

信用评级公告

联合〔2023〕10985号

联合资信评估股份有限公司通过对“鸿富 2023 年第八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“鸿富 2023 年第八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

二〇二三年十一月二十三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

鸿富 2023 年第八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	19500.00	58.38	71.69	AAA _{sf}
次级档	7700.00	23.05	28.31	NR
证券合计	27200.00	81.44	100.00	--
预计毛回收	33399.74	100.00	--	--

注：1.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；2.预计毛回收为联合资信预测的资产池 60 期毛回收金额；3.各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额；4.NR 表示未予评级

交易概览

初始起算日/基准日：2023 年 7 月 31 日二十四点(24:00)

法定到期日：2031 年 1 月 23 日

资产：中国民生银行股份有限公司持有的未偿本息费余额为 70599.36 万元的小微不良贷款债权、附属担保权益¹以及由此转化的其它相关权益或财产

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/贷款服务机构/民生银行：中国民生银行股份有限公司

受托人/受托机构/发行人：华能贵诚信托有限公司

资金保管机构：中国建设银行股份有限公司北京市分行
牵头主承销商/簿记管理人：中信建投证券股份有限公司

联席主承销商：招商证券股份有限公司

评级时间

2023 年 11 月 23 日

分析师

范雅欣（项目负责人） 李玲珊 高维蔚 台绍弘

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资料及尽职调查所获信息，对“鸿富 2023 年第八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，并结合交易结构安排、法律要素以及参与机构的服务能力等多方因素对证券进行了现金流分析及压力测试。

本交易入池资产为中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）享有的小微不良贷款债权、附属担保权益以及由此转化的其它相关权益或财产，资产池分散性较好（共入池 490 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 1.13%，单户借款人预测回收额占比均不超过 1.69%）。本交易入池资产以抵押类贷款为主（附带抵押担保的贷款未偿本息费余额合计占比为 85.36%），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民生银行提供的资产初始起算日时的状态及各分行历史实际追偿效率，并结合未来宏观经济、房地产行业环境及政策变化的预测，对本交易入池资产前五年的毛回收金额及时间分布进行估计，得到毛回收率²为 47.31%（即回收金额为 33399.74 万元）。

此外，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产生一定金额的现金回收（截至 2023 年 10 月 7 日已实现回收 2129.90 万元），这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，较好地缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级结构和触发机制为优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信评定“鸿富 2023 年第八期不良资产支持证券”项下优先档

¹ 附属担保权益：就每笔小微贷款债权而言，系指与小微贷款债权有关的、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、第三方保证、质权、与抵押、质押担保有关的保险单和由此产生的保险权益（如有）等。

² 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。

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。

优势

1. **资产池分散性较好。**本交易入池资产共计 795 笔，涉及 490 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 1.13%，单户借款人预测回收额占比均不超过 1.69%。
2. **入池贷款以附带抵押担保为主。**本交易入池资产中，附带抵押担保的贷款未偿本息费余额合计占比为 85.36%，涉及抵押物类型包含居住用房及商业用房³，且入池抵押类贷款中 97.34% 的抵押物包含居住用房（占资产池未偿本息费余额的 83.09%），其快速变现能力一般高于商业用房。抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源，也是联合资信进行抵押类资产回收现金流预测的主要依据。
3. **资产池预期回收金额及优先/次级结构为优先档资产支持证券提供了足够的信用支持。**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 47.31%，即毛回收现金 33399.74 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 19500.00 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。
4. **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，且资产池在过渡期内已产生一定金额的现金回收，截至 2023 年 10 月 7 日已实现回收 2129.90 万元，占预计回收总金额的 6.38%，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，较好地缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
5. **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富，超额奖励服务费支付机制有利于提高资产池回收率。**本交易贷款服务机构民生银行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，能够较好规避信息不对称、处理不及时所带来的回收风险。在此基础上，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：

在支付完毕次级档资产支持证券资金成本后，剩余金额的 80.00% 的资金用于支付超额奖励服务费。该设置将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. **抵押物市场价值波动风险较大，且回收表现受房地产行业影响较大；非抵押类贷款回收不确定性较大。**本交易入池资产以附带抵押担保为主，抵押物回收表现受房地产行业影响较大。未来，随着政府限购以及房地产调控的长期化等政策影响，各地房价变动面临一定的不确定性。非抵押类贷款未附带抵/质押担保，相较于附带抵/质押的不良贷款，回收不确定性较大。

风险缓释：联合资信在预测每笔抵押类贷款回收额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池贷款抵押物所在地区的房地产行业进行持续关注。在预测非抵押类贷款回收额时，联合资信参考过渡期间实际回收结果对估值进一步修正，估值结果已经反映了上述风险。

2. **地区集中风险。**本交易入池贷款未偿本息费余额占比排名前三的抵押物所在城市合计占全部抵押类贷款未偿本息费余额的 52.95%，抵押物地区集中度较高，存在一定地区集中风险。

风险缓释：联合资信在评估回收金额时考虑了地区集中风险，并将对未偿本息费余额占比较高的地区经济环境和司法环境进行持续关注。

3. **处置过程中的偶然性因素导致预测的回收金额及回收时间不确定性较大。**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已考虑了不良资产处置过程中可能出现的各种因素，并在现

³ 商业用房具体包括：商铺/商场、写字楼及其他商业用房，下同。

金流模型中对回收金额和回收时间进行了压力测试。

4. 抵押权相关风险。发起机构转让抵押贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权转移登记手续的，可能存在不能对抗善意第三人的风险。

风险缓释：《信托合同》约定，当发生任一权利完善事件（定义详见附件 1）或受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于资产回收时，委托人应于规定期限内办理抵押权转移登记。若因司法程序、担保物涉及查封等情形，或因登记机关等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记，受托人应按《信托合同》约定，以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜，上述安排能够有效缓释该风险。

5. 存在一定宏观经济系统性风险。2023 年上半年，经济运行整体回升向好，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。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。

风险缓释：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，并将对宏观经济系统性风险进行持续关注。

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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。

六、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，联合信用控股公司联信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）为委托人/发起机构/贷款服务机构中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）提供了咨询服务和理财风险管理服务，联合信用控股公司联合见智科技有限公司（以下简称“联合见智”）为民生银行提供了咨询服务。由于联合资信与关联公司联信智评及联合见智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，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、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。

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。

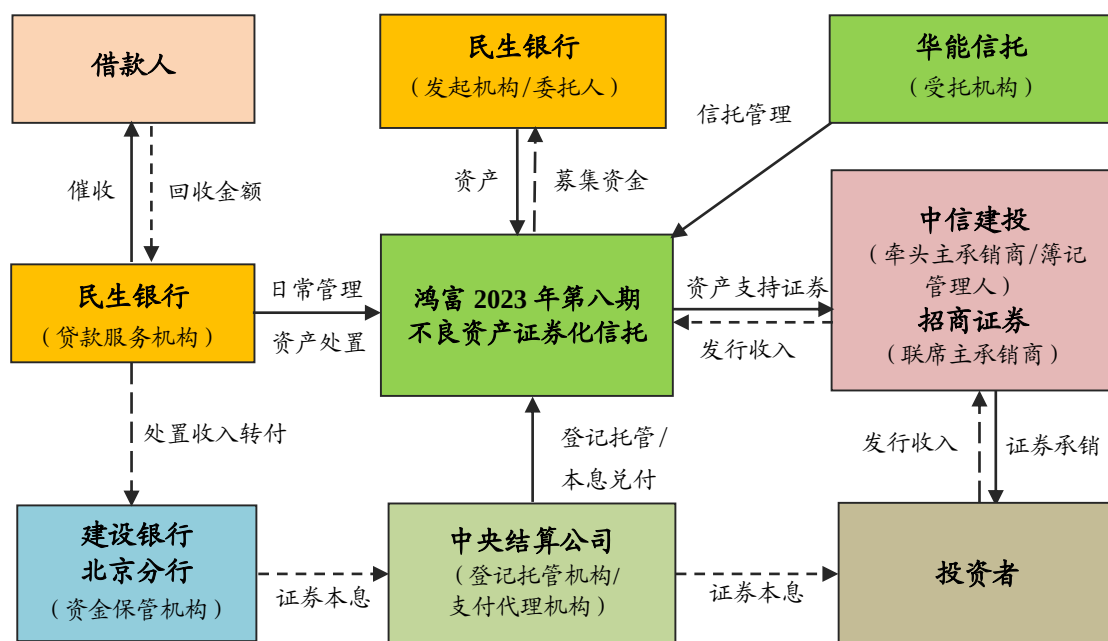
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构民生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70599.36万元的小微不良贷款债权、附属担保权益以及由此转化的其它相关权益或财产作为基础资产,采用特殊目的信托载体机制,通过华能贵诚信托有限公司(以下

简称“华能信托”)设立“鸿富2023年第八期不良资产证券化信托”。华能信托以受托的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”)。投资者通过购买并持有相应证券取得本信托项下相应的信托受益权。本交易结构图如下所示。

图1 交易结构图



资料来源：联合资信整理

2. 资产支持证券

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”)两档证券,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。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构,次级档证券为优先档证券提供信用增级。优先档证券每半年支付利息,次级档证券不获取期间收益;在优先档证券本金和次级档证券本金全部清偿

