

鸿富 2025 年第五期

不良资产支持证券信用评级报告

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〔2025〕8056号

联合资信评估股份有限公司通过对“鸿富 2025 年第五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 2025 年第五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

二〇二五年八月八日

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，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

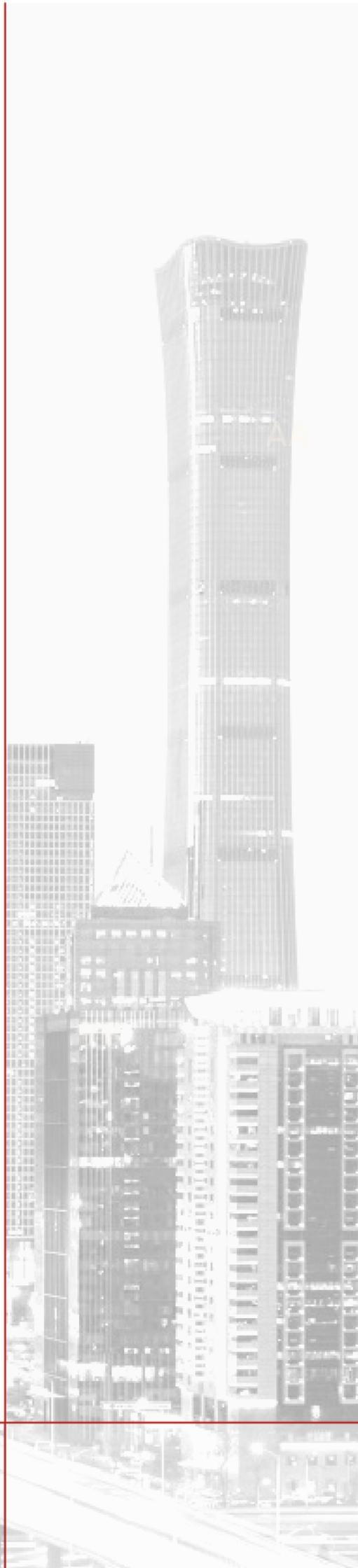
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



鸿富 2025 年第五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	预期到期日	偿付方式	信用等级
优先档	32000.00	54.90%	67.09%	2028/01/23	过手	AAA _{sf}
次级档	15700.00	26.94%	32.91%	2030/07/23	过手	NR
证券合计	47700.00	81.84%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	58287.77	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；4. 各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额

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 2025 年第五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、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的信用等级。

本交易入池标的债权资产为委托人中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）享有的个人住房抵押贷款债权、附属担保权益、垫付费用债权、抵债资产以及由此转化的其他相关权益。入池资产分散性较好，且均附带抵押担保，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入池资产截至初始起算日的状态（资产处置清收状态、抵押物特征及市场价值、借款人情况等），并结合对未来宏观经济、房地产行业环境及政策变化的预测，对本交易入池资产的毛回收金额及回收时间分布进行预测，得到前五年毛回收率¹为 42.46%，即预计毛回收²金额为 58287.77 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³内已产生一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，从而缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级偿付结构和触发机制为优先档证券提供了充足的信用支持。

量化测算结果显示，本交易项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

本交易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“鸿富 2025 年第五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}。

优势

- **资产池分散性较好。**本交易入池资产共计 1868 笔，涉及 1857 户借款人，单户借款人最高未偿本息费余额占比 1.02%，单户借款人最高预测回收金额占比 0.80%。
- **入池资产均附带抵押担保。**本交易入池资产附带以住房用房、别墅和车库为抵押物的担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源，也是联合资信对资产池进行回收预测的主要依据。

¹ 前五年毛回收率=未扣除处置费用的资产池自初始起算日起前五年预计回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额。

² 本报告中，如无特殊说明，“预计毛回收金额”或“预计回收金额”均指未扣除处置费用的资产池自初始起算日起前五年预计毛回收金额，下同。

³ 过渡期：自初始起算日（不含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

- **资产池预计回收金额和顺序偿付机制为优先档证券提供了充足的信用支持。**联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的前五年毛回收率为 42.46%，预计毛回收金额为 58287.77 万元。本交易优先档证券发行规模为 32000.00 万元，优先档证券将获得资产池处置收入的优先偿付。
- **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，且在过渡期内资产池也会产生一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富。**贷款服务机构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、处置不及时所带来的回收风险。
- **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。**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（定义详见附件 1），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

- **抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。**本交易入池资产附带的抵押物 99.43% 为居住用房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。
- **处置过程中的偶然性因素导致预测回收金额及回收时间分布存在较大不确定性。**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较大的不确定性。
- **可能存在担保物权风险。**委托人转让不良贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权或抵押预告登记权益转移登记的，可能存在无法对抗善意第三人的风险。
- **存在一定宏观经济系统性风险。**2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。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。

评级时间

2025 年 8 月 8 日

评级项目组

项目负责人：韩易洋 hanyy@lhratings.com

项目组成员：郝励 haoli@lhratings.com | 李爽 lishuang1@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）

