

信用评级公告

联合〔2022〕8506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”的信用状况进行综合分析和评估，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

二〇二二年八月三十日

邮盈惠兴 2022 年第二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	86000.00	57.16	76.79	AAA _{sf}
次级档	26000.00	17.28	23.21	NR
证券合计	112000.00	74.44	100.00	--
预计毛回收	150449.29	100.00	--	--

注：1. 预计毛回收为联合资信预测的资产池 60 期毛回收金额，若预测期为 120 期，则毛回收为 165953.83 万元；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：2022 年 4 月 9 日 00:00

优先档资产支持证券法定到期日：2027 年 7 月 26 日

次级档资产支持证券法定到期日：2030 年 7 月 26 日

资产：委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔标的债权资产¹以及附属担保权益²的统称。

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：中国邮政储蓄银行股份有限公司

受托人/受托机构：中信信托有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司

联席主承销商：华泰证券股份有限公司

资金保管机构：兴业银行股份有限公司广州分行

评级时间

2022 年 8 月 30 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”）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中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）持有的不良个人住房抵押贷款，分散性良好（共入池 5623 户借款人，单户借款人未偿本息费总额占比及联合资信预测回收额占比均不超过 0.15%）。基于邮储银行提供的入池资产信息、历史个人不良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，联合资信预测一般情况下本交易入池贷款前五年的毛回收率³为 64.79%（即 150449.29 万元），前十年的毛回收率为 71.46%（即 165953.83 万元）。此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，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“邮盈惠兴 2022 年第二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。

优势

1. **入池资产分散性良好。**本交易入池贷款共计 5633 笔，涉及 5623 户借款人，单户借款人未偿本息总额占比及联合资信预测回收额占比均不超过 0.15%。

¹ 标的债权资产：系指截至初始起算日的贷款及其转化而来的其他相关权益的统称。其中贷款系指贷款合同项下由邮储银行发放的符合合格标准的、附有附属担保权益的个人住房抵押贷款。

² 附属担保权益：就每笔资产而言，系指与贷款有关的、为委托人的利益而设定的担保或其他权益，包括但不限于抵押权、抵押权预告登记权益、保证担保、与抵押担保相关的保险单和由此产生的保险权益，但不包括个人住房

抵押贷款中开发商等合作方就个人住房抵押贷款合作业务向邮储银行缴存的保证金。

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费余额。

2. **本交易入池贷款均附有个人住宅抵押担保。**本交易入池的不良个人住房抵押贷款均附有抵押担保权益,该类不良贷款历史回收率相对较高且确定性较大,这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。**本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制。联合资信预测在一般情景下,本交易入池贷款前五年的毛回收率为 64.79%,毛回收额为 150449.29 万元,前十年的毛回收率为 71.46% (即 165953.83 万元)。本交易优先档资产支持证券发行规模为 86000.00 万元,优先档资产支持证券将获得资产池回收款的优先偿付。
4. **内部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,能够较好缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
5. **本交易设置了超额奖励服务费机制。**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,进而有利于提高资产池的回收率。
6. **贷款服务机构处置经验丰富。**本交易贷款服务机构为邮储银行,邮储银行具有较为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。

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,抵押物回收额受房地产市场及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,考虑了未来房地产市场及房地产行业波

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一定的不确定性。
风险缓释:联合资信在对资产池回收金额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. **房屋抵押权相关风险。**对于本交易债权所附的抵押权和抵押权预告登记权益,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及预告登记失效的风险。
风险缓释:为控制上述风险,交易文件对担保权利的转移做了明确的安排。就信托生效日前已经办理抵押权设立登记的贷款而言,当发生(a)发生任一权利完善事件⁴或(b)经受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于资产回收;邮储银行应在约定期限内提交办理抵押权转移登记。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贷款,邮储银行应在条件完备之日起,约定期限内提交办理登记手续;如在发生权利完善事件时尚不具备办理抵押权设立登记条件的,应将抵押权预告登记办理至受托人名下;在发生权利完善事件时如抵押房产已具备办理抵押权设立登记的条件但尚未办理完毕,则应将受托人直接登记为抵押权的持有人。就已进入司法程序或担保物涉及查封、扣押等情形的资产而言,委托人和受托人应以最有利于回收资产的原则处理抵押权、抵押权预告登记权益相关事宜。就尚未办理或根据《信托合同》的约定属于需要办理转移登记的资产但

⁴ 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)贷款服务机构丧失任一必备评级等级;(c)委托人丧失任一必备评级等级;(d)委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。其中,必备评级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;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。

因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权、抵押权预告登记权益的转移登记，则受托人应以最有利于回收资产的原则处理抵押权或抵押权预告登记权益相关事宜。上述安排能够较为有效地缓释上述风险。

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“联合咨询”）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。由于联合资信与关联公司联合咨询之间均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，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（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。

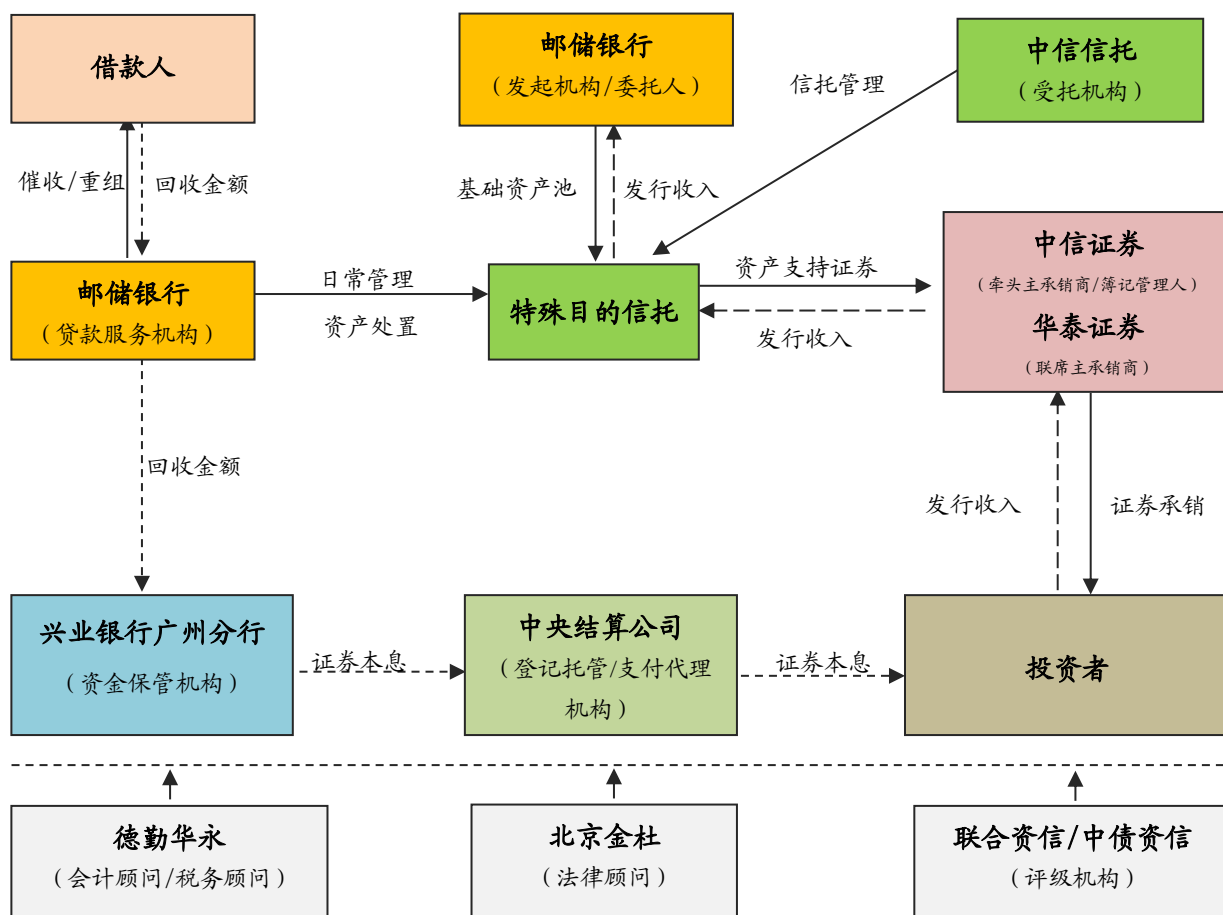
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）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费余额为232221.07万元的标的债权资产⁵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，通过中信信托有限责