完毕后,次级档证券按交易文件约定获取相应收益。优先档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序在每个支付日⁴偿付本金。

优先档证券和次级档证券均采用簿记建档方式发行。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;次级档证券无票面利率,在次级档证券本金偿付完毕后获得资金成本⁵,之后将剩余金额的80.00%作为超额奖励服务费(如有)支付给贷款服务机构,剩余资金(如有)全部作为次级档证券的收益。

⁴ 支付日:系指每年1月、7月的23日;如果前述日期不是工作日,则为相应日期后的第一个工作日,其中第一个支付日为2024年1月23日,信托终止后的支付日为信托清算完毕后10个工作日内的任一工作日。

⁵ 次级档证券资金成本=Σ_{i=1}ⁿ[第i日次级档证券未偿本金余额×12%÷365];其中,i为不小于1(含1)且小于n(不含n)的自然数,n的最大值取信托生效日(含该日)起至次级档证券本金偿还完毕之日(不含该日)为止的实际天数。

表 1 资产支持证券概况 (单位: 万元、%)

证券名称	金额	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	19500.00	58.38	71.69	固定利率	2026/01/23	按半年付息, 按半年过手还本
次级档	7700.00	23.05	28.31	--	2029/01/23	过手还本, 享有资金成本和剩余收益
证券合计	27200.00	81.44	100.00	--	--	--
预计毛回收	33399.74	100.00	--	--	--	--

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了明确和较为严格的基础资产合格标准。

本交易基础资产为委托民生银行享有的并依法可向受托人信托的小微不良贷款债权、附属担保权益以及由此转化的其它相关权益或财产。截至初始起算日, 资产池未偿本金余额合计 66966.60 万元, 未偿息费余额合计 3632.76 万元, 未偿本息费余额合计 70599.36 万元, 共涉及 795 笔资产。

本交易制定了明确和较为严格的合格标准, 根据交易文件约定, 每一笔资产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。为避免歧义, 若某一笔资产在过渡期已以现金形式处置回收完毕的, 则该笔资产仅需在初始起算日符合合格标准):

A. 关于借款人和担保人的标准:

(a) 在债权合同签署时, 借款人为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、其他组织, 或年满 18 周岁的中国公民或永久居民; 借款人为法人的, 不属于国家机关;

(b) 在担保合同签署时, 担保人为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、其他组织, 或年满 18 周岁的中国公民或永久居民; 担保人为法人的, 不属于国家机关;

B. 关于资产的标准:

(c) 民生银行合法拥有各笔资产, 未对该等权利或利益设定任何担保权益、抵押、质押或任何其他财产负担;

(d) 债权合同、担保合同均适用中国法律并合法有效, 且其项下的抵押权、质权(如有)、保证(如有)均合法有效, 并构成相关借款人、担保人合法、有效和有约束力的义务, 债权人和

担保权人可根据其条款向借款人、担保人主张权利;

(e) 每笔资产项下债权均可进行合法有效的转让; 且民生银行将小微贷款债权及其附属担保权益设立信托或转让该等小微贷款债权及其附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制, 不需要获得借款人或担保人的同意;

(f) 贷款的所有应付金额均以人民币为单位;

(g) 截至初始起算日, 根据民生银行制定的贷款五级分类标准, 贷款为次级、可疑或损失类;

(h) 同一借款凭证项下借款人的全部未偿债务(包括但不限于未偿本金余额及其他一切相关利息等)全部入池;

(i) 如某笔资产的附属担保权益涉及最高额保证、最高额抵押、最高额质押(以下简称最高额担保)的, 则截至初始起算日该最高额担保所担保的主债权已经确定;

(j) 小微贷款债权未根据民生银行的标准程序予以核销;

C. 关于抵押物的标准:

(k) 如资产存在不动产抵押担保的, 则该抵押担保抵押物已在中国相关的房地产登记机关办理完毕相关抵押权设立登记; 如该等抵押担保对应的抵押权在信托财产交付日前已实现的, 则对相关资产不作前述要求;

(l) 资产的相关抵押物均位于中国境内。

4. 账户设置及资金划付

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。

(1) 信托账户

在信托生效日当日或之前, 受托人将在资金

保管机构开立独立的人民币信托专用账户(即信托账户)。信托账户下设立四个一级分账户:信托收款账户、信托付款账户、信托(流动性)储备账户和处置费用账户,分别用于接收/分配回收款、存放流动性储备金和存放支付处置费用⁶的款项。信托付款账户下设信托分配(税收)账户、信托分配(费用和开支)账户和信托分配(证券)账户三个二级分账户,分别用于支付信托税赋的资金、支付信托费用和开支、支付证券的到期本息金额。

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,于每个回收款转付日⁷下午三点(15:00)前将前一个回收款转付期间的全部回收款转入信托账户。

在信托终止前,受托人应于每个处置费用分配日⁸下午三点(15:00)前向资金保管机构发出处置费用划款指令,资金保管机构应于当天完成处置费用的支付。受托人应于每一个信托分配日⁹向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构于当日将对应的前两个收款期间内收到的回收款(不包括根据在相应处置费用分配日前留存的处置费用)以及从相应账户转入信托收款账户的资金的总金额按《信托合同》约定的分配顺序进行分配。

(2) 现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件(事件定义详见附件1)是否发生有所差异。

(A) 违约事件发生前

违约事件发生前,信托收款账户的资金按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付,且各项所差金额应按以

下顺序在下一期支付):税费、发行费用、各参与机构报酬[包括支付代理机构报酬、受托人报酬、资金保管机构报酬、跟踪评级费、审计师报酬及后备贷款服务机构(如有)报酬]和不超过优先支出上限的费用支出及受托人垫付费用(如有)、优先档证券利息、必备流动性储备金额补足、贷款服务机构基本服务费、超过优先支出上限的费用支出、优先档证券本金、次级档证券本金、次级档证券资金成本、剩余金额(如有)的80.00%作为贷款服务机构超额奖励服务费、余额作为次级档证券的收益。违约事件发生前的现金流支付顺序详见附图1。

(B) 违约事件发生后

违约事件发生后,信托收款账户的资金按以下顺序进行分配(如不足以支付,同顺序的各项应受偿金额按比例支付,且所差金额应按以下顺序在下一期支付):税费、发行费用、各参与机构报酬[包括支付代理机构报酬、受托人报酬、资金保管机构报酬、跟踪评级费、审计师报酬及后备贷款服务机构(如有)报酬]和实际费用支出及受托人垫付费用(如有)、优先档证券利息、贷款服务机构基本服务费(如违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致,在此顺位支付;如违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的,则在支付优先档证券本金后再支付基本服务费)、优先档证券本金、次级档证券本金、次级档证券资金成本、剩余金额(如有)的80.00%作为贷款服务机构超额奖励服务费、余额作为次级档证券的收益。违约事件发生后的现金流支付顺序详见附图2。

⁶ 处置费用:系指自初始起算日起处置资产合理发生(具体以支付时点为准)的所有成本、费用、税收和开支(但须提供合理证据),具体包括但不限于委托人(在过渡期内)或贷款服务机构对借款人以及其他第三方(包括但不限于抵押人、保证人或出质人(如有))提起诉讼或仲裁以及申请强制执行资产,或与相关方协商处置资产等诉讼、仲裁以外的其他方式进行资产处置时可能合理发生所有成本、费用和税收,包括但不限于诉讼/仲裁费、执行费、律师费、拍卖费、评估费、差旅费、公证费、公告费、以物抵债费用等所有成本、费用、税收和开支等。处置费用由贷款服务机构先行垫付,并由受托人按照每个回收款转付日转付至信托账户的回收款的4%的比例向贷款服务机构进行支付。如果处置费用由受托人以固有财产先行垫付的,则按照《信托合同》约定的分配顺序向受托人进行偿付。

⁷ 回收款转付日:按照如下规则确定:(a)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级且中债资信评估有限责任公司(以下简称“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,回收款转付日为每个计算日后的第6个工作日,特别的,第一个回收款转付日为2023年12月31日后第6个工作日;(b)当发生权利完善事件(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;如届时义务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1个工作日。(c)信托终止日后,回收款转付日为信托终止日后第6个工作日;在信托终止日后,贷款服务机构还收到回收款的,则回收款转付日为信托终止日后每个自然月结束的第5个工作日,但所有的回收款的转付应不晚于最后一个支付日的前1个工作日。如果评级机构中任一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时,自该回收款转付期间届满之日起,相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款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,回收款转付日的频率也不再恢复。其中,计算日系指每年3月、6月、9月、12月的最后一日。其中,第一个计算日将为2023年12月31日,最后一个计算日为信托终止日。

⁸ 处置费用分配日:在信托终止日之前,系指每个计算日后的第8个工作日,在信托终止日之后,系指信托终止日对应的支付日。

⁹ 信托分配日:系指每个支付日前的第6个工作日。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、触发机制、信托（流动性）储备账户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，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。

（2）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、贷款服务机构解任事件（事件定义详见附件1）和以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的回收款高频转划机制。具体而言，若贷款服务机构的主体长期信用等级下降至相应级别，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，将引致处置收入的加速归集或还款路径的变更。违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。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。

