

浦鑫归航 2025 年第七期不良资产支持证券

信用评级报告 | 2025-08-28

评级结果

证券	预期信用评级	金额(万元)	证券占比(%)	资产占比(%)	利率类型	法定到期日
优先档	AAA _{sf}	28,600.0	72.4	4.4	固定	2030-08-26
次级档	NR	10,900.0	27.6	1.7	/	2030-08-26
超额抵押		611,478.8	/	93.9		
合计		650,978.8	100.0	100.0		

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”）已对“浦鑫归航 2025 年第七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”）授予预期评级。上述证券以上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）发放的截至初始起算日已经成为不良贷款的信用卡债权构成的静态资产池为支持。优先档证券的评级反映了该等证券的利息获得及时支付以及本金在法定到期日前获得足额偿付的能力。

关键评级驱动因素

回收金额与回收时间：惠誉博华基于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，确定对本交易应用 9.7%（即毛回收金额 63,299.5 万元）的基准情景回收率假设，AAA_{sf} 级别情景下回收率假设为 7.3%。同时，惠誉博华根据历史回收数据得出资产池在基准情景下的回收时间分布，并在现金流分析中对回收滞后可能带来的不利影响进行了测试。

现金流分析与错配：资产池回收情况及交易结构将决定可用于证券兑付的现金流，惠誉博华通过对现金流分析建模，评估证券的偿付情况。此外，不良资产现金回收具有一定的不确定性，因此存在资产池现金流入与优先档证券利息及优先税费支出错配而导致的流动性风险，本交易通过设置信托（流动性）储备账户对该风险进行缓释。

宏观经济：2025 年上半年，面对外部不确定因素，宏观政策开展积极有为的逆周期调控，在消费领域实施一系列扩内需、促消费政策。伴随宏观政策发力显效，2025 年上半年中国 GDP 按不变价格计算，同比增长 5.3%，增速高于 2024 年同期 5.0% 的水平。惠誉博华认为，中国 2025 年上半年宏观经济增速高于预期，展现出较强的韧性，为顺利完成全年经济增长目标奠定良好的基础。但另一方面，国内有效需求增长动力不足问题仍存，加之外贸不确定性明显上升，经济持续回升向好基础还需巩固。

贷款服务机构及操作风险：本交易的发起机构和贷款服务机构是浦发银行，惠誉博华对其信用卡业务的管理流程进行了考察，并着重了解信用卡债权逾期后催收工作的具体操作。惠誉博华认为浦发银行作为发起机构及贷款服务机构，其信用卡发放和逾期催收管理制度完善、操作流程规范，具备较为丰富的不良资产清收服务经验。

报告内容	页码
关键评级驱动因素	1
优势	2
关注	2
参与机构	2
同类交易对比	3
行业风险	4
资产分析	4
现金流分析	7
评级敏感性	9
交易结构	9
交易对手风险	9
评级标准应用、模型和数据充足性	11
附录 1：贷款管理与服务	12
附录 2：资产支持证券信用等级设置及其含义	14
附录 3：跟踪评级安排	15

本售前评级报告所示的预期评级并非最终评级，仅反映了截至本报告出具日惠誉博华所获得的信息。惠誉博华将在本交易发行后，根据最终确定的交易信息及文件，发布相关评级公告确认最终评级，最终评级可能与预期评级有所不同。评级结果并不是买入、卖出或持有任何证券的建议。

分析师

徐倩楠
+8610 5663 3815
qiannan.xu@fitchbohua.com

王欢
+8610 5663 3812
huan.wang@fitchbohua.com

优势

良好的资产池特征：截至初始起算日，本交易单笔贷款平均未偿本息费余额为 4.1 万元，前十大借款人未偿本息费余额占比为 0.1%，借款人分布全国 31 个省、自治区、直辖市，基础资产分散程度较高；资产池加权平均贷款逾期期限为 5.0 个月，逾期期限相对较短。资产池整体特征与浦发银行近期已经发行的不良信用卡债权证券化交易基本一致。

充足的超额抵押：本交易优先档证券的信用支持来自基础资产的本息费回收款，优先档证券的发行规模为基础资产未偿本息费余额的 4.4%，优先档证券能够通过 AAAsf 级别压力情景下的现金流测试，并有一定的缓冲，本交易具备充足的超额抵押。

有效的流动性风险缓释机制：本交易设置了信托（流动性）储备账户，并约定在未发生违约事件且优先档证券未偿还完毕时，现金流分配中以必备流动性储备金额为限向该账户存入储备金，其中必备流动性储备金额为当期应付的优先档证券利息及前序税费（不含发行费用）之总和的 3.0 倍，能够有效覆盖支付中断风险敞口。惠誉博华分析认为上述交易安排能够充分缓释支付中断风险。

