

信用评级公告

联合〔2021〕1656号

联合资信评估股份有限公司通过对“建鑫 2021 年第一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“建鑫 2021 年第一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

二〇二一年三月九日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing

电话 (Tel): (010) 85679696 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com | 传真 (Fax): (010) 85679228

网址 (Website): www.lhratings.com | 邮编 (Postal Code): 100022

建鑫 2021 年第一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 (%)	信用等级
优先档	21500.00	59.51	79.93	AAA _{sf}
次级档	5400.00	14.95	20.07	NR
证券合计	26900.00	74.46	100.00	—
预计毛回收	36127.86	100.00	—	—

注：1. 预计毛回收为联合资信预测的资产池 36 期毛回收金额；2. 各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额；3. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. NR—未予评级

交易概览

初始起算日：2021 年 1 月 23 日零时

法定到期日：2024 年 4 月 26 日

载体形式：特殊目的信托

标的债权资产：中国建设银行股份有限公司持有的未偿本息费余额为 137318.31 万元的不良个人消费贷款

信用提升机制：优先/次级结构、信托流动性储备账户、触发机制

委托人/发起机构：中国建设银行股份有限公司

受托人/受托机构：建信信托有限责任公司

贷款服务机构：中国建设银行股份有限公司

资金保管机构：上海银行股份有限公司北京分行

评级时间

2021 年 3 月 9 日

分析师

张睿君 聂中一 张玥 朱聪

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于发起机构提供的基础资产相关历史回收记录及尽职调查所获信息，对本交易资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构安排、法律要素以及参与机构的服务能力等因素对证券进行了现金流分析及压力测试。

本交易基础资产为中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）的 38268 笔不良个人消费贷款。入池资产单户借款人未偿本息费总额占比不超过 0.05%，分散性良好。联合资信基于建设银行提供的不良个人消费贷款的历史回收数据，以及对未来宏观经济形势、催收环境及政策变化的判断，预测本交易入池贷款的毛回收率¹为 26.31%（即 36127.86 万元）。本交易设置了信托流动性储备账户等风险缓释措施，能较好地缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。同时，优先/次级结构设置为优先档证券提供了足够的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信评定“建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券”的评级结果为：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档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，违约风险极低。

优势

1. **入池资产分散性良好。**本交易入池贷款共计 38268 笔，涉及 21294 户借款人，单户借款人未偿本息费总额占比及联合资信预测毛回收额占比均不超过 0.05%，分散性

¹毛回收率=未扣除处置费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额

良好。

2. **优先/次级结构为优先档资产支持证券提供了足够的信用支持。**本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，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 26.31%，即毛回收现金 36127.86 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 21500.00 万元，优先档资产支持证券将获得资产池回收款的优先偿付。
3. **流动性支持设置能较好缓释证券兑付的流动性风险。**本交易设置了信托流动性储备账户，能够较好缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
4. **贷款服务机构处置经验丰富。**贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，且具有丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。
5. **本交易设置了超额奖励机制。**本交易中设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，进而有利于提高资产池的回收率。

关注及风险缓释

1. **入池资产未附带抵押或质押担保。**本交易入池贷款为个人消费贷款债权，未附带抵押或质押担保，相较于附带抵/质押物的不良资产，单笔不良债权的回收不确定性较大。
风险缓释：个人消费贷款债权具有金额小、数量大、分散性好的特点，在入池资产数量较多的情况下，资产池整体回收水平相对稳定，且可以通过统计分析历史数据的方法进行估计，这将有助于缓释本交易入池贷款的回收不确定性风险。
2. **不良贷款的回收情况具有不确定性。**影响

不良贷款处置的因素较多且较复杂，各种事先难以预计的偶然性因素发生，将导致预测的回收金额及回收时间存在很大的不确定性。

风险缓释：联合资信在对资产池回收金额进行评估和回收时间进行预测时充分考虑了不良资产处置过程中可能出现的各种因素，并在现金流模型压力测试中，对回收金额和回收时间进行了压力测试，评级结果已反映了回收金额及回收时间不确定等风险因素。

声 明

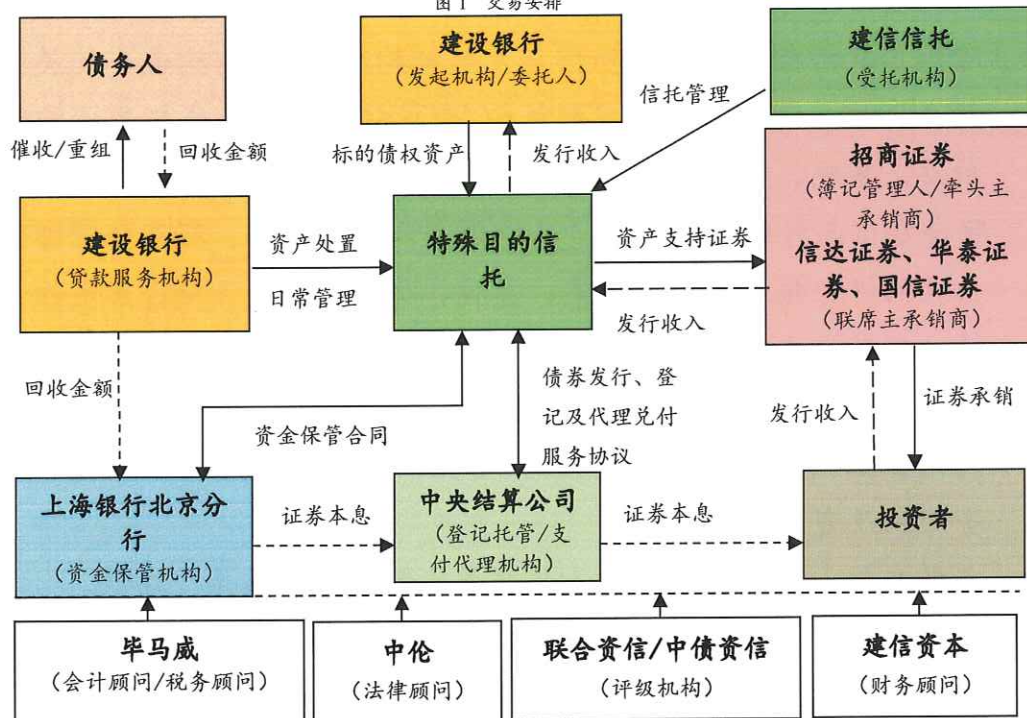
- 一、本报告引用的资料主要由发起机构/受托机构提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起机构/受托机构构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/受托机构不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发起机构/受托机构和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

1. 交易结构

本交易的发起机构建设银行按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有的截至初始起算日未偿本息费余额为137318.31万元的不良类个人消费贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责任公司

（以下简称“建信信托”）设立“建鑫2021年第一期不良资产证券化信托”。建信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优先档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

图 1 交易安排



资料来源：发起机构，联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档和次级档资产支持证券（以下简称“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。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的证券提供信用增级。优先档证券按季支付利息，次级档证券不获取期间收益，在优先档证券清偿完毕后，次级档证券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。