（3）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、优先档证券全部未偿本金余额及利息偿付完毕或信托终止之前，受托人应于每个信托分配日将相应金额记入信托（流动性）储备账户，直至该账户内的资金余额达到必备流动性储备金额，该金额为下一期分配所有应付税费、发行费用、各参与机构报酬和不超过优先支出上限的费用支出、优先档证券利息的金额之总和的1.5倍。

信托（流动性）储备账户资金的运用方面，在违约事件发生前，受托人应于每个信托分配日将超出必备流动性储备金额的超额款项转入信托收款账户。如信托收款账户在信托分配日不足

以支付优先档证券利息及之前应付款项，则将等值于短缺金额的款项转入信托收款账户，剩余金额保留在信托（流动性）储备账户。在优先档证券本金得以全部清偿之日、发生违约事件或信托终止后，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转入信托收款账户。此后，信托（流动性）储备账户中不必再储备资金。

该账户的设置能够较好地缓释因资产池现金流入与优先档证券利息支出错配而导致的流动性风险。

2. 交易结构风险分析

本交易面临混同风险、抵销风险、流动性风险、抵押权风险和再投资风险。各项风险在本交易中已得到缓释处理，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、费用（如有）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，本交易安排了以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的回收款转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于必备评级等级¹⁰时，回收款按季转付；当贷款服务机构被解任或丧失任一必备评级等级，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。

作为贷款服务机构，民生银行经营状况良好、财务状况稳健，正常情况下，本交易回收款按季度划转，转付频率尚可。同时，本交易设置了相关触发机制，相关机制一旦触发将加速归集底层现金流，进一步缓释了混同风险。

¹⁰ 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；就中债资信的评级系统而言，系指 AA_{ori}级及更高的主体长期信用等级。

（2）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、费用（如有）回收出现风险。

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，且借款人依据中国法律行使抵销权，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，则委托人应按前款约定履行义务。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人民生银行的违约风险。

民生银行经营状况良好、财务状况稳健、风险管理水平较好。联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人民生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

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。

本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期内已产生一定金额的现金回收，截至 2023 年 10 月 7 日已实现回收 2129.90 万元，占预计回收总金额的 6.38%，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。

（4）抵押权风险

发起机构转让抵押贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权转移登记手续的，可能存在不能对抗善意第三人的风险。

《信托合同》约定，当发生任一权利完善事件或受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于资产回收时，委托人

应于规定期限内办理抵押权转移登记。若因司法程序、担保物涉及查封等情形，或因登记机关等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记，受托人应按《信托合同》约定，以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜，上述安排能够有效缓释抵押权相关风险。

（5）再投资风险

信托存续期内，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运用于合格投资，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：受托人与合格实体进行的以人民币计价和结算的金融机构存款；和符合监管规定的、低风险、高流动性的货币市场基金。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。严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

本交易委托人/发起机构/贷款服务机构、资金保管机构和受托人/受托机构/发行人均具备相应的服务能力，可以较好地履行其职责。

（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/贷款服务机构为民生银行。

民生银行是中国大陆第一家由民间资本设立的全国性商业银行，成立于 1996 年 1 月 12 日。民生银行 A 股于 2000 年 12 月 19 日在上海证券交易所公开上市（股票代码：600016），民生银行的 H 股于 2009 年 11 月 26 日在香港交易及结算有限公司挂牌上市（股票代码：1988）。截至 2023 年 9 月底，民生银行总股本 437.82 亿元。

截至 2022 年底，合并口径下，民生银行资产总额为 72556.73 亿元，发放贷款和垫款总额为 40729.82 亿元，不良贷款率为 1.68%，贷款拨备覆盖率为 142.49%，贷款拨备率为 2.39%，资本充足率为 13.14%，一级资本充足率为 10.91%。2022 年，合并口径下，民生银行实现营业收入 1424.76 亿元，利润总额为 371.70 亿元。

截至 2023 年 9 月底，合并口径下，民生银行资产总额为 75220.77 亿元，发放贷款和垫款总额为 43177.40 亿元，不良贷款率为 1.55%，拨备覆盖率为 149.21%，贷款拨备率为 2.32%，资本充足率为 12.85%，一级资本充足率为 10.71%。2023 年 1—9 月，合并口径下，民生银行实现营业收入 1063.04 亿元，利润总额为 356.33 亿元。

风险管理方面，民生银行推进风险管理体系建设，设置了风险管理部、信贷管理部、授信审批部、资产保全部、法律合规部。针对信用风险，形成了以风险政策、组合管理、风险量化工具支持为平台，覆盖贷前调查、贷中审查、贷后管理、资产清收与资产保全的风险流程管理，以及表内、表外、非授信业务全口径的信用风险管控机制；针对市场风险，民生银行完善市场风险管理体系，提高限额管理、计量能力、中台监控、压力测试以及应急管理等方面。

另外，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，在每个信托分配日，在按照交易文件约定的现金流分配顺序支付完毕次级档资产支持证券的本金及次级档资产支持证券资金成本之后，贷款服务机构可获得剩余金额的 80.00% 的资金作为超额奖励服务费。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。

总体来看，民生银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，财务状况稳健，风控能力较强，能够为本交易提供良好的服务，且本交易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。

（2） 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北京市分行。

中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）成立于 1954 年 10 月，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 2023 年 9 月底，建设银行股本总额 2500.11 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 2022 年底，合并口径下，建设银行资产总额 346019.17 亿元，其中发放贷款和垫款净额 204951.17 亿元；负债总额 317231.57 亿元，其中吸收存款 250208.07 亿元；股东权益 28787.60 亿元；不良贷款率 1.38%；拨备覆盖率 241.53%；资本充足率 18.42%，核心一级资本充足率 13.69%。2022 年，合并口径下，建设银行实现营业收入 8224.73 亿元，净利润 3231.66 亿元。

截至 2023 年 9 月底，合并口径下，建设银行资产总额 378452.87 亿元，其中发放贷款和垫款净额 228753.44 亿元；负债总额 347481.65 亿元，其中吸收存款 278715.59 亿元；股东权益 30971.22 亿元；不良贷款率 1.37%；拨备覆盖率 243.31%；资本充足率 17.57%，核心一级资本充足率 12.92%。2023 年 1—9 月，合并口径下，建设银行实现营业收入 5884.40 亿元，净利润 2554.40 亿元。

内部控制方面，建设银行目标为合理保证经营管理合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整，提高经营效率和效果，促进实现发展战略。建设银行董事会负责按照企业内部控制规范体系的规定，致力建立健全和有效是内部控制体系，并监督内部控制体系的有效运行。监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督。高管层负责组织领导内部控制的日常运行。2022 年，建设银行依托数字化管理手段与内控评价系统，不断完善内控管理工具支撑，加强常态化内控评价，持续提高内控管理质效。一是根据最新监管规则和行内制度规定，有针对性地修订评价指标，组织全行实施评价，及时发现内控问题。二是依托内控评价系统，推进实施持续、动态的评价，加强数字化工具手段运用，提高问题发现效率。三是对内控问题与缺陷整改进行有效跟踪，推进内控管理质效的持续提升。

托管业务方面，建设银行具备丰富托管经验，截至 2022 年底，建设银行托管规模达 19.39 万亿元，较上年底增加 1.69 万亿元。2022 年，建设银行实现托管及其他受托业务佣金收入 177.38 亿元，同比增加 4.54 亿元，增幅 2.63%。

总体来看,建设银行财务状况稳健,内控体系规范,托管经验丰富,其作为本交易的资金保管机构,建设银行能够为本交易提供良好服务。

(3) 受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人是华能信托。

华能信托是中国华能集团有限公司(以下简称“华能集团”)旗下唯一专业从事金融信托业务的非银行金融机构,于2008年由华能集团全资子公司——华能资本服务有限公司(以下简称“华能资本”)在原贵州省黔隆国际信托投资有限公司基础上增资扩股重组而成。2009年1月正式更名为华能贵诚信托有限公司。截至2022年底,华能信托注册资本为61.95亿元,实缴资本为61.95亿元,华能资本为第一大股东(出资比例67.92%)。

截至2022年底,华能信托总资产296.16亿元,较上年底增长3.82%;所有者权益(含少数股东权益)265.84亿元,较上年底增长4.20%;净资产239.81亿元,较上年底增长5.33%;风险资本75.06亿元,较上年下降22.77%;净资产与各项风险资本比为319.51%,较上年底增长85.24个百分点;净资产比净资产为90.33%,较上年底增长0.97个百分点。2022年,华能信托实现营业收入39.26亿元,同比下降35.00%;利润总额33.09亿元,同比下降34.08%。

截至2022年底,华能信托存续信托资产规模6213.61亿元;2022年实现手续费及佣金业务收入30.68亿元。从信托资产类型来看,华能信托受托的信托资产主要包括证券投资类、股权投资类、融资类、其他投资类和事务管理类。华能信托按照原中国银行保险监督管理委员会发布的《信托公司净资本管理办法》,对各项业务实行净资本管理,管理办法使华能信托业务协调、高效、有重点地运行,并使华能信托符合监管及战略发展要求。

