

臻金 2024 年第五期
不良资产支持证券信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕10258号

联合资信评估股份有限公司通过对“臻金 2024 年第五期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“臻金 2024 年第五期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月五日

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，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为评级协议委托方/受托人华润深国投信托有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务，联合信用控股子公司联合见智科技有限公司（以下简称“联合见智”）和联信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）分别为发起机构/委托人/贷款服务机构浙商银行股份有限公司提供了咨询服务和理财风险管理服务。由于联合资信与关联公司联合赤道、联合见智及联信智评之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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。

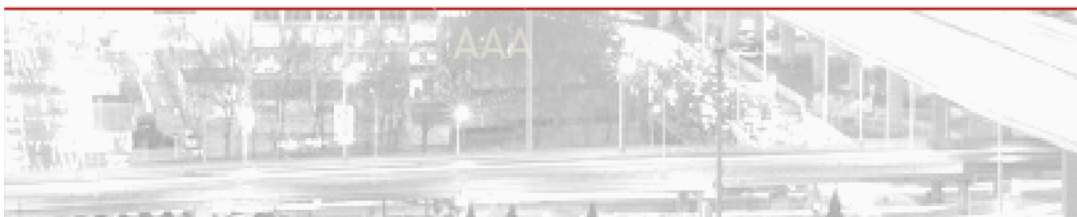
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



臻金 2024 年第五期不良资产支持证券

信用评级报告

评级结果

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	偿付方式	信用等级
优先档	60500.00	54.77%	75.16%	2028/04/26	过手	AAA _{sf}
次级档	20000.00	18.10%	24.84%	2030/04/26	过手	NR
证券合计	80500.00	72.87%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	110468.98	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资产池 60 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“臻金 2024 年第五期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的信用等级。

本交易入池标的债权资产为委托人浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）享有的小型企业、微型企业不良贷款及/或个体工商户经营性不良贷款、小微企业主经营性不良贷款以及就小型企业、微型企业、个体工商户及/或小微企业主贸易融资项下垫款（如有）形成的债权及其附属担保权益（如有）、以物抵贷资产（如有）以及由此转化的其它相关权益。入池资产分散性较好，且均附带抵押担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源。联合资信综合考虑了入池资产截至初始起算日的状态（资产处置清收状态、抵押物特征及市场价值、债务人情况等）及浙商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，对本交易入池资产前五年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 49.62%，即毛回收金额为 110468.98 万元。

此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期²内已产生一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，从而缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级结构和触发机制为优先档证券提供了充足的信用支持。

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

本交易主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“臻金 2024 年第五期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- **资产池分散性较好。**本交易入池资产共计 1693 笔，涉及 924 户债务人，单户债务人最高未偿本息费余额占比 0.48%，单户债务人最高预测回收金额占比 0.88%。
- **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³、商业用房⁴、写字楼、工业厂房和车库为抵押物的担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源，也是联合资信对资产池进行回收预测的主要依据。

¹ 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、别墅、公寓和其他居住用房，下同。

⁴ 商业用房包含商铺/商场和其他商业用房，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 49.62%，毛回收金额为 110468.98 万元，本交易优先档证券发行规模为 60500.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
- **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。**本交易可分配现金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住房用房为主，未偿本息费余额占比为 98.72%，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杭州市、深圳市和苏州市，未偿本息费余额合计占比 45.07%，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。

评级时间

2024 年 11 月 5 日

评级项目组

项目负责人：张 玥 zhangyue@lhratings.com

项目组成员：谭杰心 tanjx@lhratings.com | 华蕊 huarui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

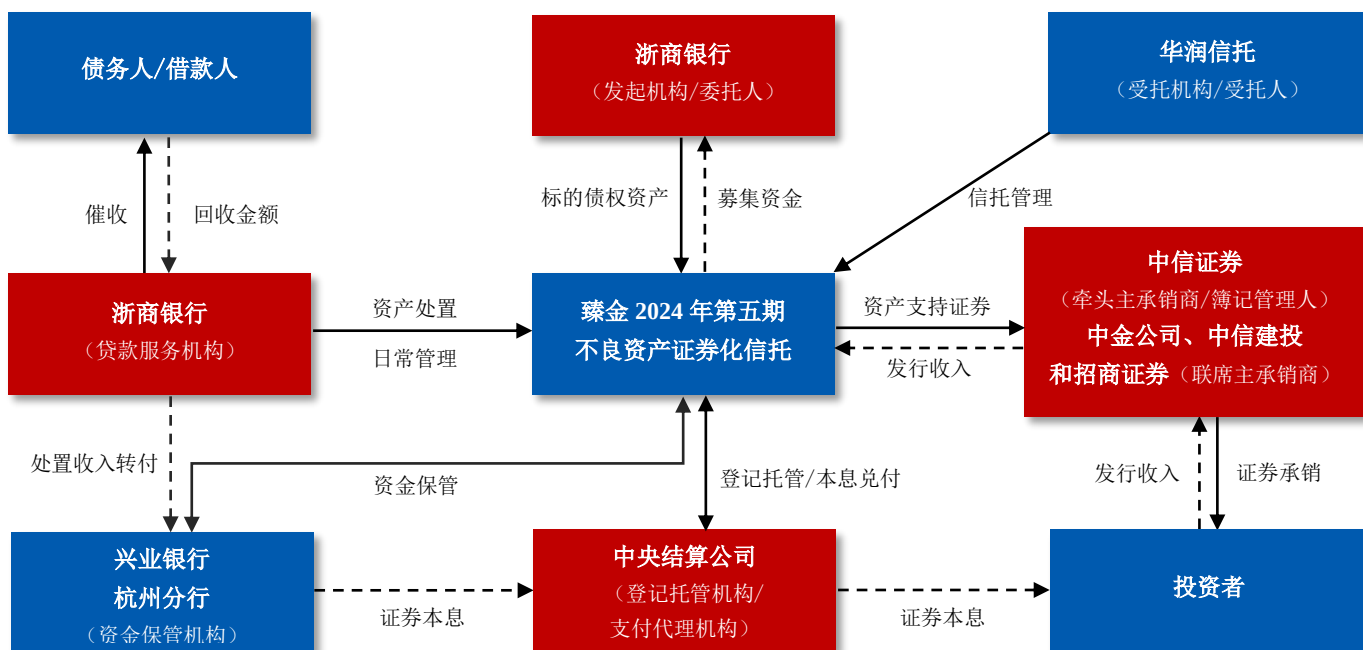


一、交易概要

本交易发起机构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，将其合法所有的符合信托合同约定合格标准（定义详见附件 2）的小型企业、微型企业不良贷款及/或个体工商户经营性不良贷款、小微企业主经营性不良贷款以及就小型企业、微型企业、个体工商户及/或小微企业主贸易融资项下垫款（如有）形成的债权及其附属担保权益（如有）、以物抵贷资产（如有）以及由此转化的其它相关权益作为标的债权资产（资产相关定义详见附件 2），采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“臻金 2024 年第五期不良资产证券化信托”。华润信托以受托的标的债权资产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持证券（以下简称“证券”）。投资者通过购买并持有相应证券取得信托项下相应的信托受益权。本交易概况如图表 1 所示。

本交易计划发行优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级档资产支持证券（以下简称“次级档证券”），其中优先档证券享有优先级信托受益权，次级档证券享有次级信托受益权。优先档证券按半年付息并过手偿还本金；次级档证券无票面利率和期间收益，在优先档证券本金偿付完毕后，次级档证券按半年过手偿还本金，并在本金清偿完毕后按约定获得固定资金成本⁵和剩余收益⁶。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：联合资信根据《主定义表》整理

