

京东科技尚赢 2 号 4 期 资产支持专项计划 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〕555号

联合资信评估股份有限公司通过对“京东科技尚赢2号4期资产支持专项计划”的信用状况进行综合分析和评估，确定“京东科技尚赢2号4期资产支持专项计划”项下优先A级资产支持证券的信用等级为AAA_{sf}，优先B级资产支持证券的信用等级为AA⁺_{sf}，中间级资产支持证券的信用等级为BBB_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年四月十日

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，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合见智科技有限公司（以下简称“联合见智”）为原始权益人/资产服务机构 1/资金信托计划受托人中国对外经济贸易信托有限公司提供非评级业务服务；联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为评级协议委托方京东科技控股股份有限公司提供了非评级业务服务。由于联合资信与关联公司联合见智及联合赤道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、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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，并且不当应当被视为购买、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。



京东科技尚赢 2 号 4 期资产支持专项计划信用评级报告

证券名称	金额（万元）	占比	信用支持	偿付方式	预期期限（月）	信用等级
优先 A 级	83000.00	83.00%	17.00%	过手	9+4	AAA _{sf}
优先 B 级	5000.00	5.00%	12.00%	过手	9+4	AA ⁺ _{sf}
中间级	7000.00	7.00%	5.00%	过手	9+12	BBB _{sf}
次级	5000.00	5.00%	--	--	--	NR
合计	100000.00	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. 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；3. 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”）对“京东科技尚赢 2 号 4 期资产支持专项计划”（以下简称“本专项计划”）所涉及的基础资产、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，以评定本专项计划项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和中间级资产支持证券（以下简称“中间级证券”）的信用等级。

本专项计划涉及的基础资产为原始权益人中国对外经济贸易信托有限公司代表资金信托计划通过京东线上服务平台向借款人发放的企业主贷¹资产。根据模拟资产池和历史静态池，企业主贷资产分散度极高，历史数据表现较好。整体看，资产池整体质量较好。

本专项计划设置了顺序偿付结构、超额利差和循环购买放大效应以及触发事件机制，为优先级证券和中间级证券提供了充足的信用支持。

量化测算结果显示，本专项计划项下优先 A 级资产支持证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持证券的量化模型指示信用等级为 AA⁺_{sf}，中间级证券的量化模型指示信用等级为 BBB_{sf}。

本专项计划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“京东科技尚赢 2 号 4 期资产支持专项计划”项下优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}，中间级资产支持证券的信用等级为 BBB_{sf}。

优势

- **基础资产整体质量较好。**本专项计划模拟资产池中借款人户均贷款未偿本金余额为 4.96 万元，最大单户未偿本金余额占比为 0.06%，模拟资产池分散度极高；根据企业主贷资产历史静态池数据，企业主贷资产历史加权平均核销率为 2.72%，内部收益率为 16.88%，整体资产质量较好。
- **超额利差和循环购买放大效应为优先级证券和中间级证券提供了一定的信用支持。**根据历史数据测算的企业主贷资产静态池内部收益率为 16.88%，综合考虑溢价率⁴及优先级证券和中间级证券的预期发行利率及专项计划综合费用后，本专项计划仍存在较高的超额利差，能为优先级证券和中间级证券的足额兑付提供一定的信用支持。此外，循环购买将带来一定程度的资金规模放大，进一步提高现金流对优先级证券和中间级证券本息偿付的保障。
- **顺序偿付机制为优先级证券和中间级证券提供了充足的信用支持。**具体而言，优先 A 级资产支持证券获得了 17.00% 的信用支持，优先 B 级资产支持证券获得了 12.00% 的信用支持，中间级证券获得了 5.00% 的信用支持。

¹ 企业主贷：资产服务机构 2 及其关联方为其信用良好的企业主用户（包括但不限于中小微企业主及个体工商户等）提供的京东经营信贷产品。

² 量化参数为联合资信根据企业主贷动态池测算得出。

³ 收益率为根据企业主贷资产历史静态池每月收到的利息与每月月初本金余额（考虑核销资产后）的比率得出的静态池内部收益率。

⁴ 本专项计划各期限加权平均溢价率上限为 1.61%。

关注

- 可能存在模型风险。**本专项计划基础资产全部为信用类贷款，影响现金流预测、信用贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。联合资信通过对核销率、月还款率、收益率和循环购买率进行加压，测试优先级证券和中间级证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。
- 可能存在循环购买风险。**在循环期内，如果管理人无法持续足额购买到合格转让方的合格基础资产，闲置资金过多或沉淀时间过长，将减少基础资产产生的收益；或因循环购买导致基础资产整体质量下降，降低对本专项计划证券本息的保障程度。

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

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4月10日

评级项目组

项目负责人：何悦 heyue@lhratings.com

项目组成员：马晓闻 maxw@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）

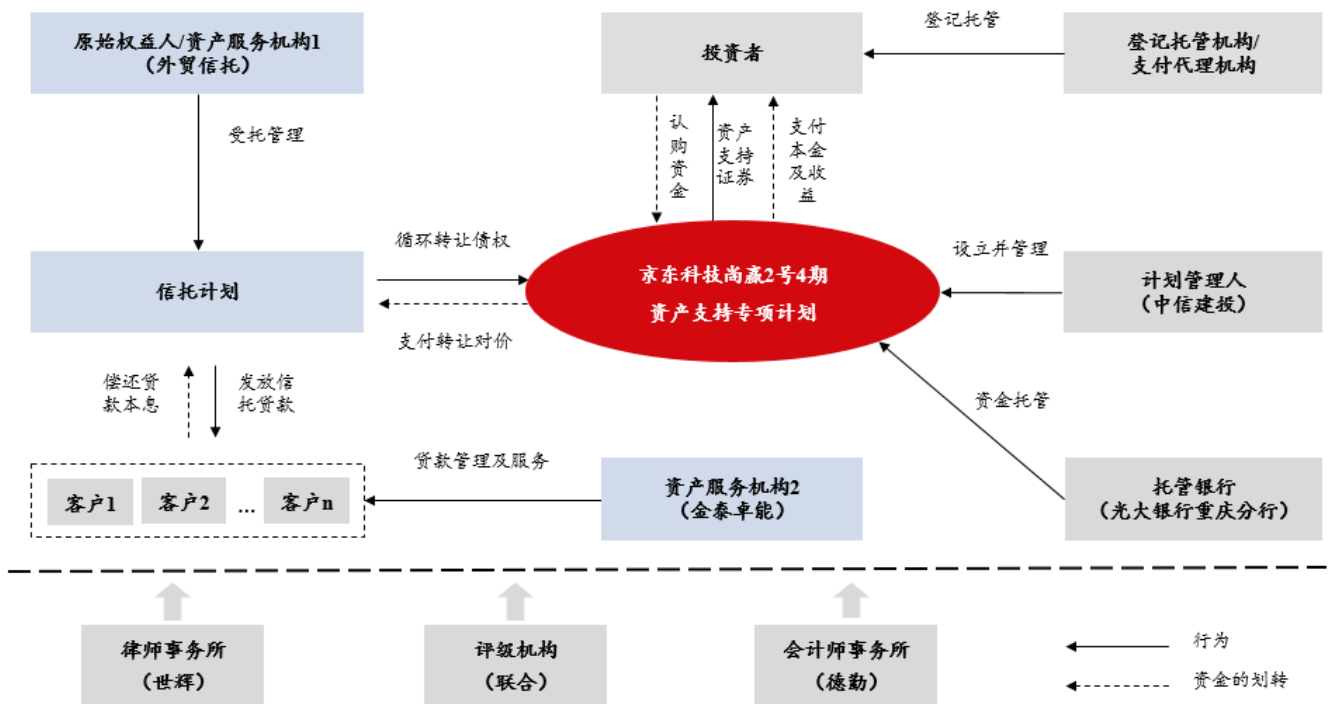


一、专项计划概要

京东科技尚赢2号4期资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投”“计划管理人”或“管理人”）设立发行，募集的资金用于向原始权益人中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”“资金信托受托人”“原始权益人”或“资产服务机构1”）代表“外贸信托-尚晨1号集合资金信托计划”和/或“外贸信托-兴晨1号集合资金信托计划”或资金信托受托人管理的同质化资金信托产品（以届时实际名称为准）购买基础资产，即《资产买卖协议》项下计划管理人以认购人交付的认购资金及循环期内计划管理人利用专项计划资金，自专项计划设立日（含该日）起，向原始权益人购买的符合合格标准的信托贷款资产⁵（包含基础资产转让日前已计提但借款人尚未支付的利息、罚息、违约金和其他费用）。北京金泰卓能咨询有限责任公司（以下简称“金泰卓能”或“资产服务机构2”）作为资产服务机构⁶对本专项计划项下基础资产提供服务。在本专项计划存续期内，计划管理人以基础资产形成的属于本专项计划的资产和收益，按约定向资产支持证券持有人还本付息。

本期资产支持证券分为优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）、中间级资产支持证券（以下简称“中间级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。其中，优先级证券分为优先A级资产支持证券（以下简称“优先A级证券”）和优先B级资产支持证券（以下简称“优先B级证券”）。优先级证券在循环期内按季付息，不摊还本金，在摊还期内在约定的兑付日（定义详见附件1）按半月付息并过手摊还本金；中间级证券在优先级证券的预期收益和本金获得足额分配后按约定的兑付日按半月付息并过手摊还本金；次级证券持有人在中间级证券本息偿付完毕后享有收益和本金的分配。本专项计划的预期到期日为专项计划设立日起满21个月的对应日（如该月无对应的日期，则为该月的最后一日，同时如对应日为非工作日，则以该日的前一个工作日为准）。本专项计划的清算到期日为专项计划终止日（定义详见附件1）起24个月届满之日。本专项计划概况如下所示。