任公司（以下简称“中信信托”）设立“邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产证券化信托”。中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资产支持证券（以下简称“证券”，包括优先档证券和次级档证券）。投资者通过购买并持有该证券取得本信托项下相应的信托受益权。

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档证券和次级档证券，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。

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。优先档证券每半年支付一次利息；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

⁵ 标的债权资产：系指截至初始起算日的抵押贷款及其转化而来的其他相关

权益的统称。

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，次级档证券获得固定资金成本⁶；在次级档证券固定资金成

本偿还完毕后，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。

本交易的优先档证券的法定到期日为2027年7月26日，次级档证券的法定到期日为2030年7月26日。

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	86000.00	57.16	76.79	固定	2025/01/26	按半年付息，过手还本
次级档	26000.00	17.28	23.21	--	2027/07/26	过手还本
证券合计	112000.00	74.44	100.00	--	--	--
预计毛回收	150449.29	100.00	--	--	--	--

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。

本交易的基础资产为发起机构邮储银行所持有的按其信贷资产五级分类标准划分为次级、可疑或损失类的不良个人住房抵押贷款及其转化而来的其他相关权益以及其附属担保权益。截至初始起算日，资产池共涉及 5633 笔个人住房抵押贷款，资产池未偿本金余额为 220902.00 万元，未偿息费余额为 11319.07 万元，未偿本息费余额合计为 232221.07 万元。

就每一笔贷款及其附属担保权益而言，除另有说明外，系指在初始起算日和信托财产交付日（以下对时间另有约定的，以该时间为准），满足以下合格标准，如任一笔贷款于初始起算日之后且在信托财产交付日之前被清偿完毕，则就该笔贷款而言，仅在初始起算日满足如下合格标准：

- （a）借款人在贷款发放时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；
- （b）贷款合同适用中国法律；
- （c）资产的应收金额均以人民币为单位；
- （d）资产均为发起机构合法所有且权属明确；
- （e）贷款合同、抵押合同合法有效，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/抵押人可根据其条款向相关借款人/抵

押人主张权利；如果发起机构已要求解除或法院已判决解除某笔抵押贷款相关的贷款合同的，该贷款合同在被解除之前应满足前述条件；（f）于初始起算日（含该日），同一借款人在发起机构的全部已发放完毕的不良个人住房抵押贷款全部入池，且同一担保合同（含最高额担保合同）项下的全部个人住房抵押贷款均全部入池；（g）于初始起算日（含该日），每笔资产的质量应为发起机构信贷资产质量五级分类标准中的次级、可疑或损失类；（h）于初始起算日（含该日），发起机构已停止对该借款人的在个人住房抵押贷款业务项下授信，在发起机构承诺范围内，不再向该借款人发放新的个人住房抵押贷款或提供新的个人住房抵押融资；如某笔附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日该最高额担保的主债权已确定；（i）贷款合同约定的抵押资产已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以发起机构为第一顺位抵押权人的抵押登记或以发起机构为抵押权预告登记权利人的预告登记手续，相关抵押权或抵押权预告登记权益合法有效；但对信托生效日前已结清的抵押贷款可不作前述要求；（j）于初始起算日（含该日），发起机构在贷款回收中尚未形成抵债资产；（k）

⁶ 次级档资产支持证券固定资金成本：系指按照如下公式计算的款项，次级档资产支持证券固定资金成本=次级档资产支持证券发行规模×(1+12%) ^{$\frac{t_n-t_0}{365}$} - $\sum_{i=1}^n[\alpha_i \times (1+12\%)^{\frac{t_n-t_i}{365}}]$ ， α_i 是第*i*期次级档资产支持证券兑付的本金金额，*i*是每个支付日的序列，*i*=1,2,3...*n*，*t*₀为信托生效日，*t*_i为第*i*个

支付日所对应的日期，*t*_n为次级档资产支持证券本金偿付完毕之日。

贷款的全部或任何部分均未被发起机构核销；(1) 记权益均可进行合法有效的转让。
每笔资产项下债权及相关抵押权/抵押权预告登

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回收款的优先偿付。此外，本交易还安排了内部流动性储备账户和相关触发机制，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以及回收款的归集和回收款在相关账户间划转情况做出了明确安排。

在信托生效日当日或之前，受托人应在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户（信托账户），用于存放信托资金、向证券持有人支付信托利益、及支付其他信托相关的费用和报酬。信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户和处置费用账户四个一级分账户，其中信托付款账户下设信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户和信托分配（税收）账户三个二级分账户。

根据交易文件约定，邮储银行应于信托财产交付日将过渡期⁷内收到的资产池产生的全部处置收入交付给作为受托人代理人的贷款服务机构，贷款服务机构应于信托财产交付日后的第一个处置收入转付日，将第一个收款期间⁸内收到的所有处置收入转入信托收款账户的当日，资金保管机构根据受托人的分配通知将信托收款账户内资金按如下顺序和方式进行记账：（a）将相当于信托财产应支付的发行费用的金额记入信托分配（费用和开支）账户；（b）将相当于过渡期内委托人代缴的资产池相关税费和过渡期内处置收入对应的处置费用及对应的处置费

用利息的金额记入处置费用账户；（c）如有剩余，则将剩余款项留存于信托收款账户。

在信托设立后，贷款服务机构应于每个处置收入转付日⁹下午五点（17:00）前将全部处置收入转入信托账户。在贷款服务机构于每个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计利息。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制根据违约事件是否发生有所差异。

违约事件系指以下任一事件：（a）信托财产在支付日¹⁰后 10 个工作日内（或在证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付优先档证券应付未付利息的；（b）信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档证券本金的。

（1）违约事件发生前

根据交易结构安排，违约事件发生前，信托收款账户所有转入资金按如下顺序分配：税费、处置费用和对应的处置费用利息总额、发行费用、同顺序支付各参与机构（贷款服务机构除外）报酬以及各参与机构不超过优先支出上限的费用和受托人以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）总额、优先档证券利息、必备流动性储备金额¹¹、各参与机构超过优先支出上限的费用、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、贷款服务机构超额奖励服务费