图表 2 · 证券概要

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	法定到期日	利率类型	偿付方式
优先档	60500.00	54.77%	75.16%	2028/04/26	2033/04/26	固定	过手
次级档	20000.00	18.10%	24.84%	2030/04/26	2033/04/26	--	过手
证券合计	80500.00	72.87%	100.00%	--	--	--	--
预计毛回收	110468.98	100.00%	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

二、基础资产分析

1 基础资产产品情况

本交易基础资产为浙商银行享有的不良类小型、微型企业贷款及/或个体工商户、小微企业主经营性贷款。

⁵ 次级档证券固定资金成本=Σ_{i=1}ⁿ第 i 日次级档证券未偿本金余额×10%÷365-已支付的次级档证券固定资金成本；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）起至信托终止日（不含该日）为止的实际天数。

⁶ 次级档证券固定资金成本偿还完毕后，剩余金额的 80%作为超额奖励服务费（如有）支付给贷款服务机构，剩余资金（如有）全部作为次级档证券的收益。

根据小企业经营特点与风险特征，浙商银行制定了区别于大中型企业的基本制度、流程等，对小企业授信客户准入、授信额度管理、授信期限、利率、担保方式等方面进行了基本规定，同时在授信业务管理中将小企业授信客户分为微型企业、小型企业和个人经营者客户。

对于个人经营者客户，单户敞口授信额度一般不超过 1000 万元；贷款期限一般在 1 年以内，日常生产经营周转等用途的最长不超过 3 年，用于建造厂房、购置设备等的最长不超过 10 年；贷款利率在总行指导利率基础上，由各经办机构结合市场形势、当地银行同类业务平均利率水平、当笔贷款额度、期限、担保方式等因素确定；还款方式包括按月（季）结息并到期结清本息、按月等额本息、按月等额本金三种。

贷款管理方面，在授信调查和发起阶段，浙商银行实行客户经理和风险经理/作业经理“双人调查”制度，对个人经营者客户的基本情况、经营状况、非财务因素、授信用途和第二还款来源等情况进行全面调查分析、收集资料、完成贷前调查报告等工作。授信审查审批环节建立“差异化、多层级”的授权管理体系。放款环节实行分行集中放款模式，同时放款资料由客户经理与核签人员以“双人核签”方式进行核实。授信后管理包括后续检查、到逾期管理、风险预警、风险分类等内容，对个人经营者授信风险进行全面监控。浙商银行对于违约贷款债权的催收方式主要包括直接催收、诉讼催收等形式。

2 基础资产特征

本交易入池资产涉及浙商银行享有的小型、微型企业不良贷款及/或个体工商户、小微企业主经营性不良贷款债权。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 2024 年 8 月 22 日，入池资产共涉及 924 户债务人的 1693 笔不良贷款，资产池未偿本息费余额合计 222643.69 万元，单户债务人最高未偿本息费余额占比 0.48%，单户债务人最高预测回收金额占比 0.88%，资产池分散性较好。截至初始起算日的资产池统计概况如图表 3 所示。

图表 3 • 资产池概况

指 标	数 值	指 标	数 值
债务人户数（户）	924	单户债务人最高未偿本息费余额（万元）	1071.75
贷款笔数（笔）	1693	单户债务人平均未偿本息费余额（万元）	240.96
入池资产合同总金额（万元）	217394.30	加权平均逾期期限（月）	5.26
资产池未偿本金余额（万元）	214605.01	债务人加权平均年龄（岁）	45.34
资产池未偿息费余额（万元）	8038.68	资产池预计回收总额（万元）	110468.98
资产池未偿本息费余额（万元）	222643.69	单笔贷款平均预计回收金额（万元）	65.25
单笔贷款最高未偿本息费余额（万元）	846.75	单笔贷款最高预计回收金额（万元）	770.94
单笔贷款平均未偿本息费余额（万元）	131.51	单户债务人平均预计回收金额（万元）	119.56

注：1. 逾期期限（月）=（初始起算日-贷款进入逾期起始日）/365*12，其中贷款进入逾期起始日由发起机构提供，下同；

2. 债务人年龄（岁）=（初始起算日-债务人出生日期）/365，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	1220	72.06%	202387.45	90.90%	100544.50	91.02%
可疑	414	24.45%	17332.82	7.79%	8501.71	7.70%
损失	59	3.48%	2923.43	1.31%	1422.76	1.29%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	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+保证	1298	76.67%	166825.03	74.93%	82075.05	74.30%
抵押	395	23.33%	55818.66	25.07%	28393.92	25.70%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	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]	890	52.57%	33904.37	15.23%	16286.38	14.74%
(100,200]	419	24.75%	60079.66	26.98%	29262.83	26.49%
(200,300]	201	11.87%	48983.01	22.00%	24684.43	22.35%
(300,400]	88	5.20%	30108.83	13.52%	14921.14	13.51%
(400,500]	37	2.19%	16540.85	7.43%	8439.51	7.64%
(500,600]	45	2.66%	23587.70	10.59%	12135.65	10.99%
(600,850]	13	0.77%	9439.28	4.24%	4739.04	4.29%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	100.00%

 注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 7 • 逾期期限分布

逾期期限（月）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0,3]	70	4.13%	4510.94	2.03%	2360.60	2.14%
(3,6]	1114	65.80%	157845.71	70.90%	78689.94	71.23%
(6,12]	401	23.69%	51845.68	23.29%	25229.55	22.84%
(12,24]	90	5.32%	6727.04	3.02%	3262.54	2.95%
(24,38]	18	1.06%	1714.33	0.77%	926.34	0.84%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	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]	244	14.41%	14054.30	6.31%	6993.11	6.33%
(100,200]	503	29.71%	47718.73	21.43%	22567.39	20.43%
(200,300]	338	19.96%	44669.87	20.06%	22325.40	20.21%
(300,400]	265	15.65%	33861.73	15.21%	16704.47	15.12%
(400,500]	173	10.22%	33006.69	14.82%	16503.02	14.94%
(500,1000]	170	10.04%	49332.37	22.16%	25375.58	22.97%
合 计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	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]	20	1.18%	3804.07	1.71%	1798.98	1.63%
(30, 40]	502	29.65%	68207.87	30.64%	33381.38	30.22%
(40, 50]	661	39.04%	84417.45	37.92%	41926.04	37.95%
(50, 60]	416	24.57%	53759.61	24.15%	26790.99	24.25%
(60, 72]	94	5.55%	12454.68	5.59%	6571.59	5.95%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	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	943	55.70%	126991.67	57.04%	62875.60	56.92%
住宿和餐饮业	154	9.10%	16991.75	7.63%	8113.00	7.34%
建筑业	149	8.80%	16193.91	7.27%	8327.62	7.54%
租赁和商务服务业	97	5.73%	13879.47	6.23%	6655.85	6.03%
制造业	110	6.50%	13650.12	6.13%	6759.77	6.12%
信息传输、软件和信息技术服务业	53	3.13%	7172.86	3.22%	3944.24	3.57%
科学研究和技术服务业	32	1.89%	6905.34	3.10%	3815.35	3.45%
居民服务、修理和其他服务业	53	3.13%	6746.03	3.03%	3377.33	3.06%
文化、体育和娱乐业	42	2.48%	4925.92	2.21%	2403.32	2.18%
其他	60	3.54%	9186.61	4.13%	4196.90	3.80%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的行业，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
浙江	596	35.20%	77098.82	34.63%	38263.51	34.64%
广东	245	14.47%	45840.56	20.59%	22085.90	19.99%
江苏	325	19.20%	40918.82	18.38%	17825.61	16.14%
重庆	153	9.04%	11621.74	5.22%	5069.75	4.59%
上海	44	2.60%	11483.95	5.16%	7992.36	7.23%
四川	115	6.79%	10624.88	4.77%	5421.41	4.91%
天津	46	2.72%	5328.77	2.39%	2574.83	2.33%
安徽	41	2.42%	4818.34	2.16%	2449.31	2.22%
北京	16	0.95%	4699.65	2.11%	3378.27	3.06%
山东	62	3.66%	4598.26	2.07%	2498.23	2.26%
其他	50	2.95%	5609.91	2.52%	2909.79	2.63%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的借款人所在地区，剩余的归于其他类

