

浦鑫归航 2025 年第六期
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〕8947号

联合资信评估股份有限公司通过对“浦鑫归航 2025 年第六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“浦鑫归航 2025 年第六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

二〇二五年八月二十九日

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。

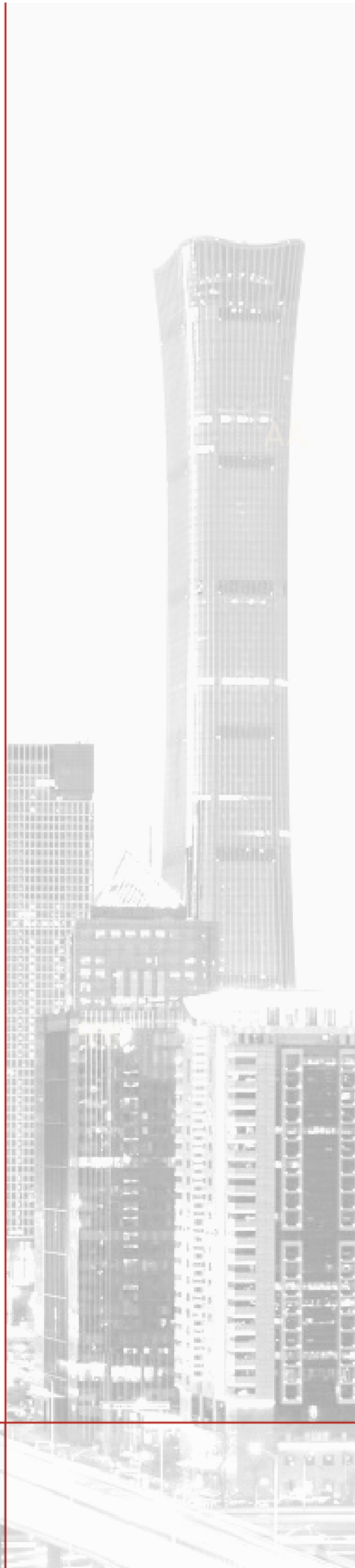
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



浦鑫归航 2025 年第六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	24000.00	56.70%	72.73%	2029/04/26	过手	AAA _{sf}
次级档	9000.00	21.26%	27.27%	2032/10/26	过手	NR
证券合计	33000.00	77.97%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	42326.60	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. 预计毛回收为联合资信预测的截至资产支持证券最后一个核算日 2030/09/30 的资产池 64 期毛回收金额；5. 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“浦鑫归航 2025 年第六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。

本交易入池资产为委托人上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）持有的不良个人经营贷款及附属担保权益（如有）、抵债资产（如有）及由此转化的其它相关权益或财产。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）及浦发银行各分行历史实际追偿效率，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，对本交易入池资产截至最后一个核算日（2030/09/30）的毛回收金额及回收时间分布进行预测，得到毛回收率¹为 46.42%，即毛回收金额为 42326.60 万元。

此外，本交易以优先/次级结构作为主要信用提升机制，在此基础上设置了信托（流动性）储备账户及触发机制等信用保护措施，且资产池在过渡期²内已产生一定金额的现金回收（截至 2025 年 7 月 24 日部分资产已实现回收，回收金额占资产池未偿本息费余额的 1.59%），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。

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“浦鑫归航 2025 年第六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 716 笔，涉及 478 户借款人，单户借款人最高未偿本息费余额占比 1.36%，单笔最高预测回收金额占比 1.77%。
- **入池资产均附带抵押担保。**本交易入池资产均附带以居住用房、商业用房、办公用房和工业厂房³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 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。

² 过渡期：自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

³ 居住用房包含普通住宅和别墅；商业用房包含商铺/商场、商住两用房和酒店式公寓；办公用房为写字楼/办公用房；工业厂房为标准工业厂房；下同。

- **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，本交易入池资产的毛回收率为 46.42%，毛回收金额为 42326.60 万元，本交易优先档证券发行规模为 24000.00 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，且资产池在过渡期内已实现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。
- **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。**本交易信托账户的资金总金额在支付完毕次级档证券固定资金成本后，剩余金额的 80% 用于支付贷款服务机构超额奖励服务费。该设置将有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，从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以居住用房为主，抵押物中包含居住用房的入池资产未偿本息费余额占比为 90.54%，抵押物类型分布较为集中，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。
- **可能存在地区集中风险。**本交易入池资产未偿本息费余额占比排名前三的抵押物所在城市分别为广州市、深圳市和合肥市，未偿本息费余额合计占比 35.65%，抵押物地区集中度较高，存在一定的地区集中风险。
- **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转移登记手续的，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 29 日

评级项目组

项目负责人：范雅欣 fanyx@lhratings.com

项目组成员：台绍弘 taish@lhratings.com | 李玲珊 lils@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）



不良贷款处置方面，浦发银行加大多方式、多渠道、市场化不良资产处置力度，持续强化现金清收，围绕“清收创效益、处置降风险、创新提能力、管理固基础”四方面工作，加大重点项目、重点领域风险化解力度，发挥常态化板块联动作用，深化多元解纷工作机制，以政策为导向研究多元处置交易模式与路径。推动创新转型，精进技术工具，持续提升数字化、智能化水平。

2 基础资产特征

本交易资产池分散性较好，入池资产均附带抵押担保，但抵押物地区集中度较高。

（1）资产池概况

截至初始起算日 2025 年 6 月 13 日，入池资产共涉及 478 户借款人的 716 笔不良贷款，资产池未偿本息费余额合计 91175.05 万元，单户借款人最高未偿本息费余额占比 1.12%，单笔最高预测回收金额占比 1.77%，资产池分散性较好，且入池资产均附带抵押担保，涉及的抵押物已全部办理正式抵押登记。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）	478	单户借款人平均未偿本息费（万元）	190.74
贷款笔数（笔）	716	加权平均不良账龄（月）	5.54
合同总金额（万元）	94787.00	借款人加权平均年龄（岁）	46.81
未偿本金（万元）	87935.39	加权平均初始抵押率	62.46%
未偿息费（万元）	3239.65	资产池预计回收总额（万元）	42326.60
未偿本息费（万元）	91175.05	单笔贷款平均预计回收金额（万元）	59.12
单笔贷款最高未偿本息费（万元）	1239.68	单户借款人平均预计回收金额（万元）	88.55
单笔贷款平均未偿本息费（万元）	127.34	单笔贷款最高预计回收金额（万元）	748.08
单户借款人最高未偿本息费（万元）	1239.68	--	--

注：1. 不良账龄（月）=（初始起算日-最近一次进入不良时间）/365*12，其中最近一次进入不良时间由发起机构提供，下同；
2. 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；
3. 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；
4. 预计回收金额为未扣除处置费用（定义详见附件 1）的资产池预计毛回收金额，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	194	27.09%	37922.48	41.59%	17580.39	41.54%
可疑	441	61.59%	41019.68	44.99%	18691.70	44.16%
损失	81	11.31%	12232.89	13.42%	6054.50	14.30%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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	547	76.40%	53914.36	59.13%	24152.55	57.06%
抵押+保证	168	23.46%	37131.70	40.73%	18048.83	42.64%
抵押+质押	1	0.14%	128.99	0.14%	125.22	0.30%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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
(0,100]	423	59.08%	16470.75	18.06%	7663.54	18.11%
(100,200]	153	21.37%	21415.78	23.49%	9942.86	23.49%
(200,300]	68	9.50%	16696.89	18.31%	7534.93	17.80%
(300,400]	26	3.63%	8813.61	9.67%	3875.99	9.16%
(400,500]	16	2.23%	7322.81	8.03%	3571.84	8.44%
(500,600]	11	1.54%	6023.39	6.61%	2863.59	6.77%
600 以上	19	2.65%	14431.82	15.83%	6873.84	16.24%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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 • 不良账龄分布