作为专业化的资产管理机构,华能信托建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、以风险管理部门为中心、其他部门密切配合的四级嵌入式风险管理组织架构,在业务层面、风险管理

层面、内部审计层面构筑了三道风险管理防线:由各业务部门作为风险管理的第一道防线,承担所负责业务风险的责任者,对业务风险实施一线管理;在经营层面设立业务审查决策委员会,对风险业务进行集体审查决策,设立合规与风险管理部,全面组织开展公司日常风险管理工作,对华能信托业务风险进行全过程监控;审计稽核部对华能信托风险管理的有效性实施独立监督和评价。

总体来看,华能信托拥有较好的信托管理能力、稳健的财务实力以及较好的风险内控制度,本交易因受托人/受托机构/发行人尽职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

4. 法律要素分析

本交易的法律意见书表明:本交易相关参与机构具备相应的法律资格,民生银行依法可以将其合法持有且可进行合法有效转让的资产信托予受托人设立财产权信托。

北京海润天睿律师事务所出具的法律意见书表明:民生银行已取得原银监会核准的开展信贷资产证券化的业务资格;民生银行、华能信托及其他各方均有效存续,具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件,其签署、交付和履行前述交易文件不违反适用的中国现行法律、行政法规和部门规章,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,交易文件的其他相关各方按照相关交易文件的条款针对各方主张相应权利,除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足(包括按照金融监管总局、银登中心以及人民银行的要求依法对本项目进行登记或注册)且委托人将信托财产交付给受托人后,信托设立。

根据《信托合同》约定的合格标准,每笔资产项下债权均可进行合法有效的转让;资产转让行为不会由于任何原因而被禁止或限制,不需要

获得借款人或担保人的同意；在此前提下，民生银行依法可以将其合法持有且可进行合法有效转让的小微贷款债权信托予受托人设立财产权信托。

对于附有一般保证担保的资产，信托一经设立，委托人对小微贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，附属于该等小微贷款债权的保证担保权利随小微贷款债权的转让而同时转让，保证人在《保证合同》约定的范围内承担保证责任。如果发生权利完善事件，在委托人或受托人以权利完善通知的形式通知借款人和保证人后，该等债权的转让即对该等借款人和保证人发生法律效力。

对于附有抵押担保的资产，信托一经设立，委托人对小微贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，抵押权的转让亦在委托人和受托人之间发生法律效力。如果发生权利完善事件，在委托人或受托人以权利完善通知的形式通知借款人和抵押人后，该等资产的转让即对该等借款人和抵押人发生法律效力。

就本项目项下所涉及附有最高额担保的资产，在该等最高额担保合同项下对应的资产全部清偿完毕之前，无论该等最高额担保的主债权确定期间是否已经届满，民生银行均不会在该等最高额担保项下向该等入池资产的借款人发放新的贷款。在民生银行严格履行上述承诺的前提下，由于新的债权不可能发生，最高额担保的主债权已确定，因此该等最高额担保已经转为一般担保。

信托一经生效，附属担保权益随其担保的主债权一并由民生银行转移至受托人，未办理相应的转移登记不影响受托人取得担保物权，但可能无法对抗善意第三人，本交易已设置相关缓释措

施。

借款人接到权利完善通知时，借款人对委托人享有债权，并且借款人的债权先于委托人转让给受托人的相应债权到期或者同时到期的，借款人可以向受托人主张抵销；借款人在接到权利完善通知后对委托人享有的债权，借款人无权向受托人主张抵销。

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（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，且借款人依据中国法律行使抵销权，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，则委托人应按照前款约定履行义务。

根据《信托法》规定，信托一经设立，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。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（以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产。

根据《信托法》规定，信托财产与属于受托人所有的财产（简称固有财产）相区别，依法不归入受托人的固有财产或者成为固有财产的一部分。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。

三、基础资产分析

本交易入池资产全部为民生银行的小微不良贷款债权，分散性较好，大部分入池资产附带

抵押担保，涉及抵押物类型以居住用房为主，但地区集中度较高。

1. 资产池概况

截至初始起算日资产池概况如表 2 所示。

表 2 资产池概况

借款人户数（户）	490
贷款笔数（笔）	795
入池贷款合同总金额（万元）	73661.29
资产池未偿本金余额（万元）	66966.60
资产池未偿本息费余额（万元）	3632.76
资产池未偿本息费余额（万元）	70599.36
单笔最高本息费余额（万元）	747.22
单笔平均未偿本息费余额（万元）	88.80
单户借款人最高未偿本息费余额（万元）	795.20
单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	144.08
加权平均逾期时间（月）	7.63
借款人加权平均年龄（岁）	45.50

预计回收总额（万元）	33399.74
平均单笔预计回收金额（万元）	42.01
单户借款人平均预计回收金额（万元）	68.16
单笔最高预计回收金额（万元）	505.65

注：1. 入池贷款合同总金额系使用发起机构提供的贷款发放金额，下同；
2. 逾期时间（月）=截至初始起算日的当前逾期天数/365*12，其中当前逾期天数系发起机构提供，下同；
3. 借款人年龄=（初始起算日-借款人出生日期）/365，向下取整，其中借款人出生日期系发起机构提供，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池资产五级分类分布

截至初始起算日，同一债权合同项下借款人在民生银行的全部已发放完毕的资产全部入池，其中次级类贷款未偿本息费余额占 34.69%，可疑类贷款未偿本息费余额占 32.59%，损失类贷款未偿本息费余额占 32.72%。入池不良贷款五级分类分布如表 3 所示。

表 3 五级分类分布（单位：笔、%、万元）

五级分类	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
次级	184	23.14	24490.50	34.69	12726.97	38.10
可疑	315	39.62	23007.06	32.59	11583.28	34.68
损失	296	37.23	23101.80	32.72	9089.50	27.21
合计	795	100.00	70599.36	100.00	33399.74	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 入池资产担保方式分布

本交易入池资产担保方式中涉及抵押担保

的未偿本息费余额占比最大，合计占比为 85.36%，具体分布如表 4 所示。

表 4 担保方式分布（单位：笔、%、万元）

担保方式	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
抵押	443	55.72	54783.58	77.60	28463.25	85.22
保证	98	12.33	6973.29	9.88	979.61	2.93
抵押+保证	31	3.90	5477.73	7.76	3507.95	10.50
信用	223	28.05	3364.76	4.77	448.94	1.34
合计	795	100.00	70599.36	100.00	33399.74	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 未偿本息费余额分布

截至初始起算日，入池贷款未偿本息费余额为 70599.36 万元，单笔平均未偿本息费余额为 88.80 万元。未偿本息费余额主要集中在 50 万元

（不含）至 200 万元（含）的区间，合计占比为 48.11%。入池不良贷款的未偿本息费余额分布如表 5 所示。

表 5 未偿本息费余额分布（单位：万元、笔、%）

余额	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,50]	388	48.81	5956.56	8.44	1669.09	5.00

(50,100]	155	19.50	11465.30	16.24	5006.39	14.99
(100,150]	100	12.58	12495.76	17.70	6205.28	18.58
(150,200]	59	7.42	10004.08	14.17	5138.45	15.38
(200,250]	31	3.90	6796.63	9.63	2975.71	8.91
(250,300]	21	2.64	5772.73	8.18	2666.55	7.98
(300,350]	11	1.38	3459.57	4.90	1827.95	5.47
(350,400]	7	0.88	2631.96	3.73	1059.86	3.17
(400,450]	7	0.88	2941.58	4.17	1991.61	5.96
(450,500]	6	0.75	2875.81	4.07	1378.09	4.13
(500,550]	2	0.25	1003.78	1.42	406.42	1.22
(550,600]	3	0.38	1675.84	2.37	967.48	2.90
600以上	5	0.63	3519.76	4.99	2106.85	6.31
合 计	795	100.00	70599.36	100.00	33399.74	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0, 50]表示大于 0 但小于等于 50；下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 入池资产逾期时间分布 比为 81.54%。入池不良贷款逾期时间分布如表 6 所示。
截至初始起算日，入池贷款逾期时间在 12 个月及以下的占比最大，未偿本息费余额合计占

表 6 逾期时间分布（单位：月、笔、万元、%）

逾期时间	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,6]	365	45.91	32629.72	46.22	16330.98	48.90
(6,12]	257	32.33	24939.13	35.32	10702.45	32.04
(12,18]	133	16.73	11182.80	15.84	5297.82	15.86
18以上	40	5.03	1847.69	2.62	1068.49	3.20
合 计	795	100.00	70599.36	100.00	33399.74	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 借款人年龄分布 本息费余额占比最高，未偿本息费余额占比为 47.68%。借款人年龄分布如表 7 所示。
从借款人的年龄分布来看，借款人所属年龄区间在 40 岁（不含）至 50 岁（含）的贷款未偿

表 7 借款人年龄分布（单位：岁、笔、%、万元）

借款人年龄	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(20,30]	11	1.38	1399.62	1.98	811.50	2.43
(30,40]	185	23.27	17128.20	24.26	7975.53	23.88
(40,50]	392	49.31	33659.73	47.68	16001.76	47.91
(50,60]	192	24.15	16526.07	23.41	7718.87	23.11
60以上	15	1.89	1885.73	2.67	892.08	2.67
合 计	795	100.00	70599.36	100.00	33399.74	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 借款人行业分布 入池贷款借款人行业主要集中在批发和零售业，按照国家统计局 2017 年国标行业划分标准，其未偿本息费余额占比为 58.56%。入池资产借

