

# 信用评级公告

联合〔2021〕8708号

联合资信评估股份有限公司通过对“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月十日

# 旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 信用评级报告

## 评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用等级
优先 A1 级	74000.00	23.40	AAA <sub>sf</sub>
优先 A2 级	185500.00	58.65	AAA <sub>sf</sub>
次级	56799.78	17.96	NR
合计	316299.78	100.00	—

注: 1.本报告的评级结论为联合资信基于 2021 年 9 月 10 日前获得的评级资料所评定,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——未予评级

## 交易概览

初始起算日: 2021 年 1 月 1 日零点 (0:00)
委托人/发起机构/贷款服务机构/浙商银行: 浙商银行股份有限公司
受托人/受托机构/发行人: 华能贵诚信托有限公司
资金保管机构: 徽商银行股份有限公司
登记托管机构/代理支付机构: 中央国债登记结算有限责任公司
牵头主承销商: 中信建投证券股份有限公司
联席主承销商: 中国国际金融股份有限公司
信用提升机制: 优先/次级结构、触发机制
信贷资产: 浙商银行股份有限公司发放的 316299.78 万元个人住房抵押贷款及其附属担保权益
证券法定到期日: 2054 年 1 月 26 日

## 评级时间

2021 年 9 月 10 日

## 分析师

张睿君 朱聪 张玥

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”)对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量,并对资产支持证券进行了现金流分析与压力测试。

本交易涉及的基础资产为委托人浙商银行发放的个人住房抵押贷款。入池资产具有较强的分散性(3582 笔,单笔最大未偿本金余额占比约 0.24%),整体杠杆水平适中(加权平均贷款价值比为 57.92%),且浙商银行同类资产的历史还款表现良好(历史静态池累计违约率为 2.39%),因此,基础资产总体质量良好。在此基础上,优先/次级偿付结构、触发机制的设置和封包期<sup>2</sup>沉淀的利息(约占未偿本金的 3.43%)为优先级资产支持证券(以下简称“优先级证券”)提供了充足的信用支持。

综合考虑上述因素,联合资信确定“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>,次级资产支持证券不予评级。

上述优先 A1 级和优先 A2 级资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强,违约风险极低。

## 优势

1. **资产池整体质量良好。**本交易基础资产分散度较好,入池资产涉及 3582 笔贷款,单笔最大未偿本金余额占比 0.24%;同类资产的历史信用表现较好,静态池累计违约率为 2.39%;同时,入池贷款加权平均贷款

<sup>1</sup> 联合资信在个人住房抵押贷款资产证券化评级项目中定义逾期 90 天以上的贷款为违约贷款,并以此为标准计算违约率数据。

<sup>2</sup> 封包期: 系指自初始起算日至信托生效日之间的期间,封包期=(信托生效日-初始起算日)/365\*12。

价值比为 57.92%，杠杆水平适中，不但能提高借款人的违约成本，还能保障贷款违约后的回收率水平。

2. **优先/次级结构的信用提升机制为优先级证券提供了充足的信用支持。** 具体而言，次级资产支持证券为优先级证券提供 17.96% 的信用支持。
3. **封包期利息对于提升优先级证券的保障程度略有帮助。** 本交易封包期预计 9.67 个月，封包期利息约占资产池未偿本金余额的 3.43%，有助于提升优先级证券的保障程度。
4. **委托人/发起机构浙商银行持续运营能力强、风控体系完善、贷款服务经验丰富。** 浙商银行是股份制商业银行，拥有较为完善的个人住房抵押贷款业务流程、风险控制体系和信息管理系统，作为本交易的贷款服务机构履约尽职能力极强。

#### 关注及风险缓释

1. **利率风险。** 本交易入池贷款利率和优先级证券利率在利率类型、利率调整幅度及调整时间方面均有所不同，存在因利率波动或时间错配而导致的利率风险。同时，本交易的优先级证券的存续期较长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率市场环境的不确定性都较大，本交易将面临一定的利率风险。  
风险缓释：联合资信在现金流模型压力测试中，通过建立多种利率压力情景反复测试利差变化对优先级证券兑付情况的影响，测试结果表明优先级证券能够承受一定情境下的利率压力。联合资信也将持续关注有关政策的变化情况，及其对本交易优先级证券兑付可能产生的影响。
2. **房屋抵押权相关风险。** 本交易入池贷款中部分贷款的抵押房屋仅办理了抵押权预告登记，发起机构尚未取得该登记项下房屋

的抵押权，这将影响贷款发生违约后的回收；发起机构转让抵押贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但未办理变更登记手续，因而存在不能对抗善意第三人的风险。

风险缓释：为控制上述风险，交易文件约定，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，发起机构应代受托人持有抵押权预告登记权益，并在抵押权设立登记条件完备之日起 90 日内办理完毕相应的抵押权设立登记手续。当发生利完善事件（详情见附件 1，浙商银行发生丧失清偿能力事件除外），相关抵押贷款仍未办理完毕抵押权设立登记手续，则浙商银行仍应代受托人持有抵押权预告登记权益，直至手续办理完毕；当浙商银行发生丧失清偿能力事件（详情见附件 1）时，浙商银行应立即办理抵押权预告登记权益变更登记手续，并于 9 个月内办理完毕变更登记手续。上述办理相关登记的费用由浙商银行承担。

3. **可能存在模型风险。** 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，且发起机构提供的数据时间跨度有限，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。  
风险缓释：联合资信通过改变提前还款率、改变利差支持、模拟集中违约等手段，反复测试优先级资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。
4. **外部经济环境的不确定性风险。** 本交易基础资产为个人住房抵押贷款，国内个人住房贷款信用质量和房地产市场发展紧密相关，我国房地产行业目前属于宏观调控行业，受国家政策影响较大，未来发展面临一定的不确定性。  
风险缓释：联合资信在违约率模型中通过提高违约率和跌价比率等方式考虑了房地产行业风险，并将对房地产市场持续关注。

## 声 明

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

## 一、交易概况

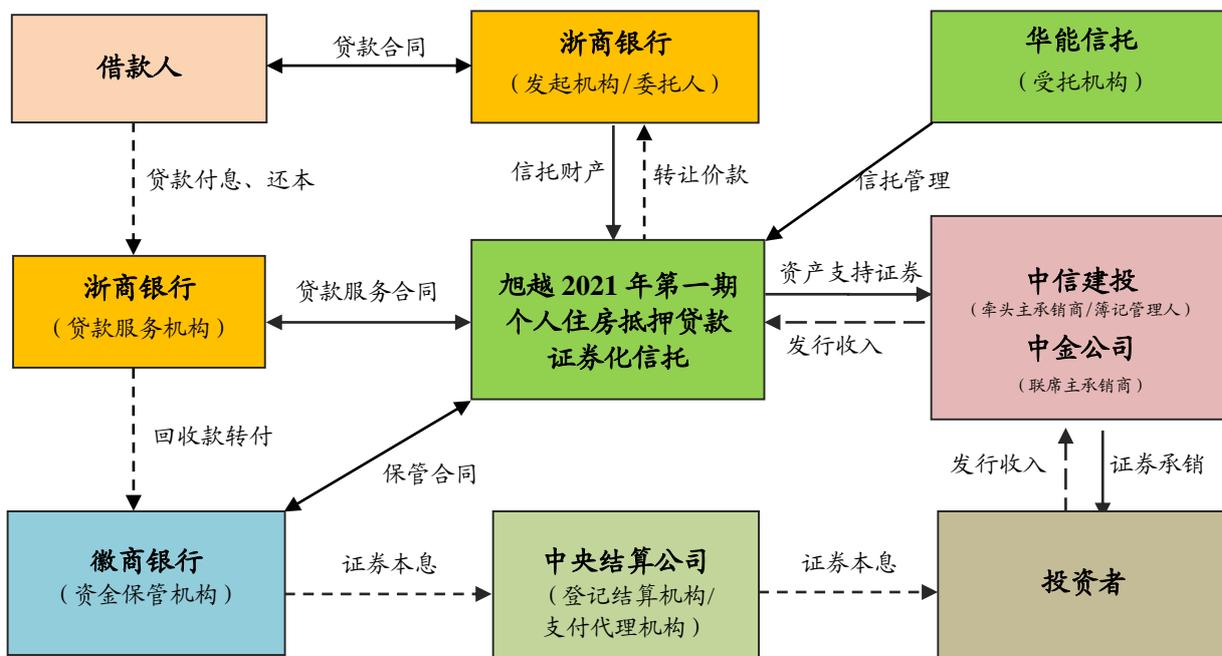
### 1. 交易结构

本交易的发起机构浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的 316299.78 万元个人住房抵押贷款及其相关权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托”。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优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。投资者通过购买并持有该证券取得该信托项下相应的信托受益权。