关注

现金流回收的不确定性：不良资产的回收情况受宏观经济、服务机构履职能力及区域司法环境等多重因素影响，基础资产回收率及回收时间存在一定不确定性。惠誉博华在对本交易进行回收分析及现金流测试时已充分考虑上述风险。

发行利率的不确定性：若本交易优先档证券实际发行利率明显高于模型假设，则压力情景下优先档证券的兑付可能存在一定风险。惠誉博华将在本交易发行后，根据证券实际发行利率等最终确定的交易信息及文件，发布相关评级公告确认最终评级。

参与机构

机构角色	机构名称	机构简称
委托人/发起机构	上海浦东发展银行股份有限公司	浦发银行
贷款服务机构	上海浦东发展银行股份有限公司	浦发银行
受托人/受托机构	上海国际信托有限公司	上海信托
资金保管机构	苏州银行股份有限公司	苏州银行
牵头主承销商	招商证券股份有限公司	招商证券
联席主承销商	中信建投证券股份有限公司	中信建投
	国泰海通证券股份有限公司	国泰海通
	中银国际证券股份有限公司	中银证券
法律顾问	北京市环球律师事务所	环球律所
会计顾问/税务顾问	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）	德勤华永
登记托管机构/支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司	中央结算公司
来源：交易文件		

适用评级标准

《结构融资主评级标准》（2024 年 10 月）
《消费贷款资产支持证券评级标准》（2024 年 10 月）

相关研究

《2025 年银行间信贷资产证券化展望》
《惠誉博华银行间市场 NPAS 指数报告 2025Q2》
《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 指数报告 2025Q2》

同类交易对比

	浦鑫归航 2025-7	浦鑫归航 2025-4	浦鑫归航 2025-1	浦鑫归航 2024-8	浦鑫归航 2024-5
初始起算日	2025-07-21	2025-04-20	2025-01-09	2024-10-24	2024-07-17
信托生效日	2025-09（预计）	2025-06	2025-03	2024-06	2023-12
支付频率	每月	每月	双月	双月	双月
证券占比 ¹ -优先档（%）	72.4	71.4	73.8	73.6	73.4
贷款本息费余额占比 ² -优先档（%）	4.4	4.0	4.0	4.3	4.5
笔数及金额（万元）					
贷款笔数	159,218	150,473	194,494	210,812	210,417
未偿本金余额	542,165.3	600,376.1	596,002.8	710,179.3	634,493.2
未偿息费余额	108,813.5	124,736.8	109,307.6	99,143.7	87,865.5
未偿本息费余额	650,978.8	725,113.0	705,310.3	809,323.0	722,358.6
单笔贷款平均未偿本息费余额	4.1	4.8	3.6	3.8	3.4
单笔贷款最大未偿本息费余额	58.5	83.4	54.7	118.8	60.2
期限					
加权 ³ 平均贷款逾期期限（月）	5.0	5.2	5.0	4.9	5.0
担保方式（%）					
信用	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
五级分类分布（%）					
次级	30.1	28.6	36.4	29.5	33.0
可疑	63.1	54.9	59.1	62.2	51.5
损失	6.8	16.5	4.5	8.3	15.5
借款人					
借款人户数	159,069	150,250	194,198	210,592	210,227
前十大借款人本息费余额占比（%）	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
加权平均授信额度（万元）	9.5	10.7	8.9	7.9	7.3
加权平均年龄（岁）	40.9	41.1	41.1	40.0	40.0
加权平均年收入（万元）	15.8	16.5	15.7	15.2	15.3
借款人所在地区分布前三（%）					
地区 1	广东（14.2）	广东（15.2）	广东（14.6）	广东（14.8）	广东（15.4）
地区 2	山东（9.7）	山东（9.5）	山东（9.4）	山东（9.2）	河南（9.2）
地区 3	河南（8.5）	河南（9.0）	河南（8.7）	河南（9.0）	山东（8.9）

注：若占比之和不等于 100 或数值加总不等于合计值是四舍五入导致，下同。

来源：浦发银行、中国债券信息网、惠誉博华

¹ 证券占比=该档证券发行金额/证券发行总额。

² 贷款本息费余额占比=该档证券发行金额/初始起算日贷款未偿本息费余额。

³ 如无特殊说明，本报告披露指标的加权平均值的权重为初始起算日贷款未偿本息费余额。

行业风险

宏观及行业风险

2025 年上半年，面对外部不确定因素，宏观政策开展积极有为的逆周期调控，在消费领域实施一系列扩内需、促消费政策。伴随宏观政策发力显效，2025 年上半年中国 GDP 按不变价格计算，同比增长 5.3%，增速高于 2024 年同期 5.0% 的水平。惠誉博华认为，中国 2025 年上半年宏观经济增速高于预期，展现出较强的韧性，为顺利完成全年经济增长目标奠定良好的基础。但另一方面，国内有效需求增长动力不足问题仍存，加之外贸不确定性明显上升，经济持续回升向好基础还需巩固。

