

信用评级公告

联合〔2024〕8346号

联合资信评估股份有限公司通过对“福鑫 2024 年第四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“福鑫 2024 年第四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

二〇二四年八月二十日

福鑫 2024 年第四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	28000.00	57.59	73.68	AAA _{sf}
次级档	10000.00	20.57	26.32	NR
证券合计	38000.00	78.16	100.00	--
预计毛回收	48617.19	100.00	--	--

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

交易概览

初始起算日：2024 年 6 月 21 日

法定到期日：2030 年 1 月 26 日

资产：由委托人为设立信托而信托予受托人的、截至初始起算日零点（00:00）的每一笔抵押贷款及其附属担保权益²。

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/光大银行：中国光大银行股份有限公司

受托人/受托机构/发行人/建信信托：建信信托有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人/招商证券：招商证券股份有限公司

联席主承销商：光大证券股份有限公司

资金保管机构：北京银行股份有限公司青岛分行

评级时间

2024 年 8 月 20 日

分析师

娄源（项目负责人） 郝励 雷雯暄

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“福鑫 2024 年第四期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）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、相关参与机构及法律要素等方面进行了综合分析，并结合上述因素对证券进行了现金流分析与压力测试。

本交易基础资产全部为光大银行持有的不良个人住房抵押贷款，分散性良好（入池资产共涉及 1332 户借款人的 1332 笔个人住房抵押贷款，单户借款人最大未偿本息余额占比为 1.00%，单户借款人最大预测回收额占比为 1.40%）。本交易入池资产均附有个人住宅抵押担保，基于光大银行提供的入池资产信息、历史不良个人住房抵押贷款的回收数据和其他相关资料，结合对未来宏观经济、房地产行业环境及政策变化的预测，联合资信预测的本交易入池贷款预测期限内的毛回收率³为 49.59%（即 48617.19 万元）。此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期⁴内资产池已产生一定金额的现金回收（截至 2024 年 7 月 14 日部分资产已实现回收 314.63 万元，回收金额占资产池未偿本息余额的 0.32%），有助于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的安排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“福鑫 2024 年第四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}。

¹ 本报告中，预测期限系指自初始起算日至 2029 年 6 月 30 日（60 期当月月底）的时间区间。

² 附属担保权益：就每笔抵押贷款而言，系指与抵押贷款有关的、为光大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、第三方保证（如有）等。

³ 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余额。

⁴ 过渡期：自初始起算日至信托生效日（不含该日）的期间。

优势

1. **入池资产分散性良好。**本交易入池资产共涉及 1332 户借款人的 1332 笔个人住房抵押贷款，单户借款人最大未偿本息余额占比为 1.00%，单户借款人最大预测回收额占比为 1.40%。

2. **本交易入池贷款均附有个人住宅抵押担保。**个人住宅抵押担保类不良贷款历史回收率相对较高且确定性较大，有助于提高资产池的预期现金流回收水平。

3. **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 49.59%，毛回收额为 48617.19 万元。本交易优先档资产支持证券发行规模为 28000.00 万元，优先档资产支持证券将获得资产池处置收入⁵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，且在过渡期内资产池已产生一定金额的现金回收（截至 2024 年 7 月 14 日部分资产已实现回收 314.63 万元，回收金额占资产池未偿本息余额的 0.32%），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. **贷款服务机构处置经验丰富，超额奖励服务费机制的设置有助于资产池回收率的提高。**本交易贷款服务机构为光大银行，光大银行对本交易资产池相关信息比较了解，且具有丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。在此基础上，本交易设置了贷款服务机构超额奖励服务费支付机制：在次级档资产支持证券固定资金成本偿还完毕后，将剩余资金的 80% 作为超额奖励服务费（如有）支付给贷款服务机构。上述设置有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，有利于提高资产池的回收率。

关注及风险缓释

1. **抵押物回收金额受房地产行业波动的影响较大。**本交易入池贷款附带抵押物均为个人住房，抵押物种类单一，抵押物回收金额受房地产行业波动的影响较大。

风险缓释：联合资信在预测每笔贷款回收额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池贷款涉及地区的房地产行业进行持续关注。

2. **不良贷款的回收情况具有不确定性。**影响单笔不良贷款处置的因素较多且复杂，各种事先难以预计的偶然性因素发生，将导致预测的回收金额及回收时间存在很大的不确定性。

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

3. **存在一定物权风险。**对于债权所附的抵押权，可能存在因未办理相关权益转移登记而导致的不能对抗善意第三人失效的风险。

风险缓释：为控制上述风险，本交易《信托合同》约定，当发生任一权利完善事件或经委托人和受托人认为办理抵押权的转移登记手续最有利于资产回收，委托人应于合理期限内办理抵押权转移登记手续，确保抵押权登记在受托人名下。就资产已进入司法程序或担保物涉及查封、扣押等情形的，委托人和受托人应根据届时司法程序的进程和资产的实际状况，以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜，包括但不限于（1）办理相关的抵押权转移登记手续，且应在合理期限内办理完毕转移登记手续；（2）就资产已进入司法程序的，申请相关法院或仲裁机构将受托人确认为抵押权的直接权利人；（3）受托人（作为实质的抵押权人）授权光大银行作为

⁵ 处置收入：就资产而言，系指自初始起算日零点（00:00）起收到的信托财产项下的任何款项（未扣除委托人代缴的资产池相关税费），包括但不限于：（a）借款人归还的或第三方代借款人偿付的资产本金、利息、罚息、复利、违约金、费用及其他款项（包括但不限于贷款服务机构代垫的处置费用的回收款项）；（b）保证人（如有）履行保证责任而支付的金额；（c）因资产项下抵押权或其他附属担保权益实现所产生的款项；（d）管理、处置抵债资产（如有）产生的任何款项；（e）在义务人对资产的应付款项行使抵销权后，委托人就抵销的债务所支付的相应款项（如有）；（f）委托人根据《信托合同》支付的任何赎回价格；（g）委托人根据《信托合同》支付的清仓回购价格；（h）信托账户中的资金取得的所有利息及投资收益，包括但不限于信托账户中的资金进行合格投资所取得的收益；（i）根据交易文件的约定对非现金信托财产进行处置、清算而取得的其他款项（如有）。义务人系借款人、担保人以及有义务将抵债资产转移给委托人（如在信托期限内，指受托人）的主体及上述之主体的承继继承人、受让人、清算委员会（如有）或其他继受主体的统称。

贷款服务机构以其自己名义代受托人持有相应的抵押权；《信托合同》约定属于需要办理转移登记的资产但因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记，则受托人应以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜；上述安排能够较为有效地缓释房屋抵押权相关风险。

4. 存在一定宏观经济系统性风险。2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。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：联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响。

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、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。

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。

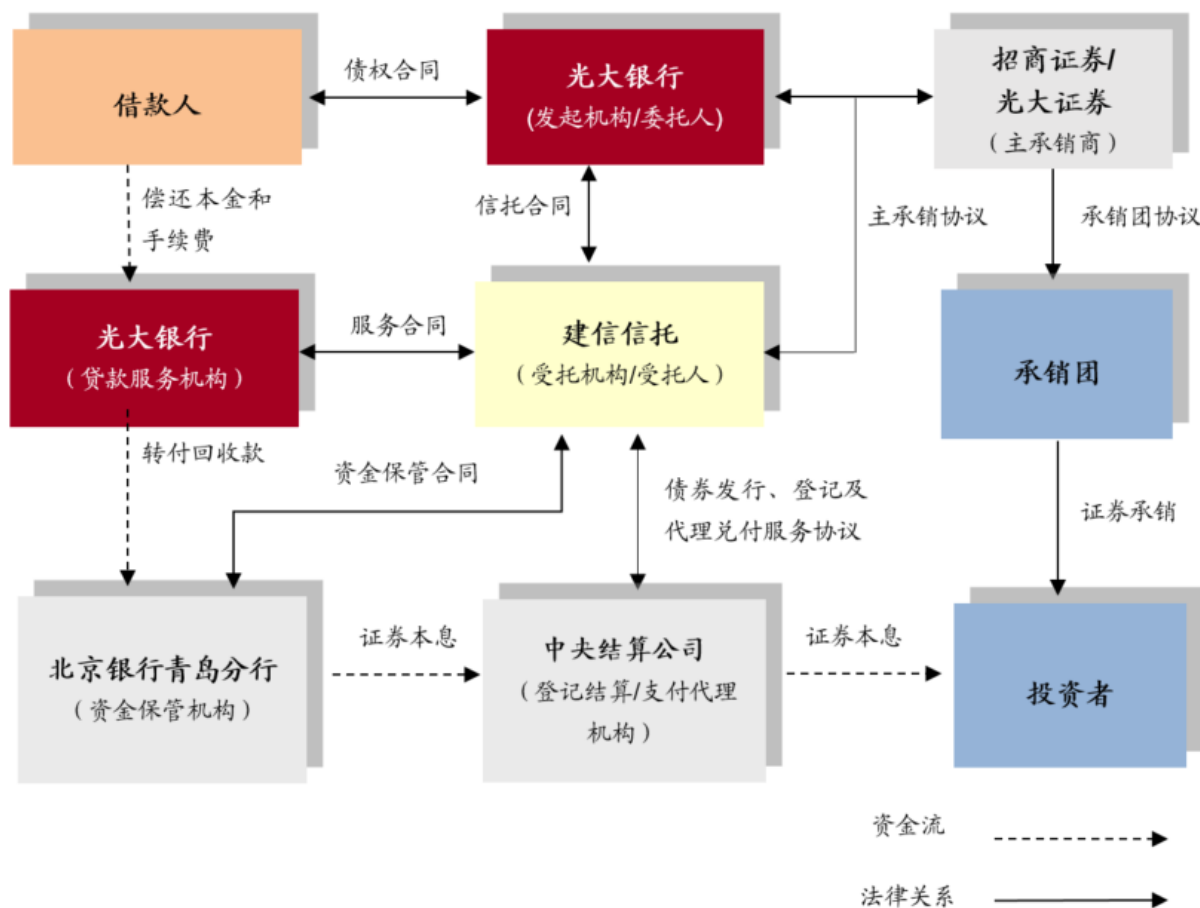
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”“委托人”“贷款服务机构”或“发起机构”）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余额为 98031.65 万元的抵押贷款及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责任公司（以下简