优先档和次级档证券均采用簿记建档方式发行（向发起机构定向发行的部分除外）。优先档证券采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级档证券不设票面利率，在次级档证券本金偿付完毕后获得固定资金成本¹；之后剩余金额的80%作为超额奖励服务费支付给贷款服务机构，其余金额全部作为次级档证券的收益。

ⁱ 次级档资产支持证券固定资金成本：指本信托项下根据《信托合同》约定的时间和顺序向次级档资产支持证券持有人分配的一定金额的资金，具体金额确定计算公式如下：次级档资产支持证券固定资金成本=在信托设立时次级档资产支持证券持有人认购次级档资产支持证券的票面金额×(1+12%) $\frac{t_n-t_0}{365}$ - $\sum_{i=1}^n [\alpha_i \times (1+12\%)^{\frac{t_n-t_i}{365}}]$ ， α_i 是第*i*期次级档资产支持证券兑付的本金金额，*i*是每个支付日的序列，*i*=1,2,3...*n*，*t*₀为信托生效日，*t*_i为第*i*个支付日所对应的日期，*t*_n为次级档资产支持证券本金偿付完毕之日。

表 2 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	发行规模	回收占比	证券占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先档	21500.00	59.51	79.93	固定	2022/4/26	按季付息，过手还本
次级档	5400.00	14.95	20.07	—	2024/4/26	优先档支付完毕后偿还
证券合计	26900.00	74.46	100.00	—	—	—
预计毛回收	36127.86	100.00	—	—	—	—

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 标的债权资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易的基础资产为发起机构建设银行所持有的按其内部五级分类划分为次级、可疑或损失类的个人消费贷款。截至初始起算日，资产池的未偿本金余额 128224.59 万元，未偿息费余额为 9093.72 万元，资产池未偿本息费余额合计为 137318.31 万元，共涉及 38268 笔个人消费贷款。

根据本交易约定，合格标准系指就每一笔贷款而言，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）：

A.关于借款人的标准：（a）借款人为中国公民或永久居民，且在贷款发放时年满 18 周岁；

B.关于贷款的标准：（b）相关贷款项下的所有应付金额均以人民币为单位；（c）每笔贷款均为建设银行发放的个人消费类贷款业务；

（d）在初始起算日，每笔贷款均为信用贷款；

（e）在初始起算日，根据建设银行的贷款风险分类标准，贷款为次级、可疑或损失类；（f）

《贷款合同》适用中国法律，在中国法律项下合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人可根据其条款向借款人主张权利；如果法院已判决解除某笔《贷款合同》的，该《贷款合同》在被解除之前应满足前述条件；（g）《贷款合同》项下贷款额度均已失效且不再恢复；（h）建设银行未曾减免每笔贷款对应的本金和利息；（i）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；（j）建设银行合法拥有每笔贷款，且未在贷款上设定质押或其他权利负担；（k）建设银行在相关贷款项下不享有除债权之外的抵债资产；（l）贷款的全部或任何部分均未根据发起机构的标准程序予以核销；（m）除非借款人（包括代为清偿的第三方）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），任何借款人均无权选择终止该《贷款合同》；（n）每笔资产的任何部分均未超过诉讼时效；（o）贷款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。

二、交易结构分析

本交易资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。此外，本交易安排的信托（流动

性）储备账户将一定程度上有利于优先档证券利息的偿付。

1. 账户设置及现金流收付机制

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间的归集划转情况做出了明确安排。

在信托生效日当日或之前，受托人将在资金保管机构开立信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户三个账户。信托付款账户下设立信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户三个子账户。在信托设立后，受托人应授权并要求贷款服务机构按照约定，于每个处置收入转付日（定义详见下文混同风险）下午四点（16:00）前将前一个处置收入转付期间的全部处置收入扣除处置费用后转入信托账户。在贷款服务机构于每个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计利息。受托人应于每个信托分配日（T-5 日）核算信托账户各分账户项下资金及该信托分配日后第一个支付日应支付的资产支持证券本息和费用支出等有关的每笔资金数额，按照规定对信托账户项下资金进行相应的分配。

根据交易安排，建设银行应不晚于信托财产交付日后 5 个工作日将过渡期内²收到的资产池产生的全部处置收入（不含该等处置收入在委托人账户产生的利息）扣除相应处置费用以及由委托人先行代为缴纳的过渡期内产生的与资产池相关的税费后的剩余部分转入信托账户。过渡期内产生的处置收入转入信托账户的当日，受托人应指令资金保管机构将相应款项计入信托收款账户，并将信托收款账户内资金按如下顺序和方式进行记账：(1)将相当于应支付的发行费用的金额记入信托分配（费用和开支）账户；(2)如有剩余，则将剩余款项留存于信托收款账户。

在信托设立后，贷款服务机构于每个处置收入转付日下午四点（北京时间 16:00）前将前一个处置收入转付期间的全部处置收入扣除处置费用后转入信托账户。在贷款服务机构于每

个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计利息。受托人应于每个信托分配日核算信托账户各分账户项下资金及该信托分配日后第一个支付日应支付的资产支持证券本息和费用支出等有关的每笔资金数额，按照《信托合同》的约定对信托账户项下资金进行相应的分配。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件是否发生有所差异。

“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）不能足额支付优先档资产支持证券应付未付利息的；(b)信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金的。

(1) 违约事件发生前的现金流支付顺序

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，从相应账户转入信托收款账户的资金，顺序支付税收、发行费用、各参与机构报酬（贷款服务机构除外）及不超过优先支出上限的费用支出和受托人代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）、优先档证券利息、流动性储备金、超过优先支出上限的费用、优先档证券本金、贷款服务机构的基本服务费、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构的超额奖励服务费（如有），剩余金额作为次级档证券收益。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

(2) 违约事件发生后的现金流支付顺序

“违约事件”发生后，从相应账户转入信托收款账户的资金顺序支付税收、发行费用、各参与机构报酬（贷款服务机构除外）及费用支出和受托人代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）、优先档证券利息、优先档证券本

² 过渡期：系指自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

金、贷款服务机构基本服务费、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构的超额奖励服务费（如有），剩余金额作为次级档证券收益。“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、信托（流动性）储备账户以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先档和次级档证券，其中优先档证券占证券总额的 79.93%；次级档证券占证券总额的 20.07%。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。

（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，在发生违约事件或优先档证券本息尚未偿付完毕且信托终止之前，其必备金额为应付税收、发行费用、各参与机构报酬（贷款服务机构除外）及不超过优先支出上限的费用支出和受托人代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）、优先档证券利息之和的 2 倍，并于即将到来的信托分配日将该账户内的资金全部记入信托收款账户；在发生违约事件或信托终止后，或优先档证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，应于前述情形发生后的第一个信托分配日将该账户内的全部资金记入信托收款账户，且发生前述情形后信托（流动性）储备账户的必备流动性储备金额为 0，将不再从信托收款账户提取储备金。该账户的设置能够较好地缓解因资产池现金流入不足以支付优先档证券利息面临的流动性风险。

（3）触发机制

本交易设置了违约事件，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。同时，本交易也安排了以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制。本交易中，触发机制的设置在一定程度上缓释了事件风险的影响。

4. 交易结构风险分析

（1）混同风险

以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制有助于缓释贷款服务机构的混同风险。

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息费回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了以必备评级为触发条件的处置收入高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当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³后的第 7 个工作日；当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级或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，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 7 个工作日；当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任时，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人将其应支付的款项支付至信托账户；如届时借款人仍将回收款支付至贷款服务机构的，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第 5 个工作日内的任一工作日。