本交易将基础资产形成的、属于信托财产的全部资产和收益，按约定向本期证券持有人还本付息。本交易结构图如下所示：

图 1 交易安排



资料来源：联合资信整理

### 2. 资产支持证券

本交易计划发行优先级证券和次级证券，其中优先级证券包括优先A1级资产支持证券（以下简称“优先A1级证券”）和优先A2级资产支持证券（以下简称“优先A2级证券”），均享有优先级信托受益权；次级证券享有次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的证券为优先级较高的证券提供信用支

持。优先级证券按月支付利息，次级证券不设票面利率，按不超过2%/年取得期间收益，在优先级证券清偿完毕后，次级证券获得剩余资金。优先A1级证券根据目标余额还本，优先A2级证券和次级证券均采用过手方式还本，并按照优先/次级的顺序偿付本金。优先级证券采用簿记建档方式发行，发起机构自持全部次级证券。

优先级证券采用浮动利率，票面利率等于基准利率与基本利差之和，基准利率为人民银

行授权的机构（在信托生效日为全国银行同业拆借中心）发布的5年期以上贷款市场报价利率（LPR）；基本利差根据簿记建档结果确定。其中，第一个计息期间的基准利率为信托生效日所在自然月之上一个自然月发布的5年期以上贷款市场报价利率（LPR）。基准利率将于基准利率调整日进行调整，基准利率调整日为信托生效日后每年的1月26日。基准利率于基准利

率调整日调整为基准利率调整日前一个月发布的5年期以上贷款市场报价利率（LPR）或届时适用的其他定价基准（LPR）。若人民银行后续要求按照新的定价基准调整存量浮动利率个人抵押贷款的利率，或允许商业银行自行确定存量浮动利率个人抵押贷款的定价基准的，则基准利率采用届时浙商银行五年期以上存量浮动利率个人住房抵押贷款适用的定价基准。

表1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	发行规模	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付模式
优先 A1 级	74000.00	23.40	浮动利率	2021/01/26	按月付息，按目标余额摊还
优先 A2 级	185500.00	58.65	浮动利率	2029/06/26	按月付息，过手摊还
次级	56799.78	17.96	—	2051/01/26	按不超过 2%/年取得期间收益，并获得剩余资金
<b>合计</b>	<b>316299.78</b>	<b>100.00</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

注：以上资产支持证券的预期到期日为年化早偿率 10% 下的预测值。如果假设基础资产早偿率为 0%/年，则优先 A1 级证券预期到期日为 2025 年 4 月 26 日，优先 A2 级证券预期到期日为 2036 年 9 月 26 日，次级证券预期到期日为 2051 年 1 月 26 日。预期到期日并非资产支持证券的实际到期日，资产支持证券可能早于或晚于预期到期日兑付完毕

### 3. 基础资产

#### 本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易的入池资产涉及发起机构浙商银行向 3582 户借款人发放的 3582 笔人民币个人住房抵押贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 316299.78 万元。

根据信托交易文件约定，每一笔抵押贷款及其附属担保权益在初始起算日和信托财产交付日（下述每项合格标准对日期有特殊说明的以该项合格标准所述时间为准）均需满足如下合格标准：(A)关于借款人的标准：(就每一笔抵押贷款而言)(a)借款人为中国公民或永久居民，且在抵押贷款发放时至少为年满 18 周岁，但不超过 65 周岁的自然人；(b)抵押贷款发放时，借款人的年龄与该抵押贷款的剩余期限之和不超过 70 年；(B)关于抵押贷款的标准：(a)抵押贷款已经存在并由发起机构管理；(b)抵押贷款的所有应付数额均以人民币为单位；(c)抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；(d)抵押贷款合同、保证合同（如有）和抵押权（如有）、抵押权预告登记权益（如有）合法有效，并构成相关借款人、抵押人、保证人（如有）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、保证人（如有）主张权利；(e)借款人无迟延支付抵押贷款合同项下到期应付款项的情形；(f)抵押贷款的到期日均不晚于资产支持证券的法定到期日前 36 个月；(g)抵押贷款的发放日不晚于 2020 年 12 月 31 日；(h)抵押贷款发放时，其本金金额至少为人民币 8 万元；(i)抵押贷款发放时，其本金最高额不超过人民币 1000 万元；(j)抵押贷款的初始起算日本金余额于初始起算日 00:00 时少于人民币 1000 万元；(k)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/抵押房产价值×100%。抵押房产价值为抵押房产在抵押贷款发放时浙商银行认可的评估价格）；(l)抵押贷款为有息贷款；(m)在初始起算日，每笔抵押贷款的质量应为发起机构制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类；(n)抵押贷款的初始贷款期限为 2 年（不含）至 30 年（含）之间，于初始起算日 00:00 时的剩余期限不超过 30 年但也不少于 2 个月；(o)抵押贷款需每月还本付息；(p)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（包括现在的和将来的，已有的和或有的），任何借款人

均无权选择终止该抵押贷款合同；(q)针对该抵押贷款而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，发起机构和相关的借款人、抵押人、保证人（如有）之间均无尚未解决的争议；相关借款人、抵押人、保证人（如有）并未提出，或据发起机构所知相关借款人、抵押人、保证人（如有）并未启动司法或仲裁程序，主张该抵押贷款、相关抵押贷款合同、保证合同（如有）或抵押权、抵押权预告登记权益为无效、可撤销、不可主张权利、可终止，并且该等司法或仲裁程序仍持续而未解决；(C)关于抵押房产的标准：(a)于初始起算日，如果该抵押贷款合同约定抵押贷款已经办理房产抵押担保的，该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完第一顺序抵押权登记（登记的第一顺序抵押权人为浙商银行）；于初始起算日，如果该抵押贷款合同约定抵押贷款已经办理抵押权预告登记权益的预告登记手续，登记的抵押权预告登记权利人为浙商银行；(b)抵押贷款的相关抵押房产不属于自建房屋；(c)抵押房产均位于中国大陆境内地域范围；(D)关于发放和筛选抵押贷款的标准：(a)在初始起算日，每份抵押贷款合同的文本在所有重要方面与《信托合同》相关附件所列抵押贷款合同标准格式之一相同；(b)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，然后进一步选入资产池中，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；(c)每笔抵押贷款项下债权均可进行合法有效的转让；每份抵押贷款合同中均无禁止转让或转让须征得借款人、抵押人、保证人（如有）同意的约定。

#### 4. 现金流安排

本交易现金流主要来自于在证券存续期内入池个人住房抵押贷款的回收款，相关交易文件对信托账户设立、现金分配做出了明确安排。

##### (1) 信托账户

信托生效后，受托人将设立信托账户，用于归集、存放货币形态的信托财产收益、向受

益人支付相应的信托利益及支付其他相关费用。受托人设立信托账，即用以记录信托财产收益的收支情况的会计账。信托账户下设立收益账、本金账和税收专用账三个子账户，分别用于核算收入回收款、本金回收款以及与信托相关的税收款项的提取和支付情况。

##### (2) 现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件（详情参见附件 1）和加速清偿事件（详情参见附件 1）是否发生有所差异。

##### (a) 违约事件发生前的现金流支付机制

根据交易结构安排，违约事件发生前，信托账户资金区分为收益账项下资金和本金账项下资金，收益账和本金账之间安排了交叉互补机制。

具体而言，在未发生加速清偿事件情况下，收益账项下资金按以下顺序进行分配：税收、登记托管费以及各中介机构报酬、各参与机构报酬及限额内费用（贷款服务机构的报酬除外），当期应支付贷款服务机构报酬的 10%，优先 A1 级证券及优先 A2 级证券利息、超过限额的贷款服务机构报酬，补足累计违约额和本金账累计转移额的差额，支付次级证券期间收益、相关参与机构超出限额的费用，剩余资金计入本金账。在发生加速清偿事件的情况下，收益账项下资金在支付超过限额的贷款服务机构报酬后，将全部余额记入本金账，不再补足累计违约额和本金账累计转移额的差额，支付次级证券期间收益和相关参与机构超出限额的费用。