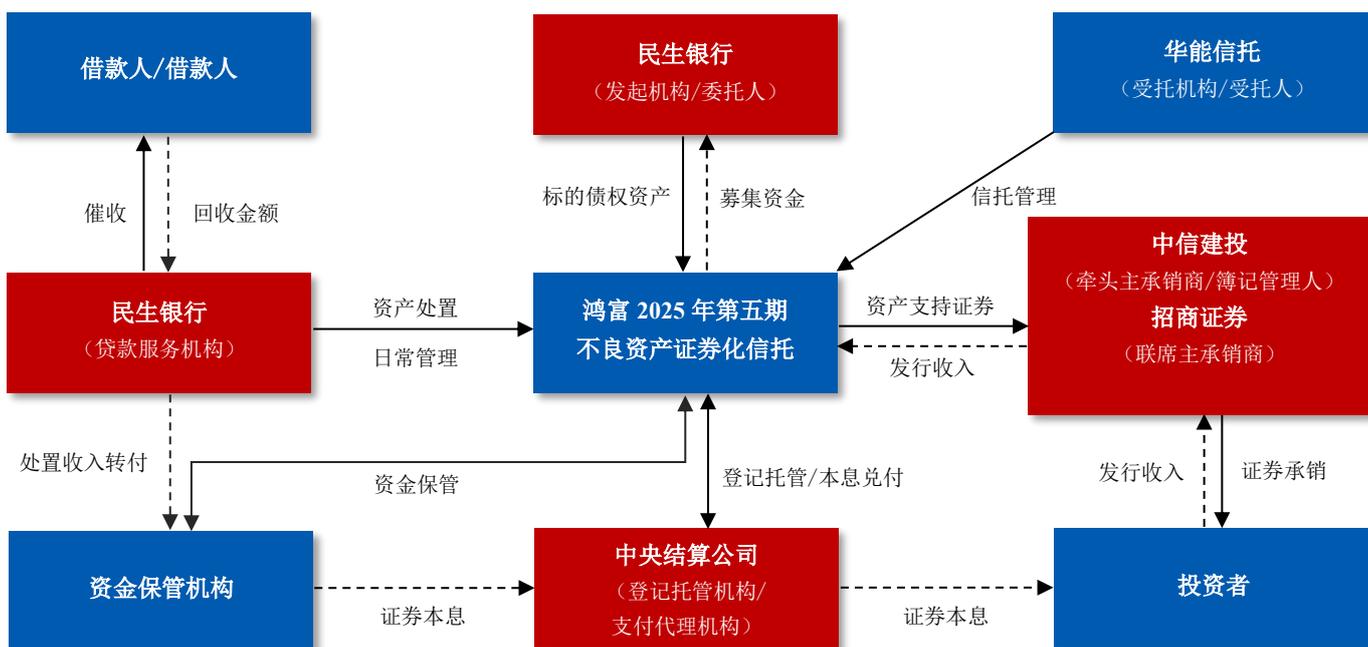


一、交易概要

本交易发起机构中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）将其合法所有的符合《信托合同》约定的个人住房抵押贷款债权、附属担保权益、垫付费用债权、抵债资产以及由此转化的其它相关权益作为资产（资产相关定义详见附件1），采用特殊目的信托载体机制，通过受托人/受托机构华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“鸿富 2025 年第五期不良资产证券化信托”。华能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资产支持证券（以下简称“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”），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。优先档证券按半年付息；次级档证券在次级档证券本金偿付完毕后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。本交易各档证券预期到期日如图表 2 所示，法定到期日为 2032 年 7 月 23 日。本交易概况如下图所示。

图表 1 · 交易结构图⁴



资料来源：联合资信根据《主定义表》整理

图表 2 · 证券概要

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	利率类型	本金偿付方式
优先档	32000.00	54.90%	67.09%	2028/01/23	固定	过手
次级档	15700.00	26.94%	32.91%	2030/07/23	--	过手
证券合计	47700.00	81.84%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	58287.77	100.00%	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《主定义表》《信托合同》整理

二、基础资产分析

1 基础资产产品情况

本交易基础资产为民生银行发放的个人住房抵押贷款。民生银行向符合条件并已支付规定比例首付款的自然人，发放的用于向房地产开发商或售房人购买房产或车位等消费用途的个人贷款。

民生银行个人住房抵押贷款业务基本流程包括贷款贷前调查、贷中审查、贷款签约、贷后管理等等。对于申请个人房屋按揭贷款的借款人主体资格及基本情况、购房资格、收入来源和还款能力等应符合民生银行个人房屋按揭贷款准入条件。

⁴ 中信建投证券股份有限公司，简称“中信建投”；招商证券股份有限公司，简称“招商证券”

在贷后管理方面，严格执行民生银行贷后管理相关制度要求，开展非现场风险监测与检查工作，关注具体贷款客户早期风险监测预警信息，对贷后预警系统触发的风险信号及事项，及时完成风险排查等相关工作，定期对抵押物价值进行重新评估，并根据风险影响程度采取相应的风险管控措施，必要时应开展现场检查；加强贷后管理对居住权设置的监测管理；合作开发商合规、财务和经营风险监测；按揭楼盘持续跟踪检查；合作经纪机构风险监测等。

截至 2025 年 3 月底，民生银行按揭贷款余额 5682.69 亿元，比上年末增加 114.08 亿元，增幅 2.05%；2025 年 1-3 月，按揭贷款累计投放 317.79 亿元，同比增加 141.24 亿元，同比增幅 80.00%，其中，二手房按揭投放同比增长 113.62%；截至 2025 年 3 月底，民生银行不良贷款总额 660.45 亿元，比上年末增加 4.35 亿元；不良贷款率 1.46%，比上年末下降 0.01 个百分点；拨备覆盖率 144.27%，比上年末上升 2.33 个百分点。

2 基础资产特征

本交易入池资产涉及民生银行享有的个人住房抵押贷款债权、附属担保权益、垫付费用债权、抵债资产以及由此转化的其他相关权益或财产。资产池分散性较好，入池资产均附带抵押担保。

(1) 资产池概况

截至初始起算日 2025 年 3 月 31 日，入池资产共涉及 1857 户借款人的 1868 笔不良贷款，资产池未偿本息费余额合计 137262.32 万元，单户借款人最高未偿本息费余额占比 1.02%，单户借款人最高预测回收金额占比 0.80%，资产池分散性较好。截至初始起算日的资产池统计概况如图表 3 所示。

图表 3 · 资产池概况

指标	数值	指标	数值
借款人户数（户）	1857	加权平均年龄（岁）	39.49
贷款笔数（笔）	1868	加权平均逾期期限（月）	15.29
合同总金额（万元）	146349.60	加权平均初始抵押率	73.72%
未偿本金（万元）	128755.70	资产池预计回收总额（万元）	58287.77
未偿息费（万元）	8506.62	单笔平均预计回收金额（万元）	31.20
未偿本息费（万元）	137262.32	单笔最高预计回收金额（万元）	467.37
单户最高未偿本息费（万元）	1402.49	单户最高预计回收金额（万元）	467.37
单户平均未偿本息费（万元）	73.92	单户平均预计回收金额（万元）	31.39

注：1. 逾期期限（月）=逾期天数/365*12，其中逾期天数由发起机构提供，下同；
2. 借款人年龄（岁）=（初始起算日-借款人出生日期）/365，下同；
3. 参照《不良贷款资产支持证券信息披露指引（修订）》，初始抵押率=贷款发放日合同金额/抵（质）押物初始评估价值，下同；
4. 加权平均指标以每笔资产截至初始起算日的未偿本息费余额占比为权重，下同；
5. 预计回收金额为未扣除处置费用的资产池前五年预计毛回收金额，下同

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

(2) 贷款特征

图表 4 · 五级分类分布

五级分类	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
次级	310	16.60%	25639.37	18.68%	11593.84	19.89%
可疑	591	31.64%	42886.08	31.24%	18331.39	31.45%
损失	967	51.77%	68736.87	50.08%	28362.55	48.66%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 5 · 担保方式分布

担保方式	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
抵押	1866	99.89%	136788.87	99.66%	58082.38	99.65%
抵押+保证	2	0.11%	473.45	0.34%	205.40	0.35%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 6 · 未偿本息费余额分布

余额区间 (万元)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0,50]	719	38.49%	24382.46	17.76%	13232.97	22.70%
(50,100]	786	42.08%	54924.28	40.01%	23071.72	39.58%
(100,150]	232	12.42%	28041.51	20.43%	10587.52	18.16%
(150,200]	78	4.18%	13388.23	9.75%	5116.06	8.78%
200 以上	53	2.84%	16525.84	12.04%	6279.51	10.77%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

 注：上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：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 7 · 逾期期限分布

逾期期限 (月)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0,6]	353	18.90%	27878.89	20.31%	12689.44	21.77%
(6,12]	610	32.66%	45191.32	32.92%	19573.79	33.58%
(12,18]	313	16.76%	23324.81	16.99%	9675.06	16.60%
(18,24]	216	11.56%	14631.10	10.66%	6295.10	10.80%
24 以上	376	20.13%	26236.20	19.11%	10054.38	17.25%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