随着中国经济徐缓复苏，现阶段国内就业形势总体稳定，尽管居民可支配收入增速有所放缓，但居民收入依然将保持增长。惠誉博华预计，居民整体偿债能力将持续修复，2025 年个人信用卡 NPAS 基础资产表现保持稳定。

资产分析

资产池概要

本交易的入池资产为发起机构浦发银行享有的信用卡债权，截至初始起算日，入池资产根据浦发银行的贷款风险五级分类标准划分为次级、可疑或损失类。

入池资产合格标准

根据交易文件的约定，本交易基础资产为浦发银行所发放且满足合格标准的贷款。基础资产中每笔信用卡债权及其附属担保权益（如有）在初始起算日和信托财产交付日需满足以下合格标准：

- 1 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；
- 2 相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位；
- 3 资产均由借款人在相关信用卡账户项下取现或消费所形成，且在初始起算日封包时点借款人对取现或消费的事实（包括取现或消费金额）无争议；
- 4 根据浦发银行的贷款风险分类标准，资产在初始起算日封包时点为次级、可疑或损失类；
- 5 浦发银行已办理相关信用卡账户的停卡手续；
- 6 浦发银行未曾减免每笔信用卡债权对应的本金；
- 7 信用卡账户及资产适用中国法律；
- 8 借款人在浦发银行的全部信用卡账户项下的全部未偿债务全部入池；
- 9 浦发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；
- 10 浦发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；
- 11 信用卡债权的全部未被浦发银行核销；
- 12 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。

来源：交易文件

浦发银行对本交易入池资产满足合格标准做出陈述和保证。如果发现不合格资产，浦发银行有义务按照交易文件的规定赎回相应资产。

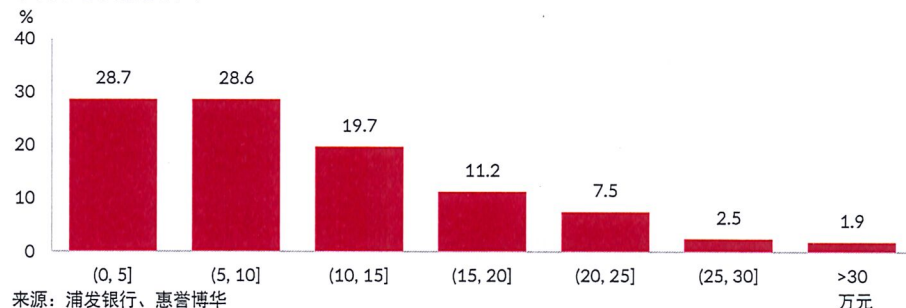
基础资产分布⁴

不良贷款特征分布

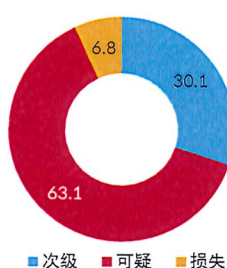
本交易入池资产均为浦发银行发放的、已成为不良贷款的信用卡债权，贷款五级分类为次级、可疑或损失类。截至初始起算日，本交易单笔贷款平均未偿本息费余额为 4.1 万元，加权平均贷款逾期期限为 5.0 个月，多数入池资产的逾期期限处于 3 至 6 个月。

⁴ 除特殊说明，分布数据均以初始起算日贷款未偿本息费余额进行统计，环形图中数字为百分比。

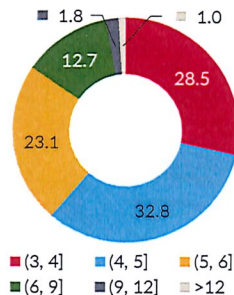
未偿本息费余额分布



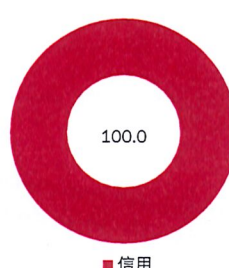
贷款五级分类



贷款逾期期限/月



贷款担保方式

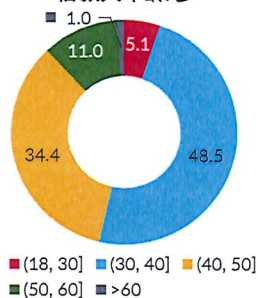


来源：浦发银行、惠誉博华

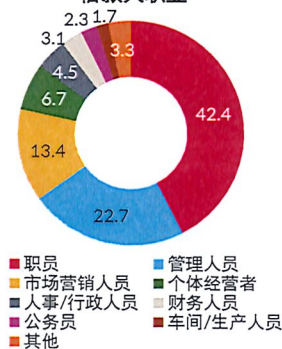
借款人特征分布

借款人特征方面，本交易大部分借款人截至初始起算日的年龄在 30 岁至 50 岁之间。大部分借款人年收入在 20 万元以内。借款人所在地分布于全国多个地区，前三大地区未偿本息费余额合计占比为 32.3%。