称“建信信托”“受托机构”或“受托人”）设立“福鑫 2024 年第四期不良资产证券化信托”。建信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先档资产支持证券（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”）。投资者通过购买并持有该资产支持证券（以下简称“证券”）取得本信托项下相应的信托受益权。

图 1 交易安排⁶



资料来源：联合资信整理

2. 证券

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的证券提供信用支持。优先档证券按半年付息；次级档证券不获取期间收益，在优先档证券清偿完毕后，次级

档证券按约定获取相应收益。优先档证券和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。

优先档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

⁶ 招商证券股份有限公司，简称“招商证券”；光大证券股份有限公司，简称“光大证券”；北京银行股份有限公司青岛分行，简称“北京银行青岛分行”。

根据簿记建档结果确定；次级档证券不设票面利率，在次级档证券本金清偿完毕后，次级档证券获得预期资金成本⁷，之后将剩余资金的80%作

为超额奖励服务费（如有）支付给贷款服务机构，其余金额全部作为次级档证券的收益（如有）。

表 1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	发行规模	回收占比	证券占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先档	28000.00	57.59	73.68	固定	2028/01/26	按半年付息，按半年过手还本
次级档	10000.00	20.57	26.32	--	2030/01/26	无期间收益，过手还本，在次级档证券本金清偿完毕后获得次级档资产支持证券预期资金成本，并按约定获得剩余收益（如有）
证券合计	38000.00	78.16	100.00	--	--	--
预计毛回收	48617.19	100.00	--	--	--	--

注：支付日系指每年 1 月、7 月的第 26 日，第一个支付日为 2025 年 1 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
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的合格标准。

本交易基础资产系指由光大银行为设立信托而信托予受托人的、截至初始起算日零点的每一笔抵押贷款及其附属担保权益。截至初始起算日，资产池共涉及 1332 笔不良个人住房抵押贷款，资产池未偿本金余额为 92708.68 万元，未偿利息及罚息余额为 5322.98 万元，未偿本息余额合计为 98031.65 万元。

本交易设置了下述合格标准，根据交易文件约定，就每一笔抵押贷款及其附属担保权益而言，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；如果某一笔抵押贷款在初始起算日之后且在信托财产交付日之前清偿完毕，则不适用信托财产交付日的合格标准）：

A.关于借款人、担保人的标准：（a）抵押贷款发放时，借款人（含共同借款人）至少有一人为中国公民或永久居民，且为年满 18 周岁的自然人；（b）担保人为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或在合同签署时年满 18 周岁的自然人；担保人为法人的，不属于国家机关；

B.关于抵押贷款的标准：（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）抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；（f）抵

押贷款合同、抵押权合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押权人可根据其条款向相关借款人、抵押人主张权利；如果法院已判决解除某笔抵押贷款合同的，该抵押贷款合同在被解除之前应满足前述条件；（g）抵押贷款所对应的担保不包括最高额担保（但最高额担保的主债权已确定或担保人同意在抵押贷款转让后继续承担担保责任的除外）；（h）在初始起算日，每笔抵押贷款的质量应为光大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）同一抵押贷款合同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款项）全部入池；（j）在初始起算日，光大银行在相关抵押贷款项下不享有除债权之外的抵债资产；（k）借款人在光大银行的全部已发放完毕的个人住房抵押贷款均入池；（l）抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过 80%（初始抵押率=抵押贷款合同金额/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的网签备案合同价格（未实施网签地区采用购房合同价格）与评估价格的孰低值；（m）每笔抵押贷款债权

⁷ 次级档证券预期资金成本：本信托项下根据《信托合同》约定的时间和顺序向次级档证券持有人分配的一定金额的资金，具体金额确定计算公式如下：次级档证券预期资金成本=∑ni=1 第 i 日次级档证券未偿本金余额×12%÷365（闰年亦同）；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）起至次级档证券未偿本金余额为零的当日（不含该日）为止的实际天数。

及相关附属担保权益均可进行合法有效的转让，无需取得或已经取得借款人、担保人或其他主体（如需）的同意；

C.关于抵押房产的标准：（n）抵押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光大银行为第一顺位抵押权人的抵押登记手续，相关抵押权合法有效；（o）抵押贷

款的相关抵押房产不属于自建房屋；（p）抵押房产均位于中国境内；

D.关于发放和筛选抵押贷款的标准：（q）该抵押贷款由发起机构按照合格标准从各分行的贷款组合中选取进入资产池，整个筛选过程没有不合理使用对信托不利的任何筛选程序。

二、交易结构分析

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，优先档证券将获得资产池处置收入的优先偿付。此外，本交易设置信托（流动性）储备账户以及相关触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 账户设置

本交易对信托账户的设置、处置收入的归集和处置收入在相关账户间划转情况做出了明确安排。

在信托计划生效日当日或之前，受托人将在资金保管机构开立信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户三个一级分账户，其中信托付款账户下设三个二级分账户，即信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户和信托分配（税收）账户。委托人应于第一个处置收入转付日⁸将过渡期内收到的全部处置收入（不包含处置收入在委托人账户所产生的利息以及根据《信托合同》约定可以扣除的税费款项，下同）转入信托收款账户。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收到的全部处置收入转入信托账户。在每个处置收入转付日贷款服务机构转付处置收入以前，处置收入

在贷款服务机构的账户中不计任何利息。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制根据违约事件（定义详见附件1）是否发生有所差异。

（1）违约事件发生前

根据交易文件约定，违约事件发生前的每一个信托分配日⁹，信托收款账户内资金的总金额按以下顺序分配（如不足以分配，同顺序的各项应受偿金额按比例分配，且各项所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税费（如有）；发行费用（包含受托机构垫付费用）；登记托管机构/支付代理机构的当期服务费用总额；同顺序支付受托人、资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、评估机构和后备贷款服务机构（如有）的当期服务报酬、贷款服务机构的基本服务费的总额；不超过优先支出上限的费用支出；贷款服务机构垫付的且未受偿的不高于处置收入金额5%的处置费用¹⁰；优先档证券的利息；必备流动性储备金额（定义详见下文二、交易结构分析中1.信用支持）；超过优先支出上限的费用支出；优先档证券的本金；次级档证券的本金；次级档证券预期资金成本；贷款服务机构垫付的且未受偿的高于处置收入金额5%的处置费用；资产服务机构的

⁸ 处置收入转付日：详见本评级报告“二、交易结构分析”中“混同风险”部分。

⁹ 信托分配日：每个支付日前的第5个工作日。

¹⁰ 处置费用：就全部资产池而言，系指自初始起算日（含该日）起，委托人（仅限在过渡期内）、贷款服务机构或受托人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、通过参加破产程序回收资产或通过诉讼、仲裁以外的其他方式（包括但不限于委托第三方催收）进行资产处置时合理发生的所有成本、费用和税费（但须提供合理证据）以及委托人在初始起算日前为贷款垫付且在初始起算日前尚未收回的前述费用，包括但不限于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。处置费用由贷款服务机构、委托人（仅限在过渡期内）先行垫付，并由受托人按照《信托合同》约定时间和顺序向贷款服务机构、委托人进行支付。

超额奖励服务费¹¹；剩余资金全部作为次级档证券的收益。违约事件发生之前的现金流详见附图 1。

(B) 违约事件发生之后

在违约事件发生后，受托人应于每一个信托分配日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构将在已存入信托收款账户的账户余额以及于该信托分配日按照约定从相应账户转入信托收款账户的总金额按以下顺序进行分配（如不足以分配，同顺序的各项应受偿金额按比例分配，且所差金额应按以下顺序在下一期分配）：支付贷款服务机构垫付的且未受偿的处置费用；税费（如有）；发行费用（包含受托机构垫付费）；登记托管机构/支付代理机构的当期服务费用总额；同顺序支付受托人、资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、评估机构（如有）、后备贷款服务机构（如有）的当期服务报酬、贷款服务机构的基本服务费的总额；费用支出（包括以往各期未付金额）；贷款服务机构垫付的且未受偿的不高于处置收入金额 5% 的处置费用；优先档证券的利息；优先档证券的本金；次级档证券的本金；次级档证券预期资金成本；贷款服务机构垫付的且未受偿的高于处置收入金额 5% 的处置费用资产服务机构的超额奖励服务费；剩余资金全部作为次级档证券的收益。违约事件发生之后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