款人行业分布如表 8 所示。

表 8 借款人行业分布（单位：笔、%、万元）

行业	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
批发和零售业	457	57.48	41342.54	58.56	18677.03	55.92
制造业	58	7.30	6034.16	8.55	2961.33	8.87
租赁和商务服务业	44	5.53	5030.23	7.13	2695.96	8.07
建筑业	30	3.77	4485.42	6.35	2246.95	6.73
住宿和餐饮业	44	5.53	3164.75	4.48	1320.66	3.95
科学研究和技术服务业	37	4.65	2456.43	3.48	1333.52	3.99
信息传输、软件和信息技术服务业	58	7.30	1917.81	2.72	1305.39	3.91
农、林、牧、渔业	23	2.89	1434.26	2.03	371.35	1.11
文化、体育和娱乐业	12	1.51	1115.92	1.58	617.98	1.85
居民服务、修理和其他服务业	5	0.63	1094.12	1.55	297.63	0.89
交通运输、仓储和邮政业	16	2.01	1002.26	1.42	767.90	2.30
教育	6	0.75	984.33	1.39	538.21	1.61
其他	5	0.63	537.13	0.76	265.83	0.80
合 计	795	100.00	70599.36	100.00	33399.74	100.00

注：上表仅列示本文交易入池贷款未偿本息费余额占比超过 1.00% 的行业，未偿本息费余额占比小于或等于 1.00% 的行业归于其他类
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 借款人所在地区分布

从借款人所在地区分布来看，借款人所在地

区为广东省的贷款占比最高，未偿本息费余额占

比为 36.16%。借款人所在地区分布如表 9 所示。

表 9 借款人所在地区分布（单位：笔、%、万元）

地区	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
广东	208	26.16	25531.24	36.16	15209.53	45.54
江苏	156	19.62	11999.31	17.00	5018.88	15.03
江西	120	15.09	11689.55	16.56	4657.17	13.94
山东	70	8.81	8395.43	11.89	2638.67	7.90
湖南	132	16.60	6508.23	9.22	2706.30	8.10
安徽	108	13.58	6440.29	9.12	3168.34	9.49
福建	1	0.13	35.31	0.05	0.85	0.00
合 计	795	100.00	70599.36	100.00	33399.74	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 抵押物类型分布

本次入池资产中包含抵押担保的贷款未偿本息费余额合计占比为 85.36%，涉及抵押物以

居住用房为主，抵押物包含居住用房的贷款未偿

本息费余额占抵押类贷款未偿本息费总额的 97.34%。抵押物类型分布如表 10 所示。

表 10 抵押物类型分布（单位：笔、%、万元）

抵押物类型	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
居住用房	456	96.20	58281.97	96.72	31017.22	97.02
商业用房	16	3.38	1603.61	2.66	762.31	2.38

居住用房+商业用房	2	0.42	375.73	0.62	191.66	0.60
合 计	474	100.00	60261.31	100.00	31971.20	100.00

注：抵押类特征分布占比基于抵押类贷款笔数、未偿本息费余额及预计回收合计值计算，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 初始抵押率分布
入池抵押类贷款初始抵押率主要集中在 100%（不含）至 200%（含）的区间，该区间未

偿本息费余额占抵押类贷款未偿本息费总额的 91.18%。入池贷款初始抵押率分布如表 11 所示。

表 11 初始抵押率分布（单位：笔、%、万元）

初始抵押率	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0%,100%]	7	1.48	1028.77	1.71	444.95	1.39
(100%,200%]	413	87.13	54948.27	91.18	28230.89	88.30
(200%,300%]	38	8.02	3538.36	5.87	2645.90	8.28
300%以上	16	3.38	745.91	1.24	649.45	2.03
合 计	474	100.00	60261.31	100.00	31971.20	100.00

注：1. 参照《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，初始抵押率=抵（质）押物初始评估价值/贷款发放金额；
2. 如同一抵押物对应多笔借据的，抵（质）押物初始评估价值按照借据金额比例进行拆分，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 抵押登记状态分布
本交易入池抵押类贷款已全部办理正式抵押登记。

12. 抵押物地区分布
本交易入池贷款抵押物所处城市分布较广，

但地区集中度较高，未偿本息费余额占比前三大城市合计占抵押类贷款未偿本息费总额的 52.95%，其中广州市占比最高，为 21.63%。入池贷款抵押物所处城市分布如表 12 所示。

表 12 抵押物所处城市分布（单位：笔、%、万元）

城市	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
广州	77	16.24	13032.56	21.63	7988.06	24.99
南昌	90	18.99	10519.41	17.46	4471.22	13.99
深圳	35	7.38	8358.56	13.87	5429.99	16.98
合肥	51	10.76	5863.63	9.73	3121.74	9.76
长沙	104	21.94	4866.47	8.08	2543.44	7.96
南京	24	5.06	4828.59	8.01	2640.17	8.26
济南	24	5.06	3391.52	5.63	1338.51	4.19
临沂	23	4.85	2987.28	4.96	1075.86	3.37
佛山	15	3.16	2914.02	4.84	1690.12	5.29
常州	8	1.69	1081.80	1.80	432.14	1.35
南通	4	0.84	1047.28	1.74	438.62	1.37
其他	19	4.01	1370.20	2.27	801.33	2.51
合 计	474	100.00	60261.31	100.00	31971.20	100.00

注：上表仅列示本交易入池贷款未偿本息费余额占比超过 1.00%的城市，剩余的归于其他类
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

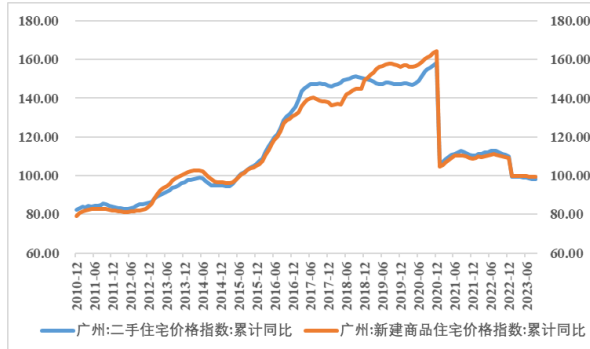
本交易入池贷款未偿本息费余额占比最高的城市为广州市，其未偿本息费余额占抵押类贷款未偿本息费总额的 21.63%。2022 年，广州市实现地区生产总值（初步核算数）28839.00 亿元，

按可比价格计算,较 2021 年(下同)增长 1.0%。2022 年,广州市房地产开发业完成投资 3431.90 亿元,较 2021 年下降 5.4%。商品住宅开发投资 2433.03 亿元,下降 4.2%。其中,90 平方米及以下住宅完成投资 768.03 亿元,下降 1.9%;90-144 平方米住宅完成投资 1359.11 亿元,下降 8.2%;144 平方米以上住宅完成投资 305.89 亿元,增长 11.2%。办公楼完成投资 289.37 亿元,下降 15.6%;商业营业用房完成投资 231.65 亿元,下降 6.8%。

2023 年 1—9 月,广州市完成房地产开发施工面积 12397.38 万平方米,同比下降 2.3%,其中商品住宅施工面积 7209.22 万平方米,同比下降 3.8%;房地产开发竣工面积 471.99 万平方米,同比下降 23.3%,其中商品住宅竣工面积 264.14 万平方米,同比下降 28.7%。

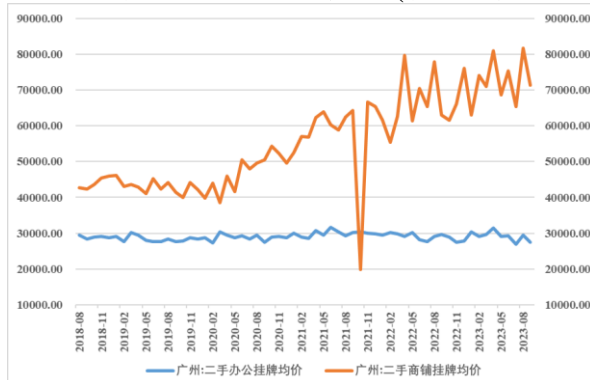
广州市新建住宅和二手住宅价格指数如图 2 所示,广州市二手办公和二手商铺牌价均价如图 3 所示。

图 2 广州市新建商品住宅和二手住宅价格指数:累计同比



注: 1. 对于二手住宅价格指数而言,累计同比标准为:上年同期=100,下同;
2. 对于新建商品住宅价格指数而言,累计同比标准为:2020 年=100,下同
数据来源:Wind 资讯,联合资信整理

图 3 广州市二手办公和二手商铺牌价均价(单位:元/平方米)