图表1·交易结构图



资料来源：联合资信根据《京东科技尚赢2号4期资产支持专项计划标准条款》⁷整理

图表2·专项计划概要

证券名称	金额（万元）	占比	信用支持	利率类型	偿付方式	预期期限（月）
优先A级	83000.00	83.00%	17.00%	固定	过手	9+4
优先B级	5000.00	5.00%	12.00%	固定	过手	9+4

⁵ 信托贷款资产：原始权益人根据特定贷款合同的约定，通过符合借款条件的借款人提供贷款融资服务，从而基于向借款人实际发放的人民币贷款或受让已经形成的人民币贷款资产而合法享有的债权，包括未偿还的本金、利息、罚息、违约金以及其他依据特定贷款合同的约定应由借款人向原始权益人偿还的款项。

⁶ 资产服务机构1和资产服务机构2合称资产服务机构

⁷ 以下简称《标准条款》。

中间级	7000.00	7.00%	5.00%	固定	过手	9+12
次级	5000.00	5.00%	--	--	--	--
合计	100000.00	100.00%	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

二、基础资产分析

1 基础资产简介

本专项计划入池资产为计划管理人自专项计划设立日（含该日）起向原始权益人购买的符合合格标准（具体定义详见附件 1）的企业主贷贷款资产。

本专项计划项下的基础资产系指《资产买卖协议》项下计划管理人自专项计划设立日（含该日）起，向原始权益人购买的符合合格标准（定义详见附件 1）的企业主贷信托贷款资产（包含基础资产转让日前已计提但借款人尚未支付的利息、罚息、违约金和其他费用）。

企业主贷是京东科技控股股份有限公司（以下简称“京东科技”）针对小微企业主、个体工商户、股东客群，通过个人数据+企业数据综合评估的个人经营类信用贷款，于 2020 年 8 月开始投放。企业主贷产品采用等额本金或等额本息的还款方式，还款期限可分为 3 期、6 期、12 期及 24 期（月）等；利率方面，企业主贷按照资金实际占用天数支付利息，提前还款则免除剩余利息，借款利率不超过 24.00%/年。

京东科技从授信管理、放款审批流程和催收管理三个方面对企业主贷产品的风险控制及业务操作流程进行了规范。

授信管理

贷前授信管理

企业主贷产品采取授信名单制，由风控负责授信名单的获取，可由后台导入。贷前授信政策以离线预授信评估+实时核身+实时风险排查的方式制定。京东科技依据用户在京东平台上的注册信息、消费、支付等电商、金融行为，构建用户的消费画像、还款能力及信用评估模型，并设计相应的准入政策；对于企业主贷产品，除依据个人数据外，京东科技还会依据企业数据进行综合评估。用户使用企业主贷产品需进行身份证、用户密码等鉴权校验，核验用户本人申请及账户行为信息的真实度。同时，京东科技会对用户在平台内外最新的涉黑状态进行实时检查。

贷中风险检查

在交易环节，针对用户的行为等数据，京东科技构建了欺诈识别、资信状况、过度负债等动态评估，对疑似欺诈等高风险用户进行交易限制甚至实时账户冻结、降额等处置措施，以控制风险敞口。

同时，系统将针对用户每天主动进行批量风险检查，更新用户信息、核查用户在平台内外的信贷风险表现。若系统或人工识别到账户存在风险，或用户存在欺诈、严重违约等异常行为，系统将会及时对账户进行管控措施。若账户风险被确认解除，则可对账户进行解除止付操作。

账户额度管理

账户管理阶段，京东科技根据信用表现构建用户行为评分模型，并更新评估用户的还款能力，综合考虑用户当前额度及需求，采用定期提额+场景实时提额相结合方式实现额度的动态管理。企业主贷调整后额度上限原则上不超过 100.00 万元，特殊类型客户例外。

放款审批流程

激活开户

在预授信名单内的企业主贷产品用户可以在 APP 端看到激活入口，用户可以看到自己的企业主贷产品可借额度及企业主贷产品相应的信息；激活过程中需要进行四项鉴权校验，以确保是用户本人进行借款申请，防止欺诈风险。

申请借款

新激活开户成功的企业主贷产品用户，可直接在相应页面填写借款金额、借款期限，选择收款银行卡，申请现金借款；对于老用户，系统需根据是否逾期、是否有企业主贷产品授信额度等信息进行资格审批，通过审批的用户可以填写借款金额、借款期限，选择收款银行卡，申请现金借款。

校验身份信息

对于初次借款的企业主贷产品用户，申请借款时需要进行身份信息的校验，用户需要输入自己的身份证号码，校验不通过则无法下一步操作。

支付密码校验

用户借款申请时需要进行支付密码校验，支付密码校验不通过的无法进行后续操作。

风控策略审核

企业主贷产品用户每次借款时，都需要通过黑名单以及线上的风控策略进行审核。

打款

企业主贷产品用户借款申请成功后，系统发送申请通知短信到用户手机，并在 30 分钟左右将借款金额打到用户申请借款的银行账户内。

催收管理

企业主贷产品现阶段逾期账户催收主要依照逾期时间长短依次进行短信提醒、电话提醒、法律信函、电话催收、委托第三方专业催收机构进行催收、民事诉讼。从账户发送逾期风险直至收回欠款，风险处置连续且不间断。

可采取的催收方式包括但不限于：短信催收、信函催收、电话催收、委外催收、债务重组及法律诉讼等方式。整个逾期催收阶段，均以电话催收为主，其余催收方式为辅。催收各环节及各种行动方式均必须以合法为前提，在合法的范围内开展催收业务。

2 基础资产特征

本专项计划的基础资产为企业主贷资产，模拟基础资产整体分散度极高，剩余期限较短，利率水平较高，资产池整体质量较好。

本专项计划根据合格标准随机抽取了企业主贷资产作为模拟资产池，基础资产同质性强，合格标准严格、明确，模拟资产池能够反映后续的实际入池资产特征。截至模拟资产池基准日（2025 年 8 月 21 日），模拟资产池共涉及 21420 户借款人的 24328 笔企业主贷资产，未偿本金余额为 106201.99 万元。模拟资产池统计特征如下表所示。

图表 3 · 模拟资产池统计特征

指标	数值	指标	数值
未偿本金余额（万元）	106201.99	单户最高未偿本金余额（万元）	59.50
贷款笔数（笔）	24328	单户最高未偿本金占比（%）	0.06
借款人户数（户）	21420	单笔最高未偿本金余额（万元）	50.00
笔均未偿本金余额（万元）	4.37	加权平均剩余期限（月）	10.45
户均未偿本金余额（万元）	4.96	加权平均贷款年利率（%）	15.05

注：1. 加权平均指标以模拟资产池基准日的模拟资产池贷款未偿本金余额为权重计算，下同；2. 剩余期限=（贷款结束日-模拟池基准日）/365*12
资料来源：联合资信根据模拟资产池信息整理

图表 4 · 模拟资产池未偿本金余额分布

本金余额（万元）	笔数（笔）	未偿本金（万元）	占比
(0.00,1.00]	9037	5174.24	4.87%
(1.00,5.00]	10034	27448.82	25.85%
(5.00,10.00]	2794	21510.03	20.25%
(10.00,20.00]	1507	22259.11	20.96%
(20.00,30.00]	573	14458.59	13.61%
(30.00,40.00]	209	7315.06	6.89%

(40.00,50.00]	174	8036.14	7.57%
合计	24328	106201.99	100.00%

注：图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：联合资信根据模拟资产池信息整理

图表 5 • 模拟资产池贷款年利率分布

年利率 (%)	笔数 (笔)	未偿本金余额 (万元)	占比
(5.99,9.00]	2240	21840.58	20.57%
(9.00,12.00]	2478	18032.28	16.98%
(12.00,15.00]	2795	18224.59	17.16%
(15.00,18.00]	3210	15318.09	14.42%
(18.00,21.00]	2272	9009.77	8.48%
(21.00,24.00]	11333	23776.68	22.39%
合计	24328	106201.99	100.00%

资料来源：联合资信根据模拟资产池信息整理

图表 6 • 模拟资产池借款人年龄分布

年龄 (岁)	笔数 (笔)	未偿本金余额 (万元)	占比
[18,20]	148	76.82	0.07%
(20,30]	3015	7902.81	7.44%
(30,40]	11799	52362.82	49.30%
(40,50]	7087	36781.42	34.63%
(50,60]	2019	8274.06	7.79%
(60,64]	260	804.06	0.76%
合计	24328	106201.99	100.00%

资料来源：联合资信根据模拟资产池信息整理

图表 7 • 模拟资产池贷款剩余期限分布

剩余期限 (月)	笔数 (笔)	未偿本金余额 (万元)	占比
(0,3]	4991	15969.57	15.04%
(3,6]	2810	10567.24	9.95%
(6,9]	789	2829.84	2.66%
(9,12]	15046	69717.17	65.65%
(12,15]	47	225.09	0.21%
(21,24]	645	6893.08	6.49%
合计	24328	106201.99	100.00%

资料来源：联合资信根据模拟资产池信息整理

图表 8 • 模拟资产池贷款合同期限分布

合同期限	笔数 (笔)	未偿本金余额 (万元)	占比
3 月	5749	19304.19	18.18%
6 月	2830	10052.22	9.47%
12 月	14832	68327.46	64.34%
24 月	917	8518.13	8.02%
合计	24328	106201.99	100.00%

资料来源：联合资信根据模拟资产池信息整理

图表 9 • 模拟资产池前五大行业分布

行业	笔数 (笔)	未偿本金余额 (万元)	占比
批发和零售业	9890	41204.81	38.80%
科学研究和技术服务业	2310	12710.11	11.97%
租赁和商务服务业	2204	10563.17	9.95%
制造业	2045	9564.59	9.01%
建筑业	1808	8389.72	7.90%
合计	18257	82432.39	77.62%

