

信用评级公告

联合〔2023〕7404号

联合资信评估股份有限公司通过对“邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产支持证券”项下“22 邮盈惠兴 2 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产支持证券 2023 年跟踪评级报告

评级结果

证券简称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
22 邮盈惠兴 2 优先	5.67	8.60	68.56	76.79	AAA _{sf}	AAA _{sf}
22 邮盈惠兴 2C	2.60	2.60	31.44	23.21	NR	NR
证券合计	8.27	11.20	100.00	100.00	--	--
预计毛回收	11.39	15.04	--	--	--	--

注：1. 占比以实际金额计算，与保留 2 位小数相除有差异；2. 本次预计毛回收为考虑已实现回收后，资产池跟踪基准日后剩余预计毛回收；3. NR-未予评级

跟踪评级相关信息

初始起算日：2022 年 4 月 9 日 00:00

信托设立日：2022 年 9 月 23 日

“22 邮盈惠兴 2 优先”法定到期日：2027 年 7 月 26 日

“22 邮盈惠兴 2C”法定到期日：2030 年 7 月 26 日

跟踪期间：2022 年 9 月 23 日—2023 年 1 月 26 日

资产池跟踪基准日：2023 年 3 月 31 日

证券跟踪基准日：2023 年 1 月 26 日

首次评级日期：2022 年 8 月 30 日

跟踪评级日期：2023 年 7 月 27 日

分析师

杨润泽 李倪 沈柯燕

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“邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产支持证券”进行了持续的跟踪，对资产池回收情况、资产支持证券兑付情况、交易结构稳健性、参与机构履职情况、以及宏观经济和房地产市场发展状况等进行了持续的跟踪和监测。

根据跟踪期内的《受托机构报告》以及资产池的回收数据等信息，截至资产池跟踪基准日，资产池实际回收进度（已实现回收 47474.35 万元，占初始起算日资产池回收估值的 31.56%）略早于联合资信首次评级预测（首评预测同期限回收金额为 8254.13 万元，占初始起算日资产池回收估值的 5.49%）。本交易入池的不良贷款均附带个人住房抵押权（截至资产池跟踪基准日，未结清资产抵押物初始评估价值¹为 315174.74 万元），抵押物价值对剩余估值金额的覆盖程度仍较好。交易结构方面，部分优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”或“22 邮盈惠兴 2 优先”）的顺利兑付，使得剩余优先档证券获得的信用支持有所上升。联合资信根据资产池实际回收情况，对资产池未来回收表现进行重新预测，并进行了现金流压力测试。测算结果显示，“22 邮盈惠兴 2 优先”仍满足 AAA_{sf} 等级的评级标准。同时，本交易设置了内部信托（流动性）储备账户，这将在一定程度上缓释不良资产回收及优先档证券兑付过程中面临的流动性风险。

另外，贷款服务机构中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）财务状况优良，贷款服务能力良好，其他各参与机构履职情况稳定，有助于剩余优先档证券的顺利兑付。

综合上述因素，联合资信确定维持“邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产支持证券”项下“22 邮盈惠兴 2 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

¹ 抵押物初始评估价值为初始起算日时的抵押物价值，下同。

优势

1. **资产池实际回收情况优于首评预测。**截至资产池跟踪基准日，资产池已实现 11.70 个月回收，已回收金额 47474.35 万元，占初始起算日资产池回收估值的 31.56%；首评预测的同期限回收金额为 8254.13 万元，占初始起算日资产池回收估值的 5.49%。
2. **剩余优先档证券获得的信用支持有所上升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制。截至证券跟踪基准日，“22 邮盈惠兴 2 优先”本金已偿付 34.07%，“22 邮盈惠兴 2 优先”获得的信用支持由首次评级的 23.21% 提升至 31.44%。
3. **本交易入池不良贷款均附带个人住房抵押权。**截至资产池跟踪基准日，未结清资产抵押物初始评估价值为 315174.74 万元，抵押物价值对剩余估值金额的覆盖程度较好，这将有利于优先档证券的兑付。
4. **各参与机构履职情况良好。**跟踪期内，贷款服务机构履职情况良好，资金保管机构和受托机构经营状况稳定，履职尽责能力良好。