不良账龄（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
(0,3]	327	45.67%	40533.09	44.46%	18389.09	43.45%
(3,6]	246	34.36%	29452.21	32.30%	13923.63	32.90%
(6,12]	96	13.41%	14436.73	15.83%	6846.64	16.18%
(12,24]	34	4.75%	4278.01	4.69%	2066.55	4.88%
24 以上	13	1.82%	2475.00	2.71%	1100.68	2.60%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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
(0,100]	241	33.66%	12919.08	14.17%	6032.18	14.25%
(100,200]	255	35.61%	21082.10	23.12%	9706.11	22.93%
(200,300]	119	16.62%	18837.88	20.66%	8411.48	19.87%
(300,400]	27	3.77%	7341.29	8.05%	3112.19	7.35%
(400,500]	26	3.63%	9358.91	10.26%	4236.85	10.01%
500 以上	48	6.70%	21635.79	23.73%	10827.79	25.58%
合 计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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 • 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]	7	0.98%	1771.85	1.94%	794.73	1.88%
(30, 40]	178	24.86%	23076.00	25.31%	10300.32	24.34%
(40, 50]	256	35.75%	31742.53	34.81%	15212.62	35.94%
(50, 60]	220	30.73%	28676.82	31.45%	13413.85	31.69%
60 以上	55	7.68%	5907.84	6.48%	2605.08	6.15%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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 • 借款人行业分布

行业	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
批发和零售业	494	68.99%	64756.47	71.02%	29924.95	70.70%
建筑业	50	6.98%	4927.59	5.40%	2441.07	5.77%
租赁和商务服务业	22	3.07%	4265.79	4.68%	2221.71	5.25%
制造业	29	4.05%	3691.43	4.05%	1975.99	4.67%
交通运输、仓储和邮政业	13	1.82%	3242.72	3.56%	847.24	2.00%
居民服务、修理和其他服务业	23	3.21%	3234.29	3.55%	1678.20	3.96%
住宿和餐饮业	40	5.59%	2448.88	2.69%	1103.95	2.61%
信息传输、软件和信息技术服务业	9	1.26%	1465.79	1.61%	748.16	1.77%
其他	36	5.03%	3142.08	3.45%	1385.33	3.27%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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 1.00% 的行业，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

图表 11 • 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
广东	177	24.72%	32409.86	35.55%	14913.08	35.23%
江苏	46	6.42%	7632.29	8.37%	3557.63	8.41%
安徽	84	11.73%	7059.43	7.74%	2587.12	6.11%
河南	127	17.74%	6450.98	7.08%	2439.07	5.76%
上海	17	2.37%	6292.50	6.90%	3970.48	9.38%
天津	32	4.47%	4962.52	5.44%	2818.02	6.66%
浙江	41	5.73%	4615.41	5.06%	1928.09	4.56%
湖北	20	2.79%	4170.05	4.57%	2151.48	5.08%
辽宁	52	7.26%	3718.30	4.08%	1929.22	4.56%
福建	14	1.96%	2809.80	3.08%	1361.77	3.22%
贵州	13	1.82%	2285.88	2.51%	823.33	1.95%
四川	18	2.51%	2267.27	2.49%	1158.46	2.74%
云南	20	2.79%	1866.70	2.05%	581.87	1.37%
河北	25	3.49%	1051.28	1.15%	476.76	1.13%
其他	30	4.19%	3582.78	3.93%	1630.22	3.85%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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 1.00% 的地区，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 12 • 抵押物类型分布

抵押物类型	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
居住用房	634	88.55%	80327.68	88.10%	37326.03	88.19%
商业用房	40	5.59%	5540.73	6.08%	2839.59	6.71%
办公用房	33	4.61%	2876.91	3.16%	1256.91	2.97%
居住用房+商业用房	7	0.98%	2061.71	2.26%	698.54	1.65%

工业厂房	1	0.14%	211.26	0.23%	110.98	0.26%
居住用房+商业用房+办公用房	1	0.14%	156.75	0.17%	94.56	0.22%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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 • 初始抵押率分布

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
(0,20%]	1	0.14%	40.65	0.04%	23.74	0.06%
(20%,40%]	19	2.65%	1572.06	1.72%	858.83	2.03%
(40%,60%]	291	40.64%	31545.76	34.60%	16542.53	39.08%
(60%,80%]	405	56.56%	58016.57	63.63%	24901.49	58.83%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	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 • 主要抵押物所在城市分布

城市 ⁶	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
广州	91	12.71%	14481.68	15.88%	6552.96	15.48%
深圳	32	4.47%	11479.53	12.59%	5783.60	13.66%
合肥	76	10.61%	6545.78	7.18%	2372.63	5.61%
上海	16	2.23%	6060.55	6.65%	3871.38	9.15%
郑州	121	16.90%	5865.88	6.43%	2232.07	5.27%
天津	32	4.47%	4962.52	5.44%	2818.02	6.66%
武汉	18	2.51%	4087.50	4.48%	2103.25	4.97%
沈阳	55	7.68%	3917.00	4.30%	2023.84	4.78%
东莞	39	5.45%	3839.00	4.21%	1471.73	3.48%
苏州	24	3.35%	3621.92	3.97%	1802.60	4.26%
厦门	13	1.82%	2708.03	2.97%	1300.88	3.07%
杭州	9	1.26%	2592.08	2.84%	1123.02	2.65%
成都	18	2.51%	2267.27	2.49%	1158.46	2.74%
贵阳	11	1.54%	1964.56	2.15%	733.97	1.73%
南京	11	1.54%	1824.28	2.00%	700.44	1.65%
昆明	19	2.65%	1724.79	1.89%	529.64	1.25%
无锡	3	0.42%	1063.32	1.17%	435.81	1.03%
温州	23	3.21%	1058.27	1.16%	390.10	0.92%
佛山	8	1.12%	1050.18	1.15%	544.00	1.29%
珠海	2	0.28%	1013.18	1.11%	403.24	0.95%
兰州	3	0.42%	909.37	1.00%	462.59	1.09%
其他	92	12.85%	8138.35	8.93%	3512.37	8.30%
合计	716	100.00%	91175.05	100.00%	42326.60	100.00%

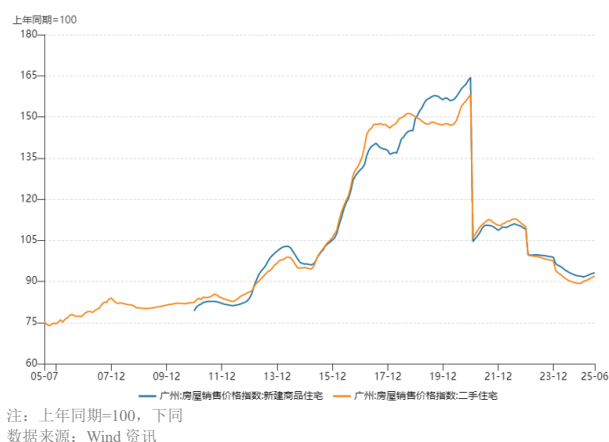
注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 1.00%的城市，剩余的归于其他类
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