资料来源：联合资信根据模拟资产池信息整理

图表 10 • 模拟资产池前十大地区分布

地区	笔数 (笔)	未偿本金余额 (万元)	占比
广东省	3450	14900.29	14.03%
江苏省	2242	11029.82	10.39%
山东省	1723	7163.56	6.75%
北京市	959	5917.27	5.57%
河南省	1436	5857.01	5.51%
四川省	1262	5675.25	5.34%
浙江省	1195	5458.22	5.14%
上海市	844	4875.60	4.59%
河北省	1164	4809.21	4.53%
安徽省	1040	4723.66	4.45%
合计	15315	70409.89	66.30%

资料来源：联合资信根据模拟资产池信息整理

3 资产历史信用表现分析

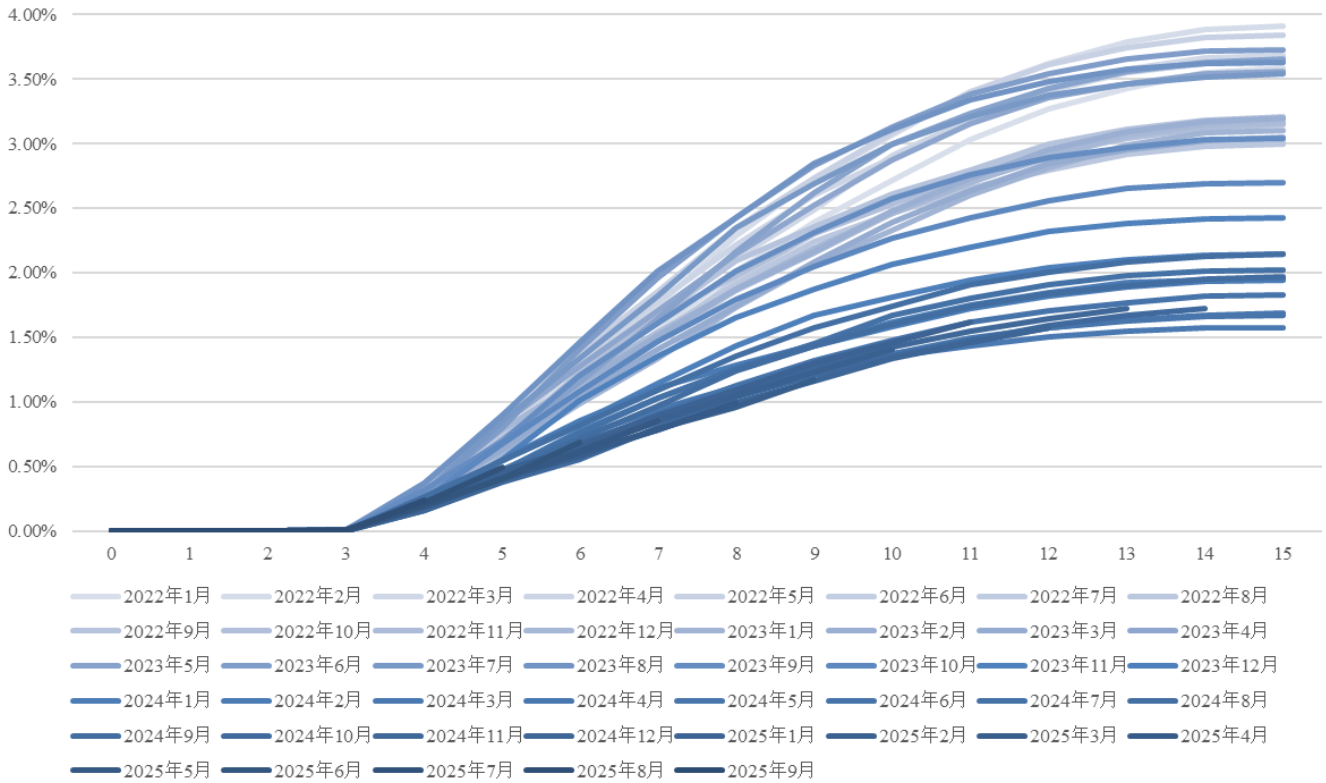
企业主贷资产历史静态池数据显示，企业主贷资产历史核销率较低，内部收益率较高，整体资产质量较好。

本专项计划的基础资产为企业主贷资产。考虑到企业主贷资产的历史还款特点，基础资产的还款金额及时点分布会与贷款合同约定的还款安排存在较大差异。结合本专项计划现金流的实际特点，根据企业主贷资产的历史表现，资产服务机构 2 提供了 2022 年 1 月—2025 年 12 月共 48 个静态池和动态池数据，其中，2025 年 4 月至 2025 年 12 月数据表现时间不够充分，因此联合资信选用了其中表现稳定且数据表现相对完整的 39 个静态池，整理并计算出企业主贷的收益率、核销率⁸和月还款率三个量化指标，用于模拟本专项计划未来现金流情况。

资产的历史表现方面，企业主贷资产静态池在后续月份的 90 天以上逾期率表现如下。

⁸ 联合资信在压力测试部分采用的核销标准为逾期超过 90 天以上，因此在计算核销率时，采用正常还款期限 12 个月结束 90 天后所有的逾期金额作为核销金额，即静态池损失的金额。

图表 11 · 企业主贷资产静态池在后续月份的 90+逾期率表现图



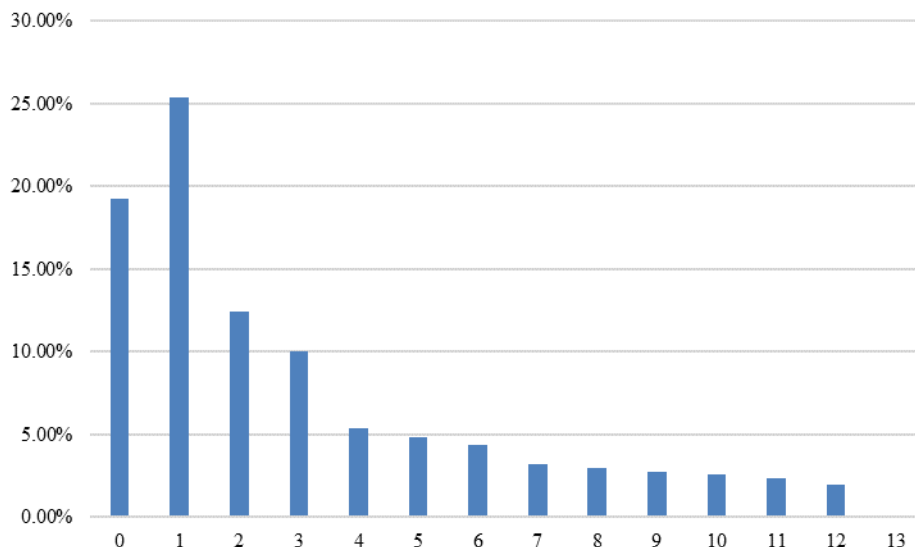
注：1. 静态池数据由原始权益人提供；2. 每条线代表某个月新增贷款的逾期表现；纵轴为 90 天以上逾期率；横轴为逾期率对应的月份间隔
资料来源：联合资信根据企业主贷静态池信息整理

收益率，是分析基础资产盈利能力的指标，根据静态现金流的实际表现情况计算，用于模拟本期资产支持证券生效后随同本金流入的利息金额，联合资信根据企业主贷资产历史静态池每月收到的利息与每月月初本金余额（考虑核销资产后）的比率计算，得出企业主贷静态池内部收益率为 16.88%。

核销率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中逾期分布计算，用于模拟本专项计划因损失导致的资产池本金减少。基于企业主贷资产现有静态池的历史逾期数据，计算得出企业主贷业务的基准核销率为 2.72%。

月还款率，是度量基础资产还款进度的指标，根据静态池中每月本金还款的比率加权平均得出。根据企业主贷历史静态池数据计算得到的基准月还款率为 23.36%，企业主贷历史静态池月还款率分布如下图所示。

图表 12 · 静态池月还款率分布



注：1. 纵轴对应的为当月的月还款率；2. 横轴为月还款率对应的月份间隔
资料来源：联合资信根据企业主贷静态池信息整理

三、交易结构分析

1 现金流安排

本专项计划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) 账户设置及现金流归集

本专项计划主要涉及专项计划账户。若发生加速清偿事件或违约事件（事件定义详见附件 1），本专项计划停止循环购买，进入摊还期。循环期和摊还期的现金流归集情况如下图所示。

图表 13 · 现金流归集



注：信托财产待拨户系指原始权益人作为资金信托项下的受托人以自己的名义开立的用于发放信托贷款并归集借款人还款而为资金信托开立的专门账户。
资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

(2) 循环购买机制

循环购买安排

本专项计划设有循环购买结构，专项计划存续期分为循环期和摊还期。正常情况下，循环期为专项计划设立日（含）起至专项计划设立日起满 9 个月的对应日（如该月无对应的日期，则为该月的最后一日）止（含）之间的期间；当发生加速清偿事件或违约事件，循环期提前结束进入摊还期。摊还期为自循环期届满之日（不含）起至专项计划预期到期日（含）之间的期间。

循环期内，计划管理人从专项计划账户内的资金中预留计提资金后，可利用专项计划账户项下的剩余款项循环购买符合合格标准的基础资产。其中，计提资金系指在循环期内，计划管理人在运用专项计划账户内的资金进行循环购买新的基础资产之前，应预留的用于支付应缴税金、专项计划费用以及优先级证券预期收益的资金金额，金额上应相当于当期计提期间结束后的第一个兑付日专项计划应当兑付的应缴税金、专项计划费用以及优先级证券预期收益之和的 $1/n$ ， n 指每个预期收益核算期间所包含的计提期间的个数。具体而言，资产服务机构 2 应通过其 IT 系统筛选符合合格标准的基础资产并于每个循环购买日⁹14:00 前向计划管理人展示该次拟购买基础资产的清单。计划管理人应于循环购买日当日 15:00 之前同意/授权资产服务机构 2 进行审核，并于循环购买日当日（如该日为非工作日则为下一工作日）15:00 之前向托管人发送循环购买指令，指示托管人不晚于循环购买日当日（如该日为非工作日则为下一工作日）17:00 向原始权益人划付循环购买基础资产的价款，进行循环购买。