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

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先档证券和次级档证券。资产池回收的资金以及合格投资收益按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。优先/次级结构为优先档证券提供了足够的信用支持。

(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，在尚未发生违约事件且所有优先档证券的全部本息偿付完毕且在信托终止日（不含该日）之前，就每一个信托分配日而言，必备流动性储备金额为当期按照《信托合同》约定所有应付金额（包括应付已付部分，其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为准）之总和的 1.20 倍。发生违约事件后（含当日），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，或信托终止后（含当日），必备流动性储备金额为 0。该账户的设置能够较好地缓释资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

(3) 触发机制

本交易设置了违约事件，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。同时，本交易设置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处置收入高频划转机制[详见下文 4. 交易结构分析中（1）混同风险]。本交易中，触发机制的设置在一定程度上缓释了相关事件风险的影响。

4. 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、抵销风险、物权风险、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，入池贷款的本息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处置收入高频划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。处置收入转付日系指按照如下规则确定的日期：（a）当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用

¹¹ 超额奖励服务费：按照《信托合同》约定的现金流分配顺序支付完毕次级档证券预期资金成本后剩余金额（如有）的 80% 的资金，作为贷款服务机构的超额奖励服务费。

等级均高于或等于 AA⁻级时，处置收入转付日为每个计算日¹²后的 8 个工作日内的任一工作日；（b）自任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻级但高于或等于 A 级之日起，处置收入转付日为每个自然月最后一日后 5 个工作日内的任一工作日；（c）自（i）任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日，或（ii）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之日起，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知债务人、担保人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户。如届时债务人、担保人（如有）仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 3 个工作日内的任一工作日；（d）委托人行使清仓回购权利的，如贷款服务机构届时仍存在尚未转付给受托人的、资产池于回购起算日二十四时（24:00）前所产生的处置收入的，处置收入转付日为委托人向受托人发出清仓回购承诺通知书后的 8 个工作日内的任一工作日；信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 8 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信托终止日后每个自然季度结束后的 8 个工作日内的任一工作日或者受托人另行要求的其他日期（根据交易文件相关约定有效形成的资产处置方案、原状分配方案或资产支持证券持有人大会对信托终止日后的处置收入转付日另有约定的，从其约定），但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前 1 个工作日。如果贷款服务机构根据清算产生的处置收入的到账情况提出增设回收款转付日并经受托人同意的，贷款服务机构和受托人可协商确定增设其他日期作为增设的处置收入转付日。

如果任一评级机构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划转到信托账户，划转频率尚可。光大银行作为贷款服务机构业务发展稳定，具有较为完善的公司治理机制，资本实力较强，信用状况良好；同时，本交易设置的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划转机制能进一步缓释混同风险。

（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），作为义务人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对义务人有多笔债权，且义务人依据中国法律行使抵销权，义务人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与义务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。如无法判断被抵销债权是否属于信托财产，则委托人和受托人同意按照实际抵销债权之日对委托人和受托人（代表信托）的未偿金额的比例在委托人和受托人（代表信托）之间分配。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。

上述安排将义务人行使抵销权的风险转化为委托人光大银行的违约风险。

光大银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高。联合资信认为即使义务人行使抵销权，委托人光大银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

¹² 计算日：信托生效后每个自然年度的 3、6、9、12 月的最后一个自然日。其中第一个计算日为 2024 年 9 月 30 日，最后一个计算日为信托终止日。特别地，在优先档证券的本金和利息全部偿付完毕后，如果贷款服务机构和受托人预测资产池的处置收入按照《信托合同》约定的现金流分配顺序足以偿付次级档证券的本金和相应收益以满足《信托合同》约定的全部清仓回购条件，且足以预留受托人合理估算的截至最后一个支付日信托按照《信托合同》约定应支付的所有款项之和的，则受托人有权将后续计算日调整为其与贷款服务机构共同确认的日期。

（3） 物权风险

本交易债权所附的抵押权，可能存在因未办理相关权益转移登记而导致的不能对抗善意第三人的风险。

本交易《信托合同》约定，当发生任一权利完善事件（定义详见附件 1）或经委托人和受托人认为办理抵押权的转移登记手续最有利于资产回收的情形，委托人应于合理期限内办理抵押权转移登记手续，确保抵押权登记在受托人名下。就资产已进入司法程序或担保物涉及查封、扣押等情形的，委托人和受托人应根据届时司法程序的进程和资产的实际状况，以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜，包括但不限于（a）办理相关的抵押权转移登记手续，且应在合理期限内办理完毕转移登记手续；（b）就资产已进入司法程序的，申请相关法院或仲裁机构将受托人确认为抵押权的直接权利人；（c）受托人（作为实质的抵押权人）授权光大银行作为贷款服务机构以其自己名义代受托人持有相应的抵押权；《信托合同》约定属于需要办理转移登记的资产但因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记，则受托人应以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜。

上述安排能够较为有效地缓释物权风险。

（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干扰，导致现金流回收时间具有较大的不规则性，若当期收入回收款不足以支付优先档证券预期收益及相关各项报酬和税费时，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，且在过渡期内资产池已产生一定金额的现金回收（截至 2024 年 7 月 14 日部分资产已实现回收 314.63 万元，回收金额占资产池未偿本息余额的 0.32%），能够在信托成立后及时补足必备流动性储备金额；另外，部分固定费用延至第二个支付日的支付安排有效缓解了首个支付日不确定的资产现金流和固定息费之间的错配，为优先级证券利息的足额支付起到了积极作用。以上安排能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，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。合格投资系指以人民币计价和结算的与合格实体进行的各类银行存款（如通知存款，同业协议存款等）、国债、政策性金融债、货币市场基金等。其中，合格实体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；就中债资信评估有限责任公司的评级系统而言，系指 AA 级及更高的主体长期信用等级。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当个信托分配日上午九点（9:00）前到期。较为严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

5. 主要参与方履约能力

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构、资金保管机构以及受托人/受托机构/发行人均能较好地履行其相应的职能。

（1） 委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/委托人/贷款服务机构为光大银行。光大银行成立于 1992 年 6 月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，总部设在北京。光大银行于 2010 年 8 月在上交所挂牌上市（股票代码:601818.SH）、2013 年 12 月在香港联交所挂牌上市（股票代码:06818.HK）。截至 2024 年 3 月底，光大银行股本总额 590.86 亿元，其中中国光大集团股份公司占比 44.02%。

截至 2023 年底，光大银行合并口径资产总额 67727.96 亿元，其中贷款和垫款本金总额 37869.54 亿元；负债总额 62180.11 亿元，其中客户存款余额 40945.28 亿元；股东权益合计 5547.85 亿元；不良贷款率 1.25%；拨备覆盖率 181.27%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 13.50%，一级资本充足率 11.36%，核心一级资本充足率 9.18%，均满足监管要求。2023 年，光大银行实现营业收入

1456.85 亿元，净利润 410.76 亿元。

截至 2024 年 3 月底，未经审计合并口径下，光大银行资产总额为 68975.28 亿元，其中贷款和垫款本金总额 39061.97 亿元，负债总额为 63297.33 亿元；不良贷款率 1.25%，拨备覆盖率 185.10%，资本充足率 13.70%，一级资本充足率 11.54%，核心一级资本充足率 9.38%。2024 年 1—3 月，合并口径下，光大银行实现营业收入 344.87 亿元，净利润 124.95 亿元。

信用风险管理方面，光大银行持续完善全面风险管理体系，按照政策、审批、监控、保全的统一管理原则，强化对各类风险的统筹管理；优化信贷投向政策管理体系，突出区域和行业差别化政策；升级风控技术，推进系统建设，赋能业务发展；加强对重点集团客户的授信管理，强化全口径统一授信；完善资产质量全流程管控体系，加强统筹管理；严格贷款分类管理，保持风险分类的审慎性和一致性，动态反映贷款风险状况。操作风险管理方面，操作风险以层次化管理为核心，以“三道防线”为基础，强化业务及职能部门作为“第一道防线”的管理职责；借助风险自评估、损失事件收集、关键风险指标三大管理工具的运用，开展操作风险的识别、监测、收集、分析、警示、处置、报告，严防重大操作风险事件的发生；持续加大对员工及客户异常资金交易信息的排查力度，发挥突击性检查的作用，有效防范案件的发生。合规风险管理方面，光大银行积极打造一流内控管理机制，不断健全组织、责任、制度、考评、监测、监督、案防和培训等内控合规体系；通过设立二级分行法律合规部门，提升基层机构合规管理有效性；开展合规、稽核检查及基层网点负责人轮岗制度执行情况等专项检查，强化对检查发现问题的整改落实。