在未发生加速清偿事件情况下，本金账项下资金首先用于弥补超过限额的贷款服务机构报酬及之前之不足额，然后支付优先级证券本金：①若优先 A1 级和优先 A2 级证券本金均未清偿完毕，则首先支付优先 A1 级证券本金直至其未偿本金余额达到对应的目标余额，然后支付优先 A2 级证券本金；②若优先 A2 级证券本金已清偿完毕而优先 A1 级证券本金尚未清偿完毕，则支付优先 A1 级证券本金；③若优先 A1 级证券本金已清偿完毕而优先 A2 级证券本

金尚未清偿完毕,则支付优先 A2 级证券本金。然后支付次级证券本金,并将剩余资金全部作为次级证券的收益。在发生加速清偿事件的情况下,本金账在弥补收益账不足后,同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 A1 级证券及优先 A2 级证券的本金,然后支付次级证券本金,剩余资金全部作为次级证券的收益。违约事件发生前的回收款分配顺序详见附图 1。

(b) 违约事件发生后的现金流支付机制  
违约事件发生后,信托账户资金不再区分

收益账项下资金与本金账项下资金,而是将相应资金的总金额合并,并顺序偿付税收、登记托管费以及各中介机构报酬、同顺序支付各参与机构报酬及限额内费用(贷款服务机构报酬除外)、贷款服务机构的报酬,同顺序按比例支付各优先级证券利息、同顺序按比例支付各优先级证券本金,然后支付次级证券本金,剩余资金全部作为次级证券的收益,违约事件发生后的回收款分配顺序详见附图 2。

## 二、交易结构分析

### 1. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构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。资产池回收的资金以及再投资收益按照交易文件约定的现金流偿付机制顺序支付,劣后受偿的证券为优先级较高的证券提供信用支持。具体而言,本交易中次级证券为优先级证券提供了 17.96% 信用支持。

#### (2) 触发机制

本交易设置了以下触发机制:权利完善事件、加速清偿事件和违约事件。权利完善事件(详情详见附件 1)一旦触发将引致现金流归集的重新安排,借款人将其应支付的款项直接支付至信托账户。加速清偿事件和违约事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易中,触发机制的安排在一定程度上缓释了风险事件的影响。

#### (3) 封包期利息沉淀

本交易预计设立日为 2021 年 10 月 22 日,封包期预计 9.67 个月,封包期利息约占资产池未偿本金余额的 3.43%,有助于提升优先级证券的保障程度。

### 2. 交易结构风险分析

#### (1) 混同风险

本交易安排了以贷款服务机构评级变化为触发条件的回收款转划机制来缓释混同风险。

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评级变化为触发条件的回收款转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险:当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 A 级且中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 级时,回收款转付日为每个计算日<sup>3</sup>后的第 7 个工作日;当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级或者中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级之日起,或发生其他权利完善事件后,委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、担保人将其应支付的款项于应支付该等款项当日支付至信托账户。如发生权利完善事件后,借款人或保证人(如有)仍将回收款划付至贷款服务机构,则回收

<sup>3</sup>系指每个公历月的最后一日,其中,第一个计算日以发行文件所载具体日期为准。

款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后 7 个工作日内的任一工作日。

如果评级机构中某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评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

一方面，作为贷款服务机构，浙商银行经营能力良好，财务状况稳健，正常情况下基础资产回收款按月划转，基础资产回收款在信托账户外停留的时间较短，混同风险较低；另一方面，本交易安排了以贷款服务机构等级变化为触发条件的回收款转划机制，当贷款服务机构信用等级下降时，回收款划转频率将提高，该机制能较为有效地缓释混同风险。

#### (2) 抵销风险

**本交易将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构的违约风险，有效缓解了本交易面临的抵销风险。**

抵销风险是指入池贷款的借款人依据中国法律行使抵销权，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应在得知借款人行使抵销权后立即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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构浙商银行的违约风险。浙商银行经营状况良好，财务状况稳健，拥有极高的信用等级，联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人浙商银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险极小。

#### (3) 流动性风险

**本交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓释流动性风险。**

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配。本交易未设置内部流动性储备账户，也无外部流动性支持机制，主要通过本金账对收益账的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约、早偿及利率情景并对现金流进行分析后，联合资信认为，本金账资金对收益账有关支出的差额补足能够比较有效地缓释资产池现金流入同优先级证券利息兑付之间的流动性错配风险。

#### (4) 早偿风险

**本交易早偿风险较为可控。**

入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但可能会影响利差水平。联合资信在现金流分析时，针对早偿行为设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了早偿行为对证券兑付产生的影响。

#### (5) 拖欠风险

**本交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓释拖欠风险。**

入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓释这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了上述风险。

#### (6) 利率风险

**本交易存在因利率波动或时间错配而导致的利率风险，联合资信将对基础资产利率类型调整情况保持关注。**

本交易入池贷款利率和优先级证券利率在利率类型或利率调整幅度、调整时间方面均有所不同，存在因利率波动或时间错配而导致的利率风险。同时本期证券存续期较长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率政策的不确定性都很大，如遇基准利率和住房抵押贷款利率政策调整且不同步，本交易将面临较高的利率风险。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下利率变化对证券的信用水平的影响，

评级结果已反映了该风险。

(7) 受托人无法行使抵押权的风险

**本交易约定相关补救措施将缓释房屋抵押权相关风险。**

**抵押权的变更**

当抵押贷款出现拖欠而受托机构需要对相关抵押房产行使抵押权时，由于基础资产项下的抵押房产分布于多个城市，而当前国内各省市对房产权属变更登记的程序要求不尽一致，因此具体办理抵押权或抵押权预告登记权益变更登记事宜可能存在障碍及困难，致使受托机构无法及时、顺利行使抵押权。

根据《民法典》规定：债权人转让债权的，受让人取得与债权有关的从权利，但是该从权利专属于债权人自身的除外；受让人取得从权利不因该从权利未办理转移登记手续或者未转移占有而受到影响。因此，未办理相关抵押权变更登记的行为不影响受托机构从发起机构处受让基础资产债权，但未办理变更登记的行为存在可能无法对抗善意第三人的风险。

**抵押权的设立登记**

基础资产项下的部分抵押房产存在于初始起算日仅办理了抵押权预告登记、尚未办理抵押权设立登记的情形。如果委托人未于登记机关要求的时间内完成抵押权的设立登记手续，受托人将丧失抵押权预告登记权益进而无法取得抵押权。以上因素致使受托机构无法及时顺利行使抵押权，可能影响债权的回收进度和回收金额，使信托财产遭受损失。

根据交易文件约定，如果在《信托合同》约定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或预登记权益的设立、转移登记手续，则采取以下补救措施：(a)如果由于信托生效日前已存在的任何原因导致在前述限定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，则浙商银行应根据交易合同的约定将该等抵押贷款予以赎回；(b)如果由于信托生效日后浙商银行的故意或过失导致在前述限定期限内未能办理完毕相

关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，则浙商银行应当但有权选择如下任一措施对其未能及时办理抵押变更登记的行为予以补救：①承担因此给受托人或信托财产造成的实际损失；②参照交易文件约定的赎回条款赎回相关信贷资产并支付赎回价格及履行赎回条款项下的相关手续；③双方届时商定的其他方式；以上补救措施能够在一定程度上缓释房屋抵押权相关风险。

(8) 再投资风险

**严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。**

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准。具体而言，受托人将信托账户中待分配的资金投资于同业存款、国债、政策性金融债及货币基金。其中，以同业存款方式存放于商业银行的，则该等商业银行不得为发起机构或贷款服务机构，且应选择评级机构给予主体长期信用等级均高于或等于 AA<sup>-</sup> 级的商业银行；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前三个工作日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