关注

1. **不良资产的回收情况具有不确定性。**截至资产池跟踪基准日，仍有 4875 户借款人对应的 4883 笔资产尚在处置中，随着剩余资产逾期期限的增加，资产池未来回收面临的不确定性进一步增加。同时，宏观经济形式等外部因素可能导致借款人就业延缓、借款人收入波动、法院诉讼进度放缓等情况，从而对个人住房的整体处置效果产生不利影响。
2. **外部经济环境不确定性风险。**2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济继续下行。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。

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、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信用投资咨询有限公司（以下简称“联信咨询”）为委托人/发起机构/贷款服务机构中国邮政储蓄银行股份有限公司提供了咨询服务，联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为委托人/发起机构/贷款服务机构中国邮政储蓄银行股份有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联信咨询、联合赤道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、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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、证券兑付及信用支持

1. 证券兑付及信用支持

跟踪期间，本交易优先档资产支持证券（以下简称“22 邮盈惠兴 2 优先”或“优先档证券”）本息正常兑付，未发生违约事件、权利完善事件、丧失清偿能力事件等重大事件，本交易整体表现良好。

“邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产支持证券”（以下简称“本期证券”或“本交易”）成立于 2022 年 9 月 23 日。跟踪期内，“22 邮盈惠兴 2 优先”利息均已按时、足额支付。截至证券跟踪基准日（2023 年 1 月 26 日），本交易仍处在“22 邮盈惠兴 2 优先”本金兑付期内，“22 邮盈惠兴 2 优先”本金已经兑付 34.07%；次级档资

产支持证券（以下简称“22 邮盈惠兴 2C”或“次级档证券”）本金尚未开始兑付。“22 邮盈惠兴 2 优先”获得的信用支持由首次评级的 23.21%提升至 31.44%。截至证券跟踪基准日，证券本金兑付情况如表 1 所示：

表 1 证券本金兑付情况（单位：万元）

分配时间	22 邮盈惠兴 2 优先	22 邮盈惠兴 2C
2023 年 1 月	29300.20	--
合 计	29300.20	--

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

截至证券跟踪基准日，本期证券存续情况如表 2 所示：

表 2 证券存续情况（单位：亿元、%）

证券简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级			
22 邮盈惠兴 2 优先	5.67	8.60	68.56	76.79	2.70	2025/01/26	正常
22 邮盈惠兴 2C	2.60	2.60	31.44	23.21	--	2027/07/26	正常
证券合计	8.27	11.20	100.00	100.00	--	--	--
预计毛回收	11.39	15.04	--	--	--	--	--

注：本次预计毛回收为考虑已实现回收后，资产池跟踪基准日后剩余预计毛回收
资料来源：受托机构报告，联合资信整理

跟踪期内，资产池的回收金额均足以支付各项税费、“22 邮盈惠兴 2 优先”利息和其他费用，跟踪期内未触发违约事件、权利完善事件、丧失清偿能力事件等对信托财产产生重大影响的事项。

本交易设置了内部信托（流动性）储备账户，

该设置将在一定程度上缓释不良资产回收及优先档证券兑付过程中面临的流动性风险。此外，本交易设置了贷款服务机构超额奖励服务费支付机制，该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。

二、参与方履职能力分析

跟踪期内，本交易主要参与机构未发生替换，履职情况稳定。

1. 贷款服务机构

本交易的贷款服务机构为中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）。邮储银行是由中国邮政集团公司全资拥有的股份制商业银行，其前身中国邮政储蓄银行有限责任公司成立于 2007 年 3 月。2012 年 1 月，中国邮政储蓄

银行有限责任公司完成了股份制改革，变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司。经过多轮增资后，截至 2023 年 3 月底，邮储银行注册资本为 991.61 亿元，实收资本为 991.61 亿元，中国邮政集团公司持股 62.78%，为邮储银行控股股东。