⁷ 过渡期：系指自初始起算日（不含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。
⁸ 收款期间：系指自一个计算日起（不含该日）至下一个计算日（含该日）之间的期间。其中，计算日系指每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的最后一个自然日，其中第一个计算日为 2022 年 9 月 30 日。
⁹ 处置收入转付日：系指贷款服务机构将扣除处置费用后的处置收入转入信托账户之日。处置收入转付情况详见评级报告“二、交易结构分析”中“混同风险”部分。
¹⁰ 支付日：系指每年 1 月、7 月的第 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。其中，第一个支付日为 2023 年 1 月 26 日。信托终止后的支付日为信托财产处置完毕之日（如信托终止时信托财产仅包含现金和银行存款，则为信托终止日）后 20 个工作日内任一工作日，且信托终止日后除最后一个支付日外不存在其他支付日；根据交易文件相关约定有效形成的信托财产资产处置方案另有约定的，从其约定。
¹¹ 必备流动性储备金额：详见评级报告“二、交易结构分析”中“信托（流动性）储备账户”部分。

(如有)、余额作为次级档证券收益。违约事件发生前的现金流详见附图 1。

(2) 违约事件发生后

违约事件发生后,信托收款账户所有转入金额按如下顺序分配:税费、处置费用和对应的处置费用利息总额、发行费用、支付各参与机构(贷款服务机构除外)报酬以及各参与机构的费用和受托人以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用、优先档证券利息、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、贷款服务机构超额奖励服务费(如有)、余额作为次级档证券收益。违约事件发生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

优先/次级结构为优先档证券提供了足够的信用支持。

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再投资收益按照《信托合同》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回收款的优先偿付。

(2) 信托(流动性)储备账户

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,该账户根据约定从信托收款账户中取得资金。在尚未发生违约事件、优先档证券尚未偿付完毕(不包括优先档证券的未偿本金余额当期预计可以偿付完毕的情形)且信托尚未终止时的每个信托分配日,将相应金额记入信托(流动性)储备账户,使该账户的余额不少于必备流动性储备金额;此时,必备流动性储备金额为:紧邻的下一个支付日应付的税费、处置费用和对应的处置费用利息总额、发行费用、同顺序支付各参与机构(贷款服务机构除外)报酬以及各参与机构不超

过优先支出上限的费用和受托人以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用(如有)总额、优先档证券利息之总和的 1 倍。发生违约事件、优先档证券偿付完毕(包括优先档证券的未偿本金余额当期预计可以偿付完毕的情形)或信托终止后,必备流动性储备金额为 0。

在尚未发生违约事件、优先档证券尚未偿付完毕(不包括优先档证券的未偿本金余额当期预计可以偿付完毕的情形)且信托尚未终止时的每个信托分配日,受托人应指示资金保管机构将该日在信托(流动性)储备账户中的金额按以下顺序进行分配:(a)将超出必备流动性储备金额的超额款项转入信托收款账户;(b)如信托收款账户内的资金不足以支付优先档证券当期应付利息,则将等值于短缺金额的款项转入信托收款账户;(c)将剩余金额保留在信托(流动性)储备账户。

如在某个信托核算日,受托人计算出信托账户内的资金按照《信托合同》约定的分配顺序在该日紧邻的下一个支付日足以支付完毕所有优先档证券的本金,则受托人应于该信托核算日紧邻的下一个信托分配日指示资金保管机构将届时信托(流动性)储备账户中的全部金额转入信托收款账户。此后,信托(流动性)储备账户中不必再储备资金。在发生违约事件时或之后的信托分配日或在信托终止日后,受托人应指示资金保管机构将届时信托(流动性)储备账户中的全部金额转入信托收款账户。此后,信托(流动性)储备账户中不必再储备资金。

信托(流动性)储备账户的设置有利于缓释因资产池现金流入不足以支付优先档证券利息面临的流动性风险。

(3) 触发机制

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。

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。本交易中,触发机制的设置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

(1) 混同风险

以贷款服务机构的主体长期信用等级为触发条件的处置收入高频转划机制有助于缓释贷款服务机构的混同风险。

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,本交易安排了以主体长期信用等级为触发条件的处置收入高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。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)当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA-级或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA+级,但贷款服务机构仍具备全部必备评级等级时,处置收入转付日为每个自然月结束后的第 5 个工作日;(c)当贷款服务机构发生权利完善事件之(a)项或(b)项情形时,委托人或受托人将根据《信托合同》的约定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 5 个工作日内的任一工作日;(d)信托终止日后,处置收入转付日为信托终止日后 5 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月结束后的第 5 个工作日,但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前 10 个工作日。

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日发生不利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。

在正常情况下,本交易入池资产处置收入按季转付,划转频率尚可。邮储银行作为贷款服务机构,具有良好的经营能力和稳健的财务状况,本交易为混同风险较低。同时,本交易设置的以主体长期信用等级为触发条件的处置收入高频转划机制,能进一步缓释混同风险。

(2) 抵销风险

本交易安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人的违约风险。

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。

交易文件约定,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,作为借款人偿还的相应数额的还款,并同时通知受托人。如果委托人对借款人有多笔债权,且借款人行使抵销权,借款人未声明其具体抵销债权的,则委托人应与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产并向受托人提供相关证明。如果被抵销债权属于信托财产,则委托人应按照前款约定履行义务。如果委托人无法与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产,则受托人和委托人应按照该借款人行使抵销权之日受托人在信托项下对该借款人享有的债权和委托人对该借款人享有的债权(但借款人不得对之行使抵销权的债权除外)的余额比例分配,对于被抵销债权中属于信托财产的部分,由委托人按照前款约定履行义务。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人邮储银行的违约风险。

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

(3) 物权风险

本交易关于担保权利转移安排的相关约定能够缓释物权风险。

本交易债权所附的抵押权和抵押权预告登记权益,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及预告登记失效的风险。

为控制上述风险,交易文件对担保权利的转移做了明确的安排。就信托生效日前已经办理抵押权设立登记的贷款而言,当发生(a)发生任一权利完善事件或(b)经受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于资产回收;邮储银行应在约定期限内提交办理抵押权转移登记。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贷款,邮储银行应在条件完备之日起,约定期限内提交办理登记手续;如在发生权利完善事件时尚不具备办理抵押权设立登记条件的,应将抵押权预告登记办理至受托人名下;在发生权利完善事件时如抵押房产已具备办理抵押权设立登记的条件但尚未办理完毕,则应将受托人直接登记为抵押权的持有人。就已进入司法程序或担保物涉及查封、扣押等情形的资产而言,委托人和受托人应以最有利于回收资产的原则处理抵押权、抵押权预告登记权益相关事宜。就尚未办理或根据《信托合同》的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、抵押权预告登记权益的转移登记,则受托人应以最有利于回收资产的原则处理抵押权或抵押权预告登记权益相关事宜。上述安排能够较为有效地缓释上述风险。

(4) 流动性风险

本交易入池资产分散性强、交易结构有较好的流动性支持安排,有助于缓释证券流动性风险。

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一定的不确定性,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,能够较好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

本交易制定了严格的合格投资标准,能够

有效降低再投资风险。

本交易约定,受托人有权指示资金保管机构将信托账户中的资金运用于合格投资,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(a)受托人与合格实体¹²进行的以人民币计价和结算的金融机构存款;和(b)符合监管规定的、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债、货币市场基金及中国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当个信托分配日上午九点(9:00)前到期。严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