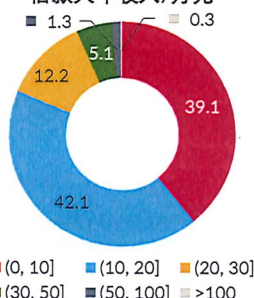
借款人年龄/岁



借款人职业

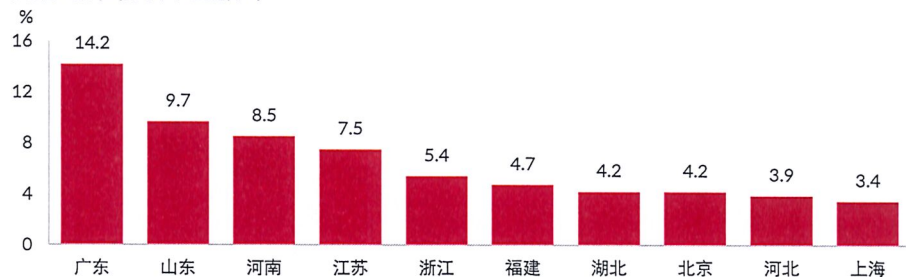


借款人年收入/万元



来源：浦发银行、惠誉博华

借款人所在前十大地区分布



回收率分析

惠誉博华分析不良资产证券化交易回收水平的方法及过程依赖于基础资产的类型。对于资产池足够分散且同质性高的个人不良贷款，惠誉博华将考察发起机构/贷款服务机构管理的同类型不良贷款的历史回收表现，以评估一定回收期内通过向债务人追偿可能实现的回收效果。

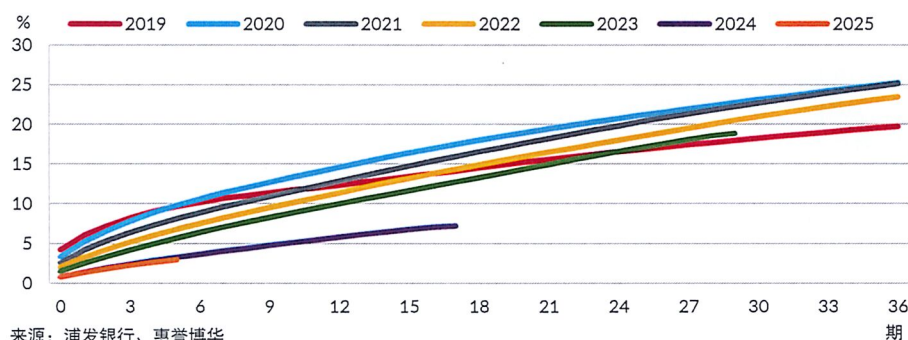
本交易基础资产均为不良信用卡债权，惠誉博华对基础资产回收水平的分析主要依据对发起机构提供的历史静态回收数据及本交易资产池特征的量化分析。

历史数据分析

浦发银行向惠誉博华提供了 2012 年 1 月至 2025 年 6 月期间成为不良贷款的信用卡债权在成为不良后 36 期的各期回收数据。

数据显示，2021 年以来浦发银行不良信用卡债权回收水平整体呈下行态势，其中 2024 年成为不良的信用卡债权回收水平降幅较大。各年度累计回收率⁵曲线的形态显示，累计回收率增速随回收期的增长而降低，且呈前几期降幅较大而后后期降幅较小的趋势。

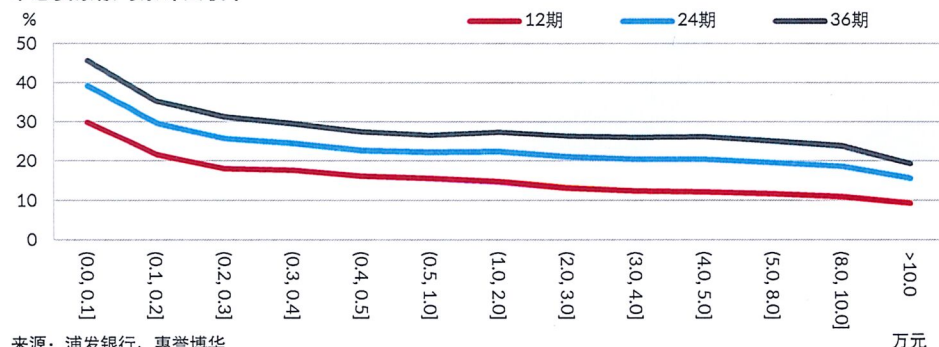
静态池累计回收率



来源：浦发银行、惠誉博华

对于不良信用卡债权，一般而言债权余额越大意味着债务人偿债压力越大、催收难度越高，因此回收率通常随着信用卡债权余额的升高而降低。历史数据显示，从不同金额分组的累计回收率来看，浦发银行不良信用卡债权的历史回收水平与不良发生时的信用卡债权余额大致成负相关关系。