一方面，本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款转划机制，一般情况下回收款按

³系指每年 3 月、6 月、9 月、12 月的最后一日以及清仓回购的回购起算日的前一日，但其中第一个计算日为 2021 年 3 月 31 日。

季划转，划转频率一般；另一方面，以约定等级和必备等级为基础的触发机制可以进一步缓释混同风险。此外，作为贷款服务机构，建设银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级有助于缓释混同风险。

（2）抵销风险

本交易安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人的违约风险。

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（如贷款服务机构被解任的，应交付给受托人），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，借款人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产并向受托人提供相关证明。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照上文约定履行义务。

上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为发起机构建设银行的违约风险。

建设银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，主体信用等级极高。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构建设银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（3）流动性风险

入池资产分散性强、交易结构有较好的流动性支持安排将有助于缓释证券流动性风险。

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的干扰，导致现金流回收时间具有一定不规则性，有可能引发流动性风险。

本交易基础资产具有单笔贷款金额小、笔数多、分散性好的特点，在资产池的资产数量

较多的情况下，整体回收水平较为稳定；同时，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池就已经产生了一定金额的现金回收，能够在信托成立后及时补足流动性储备金额。以上两点能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（4）再投资风险

本交易制定了严格的合格投资标准，能够有效降低再投资风险。

在本证券的各个偿付期内，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，本交易制定了严格的合格投资标准。具体而言，受托人对保管资金进行合格投资的范围仅限于存款（包括协议存款、通知存款和大额存单等）方式存放于资金保管机构或者其他合格金融机构，以及将保管资金运用于期限不超过3个月的银行间国债现券回购和银行间政策性金融债回购，其中任一评级机构给予的其他合格金融机构和回购交易对手信用级别均应高于或等于由评级机构评定的AA级。受托人将保管资金以存款（包括协议存款、通知存款和大额存单等）方式存放于资金保管机构的，应按照双方约定的存款利率计息。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当个信托分配日上午九点（9:00）前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚款。严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

5. 主要参与方履约能力

（1）委托人/发起机构/贷款服务机构

建设银行自身财务状况稳健，风控能力很强，信用等级极高，履职能力很强，将为本交易提供良好的服务。

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为建设银行。建设银行成立于1954年10月，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2020年1月

末，建设银行股本总额 2500.1 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 57.11%。

截至 2019 年末，建设银行资产总额 254362.61 亿元，其中贷款和垫款净额 145406.67 亿元；负债总额 232011.34 亿元，其中客户存款余额 183662.93 亿元；所有者权益合计 22351.27 亿元；不良贷款率 1.42%；拨备覆盖率 227.69%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，集团高级法下，资本充足率 17.52%，一级资本充足率 14.68%，核心一级资本充足率 13.88%。2019 年全年，建设银行实现营业收入 7056.29 亿元，净利润 2692.22 亿元。

截至 2020 年 9 月末，建设银行资产总额为人民币 282981.21 亿元，其中贷款和垫款为人民币 161571.74 亿元；负债总额为 259522.51 亿元，其中客户存款为人民币 209411.83 亿元；所有者权益 23458.70 亿元；不良贷款率为 1.53%；资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率分别为 16.88%、13.86%和 13.15%。2020 年 1—9 月，建设银行实现营业收入 5714.35 亿元，净利润 2076.09 亿元。

信用风险管理方面，建设银行多年来坚持专项风险排查制度，加强风险防范化解能力，持续创新不良贷款处置方式，在新常态和供给侧结构性改革的挑战下，整体信贷资产质量稳定可控。

个人消费类贷款业务方面，建设银行运用互联网和大数据技术推动业务转型发展，主要依靠对申请人的信用评估作为发放个人信贷的基础，客户经理受理个人信贷业务时需要对信贷申请人收入、信用历史和贷款偿还能力等进行评估，客户经理的报批材料和建议提交专职贷款审批机构进行审批。建设银行重视对个人贷款的贷后监控，重点关注借款人的偿款能力，推进贷后专业化管理，拓展市场化处置风险渠道，提升风险处置效能。强化金融科技应用，完善统一信用风险监控体系，不断提升信贷管理

智能化、精细化水平。一旦贷款逾期，将根据标准化催收作业流程体系开展催收工作。

在资产证券化方面，建设银行作为项目发起机构成功地在银行间市场发起了建元系列个人住房贷款证券化项目、建鑫系列不良资产证券化项目等，积累了丰富的项目经验。前期积累的经验将在此次建设银行顺利开展资产证券化项目提供良好的保障。

总体来看，建设银行拥有比较丰富的不良贷款处置经验，自身财务状况稳健，资本较充足，盈利能力较强，行业地位显著。联合资信认为建设银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力很强。

本交易中设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，贷款服务机构可获得在按照《信托合同》和《服务合同》约定的现金流分配顺序支付完毕次级档资产支持证券固定资金成本之后剩余金额的 80%的资金。超额奖励服务费的设置在一定程度上有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，有助于提高资产池的回收率。

（2）资金保管机构

上海银行作为全国性股份制商业银行之一，经营状况稳健，托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

本交易的资金保管机构是上海银行股份有限公司北京分行，上海银行股份有限公司（以下简称“上海银行”），前身为 1961 年成立的上海城市合作银行，1998 年，经中国人民银行批准，更名为上海银行股份有限公司。截至 2020 年 6 月末，上海银行股本总额为 142.07 亿股，上海联和投资有限公司、上海国际港务（集团）股份有限公司、西班牙桑坦德银行有限公司为前三大股东，分别持股 14.68%、8.30%和 6.54%。

截至 2020 年 6 月末，上海银行合并口径资产总额 23882.29 亿元；股东权益 1831.76 亿元；不良贷款率 1.19%；拨备覆盖率 330.61%；资本充足率 13.24%；一级资本充足率 10.75%。2020 年上半年，上海银行实现营业收入 254.12 亿元，

净利润 111.48 亿元。

2020 年上半年，上海银行托管银行业务规模 19088.53 亿元，较上年末增长 6.77%；同业托管业务规模 11537.98 亿元，较上年末增长 7.13%；实现托管银行业务收入 2.62 亿元。

上海银行托管业务聚焦公募基金、银行理财、保险产品、资产证券化四大市场，为各类金融机构提供更专业、更高效的托管服务。目前上海银行致力于加快托管业务数字化建设，稳步推进新一代托管系统建设，上线托管网银等指令电子化功能，全面提高托管业务运营自动化程度和业务效率。

（3）受托人/受托机构

建信信托稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

本交易的受托机构/发行人是建信信托。建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司，2009 年建设银行以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2020 年 9 月末，建信信托注册资本 105 亿元，其中建设银行持有其 67.00% 的股权。

截至 2019 年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额 315.86 亿元，所有者权益 208.01 亿元。2019 年，建信信托实现营业收入 49.77 亿元，净利润 22.18 亿元。截至 2019 年末，建信信托信托业务资产 13912.32 亿元。