5. 主要参与方履约能力

(1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

邮储银行公司治理规范、财务状况优良、风险控制能力极强,联合资信认为其作为本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构能够提供良好的服务。

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为邮储银行。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。截至2022年3月底,邮储银行注册资本为923.84亿元,中国邮政集团公司持股67.38%,为邮储银行控股股东。

截至2021年底,邮储银行资产总额125878.73亿元,其中客户贷款净额62371.99亿元,负债总额117923.24亿元,客户存款113540.73亿元,股东权益合计7955.49亿元。不良贷款率0.82%,资本充足率14.78%,一级资本充足率12.39%,核心一级资本充足率9.92%。2021年全年,邮储银行共实现营业收入3187.62亿元,净利润765.32亿元。

截至2022年3月底,邮储银行资产总额

¹² 合格实体:系指中债资信给予其的主体长期信用等级高于或等于AA级,且联合资信给予其的主体长期信用等级高于或等于AA级的金融机构。如果中债资信或联合资信一方暂时无法提供主体长期信用等级时,则以另一

方提供的主体长期信用等级为准。

132740.75 亿元，其中发放贷款和垫款总额 68087.73 亿，负债总额 124305.46 亿元，吸收存款 119193.29 亿元，股东权益合计额 8435.29 亿元。不良贷款率 0.82%，资本充足率 14.99%，一级资本充足率 12.37%，核心一级资本充足率 9.61%。2022 年一季度，邮储银行共实现营业收入 851.70 亿元，净利润 250.26 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。该行董事会下设五个专门委员会，分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计方面协助董事会履行决策和监控职能；监事会下设监事会履职尽职监督委员会和财务、内控与风险监督委员会。

邮储银行奉行“适度风险、适度回报”的风险管理战略，统筹协调银行风险承担和收益回报，确保风险调整后的收益和资本充足状况达到良好的水平，加快推进全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面，该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、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。

本交易约定，如资产池处置收入按照约定的现金流分配顺序，在所有次级档证券本金及次级档证券固定资金成本全部清偿完毕后，将剩余资金（如有）的 80% 作为贷款服务机构的超额奖励服务费。贷款服务机构超额奖励服务费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。

（2） 资金保管机构

兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）经营状况良好，托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

本交易的资金保管机构为兴业银行广州分行。兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行

之一，于 2007 年 2 月 5 日在上海证券交易所正式挂牌上市，股票代码为 601166。截至 2022 年 3 月底，兴业银行股本总额 207.74 亿股，其中前两大股东为福建省财政厅和中国烟草总公司，持股比例分别为 18.85% 和 5.34%。

截至 2021 年底，兴业银行资产总额 86030.24 亿元，其中发放贷款和垫款净额 43103.06 亿元；负债总额 79087.26 亿元；股东权益 6942.98 亿元。截至 2021 年底，兴业银行不良贷款率 1.10%，拨备覆盖率 268.73%；资本充足率为 14.39%，一级资本充足率为 11.22%，核心一级资本充足率为 9.81%。2021 年，兴业银行实现营业收入 2212.36 亿元，利润总额 953.10 亿元。

截至 2022 年 3 月底，兴业银行资产总额 88224.50 亿元；负债总额 81013.16 亿元；股东权益 7211.34 亿元。截至 2022 年 3 月底，兴业银行不良贷款率 1.10%，拨备覆盖率 268.89%；资本充足率为 14.64%，一级资本充足率为 11.16%，核心一级资本充足率为 9.81%。2022 年 1—3 月，兴业银行实现营业收入 594.03 亿元，利润总额 323.37 亿元。

自 2005 年 2 月兴业银行资产托管部成立至今，兴业银行资产托管业务已合作信托公司、证券公司、保险资产管理公司、基金公司、商业银行等各类金融机构达 200 余家，托管的业务品种涵盖了证券投资基金、基金公司特定客户资产、证券公司定向及集合资产管理计划、保险资金、单一及集合资金信托计划、合格境内机构投资者资产（QDII）等多个业务门类。截至 2021 年底，兴业银行在线托管产品 31634 只，位列行业第二位；资产托管业务规模 141166.24 亿元，较上年底增加 11106.72 亿元，增长 8.54%，其中信托和券商资管产品托管规模继续保持全行业第二位。

在风险管理方面，兴业银行制定业务运营与风险管理并重的发展战略，建立以风险资产管理为核心的事前、事中、事后风险控制系统，健全各项业务的风险管理制度和操作规程，完善风险责任追究与处罚机制，将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风

险及其他风险纳入全面风险管理范畴,进一步明确董事会、监事会、高级管理层、操作执行层在风险管理上的具体职责,形成明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中,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。在贷款行业选择上,兴业银行在把握经济形势变化和国家政策调控方向前提下,执行“有保、有控、有压”的区别授信政策,积极引导信贷资源投向符合 ESG 相关要求的业务领域,重点关注处于快速发展期、市场前景广阔的战略性新兴产业、先进制造业、科技创新、进口替代等领域优质客户机会;并根据国家政策导向、行业升级整合及企业两极分化的变化趋势,择优支持汽车、医药、现代物流、教育、文化、家电等受益于“内循环”战略的重点行业信贷需求,防范中低端市场风险。

整体来看,兴业银行托管经验丰富且建立了有效的全面风险管理体系,其作为本专项计划的托管人能够很好的履行职责。

(3) 受托人/受托机构

中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度,本交易因受托人/受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

中信信托成立于 1988 年 3 月,并于 2002 年 9 月经中国人民银行批准重新登记。截至 2021 年底,中信信托注册资本金 112.76 亿元,其中中国中信有限公司持股 82.26%,中信兴业投资集团有限公司持股 17.74%。

截至 2021 年底,中信信托资产总额 493.24 亿元,所有者权益 358.60 亿元。2021 年,中信信托实现营业收入 85.85 亿元,净利润 35.02 亿元。

中信信托自 2002 年重新登记以来,遵照中国银行业监督管理委员会的监管要求,不断完善公司治理结构,健全公司内部控制,增强风险控制能力,在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架,

能够较为有效地防范各种风险。中信信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验,参与项目运行良好。

6. 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,参与机构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;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金杜律师事务所(以下简称“北京金杜”)出具的法律意见书表明:本交易各参与机构均系依据法律法规有效存续的法律实体,依据法律法规具有相应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,交易文件不违法适用于各参与机构的法律法规;信托财产与邮储银行未设立信托的其他财产相区别,信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别;信托一经生效,邮储银行对本次拟证券化的贷款及附属担保权益的转让即在邮储银行和受托机构之间发生法律效力;未办理相应的附属担保权益变更登记不影响受托机构取得该等附属担保权益,但根据《中华人民共和国民法典》(以下简称“《民法典》”)第 311 条的规定,未办理抵押权变更登记的不得对抗善意第三人,如果发生权利完善通知事件,在邮储银行根据《信托合同》以权利完善通知的形式将贷款及附属担保权益转让的事实通知给借款人以及担保人后,该债权的转让即对借款人、担保人发生法律效力;为控制善意第三人和预告登记失效的风险,邮储银行和受托机构在《信托合同》中设置了风险控制措施;在本项目获得银登中心发放的产品信息登记编码,且在人民银行完成注册发行邮盈惠兴系列不良资产支持证券的许可和发行本项目项下资产支持证券的备案之后,各方依据《信托合同》及《主承销协议》发行和销售资产支持证券,且资产支持证券持有人可合法有效地获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。