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

(4) 抵押物特征

图表 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	1674	98.88%	219784.35	98.72%	108968.56	98.64%
商业用房	12	0.71%	2035.29	0.91%	1078.22	0.98%
居住用房+商业用房+车库	1	0.06%	426.87	0.19%	186.80	0.17%
写字楼	4	0.24%	219.33	0.10%	148.03	0.13%
居住用房+车库	1	0.06%	151.45	0.07%	60.96	0.06%
工业厂房	1	0.06%	26.41	0.01%	26.41	0.02%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	100.00%

注：居住用房包含普通住宅、别墅、公寓和其他居住用房，商业用房包含商铺/商场和其他商业用房，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 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%]	26	1.54%	2016.78	0.91%	862.60	0.78%
(20%,40%]	95	5.61%	9963.39	4.48%	4359.74	3.95%
(40%,60%]	118	6.97%	15965.10	7.17%	8408.30	7.61%
(60%,80%]	654	38.63%	109943.06	49.38%	57817.82	52.34%
(80%,100%]	776	45.84%	83773.82	37.63%	38624.83	34.96%
(100%,155%]	24	1.42%	981.55	0.44%	395.69	0.36%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	100.00%

注：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

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 14 • 抵押物所在城市分布

城市	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
杭州市	291	17.19%	45144.23	20.28%	23512.71	21.28%
深圳市	200	11.81%	37077.59	16.65%	16954.60	15.35%
苏州市	153	9.04%	18121.19	8.14%	7732.38	7.00%
南京市	73	4.31%	12742.24	5.72%	5556.58	5.03%
上海市	48	2.84%	11992.02	5.39%	8268.33	7.48%
重庆市	153	9.04%	11621.74	5.22%	5069.75	4.59%
成都市	102	6.02%	10189.21	4.58%	5202.42	4.71%
宁波市	82	4.84%	10094.18	4.53%	4646.04	4.21%
天津市	46	2.72%	5328.77	2.39%	2574.83	2.33%
合肥市	41	2.42%	4818.34	2.16%	2449.31	2.22%
北京市	16	0.95%	4699.65	2.11%	3378.27	3.06%
金华市	32	1.89%	4664.88	2.10%	2171.39	1.97%
温州市	60	3.54%	4640.04	2.08%	2348.86	2.13%
广州市	20	1.18%	4453.60	2.00%	2584.88	2.34%
其他	376	22.21%	37056.03	16.64%	18018.61	16.31%
合计	1693	100.00%	222643.69	100.00%	110468.98	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2%的城市，剩余的归于其他类

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

3 现金流预测

对资产池回收估值主要包括标的债权资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。对于入池标的债权资产，浙商银行采取的处置策略包括债务人/借款人自偿、诉讼处置抵押物、债务人/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用房、商业用房、写字楼、工业厂房和车库，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池资产信息和小微不良贷款历史表现统计、评估机构对资产池所涉及抵押物的评估价值以及律师事务所对资产池出具的法律意见等。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到的抽样资产相关信息、发起机构催收过程和催收管理方式、各地区的经济和法律环境、各地区押品流通环境、同类资产处置历史资料及数据等，对资产池回收金额及回收时间进行估计。

联合资信关于资产池回收估值的过程如下：首先，结合历史数据、入池资产特征以及基础资产业务模式对发起机构进行尽调访谈和资料收集，对入池资产进行抽样尽调；其次，对资产特征、历史数据回收特点及发起机构催收管理方式进行分析，并结合资产池全量资产信息和抽样资产的分析结果，确定影响回收估值及回收时间分布的重要因素，对资产池回收金额及回收时间分布进行预测。

（1）尽职调查分析

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

（2）证券期限内资产池回收估值

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

（A）回收金额预测

根据入池资产涉及抵押物特征及浙商银行小微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 15 回收金额预测指标

回收金额预测关键指标	具体影响因素
抵押物快速变现能力	抵质押物类型、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、出让方清收能力等
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（如果债务人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、押品处置相关税收政策等

（a）抵押物快速变现能力

影响抵押物快速变现能力的因素包括抵押物类型、抵押物面积、抵押物用途等。一般而言，商铺、商场等商业用房在快速变现过程中较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 16 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
居住用房地产	70%
商用房地产	60%
居住用、商用建设用地使用权	60%
房产类在建工程	50%

（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小微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 17 本交易抵押物市场流通情况城市分类

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

（c）资产特殊因素

入池资产可回收价值除了会受到押品清收价值的直接影响，还可能受到前序顺位贷款余额（若入池资产不具有第一顺位受偿权）、唯一住房补贴（如果抵押物是唯一住房）、涉刑金额（如债务人/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 110468.98 万元，毛回收率为 49.62%。

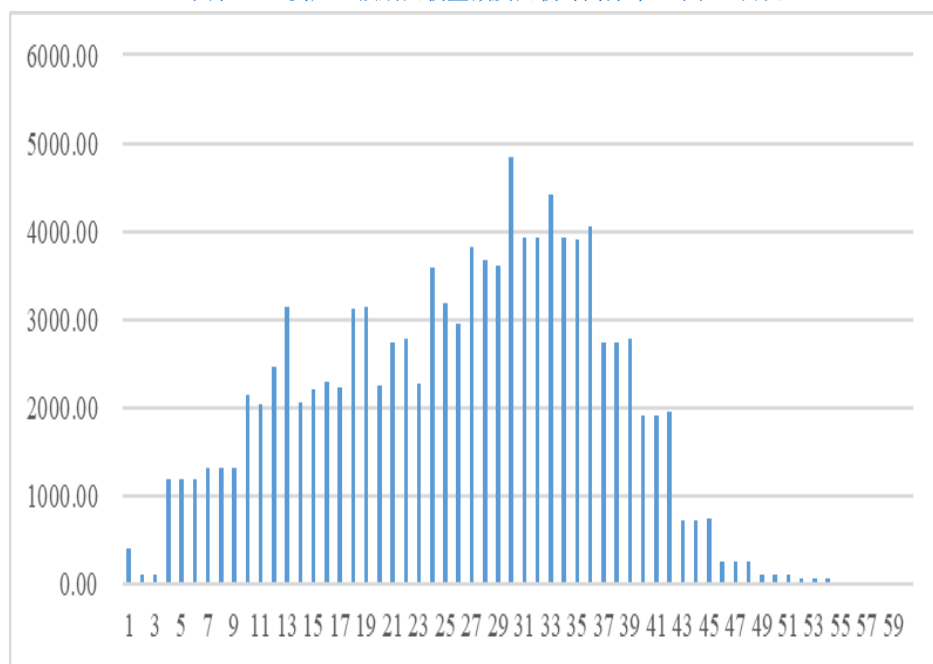
（B）回收时间分布预测

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（债务人/借款人失联或不配合、前序刑事案件未判决、特殊房屋类型等），得到资产池预期回收金额及回收时间分布，详见图表 18。