总体看，光大银行公司治理规范、财务状况良好、资产质量很好、风险控制能力很强。光大银行作为本期交易的贷款服务机构/发起机构/委托人，尽职能力很强，能够为本交易提供很好的相关服务。

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，在按照交易文件约定的现

金流分配顺序支付完次级档证券预期资金成本之后，贷款服务机构可获得剩余金额的 80% 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。

（2）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青岛分行。

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 2024 年 3 月底，北京银行注册资本为 211.43 亿股。北京银行无控股股东及实际控制人，单一第一大股东为 ING BANK N.V.，持股比例 13.03%。

截至 2023 年底，北京银行合并口径资产总额 37486.79 亿元，较年初增长 10.65%，负债总额 34204.47 亿元，较年初增长 11.15%，归属于母公司的股东权益 3269.15 亿元；不良贷款率 1.32%，较年初下降 0.11 个百分点，拨备覆盖率 216.78%，较年初上升 6.74 个百分点；资本充足率 13.37%，核心一级资本充足率 9.21%。2023 年全年，北京银行实现营业收入 667.11 亿元，实现归属于母公司股东的净利润 256.24 亿元。

截至 2024 年 3 月底，北京银行合并口径资产总额为 38946.65 亿元，负债总额 35569.55 亿元。截至 2024 年 3 月底，北京银行不良贷款率 1.31%，拨备覆盖率 213.13%，资本充足率 13.12%，核心一级资本充足率 9.11%。2024 年 1—3 月，北京银行实现营业收入 176.90 亿元，同比增长 7.85%；归属于母公司股东的净利润为 78.64 亿元，同比增长 4.95%。

资产托管业务方面，截至 2023 年底，北京银行托管资产规模为 16126.57 亿元，2023 年全年，北京银行实现托管中收 4.65 亿元。截至 2024 年 3 月末，北京银行托管资产规模为 1.76 万亿元，较年初增长 9.18%。

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 and 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稳健，具有丰富的托管业务经验，风控制度完善，其作为本交易的资金保管机构履职能力很强。

（3）受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人是建信信托。建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司（以下简称“兴泰信托”），2009 年中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2024 年 3 月底，建信信托注册资本 105.00 亿元，实缴资本 105.00 亿元，其中建设银行、合肥兴泰金融控股（集团）有限公司分别持有其 67.00%、33.00% 的股权。

按照合并报表口径，截至 2023 年底，建信信托资产总额 438.86 亿元，负债总额 154.75 亿元，所有者权益 284.11 亿元；2023 年，建信信托实现营业收入 75.27 亿元，净利润 19.10 亿元。截至 2023 年底，建信信托信托资产总计 11708.54 亿元；2023 年全年，信托资产实现营业收入 698.48 亿元，信托净利润 578.82 亿元。

建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理。在风险管理、组

织结构与职责划分方面，建信信托建立了完善的风险管理体系。依托“三会一层”和内设部门，建信信托逐步构建起全面覆盖、层次清晰、职责明确的风险管理架构，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理体系。“四个层级”：第一层为董事会及其专门委员会，负责制定风险管理政策，明确公司风险偏好，以及重大经营项目审批；第二层为经营管理层及其项目审批委员会，负责依据董事会确定的风险管理政策，组织制定并实施风险管理措施，在授权范围内进行业务决策和项目审批；第三层为风险管理部门，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求；第四层为各业务部门，负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

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

6. 法律要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：本项目交易结构合法有效，参与机构具备相应的法律资格，基础资产转让行为合法有效。

联合资信收到的北京市中伦律师事务所出具的法律意见书表明：拟签署交易文件的各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力 and 合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件；拟签署该等交易文件的其他各方签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件不违反适用其他各方的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方可按照交易文件的条款向各方主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

信托一经生效，委托人对抵押贷款的转让即

在委托人和受托人之间发生法律效力。根据《民法典》的规定，光大银行作为原始债权人转让债权，不必办理专门的批准、登记手续，债权的转让自信托生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力。光大银行转让债权，亦不必取得债务人的同意。但根据《民法典》第546条有关规定，未经通知债务人的，债权的转让对债务人不发生法律效力，债务人仍向原债权人履行债务。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，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义务人后，该等债权的转让即对该等义务人发生法律效力。根据《民法典》第407条和第547条的规定，债权转让的，担保该债权的抵押权等从权利一并转让，受让人取得从权利不因该从权利未办理转移登记手续而受到影响。故信托一经生效，抵押权在抵押贷款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的转移登记不影响受托人（作为受让方）取得抵押权；但根据《民法典》第311条的规定，未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。

信托一经设立且委托人将信托财产交付或转移给受托人后，已实际交付的信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。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，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，已实际交付的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。

三、基础资产分析

本交易入池资产全部为光大银行持有的不良个人住房抵押贷款，均附带抵押担保，入池资产分散性良好。

1. 资产池概况

截至初始起算日资产池概要统计如表 2。

表 2 资产池概况

借款人户数（户）	1332
贷款笔数（笔）	1332
入池贷款合同总金额（万元）	104873.50
资产池未偿本金余额（万元）	92708.68
资产池利息及罚息余额（万元）	5322.98
资产池未偿本息余额（万元）	98031.65
单户借款人最高未偿本息余额（万元）	982.89
单户借款人平均未偿本息余额（万元）	73.60
加权平均当前逾期期数（月）	11.28
抵押物初始评估价值合计（万元）	152609.40
加权平均初始抵押率（%）	69.93
加权平均贷款价值比（%）	77.91
借款人加权平均年龄（岁）	38.56

预计预测期限内回收金额（万元）	48617.19
平均单户借款人预计预测期限内回收金额（万元）	36.50
单户借款人最高预计预测期限内回收金额（万元）	679.34

注：1.抵押物初始评估价值、初始抵押率及借款人年龄数据由发起机构提供，下同；

2.加权平均指标以初始起算日的资产池未偿本息费余额为权重计算，下同；

3.贷款价值比=初始起算日贷款未偿本息费余额/初始起算日最新抵押物评估价值，下同；

4.当前逾期期数=当前逾期天数/365*12；

5.预计回收金额及回收占比均指一般情景下预测期限内毛回收，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产池特征分析

（1）入池贷款未偿本息余额

截至初始起算日，入池贷款未偿本息余额为 98031.65 万元，单户借款人最大未偿本息余额为 982.89 万元，占比为 1.00%，从未偿本息余额分布来看，贷款未偿本息余额在 100 万元（含）以下区间的贷款占比最高，其笔数和金额占比分别为 77.70%和 51.24%，入池资产分散性良好。入池贷款的未偿本息余额分布如下表所示。

表3 未偿本息余额分布 (单位: 万元、笔、%)

未偿本息余额	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 50]	555	41.67	15661.14	15.98	5948.22	12.23
(50, 100]	480	36.04	34573.65	35.27	17402.86	35.80
(100, 150]	178	13.36	21617.91	22.05	10708.79	22.03
(150, 200]	66	4.95	11306.70	11.53	5793.40	11.92
(200, 250]	32	2.40	7025.22	7.17	3963.06	8.15
250 以上	21	1.58	7847.04	8.00	4800.84	9.87
合 计	1332	100.00	98031.65	100.00	48617.19	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

(2) 入池贷款五级分类

贷款未偿本息余额占比最高, 合计占 45.81%。

截至初始起算日, 按照光大银行个人住房抵押贷款五级分类方法, 本交易入池贷款中次级类

入池贷款五级分类分布如下表所示。

表4 五级分类分布 (单位: 笔、%、万元)

五级分类	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
次级	546	40.99	44910.43	45.81	22606.32	46.50
可疑	218	16.37	15642.35	15.96	7902.18	16.25
损失	568	42.64	37478.87	38.23	18108.68	37.25
合 计	1332	100.00	98031.65	100.00	48617.19	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(3) 入池贷款担保方式

押+保证担保。入池贷款担保方式分布如下表所示。

本交易入池个人住房抵押贷款均有个人住宅作为抵押物担保, 担保方式分为抵押担保和抵

表5 担保方式类分布 (单位: 笔、%、万元)

担保方式	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
抵押	785	58.93	64515.44	65.81	32911.99	67.70
保证+抵押	547	41.07	33516.21	34.19	15705.20	32.30
合 计	1332	100.00	98031.65	100.00	48617.19	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(4) 入池贷款当前逾期期数分布

以内, 未偿本息余额占比为 61.77%, 具体分布入池贷款当前逾期期数主要集中在 12 期及如下表所示。

表6 当前逾期期数分布 (单位: 期、笔、%、万元)

当前逾期期数	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 12]	764	57.36	60552.78	61.77	30508.51	62.75
(12, 24]	523	39.26	34393.36	35.08	16675.59	34.30
(24, 36]	44	3.30	2901.82	2.96	1397.25	2.87
180 以上	1	0.08	183.70	0.19	35.85	0.07
合 计	1332	100.00	98031.65	100.00	48617.19	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(5) 首次进入不良至初始起算日账龄分布分布
入池贷款首次进入不良至初始起算日账龄分布主要集中在 24 个月（含）以下，未偿本息余额合计占比为 82.91%。入池贷款首次进入不良至初始起算日账龄分布如下表所示。