(3) 借款人特征

图表 8 · 借款人年龄分布

年龄 (岁)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(20,30]	194	10.39%	16196.98	11.80%	5408.31	9.28%
(30,40]	916	49.04%	66724.62	48.61%	28146.40	48.29%
(40,50]	528	28.27%	39041.15	28.44%	17968.08	30.83%
(50,60]	216	11.56%	14696.21	10.71%	6410.23	11.00%
60 以上	14	0.75%	603.36	0.44%	354.74	0.61%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 9 · 授信额度分布

授信额度（万元）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0,10]	1499	80.25%	79629.41	58.01%	35663.90	61.19%
(10,20]	314	16.81%	40992.77	29.86%	16089.01	27.60%
(20,30]	36	1.93%	8210.26	5.98%	3276.10	5.62%
30 以上	19	1.02%	8429.88	6.14%	3258.77	5.59%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 10 · 借款人所在地区分布

地区	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
广西	582	31.16%	35146.22	25.61%	12694.22	21.78%
河南	241	12.90%	17019.57	12.40%	9302.57	15.96%
重庆	231	12.37%	16694.74	12.16%	6121.35	10.50%
广东	94	5.03%	12411.21	9.04%	4821.46	8.27%
山东	169	9.05%	10787.80	7.86%	4671.21	8.01%
江苏	61	3.27%	8807.63	6.42%	3489.97	5.99%
安徽	79	4.23%	6625.61	4.83%	3236.64	5.55%
贵州	102	5.46%	5785.60	4.21%	2122.81	3.64%
湖南	112	6.00%	5649.12	4.12%	3013.85	5.17%
云南	43	2.30%	5355.31	3.90%	2843.11	4.88%
浙江	31	1.66%	3728.80	2.72%	1331.51	2.28%
山西	61	3.27%	3035.11	2.21%	2120.02	3.64%
其他	62	3.32%	6215.61	4.53%	2519.06	4.32%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77476	100.00%

 注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的借款人所在地区，剩余的归于其他类
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

（4）抵押物特征

图表 11 · 抵押物面积分布

抵押物面积（平方米）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0,100]	761	40.74%	40186.45	29.28%	15913.58	27.30%
(100,200]	1056	56.53%	87710.36	63.90%	38330.70	65.76%
(200,300]	42	2.25%	7570.60	5.52%	3195.88	5.48%
300 以上	9	0.48%	1794.91	1.31%	847.62	1.45%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 12 · 抵押物初始抵押率分布

抵押物初始抵押率	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(30%,40%]	8	0.43%	263.20	0.19%	197.87	0.34%
(40%,50%]	30	1.61%	2478.47	1.81%	1484.17	2.55%

(50%,60%]	117	6.26%	6901.18	5.03%	3770.08	6.47%
(60%,70%]	687	36.78%	51103.75	37.23%	24281.39	41.66%
(70%,80%]	1016	54.39%	74872.51	54.55%	27955.97	47.96%
(80%,90%]	10	0.54%	1643.21	1.20%	598.28	1.03%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 13 • 抵押房屋类型分布

抵押房屋类型	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
一手房贷款	1413	75.64%	95910.40	69.87%	43170.42	74.06%
二手房贷款	455	24.36%	41351.93	30.13%	15117.35	25.94%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 14 • 抵押物所在城市分布

城市	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
广西	582	31.16%	35146.22	25.61%	12694.22	21.78%
河南	241	12.90%	17019.57	12.40%	9302.57	15.96%
重庆	231	12.37%	16694.74	12.16%	6121.35	10.50%
广东	94	5.03%	12411.21	9.04%	4821.46	8.27%
山东	169	9.05%	10787.80	7.86%	4671.21	8.01%
江苏	61	3.27%	8807.63	6.42%	3489.97	5.99%
安徽	79	4.23%	6625.61	4.83%	3236.64	5.55%
贵州	102	5.46%	5785.60	4.21%	2122.81	3.64%
湖南	112	6.00%	5649.12	4.12%	3013.85	5.17%
云南	43	2.30%	5355.31	3.90%	2843.11	4.88%
浙江	31	1.66%	3728.80	2.72%	1331.51	2.28%
山西	61	3.27%	3035.11	2.21%	2120.02	3.64%
其他	62	3.32%	6215.61	4.53%	2519.06	4.32%
合计	1868	100.00%	137262.32	100.00%	58287.77	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的城市，剩余的归于其他类
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

3 现金流预测

对资产池回收估值主要包括标的债权资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。本交易入池资产涉及的抵押物类型均为居住用房，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收。

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个人住房抵押不良贷款历史表现统计、评估机构对资产池所涉及抵押物的评估价值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；其次，对资产特征、历史数据回收特点及发起机构催收管理方式进行分析，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回收时间分布进行预测。

(1) 尽职调查分析

联合资信就本交易的尽职调查包括对入池资产的抽样尽调,以及对发起机构进行访谈和资料收集两方面。本交易资产池涉及借款人较多,地域分布比较广泛。联合资信对入池资产进行了抽样调查,更加深入地了解本交易入池资产的基本情况以及民生银行对个人住房抵押不良贷款的处置催收情况。

(2) 证券期限内资产池回收估值

标的债权资产回收估值包括证券期限内入池资产的回收金额预测及回收时间分布预测。

(A) 回收金额预测

根据入池资产涉及抵押物特征及民生银行个人住房抵押不良贷款的催收管理办法,联合资信认为本交易入池资产主要通过对抵押物的处置清收实现回收。联合资信对于贷款回收价值的评估主要基于本交易评估机构深圳市国策房地产土地资产评估有限公司等 17 家对附有抵押权的资产进行评估的机构提供的抵押物市场价值,同时考虑了抵押物快速变现能力、处置环境及资产特殊因素等要素。

图表 15 • 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、抵押物用途等
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、发起机构清收能力等
资产特殊因素	贷款优先受偿顺位及前序贷款金额(如有)、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

(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、商场等商业用房在快速变现过程中较居住用房存在更大的处置压力,本交易基础资产均附有居住用房作抵押;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。

图表 16 • 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
居住用房地产	70%
别墅	50%
车库	45%

(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。

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;并根据发起机构提供的各入池分行历史个人住房抵押不良贷款数据,同时结合尽调情况,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。

图表 17 • 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
居住用房	一类城市	广州
	二类城市	其他城市

(c) 资产特殊因素

入池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(若入池资产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)、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,前五年毛回收率为 42.46%,即预计毛回收金额为 58287.77 万元。