⁶ 对于涉及多个抵押物的入池资产，此处按主要抵押物进行统计。

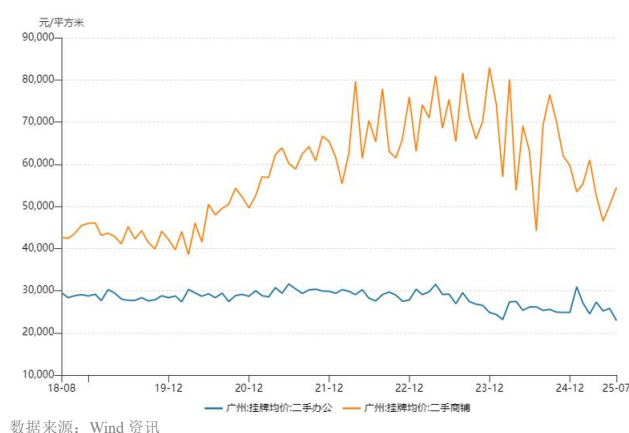
本交易入池资产抵押物所在城市未偿本息费余额占比最高的为广州市，未偿本息费余额占比为 15.88%。2024 年，广州市实现地区生产总值（初步核算数）31032.50 亿元，按可比价格计算，较 2023 年增长 2.1%。2024 年全年，全年完成固定资产投资较 2023 年增长 0.2%。房地产开发业完成投资 3066.03 亿元，较 2023 年下降 7.4%。商品住宅开发投资 2210.77 亿元，下降 8.3%。办公楼完成投资 205.70 亿元，下降 9.5%；商业营业用房完成投资 168.28 亿元，下降 13.2%。2025 年 1—6 月，广州市地区生产总值 15080.99 亿元，全市完成固定资产投资同比增长 0.8%。房地产开发投资加快恢复，增长 4.1%。

广州市新建商品住宅和二手住宅价格指数如图表 15 所示，广州市二手办公和二手商铺挂牌均价如图表 16 所示。

图表 15 • 广州市新建商品住宅和二手住宅价格指数



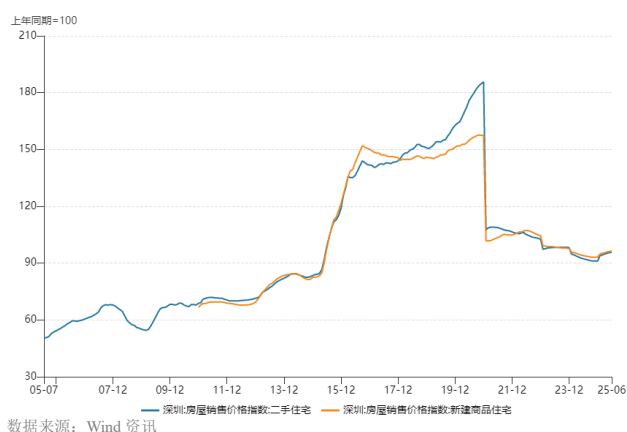
图表 16 • 广州市二手办公和二手商铺挂牌均价（单位：元/平方米）



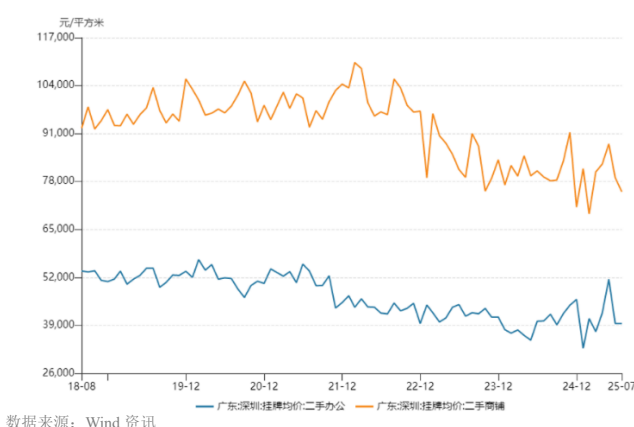
本交易入池资产抵押物所在城市未偿本息费余额占比次高的为深圳市，未偿本息费余额占比为 12.59%。2024 年，深圳地区生产总值 36801.87 亿元，较 2023 年增长 5.8%。全年固定资产投资较 2023 年增长 2.4%。全年房地产开发投资较 2023 年下降 14.6%。全年新建商品房销售面积 838.72 万平方米，较 2023 年增长 7.0%。2025 年 1—6 月，深圳市地区生产总值为 18322.26 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.1%，全市固定资产投资同比下降 10.9%，其中，房地产开发投资下降 15.1%。

深圳市新建商品住宅和二手住宅价格指数如图表 17 所示，深圳市二手办公和二手商铺挂牌均价如图表 18 所示。

图表 17 • 深圳市新建商品住宅和二手住宅价格指数



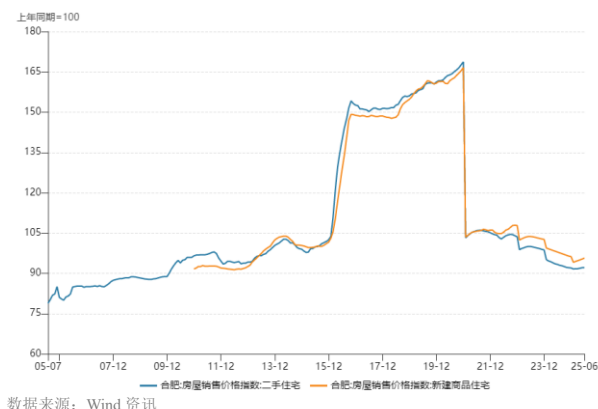
图表 18 • 深圳市二手办公和二手商铺挂牌均价（单位：元/平方米）



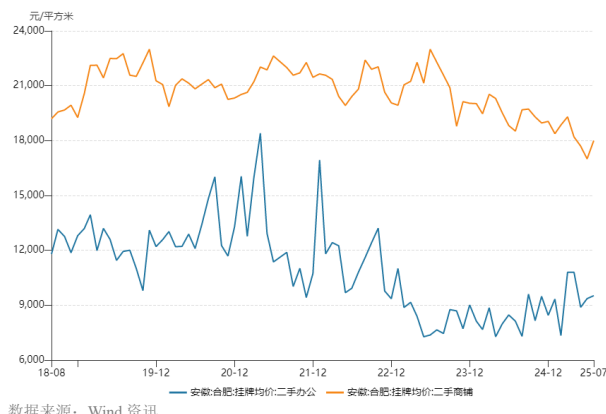
本交易入池资产抵押物所在城市未偿本息费余额占比第三的为合肥市，未偿本息费余额占比为 7.18%。2024 年，初步核算，合肥市地区生产总值为 13507.69 亿元，按不变价格计算，较 2023 年增长 6.1%。2024 年，合肥市固定资产投资较 2023 年增长 3.3%，全年房地产开发投资 1582.46 亿元，较 2023 年增长 2.4%；其中住宅投资 1284.23 亿元，增长 7.2%。新建商品房销售面积 974.03 万平方米，下降 12.2%。2025 年 1—6 月，合肥市实现地区生产总值 6514.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.0%；固定资产投资同比下降 4.9%，房地产开发投资同比增长 6.4%，其中住宅投资增长 9.7%。