3. 主要参与方履职能力

(1) 发起机构/贷款服务机构

**浙商银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强，信用等级极高。联合资信认为浙商银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力极强，将为本交易提供良好的服务。**

本交易的发起机构/贷款服务机构为浙商银行。浙商银行总行设在浙江省杭州市，于 2016 年 3 月 30 日在香港联交所上市，并于 2019 年 11 月 26 日在上海证券交易所上市。截至 2020

年底，浙商银行已设立了 272 家分支机构，实现了对长三角、环渤海、珠三角以及海西地区及部分中西部地区的有效覆盖。截至 2020 年底，浙商银行注册资本 212.69 亿元，香港中央结算（代理人）有限公司（以下简称“香港中央结算”）和浙江省金融控股有限公司分别持股 21.41 和 12.49%，为浙商银行前两大股东。

截至 2020 年底，浙商银行资产总额 20482.25 亿元，其中发放贷款及垫款总额 11976.98 亿元；负债总额 19156.82 亿元，其中吸收存款余额 133563.6 亿元；股东权益合计 1325.43 亿元；不良贷款率 1.42%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.93%，一级资本充足率 9.88%，核心一级资本充足率 8.75%。2020 年，浙商银行实现营业收入 477.03 亿元，净利润 125.59 亿元。

信用风险管理方面，浙商银行根据外部经营环境变化、内部经营状况及风险情况，制定客户授信基本政策，明确全行授信业务客户结构、行业结构、区域结构、重点业务领域等政策导向。浙商银行在持续跟踪宏观、行业经济发展趋势的基础上，定期调整授信政策。对于零售客户信用风险管理，浙商银行构建个人贷款的信用评价体系，研发设计功能完整、抗风险能力强的个人贷款产品，制定针对不同客户群体的准入标准，实行个人总体额度控制，抑制多头贷款风险，健全和完善个人贷款信用风险的管理机制。继续强化担保选择和管理，提高信用风险缓释能力。不断加强个人贷款的贷后监测、逾期催收、不良处置等后续管理。

### （2）资金保管机构

**徽商银行经营状况稳健，托管经验丰富，联合资信认为徽商银行作为本交易的资金保管机构，履职能力极强，将为本交易提供良好的服务。**

本交易的资产保管机构为徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”），徽商银行是首家由城市商业银行和城市信用合作社合并重组而成的区域性股份制商业银行。2005 年 12 月，徽商

银行在完成省内 5 家城市商业银行和 7 家城市信用社合并重组的基础上正式成立。2013 年 11 月，徽商银行在香港联交所上市。截至 2020 年底，徽商银行股本 138.90 亿元，香港中央结算和安徽省能源集团有限公司为徽商银行前两大股东，持股比例分别为 28.59% 和 6.94%。

截至 2020 年底，徽商银行资产总额 12717.01 亿元，其中发放贷款及垫款总额 5533.99 亿元；负债总额 11660.28 亿元，其中吸收存款余额 7267.43 亿元；股东权益合计 1056.73 亿元；不良贷款率 1.98%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.12%，核心一级资本充足率 8.04%。2020 年，徽商银行实现营业收入 322.90 亿元，净利润 99.21 亿元。

截至 2020 年底，徽商银行资产托管余额达 8837.5 亿元，2020 年实现资产托管手续费收入 44582.98 万元。

徽商银行以全面风险管理为导向，制定其风险偏好、风险限额、授信政策等重要制度，发挥政策导向作用，持续优化信贷结构；持续推进内评体系建设及运用，为授信、用信、风险计量提供支撑；提升清收化解质效。

### （3）受托机构/发行人

**华能信托拥有稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本交易因受托机构履职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。**

本交易的受托机构发行人是华能信托。华能信托是中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）旗下唯一专业从事金融信托业务的非银行金融机构，于 2008 年由华能集团全资子公司—华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）在原贵州省黔隆国际信托投资有限责任公司基础上增资扩股重组而成。2009 年 1 月正式更名为华能贵诚信托有限公司。截至 2020 年底，华能信托注册资本为人民币 61.95 亿元，其中华能资本持股 67.92%，贵州乌江能源投资有限公司持股 31.48%，人保投资控股有限公司持股 0.16%。

截至 2020 年底，华能信托资产总额 274.56 亿元，所有者权益 230.22 亿元；2020 年全年华能信托实现营业收入 60.01 亿元，利润总额 50.06 亿元。2020 年华能信托新增信托规模 6313 亿元；截至 2020 年末华能信托存续信托规模 8319.43 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。

#### 4. 法律及其他要素分析

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

联合资信收到的北京市中伦（上海）律师事务所出具的法律意见书表明：浙商银行、华能信托及拟签署《资金保管合同》、《主承销协议》的其他各方均合法存续，具有完全的民事行为能力、民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件，拟签署前述交易文件的其他各方签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用其他各方的中国现行法律、行政法规，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成其他各方合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款针对各方主

张相应权利，除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制。

除本法律意见书之假设所述的有关事项、银登中心就本项目出具产品信息登记编码和人民银行依法注册、备案外，浙商银行、华能信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机关的批准、许可、授权或同意。在银登中心就本项目出具产品信息登记编码和人民银行依法注册、备案后，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。

浙商银行作为原始债权人可以转让债权；信托一经生效，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，且附属于该等抵押贷款债权的保证债权（如有）随抵押贷款债权的转让而同时转让，但需通知借款人、保证人（如有）。

关于抵押贷款债权所附带的抵押权，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，未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人，为控制前述相关风险，《信托合同》约定了相关风险控制措施。关于抵押贷款债权所附带的抵押权预告登记权益，信托一经生效，抵押贷款债权所附带的抵押权预告登记权益在抵押贷款债权转移时一并转移给受托人（作为受让方）。委托人须在抵押人取得相应抵押房产的房地产权属证书后的法定期限内申请房地产抵押登记，办理完毕抵押权设立登记后方可取得相应的抵押权。

浙商银行作为原始债权人将抵押贷款债权信托予受托人，受托人的权利可能受到借款人、保证人（如有）对于原债权人的抵销权和抗辩权的影响。

关于委托人、受托人破产风险对信托财产的影响，信托一经生效，信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别；信托财产亦与

属于受托人所有的财产相区别。

在银登中心就本项目出具产品信息登记编码和人民银行依法注册、备案后，如果各方均依据《信托合同》及《主承销协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的相应权利、权益和利益。

资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。资产支持证券不是委托人的负债，受托人不对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，不作出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人存在故意、欺诈或者重大过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》约定承担以信托财产为限并向资产支持证券持有人支付信托利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保。

联合资信收到的毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“毕马威华振”）上海分所出具的会计意见书表明：浙商银行将在其合并财务报表中对资产证券化信托进行合并；浙商银行在集团合并层面将按照其继续涉入被转移基础信贷资产的程度继续确认有关金融资产，并相应确认相关负债。

联合资信收到的毕马威华振上海分所出具的税务意见书表明：就增值税而言，对受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入应缴纳增值税；投资者在二级市场转让资产支持证券，资产支持证券转让方应就受益凭证转让收入缴纳增值税及附加；整个资产证券化过程涉及的专业服务机构收取的服务费或佣金等各种性质的收费，均应按现行增值税及附加的政策规定计算缴纳增值税及附加。

就企业所得税而言，浙商银行将贷款作为基础资产委托予华能信托并收取资产支持证券认购款项时，应将取得的认购收入一次性并入当年应纳税所得额计算缴纳企业所得税，若浙商银行就转让信贷资产发生损失，按照相关规定进行税前扣除；对信托项目收益在自借款人处取得当年向资产支持证券的机构投资者分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税；对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给机构投资者时，对机构投资者按现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理；如果信托项目收益将在取得当年向机构投资者分配，投资者需在当年将分配的信托收益作为应纳税所得额计算企业所得税；如果信托项目收益不在当年向投资者分配，考虑到特定目的信托不具备独立的纳税主体地位，华能信托应将未分配的收益部分并入其应纳税所得额计算所得税；投资者从特定目的信托清算分配中取得的收入，应按企业所得税的政策规定缴纳企业所得税，清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；投资者在二级市场转让资产支持证券，作为资产支持证券的转让方，投资者对于转让收入应一次性并入确认收入年度的应纳税所得额，计算缴纳企业所得税，相关资产支持证券的资产净值亦可在计算应纳税所得额时扣除；若发生转让损失，应当在其实际发生且会计上已作损失处理的年度，向税务机关申报扣除；整个资产证券化过程涉及的专业服务机构收取的服务费或佣金等各种性质的收费，均应缴纳企业所得税。