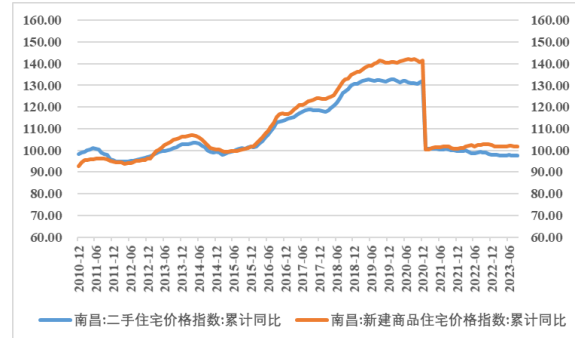


数据来源:Wind 资讯,联合资信整理

本交易入池贷款未偿本息费余额占比次高的城市为南昌市,其未偿本息费余额占抵押类贷款未偿本息费总额的 17.46%。2022 年,南昌市全年地区生产总值(GDP)7203.50 亿元,较 2021 年增长 4.1%。2022 年全年,南昌市房地产开发投资比较 2021 年下降 19.3%,其中住宅投资下降 19.9%,办公楼和商业营业用房投资下降 14.6%。

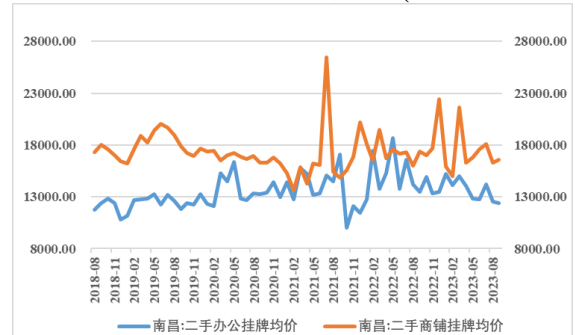
南昌市新建住宅和二手住宅价格指数如图 4 所示。南昌二手办公和二手商铺牌价均价如图 5 所示。

图 4 南昌市新建商品住宅和二手住宅价格指数:累计同比



数据来源:Wind 资讯,联合资信整理

图 5 南昌市二手办公和二手商铺牌价均价(单位:元/平方米)



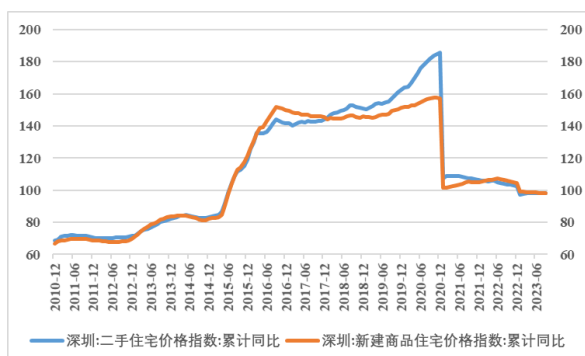
数据来源:Wind 资讯,联合资信整理

本交易入池贷款未偿本息费余额占比第三的城市为深圳市,其未偿本息费余额占抵押类贷款未偿本息费总额的 13.87%。2022 年,深圳地区生产总值 32387.68 亿元,较 2021 年同比增长 3.3%。2022 年,深圳市房地产开发投资较 2021 年增长 13.3%,完成房屋施工面积 10950.04 万平方米,较 2021 年增长 4.3%,其中完成住宅施工面积 5735.52 万平方米;完成房屋竣工面积 740.85 万平方米,较 2021 年增长 9.7%,其中完

成住宅 390.25 万平方米。2023 年 1—9 月，深圳市房地产开发投资同比增长 17.4%。

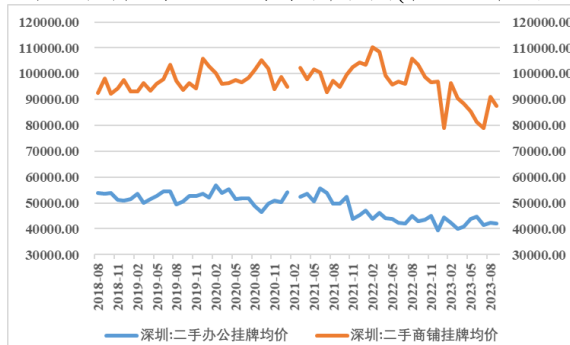
深圳市新建住宅和二手住宅价格指数如图 6 所示。深圳市二手办公和二手商铺牌价均价如图 7 所示。

图 6 深圳市新建商品住宅和二手住宅价格指数：累计同比



数据来源：Wind 资讯，联合资信整理

图 7 深圳市二手办公和二手商铺牌价均价(单位：元/平方米)



数据来源：Wind 资讯，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资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。对于入池资产，民生银行采取的处置策略主要包括借款人自偿、诉讼处置抵押物、借款人自偿+诉讼处置抵押物等。

联合资信对资产池回收金额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和小微不良债权历史表现统计，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、各地区押品流通环境、同类资产处置历史资料及数据等，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，结合历史数据、入池资产池特征以及基础资产业务模式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；然后，分析资产特征、历史数据回收特点及发起机构催收管理方式，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现金流分布进行估计。

本交易资产池涉及借款人较多，地域分布比较广泛。在尽职调查分析中，一方面，联合资信对民生银行总行进行访谈和资料收集；另一方面，为了更加深入地了解本交易入池贷款的基本情况以及民生银行对小微不良贷款的处置催收情况，联合资信对入池贷款所涉及的广州分行、南昌分行、深圳分行和济南分行（未偿本息费余额合计占比 64.66%）从业务发展、催收政策、当地司法环境、入池资产等进行了尽调访谈。

资产回收估值包括证券期限内入池资产的回收金额及回收时间分布预测。结合入池资产的特点和处置策略，联合资信分别对抵押类和非抵押类小微不良债权进行回收估计。

（1）抵押类小微不良债权回收估计

（A）回收金额预测

本交易入池抵押物主要包含居住用房、商业用房等，根据入池抵押类小微不良债权的抵押物特征及民生银行小微不良债权的催收管理办法，联合资信认为本交易入池抵押类小微不良债权主要通过对抵押物的清收实现回收。联合资信对

于抵押类小微不良债权回收价值的评估主要基于发起机构民生银行提供的抵押物市场价值,同时考虑了抵押物快速变现能力、处置环境、市场价值波动及资产特殊因素等要素。

表 13 回收金额预测指标

回收金额预测关键指标	具体影响因素
抵押物快速变现能力	抵押物类型、房屋面积等
处置环境	押品所在城市经济环境、司法环境、同类押品市场流通情况、分行清收能力等
资产特殊因素	贷款优先受偿顺位及前序贷款金额、唯一住房补贴(如果是唯一住房)、涉刑金额(如果借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额)、押品处置相关税收政策等

资料来源:联合资信整理

(a) 抵押物快速变现能力

影响抵押物快速变现能力的因素包括抵押物类型、抵押物面积、抵押物用途等。一般而言,商铺、写字楼等商业用房在快速变现过程中较个人普通住宅存在更大的处置压力;对于同一类抵押物,房屋面积较大、房屋用途较为专业或受众相对较窄都会增加押品快速处置的难度。联合资信在估值过程中,对于不同类型的资产赋予不同的回收估值折扣系数,并根据上述其他因素进行修正。

表 14 快速变现前提下各抵押物类型基准回收折扣系数

抵押物类型	基准回收折扣系数
居住用房	70%
商业用房	60%

资料来源:联合资信整理

(b) 抵押物处置环境

抵押物处置环境的优劣将直接影响押品清收价值,具体包括押品所在地区的经济环境、司法环境和同类押品市场流通情况,除此之外,发起机构的清收能力也是重要影响因素之一。

民生银行提供了 2013 年 9 月至 2023 年 8 月各入池分行的抵押类小微不良债权历史回收数据。据此,联合资信对民生银行各分行催收能力、回收水平及回收稳定性进行了分析,并结合尽调情况进行了验证和补充。根据分析,民生银行各分行以居住用房、商业用房为抵押物的小微

不良贷款回收表现因所在地区经济、法律环境的不同而有所差异。

联合资信根据尽调获取的信息及资产抽样调查结果,结合外部经济数据及相关政策资料,对各区域押品市场流通表现进行折扣调整;并根据历史回收数据,分析得出发起机构各分行清收能力系数;最后基于上述折扣及入池资产修正后的回收率基准,得到入池资产押品清收价值。

表 15 本交易抵押物市场流通情况城市分类

抵押物类型	抵押物市场流通等级	城市
普通住宅	一类城市	广州、深圳
	二类城市	其他城市
商业用房	一类城市	广州、深圳
	二类城市	其他城市

资料来源:联合资信整理

(c) 资产特殊因素

入池抵押类资产可回收价值除了会受到押品清收价值的直接影响,还可能受到前序顺位贷款余额(若入池贷款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(如借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额)及押品处置相关税收等特殊支出项的影响。其中唯一住房和税收受区域性政策影响较大,其余因素则为每笔资产特定支出因子。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,并逐笔估计入池抵押类资产特殊支出项金额,结合押品清收价值,得出入池资产最终贷款可回收价值。根据分析测算以及结合入池抵押类资产的实际已回收情况(截至 2023 年 10 月 7 日,入池抵押类资产已实现回收 1545.69 万元),联合资信评估入池抵押类资产证券期限内(5 年)预期毛回收金额为 31971.20 万元,毛回收率为 53.05%。