合肥市新建商品住宅和二手住宅价格指数如图表 19 所示，合肥市二手办公和二手商铺挂牌均价如图表 20 所示。

图表 19 • 合肥市新建商品住宅和二手住宅价格指数



图表 20 • 合肥市二手办公和二手商铺挂牌均价 (单位: 元/平方米)



3 现金流预测

联合资信对资产池回收估值主要包括入池资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。对于入池资产,浦发银行采取的处置策略包括借款人自偿、诉讼处置抵押物、借款人自偿+诉讼处置抵押物、保证人追偿等。本交易入池资产涉及的抵押物类型主要包括居住房、商业用房、办公用房和工业厂房,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、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,更加深入地了解了本交易入池资产的基本情况以及浦发银行对个人经营不良贷款的处置催收情况。联合资信对入池资产所涉及的深圳分行和合肥分行从业务发展、催收政策、当地司法环境和入池资产等方面进行了尽调访谈,对其他分行进行了相关资料收集。

(2) 证券期限内资产池回收估值

入池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浦发银行个人经营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世联资产评估有限公司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。

图表 21 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(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、商场等商业用房以及别墅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。

图表 22 快速变现前提下各抵质押物类型基准回收折扣系数

抵质押物类型	基准回收折扣系数
居住用房	70% ⁷
商业用房	60%
办公用房	60%
工业厂房	60%

(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经营不良贷款规模和笔数，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 23 本交易抵押物市场流通情况所涉及城市分类

抵押物市场流通等级	城市
一类城市	上海、广州、深圳
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，资产池在预期证券期限（5 年）内预期毛回收金额为 42326.60 万元，毛回收率为 46.42%。

(B) 回收时间分布预测

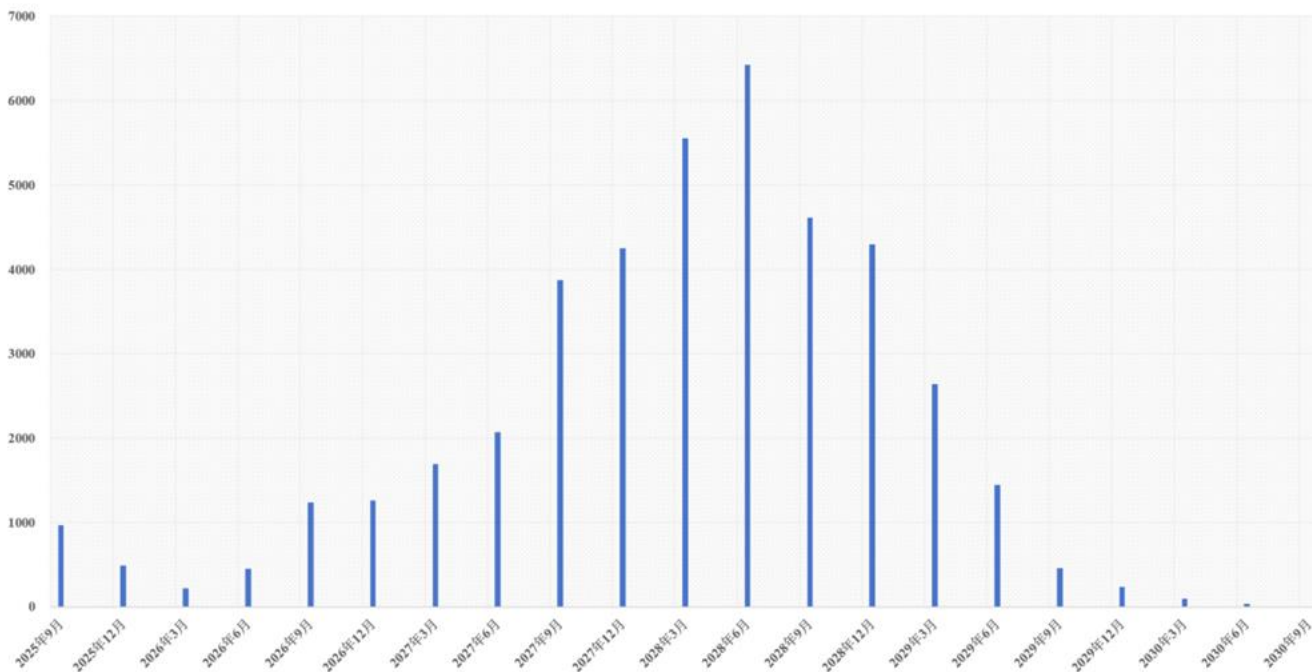
预测回收时间分布时，联合资信综合考虑了逐笔入池资产的处置策略（现金回收/抵押物处置清收）、诉讼状态（未起诉、已起诉未开庭、已开庭、已判决、执行中、执行终结等）、查封状态（是否首封及是否异地查封等）、处置进度、抵押物腾退难度（是否存在他人占用等）、前序民事/刑事案件影响（如有）等因素，并结合影响抵押物处置进度的其他因素（借款人失联或不配合、前序刑事案件未判决、特殊房屋类型等），得到资产池预期回收金额及回收时间分布，详见图表 25。

图表 24 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	3
刑事案件	涉刑且未判决	9

⁷ 对于房屋类型为别墅的居住用房，联合资信在回收金额预测中采用 50%作为基准回收折扣系数。

图表 25 资产池预期回收金额及回收时间分布（单位：万元）



注：回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额；
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

①抵押物价值波动风险

本交易入池资产均附带以居住用房、商业用房、办公用房或工业厂房为抵押物的担保，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。

②催收政策变化的风险

在测算回收率时，联合资信假设浦发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。考虑到浦发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。

③地区集中度风险

本交易抵押物地区分布较为广泛，但地区集中度较高，未偿本息费余额占比前三的城市合计占比 35.65%，其中广州市占比最高（未偿本息费余额占比为 15.88%）。同时，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。

④房地产行业风险

本交易入池资产附带的抵押物以居住用房为主，抵押物中包含居住用房的入池资产未偿本息费余额占比为 90.54%，抵押物类型分布较为集中，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。