⁹ 循环购买日：计划管理人以专项计划资金向原始权益人循环购买基础资产之日，循环期内任一自然日均可以作为循环购买日。

循环购买价款

就每次循环购买基础资产而言，每笔基础资产的购买价款=基础资产转让日前一日 23:59 时该笔基础资产的未偿本金余额×(1+溢价率)+基础资产转让日前一日 23:59 时该笔基础资产已计未付的利息及费用。

(3) 不合格基础资产置换及赎回

在专项计划存续期间，计划管理人或资产服务机构发现不合格基础资产¹⁰时有权立即通知计划管理人、原始权益人和评级机构，原始权益人应 (a) 将出现不合格基础资产的原因（如果原始权益人知道该原因）提供给计划管理人和评级机构；并应 (b) 在收到上述通知后 3 个工作日内纠正不合格基础资产情形，如未能及时纠正该等情形或该等情形一旦出现即无法纠正的，原始权益人应按《资产买卖协议》的约定向计划管理人置换或赎回不合格基础资产。如选择置换不合格基础资产的，原始权益人应不晚于置换交割日（资产服务机构 2 于其 IT 系统内变更相应不合格基础资产/超期基础资产/灭失基础资产的权利人标记之日）将其自有的、符合合格标准的基础资产置换进入专项计划资产池，拟置换进入专项计划资产池的符合合格标准的基础资产在置换交割日的价格（以下简称“M”）应接近但不超过该日被置换的不合格基础资产的价格（以下简称“N”）。置换完成后 7 个工作日内，前述 N-M 的差额部分由原始权益人以支付等额现金方式补足至专项计划（置换价格定义详见附件 1）。如选择赎回不合格基础资产的，原始权益人应于赎回交割日（资产服务机构 2 于其 IT 系统内变更相应不合格基础资产的基础资产权利人标记之日为准）后 3 个工作日内（即赎回付款日）将待赎回资产的赎回价格总和支付至专项计划账户。不合格基础资产的赎回价格应等于赎回交割日当天原始权益人营业开始时，以下两项数额之和：(a) 赎回交割日前一日 23:59 时该笔不合格基础资产的未偿本金余额×(1+溢价率)；以及 (b) 该等不合格基础资产的未偿本金余额截至相关赎回交割日（不含该日）的全部应付未付的利息及其他应付款项（如有）。

(4) 灭失基础资产¹¹或超期基础资产¹²的置换

在专项计划存续期间，当计划管理人或资产服务机构发现灭失基础资产或超期基础资产时，有权立即通知计划管理人、原始权益人和评级机构，原始权益人应不晚于置换交割日，将其自有的、符合合格标准且置换价格满足约定的基础资产置换进入专项计划资产池；或应不晚于发现灭失基础资产或收到通知之日的下一个工作日，以其自有的、符合合格标准且置换价格满足约定的基础资产，启动对灭失基础资产的置换。

(5) 收购

出于催收、诉讼、仲裁等原因，经原始权益人申请以公允价值受让部分债权、计划管理人认可该公允价值并同意该受让请求的，原始权益人有权按照公允价值对该部分基础资产进行收购。原始权益人也可在计划管理人同意后以公允价值受让非出于催收、诉讼、仲裁等原因的债权。其中，每一笔基础资产收购的公允价值=该笔基础资产（截至基础资产收购交割日前一日 23:59 时剩余未还贷款本金+剩余应付未付利息+逾期违约金）×该笔基础资产的预测回收率，其中，预测回收率为考虑了时间价值的基础资产历史加权回收率，具体预测回收率以资产服务机构 2 届时提供的且经计划管理人认可的数据为准。收购交割日为资产服务机构 2 于其 IT 系统内变更相应基础资产的权利人标记之日，应不晚于计划管理人同意资产服务机构或其指定第三方或原始权益人提出的收购相应基础资产要求之日后的第 10 个工作日，原始权益人应于收购交割日（以资产服务机构 2 于其 IT 系统内变更基础资产权利人标记之日为准）后【7】个工作日内（即“收购付款日”）将待收购资产的收购价格总和支付至专项计划账户。

(6) 现金流分配

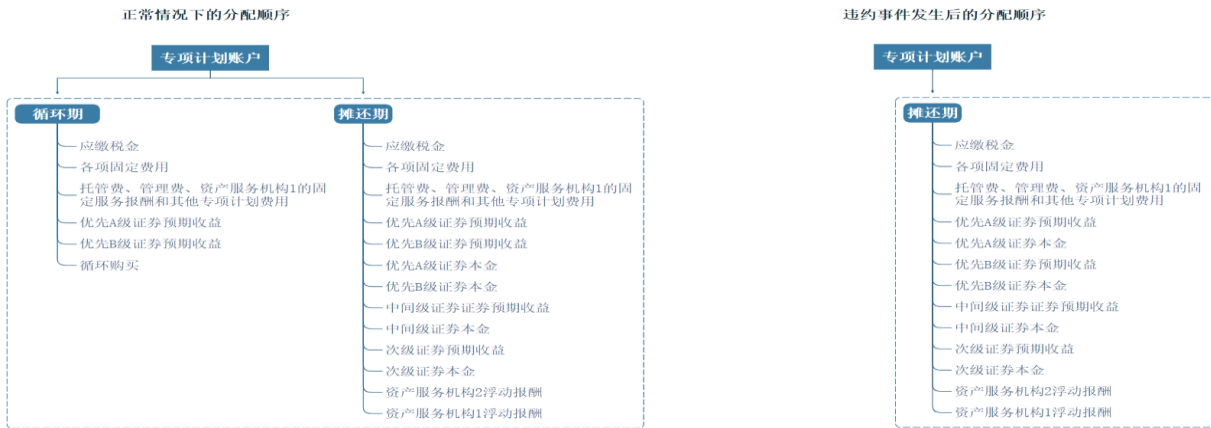
本专项计划的现金流分配安排根据违约事件进行了清晰明确的约定，具体如下图所示。

¹⁰ 不合格基础资产：在专项计划设立日或每一后续购买相关基础资产之日不符合资产保证的基础资产。

¹¹ 灭失基础资产：在专项计划首次购买或后续购买某笔基础资产后，该笔基础资产对应的信托贷款资产发生扣减或抵销等情形，导致信托贷款资产对应的未偿本金余额减少的基础资产；或资产服务机构 2IT 系统记录发生差错，该笔基础资产对应的信托贷款资产并不存在。

¹² 超期基础资产：借款人基于特定贷款合同的约定，追加选择再分期的还款方式，使得变更后的最后一期还款日晚于专项计划预期到期日的基础资产。

图表 14 · 现金流分配



资料来源：联合资信根据《标准条款》整理

2 内部增信

在本专项计划中，顺序偿付机制作为核心的内部信用提升机制，超额利差和循环购买放大效应、各项触发事件的设置均将为本专项计划项下优先级证券和中间级证券的按时足额偿付提供充足的信用支持。

(1) 顺序偿付机制

本专项计划采用顺序偿付结构实现内部增信，劣后级别的证券为较高级别的证券提供信用损失保护。具体而言，优先 A 级证券获得 17.00% 的信用支持，优先 B 级证券获得 12.00% 的信用支持，中间级证券获得 5.00% 的信用支持。

(2) 超额利差和循环购买放大效应

根据历史数据测算的企业主贷静态池内部收益率为 16.88%，本专项计划为溢价购买，根据模拟池对应的企业主贷静态池剩余期限分布及各期限溢价率上限计算的循环购买加权平均溢价率上限为 1.61%，联合资信将该加权平均溢价率上限作为测算基准，对本专项计划涉及的静态池内部收益率进行本金还款和利息偿还分布的调整，综合考虑专项计划综合费率以及优先级证券和中间级证券的预期发行利率¹³后，企业主贷资产仍可对本专项计划形成较高的超额利差，为优先级证券和中间级证券的足额兑付提供了重要信用支持。此外，随着循环购买的进行，基础资产回收款的滚动投放将带来一定程度的资金规模放大，从而提高现金流对优先级证券和中间级证券本息偿付的保障。

(3) 触发事件

本专项计划设置了预警事件（定义详见附件 1）、加速清偿事件、违约事件和权利完善事件等相关触发机制。

若触发预警事件，计划管理人应在预警事件发生后指令资产服务机构排查原因并做出说明，同时采取应对措施，以缓解闲置资金持续偏高或基础资产不良率提高的风险。

若发生加速清偿事件或违约事件，本专项计划将停止循环购买进入摊还期，此外，发生违约事件后，优先级证券的分配顺序将调整为优先偿还优先 A 级证券的本息，再偿还优先 B 级证券的本息，进一步保障了优先 A 级证券的偿付。

若触发权利完善事件，资产服务机构应根据约定于触发后 7 个工作日内通知全部/相关基础资产的借款人，原始权益人在相关特定贷款合同项下的相关债权已根据专项计划文件转让给计划管理人，借款人应将其应支付的款项支付至计划管理人指定的账户。若资产服务机构怠于或未能按时通知全部/相关基础资产的借款人的，视为其不可撤销地授权计划管理人代为通知。

触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

四、压力测试

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池同类资产的历史表现和交易文件条款的约定，构建现金流流入和支付模型，通过一系列不同情景的压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

¹³ 优先级证券和中间级证券的预期发行利率由计划管理人提供，详见图表 15。

1 模型参数

在现金流入端，根据企业主贷资产历史信用表现分析，联合资信得到收益率、核销率、月还款率三个量化指标的基准参数，并假设入池资产的表现与基础资产历史信用表现趋同，以预测资产池未来的现金流表现。此外，本专项计划还设有循环购买机制，循环期内按日循环购买符合合格标准的基础资产。联合资信根据动态池中每月新增符合入池标准的基础资产与每月到账本息的比率计算购买率指标，用于衡量循环购买效率。由于入池资产所涉贷款业务发展较快，各月新增放款金额与每月到账本息的比率平均值在 1 倍以上，因此，对购买率指标，根据该贷款资产的历史动态池数据表现，设定基准购买率为 100.00%。