建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理。建信信托风险管理组织结构与职责划分公司建立了完善的风险管理体系。依托“三会一层”和内设部门，逐步构建起全面覆盖、层次清晰、职责明确的风险管理架构，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理体系。“四个层级”：第一层为董事会及其专门委员会，负责制定风险管理政策，明确公司风险偏好，以及重大经营项目审批。第二层为经营管理层及其项目审批委员会，负责

依据董事会确定的风险管理策略，组织制定并实施风险管理措施，在授权范围内进行业务决策和项目审批。第三层为风险管理部门，具体包括风险管理部、审批业务管理部 and 法律合规部，负责组织落实董事会和经营管理层的风险控制要求。风险管理部和审批业务管理部内设风险经理、项目审查人员；法律合规部内设合规性审查、法律文本审查人员。第四层为各业务部门，部门内设风险合规岗，与项目经理共同负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”：即以业务部门事前防范、风险管理部门（包括风险管理部、审批业务管理部 and 法律合规部）事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

总体来看，建信信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

6. 法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：本项目的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产真实存在，符合适用法律所规定的条件，基础资产转让行为合法、有效；会计意见书和税务意见书分别对相应的会计处理和税务处理提供了专业意见。

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗债务人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：拟签署交易文件的各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力 and 合法资格签署、交付和履行其作为一方的交易文件，拟签署交易

文件的各方签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用于该方的中国现行法律、行政法规和部门规章，在约定的生效条件全部满足后该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方应按照相应的条款针对其他各方主张权利；除约定的事项外，委托人和受托人就签署、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；在银保监会和人民银行分别依法对本项目备案、核准且本交易文件约定的信托生效条件全部满足后，信托生效；信托一经生效，委托人对贷款的转让即发生法律效力；信托一经生效，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别；信托生效后，委托人被依法解散、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代表的信托受益权）作为其清算财产；信托财产与受托机构所有的其他财产相区别，受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止时，信托财产不属于其清算财产；在相关监管部门依法备案或核准后，如果各方均依据交易文件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》规定的权利、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，该资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人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的义务，对信托利益不作任何保证或担保；本交易交易文件没有违反

中国现行法律、行政法规和部门规章的强制性规定，本项目交易结构合法有效。

联合资信收到的会计意见书表明：建设银行不应将特殊目的信托纳入合并财务报表范围。考虑到建设银行已经转移了入池资产所有权上几乎所有的风险与报酬，故应终止确认有关金融资产。

联合资信收到的税务意见书表明：增值税方面，转让信贷资产不缴纳增值税；受托机构发行资产支持证券无需缴纳增值税及附加；140号文和56号文要求信托公司作为增值税纳税人应就信贷资产的利息按照3%的征收率缴纳增值税；税务顾问倾向于认为信托资金用于合格投资取得投资收益应按现行规定免征增值税，其中金融同业往来利息收入享受金融同业免税政策有待主管税务机关判定；投资者在二级市场转让信托受益凭证时，转让价差收入按照转让金融商品缴纳增值税及附加；本交易相关服务机构取得的服务报酬应缴纳增值税及附加。企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；在发行和认购环节，受托机构、特殊目的信托、资产支持证券投资者方面均不产生企业所得税纳税义务；对信托财产收益在取得当年向机构投资者分配的部分，由机构投资者缴纳企业所得税，在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构申报缴纳企业所得税；投资者从特殊目的信托清算分配中取得的收入应缴纳企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税。印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

三、基础资产池分析

1. 资产池特征分析

截至初始起算日，本交易基础资产池概要统计如表3所示。

表3 基础资产池概况

借款人户数（户）	21294
贷款笔数（笔）	38268

首次成为不良时未偿本金余额（万元）	132872.12
资产池未偿本金余额（万元）	128224.59
资产池未偿本息费余额（万元）	9093.72
资产池未偿本息费余额（万元）	137318.31
单笔最高本息费余额（万元）	33.71
单笔平均未偿本息费余额（万元）	3.59
单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	6.45
加权平均不良账龄（月）	2.52

借款人加权平均年龄（岁）	41.10
预计回收总额（万元）	36127.86
平均单笔预计回收金额（万元）	0.94
单户借款人平均预计回收金额（万元）	1.70
单笔最高预计回收金额（万元）	10.56

注：1. 不良账龄=（初始起算日-首次成为不良时间）/365*12，其中首次成为不良时间由发起机构提供，下同；

2. 借款人年龄=（初始起算日-借款人出生日期）/365，下同。

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池债权五级分类分布

截至初始起算日，入池资产全部为不良类个人消费贷款，其中次级类贷款未偿本息费余额占 75.31%，可疑类贷款未偿本息费余额占 21.63%，损失类贷款未偿本息费余额占 3.06%。入池不良贷款五级分类分布如表 4 所示。

额占 21.63%，损失类贷款未偿本息费余额占 3.06%。入池不良贷款五级分类分布如表 4 所示。

表 4 五级分类分布（单位：笔、%、万元）

五级分类	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
次级	26815	70.07	103415.59	75.31	28759.01	79.60
可疑	9380	24.51	29706.09	21.63	6799.38	18.82
损失	2073	5.42	4196.63	3.06	569.47	1.58
合计	38268	100.00	137318.31	100.00	36127.86	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 入池个人消费贷款不良担保方式

本交易入池贷款全部为个人消费贷款，没有保证或抵质押担保。

偿本息费余额在 0~1 万元和 1~5 万元的入池资产笔数较多，分别占资产池总笔数的 40.21%和 33.82%，未偿本息费余额占比分别为 4.41%和 22.16%；而贷款未偿本息费余额在 5 万以上的入池资产笔数仅占资产池总笔数的 25.97%，未偿本息费余额占比则高达 73.43%。本交易入池不良贷款的未偿本息费余额分布如表 5 所示。

4. 未偿本息费余额分布

本交易入池资产单笔平均未偿本息费余额为 3.59 万元。从未偿本息费余额分布来看，未

表 5 未偿本息费余额分布（单位：笔、万元、%）

未偿本息费余额	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	金额占比
(0, 1]	15386	40.21	6059.07	4.41	1733.66	4.80
(1, 5]	12942	33.82	30427.84	22.16	8906.10	24.65
(5, 10]	6136	16.03	45602.51	33.21	11359.22	31.44
(10, 15]	2722	7.11	32424.02	23.61	8081.96	22.37
(15, 20]	540	1.41	9361.57	6.82	2368.42	6.56
(20, 30]	468	1.22	11080.90	8.07	3090.36	8.55
30 以上	74	0.19	2362.39	1.72	588.13	1.63
合计	38268	100.00	137318.31	100.00	36127.86	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 入池资产逾期期数分布

从贷款初始起算日逾期期数来看，个人消费贷款不良借款人逾期期数大部分集中在 3 至

12 个月之间，其未偿本息费余额合计占比为 97.27%。入池个人消费贷款不良贷款借款人逾期期数分布如表 6 所示。

表 6 逾期时间分布 (单位: 月、笔、万元、%)

逾期时间	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	金额占比
(3,6]	27084	70.77	104789.94	76.31	29075.51	80.48
(6,12]	9475	24.76	28780.12	20.96	6580.41	18.21
(12,18]	1421	3.71	3232.11	2.35	436.81	1.21
18 以上	288	0.75	516.14	0.38	35.12	0.10
合计	38268	100.00	137318.31	100.00	36127.86	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