⑤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。

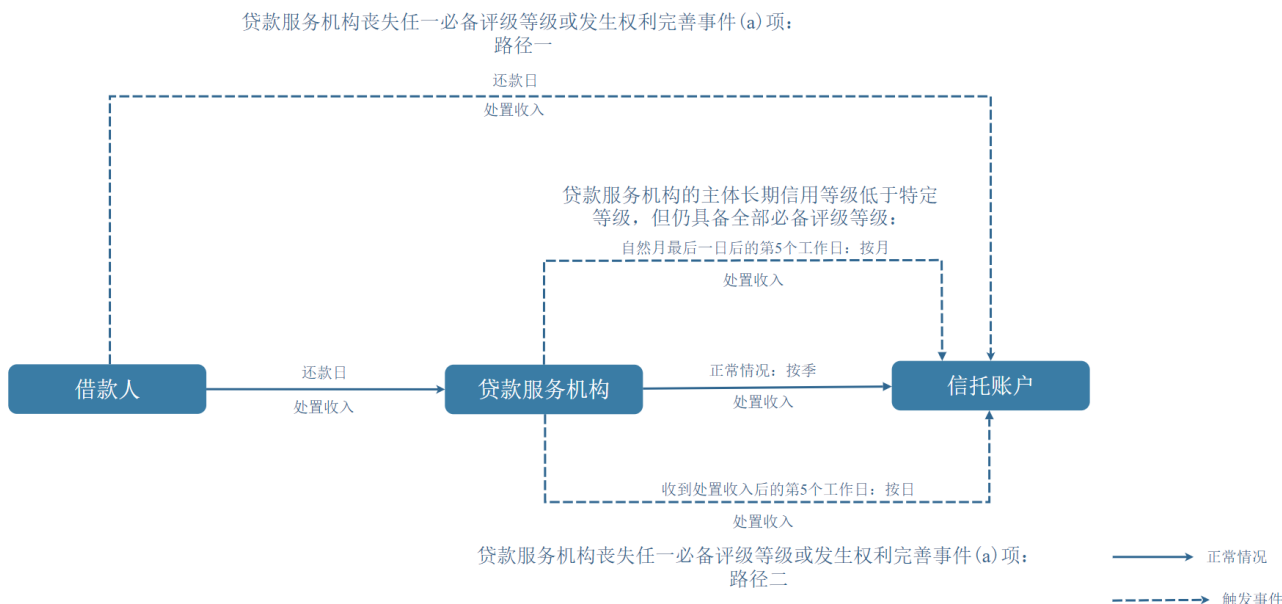
(1) 账户设置

本交易主要涉及信托账户，信托账户下设立信托收款账户、处置费用账户、信託付款账户和信托（流动性）储备账户四个一级分账户，分别用于接收处置收入、存放支付处置费用款项、存放扣除处置费用后可用于分配的处置收入以及存放流动性储备金。其中，信託付款账户下设立信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户和信托分配（证券）账户三个子账户。

(2) 现金流流入机制

正常情况下，本交易处置收入转付日为每个计算日后的第 5 个工作日，计算日为每年 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），即正常情况下按季转付；当贷款服务机构主体长期信用等级下降但仍具备必备评级等级⁸时，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 5 个工作日，即按月转付；当贷款服务机构丧失任一必备评级等级，或发生任一贷款服务机构解任事件（事件定义详见附件 1）导致贷款服务机构被解任后，处置收入还款路径将发生变化或转付频率将进一步加快，具体如下图表所示。

图表 26 • 现金流流入机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

就处置收入转付的具体安排，根据《信托合同》约定，委托人应于信托财产交付日将过渡期内收到的资产池所有处置收入交付给贷款服务机构，贷款服务机构应于不迟于信托财产交付日后的第 3 个工作日将处置收入转入信托账户，由受托人指示资金保管机构将处置收入记入信托收款账户。贷款服务机构将过渡期的处置收入转入信托收款账户之日起 5 个工作日内，受托人应指令资金保管机构将信托收款账户内资金按如下方式进行记账：（1）将处置费用（金额为每期收到处置收入的 5%，金额四舍五入到分）转入处置费用账户；（2）将相当于依据《信托合同》约定应支付的发行费用的金额记入信托分配（费用和开支）账户；（3）如有剩余，则记入信托（流动性）储备账户一定金额的资金，直至划入信托（流动性）储备账户的金额相当于必备流动性储备金额⁹；（4）如仍有剩余，则将剩余款项留存于信托收款账户。

信托设立后，受托人应授权并要求贷款服务机构，于每个处置收入转付日下午五点（17:00）前将前一个处置收入转付期间的全部处置

⁸ 必备评级等级：就联合资信的评级系统而言，系指 A+级及更高的主体长期信用等级；就中债资信评估有限责任公司（以下简称“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。

⁹ 必备流动性储备金额：系指信托（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，系指如下金额：（a）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，必备流动性储备金额为当期税收、各参与机构（不含贷款服务机构）报酬及各参与机构各自可报销的不超过优先支出上限的费用支出和优先档证券利息预计所有应付金额（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，必备流动性储备金额为 0。

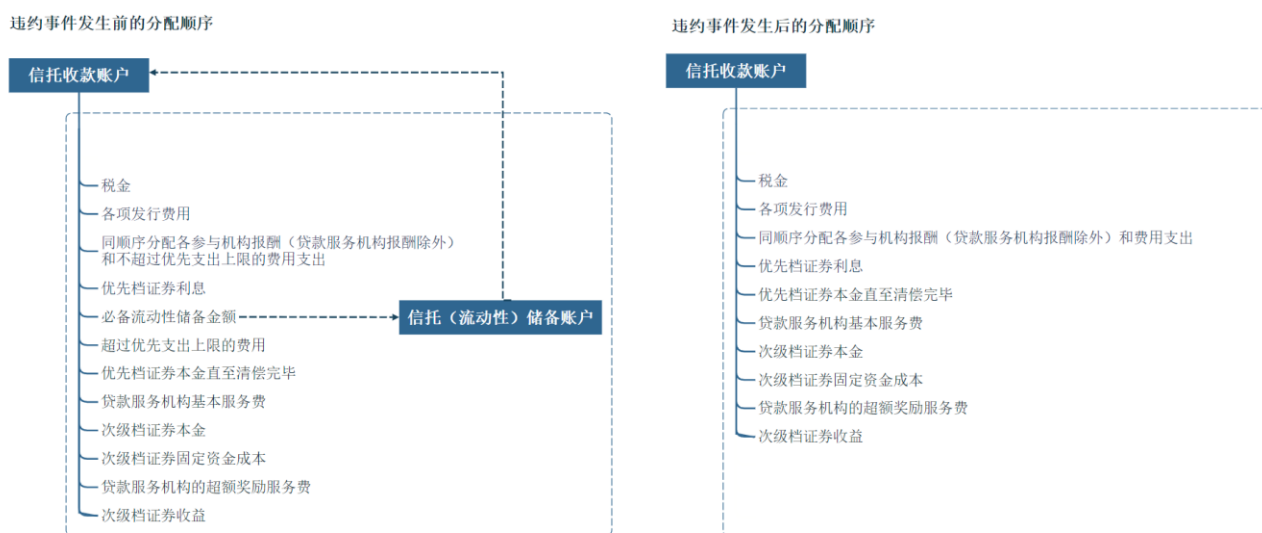
收入转入信托账户（转付前处置收入在贷款服务机构的账户中不计任何利息，且贷款服务机构不将该等处置收入进行任何投资）。

贷款服务机构先行垫付处置费用的，在每一个处置费用分配日（即信托存续期间内每个支付日前的第6个工作日，支付日定义详见附件1），资金保管机构根据受托人的指示将信托收款账户内资金：（1）将等值于前一个收款期间的所有处置费用（金额为每期收到处置收入的5%，金额四舍五入到分）的金额转入处置费用账户；（2）剩余款项留存于信托收款账户。贷款服务机构不再先行垫付处置费用的，受托人应在贷款服务机构处置资产时，根据贷款服务机构的书面通知并且在收到满足受托人要求的有效付款凭证后以信托财产直接向相关主体支付处置费用。

（3）现金流支付机制

本交易现金流支付机制如下图表所示。

图表 27 • 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/次级结构

本交易采用优先/次级结构实现内部增信，劣后受偿的分档证券为优先档较高的证券提供信用支持。

（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。资金来源方面，在违约事件发生前，受托人于每个信托分配日指令资金保管机构将相应金额记入信托（流动性）储备账户，直至账户内资金余额达到必备流动性储备金额。

信托（流动性）储备账户资金的运用方面，在违约事件发生前的每个信托分配日，受托人应指示资金保管机构将该日信托（流动性）储备账户内的金额按如下方式进行分配：（a）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；（b）如信托收款账户内的资金不足以支付优先档证券当期应付利息及优于优先档证券利息受偿的各应付款项[在按照前述第（a）项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；（c）将剩余金额保留在信托（流动性）储备账户。