表 7 首次进入不良至初始起算日账龄分布（单位：月、笔、%、万元）

逾期账龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 12]	557	41.82	49280.68	50.27	25038.87	51.50
(12, 24]	472	35.44	31996.04	32.64	15838.87	32.58
(24, 36]	135	10.14	9403.84	9.59	4454.07	9.16
(36, 48]	75	5.63	3811.36	3.89	1858.02	3.82
(48, 60]	45	3.38	2286.08	2.33	907.66	1.87
(60, 72]	12	0.90	433.56	0.44	157.02	0.32
72 以上	36	2.70	820.11	0.84	362.70	0.75
合 计	1332	100.00	98031.65	100.00	48617.19	100.00

注：首次进入不良至初始起算日账龄=（初始起算日-资产首次进入不良日）/365*12
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 借款人特征分析
(1) 借款人年龄分布
入池贷款的借款人年龄主要集中在 30 岁（不含）至 50 岁（含），未偿本息余额合计占比 77.97%。借款人年龄分布如下表所示。

表 8 借款人年龄分布（单位：岁、笔、%、万元）

借款人年龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(18, 30]	165	12.39	13345.74	13.61	6670.70	13.72
(30, 40]	658	49.40	48851.98	49.83	23905.26	49.17
(40, 50]	373	28.00	27586.40	28.14	13911.61	28.61
(50, 60]	121	9.08	7697.73	7.85	3819.58	7.86
60 以上	15	1.13	549.80	0.56	310.04	0.64
合 计	1332	100.00	98031.65	100.00	48617.19	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(2) 借款人职业分布
入池贷款借款人职业较为集中，借款人职业为销售人员的未偿本息余额占比最高，为 38.38%。入池贷款占比前十大借款人职业分布如下表所示。

表 9 前十大借款人职业分布（单位：笔、%、万元）

职业	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
销售人员	512	38.44	37623.81	38.38	18743.39	38.55
自由职业	93	6.98	8976.84	9.16	4710.55	9.69
房地产服务人员	129	9.68	7470.88	7.62	3455.95	7.11
生产制造及有关人员	86	6.46	5441.72	5.55	2500.81	5.14
专业技术人员	70	5.26	4916.18	5.01	2382.22	4.90
社会生产服务和生活服务人员	65	4.88	3691.67	3.77	1691.81	3.48
信息通信业务人员	37	2.78	3259.89	3.33	1696.50	3.49
行政业务办理人员	23	1.73	2465.39	2.51	1373.30	2.82
经济和金融专业人员	27	2.03	2267.71	2.31	1101.89	2.27

交通运输、仓储和邮政业服务人员	39	2.93	1898.42	1.94	822.96	1.69
合 计	1081	81.16	78012.52	79.58	38479.35	79.15

注：借款人职业为发起机构向借款人发放贷款时登记的借款人职业
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 入池贷款抵押物分析

(1) 入池贷款初始抵押率分布

入池贷款初始抵押率集中于 60%（不含）至

80%（含）区间，其未偿本息余额占比合计为 88.21%。资产池加权平均初始抵押率为 69.93%，入池贷款初始抵押率分布如下表所示。

表 10 入池贷款初始抵押率分布（单位：笔、%、万元）

初始抵押率（%）	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 50]	51	3.83	2637.36	2.69	1316.84	2.71
(50, 60]	154	11.56	8924.82	9.10	4596.03	9.45
(60, 70]	764	57.36	56389.57	57.52	27326.89	56.21
(70, 80]	363	27.25	30079.90	30.68	15377.42	31.63
合 计	1332	100.00	98031.65	100.00	48617.19	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(2) 入池贷款贷款价值比分布

入池贷款加权平均贷款价值比为 77.91%，

入池贷款贷款价值比分布如下表所示。

表 11 入池贷款贷款价值比分布（单位：笔、%、万元）

贷款价值比（%）	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 20]	134	10.06	2340.09	2.39	851.58	1.75
(20, 30]	126	9.46	4330.12	4.42	1708.50	3.51
(30, 40]	114	8.56	5211.29	5.32	2305.54	4.74
(40, 50]	102	7.66	6571.28	6.70	3371.86	6.94
(50, 60]	110	8.26	7773.37	7.93	3883.72	7.99
(60, 70]	148	11.11	11425.28	11.65	6063.79	12.47
(70, 80]	156	11.71	12583.70	12.84	6137.48	12.62
80 以上	442	33.18	47796.52	48.76	24294.72	49.97
合 计	1332	100.00	98031.65	100.00	48617.19	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(3) 入池贷款抵押物地区分布

本交易入池贷款抵押物地区共涉及 23 个城市，未偿本息余额占比前三大城市合计余额占比

为 38.17%。入池不良贷款抵押物所在地区未偿本息余额占比大于 2.00%的城市分布如下表所示。

表 12 抵押物所在地占比大于 2.00%的城市分布（单位：笔、%、万元）

地区	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
广州	141	10.59	15086.93	15.39	7745.09	15.93
合肥	216	16.22	14323.63	14.61	7027.66	14.46
海口	79	5.93	8003.23	8.16	4171.13	8.58
重庆	162	12.16	7556.29	7.71	5054.84	10.40
石家庄	84	6.31	6501.12	6.63	3116.13	6.41
南宁	95	7.13	5618.90	5.73	2824.97	5.81
郑州	62	4.65	5453.05	5.56	2381.57	4.90
青岛	63	4.73	5368.97	5.48	2636.98	5.42

苏州	34	2.55	4710.28	4.80	2471.70	5.08
武汉	101	7.58	4434.34	4.52	1014.50	2.09
南京	34	2.55	4272.75	4.36	2119.50	4.36
南昌	30	2.25	3006.21	3.07	1613.10	3.32
太原	32	2.40	2316.53	2.36	1067.14	2.19
济南	19	1.43	2085.40	2.13	1016.10	2.09
烟台	43	3.23	1997.34	2.04	859.16	1.77
合 计	1195	89.71	90734.97	92.56	45119.58	92.81

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

联合资信对资产池未来回收估值进行了预测，并编制了相应的现金流模型以返回检验优先档证券能否通过目标评级的压力测试。

1. 房地产市场

2023 年，面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，调控政策延续宽松态势且宽松力度不断加大，地产供需两端均有利好政策陆续出台；2023 年 7 月的中央政治局会议提出政策转向适时调整优化房地产政策奠定了调控基调，此后贷款利率下调、降低首付比例、“认房不认贷”等相关政策相继落地；此外，继“金融 16 条”“三支箭”等地产融资宽松政策，“三个不低于”首次以量化指标方式对银行业放贷行为进行硬性规定，并将政策触角细化到非国有房企。供需端，2023 年一季度地产行业迎来“小阳春”，但后续销售乏力，行业景气度仍低迷，整体销售规模仍在下滑；土拍市场上，央、国企和城投企业继续托底，优质民营房企恢复拿地。需求端，购房政策放松力度或将加码，短期内有促进作用，但长期受宏观经济下行、房企风险事件持续发酵等因素影响，购房者信心有待恢复，政策效果有待观察。

2024 年以来，中央出台多条重磅政策，包括降低首付比例、取消房贷利率下限、下调公积金贷款利率，其中居民购房门槛和房贷利息成本由 2014 年首套房首付 30%、二套房首付 60%的比例，下降至历史最低。此外，2024 年 4 月以来出台的控制土地供给节奏、设立保障性住房再贷款引导国有企业收购存量未售住房等，从供给端、

需求端共同发力，将去库存作为现阶段行业发展关键任务。各地市陆续推出房地产“放松政策”，以及“以旧换新”等创新举措，对于刺激居民置换需求、打通一二手置换链条、提高房地产市场交易活跃度也起到积极作用。利好政策的出台，短期内有望促进楼市成交活跃度，对于商品库存攀升起到遏制作用。中长期来看，房地产市场平稳发展以及房价的筑底企稳仍需依赖宏观经济环境及就业市场的改善、居民收入水平的提升带动市场信心修复。

2024 年 5 月 17 日，央行、金融监管总局接连发布 3 条关于房地产住房贷款方面的通知，从贷款利率、首付比例和公积金贷款利率三方面进行调整。此外，全国切实做好保交房工作视频会议同日在京召开，继续坚持因城施策，做好商品房烂尾风险处置、推进保交房、消化存量商品房等重点工作。

降低首付比例、取消房贷利率下限、下调公积金贷款利率，从需求端出发降低购房门槛及购房成本：从需求端出发的新政，将居民购房门槛和房贷利息成本降至历史最低，房贷利率也由原来的 LPR 上浮到取消下限。从历史经验来看，降低房贷利率和首付比例后，房地产销售面积增速会出现回升，但 2021 年以后政策效果弱化明显。短期来看，中央政策的松动对市场信心的提升大于地方政策，本次新政预计能刺激部分刚需及首次改善客群入市，提振市场的活跃度，促进房地产市场加速改善。中期来看，在房价下跌与居民收入预期弱的背景下，降低房贷利率等可减轻购房压力，但可能不足以对冲房价下跌对购房