联合资信收到的普华永道中天出具的税务

意见书表明：增值税方面，信托项目中取得的不良贷款资产利息收入，应全额征收增值税；在不良贷款资产证券化的过程中，信托项目运营中如取得增值税应税收入应缴纳增值税，并以资管产品管理人中信信托为增值税纳税人；在资产证券化的过程中，各参与机构取得的报酬、收入、费用等，应按增值税的相关政策规定缴纳增值税；投资者持有不良资产证券化信托期间的收入如果为保本收益，则视为贷款服务，相应的利息收入应当缴纳增值税；贷款服务机构从信托项目中取得的处置费用利息收入，应全额征收增值税；投资者买卖不良资产证券化信托取得的以卖出价减去买入价计算的差价收入应缴纳增值税。企业所得税方面，发起机构邮储银行转让不良贷款资产取得的损益应按企业所得税的政策规定计算缴纳或扣除企业所得税，赎回或置换已转让的

不良贷款资产，应按现行企业所得税有关转让、受让资产的政策规定处理；信托项目收益在取得当年分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；机构投资者取得信托项目分配的收益后，应缴纳企业所得税；信托项目收益在取得当年未分配的部分，在信托环节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，再分配时，对机构投资者按取得税后收益的企业所得税政策规定处理；机构投资者买卖不良资产证券化信托获得的差价收入，应缴纳企业所得税，发生的损失可扣除；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应缴纳企业所得税，发生的损失可扣除；在不良资产证券化信托的交易过程中，各参与机构取得的报酬均应计算缴纳企业所得税。印花税方面，本交易各环节暂不缴纳印花税。

三、基础资产池分析

1. 资产池概况

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）	5623
贷款笔数（笔）	5633
入池贷款合同总金额（万元）	253339.35
资产池未偿本金余额（万元）	220902.00
资产池利息及罚息余额（万元）	11319.07
资产池未偿本息余额（万元）	232221.07
单户借款人最高本息余额（万元）	299.79
单户借款人平均未偿本息余额（万元）	41.30
加权平均当前连续逾期期数（月）	12.02
抵押物初始评估价值合计（万元）	364294.50
加权平均初始抵押率（%）	70.85
加权平均贷款价值比（%）	61.52

借款人加权平均年龄（岁）	36.56
预计五年回收金额（万元）	150449.29
平均单户借款人预计五年回收金额（万元）	26.76
单户借款人最高预计五年回收金额（万元）	229.23

注：1. 当前连续逾期期数数据由邮储银行提供，下同；
2. 抵押物初始评估价值为初始起算日抵押物评估价值；
3. 初始抵押率=初始贷款合同金额/贷款发放时抵押物评估价值，下同；
4. 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；
5. 借款人年龄=(贷款发放日-借款人出生年月日)/365，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 232221.07 万元，从未偿本息余额分布来看，50 万元以下区间的贷款未偿本息余额占比最高，为 46.16%。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]	4238	75.24	107193.14	46.16	57979.92	38.54
(50, 100]	1017	18.05	70900.03	30.53	49692.22	33.03
(100, 150]	255	4.53	30700.99	13.22	25575.19	17.00

(150, 200]	88	1.56	14985.74	6.45	10929.27	7.26
(200, 250]	21	0.37	4664.12	2.01	3420.27	2.27
(250, 300]	14	0.25	3777.05	1.63	2852.43	1.90
合计	5633	100.00	232221.07	100.00	150449.29	100.00

注: 1. (,]为左开右闭区间, 例如 (0, 50]表示大于0但小于等于50, 下同; 2. 预计回收金额及回收占比均指一般情景下证券法定到期日前的毛回收, 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
截至初始起算日, 按照邮储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贷款未偿本息余额合计占 30.00%, 可疑类贷款未偿本息余额合计占 29.50%。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	1683	29.88	69672.34	30.00	45613.38	30.32
可疑	1771	31.44	68502.84	29.50	43743.34	29.08
损失	2179	38.68	94045.90	40.50	61092.57	40.61
合计	5633	100.00	232221.07	100.00	150449.29	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
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。

(4) 入池贷款当前连续逾期期数分布
入池贷款当前连续逾期期数主要集中在 24 期及以内, 相应贷款未偿本息余额占比为 86.35%, 具体分布如下表所示。

表5 当前连续逾期期数分布(单位: 期、笔、%、万元)

当前连续逾期期数	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, 24]	4772	84.72	200534.31	86.35	131656.24	87.51
(24, 48]	742	13.17	28490.06	12.27	17027.17	11.32
(48, 72]	103	1.83	2829.24	1.22	1586.01	1.05
(72, 96]	14	0.25	318.26	0.14	145.64	0.10
(96, 120]	2	0.04	49.20	0.02	34.24	0.02
合计	5633	100.00	232221.07	100.00	150449.29	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(5) 贷款发放日至首次进入不良账龄分布
入池贷款从贷款发放日至首次进入不良时的账龄分布如下表所示。

表6 贷款发放日至首次进入不良账龄分布(单位: 月、笔、%、万元)

账龄区间	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, 24]	886	15.73	55402.72	23.86	38367.51	25.50
(24, 48]	2132	37.85	97163.66	41.84	65015.74	43.21
(48, 72]	1649	29.27	58264.07	25.09	35857.02	23.83
(72, 96]	681	12.09	15920.95	6.86	8393.17	5.58
(96, 120]	214	3.80	3991.44	1.72	2028.75	1.35
120 以上	71	1.26	1478.22	0.64	787.09	0.52
合计	5633	100.00	232221.07	100.00	150449.29	100.00

注: 注: 1. [,]为左闭右闭区间, 例如[0, 24]表示大于等于0但小于等于24, 下同; 2. 贷款发放日至首次进入不良时的账龄=12*(历史首次进入不良日期-贷款起息日)/365

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(6) 首次进入不良至初始起算日不良账龄分布 良账龄分布主要集中在 24 期及以内，贷款未偿本息余额占比为 85.40%，具体分布如下表所示。

入池贷款首次进入不良至初始起算日的不良

表 7 首次进入不良至初始起算日不良账龄分布 (单位: 月、笔、%、万元)

账龄区间	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, 24]	4698	83.40	198312.37	85.40	130523.61	86.76
(24, 48]	782	13.88	29613.25	12.75	17623.56	11.71
(48, 72]	123	2.18	3552.76	1.53	1961.96	1.30
(72, 96]	25	0.44	610.56	0.26	260.51	0.17
(96, 120]	5	0.09	132.13	0.06	79.65	0.05
合计	5633	100.00	232221.07	100.00	150449.29	100.00

注: 不良账龄=12*(初始起算日-历史首次进入不良日期)/365
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(7) 入池贷款地区分布 不良贷款本息余额占比最大, 为 9.94%。入池不良贷款占比大于 1%的城市分布如下表所示。