在现金流支付端，联合资信依据交易文件中的现金流支付机制、触发机制等条款，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、优先级证券和中间级证券预期发行利率和偿付频率、专项计划税率、费率等各项支出参数。

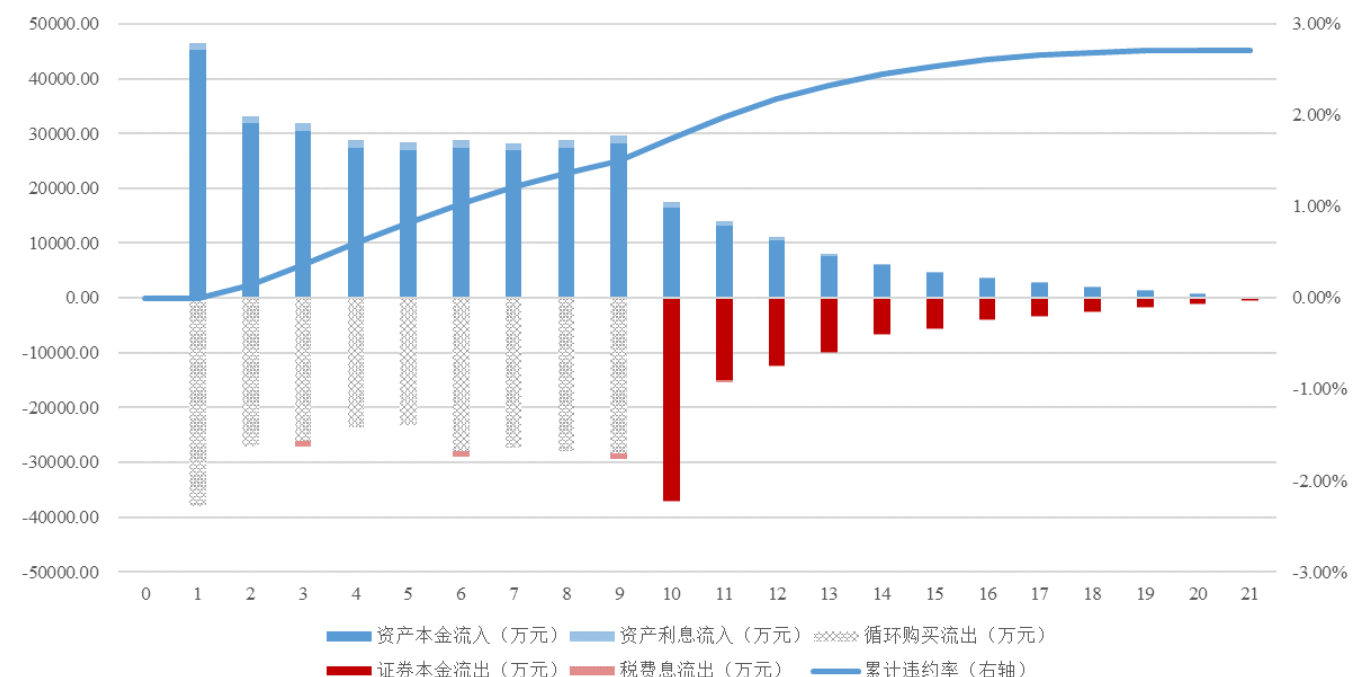
现金流模型基准参数及基准情景下的现金流入和流出如图表 15 至图表 16 所示。

图表 15 · 现金流模型基准参数

现金流入相关参数	数值
收益率	16.88%
核销率	2.72%
月还款率	23.36%
购买率	100.00%
循环期（月）	9
加权平均溢价率上限	1.61%
现金支付相关参数	数值
证券/资产占比	83.00%:5.00%:7.00%:5.00%
税率	3.26%
优先 A 级证券预期发行利率	2.05%
优先 B 级证券预期发行利率	2.15%
中间级证券预期发行利率	3.40%
费率合计	0.05%/年管理费；0.02%/年信托固定服务报酬；0.005%/年托管费

资料来源：联合资信整理

图表 16 · 基准情景下现金流情况



资料来源：联合资信整理

2 压力测试标准

上述现金流预测为一般情况下资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到一定级别，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，优先级证券和中间级证券及时、足额偿付的能力。

(1) 现金流流入端加压标准

在现金流流入端，压力情景的设置主要包括压力强度和施压速度两方面：前者通过对基准情景施加折损率/压力乘数实现，目标信用等级越高，压力强度越大，对应的折损率/压力乘数越大；后者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。

联合资信对于收益率、核销率、月还款率和购买率四个量化指标按照目标评级 AAA_{sf}、AA⁺_{sf}、BBB⁺_{sf} 和 BBB_{sf} 情景下的压力标准进行加压考量。其中收益率、月还款率和购买率采用对基准情景下参数施加折损率的方法来进行压力测试，核销率采用对基准情景下参数施加压力乘数的方法来进行压力测试。核销率、收益率设置过渡时间，即从专项计划成立到指定月份逐步达到最终压力参数，月还款率与购买率不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间设置为 4 个月，目标评级 AA⁺_{sf}、BBB⁺_{sf} 和 BBB_{sf} 的过渡时间设置为 6 个月。

压力调整系数方面。本专项计划的原始权益人及资产服务机构拥有较为完善的风险控制体系，以及较丰富的资产服务经验，对入池贷款质量控制和本专项计划后续管理有很好的保障作用。同时，企业主贷资产历史数据较为充足，稳定性较高。因此，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。

现金流流入端参数结果如下表所示。

图表 17 · 目标评级压力情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	收益率				核销率			
	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	BBB ⁺ _{sf}	BBB _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	BBB ⁺ _{sf}	BBB _{sf}
基准参数 (%)	16.88				2.72			
加压过渡时间 (月)	4	6	6	6	4	6	6	6
目标级别折损率/加压标准 (%/倍)	45.00	33.00	13.00	10.00	5.50	4.30	2.30	2.00
压力调整系数	1.00							
最终压力参数 (%)	9.29	11.31	14.69	15.19	14.94	11.68	6.25	5.43
参数名称	月还款率				购买率			
	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	BBB ⁺ _{sf}	BBB _{sf}	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}	BBB ⁺ _{sf}	BBB _{sf}
基准参数 (%)	23.36				100.00			
加压过渡时间 (月)	0	0	0	0	0	0	0	0
目标级别折损率/加压标准 (%)	50.00	38.00	18.00	15.00	45.00	33.00	13.00	10.00
压力调整系数	1.00							
最终压力参数 (%)	11.68	14.48	19.15	19.85	55.00	67.00	87.00	90.00

(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。其中，由于优先级证券和中间级证券的发行利率尚未确定，联合资信在优先级证券和中间级证券的预期发行利率基础上加压 50bps。

图表 18 · 现金流支付端压力参数设置

参数名称	压力参数设置
优先 A 级证券预期发行利率	2.55% (2.05%+50bps)
优先 B 级证券预期发行利率	2.65% (2.15%+50bps)
中间级证券预期发行利率	3.90% (3.40%+50bps)

注：预期发行利率由计划管理人提供

总体看，联合资信根据优先 A 级证券、优先 B 级证券和中间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，通过判断各档优先级证券和中间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

目标评级 AAA_{sf} 情景下压力测试结果

参考上述最大压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到在目标分层的目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果，具体如下表所示。

图表 19 • 目标评级 AAA_{sf} 情景下压力测试结果

现金流入	金额（万元）	现金流出	应付金额（万元）	实付金额（万元）
回收款利息	8954.80	税费	1275.08	1275.08
		优先 A 级证券利息	1359.61	1359.61
		优先 B 级证券利息	168.37	161.00
		中间级证券利息	228.87	--
		循环购买支出	--	75260.96
回收款本金	153824.25	优先 A 级证券本金	83000.00	83000.00
		优先 B 级证券本金	5000.00	1722.39
		中间级证券本金	7000.00	--
		次级证券收益	5000.00	--
流入合计	162779.04	流出合计	103031.93	162779.04

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果可以看出，优先 A 级证券可在预期到期日偿还所有本息，同时资产支持专项计划账户中尚余 1751.29 万元可用于兑付优先 B 级证券本息及相应税费，从而对优先 A 级证券本金形成 2.11% 的安全距离¹⁴；而优先 B 级证券本金在预期到期日不能得到足额偿还，且中间级证券无法兑付。因此，优先 A 级证券能通过目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试，而优先 B 级证券和中间级证券无法通过。

目标评级 AA⁺_{sf} 情景下压力测试结果

图表 20 • 目标评级 AA⁺_{sf} 情景下压力测试结果

现金流入	金额（万元）	现金流出	应付金额（万元）	实付金额（万元）
回收款利息	10267.62	税费	1383.07	1383.07
		优先 A 级证券利息	1358.03	1358.03
		优先 B 级证券利息	141.16	141.16
		中间级证券利息	261.69	224.49
		循环购买支出	--	93992.53
回收款本金	176123.70	优先 A 级证券本金	83000.00	83000.00
		优先 B 级证券本金	5000.00	5000.00
		中间级证券本金	7000.00	1292.04
		次级证券收益	5000.00	--
流入合计	186391.32	流出合计	103143.95	186391.32

¹⁴ 优先 A 级证券的安全距离=优先 A 级证券本息支付完毕后剩余的现金/优先 A 级证券发行规模。其中，尚余的 1751.29 万元中，1722.39 万元用于兑付优先 B 级证券本金，其余资金用于支付优先 B 级证券利息及相关税费。

从目标评级 AA⁺_{sf}情景下的压力测试结果可以看出, 优先 B 级证券可在预期到期日偿还完所有本息, 同时资产支持专项计划账户中尚余 1520.85 万元可用于中间级证券本息及相应税费, 从而对优先 B 级证券本金形成 1.73% 的安全距离¹⁵。因此, 优先 B 级证券能够通过目标评级为 AA⁺_{sf}情景下的压力测试, 而中间级证券无法通过。