(B) 回收时间分布影响因素

预测抵押类贷款回收时间分布时,联合资信逐笔综合考虑入池抵押类小微不良债权处置策略(现金回收/抵押物处置清收)、诉讼状态(未起诉、已起诉未开庭、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、抵押物腾退难度(是否存在他人占用等)和前序民事/刑事案件影响(如有)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等),得到入池抵押类小微不良债权回收时间分布。

表 16 回收分布延迟的影响因素(单位:月)

影响因素	具体情形	延迟期数
借款人是否失联	失联	9
借款人是否配合	不配合	6
房屋状态	他人占用	6
刑事案件	涉刑且未判决	9
处置方式	回收方式为现金回收且房屋存在他人占用	12

资料来源:联合资信整理

(2) 非抵押类小微不良债权回收估计

民生银行提供了 2013 年 9 月至 2023 年 8 月各入池分行形成不良的信用类、保证类小微不良债权历史回收数据。由于不良形成时间不同,小微不良债权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。历史数据显示,各期成为不良的信用类、保证类小微不良债权回收水平波动性较大,且不同分行的回收水平也有差异。

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。

民生银行提供的信用类、保证类小微不良债权历史回收数据显示,信用类、保证类小微不良债权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,从全量历史数据中剔除了该笔贷款对应的不良账龄期间内已实现全额回收的资产,并以剩余资产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。

民生银行提供的信用类、保证类小微不良债权历史回收数据显示,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,分组区间如下表所示。

表 17 非抵押类不良贷款未偿本息费余额分组

(单位:万元)

不良本息费余额分组	分组区间
G1	(0, 5]
G2	5 以上

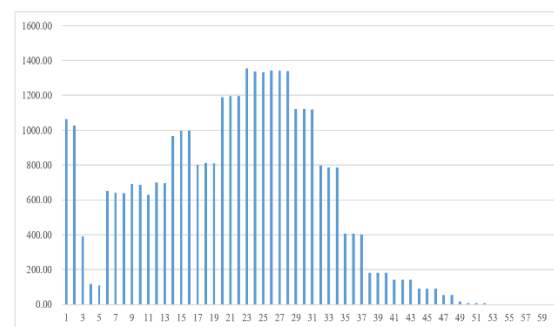
资料来源:联合资信整理

综合考虑上述影响回收率的两个因素,联合资信在进行非抵押类小微不良债权的回收估值时,依据不良账龄及形成不良时本息费余额这两个维度,将入池非抵押类不良贷款进行分组。在预测每个分组回收水平时,在相同不良本金余额的历史数据中剔除相应不良账龄期间内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非抵押类贷款对应分组的未来累计回收率曲线。在得到各组入池非抵押类资产未来累计回收率曲线后,根据实际已回收情况进行调整,进而计算出各笔入池非抵押类资产的本息费回收金额和回收时间分布。根据分析测算以及结合资产池的实际已回收情况(截至 2023 年 10 月 7 日,入池非抵押类资产已实现回收 584.21 万元),联合资信评估入池非抵押类资产证券期限内(5 年)预期毛回收金额为 1428.55 万元,毛回收率为 13.82%。

(3) 资产池回收时间分布预测

综合分析后,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下图。

图8 资产池预期回收金额及时间分布(单位:万元)



资料来源:联合资信整理

2. 资产池估值风险因素

(1) 抵押物价值波动风险

本交易抵押类小微不良贷款均为以居住用房、商业用房等为抵押物的不良贷款，抵押物价值的波动将对该类型基础资产的后续回收产生较大影响。本交易中，基础资产涉及的抵押物大部分由分行重新聘请专业的评估机构进行评估，联合资信在测算抵押类小微不良债权回收率的过程中，参考了民生银行提供的近期的抵押物评估价值，并考虑了未来抵押物价值波动的可能，估值结果已经反映了上述风险。

(2) 非抵押类资产回收不确定性风险

本交易非抵押类小微不良债权估值过程中主要利用民生银行入池分行信用类、保证类小微不良债权的历史回收数据计算回收率，进而估计入池非抵押类资产的未来回收情况。由于历史数据和入池非抵押类资产在某些属性上有所差异，如所处的经济环境有所不同、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入池非抵押类资产比较相近的历史数据作为估值的基础数据。此外，参考本交易过渡期期间非抵押类资产的实际回收结果，联合资信利用实际数据对之前的估计值作进一步地修正，以尽量降低估值风险。

(3) 催收政策变化的风险

在测算回收率时，联合资信假设民生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。考虑到民生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。

(4) 地区集中度风险

本交易涉及的抵押物地区分布较为广泛，但未偿本息费余额占比前三的城市合计占全部抵押类未偿本息费余额的比重达52.95%，地区集中度风险较高。同时，居住用房、商业用房等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、二手房价格走势、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。

(5) 宏观经济系统性风险

2023年上半年，经济运行整体回升向好，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到不良债权借款人的还款能力、抵押物的处置难度和处置周期。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）储备账户及触发事件等交易结构安排，编制了本交易适用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。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对回收率量化指标按照优先档证券目标评级 AAA_{sf} 的评级标准进行考量。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。具体而言，本交易目标级别回收率折损系数基于联合资信对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率、非抵押类资产毛回收折损率确定，并结合入池资产类型进行修正得出。资产现金流流入端压力参数结果如下表所示。

表 18 压力测试的回收率加压结果

参数名称	回收率
目标级别	AAA _{sf}
基准参数	47.31%
目标评级下回收率折损系数	30.83%
加压后参数	32.72%

资料来源：联合资信整理

现金流流出端压力因子设置

联合资信主要的压力测试手段包括优先档证券发行利率上浮及回收时间分布改变等。优先档证券发行利率越高，为覆盖优先档证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；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。压力测

试的相关参数及结果详见表 19 和表 20。

表 19 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件	压力条件
回收率	47.31%	32.72%
回收分布	详见图 8	后置 20%
优先档证券预期收益率	3.30%	3.80%

注：本交易所涉及的登记托管费、支付代理机构费、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
资料来源：联合资信整理

表 20 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
预计毛回收金额	23507.34	前端处置费	1335.98	1335.98
		各项税费	788.54	788.54
		优先档证券利息	1342.98	1342.98
		优先档证券本金	19500.00	19500.00
		次级档证券本金	7700.00	539.85
流入合计	23507.34	流出合计	30667.49	23507.34

资料来源：联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，优先档证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 539.85 万元可用于兑付次级档证券的本金，对优先档证券本金形成 2.77% 的安全距离¹¹；因此，优先档证券可以通过 AAA_{sf} 等级压力测试。

综上所述，经过 AAA_{sf} 级别的加压考量后，优先档证券均能够在法定到期日前足额兑付。因此，基于量化结果确定“鸿富 2023 年第八期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级能够达到 AAA_{sf}。

五、评级结论

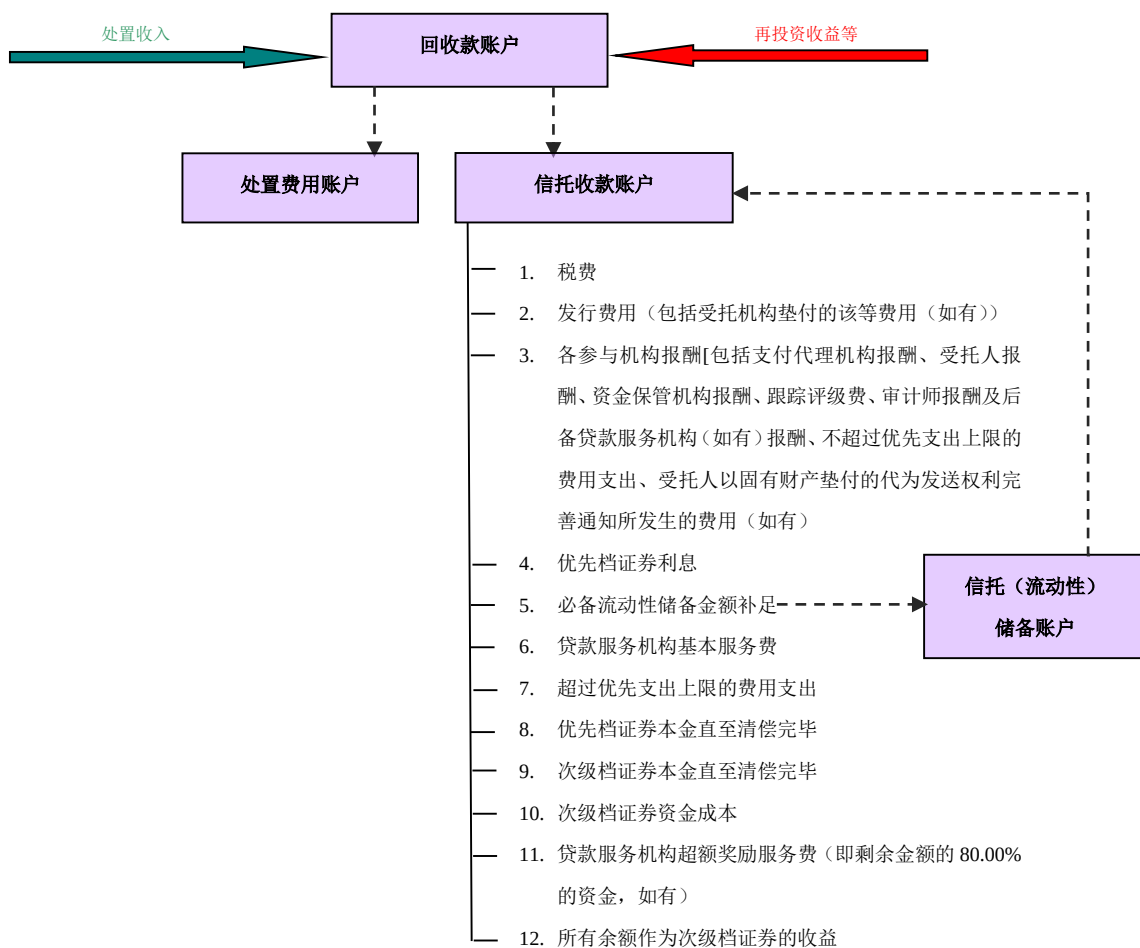
联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息，在对本次交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“鸿富 2023 年第八期不良资产支持证券”的评级结果为：优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级档资产支持证券未予评级。