在所有优先档证券的本金得以全部清偿之日、发生违约事件时或之后的信托分配日或在信托终止日后，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。

信托（流动性）储备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和以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的处置收入高频转划机制。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，委托人应在合理期限内办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权、质权的转移登记手续，以确保抵押权、质权登记在受托人名下；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。

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。

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包含居住用房、商业用房、办公用房和工业厂房，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）储备账户以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。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 28 所示。

图表 28 • 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	46.42%
目标评级下回收率折损系数	27.83%
加压后参数	33.51%

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 29 所示。

图表 29 • 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 25	后置 20%
优先档证券预期收益率	2.70%	3.20%

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

压力测试结果

图表 30 • 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	31325.20	前端处置费	2116.33	2116.33
		各项税费	457.63	457.63
		优先档证券利息	2136.88	2136.88
		优先档证券本金	24000.00	24000.00
		贷款服务机构基本服务费	230.90	230.90
		次级档证券本金	9000.00	2383.46
流入合计	31325.20	流出合计	37941.74	31325.20

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 2631.13 万元¹⁰可用于兑付优先档证券本金之后的各项税费、参与机构报酬及次级档证券本金，对优先档证券本金形成 10.96% 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，量化测算结果显示，“浦鑫归航 2025 年第六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：交易结构合法有效，交易文件未违反现行法律法规，本交易相关参与机构均依法存续并具备相应的法律资格，债权资产可依法转让。

北京市环球律师事务所出具的法律意见书表明：本交易交易结构符合《信贷资产证券化试点管理办法》等相关法律、行政法规及部门规章、规范性文件的规定，相关交易文件没有违反现行法律、行政法规和部门规章。交易相关参与机构均依法有效存续，具有完全的民事行为能力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，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，即构成相关参与机构合法的、有效的和有约束力的义务。

在《信托合同》约定的信托生效的前提条件全部满足后，信托设立并生效。根据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）规定，信托一经生效，委托人对贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，贷款债权转让的同时，附属于该等贷款债权的保证担保（如有）随贷款债权的转让而同时转让。未通知借款人、保证人（如有）的，该转让对借款人不发生效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他有关情形时，在浦发银行或上海信托根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权已设立信托的事实通知借款人、保证人（如有）后，该等债权的转让即对该等借款人、保证人（如有）发生法律效力。转让贷款债权的同时，附属于该等贷款债权的抵押权随贷款债权的转让而同时转让，受托人取得该等不动产抵押权不因该抵押权未办理转移登记手续而受到影响；但根据《民法典》的规定，未办理抵押权转移登记可能无法对抗善意第三人。特别的，对于附有最高额担保（包括最高额抵押、最高额质押、最高额保证）的贷款债权，根据《民法典》的规定，最高额抵押担保的债权确定前，部分债权转让的，最高额抵押权不得转让，但是当事人另有约定的除外；根据《民法典》的规定和发起机构作出的承诺，最高额担保项下入池贷款债权所对应的担保权益可以随贷款债权的转让而同时转让。

信托一经生效，委托人信托给受托人的资产即与委托人未设立信托的其他财产相区别，但过渡期收到的资产池的所有回收款在委托人实际交付至信托账户后方能与委托人未设立信托的其他财产相区别而成为信托财产。在信托生效后，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，信托财产作为其清算财产；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表示的信托受益权）作为其清算财产。信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。

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，本交易安排了贷款服务机构解任事件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转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。具体而言，处置收入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，处置收入转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；（b）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 5 个工作日；（c）当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生贷款服务机构解任事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户；如

¹⁰ 其中 247.67 万元用于支付优先档证券本金偿付完毕后的各项税费、参与机构报酬及贷款服务机构基本服务费，2383.46 万元用于支付次级档证券本金。

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

届时义务人仍将处置收入支付至贷款服务机构的，处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后的 5 个工作日内的任一工作日；
(d) 信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 7 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后的 5 个工作日内的任一工作日。

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处置收入转付期间内发生变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该处置收入转付期间届满之日起，相关处置收入转付日按照前述规则进行相应的改变。处置收入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，处置收入转付日的频率也不再恢复。

正常情况下，本交易处置收入按季度划转，转付频率尚可。浦发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，混同风险较低。在此基础上，本交易设置了相关触发机制，相关机制一经触发将引致处置收入的加速归集或还款路径的变更，进一步缓释了混同风险。

(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。

为控制上述风险，《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、质权的转移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、质权转移登记手续，以确保抵押权、质权登记在受托人名下。若因资产已进入司法程序或抵押物、质押物涉及查封等情形，或因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权、质权的转移登记的资产，委托人和受托人应按《信托合同》的约定，以最有利于回收资产的原则处理抵押权、质权相关事宜。

以上担保权利的转移安排能够在一定程度上缓释担保物权风险。

(3) 抵销风险

抵销风险是指入池资产涉及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《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，则委托人应及时将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对借款人有笔数债权，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浦发银行的违约风险。

浦发银行经营状况良好、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，委托人浦发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（截至 2025 年 7 月 24 日部分资产已实现回收，回收金额占资产池未偿本息费余额的 1.59%），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有助于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

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。合格投资系指受托人按《信托合同》的约定将信托账户内的资金在闲置期间以同业存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的商业银行，且该商业银行的主体长期信用等级应高于或等于联合资信评定的 AA⁻级和中债资信评定的 AA 级。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当期分配所对应的信托分配日的前一个工作日上午九点（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/贷款服务机构为浦发银行。浦发银行成立于 1992 年 10 月，为全国性股份制商业银行。1999 年 11 月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市。截至 2025 年 3 月底，浦发银行股本总额为 293.52 亿元，占比超过 10% 的股东为上海国际集团有限公司和中国移动通信集团广东有限公司，持股比例分别为 21.57% 和 18.18%。

浦发银行遵循“早预测、早判断、早设防、早暴露、早处置、早出清”的“六早”原则，开展从新投放监测到风险处置出清的全流程风险资产管理。通过风险管理架构改革，构建风险管理“横向到边、纵向到底”的全覆盖格局。

浦发银行建立了组织架构健全、职责清晰的风险治理架构，明确董事会、监事会、高级管理层及职能部门在风险管理中的职责分工，构建与基层分支经营机构风险状况相匹配的风险管理架构，建立多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制，保证全面风险管理的政策、制度、流程在总分机构得到贯彻与执行。内部控制方面，浦发银行持续强化内部控制管理力度，夯实内部控制管理基础。

截至 2024 年底，经审计的财务报表显示，合并口径下，浦发银行资产总额 94618.80 亿元，其中发放贷款及垫款总额 52691.60 亿元；负债总额 87170.99 亿元，其中吸收存款总额 52292.82 亿元；股东权益总额 7447.81 亿元。2024 年，浦发银行实现营业收入 1707.48 亿元，净利润 458.35 亿元。截至 2024 年底，浦发银行不良贷款比率为 1.36%，拨备覆盖率为 186.96%，资本充足率为 13.19%，核心一级资本充足率为 8.92%。