就印花税而言，本交易参与机构在相关环节暂不或暂免缴纳印花税。

### 三、基础资产分析

#### 1. 资产池概要分析

本交易的入池资产涉及发起机构浙商银行

向 3582 户借款人发放的 3582 笔人民币个人住房抵押贷款。截至初始起算日，入池贷款的未

偿本金余额为人民币 316299.78 万元。根据浙商银行贷款五级分类结果，本交易入池个人住房抵押贷款全部为浙商银行认定的正常类贷款，整体资产质量良好。

截至初始起算日资产池概要统计如表 2：

表 2 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	316299.78
资产池合同金额（万元）	382157.19
贷款笔数（笔）	3582
借款人户数（户）	3582
借款人加权平均年龄（岁）	36.53
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	763.20
单笔贷款最大合同金额（万元）	1000.00
入池贷款平均合同金额（万元）	106.69
入池贷款平均未偿本金余额（万元）	88.30
单笔贷款最高现行贷款利率（%）	5.98
单笔贷款最低现行贷款利率（%）	3.53
加权平均现行贷款利率（%）	4.49
入池贷款加权平均合同期限（年）	25.89
入池贷款加权平均贷款账龄（年）	3.66
入池贷款加权平均剩余期限（年）	22.23
单笔贷款最短剩余期限（年）	0.25
单笔贷款最长剩余期限（年）	30.00
加权平均初始抵押率（%）	66.95
加权平均贷款价值比（%）	57.92

注：1. 借款人年龄是指自出生日期至资产池初始起算日的的时间区间，计算结果四舍五入，下同；

2. 合同期数由发起机构提供，下同；

3. 已还期数由发起机构提供，下同；

4. 剩余期数由发起机构提供，下同；

5. 初始抵押率=贷款合同金额/发放时抵押物评估价值，下同；

6. 贷款价值比=未偿本金余额/发放时抵押物评估价值，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) 入池贷款担保方式

本交易入池贷款担保方式为抵押担保，这在一定程度上可以提高贷款违约后的回收。具体入池贷款担保方式见表 3：

表 3 入池贷款担保方式（单位：笔、万元、%）

担保方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
抵押	3582	316299.78	100.00
合计	3582	316299.78	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

本交易资产池中未偿本金余额占比 10.57% 的入池贷款未办理抵押权登记，仅办理预抵押

登记，这可能会影响贷款违约后的回收。对于该部分未在规定期限内办理完毕正式抵押登记的贷款，若满足《信托合同》约定的相应条件（详情见附件 1），浙商银行将采取赎回或其他补救措施。入池贷款抵押物的抵押权登记情况具体见表 4：

表 4 抵押物的抵押权登记情况（单位：笔、万元、%）

抵押权登记	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
正式抵押	3276	282874.27	89.43
预抵押	306	33425.50	10.57
合计	3582	316299.78	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### (2) 入池贷款利率水平

本交易入池贷款利率类型分为固定利率（未偿本金余额占比为 11.21%）和浮动利率（未偿本金余额占比为 88.79%）两种。截至初始起算日，资产池加权平均现行贷款利率为 4.49%，入池贷款现行利率分布见表 5：

表 5 入池贷款现行利率水平（单位：%、笔、万元）

利率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(3.5, 4.0]	36	935.61	0.30
(4.0, 4.5]	2187	176372.98	55.76
(4.5, 5.0]	1296	132693.18	41.95
(5.0, 5.5]	62	6178.60	1.95
(5.5, 6.0]	1	119.41	0.04
合计	3582	316299.78	100.00

注：(, ]为左开右闭区间，例如(4.0, 4.5]表示大于 4.0 但小于等于 4.5，下同  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### (3) 入池贷款还款方式

本交易入池贷款还款方式包括等额本息和等额本金两种方式，具体情况见表 6：

表 6 入池贷款还款方式（单位：笔、万元、%）

还款方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
等额本息	2458	223336.03	70.61
等额本金	1124	92963.74	29.39
合计	3582	316,299.78	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### (4) 入池贷款未偿本金余额分布

本交易入池贷款平均单笔未偿本金余额 88.30 万元，入池贷款未偿本金余额分布见表 7：

表7 入池贷款未偿本金余额分布(单位:万元、笔、%)

金额	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 50]	1212	37910.74	11.99
(50, 100]	1347	96585.00	30.54
(100, 150]	526	64467.86	20.38
(150, 200]	237	40870.78	12.92
(200, 250]	118	26420.37	8.35
(250, 300]	56	15208.27	4.81
(300, 350]	36	11669.35	3.69
350 以上	50	23167.40	7.32
<b>合计</b>	<b>3582</b>	<b>316299.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

总体看,本交易入池贷款的未偿本金余额主要分布在50.00万元至150.00万元,该区间的贷款未偿本金余额合计占50.92%。

#### (5) 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄为3.66年,最短账龄为0.00年,最长账龄为5.92年。具体账龄分布见表8:

表8 入池贷款账龄分布(单位:年、笔、万元、%)

账龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 5]	3329	301209.36	95.23
(5, 10]	253	15090.42	4.77
<b>合计</b>	<b>3582</b>	<b>316299.78</b>	<b>100.00</b>

注:[, ]为左闭右开区间,例如[0, 5]表示大于等于0但小于等于5,下同  
资料来源:发起机构提供,联合资信整理

#### (6) 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为22.23年,最短剩余期限为0.25年,最长剩余期限为30.00年。入池贷款剩余期限具体分布见表9:

表9 入池贷款剩余期限分布(单位:年、笔、万元、%)

剩余期限	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	109	3447.05	1.09
(5, 10]	277	14256.12	4.51
(10, 15]	388	22816.99	7.21
(15, 20]	621	47505.03	15.02
(20, 25]	432	43842.86	13.86
(25, 30]	1755	184431.72	58.31
<b>合计</b>	<b>3582</b>	<b>316299.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

#### (7) 入池贷款借款人地区分布

本交易入池贷款借款人分布在7个省或直辖市,其中浙江省未偿本金余额占比最高,为80.36%。入池贷款借款人地区分布见表10:

表10 借款人地区分布(单位:笔、万元、%)

地区	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
浙江省	2551	254165.24	80.36
重庆市	336	15933.19	5.04
四川省	146	10701.04	3.38
辽宁省	291	10606.23	3.35
广东省	104	10097.60	3.19
江苏省	98	9810.59	3.10
河南省	56	4985.89	1.58
<b>合计</b>	<b>3582</b>	<b>316299.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

本交易入池贷款抵押住房所处的具体城市来看,未偿本金占比超过10%的城市为杭州市、温州市和绍兴市。入池贷款抵押住房所处城市分布见表11:

表11 抵押住房所处城市分布(单位:笔、万元、%)

城市	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
杭州市	908	117169.44	37.04
温州市	456	51627.13	16.32
绍兴市	503	32356.20	10.23
重庆市	336	15933.19	5.04
舟山市	162	12290.74	3.89
衢州市	108	10703.32	3.38
嘉兴市	155	10699.16	3.38
沈阳市	291	10606.23	3.35
成都市	135	10294.87	3.25
广州市	103	10049.25	3.18
台州市	112	8811.83	2.79
湖州市	129	8118.60	2.57
南京市	67	7164.17	2.26
其他	117	10475.65	3.31
<b>合计</b>	<b>3582</b>	<b>316299.78</b>	<b>100.00</b>