者的影响，中期还得依靠经济就业环境的改善。

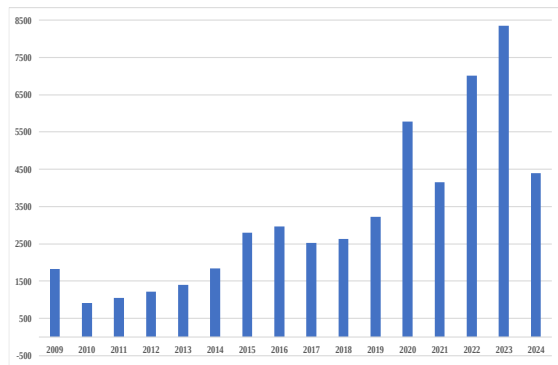
“517 新政”多项重磅政策的出台体现了中央对于房地产行业去库存的政策导向，预计能刺激部分刚需及首次改善客群入市，一定程度上打通一二手置换链条，短期内有望促进楼市成交活跃度，对于商品库库存攀升起到遏制作用。中长期来看，房地产市场平稳发展以及房价的筑底企稳仍需依赖宏观经济环境、人口、就业市场的改善及居民收入水平的提升带动市场信心修复，从而释放改善置换需求。未来，随着土地供给的放缓以及去库存的持续推进，房地产市场供需结构有望逐步改善，行业有望过渡到平稳健康发展的新模式。

2. 资产池估值

(1) 历史统计数据分

光大银行提供了其近年来个人住房抵押不良贷款发生及其回收情况的历史数据。图 2 为 2009 年 4 月到 2024 年 6 月各年度，光大银行每年度发生不良的个人住房抵押贷款笔数。

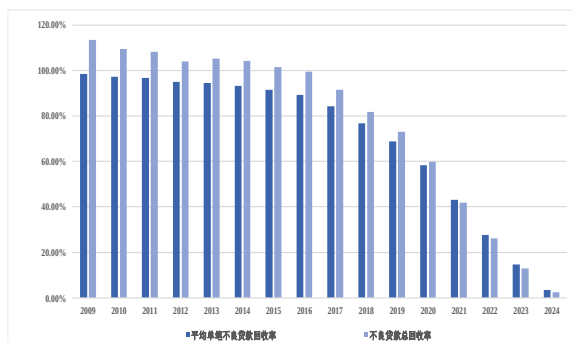
图2 光大银行近年发生不良的个人住房抵押贷款笔数
(单位：笔)



注：上图中，“2024”系指2024年1月至2024年6月，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

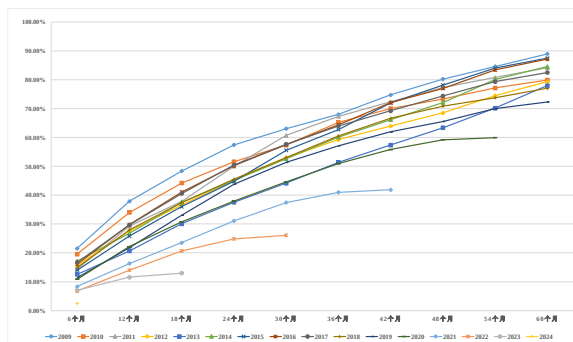
如图2所示，受经济形势等多方因素影响，光大银行入池贷款所属地区的不良个人住房抵押贷款年度新增笔数在2023年达到峰值。2009年4月到2024年6月各年度不良个人住房抵押贷款的回收情况如图3及图4所示。

图3 光大银行个人住房抵押贷款累计回收情况



注：1. 不良贷款回收率=不良贷款截至2024年6月底回收金额/不良贷款首次成为不良时未偿本金余额
2. 平均单笔不良贷款回收率=该年度发生不良贷款截至2024年6月底回收率总和/该年度发生不良贷款笔数
3. 不良贷款总回收率=该年度发生不良贷款截至2024年6月底回收金额/该年度发生不良贷款首次成为不良时未偿本金余额
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

图4 光大银行个人住房抵押贷款每半年累计回收情况

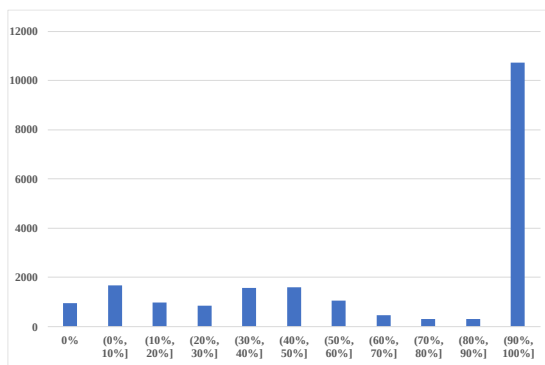


注：1. 纵坐标为各年发生不良贷款每半年的平均累计回收率；
2. 上图中列示的2024年回收情况仅包含2024年形成的不良贷款截至2024年6月所实现的回收
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

历史数据分析显示，光大银行不同年份发生的不良个人住房抵押贷款的回收水平前期相对稳定，2021年以来受经济形势等多方因素影响，光大银行入池贷款所属地区的不良个人住房抵押贷款回收趋缓。

历史数据对预测资产池预测期限内回收水平具有重要意义，联合资信以5年为例，从历史数据中筛选出首次进入不良后具有完整5年回收表现的贷款，分析和观察其5年内总回收率，详见图5。

图5 不良个人住房抵押贷款5年内回收率分布（单位：笔）



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（2）资产池预测期限内回收水平测算

根据历史经验，影响回收效果的主要因素有不良贷款余额、各地区分行催收政策及区域司法环境、抵押物状态、抵押物价值比、债务人收入及债务人年龄等，考虑到各参数之间的相关性、数据质量等因素，在保证每个分组样本数据量充足的前提下，联合资信将历史数据根据未偿本金余额大小及地区两个维度进行分组。通过分析入池资产地区及未偿本金的分布情况，对历史数据进行分层随机抽样，并通过蒙特卡洛模拟得到资产池在预测期限内的回收率分布，同时根据资产池的实际已回收情况进行调整（截至2024年7月14日部分资产已实现回收314.63万元，回收金额占资产池未偿本息余额的0.32%）。经过分析测算，联合资信认为本交易预测期限内，资产池在一般情景下的毛回收金额为48617.19万元。

在预测抵押物的回收时间时，联合资信综合考虑历史数据所反映的回收情况、入池资产抵押物类型、入池资产的处置方案（是否不考虑处置抵押物完全依靠现金回收）、诉讼状态（未起诉、已诉讼未判决、已判决未执行、执行中、执行终结、已和解和执行中止等）、查封状态（是否查封等）、房屋占用情况、抵押物是否涉刑冻结、借款人是否失联、抵押物登记状态等因素，得到资产池回收金额及回收时间分布详见表13及图6。

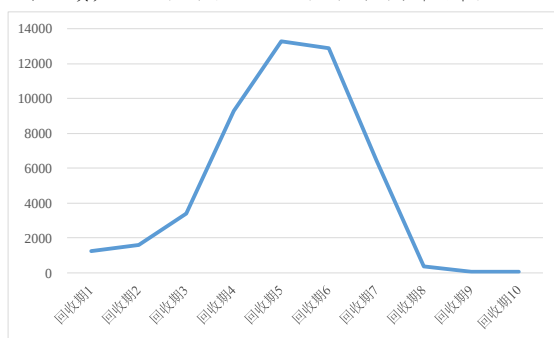
表13 资产池预测期限内回收金额及回收时间分布预测

回收期间	预测回收金额（万元）	预测回收金额占比（%）
回收期1	1258.73	2.59
回收期2	1580.59	3.25
回收期3	3388.90	6.97

回收期4	9301.65	19.13
回收期5	13267.20	27.29
回收期6	12858.95	26.45
回收期7	6466.99	13.30
回收期8	354.48	0.73
回收期9	76.99	0.16
回收期10	62.71	0.13
合计	48617.19	100.00

注：1. 回收金额指未扣除处置费用的处置收入；
2. 回收期1系指从2024年6月21日至2024年12月31日之间的期间，回收期2至回收期10的期间间隔均为半年，下同；
3. 回收期1内包含从初始起算日至2024年7月14日的真实回收，回收本息总额为314.63万元

图6 资产池预测回收金额及预测回收时间分布（单位：万元）



3. 资产池回收测算风险因素

（1）抵押物价值波动风险

本交易资产池所有贷款均为以住宅为抵押物的不良贷款，抵押物回收额受房地产行业波动的影响较大，抵押物价值的波动也将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了深圳市世联资产评估有限公司对每笔基础资产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，参考了评估机构给出的抵押物在初始起算日的市场价值，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，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，联合资信假设光大银行未来的催收政策及其与相关催收团队及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。光大银行近年来不断加大不良资产清收方面的资源配置，催收力度不断加强。同时，联合资信在压力测试中已考虑该风险。