图表 18 回收分布延迟的影响因素（单位：月）

影响因素	具体情形	延迟期数
债务人/借款人是否失联	失联	9
债务人/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

图表 19 资产池预期回收金额及回收时间分布（单位：万元）



注：1.回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额；
 2.横坐标为初始起算日后的回收月份，第一个回收月份为2024年8月22日至2024年9月30日，第二个回收月份为2024年10月1日至2024年10月31日，以此类推。
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池相关信息整理

（3）资产池估值风险因素

（A）抵押物价值波动风险

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

（B）催收政策变化的风险

在测算回收率时，联合资信假设浙商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。考虑到浙商银行具有较丰富的不良资产管理及清收经验，联合资信认为催收政策变化导致的风险较小。

（C）地区集中度风险

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 45.07%，其中杭州市占比最高（为 20.28%）。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。

（D）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。

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，信托账户下设立回收款账户和可分配现金账户两个一级分账户，分别用于接收处置收入和存放可用于分配的处置收入款项。可分配现金账户下设四个二级分账户，即信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户、信托（流动性）储备账户和信托分配（税收）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、6、9、12 月的最后一日，其中第一个计算日为 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⁷时，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 3 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 2）导致贷款服务机构被解任后，处置收入转付频率将进一步加快或还款路径将发生变化，具体如下图表所示。

⁷ 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；就中债资信的评级系统而言，系指 AA⁺ 级及更高的主体长期信用等级。

图表 20 • 现金流入机制

正常情况下：

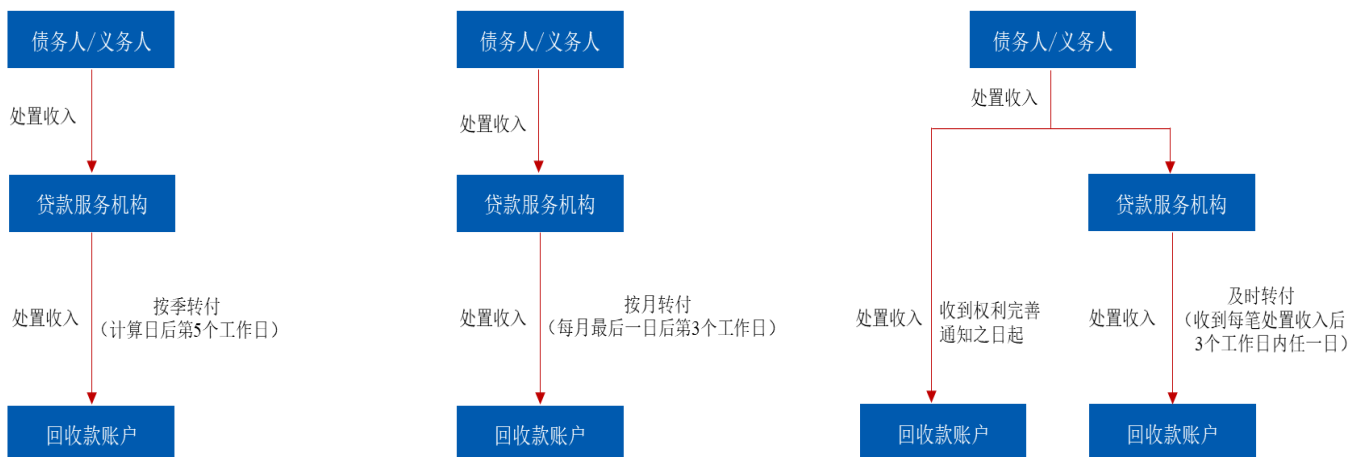
贷款服务机构主体长期信用等级
高于等于AA⁺级（联合资信）/AA级（中债资信）

主体信用等级下降（但仍具备必备评级等级）：

贷款服务机构主体长期信用等级
低于AA⁺级但高于等于A级（联合资信）
低于AA级但高于等于AA⁺级（中债资信）

丧失必备评级等级或触发事件后：

贷款服务机构主体长期信用等级
低于A级（联合资信）/AA⁺级（中债资信）
或发生贷款服务机构解任事件导致被解任



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，委托人应于信托财产交付日后 10 个工作日内将过渡期内收到资产池产生的全部处置收入（不包含过渡期处置收入产生的利息）扣除处置费用转入回收款账户，并于转入当日由资金保管机构将回收款账户内资金全部转入可分配现金账户。信托存续期内，由贷款服务机构按照《服务合同》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的全部处置收入转入信托账户。

对于处置费用，处置费用由贷款服务机构先行垫付，此后根据相关交易文件约定从处置收入中扣除并向贷款服务机构偿付。根据《服务合同》，过渡期内处置费用不超过资产池所有处置收入的 5%；信托存续期内的各支付日，应付处置费用累计总额不超过资产池处置收入累计总额的 3%。处置费用具体约定详见本报告附件 2。

（3）现金流支付机制

本交易支付日为每年的 4 月 26 日和 10 月 26 日（如非工作日，则为该日后第一个工作日），其中第一个支付日为 2025 年 10 月 26 日。本交易现金流支付机制按照违约事件（事件定义详见附件 2）是否发生有所差异。

① 违约事件发生前的分配顺序

税费、登记托管机构/支付代理机构服务费、不超过优先支出上限⁸的费用支出（资金保管机构收取的资金汇划费除外）、信托设立环节相关中介机构服务报酬及承销报酬、信托存续期间各参与机构服务报酬（贷款服务机构报酬除外）及贷款服务机构垫付且尚未受偿的处置费用、优先档证券利息、必备流动性储备金额⁹补足、超过优先支出上限的费用支出、优先档证券本金、贷款服务机构基本服务费、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、剩余金额（如有）的 80%作为贷款服务机构超额奖励服务费、剩余金额作为次级档证券收益。

② 违约事件发生后的分配顺序

税费、登记托管机构/支付代理机构服务费、累计应付未付费用支出（资金保管机构收取的资金汇划费除外）、信托设立环节相关中介机构服务费及承销报酬、信托存续期间各参与机构累计应付未付服务报酬（贷款服务机构报酬除外）及贷款服务机构垫付且尚未受偿的处置费用、优先档证券利息、优先档证券本金、贷款服务机构累计应付未付基本服务费、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、剩余金额（如有）的 80%作为贷款服务机构超额奖励服务费、剩余金额作为次级档证券收益。