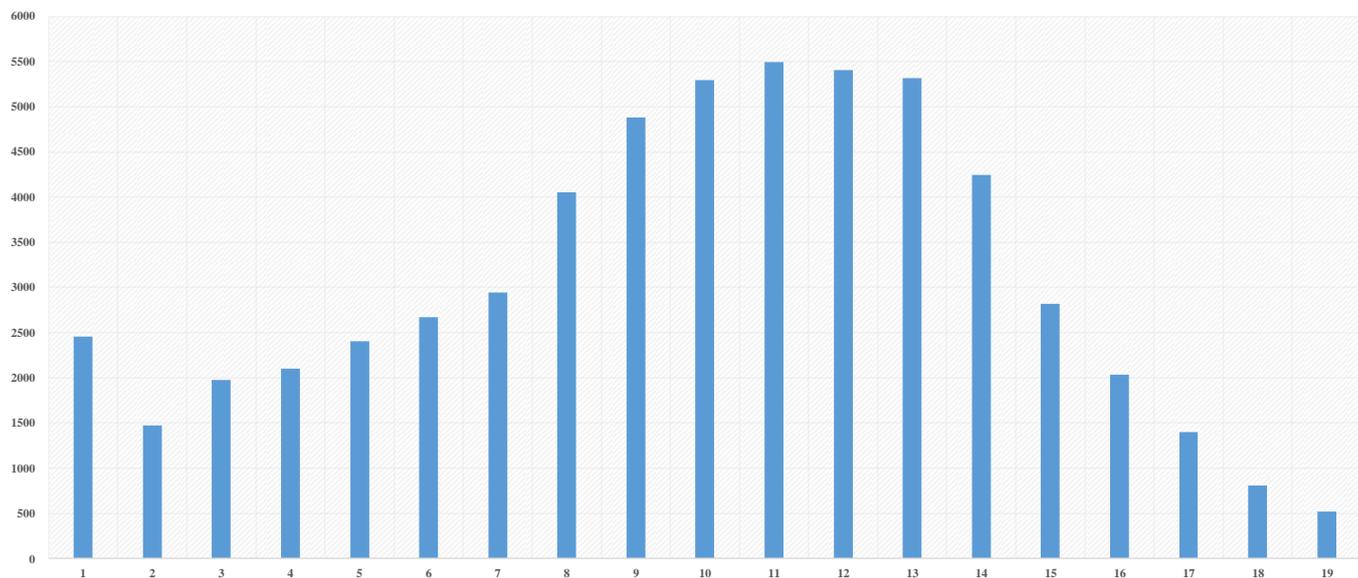
(B) 回收时间分布预测

预测回收时间分布时，联合资信综合考虑了逐笔入池资产的处置策略（现金回收/抵押物处置清收）、诉讼状态（未起诉、已起诉未开庭、已立案、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）、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、特殊房屋类型等），得到资产池预期回收金额及回收时间分布，详见图表 18。

图表 18 • 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
房屋类型	特殊	6
刑事案件	涉刑且未判决	9
集中违约 ⁵	是	6

图表 19 • 资产池前五年预计回收金额及回收时间分布（单位：万元）



注：1.回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额；

2.横坐标为初始起算日后的回收月份，第一个回收期为2025年4月1日至2025年9月30日，第二个回收月份为2025年10月1日至2025年12月31日，后续每三个月为一个回收期间，以此类推；

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池相关信息整理

(3) 资产池估值风险因素

(A) 抵押物价值波动风险

本交易入池资产均附带以居住用房为抵押物的担保，抵押物价值的波动将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了专业的评估机构对每笔基础资产涉及的抵押物价值进行了评估，联合资信在测算回收率的过程中，参考了评估机构出具的抵押物初始起算日的市场价值，并考虑了未来抵押物价值波动的可能，评级结果已经反映了上述风险。

(B) 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。

(C) 地区集中度风险

个人住房的处置回收受地区因素影响很大；抵押物所在地经济环境、二手交易市场价格走势、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

⁵ 对于同小区房屋套数大于 10 套，延迟期数在原 6 个月基础上增加 12 个月，大于 4 套小于 10 套的增加 6 个月。

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。

本交易入池资产涉及的抵押物分布在全国 55 个不同的城市，未偿本息费余额占比前三的城市合计占比 45.86%，地区较为集中。

(D) 房地产行业风险

本交易入池资产附带的抵押物均为居住用房，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。联合资信在预测每笔资产回收金额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池资产涉及抵押物所在地区的房地产行业进行持续关注。

(E) 存在一定宏观经济系统性风险

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。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。

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易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。

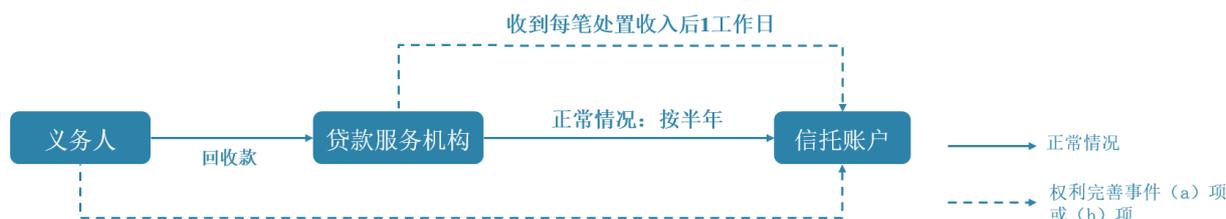
(1) 账户设置

本交易主要涉及信托账户，用以记录信托财产的收支情况。信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户和处置费用账户四个一级分账户，分别用于接收回收款、分配回收款、存放流动性储备金和存放支付处置费用。其中，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。

(2) 现金流流入机制

正常情况下，本交易回收款转付日（定义详见附件 1）为每个计算日（定义详见附件 1）后的第 6 个工作日，计算日为每年 3 月、6 月、9 月、12 月的最后一个自然日，第一个计算日为 2025 年 9 月 30 日，即正常情况下按季度转付；当发生权利完善事件（定义详见附件 1）（a）项或（b）项情形时，回收款转付频率将加快，具体如下图表所示。

图表 20· 现金流流入机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

就回收款转付的具体安排，根据《信托合同》约定，委托人应不晚于第一个回收款转付日（北京时间）下午三点（15:00）将过渡期收到的资产所有回收款（不含该等回收款产生的利息，下同）转入信托账户，由受托人指示资金保管机构记入信托收款账户。