截至 2022 年底，邮储银行资产总额 140672.82 亿元，其中客户贷款净额 69777.10 亿元，负债总额 132414.68 亿元，客户存款

127144.85 亿元，股东权益合计 8258.14 亿元。不良贷款率 0.84%，资本充足率 13.82%，一级资本充足率 11.29%，核心一级资本充足率 9.36%。2022 年全年，邮储银行共实现营业收入 3349.56 亿元，净利润 853.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底，邮储银行资产总额 146974.75 亿元，其中客户贷款总额 76229.02 亿元，负债总额 138059.64 亿元，客户存款 132401.98 亿元，股东权益合计 8915.11 亿元。不良贷款率 0.82%，资本充足率 14.01%，一级资本充足率 11.54%，核心一级资本充足率 9.72%。2023 年一季度，邮储银行共实现营业收入 881.63 亿元，净利润 262.85 亿元。

邮储银行按照《公司法》《商业银行法》等相关法律法规部署，借鉴国际领先银行公司治理的成功实践，搭建和完善公司治理机制，设立了董事会、监事会，聘任了高级管理层。该行董事会下设六个专门委员会，分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计方面及社会责任与消费者权益保护方面协助董事会履行决策和监控职能；监事会下设提名委员会、履职

尽职监督委员会和财务与内控风险监督委员会等 3 个专门委员会。

邮储银行坚持以客户为中心，打造了线上和线下互联互通、融合并进的金融服务体系，为广大客户提供优质、便捷、高效的综合化金融服务；坚持风险为本，秉承审慎稳健的风险偏好，持续完善“全面、全程、全员”的全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面，邮储银行持续完善其风险管理组织架构，构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、监事会及其下设的风险管理委员会、高级管理层及其下设的风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织体系。

总体来看，邮储银行公司治理规范，财务状况优良，风控能力很强。联合资信认为其作为本交易的贷款服务机构，履职能力极强，能够为本交易提供良好的服务。

2. 其他机构

跟踪期内，本交易的受托机构、资金保管机构履约和尽职能力稳定。

三、基础资产分析

截至资产池跟踪基准日（2023 年 3 月 31 日），入池资产仍有 4883 笔贷款尚在处置中，随着剩余资产逾期期限的增加，未来回收面临的不确定性进一步增加。

1. 资产池概述

截至资产池跟踪基准日，本交易资产池仍有 4883 笔贷款尚在处置中，资产池未偿本息费余额合计 195156.04 万元，资产池对比情况详见表 3：

表 3 资产池对比

项目	本次跟踪	首次评级
贷款笔数（笔）	4883	5633
借款人户数（户）	4875	5623
资产池未偿本金余额（万元）	179441.78	220902.00
资产池未偿本息费余额（万元）	195156.04	232221.07
单户借款人最高未偿本息余额（万元）	315.97	299.79

单户借款人平均未偿本息余额（万元）	40.03	41.30
单笔平均未偿本息费余额（万元）	39.97	41.23
抵押物初始评估价值合计（万元）	315174.74	364294.50
加权平均贷款价值比（%）	61.95	61.52

注：1.抵押物初始评估价值为初始起算日抵押物评估价值；

2.贷款价值比，本次跟踪贷款价值比=资产池跟踪基准日贷款未偿本金余额/初始起算日抵押物评估价值，首次评级贷款价值比=初始起算日贷款未偿本金余额/初始起算日抵押物评估价值，下同

数据来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 五级分类分布

截至资产池跟踪基准日，剩余资产中正常类和关注类贷款未偿本息费余额占比合计 7.99%。相比初始起算日，次级类贷款和可疑类贷款未偿本息费余额占比下降较为明显，损失类贷款未偿本息费余额占比上升较为明显，五级分类分布详见表 4：

表 4 五级分类分布 (单位: %)

五级分类	未偿本息费余额占比	
	本次跟踪	首次评级
正常	7.38	--
关注	0.61	--
次级	5.05	30.00
可疑	2.51	29.50
损失	84.44	40.50
合计	100.00	100.00

数据来源: 发起机构提供, 联合资信整理

表 5 未偿本息费余额分布 (单位: 万元、笔、%)