本息费余额与累计回收率



来源：浦发银行、惠誉博华

基准情景下的回收率

经惠誉博华分析，确定影响本交易基础资产入池后回收表现的主要因素有：信用卡债权金额、违约后的账龄及入池前的回收情况。因此，惠誉博华按上述三个维度对本交易基础资产进行分组，并根据历史数据中同类型资产的回收表现对各分组的 36 期累计回收率进行估计，同时结合对宏观经济的预期，最终确定本交易基准情景下回收率假设为 9.7%。

⁵ 累计回收金额占贷款进入不良时未偿本息费的比例，下同。

压力情景假设

在确定基准情景下的回收率假设后，惠誉博华将对不同评级情景应用不同的压力以反映基础资产实际回收表现可能比基准情景下预期表现更差的风险。压力情景下的回收率假设是现金流模型的重要输入项，将为解释经济恶化对交易现金流的影响提供分析基础。本交易资产池在基准情景及压力情景下的回收率假设如下表所示。

评级假设	回收率 (%)
AAAsf	7.3
基准情景	9.7

来源：惠誉博华

现金流分析

现金流分配顺序

本交易优先档证券为过手摊还型证券，证券每月兑付一次，交易通过信托账户下的信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户进行资金归集和现金流分配。一般情况下，贷款服务机构需每月将处置收入（扣除贷款服务机构垫付的处置费用）转付进入信托收款账户。

在每个信托分配日，信托收款账户中的余额以及按照交易文件约定从其他账户转入信托收款账户的资金总额将按照下表所示顺序进行分配（如不足以分配，同顺序的各项按应受偿金额的比例支付，且各项所差金额应按以下顺序在下一期分配）。

违约事件发生前的现金流分配顺序

1	税收
2	发行费用
3	同顺序支付不包括贷款服务机构在内的参与机构报酬，各参与机构优先支出上限内的可报销费用，受托人垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用
4	优先档证券利息
5	流动性储备金
6	超过优先支出上限的可报销费用支出
7	优先档证券本金，直至清偿完毕
8	贷款服务机构的基本服务费
9	次级档证券本金，直至清偿完毕
10	次级档证券固定资金成本
11	贷款服务机构的超额奖励服务费
12	剩余资金全部作为次级档证券的收益

来源：交易文件

违约事件发生后的现金流分配顺序

1	税收
2	发行费用
3	同顺序支付不包括贷款服务机构在内的参与机构报酬，各参与机构可报销的实际费用，受托人垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用
4	优先档证券利息
5	优先档证券本金，直至清偿完毕
6	贷款服务机构的基本服务费
7	次级档证券本金，直至清偿完毕
8	次级档证券固定资金成本
9	贷款服务机构的超额奖励服务费

10 剩余资金全部作为次级档证券的收益

来源：交易文件

违约事件

- 1 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）不能足额支付优先档资产支持证券应付未付利息的；
- 2 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和/或利息的。

来源：交易文件

信用支持

本交易优先档证券的信用支持来自基础资产的本息回收款，优先档证券的发行规模为基础资产未偿本息费余额的 4.4%，具备充足的超额抵押。本交易次级档证券不设票面利率，其本金及收益在优先档证券本金偿付完毕前不会得到偿付。

流动性储备

本交易设置了信托（流动性）储备账户用于存放流动性储备金，交易约定在未发生违约事件且优先档证券未偿还完毕且信托未终止时，每个信托分配日以必备流动性储备金额为限向该账户存入储备金，必备流动性储备金额为当期应付的优先档证券利息及前序税费（不含发行费用）之总和的 3.0 倍。在每个信托分配日，信托（流动性）储备账户中超出当期必备流动性储备金额的款项将被转入信托收款账户参与现金流分配；在每个信托分配日，若信托收款账户内的资金不足以支付优先档证券利息，信托（流动性）储备账户将对短缺部分进行补充。

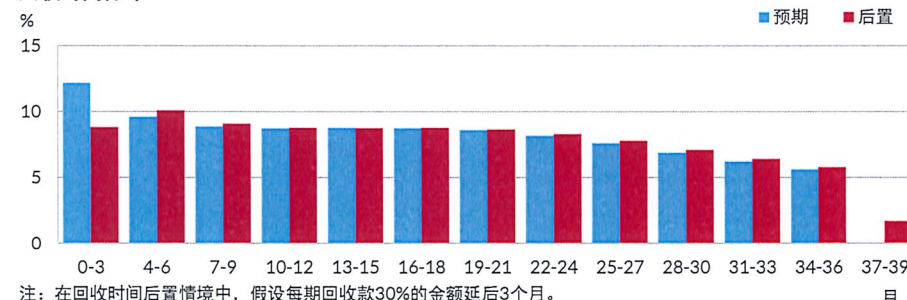
现金流压力测试

惠誉博华使用现金流模型模拟本交易的现金流机制以及关键参数假设，进而分析受评证券所获信用支持是否能够满足各压力情景下证券利息的及时支付以及证券本金在法定到期日前的足额偿付。根据惠誉博华的测试及分析结果，本交易优先档证券能够通过 AAAsf 评级的压力测试，并且有一定的信用缓冲。