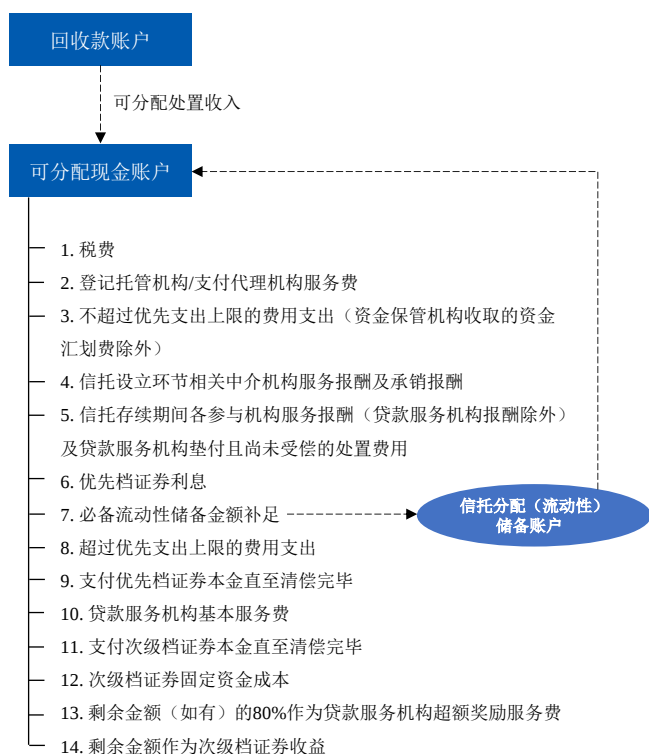
⁸ 优先支出上限：根据《信托合同》的约定，在各个信托分配日可以优先于优先档资产支持证券本息进行支付的费用支出的限额，即人民币 100000 元（大写：人民币壹拾万元整）。

⁹ 必备流动性储备金额：信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额。具体而言，在信托生效日后，发生违约事件或信托终止之前，就每一个信托分配日而言，为下一个计息期间对应的支付日按照《信托合同》约定的分配顺序下优先档证券利息及以前的所有应付金额（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。所有优先档资产支持证券的本金得以全部清偿完毕后、发生违约事件或信托终止后，必备流动性储备金额为 0。

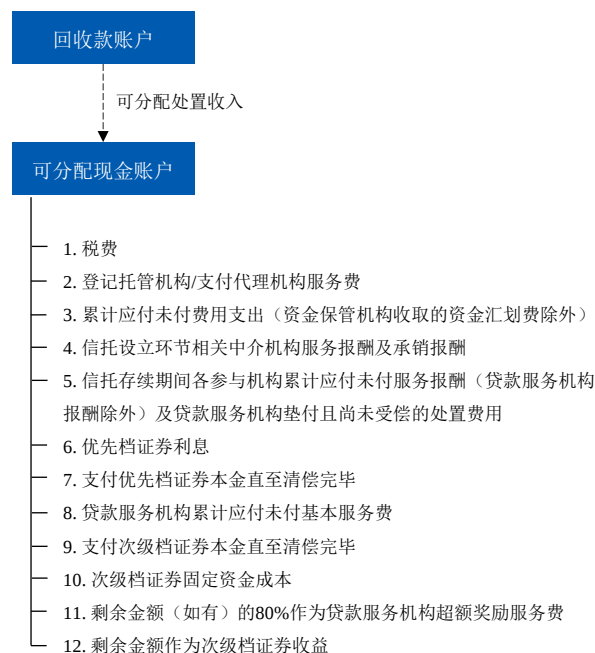
本交易现金流支付机制如下图表所示。

图表 21 • 现金流支付机制

违约事件发生前的分配顺序



违约事件发生后的分配顺序



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

2 内部增信

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

（1）优先/次级偿付机制

本交易采用优先/次级顺序偿付结构实现内部增信，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（即下一计息期间对应的支付日按照交易文件约定分配顺序下优先档证券利息及之前所有应付金额总和的 1.5 倍）。

资金运用方面，在违约事件发生前，受托人应于每个信托分配日指令资金保管机构于该日将超出必备流动性储备金额的超额款项转入可分配现金账户。如可分配现金账户在信托分配日按照交易文件约定的分配顺序不足以支付优先档证券当期应付利息（在按照前述约定转入超额款项后仍短缺的部分），则将等值于短缺金额的款项转入可分配现金账户，剩余金额保留在信托（流动性）储备账户。

在优先档证券本金全部清偿之日、发生违约事件或信托终止后，受托人应指示资金保管机构将届时信托（流动性）储备账户中的全部金额转入可分配现金账户。此后，信托（流动性）储备账户中不必再储备资金。该账户的设置能够较好地缓释因资产池现金流入与优先档证券利息支出错配而导致的流动性风险。

（3）触发机制

本交易设置了以下触发机制：违约事件、权利完善事件、贷款服务机构解任事件（各事件定义详见附件 2）和以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款高频划转机制。

具体而言，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。权利完善事件触发后，委托人应在合理期限内提交办理抵押权/质权（如有）的转移登记手续，以确保抵押权/质权（如有）登记在受托人名下，且受托人取得的抵押权/质权（如有）顺位与委托人在初始起算日前已享有的抵押权/质权（如有）顺位相同。若贷款服务机构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。以上触发机制的设置在一定程度上缓释了相应事件风险的影响。

四、现金流分析及压力测试

1 现金流分析

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

具体而言，联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据本交易约定的现金流支付顺序、信托（流动性）储备账户、触发事件等交易结构安排，编制了本交易适用的现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在某些不利情景下产生的现金流对优先档证券本息偿付的覆盖情况。若在优先档证券目标信用等级对应的压力情景下，安全距离大于 0，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。

2 压力测试标准

在现金流流入端，联合资信对回收率量化指标按照优先档证券目标评级 AAA_{sf} 的评级标准进行考量。回收率下降意味着资产池现金流入低于预期标准，从而加大了优先档证券利息偿付的压力。具体而言，本交易目标级别回收率折损系数基于联合资信对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率确定，并结合入池资产类型进行修正得出。目标评级下现金流流入端压力参数设置如图表 22 所示。

图表 22 • 现金流流入端压力参数设置

参数名称	回收率
目标等级	AAA _{sf}
基准参数	49.62%
目标评级下回收率折损系数	31.60%
加压后参数	33.94%

在现金流流出端，联合资信主要的压力测试手段包括优先档证券发行利率上浮及回收时间分布改变等。优先档证券发行利率越高，为覆盖优先档证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收时间分布发生改变会影响每期处置费用和证券应付本息金额，从而影响对优先档证券的保护距离。现金流流出端压力参数设置如图表 23 所示。

图表 23 • 现金流流出端压力参数设置

参数名称	基准条件	压力条件
回收分布	详见图表 19	后置 20%
优先档证券预期收益率	3.00%	3.50%

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

3 压力测试结果

图表 24 • AAA_{sf} 压力情景下压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
预计毛回收金额	76732.63	前端处置费	3326.16	3326.16
		各项税费	660.19	660.19
		优先档证券利息	4761.31	4761.31
		优先档证券本金	60500.00	60500.00

		贷款服务机构基本服务费	12237.49	7484.96
		次级档证券本金	20000.00	0.00
流入合计	76732.63	流出合计	101485.16	76732.63

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 7484.96 万元可用于兑付优先档证券本金之后的贷款服务机构基本服务费，对优先档证券本金形成 12.37% 的安全距离¹⁰。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，“臻金 2024 年第五期不良资产支持证券”项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

本交易的法律意见书表明：本交易相关参与机构具备相应的法律资格，标的债权资产为发起机构合法所有，标的债权资产及其附属担保权利转让予信托合法有效，相关条件达成后资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，本项目交易结构合法有效。

北京大成（上海）律师事务所出具的法律意见书表明：浙商银行、华润信托及其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件，其签署、交付和履行相应交易文件不违反适用于其各自的中国现行法律、行政法规。在前述交易文件各自约定的生效条件全部满足后，前述交易文件构成对其各自合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方可按照该等交易文件的条款针对各方主张相应权利，除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

除法律意见书之假设所述有关事项、银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）已就本项目出具产品信息登记编码以及人民银行对华润信托根据《信托合同》在全国银行间债券市场发行本项目项下资产支持证券的注册、备案外，浙商银行、华润信托就签署、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。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、备案且《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。