(3) 地区集中风险

本交易入池贷款抵押物所在地区未偿本息余额占比前三大城市合计余额占比为38.17%，个人住房抵押贷款的处置回收受地区因素影响很大，当地经济环境、二手房价格走势、社会环境和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。在不良贷款处置过程中，出于维护地方经济发展和社会稳定的考虑，地方政府可能会出台相关政策促进或阻碍资产处置的进程，进而影响到资产的回收估值。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，将地区集中风险对资产池回收水平的影响纳入考虑范围。

4. 现金流分析及压力测试

联合资信对本交易的定量分析包括资产池在预测期限内回收水平分析和现金流分析两部分，其中资产池预测期限内回收水平分析采用分层随机抽样的方法模拟资产池组合的回收水平分布，以确定优先档证券对应级别需要满足的目标评级回收率。现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定优先档证券压力情景下的兑付状况。

在模拟资产池预测期限内回收水平时，联合资信根据影响预测期限内回收水平的主要因素将符合条件的历史数据进行分组，并根据资产池的特征分布对历史数据进行分层随机抽样，模拟得到预测期限内资产池回收率分布。具体分布如图 8 所示，AAA_{sf} 级别置信度下对应的分位数，即 AAA_{sf} 级别目标回收率如表 15 所示。

图 8 预测期限内资产池回收率分布

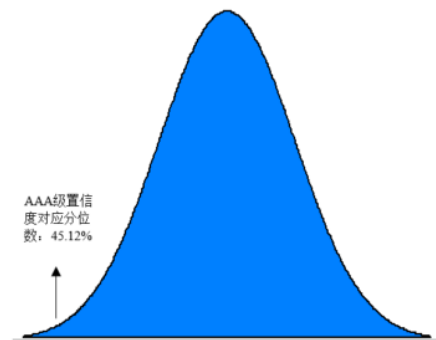


表 14 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率（分位数）
AAA _{sf}	45.12%

以上结果表明，在 AAA_{sf} 级别置信度下，资产池在预测期限内毛回收率大于或等于 45.12%。

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序、违约事件和流动性支持事件触发机制等交易结构安排，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证券本息偿付的覆盖情况，压力测试的输出结果为优先档证券必要回收率，即在优先档证券存续期间的处置费用、各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池期初未偿本息余额的比值，若优先档证券必要回收率小于相应级别的目标评级回收率，则说明优先档证券可以通过该级别的压力测试，即优先档证券可以给予相应的信用等级。

表 15 压力测试的基准条件

参数名称	基准条件
回收率	49.59%
回收周期	60 个月
优先档证券预期发行利率	2.50%
费率	0.02%
税率	3.26%
预计信托设立日	2024/09/20

注：本交易所涉及的承销费用、聘请律师支出、聘请审计师支出、评级费用支出、评估费用支出在第二个支付日支付；上述费率包含信托管理费及资金保管机构费率。以上各项费用及其他发行费用等已在模型中体现

联合资信主要的压力测试手段包括在基准

条件下的证券发行利率上浮、回收率下降及回收时间后置等。证券发行利率越高，为覆盖证券利息所需的现金流越多，从而压力越大。回收率下降及回收时间后置都意味着资产池前期现金流流入低于预期，从而加大了证券利息偿付的压力。除了以上三种单因素压力测试外，联合资信还设

置了组合压力情景。

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

表 16 目标评级 AAA_{sf} 压力测试结果

压力测试内容	基准		加压情况		优先档证券临界回收率
发行利率情景 1	优先档证券预期发行利率 2.50%		预期发行利率上浮 50BP		33.62%
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 100BP		33.94%
回收时间情景 1	回收期 1	2.59%	回收期 1	2.39%	33.33%
	回收期 2	3.25%	回收期 2	3.12%	
	回收期 3	6.97%	回收期 3	6.60%	
	回收期 4	19.13%	回收期 4	17.92%	
	回收期 5	27.29%	回收期 5	26.47%	
	回收期 6	26.45%	回收期 6	26.53%	
	回收期 7	13.30%	回收期 7	14.62%	
	回收期 8	0.73%	回收期 8	1.99%	
	回收期 9	0.16%	回收期 9	0.22%	
	回收期 10	0.13%	回收期 10	0.13%	
	回收期 11	--	回收期 11	0.01%	
回收时间情景 2	回收期 1	2.59%	回收期 1	2.20%	33.37%
	回收期 2	3.25%	回收期 2	2.99%	
	回收期 3	6.97%	回收期 3	6.23%	
	回收期 4	19.13%	回收期 4	16.70%	
	回收期 5	27.29%	回收期 5	25.66%	
	回收期 6	26.45%	回收期 6	26.62%	
	回收期 7	13.30%	回收期 7	15.93%	
	回收期 8	0.73%	回收期 8	3.24%	
	回收期 9	0.16%	回收期 9	0.27%	
	回收期 10	0.13%	回收期 10	0.13%	
	回收期 11	--	回收期 11	0.03%	
回收率情景 1	46.59%		回收率下降 10.00%		33.09%
回收率情景 2			回收率下降 20.00%		32.89%
组合压力情景 1	——		预计发行利率	上浮 50BP	33.46%
			回收率	下降 10.00%	
			回收时间	回收期 1	2.39%
				回收期 2	3.12%
				回收期 3	6.60%
				回收期 4	17.92%
				回收期 5	26.47%
				回收期 6	26.53%
				回收期 7	14.62%
				回收期 8	1.99%

			回收期 9	0.22%	
			回收期 10	0.13%	
			回收期 11	0.01%	
组合压力情景 2	——	预计发行利率	上浮 100BP		33.71%
		回收率	下降 20.00%		
		回收时间	回收期 1	2.20%	
			回收期 2	2.99%	
			回收期 3	6.23%	
			回收期 4	16.70%	
			回收期 5	25.66%	
			回收期 6	26.62%	
			回收期 7	15.93%	
			回收期 8	3.24%	
			回收期 9	0.27%	
			回收期 10	0.13%	
			回收期 11	0.03%	

注：优先档证券必要回收率=（处置费用+税费+发行费用+各参与机构费用及报酬+优先档证券利息+优先档证券本金）/资产池未偿本息余额

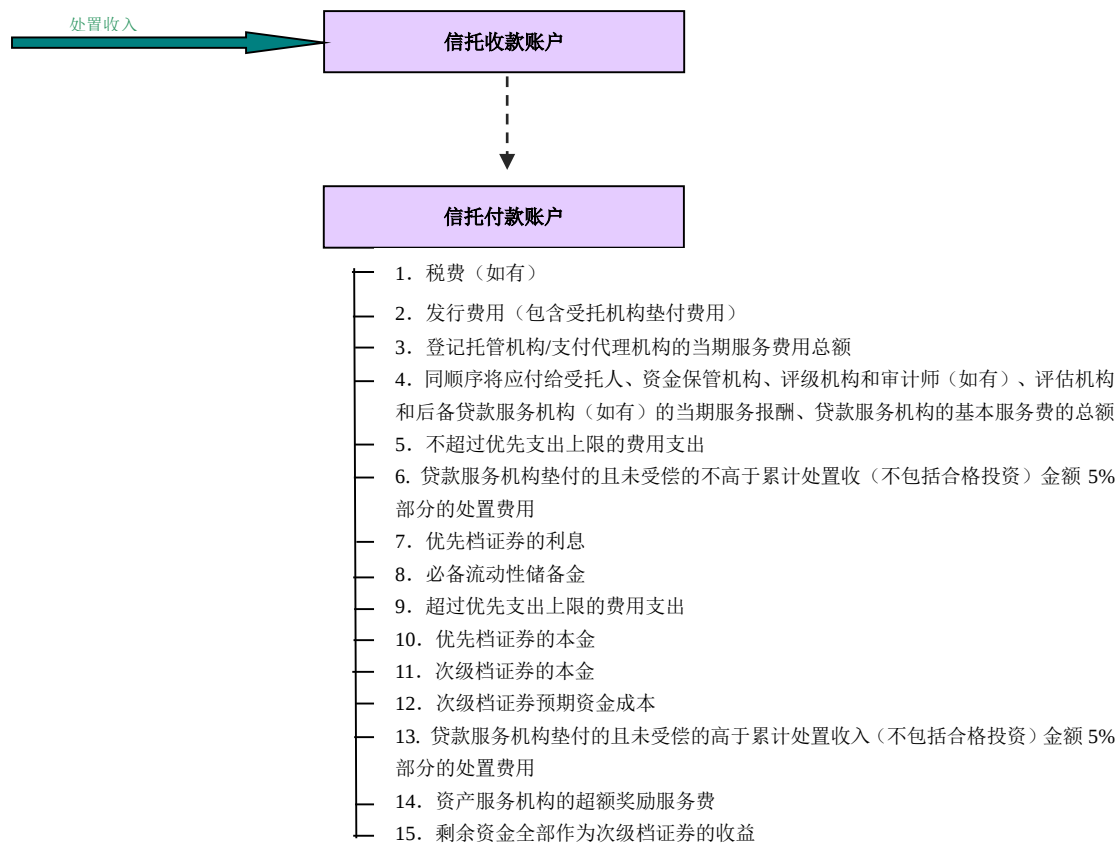
五、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，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“福鑫 2024 年第四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。