金额	本次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本息费余额	余额占比	笔数	未偿本息费余额	余额占比
(0,50]	3751	91220.98	46.74	4238	107193.14	46.16
(50,100]	783	53750.01	27.54	1017	70900.03	30.53
(100,150]	233	27821.19	14.26	255	30700.99	13.22
(150,200]	83	14243.81	7.30	88	14985.74	6.45
(200,250]	19	4223.54	2.16	21	4664.12	2.01
(250,300]	11	2967.70	1.52	14	3777.05	1.63
(200,250]	3	928.80	0.48	--	--	--
合计	4883	195156.04	100.00	5633	232221.07	100.00

数据来源: 发起机构提供, 联合资信整理

4. 抵押物贷款价值比分布

截至资产池跟踪基准日, 资产池剩余贷款的加权平均贷款价值比为 61.95%, 贷款价值比分布与初始起算日相比变化不大, 具体分布详见表 6:

表 6 抵押住房贷款价值比分布 (单位: %)

贷款价值比	本次跟踪	首次评级
(0,20]	0.69	2.32
(20,30]	2.08	6.58
(30,40]	3.77	13.08
(40,50]	8.39	15.30
(50,60]	19.04	15.18
(60,70]	42.43	13.20
(70,80]	23.60	12.45

3. 未偿本息费余额分布

截至资产池跟踪基准日, 资产池剩余贷款单笔平均未偿本息费余额为 39.97 万元, 未偿本息费余额分布相比初始起算日变化不大, 具体分布详见表 5:

80 以上	0.00	21.89
合计	100.00	100.00

数据来源: 发起机构提供, 联合资信整理

5. 抵押物地区分布

相比初始起算日, 抵押物所在地区未偿本息费余额占比及排序情况有所变化, 占比前三大地区分别为石家庄市、广州市和郑州市, 具体分布详见附表 1。

6. 借款人行业分布

相比初始起算日, 借款人行业分布变化较小, 未偿本息费余额占比最高的行业仍为批发和零售业, 具体分布详见附表 2。

四、定量分析

联合资信根据截至资产池跟踪基准日已实现的回收金额, 对资产池未来回收估值进行了调整, 并编制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

受经济下行及调控政策影响, 2022 年以来, 房地产行业景气度继续下行, 出险房企数量持续增加, “停工断贷潮” 进一步打压市场信心。为

防范行业出现系统性风险，中央多次释放维稳及政策宽松信号，并连续发布“地产行业三支箭”融资政策，供给端政策利好集中释放，需求端政策仍有宽松空间。

2022 年，受宏观经济下行以及前期调控政策对市场传导作用的滞后显现等因素影响，国内房地产市场景气度继续下行，房企销售低落；叠加融资端受阻，出险房企数量持续增加，大量项目烂尾引发的“停工断贷潮”进一步打压购房者信心。为保持房地产市场平稳健康发展、防范行业出现系统性风险，2022 年以来中央多次释放维稳信号，发布设立“地产纾困基金”、参与问题楼盘盘活及困难房企救助，支持刚需和改善性住房需求、优化预售资金监管和放松限购限贷政策，派出督导组赴若干省份推动维稳政策落实等多项具体措施。10 月，中共二十大报告明确坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；11 月，央行、银保监会、证监会等关于“地产行业三支箭”融资政策陆续落地，行业供给端政策利好集中释放，有助于行业基本面恢复。12 月，中央经济工作会议强调防范房地产行业风险，支持刚性和改善性住房需求，并重申房住不炒。

房地产市场供给端，从商品房待售面积（竣工未售项目）看，2022 年以来，商品房待售面积库存进一步提高，截至 2022 年 10 月底，待售面积规模为 54734 万平方米，累计同比增长 9.00%，其中住宅待售面积 26093 万平方米，累计同比增长 16.60%。从土地供应及成交量来看，2022 年 1—11 月，受部分城市调整集中供地批次等因素影响，全国土地供应量同比有所下降，房企购置土地面积大幅缩减，同比下降 53.00%。从土地成交数据来看，2022 年 1—11 月，受各城市集中供地时间差异的影响，一二三线城市土地成交溢价率均呈低位波动态势。从行业新开工情况来看，2022 年 1—11 月，房企新开工面积规模为 11.16 亿平方米，同比大幅下降 38.90%。