关于标的债权资产转让的合法有效性，根据《民法典》相关规定，浙商银行作为原始债权人可以转让债权；根据《信托合同》的约定，债权的转让自信托生效时起即在委托人和受托人之间发生法律效力。浙商银行转让贷款债权，不必取得借款人或保证人（如有）的同意，但需通知借款人、保证人（如有）。

关于标的债权资产所附带的担保权利：（1）就标的债权资产附一般抵押担保的情形，在信托设立时，抵押权在主债权转移时一并转移给受托人（作为受让方），未办理相应的抵押权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》相关规定，未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人；（2）对于附有最高额抵押、最高额保证担保（以下合称“最高额担保”）的标的债权资产，如果最高额抵押担保的主债权确定，则最高额抵押权及保证债权转让与前述一般抵押权、保证债权转让的法律效果相同；如果最高额抵押担保的主债权未确定，则根据《民法典》相关规定，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；本交易标的债权资产对应的最高额抵押、最高额保证合同约定的主债权已经确定，因此标的债权资产及其附属担保权利（如有）转让予信托合法有效。

对于标的债权资产附抵押担保的，就未办理抵押权转移至受托人名下可能存在的前述相关风险，本信托约定了相关风险控制措施，如办理抵押权/质权（如有）的转移登记手续、以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权/质权（如有）相关事宜等。

浙商银行作为原始债权人将标的债权资产信托予受托人，受托人的权利可能受到借款人、担保人（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。

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，资产支持证券持有人依据相关认购协议持有资产支持证券，从而获得《信托合同》规定的相应权利、权益和利益。

《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》和《主承销协议》没有违反中国现行法律、行政法规，本项目交易结构合法有效。

¹⁰ 优先档证券的安全距离=优先档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先档证券发行规模。

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回收款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，处置收入转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；（b）自联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻ 级但高于或等于 A 级之日起，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 级但高于或等于 AA⁻ 级之日起，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日；（c）自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（不含 A 级）之日起，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（不含 AA⁻ 级）之日起，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之日起，委托人或受托人将通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户。如义务人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。

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。

作为贷款服务机构，浙商银行经营状况稳健、财务状况优良，正常情况下，本交易回收款按季度划转，转付频率尚可。同时，本交易设置了相关触发机制，相关机制一旦触发将引致回收款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，附属于该等不良贷款债权的抵押权随主债权一并转移给受托人。由于标的债权资产项下的抵押物分布于全国多个城市，而各省市对其权属转移登记的程序要求不尽一致，因此具体办理抵押权转移登记的过程中可能存在障碍及困难，致使受托人无法及时、顺利取得相关担保物权，从而影响标的债权资产的回收。

此外，根据《民法典》，在信托设立时，抵押权在主债权转移时一并转移给受托人，未办理相应的抵押权的转移登记不影响受托人取得抵押权，但未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。

为控制上述风险，《信托合同》约定了以下风险缓释措施：（a）当发生任一权利完善事件或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标的债权资产回收时，则应于合理期限内将办理抵押权转移登记所必需的资料提交给相关政府机构办理抵押权转移登记，以确保抵押权登记在受托人名下，且受托人取得的抵押权顺位与委托人在初始起算日前已享有的抵押权顺位相同；（b）就担保物涉及查封、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标的债权资产的实际状况，以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权相关事宜，包括但不限于在合理期限内办理完毕转移登记手续、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等、受托人授权浙商银行代其持有相应抵押权并按《信托合同》相应约定分配抵押权实现所得款项；（c）就尚未办理或根据前述（a）（b）两项约定属于需要办理转移登记的标的债权资产，但因登记机关、担保人（如有）等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记，受托人应以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权相关事宜；（d）为便于办理相关抵押权转移登记手续，若相关政府机构要求委托人与受托人在除《信托合同》之外另行签署关于债权转让的相关协议的，委托人与受托人应于约定期间内完成单户资产转让协议的签署工作。

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债务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。

根据交易文件约定，如果债务人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为债务人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对债务人有多笔债权，且债务人依据中国法律行使抵销权，债务人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与债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（未偿金额包括未偿本金余额、利息、罚息、复利、违约金、收费及应付其他款项）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，则委托人应按照交易文件的约定履行义务。上述安排将债务人

行使抵销权的风险转化为委托人浙商银行的违约风险。

浙商银行经营状况稳健、财务状况优良，风险管理水平很好。联合资信认为即使债务人行使抵销权，委托人浙商银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（4）流动性风险

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的影响，导致现金流回收时间具有一定不规则性，有可能引发流动性风险。

本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期内已经产生一定的现金回收，上述金额能够在信托成立后及时补足流动性储备金额。信托（流动性）储备账户和已回收现金流能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（5）再投资风险

信托存续期内，信托账户中待分配的资金可运用于合格投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对再投资风险，本交易制定了下述合格投资标准：受托人将信托账户内的资金在除发起机构和贷款服务机构之外的商业银行，投资于流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债及中国人民银行（以下简称“人民银行”）允许投资的其他金融产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于下一个信托分配日上午九点（9:00）前到期。较为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/贷款服务机构为浙商银行。浙商银行是全国性股份制商业银行之一，于 2004 年 8 月正式开业，总部设在浙江杭州。浙商银行于 2016 年 3 月在香港联交所上市，并于 2019 年 11 月在上海证券交易所上市。截至 2024 年 6 月底，浙商银行在全国 22 个省（自治区、直辖市）及香港特别行政区设立了 350 家分支机构，实现了对浙江、长三角、粤港澳大湾区、环渤海、海西地区及部分中西部地区的覆盖。截至 2024 年 6 月底，浙商银行股本总额为 274.64 亿元，占比超过 10% 的股东分别为香港中央结算（代理人）有限公司和浙江省金融控股有限公司，分别持股 21.55% 和 12.57%。

截至 2023 年底，根据审计报告，合并口径下，浙商银行资产总额为 31438.79 亿元，其中发放贷款和垫款总额 16732.72 亿元；负债总额为 29543.02 亿元，其中吸收存款 18686.59 亿元；归属于本行股东的权益为 1862.45 亿元；不良贷款率 1.44%，拨备覆盖率 182.60%；资本充足率 12.19%，核心一级资本充足率 8.22%。2023 年全年，浙商银行实现营业收入 637.04 亿元，归属于本行股东的净利润 150.48 亿元。

截至 2024 年 6 月底，未经审计的财务报表显示，合并口径下，浙商银行资产总额为 32466.10 亿元，其中发放贷款和垫款 17679.57 亿元；负债总额为 30522.36 亿元，其中吸收存款 19384.79 亿元；归属于本行股东权益合计为 1907.98 亿元；不良贷款率 1.43%，拨备覆盖率 178.12%；资本充足率 12.86%，核心一级资本充足率 8.38%。2024 年 1—6 月，浙商银行实现营业收入 352.79 亿元，归属于本行股东的净利润 79.99 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，制定授信政策，明确全行授信业务客户结构、行业结构、产业结构、区域结构、重点战略领域等政策导向，并在持续跟踪宏观、行业经济发展趋势的基础上，适时调整授信政策。浙商银行对于小微企业客户实施统一授信管理，将小微企业客户的各类授信业务纳入统一授信管理。浙商银行探索专业化经营模式，完善管理体制，梳理规范授信各环节流程和要求，逐步形成富有浙商银行特色的，标准化的授信作业模式。

浙商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，资产池回收款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，浙商银行财务状况优良，公司治理规范，风控能力很强。联合资信认为浙商银行作为本交易的委托人、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。