目标评级 BBB⁺_{sf}情景下压力测试结果

图表 21 • 目标评级 BBB⁺_{sf}情景下压力测试结果

现金流入	金额 (万元)	现金流出	应付金额 (万元)	实付金额 (万元)
回收款利息	11556.50	税费	1483.63	1483.63
		优先 A 级证券利息	1368.01	1368.01
		优先 B 级证券利息	131.61	131.61
		中间级证券利息	188.40	187.49
		循环购买支出	--	130234.86
回收款本金	216574.14	优先 A 级证券本金	83000.00	83000.00
		优先 B 级证券本金	5000.00	5000.00
		中间级证券本金	7000.00	6725.04
		次级证券收益	5000.00	--
流入合计	228130.64	流出合计	103171.65	228130.64

从目标评级 BBB⁺_{sf}情景下的压力测试结果可以看出, 中间级证券在预期到期日无法偿还完所有本息, 剩余未偿本金为 274.96 万元。因此, 中间级证券无法通过目标评级为 BBB⁺_{sf}情景下的压力测试。

目标评级 BBB_{sf}情景下压力测试结果

图表 22 • 目标评级 BBB_{sf}情景下压力测试结果

现金流入	金额 (万元)	现金流出	应付金额 (万元)	实付金额 (万元)
回收款利息	11777.42	税费	1501.35	1501.35
		优先 A 级证券利息	1369.13	1369.13
		优先 B 级证券利息	131.05	131.05
		中间级证券利息	177.97	177.97
		循环购买支出	--	136496.35
回收款本金	223683.16	优先 A 级证券本金	83000.00	83000.00
		优先 B 级证券本金	5000.00	5000.00
		中间级证券本金	7000.00	7000.00
		次级证券收益	5000.00	784.73
流入合计	235460.57	流出合计	103179.49	235460.57

从目标评级 BBB_{sf}情景下的压力测试结果可以看出, 中间级证券可在预期到期日偿还完所有本息, 同时资产支持专项计划账户中尚余 786.63 万元可用于次级证券本息及相应税费, 从而对中间级证券本金形成 0.83% 的安全距离¹⁶。因此, 中间级证券能够通过目标评级为 BBB_{sf}情景下的压力测试。

综上所述, 量化测算结果显示, “京东科技尚赢 2 号 4 期资产支持专项计划” 项下的优先 A 级证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}; 优先 B 级证券的量化模型指示信用等级为 AA⁺_{sf}, 中间级证券的量化模型指示信用等级为 BBB_{sf}。

¹⁵ 优先 B 级证券的安全距离=优先 B 级证券本息支付完毕后剩余的现金/(优先 A 级证券发行规模+优先 B 级证券发行规模), 尚余的 1520.85 万元中, 224.49 万元用于兑付中间级证券的利息, 1292.04 万元用于兑付中间级证券的本金, 其余资金用于支付相关税费。

¹⁶ 中间级证券的安全距离=中间级证券本息支付完毕后剩余的现金/(优先级证券发行规模+中间级证券发行规模)

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

北京世辉律师事务所为本专项计划出具的法律意见书显示，本专项计划的设立符合各项法律法规；基础资产的转让安排合法、有效；转让的基础资产与原始权益人形成了有效的破产风险隔离。各主要参与方均具有参与资产支持专项计划的相应法律资格；专项计划文件关于循环购买安排合法、有效；专项计划的信用增级方式符合相关法律法规规定。

北京世辉律师事务所出具的法律意见书显示：中信建投具备担任专项计划的计划管理人的主体资格、业务资质及相应授权审批；中国光大银行股份有限公司重庆分行具备担任专项计划的托管人的主体资格、业务资质及相应授权审批；外贸信托具备担任专项计划原始权益人及资产服务机构 1 的主体资格、业务资质及相应授权审批；金泰卓能具备担任专项计划资产服务机构 2 的主体资格；相关方拟签署或已签署的专项计划文件的内容不违反法律、行政法规的强制性规定，一经相关当事人签署及交付即对签署方具有法律约束力；模拟资产池抽样方法合理、抽样笔数充分，抽样贷款资产真实、合法，权利归属明确，无权利限制情形；《资产买卖协议》的内容不违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效；《资产买卖协议》一经原始权益人与计划管理人签署，计划管理人向原始权益人支付相关基础资产购买价款且资产服务机构于其 IT 系统内完成变更相应基础资产的权利人标记时，基础资产的转让即发生法律效力，基础资产的转让不存在当事人约定及法律规定限制或者禁止转让的情形，合法有效；专项计划根据《资产买卖协议》取得基础资产的所有权不存在法律障碍，且交易对价公允；基础资产的转让通知及转让登记安排未违反法律、行政法规的强制性规定，合法有效；在《资产买卖协议》及其他相关协议得到适当履行后，专项计划将合法拥有基础资产的所有权；基础资产与原始权益人形成了有效的破产风险隔离；专项计划的循环购买安排合法有效；专项计划的信用增级安排合法有效；业务参与人开展企业主贷业务合法、合规。

2 交易结构风险分析

本专项计划主要面临混同风险、抵销风险、流动性风险、循环购买风险和再投资风险。各项风险在本专项计划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

若原始权益人财务或者信用状况恶化，丧失清偿能力甚至破产，资产的回收款可能和原始权益人其他资金混同，从而给本专项计划的本息兑付造成损失。

本专项计划约定，原始权益人应在不晚于收到基础资产回收款的第 3 个工作日将回收款划转至专项计划账户，资产回收款在信托财产待拨户中停留时间不超过 3 个工作日，停留时间很短。此外，若触发权利完善事件，资产服务机构应根据约定通知全部相关基础资产的借款人，原始权益人在相关特定贷款合同项下的相关债权已根据专项计划文件转让给计划管理人，借款人应将其支付的款项支付至计划管理人指定的账户。若资产服务机构怠于执行，视为其不可撤销地授权计划管理人代为通知。总体看，本专项计划发生资金混同的风险很小。

（2）抵销风险

抵销风险是指借款人依据法律行使可抵销债务权利，从而使贷款回收出现风险。

按照合格标准约定，除法定抵销权外，借款人在特定贷款合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利。若基础资产不满足前述合格标准的要求，将被认定为不合格基础资产，原始权益人应按交易文件的约定向计划管理人置换或赎回不合格基础资产，不合格基础资产的置换和赎回不晚于计划管理人提出置换或赎回要求之日后的第 10 个工作日。此外，专项计划存续期间，若一笔基础资产在其对应的初始起算日、循环购买日或置换起算日后，该笔基础资产对应的信托贷款资产出现扣减或抵销的情况，导致信托贷款资产对应的未偿本金余额减少的，该笔基础资产将被认定为灭失基础资产并会被置换。因此，本专项计划因借款人实施抵销债务权利产生抵销风险进而影响优先级证券本息兑付的可能性很低。

（3）流动性风险

本专项计划存续期内，若在兑付日专项计划账户中可供分配的资金不足以足额分配当期应付的优先级证券或中间级证券预期收益、本金及各项相关费用时，将引发流动性风险。

针对这一风险，在循环期内，交易文件约定借款人将回收款依次按照本专项计划应付的税费、应兑付投资者的收益计提至专项计划账户内后，再将剩余款项用于循环购买。上述安排在一定程度上缓解了本专项计划的流动性风险。在摊还期内，本专项计划优

先级证券采用半月付息、半月过手摊还本金的分配方式；考虑到基础资产分散度极高，且还款相对均匀，资产池现金流入与优先级证券和中间级证券本息兑付时间较为匹配，本专项计划的流动性风险较小。

（4）循环购买风险

本专项计划设有循环购买结构，在循环期内可能出现计划管理人长期无法找到符合合格标准的贷款债权，导致资金沉淀时间过长，从而降低基础资产收益率，使得难以实现底层资产预期收益。同时，在循环期内，如果循环购买的资产质量下降带来违约率上升，将会影响本专项计划现金流的偿付。

针对这一风险，本专项计划约定计划管理人可以根据交易文件的约定从专项计划账户内的资金中预留计提资金后，用专项计划账户项下的剩余款项循环购买符合合格标准的贷款资产，一定程度上保障了后续循环购买入池的基础资产的质量。在专项计划的循环期内，一旦由于基础资产不良率连续 5 个工作日达到 4.20% 从而触发预警事件，则本专项计划进入预警期，计划管理人应指令资产服务机构排查原因并做出说明，同时采取应对措施；一旦基础资产不良率连续 5 个工作日达到 4.50% 从而触发加速清偿事件，本专项计划将停止循环购买进入摊还期，此项安排一定程度上缓释了循环购买资产质量下降的风险。

在专项计划的循环期内，当专项计划账户中闲置资金（包括除计提资金以外用于合格投资的资金）之和连续 50 个工作日高于专项计划募集资金的 15.00%（含）时，将触发预警事件，专项计划进入预警期，计划管理人应指令资产服务机构排查原因并做出说明，同时采取应对措施；若闲置资金继续沉淀至连续 60 个工作日高于专项计划募集资金的 15.00%（含）时，则会触发加速清偿事件，专项计划进入摊还期。此项安排一定程度上缓释了由于循环购买导致资金沉淀时间过长，从而降低基础资产收益率的风险。

总体看，本专项计划针对循环购买制定了基础资产合格标准，同时设置了相应的触发机制，相关安排对缓释该风险具有积极作用。

（5）再投资风险

专项计划存续期间，在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资，这将使专项计划资产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本专项计划制定了较为严格的合格投资标准：计划管理人可以将专项计划账户中的全部或部分资金以银行存款或货币市场基金（包括通过货币基金代销平台购买由管理人关联方设立的货币市场基金）的方式投资。托管人根据计划管理人的划款指令调拨资金。合格投资中相当于当期分配或支付到期应付之款项所需的部分应于专项计划账户中的资金根据专项计划文件的约定进行现金流分配或相关费用支付之前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。较为严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3 参与机构履职能力分析