从地区分布看, 本交易入池贷款地区分布较广, 共涉及 273 个城市。其中, 石家庄市的入池

表 8 占比大于 1%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
石家庄市	218	3.87	23078.20	9.94	18629.54	12.38
郑州市	133	2.36	9164.13	3.95	7120.73	4.73
广州市	61	1.08	7897.95	3.40	5685.51	3.78
沈阳市	265	4.70	7460.32	3.21	3353.69	2.23
廊坊市	59	1.05	6572.89	2.83	4974.48	3.31
贵阳市	128	2.27	5342.79	2.30	4173.17	2.77
长沙市	95	1.69	4677.49	2.01	3641.09	2.42
哈尔滨市	117	2.08	4154.69	1.79	1263.54	0.84
长春市	84	1.49	4149.95	1.79	1850.58	1.23
天津市	56	0.99	3626.68	1.56	2401.43	1.60
重庆市	127	2.25	3347.63	1.44	1984.21	1.32
东莞市	34	0.60	3094.81	1.33	2541.93	1.69
合肥市	56	0.99	3044.05	1.31	2382.74	1.58
武汉市	34	0.60	2913.66	1.25	1910.12	1.27
南宁市	49	0.87	2857.17	1.23	2155.10	1.43
佛山市	38	0.67	2794.52	1.20	2281.13	1.52
成都市	68	1.21	2727.22	1.17	1998.41	1.33
兰州市	54	0.96	2687.21	1.16	1544.98	1.03
西安市	52	0.92	2665.69	1.15	1446.43	0.96
营口市	138	2.45	2449.85	1.05	545.87	0.36
葫芦岛市	132	2.34	2390.33	1.03	435.05	0.29
合计	1998	35.47	107097.26	46.12	72319.73	48.07

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息余额占比最高的地区为石家庄市, 占 9.94%。2021 年全年, 石家庄市生产总值 6490.3 亿元, 比上年增长 6.6%。其中, 第一产业增加值 504.8 亿元, 增长 6.1%;

第二产业增加值 2107.1 亿元，增长 3.5%；第三产业增加值 3878.4 亿元，增长 8.2%。第一产业增加值占生产总值比重为 7.8%；第二产业增加值比重为 32.5%；第三产业增加值比重为 59.8%。2021 年，石家庄市全年固定资产投资比上年下降 5.9%。房地产开发投资同比增长 2.6%。其中，商品住宅投资增长 1.6%；办公楼投资下降 32.1%；商业营业用房投资增长 20.7%。房屋新开工面积 1136.0 万平方米，同比下降 15.0%，其中住宅新开工面积下降 19.0%。商品房销售面积 628.3 万平方米，增长 8.5%，其中住宅销售面积增长 8.1%。商品房销售额增长 13.9%，其中住宅销售额增长 16.3%。

本交易入池贷款未偿本息余额占比次高的城市为郑州市，占 3.95%。2021 年，郑州市完成生产总值 12691 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.7%。其中，第一产业增加值 181.7 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 5039.3 亿元，增长 3.4%；第三产业增加值 7470 亿元，增长 5.6%。三次产业结构 1.4: 39.7: 58.9。2021 年全年，郑州市固定资产投资完成额比上年下降 6.2%。房地产开发投资完成额比上年减少 10%；其中，住宅投资减少 5.8%。商品房屋施工面积 20503 万平方米，上升 5.4%；其中，住宅施工面积 14002.3 万平方米，上升 6%。商品房新开工面积 3169 万平方米，下降 3.7%；其中，住宅 2490 万平方米，上升 9%。商品房屋竣工面积 2193.1 万平方米，

上升 50%；其中，住宅 1520.3 万平方米，上升 47.3%。房屋实际销售面积 2699.3 万平方米，下降 21.2%；销售金额 2608.5 亿元，下降 22.6%；待售房屋面积 806.8 万平方米，增长 6.4%。

本交易入池贷款未偿本息余额占比第三高的城市为广州市，占 3.40%。2021 年，广州市实现地区生产总值 28231.97 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 306.41 亿元，增长 5.5%；第二产业增加值 7722.67 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 20202.89 亿元，增长 8.0%。第一、二、三次产业增加值的比例为 1.09:27.35:71.56。2021 年，广州市全年完成固定资产投资比上年增长 11.7%。房地产开发业完成投资 3626.44 亿元，比上年增长 10.1%。商品住宅开发投资 2538.80 亿元，增长 17.8%。其中，90 平方米及以下住宅完成投资 782.80 亿元，增长 29.5%；90-144 平方米住宅完成投资 1480.89 亿元，增长 13.7%；144 平方米以上住宅完成投资 275.11 亿元，增长 10.8%。办公楼完成投资 342.80 亿元，下降 15.5%；商业营业用房完成投资 248.49 亿元，增长 5.6%。

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 岁至 50 岁，未偿本息余额合计占比 71.99%。借款人年龄分布如下表所示。

表 9 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
20 以下	4	0.07	192.29	0.08	127.36	0.08
(20, 30]	1132	20.10	51677.66	22.25	34144.25	22.69
(30, 40]	2782	49.39	117859.23	50.75	77204.87	51.32
(40, 50]	1263	22.42	49311.14	21.23	31182.95	20.73
(50, 60]	435	7.72	12964.39	5.58	7682.04	5.11
(60, 70]	17	0.30	216.38	0.09	107.83	0.07
合计	5633	100.00	232221.07	100.00	150449.29	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(2) 借款人行业分布

入池贷款借款人行业较为集中, 借款人行业为批发和零售业的未偿本息余额占比最大, 达

31.71%。入池贷款占比前十大借款人行业分布如下表所示。

表 10 前十大借款人行业分布 (单位: 笔、%、万元)

行业	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
批发和零售业	1674	29.72	73628.18	31.71	48262.04	32.08
居民服务、修理和其他服务业	652	11.57	23372.62	10.06	14269.10	9.48
制造业	663	11.77	22456.66	9.67	14050.82	9.34
租赁和商务服务业	426	7.56	20278.14	8.73	13740.32	9.13
建筑业	383	6.80	15405.38	6.63	10055.94	6.68
住宿和餐饮业	423	7.51	12837.93	5.53	7278.09	4.84
房地产业	220	3.91	11643.29	5.01	8200.48	5.45
信息传输、软件和信息技术服务业	195	3.46	10915.12	4.70	7895.90	5.25
交通运输、仓储和邮政业	227	4.03	8344.29	3.59	5120.07	3.40
金融业	126	2.24	7359.76	3.17	5239.59	3.48
合计	4989	88.57	206241.37	88.81	134112.36	89.14

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
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(3) 借款人家庭年收入分布 万元以下的借款人未偿本息余额占 83.65%。入池贷款借款人家庭年收入分布如下表所示。

表 11 借款人家庭年收入分布 (单位: 万元、笔、%)

年收入	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, 10]	4357	77.35	136551.56	58.80	78782.55	52.36
(10, 20]	835	14.82	57707.64	24.85	43348.97	28.81
(20, 30]	298	5.29	26865.38	11.57	20280.94	13.48
(30, 40]	45	0.80	4013.85	1.73	3000.28	1.99
(40, 50]	28	0.50	2525.27	1.09	1981.94	1.32
(50, 60]	26	0.46	1840.65	0.79	1302.96	0.87
60 以上	44	0.78	2716.73	1.17	1751.66	1.16
合计	5633	100.00	232221.07	100.00	150449.29	100.00

注: 借款人家庭年收入为客户申请邮储银行个人住房抵押贷款时所填家庭月收入*12
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%至 70%区