6. 消费贷款授信额度分布 万元的区间内, 该区间内未偿本息费占资产池
本交易入池贷款授信额度主要集中在 5~20 总额的 64.69%。授信额度分布如表 7 所示。

表 7 个人消费贷款额度分布 (单位: 万元、笔、%)

授信额度	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	金额占比
[0, 2]	20665	54.00	14610.58	10.64	4109.08	11.37
(2, 5]	6947	18.15	21835.30	15.90	6310.60	17.47
(5, 10]	6905	18.04	49423.84	35.99	12430.19	34.41
(10, 20]	3220	8.41	39406.22	28.70	10016.49	27.73
20 以上	531	1.39	12042.36	8.77	3261.50	9.03
合计	38268	100.00	137318.31	100.00	36127.86	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

7. 首次进入不良至初始起算日账龄分布 布主要集中在 6 个月及以下, 其未偿本息费余
入池贷款首次进入不良至封包日的账龄分 额合计占比为 95.29%, 具体分布如表 8 所示。

表 8 首次进入不良至初始起算日账龄分布 (单位: 月、笔、%、万元)

不良账龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	金额占比
[0, 6]	35207	92.00	130847.52	95.29	35182.81	97.38
(6, 12]	2389	6.24	5048.83	3.68	801.90	2.22
(12, 24]	657	1.72	1391.12	1.01	142.28	0.39
(24, 36]	15	0.04	30.83	0.02	0.86	0.00
合计	38268	100.00	137318.31	100.00	36127.86	100.00

注: 不良账龄=(初始起算日-首次成为不良时间)/365*12, 其中首次成为不良时间由发起机构提供

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

8. 借款人年龄分布 息费余额占比最高, 为 35.07%。入池不良贷款
借款人中 30 岁至 40 岁年龄区间的未偿本 借款人年龄分布如表 9 所示。

表 9 借款人年龄分布 (单位: 笔、万元、%)

借款人年龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	金额占比
(0, 30]	9651	25.22	18506.37	13.48	5029.53	13.92
(30, 40]	15691	41.00	48154.66	35.07	12843.09	35.55
(40, 50]	7978	20.85	40989.99	29.85	10597.81	29.33
50 以上	4948	12.93	29667.29	21.60	7657.43	21.20
合计	38268	100.00	137318.31	100.00	36127.86	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

9. 借款人家庭年收入分布

从借款人的家庭年收入分布来看，个人消费不良贷款借款人家庭年收入在 5 万以下的未偿本息费余额占比较高，其未偿本息费

余额占比为 53.90%。但是，借款人家庭年收入信息为借款人自主提供，随时间迁移数据可能失真，仅用于参考。入池资产的借款人家庭年收入分布如表 10 所示。

表 10 借款人家庭年收入分布（单位：万元、笔、%）

年收入	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	金额占比
[0,5]	17251	45.08	74018.75	53.90	19370.27	53.62
(5,10]	14179	37.05	34651.52	25.23	9320.77	25.80
(10,20]	5328	13.92	20438.17	14.88	5292.14	14.65
(20,50]	1323	3.46	7109.62	5.18	1853.58	5.13
50 以上	187	0.49	1100.24	0.80	291.10	0.81
合 计	38268	100.00	137318.31	100.00	36127.86	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 借款人行业分布

从借款人的行业分布来看，借款人所在行业属于行政机关、社会团体相关人员的未偿本息费余额占比较高，占资产池未偿本息费余额

的 18.80%；其次为商业、服务业人员，其未偿本息费余额占比为 18.54%。入池资产借款人职业分布如表 11 示。

表 11 借款人行业分布（单位：笔、%、万元）

行业	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	金额占比
行政机关、社会团体	7236	18.91	25813.77	18.80	6788.96	18.79
商业、服务业	6128	16.01	25457.39	18.54	6490.80	17.97
其他	8590	22.45	24636.89	17.94	6991.53	19.35
科学技术研究	4402	11.50	16505.76	12.02	4260.28	11.79
生产、制造行业	4298	11.23	10314.05	7.51	2713.48	7.51
个体、小微企业	2106	5.50	8899.19	6.48	2342.68	6.48
农、林、牧、渔、水利业	860	2.25	5388.77	3.92	1336.47	3.70
自由职业	639	1.67	4365.88	3.18	1077.24	2.98
其他技术人员	698	1.82	2581.87	1.88	664.85	1.84
企事业单位负责人	447	1.17	2496.05	1.82	622.49	1.72
电力、机械行业	429	1.12	1648.84	1.20	424.29	1.17
军人	718	1.88	1503.55	1.09	380.73	1.05
金融业	272	0.71	1482.46	1.08	387.51	1.07
教育行业	281	0.73	1216.60	0.89	334.59	0.93
安全保卫和消防	253	0.66	1042.36	0.76	283.68	0.79
建筑、建材行业	228	0.60	1008.60	0.73	258.15	0.71
生产、运输行业	153	0.40	730.34	0.53	189.85	0.53
文化	85	0.22	466.44	0.34	119.05	0.33
医疗卫生	139	0.36	454.66	0.33	124.74	0.35
纺织业	62	0.16	316.44	0.23	77.86	0.22
采矿业	135	0.35	312.68	0.23	82.86	0.23
环境监测与废物处理	20	0.05	165.60	0.12	40.40	0.11
法律、社会和宗教	28	0.07	147.87	0.11	40.31	0.11

邮政和电信业	20	0.05	118.15	0.09	30.84	0.09
木材处理及加工行业	16	0.04	89.97	0.07	23.73	0.07
工艺品、生活用品、医疗用品生产	14	0.04	69.02	0.05	17.06	0.05
检验、计量	8	0.02	63.58	0.05	18.37	0.05
体育	3	0.01	21.52	0.02	5.07	0.01
合计	38268	100.00	137318.31	100.00	36127.86	100.00

注：借款人的行业划分为中国建设银行内部设定的行业划分方式
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 借款人所在地区分布 散性较好，借款人前五大所在地区分布如表 12
借款人分布于全国多个地区，地区分布分 所示。

表 12 借款人前五大所在地区分布 （单位：笔、%、万元）

地区	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	金额占比
广东	8062	21.07	37805.35	27.53	9563.37	26.47
四川	2451	6.40	7366.15	5.36	1891.75	5.24
江苏	1418	3.71	7351.62	5.35	2012.19	5.57
深圳	1404	3.67	7087.65	5.16	1848.47	5.12
重庆	1646	4.30	6805.34	4.96	1761.05	4.87
合计	14981	39.15	66416.10	48.37	17076.83	47.27

注：借款人地区以借款人所属分行进行统计
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

1. 资产池回收估值过程及估值结果

对资产池回收估值主要包括对不良个人消费贷款回收金额的估计和预计回收时间分布的估计。入池的建设银行不良个人消费贷款的处置方式包括自催及通过第三方合作的专业催收公司进行催收。具体而言，通过机器人智能外呼自催、电话催收、上门催收和寄送法律函件催收等形式开展催收工作。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于对发起机构提供的入池资产信息和入池产品不良资产的历史回收记录的分析，并结合具体催收过程和催收管理方式，对比资产池和历史数据的特征，对资产池回收金额进行估计。