情景假设	AAAsf 压力情景
回收率	7.3%
回收时间	预期/后置，详见下图
优先档证券利率	2.6%
综合处置费率	27.2%

来源：惠誉博华

回收时间分布



注：在回收时间后置情境中，假设每期回收款30%的金额延后3个月。

来源：惠誉博华

评级敏感性

评级敏感性分析考量了在假设其他条件不变的情况下，模型隐含评级对某个假设变动的敏感性，并借此反映特定环境下的资产表现可能对模型隐含评级造成的影响。结构融资交易暴露于多个动态风险因素之下，而敏感性分析只描述了其中某些输入变量对模型隐含评级的影响。该分析旨在提供关于评级对模型假设的敏感性信息，不能作为未来基础资产表现的预测。

模型隐含评级	优先档证券
原始假设	AAAsf
预期回收率下降 10%	AAAsf
预期回收率下降 15%	AAAsf

交易结构

资产信托和真实出售

根据交易文件的规定，浦发银行作为发起机构以其发放并持有的部分处于不良状态的信用卡债权作为信托财产委托给受托人上海信托，并设立特定目的信托“浦鑫归航 2025 年第七期不良资产证券化信托”。受托人将代表特定目的信托根据交易文件履行职责，并将按面值发行优先档证券及次级档证券，发行价格根据簿记建档结果确定。

惠誉博华评估了法律顾问为本交易出具的法律意见，内容涵盖了交易文件及信托设立的合法有效性、资产转让的合法有效性、委托人破产风险对信托财产的影响、受托人有限的支付义务，以及发行、销售及持有资产支持证券的合法有效性。该等意见表明本交易遵循中国银行间债券市场信贷资产证券化的相关规定，基础资产能够实现真实出售以及与委托人及受托人的破产隔离。法律顾问所出具的法律意见能够支持惠誉博华的分析假设。

交易结构图



来源：交易文件

交易对手风险

结构融资交易均涉及对交易对手的依赖性，这种依赖性可能体现为操作与运营依赖、信用风险暴露或二者的结合。因此，除了与基础资产表现相关的核心信用风险外，惠誉博华还将依据《结构融资主评级标准》分析结构融资交易中与交易对手相关的风险。

后备贷款服务

本交易在信托成立时并未指定后备贷款服务机构，根据交易文件的约定，当惠誉博华确认浦发银行的主体信用质量低于 A 级时，则受托人应在 90 日内召集资产支持证券持有人大会，选任

后备贷款服务机构。若贷款服务机构被解任，但尚未委任后备贷款服务机构，或尚不存在后备贷款服务机构，受托人应召集资产支持证券持有人大会，资产支持证券持有人大会将有权指示受托人委任替代贷款服务机构。自贷款服务机构被解任后，至替代贷款服务机构/后备贷款服务机构行使贷款服务机构职权前，被解任的贷款服务机构仍应继续提供服务。继任的贷款服务机构必须经惠誉博华确认其主体信用质量不低于 A 级。

潜在的后备贷款服务机构主要为从事信用卡业务的其他商业银行。本交易的交易文件约定回收款在支付完次级档证券固定资金成本后剩余资金 80% 的作为贷款服务机构的超额奖励服务费，惠誉博华认为这有利于吸引后备贷款服务机构。

贷款服务机构解任事件

根据交易文件约定，以下各事件均构成贷款服务机构解任事件：

- 1 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 3 个工作日内仍未付款；
- 2 贷款服务机构停止或明确表示将停止其信用卡业务；
- 3 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；
- 4 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；
- 5 贷款服务机构未能于服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的贷款服务机构报告（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，而经受托人同意服务机构报告日顺延），且在服务机构报告日或顺延后的 3 个工作日内仍未提交；
- 6 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，以致对资产池的回收产生重大不利影响；
- 7 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；
- 8 仅在浦发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，未能按照受托人的要求，对《服务合同》指明的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；
- 9 在将对贷款服务机构报告执行商定程序的报告的审阅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) 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) 审阅结果无法令人满意时，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；
- 10 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。

来源：交易文件

资金保管机构

受托人将在资金保管机构为本交易开立独立人民币银行结算账户。该账户项下分别设立信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户。

经惠誉博华分析，认为本交易的资金保管机构苏州银行是合格交易对手。同时交易设有相关缓释措施，当惠誉博华确认资金保管机构（包括当前的资金保管机构及其继任机构）的主体信用质量低于 A 级，将触发资金保管机构解任事件。