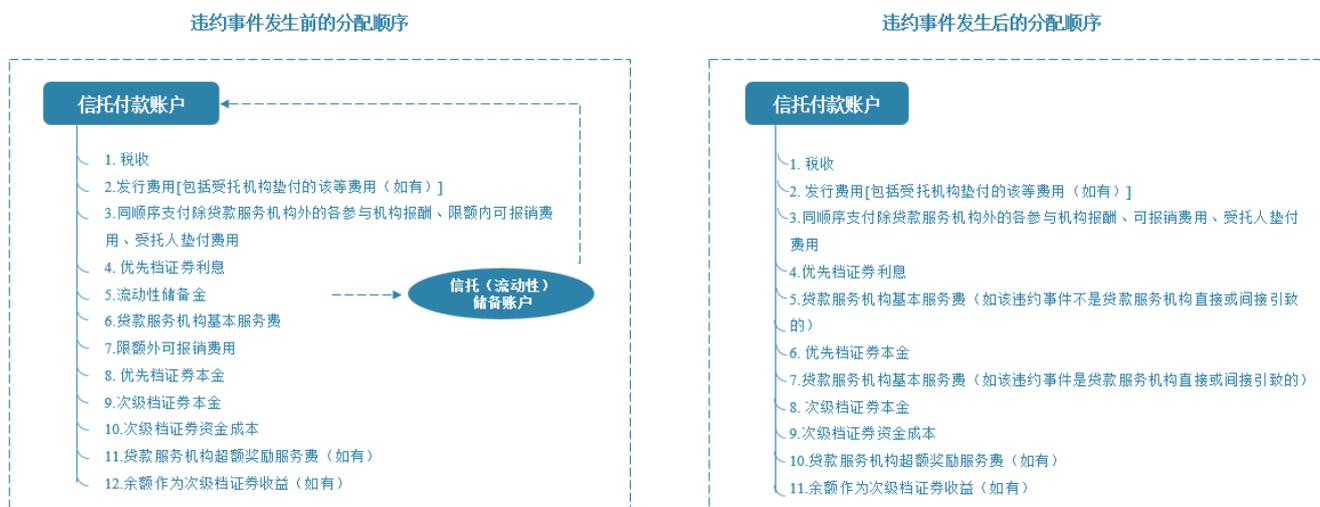
受托人应授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定，于每个回收款转付日二十四点（24:00）（北京时间）前将前一个回收款转付期间的全部回收款转入信托账户。在贷款服务机构于每个回收款转付日转付回收款以前，回收款在贷款服务机构的账户中不计任何利息。

对于处置费用，处置费用可以由贷款服务机构先行垫付，此后根据相关交易文件约定从处置收入中扣除向贷款服务机构偿付。处置费用具体约定详见本报告附件 1。

(3) 现金流支付机制

在所有优先档证券的本金全部偿付完毕前，本交易支付日（定义详见附件 1）为每年的 1 月、7 月的 23 日，其中第一个支付日为【2026 年 1 月 23 日】。本交易现金流支付机制按照违约事件（定义详见附件 1）是否发生有所差异，具体分配顺序如下图表所示。

图表 21 • 现金流支付机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

2 内部增信

本交易中，顺序偿付机制为核心的内部信用提升机制，同时信托（流动性）储备账户和触发机制安排对相应事件风险起到缓释作用。

（1）优先/次级偿付机制

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处置收入的优先偿付。

（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，在发生违约事件前，每个信托分配日，受托人应指令资金保管机构将相应金额记入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备流动性储备金额。

必备流动性储备金额在发生违约事件、优先档证券的全部未偿本金余额及利息偿付完毕或信托终止之前，为下一期按照《信托合同》约定，优先档利息及之前的预计所有应付金额（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限）之总和的 1.5 倍；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已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为 0。

在发生违约事件之前的每个信托分配日，受托人向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于该日超出必备流动性储备金额的超额款项转入信托收款账户。如信托收款账户内资金在信托分配日不足以支付优先档证券当期应付利息（在按照前述约定转入超额款项后仍短缺的部分），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。未发生违约事件的情况下，在所有优先档证券的本金已全部清场之日，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记入信托收款账户。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。

（3）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（各事件定义详见附件 1）和以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的处置收入高频划转机制。

具体而言，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。权利完善事件触发后，委托人应根据应适用的中国法律的规定，于合理期限内将办理抵押权转移/变更登记所必需的资料提交给中国有管辖权的政府机构办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权的转移/变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。若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，将引致处置收入的加速归集或还款路径的变更。以上触发机制的设置在一定程度上缓释了相应事件风险的影响。

四、现金流分析及压力测试

1 现金流分析

本交易入池资产涉及的抵押物均为居住用房，通过处置抵押物实现回收为入池资产的主要清收方式。联合资信根据对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率参数，并结合入池资产类型对其进行修正，通过压力测试及返回检验，以确定资产支持证券的相应级别。

具体而言，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、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。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。若在优先档证券目标信用等级对应的压力情景下，安全距离大于 0，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。

2 压力测试标准

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确定，并结合入池资产类型进行修正得出。目标评级下现金流流入端压力参数设置如图表 22 所示。

图表 22 • 现金流流入端压力参数设置

参数名称	回收率
目标等级	AAA _{sf}
基准参数	42.46%
目标评级下回收率折损系数	24.28%
加压后参数	34.10%

在现金流流出端，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用和证券应付本息金额，从而影响对优先档证券的保护距离。现金流流出端压力参数设置如图表 23 所示。

图表 23 • 现金流流出端压力参数设置

参数名称	基准条件	压力条件
回收分布	详见图表 19	后置 20%
优先档证券预期收益率	2.50%	3.00%

注：本交易所涉及的各项机构费用已在模型中予以考虑
资料来源：联合资信根据发起机构提供参数整理

3 压力测试结果

图表 24 • AAA_{sf} 压力情景下压力测试结果（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	44205.09	前端处置费	2325.46	2325.46
		各项税费	1340.17	1340.17
		优先档证券利息	2288.77	2288.77
		优先档证券本金	32000.00	32000.00
		次级档证券本金	15700.00	6250.70
流入合计	44205.09	流出合计	53660.51	44205.09

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 6381.87 万元可用于兑付优先档证券本金之后的贷款服务机构基本服务费和次级档证券本金，对优先档证券本金形成 19.94% 的安全距离⁶。因此，优先档证券可以通过 AAA_{sf} 等级压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“鸿富 2025 年第五期不良资产支持证券”项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

本交易的法律意见书表明：相关参与机构具备相应的法律资格，债权资产及其附属担保权益转让予信托合法有效，相关条件达成后资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，相关交易文件符合现行法律法规，交易结构合法有效。

北京中银律师事务所出具的法律意见书表明：本交易相关参与方其他各方均依法成立并合法存续，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。在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成对各方合法的、有效的和有约束力的义务。抽样资产均为民生银行合法所有，可以作为信托的信托财产。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；且民生银行将抵押贷款债权及其附属担保权益设立信托或转让该等抵押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；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抵押贷款债权信托予受托人设立财产权信托。信托一经设立，委托人对抵押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、抵押权预告登记权益的转让亦在委托人和受托人之间发生法律效力，附属于该等抵押贷款债权的保证担保权利（如有）随抵押贷款债权的转让而同时转让。如果发生权利完善事件，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人后，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力。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作为其清算财产。

2 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、担保物权风险、抵销风险、流动性风险和再投资风险。各项风险在本交易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

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，本交易安排了以贷款服务机构主体长期信用等级下降及贷款服务机构解任事件为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。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；（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；在信托终止日第 6 个工作日后，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。

在正常情况下，本交易入池资产回收款按季度转付，划转频率尚可。民生银行作为贷款服务机构，具有良好的经营能力和稳健的财务状况，本交易混同风险较低，在此基础上，高频转划机制的设置能进一步缓释混同风险。

