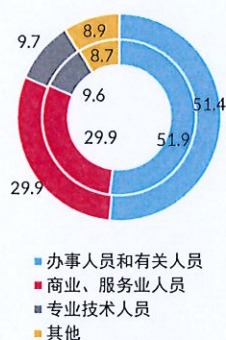
注：1.统计区间为左开右闭区间，下同。2.数字标签为未偿本息费余额占比百分数，下同。
来源：兴业银行、惠誉博华

借款人特征分布

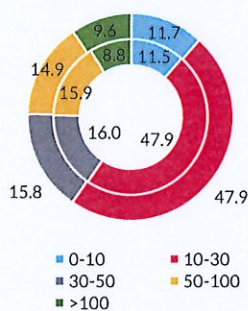
借款人年龄/岁



借款人职业



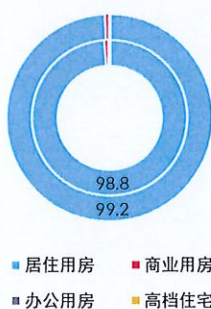
家庭年收入/万元



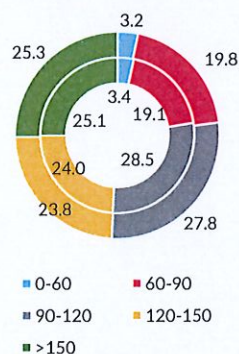
注：环形图中，内环为首次评级，外环为本次跟踪评级，数字标签单位为%，不足1.0%的不显示数字标签，下同。
来源：兴业银行、惠誉博华

抵押物特征分布

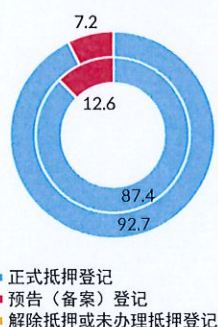
抵押物类型



抵押物面积/平方米

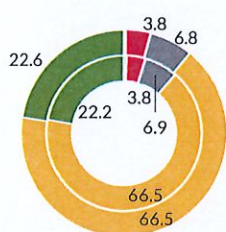


抵押登记情况

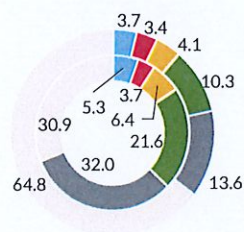


注：抵押登记情况中，处置完毕解除抵押占比来自分行报送数据。
来源：兴业银行、惠誉博华

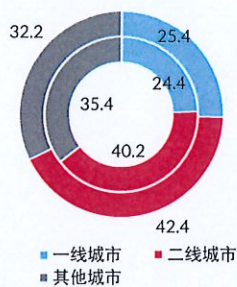
初始抵押率/%



贷款价值比/%

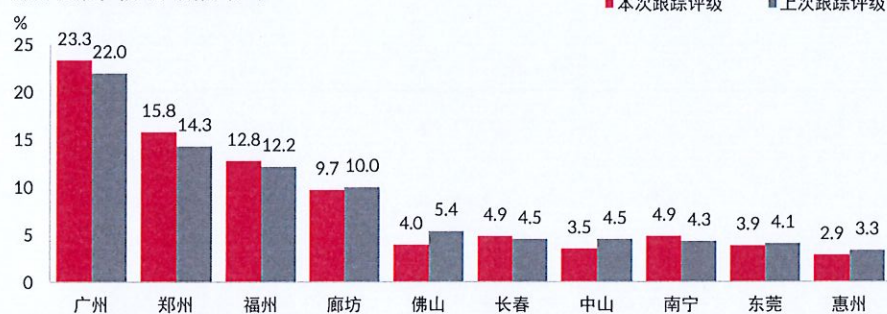


抵押物城市分布



注：一二线城市与《个人住房抵押贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》中的划分标准相同。
来源：兴业银行、惠誉博华

抵押物所在前十大城市分布



来源：兴业银行、惠誉博华

附录 2：资产支持证券信用等级设置及其含义

惠誉博华结构化产品评级符号适用于结构化产品的评级，反映了惠誉博华对结构化产品违约相对可能性的观点，通常授予某个单独证券或某档次证券，而不会授予发行主体。具体等级划分为四等十级，符号表示分别为 AAAsf、AAsf、Asf、BBBsf、BBsf、Bsf、CCCsf、CCsf、Csf、Dsf，除 AAAsf 等级与 CCCsf 以下等级外，惠誉博华将对其余等级应用调整符号“+”或“-”，表示对应级别组内不同级别的相对水平，即略高或略低于对应等级。各等级含义如下：

等级设置	含义
AAAsf	信用质量极高，违约风险预期最低，反映了债务得到偿付的能力极强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响极小。
AAsf	信用质量很高，违约风险预期很低，反映了债务得到偿付的能力很强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响很小。
Asf	信用质量较高，违约风险预期较低，反映了债务得到偿付的能力较强，该偿债能力较更高级别可能更易受不利经济环境的负面影响。
BBBsf	信用质量良好，违约风险预期目前较低，债务得到偿付的能力充足，但受不利经济环境的负面影响较大。
BBsf	投机，有一定违约风险，特别是当经济环境发生不利变化。
Bsf	高度投机，违约风险较高，债务得到偿付的能力受不利经济环境的负面影响很高，但仍保持着有限的安全边际，债务目前能够得到偿付。
CCCsf	违约风险很高。
CCsf	违约风险非常高。
Csf	违约风险极高，违约即将发生或不可避免。
Dsf	违约，即本金或利息按照交易文件的约定未得到及时足额偿付。

惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）的信用评级均受限于特定限制和免责声明，请通过以下链接阅读相关限制和免责声明：

<https://www.fitchbohua.cn/%E8%AF%84%E7%BA%A7%E5%AE%9A%E4%B9%89>

（一）此外，评级的定义和使用条款、已发布的评级、标准和方法也可通过上述网站获得，惠誉博华的行为准则、保密制度、利益冲突防范制度、防火墙制度、合规及其他相关政策和程序可从该网站的行为准则部分获得。惠誉博华的公开评级和分析可在其网站上 www.fitchbohua.cn 公布，也可以通过包括但不限于惠誉博华出版物和第三方转销商的其他方式公布。

（二）本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；在有效期内，该信用评级结果有可能根据惠誉博华跟踪评级的结论发生变化。惠誉博华可自行决定提高、降低评级或将发行人置于评级观察或撤销评级。

（三）除因本次评级事项惠誉博华与发行人构成委托关系外，惠誉博华、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

（四）惠誉博华依赖其从发行人、承销商及其认为可信的其他来源获得的事实信息出具评级报告。惠誉博华与评级人员已履行了实地调查和诚信的义务，根据其评级方法对相关信息进行了合理调查，并通过其他能够获取的独立信息来源对相关信息进行了合理验证，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。惠誉博华的调查方式和第三方验证范围取决于受评证券及其发行人、受评证券的发行要求与惯例、相关公开信息能否获得及其性质、能否接触发行人及其顾问的管理层、能否获取审计报告、商定程序文件、评估报告、精算报告、工程报告、法律意见和第三方提供的其他报告等既有第三方验证、能否获取独立适格的第三方来源及其他各类因素。无论调查还是验证，都不能完全确保相关信息真实、准确、完整，最终由发行人及其顾问对其向惠誉博华所和市场提供的信息的真实、准确、完整性负责。

（五）信用评级报告中对财务和其他信息的评级和预测具有内在的前瞻性，并包含对未来事件的假设和预测，而该等假设和预测本质上无法作为事实加以验证。因此，尽管对当前事实进行了验证，评级和预测仍可能受到在评级或预测发布或确认时未能预料到的未来事件或条件的影响。

（六）信用评级报告中的信息均按其“原本的形式”呈现，不含任何形式的直接或间接的声明或保证，惠誉博华不对报告或其任何内容能够满足报告接收方的任何要求作任何声明或保证。

（七）信用评级报告的评级结论是惠誉博华依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（八）惠誉博华评级是对一种证券的信用评价。惠誉博华的这一意见和报告是根据我们不断评估和更新的既定标准和方法编写的。评级结果和报告是惠誉博华的集体工作成果，没有任何个人或团体单独对评级结果或报告负责；信用评级报告中的分析师姓名仅用于联络，分析师个人不对报告中融入的分析师个人观点负责。

（九）惠誉博华出具评级报告时，必须依赖专家工作，包括独立审计师对财务报表的意见，以及律师对法律和税务事项的意见。

（十）除非信用评级报告特别提及，本评级不涉及除信用风险之外可能导致损失的其他风险。

（十一）惠誉博华不参与任何证券的发行或出售。信用评级报告不是招股说明书也不是发行人及其代理人收集、核实并提交给投资者的与证券销售有关的信息的替代品。信用评级报告仅为对发行人信用状况的评价和认定，仅用于相关决策参考；评级并非某种决策的结论、建议等，并非推荐或建议购买、持有或出售任何证券的建议，惠誉博华不提供任何形式的投资建议。惠誉博华建议，报告接收方如有投资需求，可先自行进行独立财务、法律、会计及税务咨询。评级不对市场价格的合理性、任何证券对特定投资者的适用性或任何证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。报告接收方使用信用评级报告时，自行承担所有风险。惠誉博华不对任何依赖或不依赖于信用评级报告的承销、信贷、贷款、购买、战略或投资决策承担责任。

（十二）惠誉博华可从发行人、承保人、担保人、其他债务人和承销商处就评级收取评级费用；惠誉博华可能向受评实体或其相关第三方提供了其他获准提供的服务。

（十三）所有惠誉博华出具的信用评级报告均为合著作品；信用评级报告的版权由惠誉博华所有，未经惠誉博华书面许可，任何人不得复制、发布或转载报告的全部或任何部分。版权所有，侵权必究。

（十四）惠誉博华不属于获得美国“全国认可的统计评级机构”（NRSRO）资质的评级机构，信用评级报告的评级系根据惠誉博华在中国专用的信用等级体系授予，系惠誉博华对发行人相对于中国境内其他发行人的整体信用或对特定债务的偿债能力及偿债意愿的意见，并提供在中国境内信用风险的排序，而非根据惠誉评级公司（Fitch Ratings, Inc.）全球评级等级所授予的评级，不可也不应被视为或不实表述为“惠誉评级等级体系下授予的评级”，或者作为“全球评级等级体系下授予的评级”而加以依赖。惠誉博华及其任何关联方不对违反上述声明使用惠誉博华的评级所产生的任何损失负责。