（2）受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人为华润信托。华润信托成立于 1982 年 8 月，原名为深圳市信托投资公司，初始注册资本 5813 万元。经过历次增资及股权变更，截至 2023 年底，华润信托注册资本和实收资本均为 110 亿元，控股股东华润金控投资有限公司和深圳市投资控股有限公司分别持股 51% 和 49%。

截至 2023 年底，根据审计报告，合并口径下，华润信托资产总额 335.13 亿元，所有者权益 295.57 亿元。2023 年全年，华润信托实现营业收入 35.57 亿元，净利润 15.56 亿元。截至 2023 年底，华润信托信托资产总计 25984.97 亿元，信托负债合计 1487.60 亿元，信托净资产合计 24497.37 亿元；2023 年全年，华润信托实现信托项目营业收入 534.48 亿元，信托利润总额 394.16 亿元。

风险管理方面，华润信托建立风险偏好管理体系，明确整体及各类风险偏好定性描述，设置风险偏好核心指标及容忍度，并推动执行落地；优化风险管理委员会、业务风险审批、项目风险监测与后期管理、资产分类等方面的风险管理流程机制；推动风险识别、评估、监测、报告等各项风险管理工作落地，通过完善风险管理流程与方法工具、推进信息系统建设和数据治理等提升风险管理能力。

总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本交易因华润信托尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

（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杭州分行。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。截至 2024 年 6 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。

截至 2023 年底，合并口径下，兴业银行资产总额 101583.26 亿元，负债总额 93506.07 亿元，股东权益 8077.19 亿元。截至 2023 年底，兴业银行不良贷款率 1.07%，拨备覆盖率 245.21%；资本充足率为 14.13%，一级资本充足率为 10.93%，核心一级资本充足率为 9.76%。2023 年，兴业银行实现营业收入 2108.31 亿元，净利润 776.54 亿元。

截至 2024 年 6 月底，合并口径下，兴业银行资产总额 103500.90 亿元，负债总额 94912.28 亿元，股东权益 8588.62 亿元。不良贷款率 1.08%，拨备覆盖率 237.82%；资本充足率为 14.44%，一级资本充足率为 10.98%，核心一级资本充足率为 9.48%。2024 年 1—6 月，兴业银行实现营业收入 1130.43 亿元，净利润 430.31 亿元。

托管业务方面，截至 2024 年 6 月底，兴业银行在线托管产品 47139 只，资产托管业务规模 16.30 万亿元，较上年底增长 1.63%。2024 年 1—6 月，兴业银行实现托管中间业务收入 17.66 亿元。

风险管理方面，兴业银行制定了业务运营与风险管理并重的发展战略，建立了以风险资产管理为核心的事前、事中、事后风险控制系统，健全了各项业务的风险管理制度和操作规程，完善了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，进一步明确了董事会、监事会、高级管理层、操作执行层在风险管理上的具体职责，形成了明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中，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，共同致力于风险管理目标的实现。

总体来看，兴业银行风险管理体系完善、托管经验丰富，本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

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“臻金 2024 年第五期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级档资产支持证券未予评级。

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

附件 1 现金流支付机制

违约事件发生前的可分配现金账户的分配	违约事件发生后的可分配现金账户分配
1. 税费	1. 税费
2. 登记托管机构/支付代理机构服务费	2. 登记托管机构/支付代理机构服务费
3. 不超过优先支出上限的费用支出（资金保管机构收取的资金汇划费除外）	3. 累计应付未付费用支出（资金保管机构收取的资金汇划费除外）
4. 信托设立环节相关中介机构服务报酬及承销报酬	4. 信托设立环节相关中介机构服务报酬及承销报酬
5. 信托存续期间各参与机构服务报酬（贷款服务机构报酬除外）及贷款服务机构垫付且尚未受偿的处置费用	5. 信托存续期间各参与机构累计应付未付服务报酬（贷款服务机构报酬除外）及贷款服务机构垫付且尚未受偿的处置费用
6. 优先档证券利息	6. 优先档证券利息
7. 必备流动性储备金额补足	7. 支付优先档证券本金直至清偿完毕
8. 超过优先支出上限的费用支出	8. 贷款服务机构累计应付未付基本服务费
9. 支付优先档证券本金直至清偿完毕	9. 支付次级档证券本金直至清偿完毕
10. 贷款服务机构基本服务费	10. 次级档证券固定资金成本
11. 支付次级档证券本金直至清偿完毕	11. 剩余金额（如有）的 80%作为贷款服务机构超额奖励服务费
12. 次级档证券固定资金成本	12. 剩余金额作为次级档证券收益
13. 剩余金额（如有）的 80%作为贷款服务机构超额奖励服务费	
14. 剩余金额作为次级档证券收益	

资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

附件 2 本交易相关定义

一、资产池相关定义

(1) 资产池：资产清单中所列的全部标的债权资产的集合。

(2) 标的债权资产：截至初始起算日零点（00:00）的资产、附属担保权益（如有）、以物抵贷资产（如有）以及由此转化的其它相关权益的统称。

(3) 资产：委托人对资产清单所列示的债务人享有的并依法可向受托人信托的债权，为小型企业、微型企业不良贷款及/或个体工商户经营性不良贷款、小微企业主经营性不良贷款以及就小型企业、微型企业、个体工商户及/或小微企业主贸易融资项下垫款（如有）形成的债权。

(4) 附属担保权益：就每笔标的债权资产而言，系指与资产有关的、为委托人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权（如有）、质权（如有）、第三方保证（如有）、与资产项下物权担保合同（如有）对应抵押物（如有）、质物（如有）的保险合同（如有）和由此产生的保险金、赔偿金以及其他收益。

二、合格标准

就每一笔标的债权资产而言，除另有说明外，系指在初始起算日零点（00:00）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）：

(a) 标的债权资产均为浙商银行合法所有且权属明确；

(b) 债权合同和抵押合同（如有）/ 质押合同（如有）均适用中国法律且依据中国法律合法有效，贷款债权和抵押权（如有）/ 质权（如有）合法有效；

(c) 债务人签署《债权合同》时为年满 18 周岁的中国籍公民或永久居民，或依照中国法律在中国依法成立并合法存续的企业法人、非企业法人或其他组织；

(d) 担保人（如有）均不属于国家机关，且签署担保合同（如有）时均为依照中国法律在中国依法成立并合法存续的法人、其他组织或年满 18 周岁的自然人；

(e) 标的债权资产均不包含涉及军工或国家机密的贷款；

(f) 每笔标的债权资产均可进行合法有效的转让；均无限制或禁止浙商银行转让标的债权资产或转让标的债权资产须征得债务人、担保人（如有）或其他义务人同意的约定；

(g) 同一授信协议项下债务人在浙商银行的全部已发放完毕的标的债权资产均全部转让给受托人；

(h) 在初始起算日和信托财产交付日，根据浙商银行制定的贷款五级分类标准，资产为次级、可疑或损失类；

(i) 浙商银行已停止对该债务人的授信，在浙商银行承诺范围内，不再向该债务人发放新的贷款或提供新的融资；如某笔资产的附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日零点（00:00）该最高额担保的主债权已确定；

(j) 标的债权资产的应付金额均以人民币为单位。

三、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

(a) 信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时存在的优先档资产支持证券应付未付利息的；

(b) 信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金的。

四、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；或者

(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

五、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) 贷款服务机构停止经营或明确表示停止经营其贷款业务；