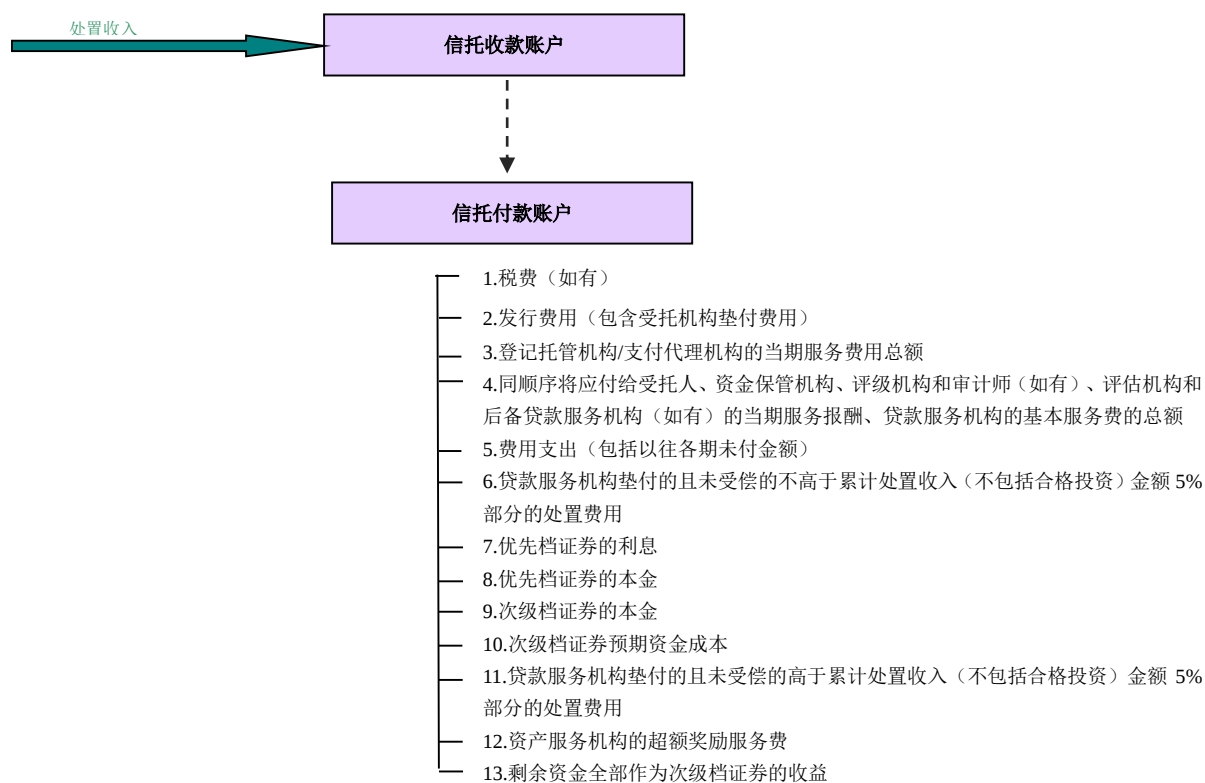
上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

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



附件 1 本交易触发事件定义

（一）权利完善事件

系指以下任何事件：

- （a）发生除(c)项以外的任一贷款服务机构解任事件，导致光大银行作为贷款服务机构被解任；
- （b）委托人丧失任一必备评级等级；
- （c）委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

其中，就联合资信的评级系统而言，必备评级等级系指 A⁺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，必备评级等级系指 AA_{on}¹³级及更高的主体长期信用等级。

（二）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，向国务院金融监督管理机构申请解散；
- （d）国务院金融监督管理机构根据《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。

（三）违约事件

系指以下任一事件：

- （a）信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付优先档资产支持证券应付未付利息的；
- （b）信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金的；
- （c）受托人发生丧失清偿能力事件或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；
- （d）受托人违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约（i）无法补救，或（ii）虽然可以补救，但在该等违约发生后 30 日内未能得到补救，或（iii）虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托

¹³ 对于中债资信评估有限责任公司而言，该级别符号不同于监管要求的评级符号，仅适用于结构化项目交易文件中需规定的必备评级等级。

人；

(e) 资产支持证券持有人大会合理地认为受托人在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在作出时或经证实在作出时便有重大不实或误导成分，并且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约 (i) 无法补救，或 (ii) 虽然可以补救，但在该等违约发生后 30 日内未能补救，或 (iii) 虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人。

以上 (a) 至 (c) 项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上 (d) 项至 (e) 项所列的任何一起事件时，资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件，并以书面通知的方式告知受托人、贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构。

附件 2 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（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 入池贷款本息余额占比前二十大借款人预计回收率

(单位: 万元、%)

序 号	未偿本息余额	金额占比	贷款五级分类	抵押物类型	抵押物所在地	抵押物评估价值	预计单户预测 期限内回收率
借款人 1	982.89	1.00	次级	新房	合肥市	1841.00	1.40
借款人 2	699.69	0.71	次级	二手房	广州市	1019.94	0.91
借款人 3	507.58	0.52	次级	二手房	深圳市	856.62	0.61
借款人 4	488.58	0.50	可疑	新房	南京市	940.00	0.60
借款人 5	431.25	0.44	可疑	二手房	深圳市	650.87	0.50
借款人 6	425.37	0.43	次级	二手房	济南市	600.10	0.56
借款人 7	390.28	0.40	次级	二手房	济南市	478.00	0.54
借款人 8	372.65	0.38	次级	二手房	佛山市	466.57	0.46
借款人 9	318.04	0.32	可疑	二手房	海口市	446.84	0.40
借款人 10	305.53	0.31	损失	二手房	深圳市	423.45	0.30
借款人 11	284.12	0.29	次级	二手房	东莞市	350.00	0.40
借款人 12	277.27	0.28	损失	新房	北京市	524.55	0.36
借款人 13	274.88	0.28	次级	二手房	青岛市	484.00	0.38
借款人 14	273.44	0.28	次级	二手房	武汉市	339.68	0.26
借款人 15	271.57	0.28	次级	二手房	南宁市	412.61	0.33
借款人 16	263.48	0.27	次级	二手房	盐城市	323.00	0.31
借款人 17	262.20	0.27	次级	二手房	珠海市	378.95	0.31
借款人 18	262.17	0.27	次级	二手房	佛山市	395.12	0.31
借款人 19	253.69	0.26	损失	二手房	广州市	482.46	0.33
借款人 20	251.92	0.26	损失	二手房	郑州市	396.77	0.31
合 计	7596.61	7.75	--	--	--	11810.53	--

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特征

(单位: 万元、%)

序 号	未偿本息余额	借款人职业	抵押物所在地	担保方式	预计回收金额	预计回收金额占比
入池贷款 1	982.89	销售人员	合肥市	保证+抵押	679.34	0.69
入池贷款 2	699.69	信息通信业务人员	广州市	抵押	440.96	0.45
入池贷款 3	507.58	生产制造及有关人员	深圳市	保证+抵押	297.07	0.30
入池贷款 4	488.58	专业技术人员	南京市	抵押	293.53	0.30
入池贷款 5	425.37	自由职业	济南市	抵押	273.41	0.28
入池贷款 6	390.28	服装裁剪和洗染织补人员	济南市	抵押	262.57	0.27
入池贷款 7	431.25	自由职业	深圳市	抵押	241.21	0.25
入池贷款 8	372.65	摄影扩印服务人员	佛山市	抵押	223.45	0.23
入池贷款 9	318.04	银行专业人员	海口市	抵押	195.52	0.20
入池贷款 10	284.12	通用基础件装配制造人员	东莞市	抵押	192.97	0.20
入池贷款 11	274.88	经济和金融专业人员	青岛市	保证+抵押	185.49	0.19
入池贷款 12	277.27	销售人员	北京市	保证+抵押	177.35	0.18
入池贷款 13	202.39	信息通信业务人员	重庆市	保证+抵押	162.10	0.17
入池贷款 14	271.57	销售人员	南宁市	保证+抵押	161.64	0.16
入池贷款 15	253.69	房地产服务人员	广州市	抵押	160.10	0.16
入池贷款 16	234.21	销售人员	珠海市	保证+抵押	157.93	0.16
入池贷款 17	251.92	销售人员	郑州市	保证+抵押	151.43	0.15
入池贷款 18	263.48	自由职业	盐城市	抵押	150.56	0.15
入池贷款 19	262.20	销售人员	珠海市	抵押	149.56	0.15
入池贷款 20	243.93	自由职业	苏州市	抵押	148.95	0.15
合 计	7436.00	--	--	--	4705.14	9.68

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 福鑫 2024 年第四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。