间, 其未偿本息余额合计占比高达 53.39%。资产池加权平均初始抵押率为 70.85%, 入池贷款初始抵押率分布如下表所示。

表 12 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]	194	3.44	4528.16	1.95	2746.62	1.83
(50, 60]	627	11.13	15785.84	6.80	8734.75	5.81
(60, 70]	3069	54.48	123988.26	53.39	80129.78	53.26
(70, 80]	1743	30.94	87918.82	37.86	58838.14	39.11
合计	5633	100.00	232221.07	100.00	150449.29	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为 61.52%, 入

池贷款初始贷款价值比分布如下表所示。

表 13 入池贷款当前贷款价值比分布 (单位: %、笔、万元)

当前贷款价值比	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]	405	7.19	5394.93	2.32	2624.88	1.74
(20, 30]	690	12.25	15269.46	6.58	8374.62	5.57
(30, 40]	1084	19.24	30370.25	13.08	17110.78	11.37
(40, 50]	1037	18.41	35533.53	15.30	21535.52	14.31
(50, 60]	852	15.13	35248.97	15.18	21601.99	14.36
(60, 70]	598	10.62	30652.72	13.20	20483.55	13.61
(70, 80]	432	7.67	28909.37	12.45	20290.88	13.49
80 以上	535	9.50	50841.84	21.89	38427.06	25.54
合计	5633	100.00	232221.07	100.00	150449.29	100.00

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

2019 年以来,中央坚持房地产调控政策的总基调不变,房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响,自 2020 年 3 月陆续复工以来,全国房地产市场景气度逐步回升。2021 年房地产行业依旧延续“房住不炒、因城施策”的政策主基调,政策调控不断升级;2021 年 9 月底以来,中央连续释放楼市维稳信号,结构性宽信用信号有所释放。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一,2019 年以来,各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看,中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出重视。2019 年 6 月以来,促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野,压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初,新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆,对房企一季度销售进度产生较大影响。同时,对在建项目开复工产生一定影响,大部分房企自三月

底陆续部分恢复建设,整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力,较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策,一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力,促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来,全国房地产市场景气度逐步复苏,开发投资增速逐月提升,销售额增速由负转正,销售面积跌幅逐月收窄。2021 年以来,房地产市场延续 2020 年底热度,针对个别城市出现余热不降的现象,政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位,采取“因城施策、综合施治”的策略,调控不断升级。2021 年 9 月底以来,中央连续释放楼市维稳信号,结构性宽信用信号有所释放。

房地产市场供给端,从商品房待售面积(竣工未售项目)看,2021 年下半年,房地产行业市场景气度持续下行,截至 2021 年 11 月底,已竣工商品房库存同比增速上升至 1.78%,待售面积规模为 50165.00 万平方米。从土地供应及成交量来看,2021 年下半年,房地产销售按揭贷款发放周期受到管控,销售情况不容乐观;融资环境收紧,开发商拿地意愿下降。从土地成交数据来看,2021 年 1-11 月,100 大中城市成交土地规划建筑面积累计 10.91 亿平方米,同比下降 16.18%;二、三线城市成交土地规模在此轮下行周期中受冲击较大。从行业新开工情况来看,

2021年1—11月，房企新开工面积规模为18.28亿平方米，同比大幅下降9.08%，相较于2019年同期下降10.90%。

房地产市场需求端，2021年1—11月，商品房销售面积同比增长4.80%至15.81万平方米，商品房销售额同比增长8.50%至16.17万亿元。2021年上半年，商品房销售面积较2020年同期增长27.70%；下半年，政府管控按揭力度，抑制了部分置换需求，此外房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度回落，7—11月单月销售面积环比增速分别为-8.54%、-15.55%、-13.17%、-21.65%和-13.97%。

从30大中城市商品房成交数据看，一、二、三线城市2021年1—11月商品房成交面积分别同比增长19.15%、18.58%和11.92%；其中7—11月累计成交面积分别同比下降13.51%、10.99%和38.00%。一线城市商品房成交在当前市场环境下仍有一定韧性，三线城市受影响很大。

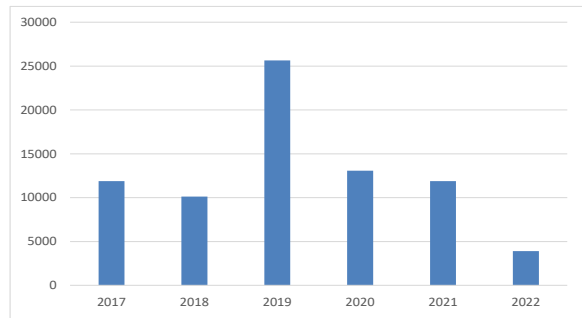
从70大中城市新建商品住宅价格指数看，2021年上半年价格变动呈现明显分化特征：上半年，一、二、三线城市住宅价格指数环比均保持正增长，且增幅持续增加；下半年住宅价格环比下降，随着购房者房价上涨预期的降低，各线城市价格自9月份开始回落，其中一线城市相对保持稳定，二、三线城市有继续下探趋势。从二手房出售挂牌价格看，8月后各线城市价格均呈现波动后下降态势，但降幅较小。

2. 资产池估值

(1) 历史统计数据分

邮储银行提供了其近年来不良个人住房抵押不良贷款发生及其回收情况的历史数据，为确保用于分析回收情况的历史数据与入池资产具有同质性，联合资信从邮储银行提供的全量数据中筛选出与入池贷款地区相同的历史数据进行了分析和研究。图2为2017年1月到2022年3月各年度，邮储银行在入池贷款所属地区每年度发生不良的个人住房抵押贷款笔数。

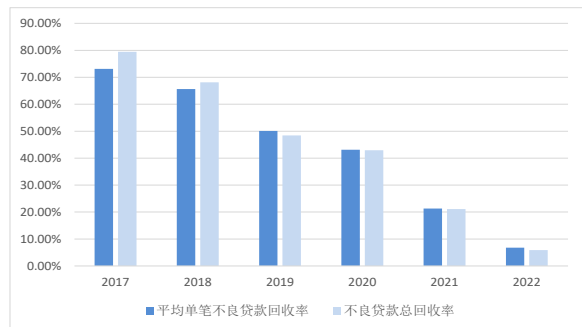
图2 入池贷款所属地区邮储银行近年发生不良的个人住房抵押贷款笔数（单位：笔）



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，邮储银行不良个人住房抵押贷款的年度新增笔数在2019年达到峰值。2017年1月到2022年3月各年度入池贷款所属地区不良个人住房抵押贷款的回收情况如图3、图4所示：