(c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(d) 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权、和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权、和/或同意被中止、收回或撤销；

(e) 贷款服务机构未能按时提供期间贷款服务报告或相关会计年度的年度贷款服务报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而经受托人同意贷款服务机构提供期间贷款服务报告或年度贷款服务报告的日期延后），且在其应当提供报告的最晚日期或顺延后的 3 个工作日内仍未提交；

(f) 贷款服务机构严重违反：(i) 除付款义务和提供报告义务以外的其它义务；(ii) 贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 30 个工作日，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在浙商银行作为贷款服务机构时，贷款服务机构在信托生效后 90 日内，未能按照《服务合同》的约定对所有账户记录原件以及上述账户记录相关的所有文件进行保管；

(i) 在将审计报告的结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 审计报告表明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) 上述审阅结果不令人满意，并且在上述 (i) 或 (ii) 中的任一种情况中，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；

(j) 受托人根据《服务合同》的约定，提出针对贷款服务机构对资产池的日常维护和管理及处置回收的合理意见或建议（包括但不限于对年度资产处置计划和贷款服务报告的合理修改意见等）时，贷款服务机构拒不执行且没有合理理由的，导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形；

(k) 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资产支持证券持有人利益的情形。

六、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“国家金融监督管理总局”，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) 国务院金融监督管理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。

七、处置费用

就全部资产池而言，处置费用系指因对债务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合理发生的所有成本、费用和税收（但须提供合理证据），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、拍卖费等。处置费用由贷款服务机构先行垫付，此后贷款服务机构有权根据《信托合同》《服务合同》约定从处置收入中扣除，或者向受托人申请报销已垫付但未扣除或受偿的处置费用，由受托人按照《信托合同》约定的分配顺序向贷款服务机构偿付。

根据《服务合同》，就贷款服务机构垫付的处置费用，贷款服务机构应向受托机构提供处置费用的相关费用清单（同时处置费用的金额应列示在贷款服务报告中）。在收到相关费用清单且无重复计算的前提下：

(1) 就第一个信托分配日而言，受托人支付的当期处置费用和委托人根据《服务合同》约定已扣除的处置费用累计应为贷款服务机构向受托机构提供的相关费用清单所载金额的累计总和与资产池累计处置收入的 3% 的孰低者，即，第一个支付日贷款服务机构可受偿的处置费用和委托人根据《服务合同》约定已扣除的过渡期内处置费用累计总额不得超过第一个收款期间收到的资产池处置收入的 3%；

(2) 就除第一个信托分配日之外的其他信托分配日而言，受托人当期应支付和往期已支付的处置费用以及委托人根据《服务合同》约定已扣除的过渡期内处置费用累计应为贷款服务机构向受托机构提供的处置费用相关费用清单所载金额的累计总和与资产池累计处置收入的 3% 的孰低者，即贷款服务机构于对应的支付日可受偿的处置费用与委托人根据《服务合同》约定已扣除的处置费用以及往期支付日受托人已支付的处置费用累计总额不得超过该收款期间及以往各个收款期间收到的资产池处置收入累计总额的 3%。

为免歧义，就截至过渡期届满日浙商银行作为贷款服务机构垫付的处置费用而言，浙商银行作为委托人在信托财产交付日后 10 个工作日内将过渡期内收到资产池产生的全部处置收入（不包含过渡期处置收入产生的利息）转入信托账户时，根据《信托合同》约定扣除处置费用（以贷款服务机构提供的相关费用清单所载金额为准，但若相关费用清单所载金额总和超过过渡期收到的资产池所有处置收入的 5%，则扣除的金额应为过渡期收到的资产池所有处置收入的 5%）。

附件3 入池资产未偿本息费余额占比前二十大债务人回收情况表

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
债务人 1	1071.75	0.48%	次级类	975.80	0.88%
债务人 2	1031.51	0.46%	次级类	519.36	0.47%
债务人 3	1030.46	0.46%	可疑类	662.50	0.60%
债务人 4	1020.69	0.46%	可疑类	434.76	0.39%
债务人 5	1019.89	0.46%	次级类	711.57	0.64%
债务人 6	1000.25	0.45%	可疑类	531.31	0.48%
债务人 7	996.48	0.45%	次级类	444.80	0.40%
债务人 8	961.17	0.43%	可疑类	516.56	0.47%
债务人 9	948.73	0.43%	可疑类	408.34	0.37%
债务人 10	901.10	0.40%	次级类	391.27	0.35%
债务人 11	897.19	0.40%	次级类	483.68	0.44%
债务人 12	889.90	0.40%	可疑类	357.08	0.32%
债务人 13	854.92	0.38%	次级类	535.64	0.48%
债务人 14	830.49	0.37%	可疑类	405.23	0.37%
债务人 15	823.27	0.37%	次级类	307.23	0.28%
债务人 16	818.16	0.37%	次级类	421.43	0.38%
债务人 17	812.58	0.36%	次级类	346.44	0.31%
债务人 18	799.86	0.36%	次级类	499.75	0.45%
债务人 19	798.00	0.36%	次级类	402.94	0.36%
债务人 20	791.50	0.36%	可疑类	364.01	0.33%
合计	18297.90	8.22%	--	9719.69	8.80%

注：若存在同一债务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 4 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	债务人所在行业	债务人地区	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	846.75	0.38%	信息传输、软件和信息技术服务业	上海市	抵押+保证	770.94	0.70%
入池资产 2	533.05	0.24%	批发和零售业	北京市	抵押+保证	513.47	0.46%
入池资产 3	799.86	0.36%	科学研究和技术服务业	上海市	抵押+保证	499.75	0.45%
入池资产 4	826.57	0.37%	批发和零售业	浙江省	抵押+保证	416.17	0.38%
入池资产 5	515.86	0.23%	批发和零售业	上海市	抵押+保证	393.68	0.36%
入池资产 6	586.57	0.26%	信息传输、软件和信息技术服务业	北京市	抵押	389.88	0.35%
入池资产 7	764.57	0.34%	住宿和餐饮业	广东省	抵押+保证	382.34	0.35%
入池资产 8	780.05	0.35%	科学研究和技术服务业	江苏省	抵押+保证	379.78	0.34%
入池资产 9	476.28	0.21%	批发和零售业	北京市	抵押	365.96	0.33%
入池资产 10	501.98	0.23%	居民服务、修理和其他服务业	上海市	抵押+保证	356.27	0.32%
入池资产 11	508.92	0.23%	批发和零售业	上海市	抵押+保证	355.07	0.32%
入池资产 12	732.37	0.33%	批发和零售业	浙江省	抵押	350.61	0.32%
入池资产 13	508.66	0.23%	住宿和餐饮业	上海市	抵押	350.51	0.32%
入池资产 14	738.43	0.33%	文化、体育和娱乐业	广东省	抵押+保证	339.61	0.31%
入池资产 15	335.57	0.15%	建筑业	上海市	抵押+保证	335.57	0.30%
入池资产 16	659.88	0.30%	批发和零售业	浙江省	抵押	333.20	0.30%
入池资产 17	702.81	0.32%	住宿和餐饮业	江苏省	抵押+保证	330.03	0.30%
入池资产 18	510.98	0.23%	批发和零售业	北京市	抵押	328.52	0.30%
入池资产 19	484.16	0.22%	批发和零售业	浙江省	抵押+保证	325.26	0.29%
入池资产 20	582.70	0.26%	批发和零售业	浙江省	抵押	324.12	0.29%
合计	12396.02	5.57%	--	--	--	7840.75	7.10%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件 5 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。