发生资金保管机构解任事件之后，受托人应召集资产支持证券持有人大会，决定是否解任资金保管机构。资产支持证券持有人大会解任资金保管机构的，应任命替代资金保管机构，且替代资金保管机构的主体信用质量需经惠誉博华确认能够支持相关债项评级。一经任命，替代资金保管机构即成为资金保管机构在资金保管合同项下信托账户保管职能的承继者，并应承担资金保管机构在资金保管合同项下的一切权利和义务。

合格投资

根据交易文件约定，受托人有权按《信托合同》的约定将信托账户内的资金在闲置期间以同业存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的商业银行，且该商业银行的主体信用质量应高于或等于惠誉博华确认的 A 级。

惠誉博华认可交易文件对合格投资的约定，但考虑到合格投资收益具有不确定性，并未将其计入每个支付日的待分配资金。

支付中断风险

惠誉博华确认本交易的贷款服务机构浦发银行是合格交易对手，能够支持惠誉博华对优先档证券的评级。本交易设置了内部流动性储备，其必备流动性储备金额为当期应付的优先档证券利息及前序税费（不含发行费用）之总和的 3.0 倍，能够有效覆盖支付中断风险敞口。惠誉博华分析认为上述交易安排能够充分缓释支付中断风险。

混同风险

经惠誉博华分析，认为本交易的贷款服务机构浦发银行是合格交易对手。本交易设置了相关的结构性缓释机制，当惠誉博华确认贷款服务机构的主体信用质量低于 A 级时，借款人将收到通知指示其将应支付的款项直接支付至信托账户。如届时借款人仍将处置收入支付至贷款服务机构的，则贷款服务机构应于收到每笔处置收入后的 5 个工作日内将处置收入转付至信托账户。转付频率提高之后，将不会因贷款服务机构的主体信用质量重新提高而恢复。此外，当惠誉博华确认贷款服务机构的主体信用质量低于 A 级时，受托人应在 90 日内召集资产支持证券持有人大会，选任后备贷款服务机构。惠誉博华认为本交易的混同风险得到了充分缓释。

抵销风险

根据交易文件约定，如果借款人依据中国法律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，则委托人应及时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。此外，在中国目前商业银行被接管的案例中，从中国人民银行和存款保险基金管理有限责任公司对个人储蓄存款的保障实践来看，中国存款保险制度也能够较好地缓释抵销风险。惠誉博华认为本交易的抵销风险很小，且相关交易安排能够进一步缓释抵销风险。

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》（2024 年 10 月）
- 《消费贷款资产支持证券评级标准》（2024 年 10 月）

模型

本交易适用的模型为：

- 惠誉博华 NPAS 现金流模型 v3.2.0

数据充足性

浦发银行向惠誉博华提供的数据如下：

- 2012 年 1 月至 2025 年 6 月，其信用卡债权首次成为不良贷款后的历史回收数据（逐笔）；
- 截至初始起算日的本交易资产池信息表。

惠誉博华还审查了其他信息来源，以验证这些数据是否具有市场代表性。资料包括：

- 中国其他正常类及不良类信用卡债权证券化交易的公开数据；
- 其他相关行业研究。

附录 1：贷款管理与服务

发起机构概述

上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）是一家全国性股份制商业银行，总行设在上海。浦发银行在 1992 年 8 月 28 日经中国人民银行批准筹建，于 1993 年 1 月 9 日开业，并于 1999 年在上海证券交易所挂牌上市。

截至 2025 年一季度末，浦发银行总资产规模为 9.55 万亿元。浦发银行的信用卡业务是其零售信贷业务的重要组成部分，截至 2025 年一季度末，信用卡贷款余额 3,638.86 亿元，较上年末下降 1.71%；信用卡不良率 2.52%，较上年末上升 0.07 个百分点。

浦发银行信用卡债权



来源：浦发银行定期报告、惠誉博华

信用卡发卡

根据浦发银行管理规定，浦发银行的信用卡业务由信用卡中心制定的一系列准入及授信政策、发卡及催收流程规范，全行执行统一的风险控制标准。

申请和审批

浦发银行信用卡的申请人可通过线下渠道或线上渠道提出申请。信用卡主卡目标客户应为年满 18 周岁，具有完全民事行为能力，有合法、稳定收入来源及还款能力或拥有一定资产，且资信良好的中国居民、常驻国内的外国人及港澳台同胞。另外，浦发银行要求主卡申请人收入须达到其根据申请人所在地经济发展水平制定的收入标准。

在浦发银行收到申请人申请资料后，信用卡业务审批人员会通过多种方式对申请人提供的资料进行欺诈风险排查；同时对申请人提供资料的完整性、真实性、有效性、合规性进行审核，多渠道核实申请人的工作及家庭情况、收入情况、征信情况等。信用卡审批环节关注申请人的身份真实性及信用记录情况，会通过公安身份联网核查及人民银行等征信信息进行核查。