房地产市场需求端，2022 年 1—10 月，全国商品房销售均价为 9789 元/平方米，同比下降 4.87%。由于供大于求，且购房者预期仍持续走

低，2022 年 1—10 月商品房销售面积和销售金额分别同比下降 22.30%和 26.10%至 11.12 亿平方米和 10.88 万亿元。

从 30 大中城市商品房成交数据看，2022 年 1—11 月，一线城市商品房成交面积同比下降 23.75%，二线城市商品房成交面积同比下降 27.72%，三线城市商品房成交面积同比下降 37.04%，三线城市成交量受市场影响很大。

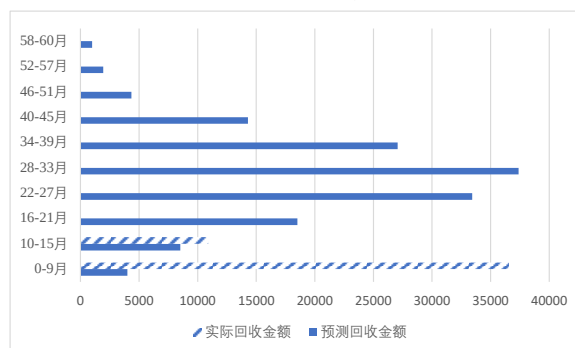
从 70 大中城市新建商品住宅价格指数看，2021 年下半年以来新建商品住宅价格持续低位震荡。具体来看，2022 年一季度，一二三线城市住宅价格指数在短暂止跌后再次进入下行区间，随着调控政策放松，2022 年 5 月一线城市新建商品住宅价格率先恢复，二三线城市价格跌幅有所放缓；但 2022 年 7 月以来停工断贷等负面舆论持续发酵下，一二三线城市住宅价格迅速回落，价格走势持续疲软。本轮价格下行周期在宏观经济下行、购房者信心不足及房企现金流恶化等多重因素影响下跨度显著拉长，需求端仍存在较大政策调整空间。

2. 实际回收情况分析

截至资产池跟踪基准日，本交易入池资产实际回收优于预期。

截至资产池跟踪基准日，资产池合计回收金额为 47474.35 万元。各收款期间实际回收金额与首次评级预测金额分布详见图 1：

图 1 各期回收款情况（单位：万元）



注：实际回收金额统计截至资产池跟踪基准日（即初始起算日起第 11.70 个月，截至 2023 年 3 月 31 日）

截至资产池跟踪基准日，入池资产实际回收已经历 11.70 个月，已实现回收 47474.35 万元，

占资产池回收估值的 31.56%；首评预测的同期限回收金额为 8254.13 万元，占资产池回收估值的 5.49%；资产池实际回收情况优于首评预测的同期限回收水平。

截至资产池跟踪基准日，仍有 4883 笔贷款尚在处置中，随着剩余资产逾期期限的增加，未来回收进度仍面临较大的不确定性，联合资信将对此进行持续关注。

3. 跟踪评级分析

(1) 现金流分析

基于截至资产池跟踪基准日已实现的 11.70 个月实际回收数据，同时考虑到本交易未结清资产情况以及处置进度等因素，联合资信对资产池现金流回收进行了预测，详情见表 7：

表 7 资产池回收金额及回收时间分布预测

回收期间	回收金额（万元）	回收金额占比（%）
回收期 1	36566.35	24.30
回收期 2	13994.21	9.30
回收期 3	13408.41	8.91
回收期 4	24202.39	16.09
回收期 5	27071.08	17.99
回收期 6	19602.46	13.03
回收期 7	10343.97	6.88
回收期 8	3140.74	2.09
回收期 9	1400.91	0.93
回收期 10	718.77	0.48
合计	150449.29	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 2022 年 4 月 9 日至 2022 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，回收期 11 系指 5 年内的剩余期间；