注:上表仅列出了本交易入池贷款未偿本金余额占比超过2%的城市,剩余的归于其他类

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

本交易入池贷款未偿本金余额占比最高的城市为杭州市,占比37.04%。2020年,杭州市

全年地区生产总值 16106 亿元，比上年增长 3.9%。2020 年，杭州市全年固定资产投资增长 6.8%，其中民间投资增长 6.8%，基础设施投资增长 7.7%，交通投资增长 6.6%。从产业投向看，第二产业投资增长 6.2%，其中工业投资增长 6.9%；第三产业投资增长 6.8%。高新技术产业投资增长 10.0%。2020 年，杭州市全年房地产开发投资增长 5.3%，其中住宅投资增长 0.8%，办公楼投资增长 11.5%，商业营业用房投资增长 3.5%。2020 年年末房屋施工面积 13310 万平方米，增长 11.0%；新开工面积 3543 万平方米，增长 45.5%；竣工面积 1799 万平方米，增长 4.1%。商品房销售面积 1699 万平方米，增长 12.3%；商品房销售额 4595 亿元，增长 17.1%。杭州市新建住宅和二手住宅价格指数如图 2 所示。

图 2 杭州新建商品住宅和二手住宅价格指数：定基数



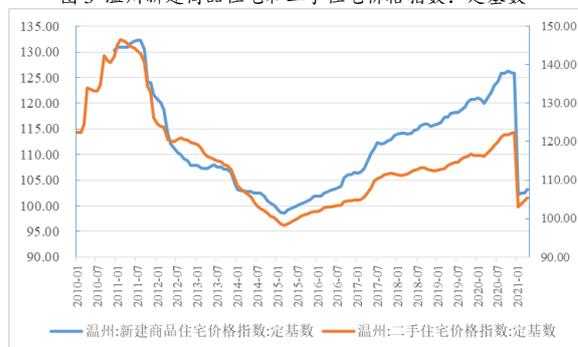
注：定基数标准为：2015 年=100（2021 年以前）；2020 年=100（2021 年及以后），下同

数据来源：Wind 资讯

本交易入池贷款未偿本金余额占比次高的城市为温州市，占比 16.32%。2020 年，温州市全市实现地区生产总值 6870.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.4%。2020 年，温州市全年固定资产投资比上年增长 4.9%；全市民间投资增长 2.4%，其中民间项目投资增长 18.6%；工业投资增长 22.0%，其中制造业投资增长 15.8%；全市房地产开发投资比上年增长 1.5%。房屋施工面积 5871.4 万平方米，其中住宅施工面积 4182.8 万平方米；商品房销售面积 1204.7 万平方米，其中住宅销售面积 1045 万平方米。温州市新建住宅和二手住宅价格指数如图 3 所

示。

图 3 温州新建商品住宅和二手住宅价格指数：定基数



数据来源：Wind 资讯

总体来看，本交易入池贷款抵押物所在地区较为集中；近期房地产政策频繁出台、各地限购力度逐步加大，或将影响全国各地房地产市场景气程度。联合资信将持续关注最新调控政策对各地房地产市场价格变化及其对本次入池资产信用状况的影响。

#### (8) 入池贷款抵押物种类

本交易入池贷款的抵押房产种类包括一手房和二手房，其分布如表 12 所示：

表 12 抵押物种类分布（单位：笔、万元、%）

抵押物种类	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
一手房	2899	246001.38	77.77
二手房	683	70298.40	22.23
合计	3582	316299.78	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

#### (9) 入池贷款初始抵押率分布

本交易入池贷款的加权平均初始抵押率为 66.95%，入池贷款初始抵押率具体分布如表 13 所示：

表 13 初始抵押率分布（单位：%、笔、万元）

初始抵押率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(10, 20]	21	421.83	0.13
(20, 30]	51	1850.52	0.59
(30, 40]	135	7510.70	2.37
(40, 50]	237	16996.40	5.37
(50, 60]	406	41897.18	13.25
(60, 70]	1851	184606.66	58.36
70 以上	881	63016.48	19.92
合计	3582	316299.78	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(10) 贷款价值比分布

本交易入池贷款的贷款价值比大部分集中在 50%（不含）至 70%（含），其分布如表 14 所示。资产池加权平均贷款价值比为 57.92%，杠杆水平适中，有利于降低借款人的违约意愿，提高违约后的回收水平。

表 14 贷款价值比分布（单位：%、笔、万元）

贷款价值比	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 10]	51	509.04	0.16
(10, 20]	121	3988.65	1.26
(20, 30]	196	8844.29	2.80
(30, 40]	279	18150.62	5.74
(40, 50]	418	35541.34	11.24
(50, 60]	737	71806.16	22.70
(60, 70]	1434	151606.17	47.93
70 以上	346	25853.50	8.17
<b>合计</b>	<b>3582</b>	<b>316299.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(11) 借款人年龄分布

本交易入池贷款借款人年龄分布如表 15 所示：

表 15 借款人年龄分布（单位：岁、笔、万元、%）

年龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(18, 20]	2	311.30	0.10
(20, 30]	724	62699.59	19.82
(30, 40]	1783	160308.16	50.68
(40, 50]	773	72973.19	23.07
(50, 60]	263	18570.17	5.87
(60, 70]	37	1437.37	0.45
<b>合计</b>	<b>3582</b>	<b>316299.78</b>	<b>100.00</b>

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(12) 借款人家庭年收入分布

贷款发放时，本交易入池贷款借款人家庭年收入分布如表 16 所示：

表 16 借款人家庭年收入分布（单位：万元、笔、%）

家庭年收入	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 5]	194	4289.98	1.36
(5, 10]	728	27569.95	8.72
(10, 20]	1289	88438.10	27.96
(20, 50]	1090	135736.08	42.91
50 以上	281	60265.66	19.05
<b>合计</b>	<b>3582</b>	<b>316299.78</b>	<b>100.00</b>

注：借款人家庭年收入为客户申请浙商银行贷款时提供数据

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 四、定量分析

联合资信对本交易的定量分析包括资产池信用分析和现金流分析两部分，其中资产池信用分析通过对基础资产的特征（包括跌价比率、初始抵押率等）分析为资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到目标评级所必要的信用增级量，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

联合资信依据浙商银行提供的历史数据，并经适当调整确定了本交易适用的评级基准违约概率参数；同时，结合国内实际情况及行业数据确定了本交易适用的评级基准抵押房产跌价比率参数。联合资信根据本交易的资产池特征对上述两个主要的基准参数做出调整以确定最终适用的评级参数，进而计算本交易预定评

级所需的信用增级水平。

### 1. 违约概率

联合资信根据浙商银行提供的个人住房抵押贷款历史数据，测算出浙商银行个人住房抵押贷款的历史违约概率，并根据实际的经济形势、国内房地产市场的发展现状及个人住房抵押贷款的整体表现对测算结果进行调整来确定适用于本交易的评级基准违约概率。

联合资信根据入池贷款特征，对评级基准违约概率进行调整，得到每笔入池贷款的违约概率。这些特征涉及贷款特征和借款人特征等因素，如贷款的账龄、贷款历史拖欠情况、贷款价值比、借款人年龄及婚姻状况等。

贷款账龄：根据统计经验，个人住房抵押贷款的违约主要发生在放款后前 5 年。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对不同账龄借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

贷款历史拖欠情况：本交易资产池中包括已经发生过拖欠的贷款，这些贷款的后期违约可能性明显高于其他历史表现良好的贷款，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约概率进行了相应调整。

借款人特征：联合资信在计算信用增级水平时，充分考虑入池贷款借款人年龄、婚姻状况等特征，对其违约概率做出相应调整。

虽然借款人的收入与每月债务支出的比例是影响个人住房贷款信用风险的重要影响因素之一，但鉴于相关数据的时效性及准确性，联合资信在本交易中未使用借款人债务收入比参数作为参考变量。

## 2. 违约贷款损失率

违约贷款损失的计量主要着眼于处置抵押房产后贷款可能面临的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、房产处置价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

伴随国内对房地产行业的持续调控，国内房地产市场价格的走势存在着一定的不确定性。在计算房产处置价值过程中，联合资信结合国内的实际情况及行业数据确定了适用于本交易的抵押房产跌价比率参数。基于以上考虑，联合资信设定的 AAA<sub>sf</sub> 级证券的房产跌价比率参如表 17：