⁶ 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。

（2）担保物权风险

委托人向受托人转让不良贷款债权的同时，附属于该等不良贷款债权的抵押权随主债权一并转移给受托人。由于标的债权资产项下的抵押物分布于全国多个城市，而各省市对其权属转移登记的程序要求不尽一致，因此具体办理抵押权转移登记的过程中可能存在障碍及困难，致使受托人无法及时、顺利取得相关担保物权，从而影响标的债权资产的回收。

此外，根据《民法典》，在信托设立时，抵押权、抵押预告登记权益在主债权转移时一并转移给受托人（作为受让方），未办理相应的抵押权、抵押预告登记权益的转移登记不影响受托人（作为受让方）取得抵押权、抵押预告登记权益，但未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。

为控制上述风险，《信托合同》约定，当发生任一权利完善事件经受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移/变更登记手续更有利于资产回收时，委托人应于合理期限内办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权的转移/变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。就截至信托生效日仅办理预告登记但尚未办理抵押权设立登记的抵押贷款，如果在发生权利完善事件[民生银行发生丧失清偿能力事件(定义详见附件1)除外]时相关抵押贷款项下仍然未办理完毕抵押权设立登记手续，则民生银行应代受托人持有抵押权预告登记权益，在抵押权设立登记条件完备之日起合理时间内办理完毕相应的抵押权设立登记手续，并且于每笔抵押贷款的抵押权设立后合理时间内办理相关抵押贷款一切必要的抵押权的转移/变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。如果民生银行发生丧失清偿能力事件，则民生银行应立即办理抵押权预告登记权益转移/变更登记手续，并于9个月内办理完毕转移/变更登记手续，以确保抵押权预告登记权益登记在受托人名下。就资产已进入司法程序或担保物涉及查封等情形的，或因登记机关或其他原因而无法办理完毕抵押权的转移登记的资产，委托人和受托人应按《信托合同》约定，以最有利于回收资产的原则处理抵押权、抵押权预告登记相关事宜，上述安排能够有效缓释该风险。

（3）抵销风险

本交易《信托合同》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（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，若被抵销债权属于信托财产，则按前述约定履行义务。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，管理水平较高。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及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（4）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影响，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经产生一定的现金回收，上述金额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。

（5）再投资风险

本交易约定，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投资于合格投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资系指（a）受托人与合格实体（定义详见附件1）进行的以人民币计价和结算的金融机构存款；和（b）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 参与机构履职能力分析

本交易各主要参与方均具备相应的履职能力，能够为本交易提供良好的服务。

（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。

中国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。中国民生银行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），中国民生银行的H股于2009年11月26日在香港证交所挂牌上市（股票代码：1988）。截至2025年3月底，中国民生银行总股本437.82亿元。

合并口径下，经审计的财务数据显示，截至 2024 年底，中国民生银行资产总额为 78149.69 亿元，负债总额为 71584.01 亿元，股东权益总额为 6565.68 亿元。截至 2024 年底，中国民生银行不良贷款率 1.47%，拨备覆盖率 141.94%，贷款拨备率 2.09%，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 12.89%、11.00%和 9.36%。2024 年，中国民生银行实现营业收入 1362.90 亿元，实现利润总额 340.85 亿元，实现净利润 327.22 亿元。

合并口径下，未经审计的财务数据显示，截至 2025 年 3 月底，中国民生银行资产总额为 77834.20 亿元，负债总额为 71174.92 亿元，股东权益总额为 6659.28 亿元。2025 年 1—3 月，中国民生银行实现营业收入 368.13 亿元，实现利润总额 142.46 亿元，实现净利润 127.82 亿元。

风险管理方面，中国民生银行积极推进全面风险管理体系建设，建立了风险管理与内部控制委员会决策监督机制。针对信用风险，形成了以风险策略、信贷政策、组合管理、风险量化工具、信息系统支持为平台，覆盖贷前调查、贷中审查、贷后管理的风险全流程管理，以及授信、非授信业务全口径的信用风险管控机制；针对市场风险，持续优化交易策略、细化限额监控，完善产品控制、计量监控、资本管理、绩效管理四位一体的市场风险监测体系，实现对各交易台的全过程监测。总体看，中国民生银行财务状况稳健，资本较充足。

另外本交易还设置了贷款服务机构的超额奖励资产管理服务费支付机制，贷款服务机构可获得在按照交易文件约定的现金流分配顺序支付完毕次级档证券固定资金成本之后按照《服务合同》确定的贷款服务机构超额奖励资产管理服务费。超额奖励资产管理服务费的设置进一步促进贷款服务机构的履职意愿，有助于提高资产池的回收率。

民生银行作为本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构，具有丰富的不良贷款处置经验，能够很好地履行其相应的职能。

（2）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构为华能信托。

华能信托成立于 2002 年，2008 年 12 月由华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）增资扩股重组而成，2009 年 1 月更为现名。截至 2025 年 6 月底，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%）。

合并口径下，经审计的财务数据显示，截至 2024 年底，华能信托总资产 322.46 亿元；所有者权益合计 283.85 亿元；净资产 245.51 亿元，风险资本 91.30 亿元，净资产与各项业务风险资本比为 268.89%，净资产比净资产为 86.75%。2024 年，华能信托实现营业收入 25.95 亿元，净利润 16.09 亿元。截至 2024 年底，华能信托存续信托资产规模 6356.76 亿元；2024 年实现手续费及佣金业务收入 10.97 亿元。

合并口径下，未经审计的财务数据显示，截至 2025 年 3 月底，华能信托总资产 311.93 亿元；所有者权益合计 287.72 亿元。2025 年 1—3 月，华能信托实现营业收入 6.76 亿元，净利润 3.91 亿元。

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，全面组织开展华能信托日常风险管理工作，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。

整体来看，华能信托拥有比较健全的风险内控体系，财务状况良好，能够较好地履行其相应的职能。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为北京银行股份有限公司北京分行。

北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）成立于 1996 年，是一家中外资本融合的新型股份制城市商业银行。2007 年 9 月 19 日，北京银行在上海证券交易所主板上市，股票代码为 601169.SH。截至 2025 年 3 月底，北京银行股本总额为 211.43 亿元，北京银行前三大股东分别为 ING BANK N.V.、北京市国有资产经营有限责任公司和北京能源集团有限责任公司，持股比例分别为 13.03%、9.12%和 8.59%。

截至 2024 年底，北京银行经审计合并口径资产总额 42215.42 亿元，较年初增长 12.61%，负债总额 38632.02 亿元，较年初增长 12.94%，归属于母公司的股东权益 3570.71 亿元；不良贷款率 1.31%，较年初下降 0.01 个百分点，拨备覆盖率 208.75%，较年初下降 8.03 个百分点；资本充足率 13.06%，核心一级资本充足率 8.95%。2024 年全年，北京银行实现营业收入 699.17 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 258.31 亿元。