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，违约概率极低。

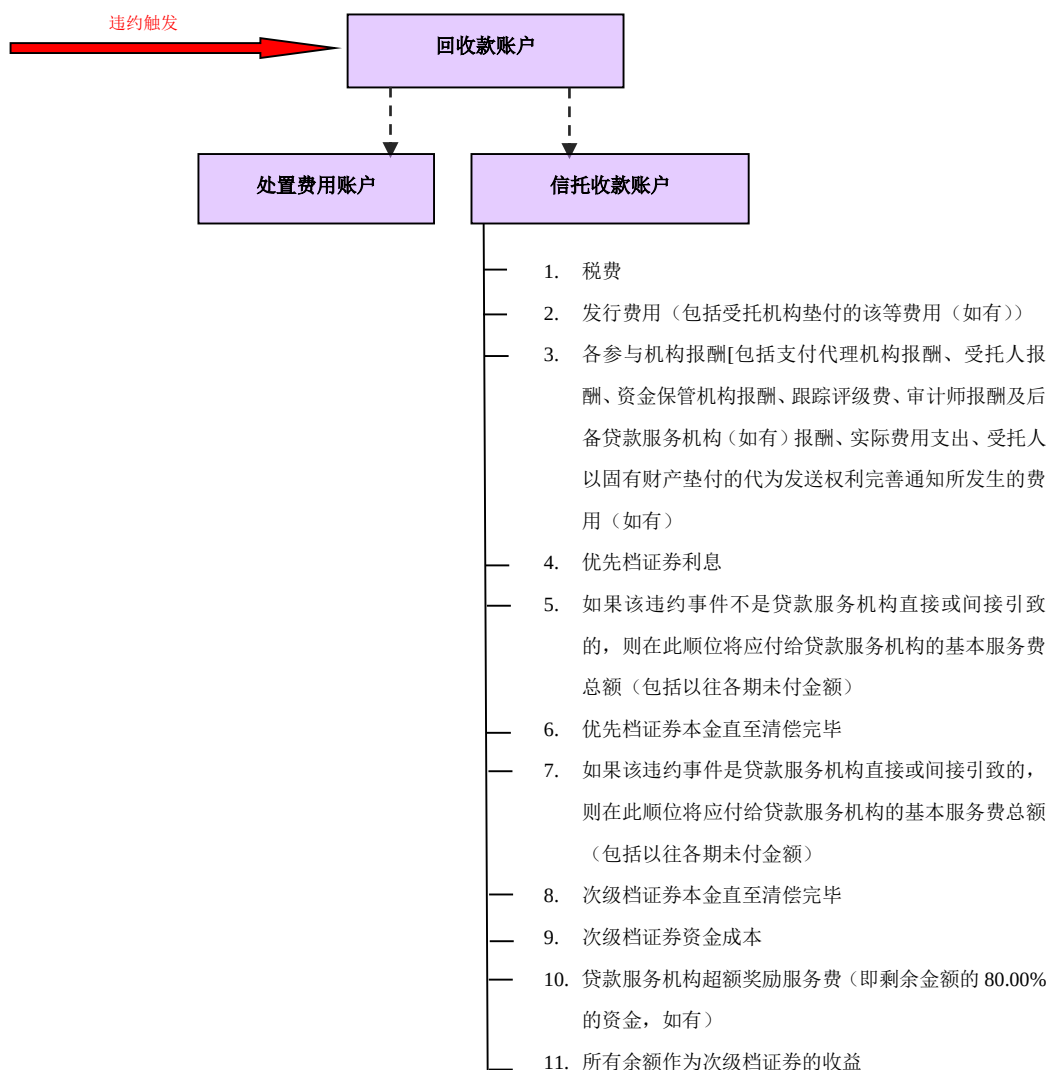
¹¹ 优先档证券的安全距离=优先档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先档证券发行规模。

附图 现金流支付机制

附图 1 违约事件发生前的现金流支付机制



附图 2 违约事件发生后的现金流支付机制



附件 1 本交易相关定义

一、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；

(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。

二、权利完善事件

权利完善事件系指以下任何事件：

- (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) 贷款服务机构不具备任一必备评级等级；
- (c) 委托人丧失任一必备评级等级；或
- (d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

三、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回收款转付日根据《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，而经受托人同意回收款转付日顺延），且在回收款转付日或顺延后的 3 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止或明确表示将停止经营其全部或主要的贷款业务；

(c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(d) 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；

(e) 贷款服务机构未能按时提供相关的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，而经受托人同意期间服务机构报告日或年度贷款服务报告的日期顺延），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；

(f) 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；

(g) 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；

(h) 仅在民生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》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；

(i) 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。

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（含资产支持票据）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

附件 3 入池贷款未偿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	795.20	1.13	可疑	562.57	1.68
借款人 2	760.55	1.08	可疑	442.09	1.32
借款人 3	747.22	1.06	损失	505.65	1.51
借款人 4	745.58	1.06	损失	379.73	1.14
借款人 5	694.81	0.98	次级	442.75	1.33
借款人 6	657.29	0.93	可疑	343.76	1.03
借款人 7	600.93	0.85	损失	205.02	0.61
借款人 8	571.47	0.81	损失	308.08	0.92
借款人 9	557.06	0.79	损失	141.39	0.42
借款人 10	553.02	0.78	损失	269.36	0.81
借款人 11	526.31	0.75	次级	250.69	0.75
借款人 12	517.37	0.73	次级	326.62	0.98
借款人 13	502.80	0.71	次级	207.35	0.62
借款人 14	500.98	0.71	次级	199.07	0.60
借款人 15	498.38	0.71	损失	349.63	1.05
借款人 16	493.67	0.70	可疑	196.68	0.59
借款人 17	493.53	0.70	次级	265.68	0.80
借款人 18	493.44	0.70	可疑	122.74	0.37
借款人 19	491.35	0.70	次级	198.69	0.59
借款人 20	467.36	0.66	可疑	402.72	1.21
合 计	11668.34	16.53	--	6120.25	18.32

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

附件 4 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	金额占比	借款人行业	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	747.22	1.06	批发和零售业	广州	抵押	505.65	1.51
入池贷款 2	694.81	0.98	批发和零售业	深圳	抵押	442.75	1.33
入池贷款 3	729.70	1.03	建筑业	广州	抵押	438.19	1.31
入池贷款 4	467.36	0.66	信息传输、软件和信息技术服务业	广州	抵押	402.72	1.21
入池贷款 5	551.36	0.78	批发和零售业	深圳	抵押	390.05	1.17
入池贷款 6	690.72	0.98	批发和零售业	深圳	抵押+保证	376.49	1.13
入池贷款 7	417.10	0.59	制造业	深圳	抵押	356.22	1.07
入池贷款 8	657.29	0.93	教育	深圳	抵押+保证	343.76	1.03
入池贷款 9	440.78	0.62	租赁和商务服务业	深圳	抵押	331.66	0.99
入池贷款 10	571.47	0.81	租赁和商务服务业	深圳	抵押	308.08	0.92
入池贷款 11	433.11	0.61	住宿和餐饮业	深圳	抵押+保证	297.86	0.89
入池贷款 12	403.55	0.57	信息传输、软件和信息技术服务业	广州	抵押	292.24	0.87
入池贷款 13	420.16	0.60	科学研究和技术服务业	广州	抵押	269.88	0.81
入池贷款 14	553.02	0.78	批发和零售业	深圳	抵押+保证	269.36	0.81
入池贷款 15	417.99	0.59	批发和零售业	广州	抵押	269.18	0.81
入池贷款 16	493.53	0.70	建筑业	南京	抵押	265.68	0.80
入池贷款 17	475.92	0.67	批发和零售业	广州	抵押	242.78	0.73
入池贷款 18	252.76	0.36	信息传输、软件和信息技术服务业	广州	抵押	242.34	0.73
入池贷款 19	362.41	0.51	批发和零售业	广州	抵押	236.16	0.71
入池贷款 20	309.62	0.44	租赁和商务服务业	深圳	抵押+保证	215.47	0.65
合 计	10089.89	14.29	--	--	--	6496.51	19.45

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

联合资信评估股份有限公司关于 鸿富 2023 年第八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。