表 17 AAA<sub>sf</sub> 级评级基准跌价比率（单位：%）

地区	基准跌价比率
一线城市	59.10
二线城市	57.50
三线城市	42.70

此外，还有如下因素会影响房产处置价值：高价值房产、大面积房产和二手房产可能在处置时面临流动性问题；尚未办理抵押权登记的

房产可能在处置过程中面临法律障碍。联合资信在计算信用增级水平时对上述类型抵押物的跌价比率做了相应的上调。

## 3. 必要信用增级水平的确定

综合各目标评级的基准违约概率、违约概率调整参数、跌价比率以及宏观经济状况等，联合资信确定本交易资产支持证券目标评级的信用增级水平如表 18 所示：

表 18 信用增级量（单位：%）

目标评级	信用增级量
AAA <sub>sf</sub>	10.34
AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	7.88
AA <sub>sf</sub>	7.05
AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>	6.63
A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	3.68
A <sub>sf</sub>	3.28

## 4. 现金流分析及压力测试

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的违约时间分布，详见表 19。

表 19 违约时间分布（单位：%）

时间（年）	违约时间分布
1	1.66
2	5.57
3	9.89
4	24.53
5	8.76
6	20.05
7	11.05
8	8.38
9	5.92
10 及以上	4.18
合计	100.00

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本交易的现金流分析模型，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括模拟

集中违约、改变利差水平、调整提前还款比例等。从压力测试的结果来看，各压力情景下的优先级证券临界损失率均高于目标评级 AAA<sub>sf</sub>

情景下的信用增级量，优先级证券在既定交易结构下能够通过相应级别的压力测试，详见表 20。

表 20 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况		优先 A1 级 临界损失率	优先 A2 级 临界损失率
模拟集中损失	见表 19 损失时间分布	前置 10%		25.46%	25.46%
		前置 20%		24.98%	24.98%
利差	优先 A1 级预期发行利率 3.20% 优先 A2 级预期发行利率 3.70%	各优先级证券预期发行利率上升 100BP		29.82%	21.48%
提前还款比例	10%/年	5%/年		29.82%	26.55%
		7.5%/年		29.82%	26.18%
		15%/年		32.51%	25.23%
组合压力情景 1	—	损失时间分布	前置 10%	23.24%	23.24%
		提前还款率	7.5%/年		
		各优先级证券预期发行利率	上升 50BP		
组合压力情景 2	—	损失时间分布	前置 20%	20.07%	20.07%
		提前还款率	5%/年		
		各优先级证券预期发行利率	上升 100BP		

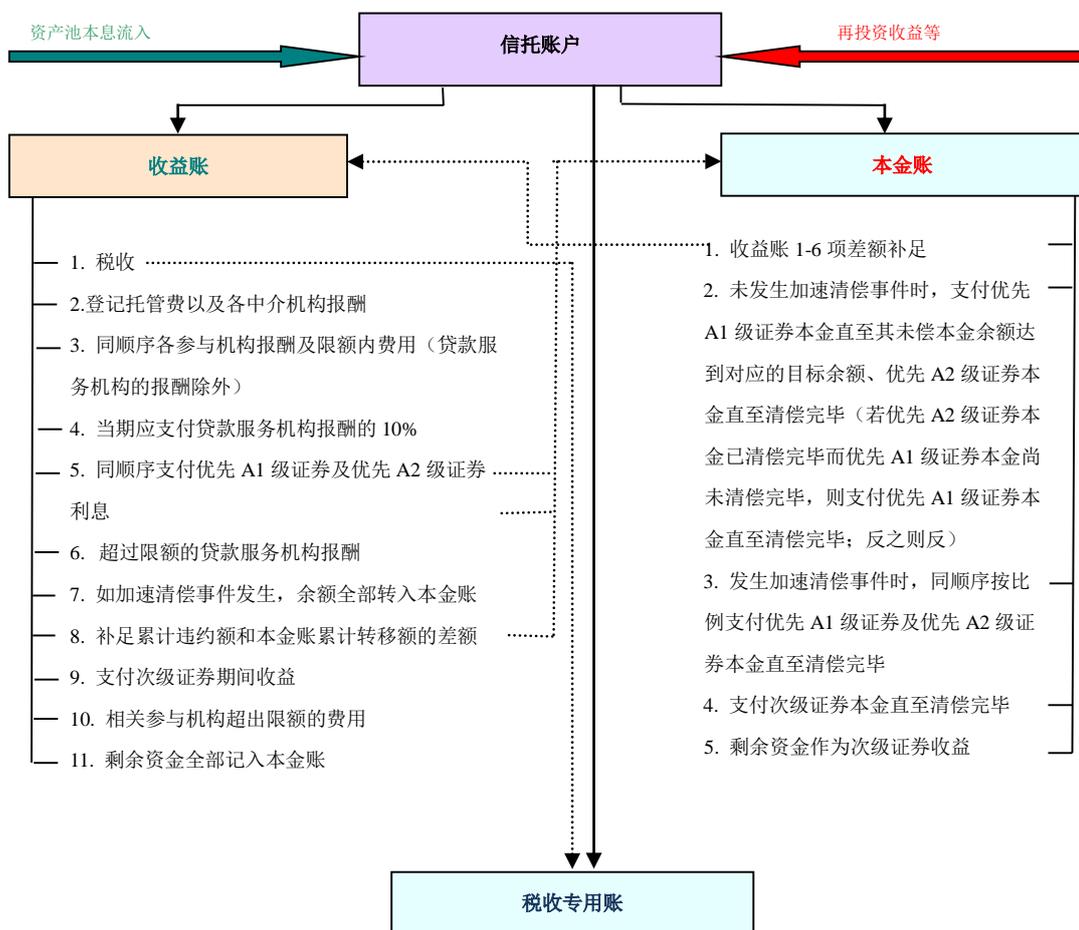
## 五、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 级资产支持证券和优先 A2 级资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，次级资产支持证券未予评级。

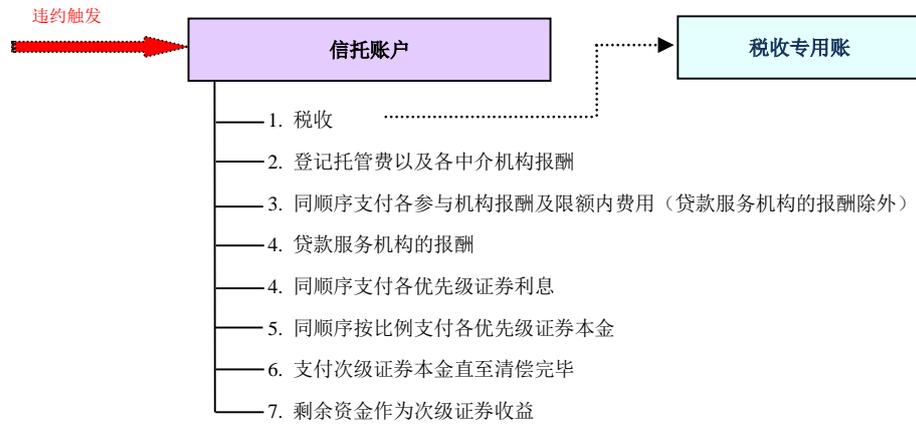
上述优先级证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

## 附图 现金流支付机制

附图 1 违约事件发生前的回收款分配顺序



附图 2 违约事件发生后的回收款分配顺序



## 附件 1 本交易相关定义

### 一、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

(a) 受托人不能合法有效享有并获得信托财产收益或未能对抗第三人对相关信托财产收益提出的权利主张；

(b) 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）任一档优先级资产支持证券的利息未能足额获得分配的；

(c) 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）当时资产支持证券的本金未能足额获得全部偿还的；

(d) 《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》的相关方（包括但不限于委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善。

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，并通知受托机构以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构。

### 二、加速清偿事件

加速清偿事件分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件：

(a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；

(b) 发生任何贷款服务机构解任事件；

(c) 贷款服务机构未能依据交易文件的约定按时付款或划转资金；

(d) (1) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或 (2) 在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或 (3) 后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的约定任命继任者；