截至 2025 年 3 月底，北京银行未经审计合并口径资产总额 44694.22 亿元，负债总额 41064.00 亿元，归属于母公司的股东权益 3614.43 亿元；不良贷款率 1.30%，拨备覆盖率 198.08%；资本充足率 12.52%，核心一级资本充足率 8.64%。2025 年一季度，北京银行实现营业收入 171.27 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 76.72 亿元。

托管业务方面，截至 2025 年 3 月底，北京银行托管资产规模为 2.57 万亿元，较年初增长 12.9%；实现托管手续费收入 1.21 亿元。

内控方面，北京银行根据《公司法》《商业银行法》等法律、法规，以及监管机构的部门规章制度，构建了“三会一层”的现代公司治理架构，建立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构、管理层为执行机构的有效公司治理架构。风险管理方面，董事会是风险管理的最高决策机构，负责确定总体风险偏好、风险容忍度；其下设的董事会风险管理委员会在董事会的授权下负责审批风险管理的战略、政策和程序。高级管理层下设有信用审批委员会、信用风险政策委员会、资产负债委员会、操作风险管理委员会，负责授权范围内信用风险、市场风险、流动性风险的控制以及相关政策、程序的审批。此外北京银行根据全面风险管理的要求设置有风险管理条线，下设风险管理部（含市场风险室、风险政策室）、信用审批部、投贷后管理部和法律合规与内控部（含操作风险室），执行不同的风险管理职能，强化涵盖三大风险的组合管理能力。

整体来看，北京银行自身财务状况良好，具有丰富的托管业务经验，风控制度完善，能够很好地履行其相应的职能。

综上所述，结合对本交易的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析，联合资信认为无需调整优先档证券的信用等级。

六、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，通过对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间预测、交易结构、量化模型测试、量化模型外调整因素等因素的综合考量，确定“鸿富 2025 年第五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}，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。

附件 1 本交易相关定义

一、资产池、信托相关定义

(1) 资产

系指系抵押贷款债权、附属担保权益、垫付费用债权、抵债资产以及由此转化的其他相关权益或财产的统称。

(2) 抵押贷款/贷款

系指债权合同项下由中国民生银行发放的符合合格标准的附有附属担保权益的个人住房抵押贷款。

(3) 抵押贷款债权

系指委托人对资产清单所列示的委托人享有的并依法可向受托人信托的个人住房抵押贷款债权。

(4) 附属担保权益

就每笔抵押贷款债权而言，系指与抵押贷款债权有关的、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、抵押权预告登记权益、第三方保证、与抵押担保有关的保险单和由此产生的保险权益（如有）等。

(5) 垫付费用债权

就每笔抵押贷款债权及其附属担保权益而言，系指在初始起算日（含该日）前，如果委托人对借款人、担保人或其他第三方提起诉讼或仲裁、申请强制执行或财产保全，以及采取其他处置方式时先行垫付了相关的诉讼或仲裁而发生的律师费、诉讼费、仲裁费和执行费及/或为实现抵押贷款债权、附属担保权益而产生的其他成本、费用、税收等款项，且截至初始起算日全部或部分垫付费用仍未收回，则委托人依据债权合同、担保合同或其他账户记录的约定享有的，要求借款人、担保人或其他第三方承担截至初始起算日仍未收回的垫付费用的权利。就资产池而言，每笔贷款项下入池的垫付费用债权信息以资产清单载明信息为准。

(6) 合格标准

就每一笔资产而言，系指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的，则该笔资产视为已符合合格标准）：

A. 关于借款人和担保人的标准：（就每一笔资产而言）

(a) 借款人为中国公民或永久居民，且在抵押贷款发放时为年满 18 周岁的自然人；

(b) 在担保合同签订时，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) 抵押贷款已经实际发放并由发起机构管理；

(d) 抵押贷款的所有应付金额均以人民币为单位；

(e) 抵押贷款债权未根据发起机构的标准程序予以核销；

(f) 发起机构合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；

(g) 债权合同、担保合同和该合同项下约定的抵押权（如有）、抵押权预告登记权益（如有）、保证（如有）合法有效，并构成相关借款人、抵押人、保证人合法、有效和有约束力的义务，发起机构可根据其条款向相关借款人、抵押人、保证人主张权利；如抵押房产在过渡期内已经通过处置回收的情形除外；

(h) 抵押贷款为有息贷款；

(i) 初始起算日抵押贷款均存在欠息或本金逾期，初始起算日抵押贷款的质量为发起机构制定的信贷资产五级分类中的次级、可疑或损失类；

(j) 抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过【85】%（初始抵押率=贷款合同金额/抵押房产于抵押贷款发放时的价值×100%。其中，抵押房产为一手房的，抵押房产于抵押贷款发放时的价值为抵押房产购房合同约定的价格；抵押房产为二手房的，抵押房产于抵押贷款发放时的价值为抵押房产在抵押贷款发放时评估价格与购房合同约定价格的孰低值）；

(k) 抵押贷款债权的初始起算日本金余额于初始起算日不超过人民币【1500】万元；

(l) 除非相关借款人（或其代表）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抵押贷款；

(m) 每笔资产项下债权均可进行合法有效的转让；每份债权合同、担保合同中均无禁止转让或转让须征得借款人、抵押人、保证人同意的约定；

(n) 发起机构未曾减免每笔抵押贷款债权的未偿本金；

(o) 抵押贷款均为纯商业类贷款，不属于公积金组合类贷款；

(p) 中国民生银行对借款人享有的全部个人住房抵押贷款债权均转让给受托人。

C. 关于抵押资产的标准：

(q) 截至初始起算日，每笔债权合同、抵押合同约定的抵押物已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以发起机构为第一顺位抵押权人的抵押登记或以发起机构为抵押权预告登记权利人的预告登记手续，相关抵押权或抵押权预告登记权益合法有效；

(r) 资产的相关抵押房产不属于自建房/保障房。

(7) 不合格资产

(a) 在初始起算日、信托生效日不符合《信托合同》约定的资产保证的资产。

(b) 在抵押权变更至受托人名下之前，出现善意第三人对抵押物主张所有权或担保权利，而受托人所享有的抵押权无法对抗善意第

三人的资产

二、日期相关定义

(1) 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2025年9月30日，最后一个计算日为信托终止日。

(2) 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；

(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；在信托终止日第6个工作日后，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。

(3) 支付日

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2026年1月23日，信托终止后的支付日为信托清算完毕后23个工作日内的任一工作日。

(4) 回购起算日

就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言，回购起算日指受托人提出赎回相应不合格资产要求所在收款期间的最后一日；但如果委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产，则回购起算日为委托人和受托人共同确定的日期。就《信托合同》约定的清仓回购而言，回购起算日指委托人向受托人发出收购通知所在收款期间前一个收款期间的最后一日。