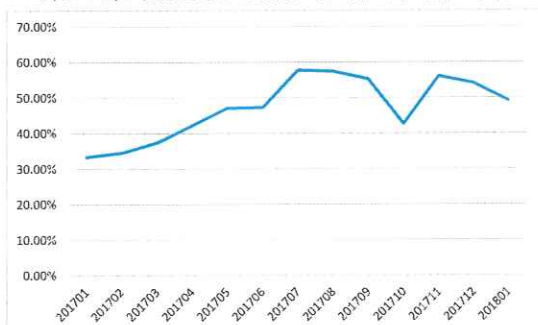
建设银行提供了 2017 年 1 月至 2021 年 1 月形成不良的个人消费贷款历史回收数据，包括每个账户被认定为不良起 36 个月度的回收

数据以及 36 个月之后的总回收数据，联合资信采用精算统计方法对历史回收率和回收时间分布进行分析。

由于不良形成时间不同，个人消费类不良贷款经历回收时所处的经济环境也有所不同，这将在一定程度上影响总回收水平。总体来看，建设银行提供的个人消费类不良贷款回收历史数据显示，2017 年 1 至 2018 年 1 月⁴成为不良的个人消费类贷款 36 期回收水平总体呈现出前期缓慢上升，后趋于平稳的趋势。将不良形成时间以月为单位进行区分，不同不良形成时间的静态池 36 期（即 3 年）累计本息费回收情况如图 2 所示。

⁴因 2018 年 2 月至 2021 年 1 月成为不良的资产经历时间较短，数据表现不充分，下文以经历了完整 36 个月回收的资产（即 2017 年 1 月至 2018 年 1 月成为不良的资产）为例。

图2 不同不良发生时间的静态池36期累计本息费回收率



注：1. 为方便展示建设银行个人消费贷款不良资产回收水平的宏观表现，图中数据为静态池各发放期资产从形成不良当月起至形成不良后36个月的累计回收率，而本文交易36期预测回收率（即毛回收率，26.31%）与上图数据有所差异，主要由资产入池前不良账龄和计算口径不同等因素所致；
2. 本图中静态池36期累计本息费回收率=36期累计本息费回收金额/形成不良时的未偿本息费；本文交易36期预测回收率=未扣除处置费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额

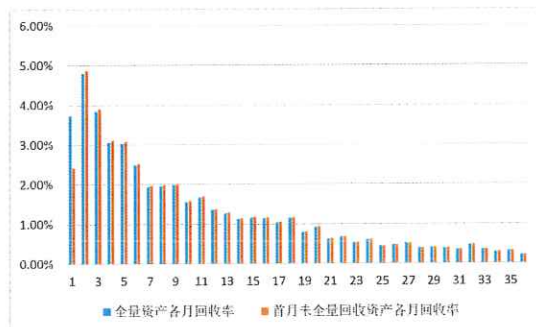
除此之外，联合资信通过对历史数据各属性的分析，认为影响回收效果的主要因素有两个：从形成不良到入池所经历的时间（不良账龄）长短和形成不良时本息费余额的大小。具体分析各因素对回收率的影响。

（1）不良账龄对回收的影响

建设银行提供的历史回收数据显示，个人消费贷款不良月度回收率一般情况下随着其经历催收时间的增长而逐步下降。此外，由于入池贷款并没有在其已经历的回收期间内实现全额回收，因此，联合资信在对每笔入池贷款未来的回收情况进行预测时，从全量静态池数据中剔除了该笔贷款对应的不良账龄期间内实现全额回收的资产，并以剩余资产的未来回收水平为预测基准，尽可能保证所用静态池资产与入池贷款的同质性。

以首月未实现全额回收的资产的回收情况为例，其与全量资产的回收情况相比，首月回收率明显偏低，次月回收率符合预期水平，具体差异可见图3。

图3 静态池36期各期本息费回收率



此外，由于入池贷款并没有在其已经历的回收期间内实现全额回收，因此，联合资信在对每笔入池贷款未来的回收情况进行预测时，从全量历史数据中剔除了观测期内已实现全额回收的贷款样本，并以剩余贷款的历史回收情况为预测基准，进而尽可能保证所用历史数据与入池资产的同质性。

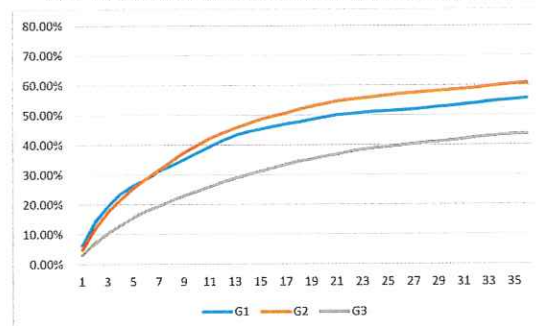
（2）不良贷款未偿本息费对回收的影响

建设银行提供的历史回收数据显示，一般情况下，形成不良时的未偿本息费余额越大，则回收率越低。依据形成不良时本息费余额的大小，可对历史数据进行分组，分组区间及不同组别的回收率情况如表13及图4所示。

表13 不良贷款未偿本息费余额分组

不良本息费余额分组	分组区间
G1	1万元及以下
G2	(1万元,5万元]
G3	5万元以上

图4 不同未偿本息费余额分组的36期累计本息费回收率



综合考虑上述影响回收率的因素，联合资信在进行资产池的回收估值时，依据不良

账龄和形成不良时本息费余额这两个维度，将入池贷款进行分组。在预测每个分组回收水平时，剔除该组内已实现全额回收的资产，用剩余资产构建出历史累计回收率曲线，并以此为基准拟合入池贷款对应分组的未来累计回收率曲线。在得到各组入池资产未来累计回收率曲线后，根据资产池的实际已回收情况进行调整，进而计算出各笔入池资产自初始起算日起 36 期的本息费回收金额和回收时间分布。

联合资信给出的资产池预计回收金额及预计回收时间分布详见表 14，资产池预计 36 期毛回收额为 36127.86 万元，即资产池 36 期毛回收率为 26.31%。

表 14 资产池预计回收金额及预计回收时间分布
(单位：万元、%)

预计回收时间	预计回收金额	占比
2021/1/23—2021/3/31	7531.17	20.85
2021/4/1—2021/6/30	6944.15	19.22
2021/7/1—2021/9/30	4912.66	13.60
2021/10/1—2021/12/31	3646.39	10.09
2022/1/1—2022/3/31	2908.04	8.05
2022/4/1—2022/6/30	2432.21	6.73
2022/7/1—2022/9/30	2016.66	5.58
2022/10/1—2022/12/31	1700.78	4.71
2023/1/1—2023/3/31	1382.50	3.83
2023/4/1—2023/6/30	1143.42	3.16
2023/7/1—2023/9/30	973.97	2.70
2023/10/1—2023/12/31	535.91	1.48
总计	36127.86	100.00

2. 资产池估值风险因素

(1) 利用历史数据估计资产池未来回收率的风险

本交易的回收估值主要利用建设银行提供的不良个人消费贷款历史回收数据进行分析，进而估算资产池的未来回收情况。但历史数据和资产池在某些属性上有所差异，如所处的经济环境有所不同、个人消费贷款发放时的准入标准有所不同、借款人的各项属性有所不同等，因此存在回收估值出现偏差的风险。在估值时，联合资信尽量选取属性和资产池比较相近的历