截至 2025 年 3 月底，未经审计的财务报表显示，合并口径下，浦发银行资产总额 95522.76 亿元，其中发放贷款及垫款总额 54555.17 亿元；负债总额 87966.47 亿元，其中吸收存款总额 55480.89 亿元；股东权益总额 7556.29 亿元。2025 年 1—3 月，合并口径下，浦发银行实现营业收入 459.22 亿元，净利润 177.76 亿元。

浦发银行作为发起机构和贷款服务机构，发行过多单不良贷款资产证券化项目，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。同时，本交易约定，资产池处置收入按照约定的现金流分配顺序，在支付完次级档证券固定资金成本后，剩余金额的 80% 用于支付超额奖励服务费。贷款服务机构超额奖励支付机制的设置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。

总体来看，浦发银行财务实力很强、内控制度完善。联合资信认为浦发银行作为本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构，履职能力极强，将为本交易提供良好的服务。

（2）受托人/受托机构/发行人

上海信托成立于 1981 年，由上海市财政局出资成立，2000 年股东变更为上海国际集团有限公司。2001 年公司经中国人民银行核准首批获得重新登记，更名为上海国际信托投资有限公司。截至 2024 年底，上海信托注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，第一大股东为浦发银行，持股比例为 97.33%。

经审计的财务报表显示，截至 2024 年底，合并口径下，上海信托资产总额 290.15 亿元，所有者权益 256.23 亿元。2024 年，上海信托实现营业总收入 31.40 亿元，净利润 9.57 亿元。截至 2024 年底，上海信托信托资产总额 9568.23 亿元，信托权益合计 9212.55 亿元。2024 年，上海信托实现信托项目营业收入 249.76 亿元，信托项目净利润 220.69 亿元。

上海信托根据《公司法》《信托公司治理指引》《企业内部控制基本规范》等法律法规以及《公司章程》相关规定，建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层组成的分工明确、权责对应、合理制衡的公司治理结构。董事会下设战略、提名与薪酬、信托、风险管理、审计、关联交易控制、消费者权益保护工作等七个专门委员会，各委员会进一步在相应专业领域加强内控监督管理。上海信托内部控制管理职能部门为合规部、风险管理部和授信管理部。上海信托审计稽核部、风险管理部、授信管理部、合规部及其他业务管理部门和员工组成内部控制自控、互控和监控“三道防线”，构建了覆盖各部门、各产品、各业务流程的内部控制监督与评价体系。

上海信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富，本交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为兴业银行股份有限公司长沙分行。兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）成立于 1988 年 8 月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一，于 2007 年 2 月 5 日在上海证券交易所正式挂牌上市，股票代码为 601166.SH。截至 2025 年 3 月底，兴业银行股本总额 207.74 亿元，福建省财政厅与其全额出资设立的福建省金融投资有限责任公司合计持股比例为 19.09%，为兴业银行合并持股第一大股东。

经审计的财务报表显示，截至 2024 年底，兴业银行合并口径下资产总额 105078.98 亿元，其中发放贷款和垫款净额 56088.59 亿元；负债总额 96142.87 亿元；股东权益 8936.11 亿元。截至 2024 年底，兴业银行不良贷款率 1.07%，拨备覆盖率 237.78%；资本充足率为 14.28%，一级资本充足率为 11.23%，核心一级资本充足率为 9.75%。2024 年，兴业银行实现营业收入 2122.26 亿元，净利润 774.91 亿元。截至 2024 年底，兴业银行资产托管业务规模 16.26 万亿元。2024 年，兴业银行实现托管中间业务收入 35.88 亿元。

截至 2025 年 3 月底，未经审计的财务报表显示，合并口径下，兴业银行资产总额 106312.99 亿元，其中发放贷款及垫款总额 56880.45 亿元；负债总额 97156.00 亿元，其中吸收存款总额 57265.56 亿元；股东权益总额 9156.99 亿元。2025 年 1—3 月，合并口径下，兴业银行实现营业收入 556.83 亿元，净利润 239.38 亿元。

在风险管理方面，兴业银行制定业务运营与风险管理并重的发展战略，建立以风险资产管理为核心的事前、事中、事后风险控制系统，健全各项业务的风险管理支付和操作规程，完善风险责任追究与处罚机制，将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险及其他风险纳入全面风险管理范畴，进一步明确董事会、监事会、高级管理层、操作执行层在风险管理上的具体职责，形成明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中，兴业银行由业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成职责明确的风险管理“三道防线”，各司其职。

总体看，兴业银行经营财务状况稳定，风控制度较为完善，拥有较丰富的托管经验，其作为本交易的资金保管机构，能够较好地履行相应职责。

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“浦鑫归航 2025 年第六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、支付日

系指每年 4 月、10 月的第 26 日，第一个支付日为 2025 年 10 月 26 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。信托终止后的支付日为信托账户收到全部信托清算产生的处置收入后的 10 个工作日内的任一工作日，且信托终止日后除最后一个支付日外不存在其他支付日。

二、资产池相关定义

(1) 资产：系指由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔贷款、附属担保权益（如有）、抵债资产（如有）以及由此转化的其它相关权益或财产的统称。

(2) 抵押贷款/贷款：系指资产清单所列的贷款合同项下由浦发银行发放的符合合格标准的个人经营贷款，且该等个人经营贷款根据《信托合同》被信托予受托人。

(3) 附属担保权益：就每笔贷款而言，系指与贷款有关的、为浦发银行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、质权、第三方保证、与抵押担保相关的保险单和由此产生的保险权益等。

(4) 抵债资产：系指借款人或第三人提供或转让给浦发银行或受托人用于抵偿全部或部分贷款的资产。就资产清单所列的每一项资产而言，包括以下各项：(i) 转让给委托人（如为信托存续期间，指受托人）所有的，和/或以委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）的名义持有的，用以部分或全部清偿（或其他偿还方式）资产的财产或财产权利；(ii) 根据委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）与借款人或其他义务人达成的和解协议或类似安排，上述借款人或其他义务人已同意的转移给委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）用以偿还部分或全部资产的财产或财产权利；或者 (iii) 在委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）对借款人或其他义务人提起的旨在寻求某笔资产项下债务清偿的诉讼或仲裁中，终审的生效法院判决或仲裁裁决，判令借款人或其他义务人向委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）转移其持有的特定财产或财产权利，以全部或部分清偿资产。

(5) 其他相关权益：系指初始起算日封包时点前，委托人因管理、处置需要可能已与资产清单中部分义务人达成包括但不限于重组协议、和解协议、以物抵债协议，或接受法院裁定以物抵债，而这些协议并未履行完毕或抵债资产未完成过户，或者因解除贷款合同而取得法定的或者法院裁定的债权，因此，受托人受让的对该等义务人的债权，已从原始的贷款合同、担保合同项下的债权，全部或部分转化为前述协议项下或法院生效裁定所对应的权利。

(6) 义务人：系借款人、出质人、抵押人、保证人以及有义务将抵债资产转移给委托人（如为信托存续期间，指受托人）的主体及上述主体的清算委员会（如有）的统称。

三、合格标准

就每一笔贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日封包时点和信托财产交付日（以下各项对时间另有说明的除外）：

A. 关于借款人和担保人的标准

(a) 借款人为中国公民，且在贷款发放时至少为年满 18 周岁；

(b) 担保人为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、非法人组织或在担保合同签署时为年满 18 周岁的自然人；担保人为法人的，不属于国家机关；