三、事件相关定义

(1) 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。

(2) 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) 贷款服务机构丧失任一必备评级等级；

(c) 委托人丧失任一必备评级等级；

(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

(3) 必备评级等级

就联合信信的评级系统而言，系指AA级及更高的主体长期信用等级；就中债信信的评级系统而言，系指AA_{ori}级及更高的主体长期信用等级。

(4) 合格实体

主体长期信用等级高于或等于中债资信给予的【AA】级，且高于或等于联合资信给予的【AA】级的金融机构。

(5) 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，而经受托人同意贷款服务机构提供期间贷款服务机构报告或年度贷款服务机构报告的日期延后），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，以致对信托财产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) 仅在中国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》的约定对资产专属的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) 在将执行商定程序报告的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；

(6) 丧失清偿能力事件

就委托人、受托人、贷款服务机构、后备贷款服务机构及资金保管机构而言，系指以下任一事件：

(a) 经国务院金融监督管理机构（如金融监管总局，下同）同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或国务院金融监督管理机构向人民法院提出对上述机构进行重整或破产清算的申请；

(b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回、不予受理或撤诉；

(c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向国务院金融监管机构申请解散；

(d) 国务院金融监管机构根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；

(e) 国务院金融监管机构公告将上述机构接管；

(f) 上述机构不能或宣布不能按期偿付债务；或根据应适用的中国法律被视为不能按期偿付债务；

(g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

四、 指标相关定义

(1) 处置费用

系指自初始起算日（不含该日）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）或贷款服务机构自行或委托资产处置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）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时可能合理发生的诉讼/仲裁费、执行费、拍卖费、评估费、公告费、以物抵债费用等所有成本、费用、税收和开支。

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。

(2) 必备流动性储备金额

信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额。具体而言：

(a) 在发生违约事件、优先档资产支持证券的全部未偿本金余额及利息偿付完毕或信托终止之前，为下一期按照《信托合同》约定的预计所有应付金额（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限）之总和的 1.5 倍。

(b) 发生违约事件或信托终止后，或优先档资产支持证券全部未偿本金余额及利息已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为 0。

(3) 超额奖励服务费

系指按照《信托合同》约定的现金流分配顺序支付完毕所有次级档资产支持证券未偿本金余额、次级档资产支持证券固定资金成本之后仍有剩余资金的情况下，由受托人按照如下比例向贷款服务机构支付：受托人第一次向贷款服务机构支付的超额奖励服务费为届时信托收款账户剩余资金金额的【80】%；受托人第二次起向贷款服务机构支付超额奖励服务费的，受托人每一次应当支付的超额奖励服务费占届时信托收款账户剩余资金金额的比例为：【上一次超额奖励服务费的支付比例/2+50%】，金额四舍五入到分。超额奖励服务费取决于资产池的回收情况、处置费用的支付情况和次级档资产支持证券的收益情况状况，受托人对其不作担保。

附件 2 入池资产未偿本息费余额占比前二十大借款人回收情况表

序号	未偿本息费余额（万元）	未偿本息费余额占比	贷款五级分类	预计回收金额（万元）	预计回收金额占比
借款人 1	1402.49	1.02%	次级	467.37	0.80%
借款人 2	677.38	0.49%	可疑	201.00	0.34%
借款人 3	614.26	0.45%	损失	196.65	0.34%
借款人 4	572.41	0.42%	可疑	139.25	0.24%
借款人 5	493.14	0.36%	次级	194.49	0.33%
借款人 6	444.34	0.32%	可疑	189.95	0.33%
借款人 7	380.02	0.28%	次级	285.48	0.49%
借款人 8	375.79	0.27%	次级	60.18	0.10%
借款人 9	374.80	0.27%	损失	251.66	0.43%
借款人 10	363.77	0.27%	可疑	130.69	0.22%
借款人 11	349.84	0.25%	损失	202.63	0.35%
借款人 12	349.61	0.25%	损失	93.60	0.16%
借款人 13	345.86	0.25%	损失	105.25	0.18%
借款人 14	339.16	0.25%	损失	139.92	0.24%
借款人 15	335.64	0.24%	可疑	144.52	0.25%
借款人 16	334.58	0.24%	可疑	117.53	0.20%
借款人 17	311.84	0.23%	可疑	72.54	0.12%
借款人 18	300.45	0.22%	损失	114.65	0.20%
借款人 19	295.51	0.22%	可疑	104.20	0.18%
借款人 20	285.16	0.21%	损失	90.94	0.16%
合计	8946.02	6.52%	--	3302.48	5.67%

注：若存在同一借款人项下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状态
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件3 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

序号	未偿本息费 余额（万元）	未偿本息费 余额占比	借款人职业	借款人地区	担保方式	预计回收金额 （万元）	预计回收金额 占比
入池资产 1	1402.49	1.02%	金融业、商业、服务业工作人员	广东省	抵押	467.37	0.80%
入池资产 2	380.02	0.28%	公司职员	江苏省	抵押	285.48	0.49%
入池资产 3	374.80	0.27%	医护专业人员（如：医生、护士等）	河南省	抵押	251.66	0.43%
入池资产 4	349.84	0.25%	科学、工程、农业、飞机、火车及船舶技术人员（如：工程师等）	河南省	抵押	202.63	0.35%
入池资产 5	677.38	0.49%	自雇人士	江苏省	抵押	201.00	0.34%
入池资产 6	614.26	0.45%	房产经纪	江苏省	抵押	196.65	0.34%
入池资产 7	493.14	0.36%	日常批发零售服务从业人员	福建省	抵押	194.49	0.33%
入池资产 8	444.34	0.32%	个体工商户、小企业主、自由职业者、不便分类的其他劳动者等	山东省	抵押	189.95	0.33%
入池资产 9	181.20	0.13%	科学、工程、农业、飞机、火车及船舶技术人员（如：工程师等）	河南省	抵押	181.20	0.31%
入池资产 10	178.62	0.13%	个体工商户、小企业主、自由职业者、不便分类的其他劳动者等	山东省	抵押	176.10	0.30%
入池资产 11	172.98	0.13%	科学、工程、农业、飞机、火车及船舶技术人员（如：工程师等）	河南省	抵押	159.25	0.27%
入池资产 12	267.19	0.19%	住宅装修行业人员	云南省	抵押	154.86	0.27%
入池资产 13	154.86	0.11%	企业主	江苏省	抵押	154.86	0.27%
入池资产 14	225.60	0.16%	目前无工作	湖北省	抵押	148.60	0.25%
入池资产 15	335.64	0.24%	建筑工程	云南省	抵押	144.52	0.25%
入池资产 16	339.16	0.25%	广告公司职工	云南省	抵押	139.92	0.24%
入池资产 17	572.41	0.42%	酒类销售	江苏省	抵押	139.25	0.24%
入池资产 18	139.07	0.10%	职员	江苏省	抵押	139.07	0.24%
入池资产 19	136.49	0.10%	经济、金融专业人员（如：银行、证券、保险、信托、会计等）	河南省	抵押	136.49	0.23%
入池资产 20	133.71	0.10%	个体工商户、小企业主、自由职业者、不便分类的其他劳动者等	广东省	抵押	133.50	0.23%
合计	7573.18	5.52%	--	--	--	3796.82	6.51%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件 4 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。