3.回收期 1 的回收金额为实际回收金额；回收期 2 中，前 3 个月的实际回收金额为 10908.00 万元

(2) 目标评级回收率

在模拟资产池证券期限内回收水平时，联合资信根据影响证券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，模拟得到证券期限（5 年）内资产池回收率分布。资产池回收率分布如图 2 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 8 所示：

图 2 证券期限内（5 年）资产池回收率分布

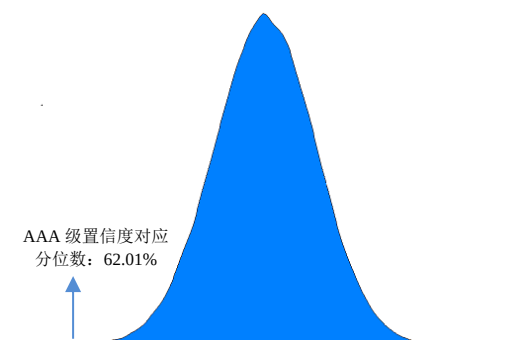


表 8 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率（分位数）
AAA _{sf}	62.01%

以上结果表示，在 AAA_{sf} 级别置信度下，资产池在证券期限内（5 年）毛回收率大于或等于 62.01%。

(3) 压力测试

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和违约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费余额的比值，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。

基于截至资产池跟踪基准日的资产池实际回收进度，以及本交易未结清资产处置情况等因素，联合资信对资产池未来估值及基准回收分布进行了调整。

联合资信主要的压力测试手段包括回收率下降、回收时间后置等。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。除了以上两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“22

邮盈惠兴 2 优先”必要回收率均小于 AAA_{sf} 级目标评级回收率，因此“22 邮盈惠兴 2 优先”可以通过 AAA_{sf} 级的压力测试。压力测试的相关参数及结果详见表 9：

表 9 现金流压力测试参数及结果

压力测试内容	基准		加压情况		优先档证券必要回收率
回收时间情景 1	回收期 1	24.30%	回收期 1	24.30%	44.77%
	回收期 2	9.30%	回收期 2	9.10%	
	回收期 3	8.91%	回收期 3	8.23%	
	回收期 4	16.09%	回收期 4	15.37%	
	回收期 5	17.99%	回收期 5	17.80%	
	回收期 6	13.03%	回收期 6	13.53%	
	回收期 7	6.88%	回收期 7	7.49%	
	回收期 8	2.09%	回收期 8	2.57%	
	回收期 9	0.93%	回收期 9	1.05%	
	回收期 10	0.48%	回收期 10	0.52%	
	回收期 11	--	回收期 11	0.05%	
回收时间情景 2	回收期 1	24.30%	回收期 1	24.30%	44.78%
	回收期 2	9.30%	回收期 2	8.89%	
	回收期 3	8.91%	回收期 3	7.54%	
	回收期 4	16.09%	回收期 4	14.65%	
	回收期 5	17.99%	回收期 5	17.61%	
	回收期 6	13.03%	回收期 6	14.02%	
	回收期 7	6.88%	回收期 7	8.11%	
	回收期 8	2.09%	回收期 8	3.05%	
	回收期 9	0.93%	回收期 9	1.16%	
	回收期 10	0.48%	回收期 10	0.57%	
	回收期 11	--	回收期 11	0.10%	
回收率情景 1	64.79%		资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 10.00%		44.30%
回收率情景 2			资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 20.00%		43.85%
组合压力情景 1	--		回收率	资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 10.00%	44.32%
			回收时间	回收期 1	24.30%
				回收期 2	9.10%
				回收期 3	8.23%
				回收期 4	15.37%
				回收期 5	17.80%
				回收期 6	13.53%
				回收期 7	7.49%
				回收期 8	2.57%
				回收期 9	1.05%
				回收期 10	0.52%
				回收期 11	0.05%
组合压力情景 2	--		回收率	资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 20.00%	43.89%

		回收时间	回收期 1	24.30%	
			回收期 2	8.89%	
			回收期 3	7.54%	
			回收期 4	14.65%	
			回收期 5	17.61%	
			回收期 6	14.02%	
			回收期 7	8.11%	
			回收期 8	3.05%	
			回收期 9	1.16%	
			回收期 10	0.57%	
			回收期 11	0.10%	