史数据作为估值的基础数据。

(2) 催收政策和催收环境变化的风险

在对资产池进行估值时，联合资信假设建设银行未来的催收政策保持稳定，其与相关催收公司的合作关系保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来现金流的估值产生影响。联合资信认为建设银行催收管理能力很强且催收政策有效，受上述风险的影响较小。

另外，由于个人消费贷款不良的催收工作一定程度依靠专业的催收公司进行，而整个催收行业承接了国内金融行业众多不同性质的催收工作，在国内整体经济增长承压，金融行业不良率持续上升的背景下，催收行业整体将承受较大的催收业务压力。考虑到建设银行对催收公司的管理上设置竞争排名、激励淘汰管理机制，以及建设银行与催收公司的稳定合作关系，联合资信认为上述有利因素能够保障催收工作的顺利开展。

(3) 未来经济环境变化的影响

目前国内经济增长趋缓，未来收入增长预期下降。宏观因素的变化可能会对个人消费不良债权的回收产生不利影响。在估值过程中，联合资信假定未来经济环境继续承压，在对未来现金流进行预测时施加了一定的压力，力求减小未来经济环境变化带来的不利影响。

3. 现金流分析及压力测试

在完成对资产池中每笔资产的回收估值后，联合资信还需要估计出资产池总回收率的波动情况以判断资产池回收面临的风险。考虑到静态池中存在36期历史回收数据的样本数量有限，以及业务开展初期发放贷款数量相对较少、回收情况较不稳定等情况，联合资信选取了建设银行提供的分别在2017年1月至2019年12月形成不良的个人消费贷款回收静态池数据，并根据历史回收趋势对不足36期的资产进行分组补足。由于样本数据显示回收率和时间存在一定关联程度，因此在估计历史回收波动情况之前，

联合资信利用回归方法剔除了样本中时间因素对回收率的影响，统计检验显示残差序列近似服从于正态分布，此分布反映了回收率的波动情况。

在回归模型中，联合资信选取了上述样本回收率作为回归模型的被解释变量，以时间作为解释变量，进行线性回归。

在剔除样本中时间因素对回收率的影响后，我们将残差标准化处理，并采用K-S统计检验，结果显示残差序列近似服从于正态分布。经过进一步拟合，该正态分布参数如表15所示。

表15 正态分布参数

期望	标准差
0	0.0175

将上述估计出的回收率波动情况应用于本交易资产池总回收率分布的估计，根据联合资信对于AAA_{sf}级证券的置信度要求，可计算出本交易资产池AAA_{sf}级信用等级下的目标评级回收率，具体如表15和图5所示。

图6 回收率概率分布图

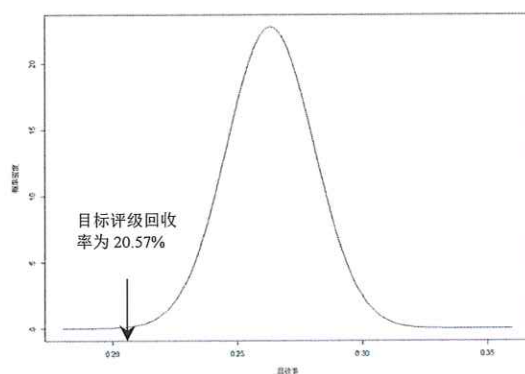


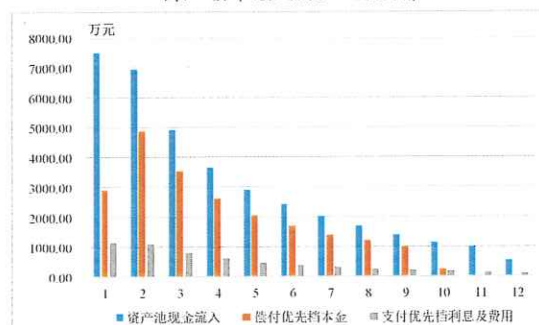
表16 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA _{sf}	20.57%

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序以及信托流动性储备账户设置、违约事件触发机制等交易结构安排，编制

了特定的现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在某些不利情景下产生的现金流对优先档证券本息偿付的覆盖情况，压力测试的输出结果为优先档证券必要回收率，即在优先档证券存续期间的处置费用、各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬（贷款服务机构除外）、必备流动性储备金额、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池期初未偿本息余额的比值，若优先档证券必要回收率小于相应级别的目标评级回收率，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。正常情况下各转付日及支付日信托收支情况见图7。

图7 预计现金流流入及流出情况



注：第一个支付日为2021年3月31日，信托支付日频率为按季支付，故上图共有12个支付期间

联合资信主要的压力测试手段包括证券发行利率上浮、回收率下降、回收时间分布改变等。优先档证券发行利率越高，为覆盖证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收率下降意味着资产池现金流流入低于预期标准，从而加大了优先档证券利息偿付的压力；回收时间分布发生改变会影响每期处置费和证券应付利息金额，从而影响对优先档证券的保护距离。除了以上三种单因素压力测试外，联合资信还设置了三种因素同时加压的组合压力情景。

压力测试结果显示，各种压力情景下的优先档证券必要回收率均小于AAA_{sf}级目标评级回收率20.57%，因此优先档证券可以达到AAA_{sf}级的信用等级。压力测试的相关参数及

结果详见表 17、18。

表 17 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	26.31%

回收周期	36 个月
优先档资产支持证券预期收益率	4.00%
税率	3.26%
预计信托设立日	2021/3/23

注：本交易所涉及的信托管理费、资金保管机构费、贷款服务机构费以及其他各参与机构固定费用等已在模型中体现

表 18 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准		加压情况		优先档证券必要回收率
发行利率情景 1	优先档证券预期发行利率 4.00%		预期发行利率上浮 25BP		19.40%
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 50BP		19.42%
回收时间情景 1	回收期 1	20.85%	回收期 1	18.76%	19.37%
	回收期 2	19.22%	回收期 2	19.38%	
	回收期 3	13.60%	回收期 3	14.16%	
	回收期 4	10.09%	回收期 4	10.44%	
	回收期 5	8.05%	回收期 5	8.25%	
	回收期 6	6.73%	回收期 6	6.86%	
	回收期 7	5.58%	回收期 7	5.70%	
	回收期 8	4.71%	回收期 8	4.80%	
	回收期 9	3.83%	回收期 9	3.91%	
	回收期 10	3.16%	回收期 10	3.23%	
	回收期 11	2.70%	回收期 11	2.74%	
	回收期 12	1.48%	回收期 12	1.60%	
	回收期 13	0.00%	回收期 13	0.15%	
回收时间情景 2	回收期 1	20.85%	回收期 1	16.68%	19.36%
	回收期 2	19.22%	回收期 2	19.55%	
	回收期 3	13.60%	回收期 3	14.72%	
	回收期 4	10.09%	回收期 4	10.79%	
	回收期 5	8.05%	回收期 5	8.46%	
	回收期 6	6.73%	回收期 6	7.00%	
	回收期 7	5.58%	回收期 7	5.81%	
	回收期 8	4.71%	回收期 8	4.88%	
	回收期 9	3.83%	回收期 9	4.00%	
	回收期 10	3.16%	回收期 10	3.30%	
	回收期 11	2.70%	回收期 11	2.79%	
	回收期 12	1.48%	回收期 12	1.73%	
	回收期 13	0.00%	回收期 13	0.30%	
回收率情景 1	26.31%		回收率下降至 23.68%		19.34%
回收率情景 2			回收率下降至 21.05%		19.38%
组合压力情景 1	—		预计发行利率	上浮 25BP	19.36%
			回收率	下降至 23.68%	
			回收时间	回收期 1	
				回收期 2	
				回收期 3	
				回收期 4	
				回收期 5	
				回收期 6	