通过申请核实后，浦发银行将根据申请人经核实的年龄、职业等基础信息，征信报告等外部信息，以及其他行内信息，综合判断申请人的信用评分，并在充分考虑申请人的收入、负债情况后，决定是否发卡，并核定信用卡业务的最高授信额度。

评分及授信

浦发银行的评分模型体系应用于该行各信用卡产品，在申请人申卡时将对其进行信用风险评分，评分反映了浦发银行对申请人整体风险的评价。评分模型主要参考申请人基本信息、申请人的人民银行征信报告信息。浦发银行通过风险评分模型对申请人信用风险做出量化评估，并根据申请人所在地区、行业等其他角度予以授信。

信用卡的贷后及催收管理

浦发银行对其信用卡业务建立了完善的贷后管理体系，主要贷后管理工作包括资产分类、评估并提取拨备、贷后检查与监控、风险预警，以及监控偿还情况等。

在信用卡逾期催收管理方面，浦发银行按照逾期账户的风险等级、逾期时间等对于不良信用卡账户综合运用信函、电话、外出实地调查、委外、司法等催收措施进行催收。总行层面，浦发银行设有行内自催、委外管理、法催团队，并以综合管理、质量控制、催收业务管理团队为支持。分行层面，浦发银行各一级分行负责浦发银行辖属机构各类信用卡逾期客户应收账款的催

收管理，各分行负责根据总行下达的不良指标进行计划制定与推进实施，同时各分行负责拓展和维护各司法渠道，根据具体情况通过开展报案及民事诉讼等司法手段进行司法保全追索。

催收机构管理

浦发银行信用卡中心根据各地区业务情况，对备选催收外包机构进行评审，评审角度覆盖机构的基本概貌、组织架构、专业程度、催收系统、经营绩效等方面。信用卡中心负责制订并执行催收外包策略，对催收外包机构的考核管理以外包机构的回收金额及服务品质为主要考核依据。

浦发银行的贷款服务内容及服务经验

服务内容

浦发银行作为受托人委任的贷款服务机构，遵循回收款最大化原则来管理基础资产。具体操作中由信用卡中心实际履行贷款服务职责，信用卡中心作为实际处置机构，以自有贷款管理制度为基础，承诺为基础资产提供不低于自有资产的管理服务。同时，信用卡中心将证券化贷款转为表外代理管理贷款，并在核心系统、贷款档案上与未证券化贷款相区分、单独管理。

服务内容方面，信用卡中心的职责包括但不限于与持卡人的日常联络，对持卡人进行管理和监控，确保贷款本金和利息回收，向浦发银行总行报告证券化贷款还本付息等以及异常情况。负责证券化后项目整体管理、对外信息披露及定期出具服务机构报告。

具体到证券化信贷资产的管理内容方面，浦发银行信用卡中心的主要工作内容包括对基础资产进行本息回收、账户记录及贷款档案管理、违约贷款管理、贷款定期检查等。信用卡中心需要根据持卡人逾期阶段、逾期金额及风险属性等特征有针对性地部署催收策略，实施差异化催收。

服务经验

浦发银行是银行间债券市场信贷资产证券化的重要参与机构，自 2016 年不良资产证券化重启试点后，浦发银行已成功发行了四十余单不良资产证券化产品，基础资产涵盖不良信用卡消费贷款、不良个人住房抵押贷款、不良小微企业贷款。截至当前，作为贷款服务机构，浦发银行所参与的不良资产证券化交易均未发生过违约事件、贷款服务机构解任事件、权利完善事件、丧失清偿能力事件和重大不利影响事件。浦发银行的贷款服务能力良好，在历史服务中保持了良好的服务连贯性和稳定性，其未来丧失服务能力的可能性极小。

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。

附录 3：跟踪评级安排

惠誉博华信用评级有限公司关于 浦鑫归航 2025 年第七期不良资产支持证券的跟踪评级安排

根据中国相关监管机构要求及惠誉博华内部规定，惠誉博华将在“浦鑫归航 2025 年第七期不良资产支持证券”信用评级报告出具后并在优先档证券的存续期内对其持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

惠誉博华将密切关注“浦鑫归航 2025 年第七期不良资产支持证券”的相关信息，对证券兑付情况、资产池信用表现和相关交易参与机构的尽职履责情况进行持续监测，在优先档证券存续期内，自首次评级报告出具之日次年起，于每年 7 月 31 日之前出具定期跟踪评级报告；如发现本交易出现重大变化，或存在可能对优先档证券信用评级产生重大影响事项时，惠誉博华将就该项进行必要调查并采取必要的评级行动。

惠誉博华的跟踪评级工作依托于主动收集的信息及向本交易相关职能方收集的资料，若惠誉博华认定无法获得有效评级信息，可能会采取撤销信用评级等评级行动。

惠誉博华信用评级有限公司

2025 年 8 月 28 日



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。