(e) 在信托生效日后的相应周年年度（为避免歧义，系指自信托生效日起每满一年的年度）内，某一收款期间结束时的累计违约率<sup>4</sup>超过与之相对应的数值：第一年 1.5%，第二年 2%，第三年 2.5%，第四年 3%，第五年及以后 3.5%；

(f) 前三个连续收款期间（如指第一个和第二个收款期间，则分别指连续一个或两个收款期间）的平均严重拖欠率<sup>5</sup>超过 2%；

(g) 在优先 A-1 级资产支持证券的预期到期日（该预期到期日特指假设资产池的早偿率为 0 时

<sup>4</sup>就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。

<sup>5</sup>就某一收款期间而言，系指 A/(B-C)。其中，A 为该收款期间之最后一日日终时所有严重拖欠抵押贷款的未偿本金余额之和；B 为初始起算日资产池余额；C 为从初始起算日至该收款期间之最后一日日终时所有已从资产池内回收的本金回收款之和；其中，严重拖欠抵押贷款系指根据贷款服务机构标准服务程序的规定，抵押贷款合同项下本息的任何部分在支付日后逾期超过 90 日（不含 90 日）但不超过 180 日（含 180 日）的抵押贷款。

优先 A-1 级资产支持证券的预期到期日)前第一个信托分配日,按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A-1 级资产支持证券的未偿本金余额;

(h)在优先 A-2 级资产支持证券的预期到期日(该预期到期日特指假设资产池的早偿率为 0 时优先 A-2 级资产支持证券的预期到期日)前第一个信托分配日,按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A-2 级资产支持证券的未偿本金余额;

(i)发生违约事件中所列的(d)项,且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件;需经宣布生效的加速清偿事件;

(j)委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务(上述(c)项规定的义务除外),并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救;

(k)委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时便有重大不实或误导成分;

(l)发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者资产池有重大不利影响的事件;

(m)《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》全部或部分被终止,成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利,并由此产生重大不利影响。

发生以上(a)项至(i)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时,加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上(j)项至(m)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时,受托人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的,加速清偿事件视为于决议作出之日发生,受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知,宣布加速清偿事件已经发生。

若仅仅由于严重拖欠率达到上述(f)项规定的触发水平而触发加速清偿事件,如在此后的收款期间内严重拖欠率发生好转并低于触发水平的,受托机构应根据贷款服务机构报告中的信息,在分配回收款时终止现金流加速分配机制,并恢复加速清偿事件发生前回收款的分配顺序进行分配。

发生上述(i)项中规定的加速清偿事件后,如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件,受托机构则应按照《信托合同》约定的违约事件发生后的回收款分配进行分配。

### 三、权利完善事件

权利完善事件:系指以下任一事件:

(a)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;

(b)联合资信给予贷款服务机构主体长期信用等级低于 A 级或者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;

(c)联合资信给予委托人的主体长期信用等级低于 A 级或者中债资信给予委托人的主体长期信用等级低于 AA 级;

(d)委托人发生任何一起丧失清偿能力事件;

(e) (1)任一借款人未履行其在抵押贷款合同项下的任何义务,以致须针对其提起法律诉讼或仲裁,或(2)任一担保人(如有)未履行担保义务,以致须针对其提起法律诉讼或仲裁。

### 四、贷款服务机构解任事件

系指以下任一事件:

(a)贷款服务机构未能在回收款转付日根据《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，而使该付款到期日顺延），且在回收款转付日（如发生顺延，是指顺延后的回收款转付日）后3个工作日内仍未付款；

(b)贷款服务机构停止经营或计划停止经营其个人住房抵押贷款业务；

(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)贷款服务机构未能在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，而使贷款服务机构提供贷款服务机构报告的日期延后），且在服务机构报告日（如发生顺延，是指顺延后的服务机构报告日）后3个工作日内仍未提交；

(f)贷款服务机构严重违反：（1）除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；（2）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15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)仅在浙商银行为贷款服务机构时，贷款服务机构未能落实《服务合同》的约定，在信托生效日后90日内，未能按照《服务合同》的约定，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：

（1）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

（2）上述审阅结果不令人满意。

发生上述（1）和（2）的任一种情况，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。

## 五、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（如中国银行保险监督管理委员会）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（如中国银行保险监督管理委员会）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（如中国银行保险监督管理委员会）申请解散；

(d)国务院金融监管机构（如中国银行保险监督管理委员会）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（如中国银行保险监督管理委员会）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。

## 六、资产池项下的抵押权和抵押权预告登记权益

以下内容摘自《信托合同》第 3.8 条：

3.8.1 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，浙商银行应代受托人持有抵押权预告登记权益，且根据《中华人民共和国民法典》及其他应适用的中国法律的规定，在抵押权设立登记条件完备之日起 90 日内办理完毕相应的抵押权设立登记手续，将抵押权登记在浙商银行名下并继续代受托人持有抵押权项下的权益。如果在发生权利完善事件时（浙商银行发生丧失清偿能力事件除外），相关抵押贷款项下仍然未办理完毕抵押权设立登记手续，则浙商银行仍应代受托人持有抵押权预告登记权益，直至按照上述约定办理完毕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立即将办理抵押权转让变更登记所必需的资料提交给中国有管辖权的政府机构登记部门办理相关抵押贷款一切必要的抵押权的变更登记手续，并于完成每笔抵押贷款的抵押权设立登记手续后 30 个工作日内办理完毕变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。如果浙商银行发生丧失清偿能力事件，则浙商银行应立即办理抵押权预告登记权益变更登记手续，并于 9 个月内办理完毕变更登记手续，以确保抵押权预告登记在受托人名下。上述办理相关登记的费用由浙商银行承担。

3.8.2 就截至信托生效日已办理完毕抵押权设立登记以及在信托存续期间根据本合同第 3.8.1 款的约定办理完毕抵押权设立登记的抵押贷款，浙商银行和受托人应根据《中华人民共和国民法典》及其他应适用的中国法律的规定，于任一权利完善事件发生后 30 个工作日内将办理抵押权转让变更登记所必需的资料提交给中国有管辖权的政府机构登记部门办理相关抵押贷款一切必要的抵押权的变更登记手续，并于权利完善事件发生之后 9 个月内办理完毕变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下，相关费用由浙商银行承担。

3.8.3 除发生权利完善事件外，在贷款服务机构回收抵押贷款且在主张抵押权或抵押权预告登记权益时，贷款服务机构的权利人地位受到质疑而无法实际行使相关权利时，委托人应根据贷款服务机构或受托人管理信贷资产的需要，在上述情况发生之后 3 个月内为受托人办理完毕抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，相关费用由委托人承担。

3.8.4 如果在本合同第 3.8.1 款或第 3.8.2 款或第 3.8.3 款约定的期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，则采取以下补救措施：

3.8.4.1 如果由于信托生效日前已存在的任何原因导致在前述限定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，则浙商银行应根据本合同第 12 条的约定将该等抵押贷款予以赎回。

3.8.4.2 如果由于信托生效日后浙商银行的故意或过失导致在前述限定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，则浙商银行应当但有权选择如下任一措施对其未能及时办理抵押变更登记的予以补救：(1)承担因此给受托人或信托财产造成的实际损失；(2)参照本合同第 12 条约定的赎回条款赎回相关信贷资产并支付赎回价格及履

行赎回条款项下的相关手续；(3)双方届时商定的其他方式。如果浙商银行在前述限定期限届满之日起 15 个工作日内未作出选择，则受托人有权书面通知浙商银行要求浙商银行采取上述补救措施(1)或(2)，浙商银行应根据受托人书面通知载明的期限和内容履行相应的补救义务。如果浙商银行选择上述补救措施(1)，则受托人应在实际损失发生之日起 15 个工作日内书面通知浙商银行实际损失的金额，如浙商银行与受托人在实际损失发生之日起 15 个工作日内无法就实际损失的金额达成一致的，则受托人有权要求浙商银行采取上述补救措施(2)。

## 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具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”优先级证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙商银行股份有限公司/华能贵诚信托有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，发行人/发起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“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”相关信息，如发现“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙商银行股份有限公司/华能贵诚信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“旭越 2021 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙商银行股份有限公司/华能贵诚信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。