（1）资金信托受托人/原始权益人/资产服务机构 1

本专项计划的资金信托受托人/资产服务机构 1/原始权益人为外贸信托。外贸信托于 1987 年 9 月 30 日经中国人民银行批准在北京成立，于同年 12 月 18 日正式开业。前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司。截至 2025 年 9 月底，外贸信托注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，股东中化资本有限公司持股 97.26%，中化集团财务有限责任公司持股 2.74%。外贸信托实际控制人及最终受益人均为中国中化控股有限责任公司。

截至 2024 年底，外贸信托母公司口径资产总额为 163.26 亿元，所有者权益为 154.42 亿元；2024 年，母公司口径下，外贸信托实现营业收入为 17.35 亿元，实现净利润为 6.43 亿元。信托资产管理方面，截至 2024 年底，外贸信托的信托资产管理规模为 21543.17 亿元；其中，集合信托资产管理规模为 17738.18 亿元，单一信托资产管理规模为 1739.39 亿元，财产权信托资产管理规模为 2065.60 亿元；主动管理型信托资产规模为 19493.00 亿元，被动管理型信托业务规模为 2050.17 亿元。

截至 2025 年 9 月底，外贸信托母公司口径资产总额为 168.31 亿元，所有者权益为 161.28 亿元。2025 年 1—9 月，外贸信托母公司口径实现营业收入 16.57 亿元，实现净利润 6.91 亿元。

内部控制方面，外贸信托建立一套以公司治理、战略管理、业务管理及职能管理为核心的较为完善的内部控制制度和操作流程，形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部牵制机制，并通过持续的内控理念宣贯及专项管理优化，提升内部控制的全面性和有效性。风险管理方面，外贸信托构建了以前中后台“三道防线”为基础，包含风险治理架构及各大类风险管理策略在内的全面风险管理体系。

总体看，外贸信托业务情况稳定，且拥有较为完善的内部控制体系和风险管理体系，能够较好地履行其相应的职能。

（2）资产服务机构 2

本专项计划的资产服务机构 2 为金泰卓能。

金泰卓能成立于 2015 年 9 月，为北京正东金控信息服务有限公司（以下简称“正东金控”）的全资子公司，正东金控为京东科技的全资子公司。金泰卓能、正东金控及京东科技的实际控制人均为刘强东。截至 2025 年 6 月底，金泰卓能注册资本和实缴资本均为 53923.35 万元。金泰卓能定位为向金融机构和互联网金融平台输出联合贷/助贷技术服务、供应链金融资产运营服务、贷后管理服务、市场推广服务等科技服务公司，并继续负责京东科技企业金融类业务的日常管理工作。

截至 2024 年底，金泰卓能资产总额为 62.38 亿元，负债总额为 56.73 亿元，所有者权益为 5.64 亿元；2024 年，金泰卓能实现营业收入 0.55 亿元，实现净利润 0.11 亿元。

截至 2025 年 9 月底，金泰卓能资产总额为 67.21 亿元，负债总额为 61.36 亿元，所有者权益为 5.85 亿元；2025 年 1—9 月，金泰卓能实现营业收入 0.15 亿元，实现净利润 0.20 亿元。

风险控制体系建设方面，凭借母公司京东科技在互联网金融方面丰富的业务经验及数据和技术的积累，金泰卓能构建了较为完善、全流程的风控体系。金泰卓能的风控体系以数据驱动为核心理念，根据京东科技体系内信贷授信类业务的实践积累，不断积累经验。在此基础上，金泰卓能分别从数据、模型、策略、系统角度构建了风险体系，实现了决策的可持续化、决策的智能化、决策的自动化，在操作流程方面实现了全自动线上授信的审批制度。京东科技体系内的授信模型的主要算法包括随机森林、lasso 回归、GBDT、SVM、LDA、贝叶斯网络、RBM 等，最终模型综合稳定性和泛化能力较强，覆盖互联网长尾客群，在实践中表现良好。

总体看，金泰卓能作为京东科技体系内企业金融类业务的运营实体，构建了完善的风控体系，风控能力强，具备其作为本专项计划的资产服务机构 2 的履职能力。

（3）计划管理人

本专项计划的计划管理人为中信建投。

中信建投是经中国证监会批准设立的大型国有综合证券公司，成立于 2005 年 11 月 2 日，注册地为北京。2016 年 12 月 9 日及 2018 年 6 月 20 日，中信建投分别在香港联交所和上海证券交易所正式挂牌交易。截至 2025 年底，中信建投注册资本为 77.57 亿元。

截至 2025 年底，中信建投总资产为 6768.16 亿元，负债总额为 5576.65 亿元，归属于母公司股东的权益为 1191.02 亿元；2025 年，中信建投实现营业收入 233.22 亿元，实现利润总额 117.37 亿元。2025 年，中信建投资产管理业务板块实现营业收入为 14.28 亿元，同比增长 13.75%。

在管理上，中信建投建立了完善的操作流程、内控机制、风险控制制度和风险指标系统，由独立于公司业务经营的风险管理部门和稽核审计部门，对客户资产管理的全过程和公司经纪、自营、投资银行、委托资产管理等业务实施集中监控，实现一线监控与集中监控、现场稽核与非现场稽核有机结合的风险管理体系。同时，为防范内幕交易，管理利益冲突，隔离和控制公司内部敏感信息的不当流动，还制定了信息隔离管理制度和公平交易制度，从而可以稳健地开展证券资产管理业务，有效、积极地防范和化解风险，严格投资运作程序。

总体看，中信建投资产管理经验较丰富，同时具有较完善的风控机制与措施，具备相应的履职能力。

（4）托管人

本专项计划托管人为中国光大银行股份有限公司重庆分行。

中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）成立于 1992 年 8 月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，于 2010 年 8 月在上海证券交易所挂牌上市、2013 年 12 月在香港联合交易所挂牌上市。截至 2025 年底，光大银行股本总额为 590.86 亿元，中国光大集团股份公司为光大银行控股股东。

截至 2025 年底，光大银行资产总额为 71653.19 亿元，负债总额为 65578.77 亿元。截至 2025 年底，光大银行不良贷款率为 1.27%，拨备覆盖率为 174.14%，资本充足率为 13.71%，一级资本充足率为 11.75%，核心一级资本充足率为 9.69%。2025 年，光大银行实现营业收入 1263.11 亿元，实现净利润 391.41 亿元。

信用风险管理方面，光大银行完善统一授信管理，加强并表层面限额管控和数据治理；继续加强贷款集中度管理，建立大额授信客户分级监测机制；加强表外业务风险管理，完善表外业务管理架构和风险管理体系，进一步规范合作机构管理；加强行业研

究，研究成果转化成效显著；运用大数据、人工智能升级传统风险控制技术，推进风险管理数字化转型。严格进行资产分类，动态客观反映风险状况；坚持审慎稳健的拨备政策，严格按照新金融工具会计准则进行减值测算和拨备计提；完善资产质量全流程管理机制，加强组合监测和大额授信客户穿透式风险监测，强化重点领域风险防范；加大不良贷款处置力度、拓宽处置渠道。

光大银行财务状况良好，风险管理架构完善，具备相应的履职能力。

综上所述，结合对本专项计划的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析，联合资信认为无需在量化模型指示的信用等级基础上做额外的定性调整。

六、评级结论

联合资信通过对本专项计划所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试以及量化模型外的调整因素等的综合考量，确定“京东科技尚赢 2 号 4 期资产支持专项计划”项下各优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}，中间级资产支持证券的信用等级为 BBB_{sf}，次级资产支持证券未予评级。

上述优先 A 级资产支持证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于清算到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低；优先 B 级资产支持证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于清算到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约概率很低。中间级资产支持证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于清算到期日或之前获得足额偿付的能力一般，违约概率一般。

附件 1 本专项计划相关定义

一、兑付日/R 日

就专项计划每次向资产支持证券持有人进行分配而言，系指登记托管机构向资产支持证券持有人实际兑付其分配款项之日（如该日为非工作日，则以该日的前一个工作日为准，下同），循环期内，兑付日为专项计划设立日起每满 3 个月的对应日（如该月无对应的日期，则为该月的最后一日，下同）及循环期届满日；摊还期内，兑付日为专项计划设立日在每个月的对应日（以下简称整月兑付日）以及各档资产支持证券的预期到期日，另外，在循环期届满日至第一个整月兑付日之间以及两个相邻的整月兑付日之间，专项计划设立日后第十五个自然日在该期间的对应日也应为兑付日（以下合称半月兑付日）。若资产服务机构 2 或其指定第三方或原始权益人根据标准条款收购约定对全部符合条件基础资产进行收购时，应重新确定兑付日（不影响此前已发生并经过的兑付日），此等情况下应以收购付款日后第【8】个工作日为重新确定后的兑付日。为免疑义，专项计划存续期内最后一个兑付日不应晚于专项计划预期到期日。特别地，如按照前述规则确定的半月兑付日与前后相邻的兑付日之间间隔不足【8】个工作日的，则该半月兑付日不作为兑付日。

二、合格标准

合格标准系指就资产池而言，借款人数量不少于 1000 人，同一借款人的未偿本金余额不超过资产池在专项计划设立日的全部未偿本金余额金额的 0.50%；就每一笔基础资产而言，系指计划管理人购买（为免歧义，因已购入基础资产被置换而加入资产池的基础资产视同为在置换之时购买，下同）基础资产的买卖交割之时应满足的如下标准或条件，具体为：