			回收期 7	5.70%	
			回收期 8	4.80%	
			回收期 9	3.91%	
			回收期 10	3.23%	
			回收期 11	2.74%	
			回收期 12	1.60%	
			回收期 13	0.15%	
组合压力情景 2	——	预计发行利率	上浮 50BP		19.58%
		回收率	下降至 21.05%		
		回收时间	回收期 1	16.68%	
			回收期 2	19.55%	
			回收期 3	14.72%	
			回收期 4	10.79%	
			回收期 5	8.46%	
			回收期 6	7.00%	
			回收期 7	5.81%	
			回收期 8	4.88%	
			回收期 9	4.00%	
			回收期 10	3.30%	
			回收期 11	2.79%	
			回收期 12	1.73%	
			回收期 13	0.30%	

五、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，在对本次交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“建鑫 2021 年第一期不良资产支持

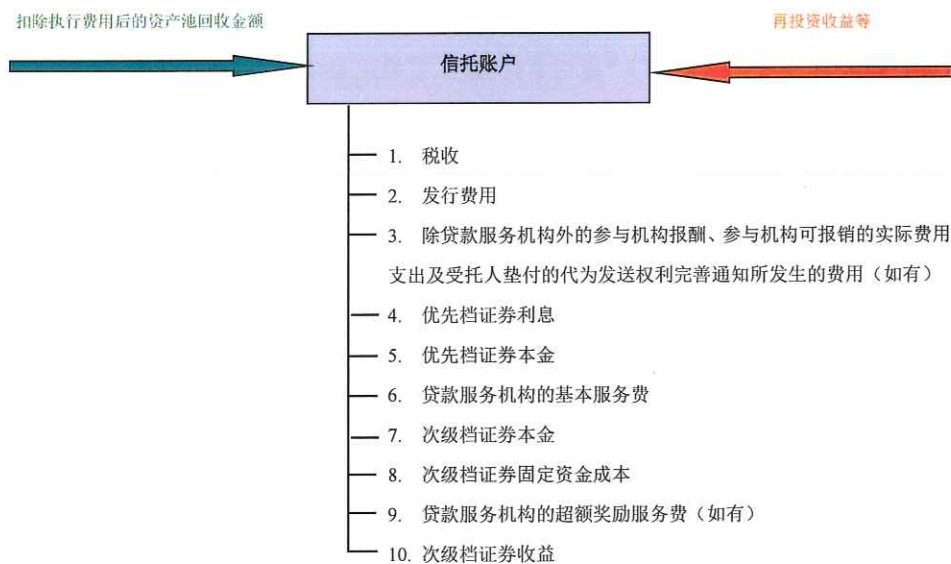
证券”的评级结果为：优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级档资产支持证券未予评级。上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
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

附件 2 入池贷款本息费余额占比前二十大借款人回收情况表

(单位: 万元、%)

序 号	未偿本息费余额	金额占比	贷款五级分类	预计回收金额	预计回收占比
借款人 1	64.13	0.05	次级	15.63	0.04
借款人 2	36.98	0.03	可疑	8.41	0.02
借款人 3	33.91	0.02	损失	2.11	0.01
借款人 4	33.22	0.02	可疑	5.16	0.01
借款人 5	33.12	0.02	可疑	6.71	0.02
借款人 6	33.10	0.02	可疑	7.31	0.02
借款人 7	33.02	0.02	损失	7.32	0.02
借款人 8	33.01	0.02	可疑	6.74	0.02
借款人 9	32.97	0.02	可疑	7.31	0.02
借款人 10	32.96	0.02	可疑	7.31	0.02
借款人 11	32.96	0.02	可疑	8.17	0.02
借款人 12	32.95	0.02	可疑	7.11	0.02
借款人 13	32.94	0.02	可疑	7.30	0.02
借款人 14	32.92	0.02	可疑	7.30	0.02
借款人 15	32.92	0.02	可疑	7.30	0.02
借款人 16	32.91	0.02	可疑	7.30	0.02
借款人 17	32.91	0.02	可疑	7.30	0.02
借款人 18	32.91	0.02	可疑	7.30	0.02
借款人 19	32.91	0.02	可疑	7.30	0.02
借款人 20	32.91	0.02	可疑	7.30	0.02
合 计	695.66	0.51	—	147.70	0.41

注: 若存在一个借款人多笔资产入池的情形, 则披露贷款五级分类靠后的资产的分类型态

附件 3 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

(单位: 万元、%)

序 号	未偿本息费余额	借款人职业	借款人地区	担保方式	预计回收金额	预计回收金额占比
入池贷款 1	32.36	个体、小微企业相关人员	广东	信用	10.56	0.03
入池贷款 2	32.24	行政机关、社会团体相关人员	浙江	信用	10.52	0.03
入池贷款 3	32.23	其他	浙江	信用	10.52	0.03
入池贷款 4	32.05	行政机关、社会团体相关人员	山东	信用	10.46	0.03
入池贷款 5	32.00	医疗卫生相关人员	重庆	信用	10.44	0.03
入池贷款 6	31.76	行政机关、社会团体相关人员	贵州	信用	10.37	0.03
入池贷款 7	31.35	其他	北京	信用	10.23	0.03
入池贷款 8	30.83	其他技术人员	浙江	信用	10.06	0.03
入池贷款 9	29.37	其他	江苏	信用	9.58	0.03
入池贷款 10	29.27	行政机关、社会团体相关人员	广东	信用	9.55	0.03
入池贷款 11	28.88	其他	海南	信用	9.43	0.03
入池贷款 12	28.88	其他	辽宁	信用	9.43	0.03
入池贷款 13	28.75	行政机关、社会团体相关人员	深圳	信用	9.38	0.03
入池贷款 14	28.59	其他	深圳	信用	9.33	0.03
入池贷款 15	28.37	其他	天津	信用	9.26	0.03
入池贷款 16	28.37	个体、小微企业相关人员	湖南	信用	9.26	0.03
入池贷款 17	28.36	其他	天津	信用	9.26	0.03
入池贷款 18	31.64	检验、计量人员	浙江	信用	9.20	0.03
入池贷款 19	31.39	行政机关、社会团体相关人员	浙江	信用	9.12	0.03
入池贷款 20	27.94	行政机关、社会团体相关人员	山东	信用	9.12	0.03
合 计	604.63	—	—	—	195.09	0.54

联合资信评估股份有限公司关于 建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券”优先档证券的信用等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。

建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司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，包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司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“建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券”相关信息，如发现“建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就該事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“建鑫 2021 年第一期不良资产支持证券”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。