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）/资产池未偿本息费余额

五、评级结论

联合资信对“邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产支持证券”进行了持续的跟踪，对资产池回收情况、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和履职情况进行持续的关注，根据跟踪期内的《受托机构报告》以及资产池的处置回收资料等信息，经过分析与测算，联合资信认为跟踪期内资产池回收情况良好，确定维持“邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产支持证券”项下“22 邮盈惠兴 2 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

上述评级结果反映了“22 邮盈惠兴 2 优先”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。

附表 1 未偿本息费余额占比大于 1%的城市分布

本次跟踪				首次评级			
地区	笔数	未偿本息费余额 (万元)	余额占比 (%)	地区	笔数	未偿本息费余额 (万元)	余额占比 (%)
石家庄市	205	22132.87	11.34	石家庄市	218	23078.20	9.94
广州市	61	8022.41	4.11	郑州市	133	9164.13	3.95
郑州市	123	7121.81	3.65	广州市	61	7897.95	3.40
沈阳市	206	5709.74	2.93	沈阳市	265	7460.32	3.21
廊坊市	47	5208.86	2.67	廊坊市	59	6572.89	2.83
贵阳市	109	4650.77	2.38	贵阳市	128	5342.79	2.30
长春市	75	3927.35	2.01	长沙市	95	4677.49	2.01
哈尔滨市	106	3741.65	1.92	哈尔滨市	117	4154.69	1.79
天津市	50	3334.69	1.71	长春市	84	4149.95	1.79
长沙市	65	3117.99	1.60	天津市	56	3626.68	1.56
武汉市	32	2847.41	1.46	重庆市	127	3347.63	1.44
东莞市	31	2815.93	1.44	东莞市	34	3094.81	1.33
重庆市	108	2746.23	1.41	合肥市	56	3044.05	1.31
南宁市	43	2578.12	1.32	武汉市	34	2913.66	1.25
兰州市	46	2382.43	1.22	南宁市	49	2857.17	1.23
营口市	131	2318.84	1.19	佛山市	38	2794.52	1.20
葫芦岛市	126	2305.98	1.18	成都市	68	2727.22	1.17
西安市	42	2224.45	1.14	兰州市	54	2687.21	1.16
合肥市	42	2189.10	1.12	西安市	52	2665.69	1.15
包头市	53	2016.34	1.03	营口市	138	2449.85	1.05
合计	1701	91392.98	46.83	葫芦岛市	132	2390.33	1.03
				合计	1998	107097.26	46.12

数据来源：发起机构提供，联合资信整理

附表 2 未偿本息费余额占比前十大借款人行业分布

本次跟踪				首次评级			
职业	笔数	未偿本息费余额 (万元)	余额占比 (%)	职业	笔数	未偿本息费余额 (万元)	余额占比 (%)
批发和零售业	1459	63866.57	32.73	批发和零售业	1674	73628.18	31.71
居民服务、修理和其他 服务业	569	19349.18	9.91	居民服务、修理和其他 服务业	652	23372.62	10.06
制造业	583	18540.80	9.50	制造业	663	22456.66	9.67
租赁和商务服务业	365	16920.41	8.67	租赁和商务服务业	426	20278.14	8.73
建筑业	319	12242.15	6.27	建筑业	383	15405.38	6.63
住宿和餐饮业	376	10876.01	5.57	住宿和餐饮业	423	12837.93	5.53
房地产业	182	9619.90	4.93	房地产业	220	11643.29	5.01
信息传输、软件和信息 技术服务业	162	8377.04	4.29	信息传输、软件和信息 技术服务业	195	10915.12	4.70
交通运输、仓储和邮政 业	196	7032.10	3.60	交通运输、仓储和邮政 业	227	8344.29	3.59
金融业	113	6624.46	3.39	金融业	126	7359.76	3.17
合计	4324	173448.62	88.88	合计	4989	206241.37	88.81

注：借款人行业为发起机构向借款人发放贷款时登记的借款人行业
 数据来源：发起机构提供，联合资信整理

附件 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