1. 原始权益人合法拥有基础资产，且基础资产上未设定抵押权、质权或任何第三方的其他有效的权利主张；
2. 基础资产系原始权益人单独发放或合法受让贷款形成的企业主贷资产或联合其他具有合法贷款发放资质的主体按特定比例分别出资发放贷款形成的企业主贷资产。为避免疑义，如为联合发放贷款情形，则基础资产仅限于原始权益人合法拥有的部分且该笔联合贷款的合作方出资比例不违反法律法规；
3. 基础资产系企业主贷资产，企业主贷资产贷款用途为用于日常经营，不能用于个人购买住房、偿还住房抵押贷款、进行证券投资或用于股本权益投资、不得用于期货等投机经营或从事其他违法、违规交易以及法律法规、规范性文件和国家政策禁止或限制的领域和用途；
4. 基础资产项下特定贷款合同中约定的贷款资金用途符合法律法规的要求以及国家政策、行业监管政策的规定，基础资产不涉及医美贷、教育贷资产，且不涉及校园贷、首付贷等不符合法律法规、国家政策规定的资产；
5. 原始权益人及资产服务机构均未向借款人收取手续费等除本金、利息、罚息、违约金等特定贷款合同明确约定之外的其他费用，且不存在预先从本金中扣除借款利息的情形；
6. 基础资产可以进行合法有效的转让，且无需取得借款人或其他主体的同意；
7. 基础资产对应的全部特定贷款合同适用法律为中国法律且在中国法律项下均合法有效；
8. 基础资产对应贷款的年化利率已在网站、移动端应用程序等营销渠道中以明显的方式向借款人展示，并在签订贷款合同时载明；
9. 原始权益人已经遵守并履行了基础资产所对应的任一份特定贷款合同项下的义务；
10. 特定贷款合同项下贷款均已发放完毕，且同一特定贷款合同项下的贷款的未偿款项（包括但不限于未偿本金、利息、罚息、违约金、损害赔偿金及其他应付款项）全部入池；
11. 借款人在申请借款时为持中国居民身份证的具有完全民事行为能力的自然人，申请借款时的年龄在 18 周岁至 65 周岁之间；
12. 特定贷款合同项下的综合年化费率符合法律规定的金融借贷利率要求，且综合年化费率不超过 24%；
13. 借款人已经完全、适当地履行了特定贷款合同项下已到期的义务，基础资产未处于逾期状态；基础资产中借款人历史逾期次数未超过 3 次，累计逾期天数未超过 30 天，且基础资产不存在展期情形；
14. 借款人在基础资产项下不存在尚未结清的不良贷款及其他违约情形；
15. 除法定抵销权外，借款人在特定贷款合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；
16. 同一借款人在信托贷款基础资产项下的未偿本金余额不高于人民币 100 万元；
17. 特定贷款合同约定的贷款到期日不晚于专项计划预期到期日；
18. 基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；
19. 基础资产不涉及《资产证券化基础资产负面清单》情形，不存在违反地方政府性债务管理相关规定的情形。

三、加速清偿事件

加速清偿事件区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

1. 自动生效的加速清偿事件

- (1) 原始权益人、资产服务机构1或者资产服务机构2发生任何丧失清偿能力事件；
- (2) 根据专项计划文件的约定，需要更换计划管理人或托管人，且在90个自然日内仍无法找到合格的继任或后备机构；
- (3) 资产服务机构1或资产服务机构2发生任何资产服务机构解任事件，且在90个自然日内仍无法找到合格的继任机构。

2. 需经宣布生效的加速清偿事件

(4) 在专项计划的循环期内，专项计划账户中闲置资金（包括除计提资金以外用于合格投资的资金）之和连续 60 个工作日高于专项计划募集资金的 15%（含）；

(5) 在专项计划的循环期内，基础资产不良率连续 5 个工作日达到 4.5%；

(6) 在专项计划存续期间内，全部基础资产加权平均日利率低于 0.02%；其中，加权平均日利率=∑（每一笔贷款的日利率×该笔基础资产未偿本金余额）÷∑基础资产未偿本金余额；

(7) 除标准条款另有约定外，原始权益人或资产服务机构未能履行或遵守其在专项计划文件项下的任何主要义务，并且计划管理人合理地认为该等行为无法补救或在计划管理人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；

(8) 原始权益人在专项计划文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；

(9) 发生对原始权益人、资产服务机构、计划管理人或者基础资产有重大不利影响的事件；

(10) 专项计划文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

发生以上（1）项至（3）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（4）项至（10）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，计划管理人应通知所有的资产支持证券持有人并召集资产支持证券持有人会议。资产支持证券持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，计划管理人应向资产支持证券持有人、托管人、登记托管机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生，宣布之日应视为该等加速清偿事件的发生之日。资产支持证券持有人会议可以决议不宣布发生加速清偿事件。

四、权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件：

1. 发生资产服务机构解任事件；
2. 借款人未履行其在特定贷款合同项下的任何义务，资产服务机构 2 合理认为须针对其提起法律诉讼或仲裁；
3. 计划管理人认为需要通知全部或部分基础资产对应借款人的其他情形。

五、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

1. 在任一初始核算日，专项计划资金不足以支付优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持证券当期应付的预期收益；
2. 在优先 A 级资产支持证券、优先 B 级资产支持证券和中间级资产支持证券的预期到期日对应的初始核算日，经核算优先 A 级证券、优先 B 级证券和中间级证券当期应付的本金及预期收益无法获得足额分配。

六、预警事件

预警事件系指以下任一事件：

1. 在专项计划的循环期内，专项计划账户中闲置资金（包括除计提资金以外用于合格投资的资金）之和连续 50 个工作日高于专项计划募集资金的 15%（含）；
2. 在专项计划的循环期内，基础资产不良率连续 5 个工作日达到 4.2%；
3. 在专项计划存续期间内，全部基础资产加权平均日利率低于 0.03%。

发生以上 1. 项至 3. 项所列的任何预警事件时，专项计划进入预警期，计划管理人应指令资产服务机构排查原因并作出说明，同时采取应对措施，以上 1. 项至 3. 项所列情形全部消除时，预警期解除。

七、溢价率

溢价率系指将基础资产的未偿本金余额进行折算的比率。每笔基础资产的溢价率根据该笔基础资产在专项计划设立日（适用于首次购买的基础资产，含该日）或其被纳入资产池的对应循环购买日（适用于循环购买的基础资产，含该日）或不合格基础资产/超期基础资产/灭失基础资产置换之日（适用于置换交割日通过置换入池的基础资产和被置换的不合格基础资产/超期基础资产/灭失基础资产，含该日）或不合格基础资产赎回之日（适用于赎回交割日被赎回的不合格基础资产，含该日）时的剩余还款期数确定。溢价率按照基础资产的剩余还款期数由原始权益人在以下溢价率上限范围内选择适用。

剩余期数（期）	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	12 期以上
溢价率上限（%）	0.18	0.39	0.60	0.77	0.98	1.19	1.40	1.61	1.82	2.04	2.25	2.54	2.85

若专项计划成立后或存续期间，计划管理人与原始权益人中任何一方对溢价率上限提出异议的，则溢价率上限届时可由双方协商进行调整，后续计划管理人与原始权益人以调整后的溢价率上限确定基础资产的购买价款。

八、专项计划终止日

专项计划终止日系指以下任一事件发生之日：

1. 专项计划预期到期日届至；
2. 专项计划全部基础资产均已变现（含资产服务机构 2 或其指定第三方或原始权益人根据标准条款收购约定对全部符合条件基础资产进行收购的情形）；
3. 发生不可抗力事件导致专项计划不能存续；
4. 专项计划被法院或仲裁机构依法撤销、被认定为无效或被裁决终止；
5. 由于法律或法规的修改或变更导致继续进行专项计划将成为不合法；
6. 专项计划设立日未按照《资产买卖协议》的约定完成基础资产转让交割；
7. 资产支持证券的本金及收益分配完毕的；
8. 专项计划目的已实现或无法实现；
9. 其他导致专项计划提前终止的情形。

九、回收款转付日

回收款转付日系指原始权益人/资产服务机构 1 将信托财产待拨户内收到的每笔基础资产回收款按照标准条款的约定划入专项计划账户之日，应不晚于信托财产待拨户收到每笔基础资产回收款之日起的第 3 个工作日（除非由于原始权益人/资产服务机构 1 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转付，而经计划管理人同意回收款转付日顺延）。其中，首个回收款转付日应不晚于专项计划设立日当日起的第 3 个工作日。

十、置换价格

置换价格就置换不合格基础资产/超期基础资产/灭失基础资产而言，系指原始权益人根据《资产买卖协议》的约定置换不合格基础资产/超期基础资产/灭失基础资产的价格。拟置换进入专项计划资产池的符合合格标准的基础资产在置换交割日的价格（以下简称 M）应接近但不超过该日被置换的不合格基础资产/超期基础资产/灭失基础资产的价格（以下简称 N）。置换完成后 7 个工作日内，前述 N-M 的差额部分由原始权益人以支付等额现金方式补足至专项计划（支付至专项计划账户）。为免疑义，在专项计划预期到期日前的最后一个初始核算日前，如原始权益人选择进行置换，应确保前述差额部分的补至于专项计划预期到期日前的最后一个初始核算日前完成。其中，M=置换交割日当天原始权益人营业开始时，以下两项数额之和：（1）置换交割日前一日 23:59 时该笔基础资产的未偿本金余额×（1+溢价率）；以及（2）该笔基础资产的未偿本金余额截至相关置换交割日（不含该日）的全部应付未付的利息及其他应付款项（如有）。N=置换交割日当天原始权益人营业开始时，以下两项数额之和：（1）置换交割日前一日 23:59 时该笔不合格基础资产/超期基础资产/灭失基础资产的未偿本金余额×（1+溢价率）；以及（2）该笔不合格基础资产/超期基础资产/灭失基础资产的未偿本金余额截至相关置换交割日（不含该日）的全部应付未付的利息及其他应付款项（如有）。为免疑义，针对灭失基础资产置换价格计算中涉及的未偿本金余额，系指扣减、抵销或发现不存在等情况发生前的未偿本金余额。

附件 2 资产支持证券信用等级设置及含义

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”）或管理人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，委托方或管理人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或管理人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。