B. 关于资产的标准

(a) 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；

(b) 资产的所有应付数额均以人民币为单位；

(c) 资产未根据发起机构的标准程序予以核销；

(d) 每笔贷款均为发起机构发放并进行管理的个人经营贷款业务；

(e) 同一借款人在发起机构的全部不良个人经营贷款全部入池；

(f) 贷款合同适用中国法律并合法有效，且该合同项下约定的抵押权（如有）、保证（如有）均合法有效，并构成相关借款人、抵押人（如有）或保证人（如有）合法、有效和有约束力的义务，债权人、抵押权人（如有）可根据其条款向相关借款人、抵押人（如有）或保证人（如有）主张权利；

(g) 每笔资产项下债权及相关抵押权（如有）、保证（如有）均可进行合法有效的转让；无需取得或已经取得借款人、抵押人（如有）、保证人（如有）或其他主体的同意；

(h) 于初始起算日封包时点，每笔资产的质量应为浦发银行信贷资产质量五级分类标准中的次级、可疑或损失类；

(i) 每笔资产的任何部分尚未超过诉讼时效；

(j) 发起机构已停止对该借款人的授信，不再向该借款人发放新的贷款或提供新的融资；

(k) 发起机构未曾减免每笔资产的未偿本金；

(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，已有的和或有的），任何借款人均无权选择终止该贷款合同；

(m) 在初始起算日封包时点，发起机构在贷款回收中尚未形成抵债资产；

(n) 若附属担保权益涉及最高额担保，截至初始起算日封包时点最高额担保的主债权已确定；

C. 关于抵押物的标准

(a) 如贷款存在抵押担保的, 则该等贷款对应的抵押房产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, 相关抵押权合法有效; 如抵押贷款在信托财产交付日前已结清的, 则对相关抵押贷款在信托财产交付日不作前述要求;

(b) 如贷款存在抵押担保的, 则该等贷款的相关抵押房产均位于中国境内。

四、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证券本金和/或利息的。

五、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) 委托人不具备任一必备评级等级;

(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

六、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处置收入转付日根据《服务合同》按时付款 (除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款, 而经受托人同意处置收入转付日顺延), 且在处置收入转付日或顺延后的 3 个工作日内仍未付款;

(b) 贷款服务机构停止或明确表示将停止其个人经营贷款业务;

(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) 贷款服务机构未能于服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的贷款服务机构报告 (除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供, 而经受托人同意服务机构报告日顺延), 且在服务机构报告日或顺延后的 3 个工作日内仍未提交;

(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) 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) 仅在浦发银行为贷款服务机构时, 贷款服务机构在信托生效后 90 日内, 未能按照受托人的要求, 对《服务合同》指明的所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管;

(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证券持有人大会决议, 且证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响;

(j) 受托人合理认为贷款服务机构存在违反《服务合同》约定的其他行为, 导致对资产池的回收产生不利影响等损害证券持有人利益的情形。

七、丧失清偿能力事件

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 (如国家金融监管总局, 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；或根据应适用的法律被视为不能按期偿付债务；或
- (g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

八、 处置费用

就全部资产池而言，系指自初始起算日封包时点起，贷款服务机构对借款人以及其他第三方提起诉讼或仲裁以及申请强制执行资产，或通过诉讼、仲裁以外的其他方式进行的资产处置时发生的所有成本、费用和税收，包括但不限于自行或委托第三方催收发生的外包费用（如有）、律师费、评估费、拍卖费、公告费、诉讼费、执行费等。为避免歧义，在初始起算日封包时点前发生的资产池处置费用（简称“基准日前处置费用”），由委托人自行承担。自信托生效日起，如果全部或部分基准日前处置费用在初始起算日封包时点后由费用收取方判决返还或补偿给委托人的，该等返还或补偿款项不计入处置收入和信托财产，归属于委托人所有。当处置费用由贷款服务机构先行垫付时，受托人应按照《信托合同》约定时间和顺序向贷款服务机构进行支付；当处置费用由受托人以信托财产直接支付时，贷款服务机构不再收取相应处置费用。

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	1239.68	1.36%	可疑	391.19	0.92%
借款人 2	1024.44	1.12%	可疑	748.08	1.77%
借款人 3	1014.19	1.11%	次级	628.10	1.48%
借款人 4	945.80	1.04%	次级	167.59	0.40%
借款人 5	907.84	1.00%	次级	365.49	0.86%
借款人 6	883.85	0.97%	次级	149.38	0.35%
借款人 7	845.32	0.93%	损失	532.66	1.26%
借款人 8	777.93	0.85%	可疑	353.79	0.84%
借款人 9	728.00	0.80%	可疑	381.22	0.90%
借款人 10	715.31	0.78%	损失	270.35	0.64%
借款人 11	714.15	0.78%	可疑	275.24	0.65%
借款人 12	714.15	0.78%	次级	192.96	0.46%
借款人 13	707.36	0.78%	可疑	363.74	0.86%
借款人 14	667.75	0.73%	次级	362.89	0.86%
借款人 15	661.30	0.73%	损失	405.15	0.96%
借款人 16	654.66	0.72%	可疑	278.73	0.66%
借款人 17	653.84	0.72%	可疑	560.32	1.32%
借款人 18	640.46	0.70%	次级	283.32	0.67%
借款人 19	635.63	0.70%	次级	635.63	1.50%
借款人 20	630.81	0.69%	次级	327.73	0.77%
合计	15762.45	17.29%	--	7673.57	18.13%

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	借款人所在行业	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	1024.44	1.12%	批发和零售业	广东	抵押+保证	748.08	1.77%
入池资产 2	635.63	0.70%	批发和零售业	上海	抵押+保证	635.63	1.50%
入池资产 3	1014.19	1.11%	租赁和商务服务业	广东	抵押+保证	628.10	1.48%
入池资产 4	653.84	0.72%	批发和零售业	上海	抵押+保证	560.32	1.32%
入池资产 5	494.43	0.54%	批发和零售业	广东	抵押	426.11	1.01%
入池资产 6	623.72	0.68%	批发和零售业	上海	抵押+保证	423.72	1.00%
入池资产 7	1239.68	1.36%	批发和零售业	广东	抵押+保证	391.19	0.92%
入池资产 8	452.39	0.50%	建筑业	上海	抵押+保证	380.07	0.90%
入池资产 9	907.84	1.00%	批发和零售业	广东	抵押+保证	365.49	0.86%
入池资产 10	707.36	0.78%	批发和零售业	福建	抵押+保证	363.74	0.86%
入池资产 11	667.75	0.73%	批发和零售业	上海	抵押+保证	362.89	0.86%
入池资产 12	597.82	0.66%	制造业	广东	抵押	335.06	0.79%
入池资产 13	630.81	0.69%	批发和零售业	广东	抵押+保证	327.73	0.77%
入池资产 14	580.66	0.64%	批发和零售业	广东	抵押+保证	302.96	0.72%
入池资产 15	502.09	0.55%	批发和零售业	广东	抵押+保证	302.72	0.72%
入池资产 16	521.50	0.57%	批发和零售业	天津	抵押+保证	289.82	0.68%
入池资产 17	353.38	0.39%	建筑业	上海	抵押+保证	289.11	0.68%
入池资产 18	640.46	0.70%	建筑业	江苏	抵押+保证	283.32	0.67%
入池资产 19	574.40	0.63%	批发和零售业	福建	抵押+保证	279.32	0.66%
入池资产 20	654.66	0.72%	批发和零售业	广东	抵押	278.73	0.66%
合计	13477.06	14.78%	--	--	--	7974.13	18.84%

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。