图3 入池贷款所属地区邮储银行个人住房抵押贷款累计回收情况

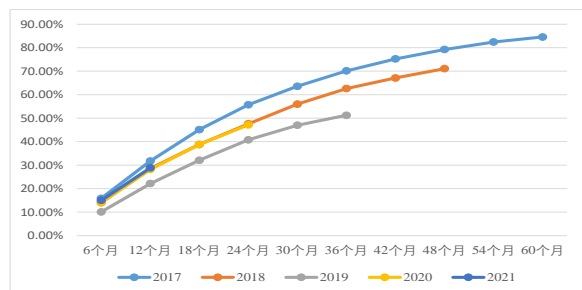


注：1. 平均单笔不良贷款回收率=该年度发生不良贷款截至2022年3月底回收率总和/该年度发生不良贷款笔数；

2. 不良贷款总回收率=该年度发生不良贷款截至2022年3月底回收金额总额/该年度发生不良贷款未偿本息总额

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

图4 入池贷款所属地区邮储银行个人住房抵押贷款每半年累计回收情况



注：纵坐标为各年发生不良贷款每半年的平均累计回收率

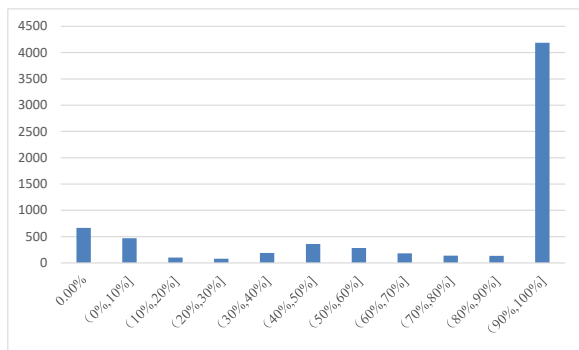
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

历史数据分析显示，不同年份发生的不良个人住房抵押贷款的回收水平相对稳定。

邮储银行提供的历史数据中，包含了首次进

入不良后账龄超过5年的贷款，虽然5年的期限不足以覆盖整个回收周期，但是由于本交易的优先级证券期限为5年，历史数据对预测资产池证券期限内回收水平仍具有重要意义。联合资信从历史数据中，筛选出2017年1月到2017年3月¹³首次进入不良的贷款，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年内总回收率分布（单位：笔）



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（2）资产池证券期限内回收水平测算

在预测入池资产回收水平时，联合资信从历史数据中选取抵押物所在地区与入池资产相同的样本数据，用于模拟资产池的回收情况。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、债务人年龄等，考虑到各参数之间的相关性及数据质量等因素，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息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证券期限5年内的回收率分布。经过分析测算，联合资信认为本交易证券期限5年内，资产池在一般情景下的毛回收金额为150449.29万元。

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五年回收情况、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、执行中止等）、查封状态（是

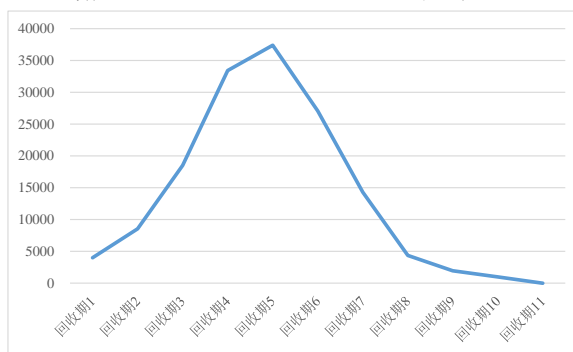
否查封）、房屋占用情况、抵押物是否涉刑冻结、借款人是否失联等因素，得到资产池回收金额及回收时间分布详见表14及图6。

表14 资产池未来5年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	3992.47	2.65
回收期2	8523.32	5.67
回收期3	18515.30	12.31
回收期4	33420.39	22.21
回收期5	37381.69	24.85
回收期6	27068.48	17.99
回收期7	14283.69	9.49
回收期8	4336.96	2.88
回收期9	1934.48	1.29
回收期10	992.53	0.66
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系指从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9的期间间隔均为半年，回收期10系指5年内的剩余期间，下同

图6 资产池预测回收金额及预测回收时间分布（单位：万元）



5. 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土地房地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。

现不充分。

¹³ 因2017年3月至2022年3月成为不良的资产经历时间不满5年，数据表

(2) 催收政策变化的风险

在测算回收率时，联合资信假设邮储银行未来的催收政策及其与相关催收公司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。邮储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

本交易入池贷款地区分布较为广泛，但余额占比前三的城市预计回收金额占比为17.29%，存在一定的地区集中风险。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、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。

6. 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证券期限内回收水平分析和现金流分析两部分，其中资产池证券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。具体分布如图7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17所示：

图7 证券期限内（5年）资产池回收率分布

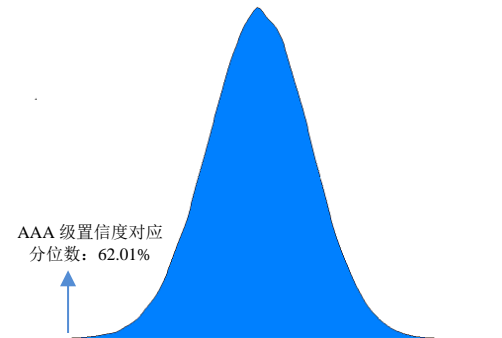


表15 目标评级回收率

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%。

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16 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	64.79%
回收周期	60个月
优先档证券预期收益率	3.20%
税率	3.26%
预计信托设立日	2022/09/21

注：1. 本交易所涉及的承销商费、受托人的报酬、资金保管机构的报酬、贷款服务机构的报酬以及其他各参与机构固定费用等已在模型中体现；2. 联合资信以入池资产前五年的毛回收率为基准进行压力测试

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、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表 17。

表 17 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 3.20%		预期发行利率上浮 50BP		45.52%	
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 100BP		45.74%	
回收时间情景 1	回收期 1	2.65%	回收期 1	2.39%	45.34%	
	回收期 2	5.67%	回收期 2	5.36%		
	回收期 3	12.31%	回收期 3	11.64%		
	回收期 4	22.21%	回收期 4	21.22%		
	回收期 5	24.85%	回收期 5	24.58%		
	回收期 6	17.99%	回收期 6	18.68%		
	回收期 7	9.49%	回收期 7	10.34%		
	回收期 8	2.88%	回收期 8	3.54%		
	回收期 9	1.29%	回收期 9	1.45%		
	回收期 10	0.66%	回收期 10	0.72%		
回收时间情景 2	回收期 1	2.65%	回收期 1	2.12%	45.37%	
	回收期 2	5.67%	回收期 2	5.06%		
	回收期 3	12.31%	回收期 3	10.98%		
	回收期 4	22.21%	回收期 4	20.23%		
	回收期 5	24.85%	回收期 5	24.32%		
	回收期 6	17.99%	回收期 6	19.36%		
	回收期 7	9.49%	回收期 7	11.19%		
	回收期 8	2.88%	回收期 8	4.20%		
	回收期 9	1.29%	回收期 9	1.61%		
	回收期 10	0.66%	回收期 10	0.78%		
回收率情景 1	64.79%		回收率下降 10.00%		44.70%	
回收率情景 2			回收率下降 20.00%		44.10%	
组合压力情景 1	—		预计发行利率	上浮 50BP		44.96%
			回收率	下降 10.00%		
			回收时间	回收期 1	2.39%	
				回收期 2	5.36%	
				回收期 3	11.64%	
				回收期 4	21.22%	
				回收期 5	24.58%	
				回收期 6	18.68%	
				回收期 7	10.34%	
				回收期 8	3.54%	
回收期 9	1.45%					
回收期 10	0.72%					

组合压力情景 2	—	预计发行利率	上浮 100BP		44.65%	
		回收率	下降 20.00%			
		回收时间	回收期 1	2.12%		
			回收期 2	5.06%		
			回收期 3	10.98%		
			回收期 4	20.23%		
			回收期 5	24.32%		
			回收期 6	19.36%		
			回收期 7	11.19%		
			回收期 8	4.20%		
			回收期 9	1.61%		
回收期 10	0.78%					

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

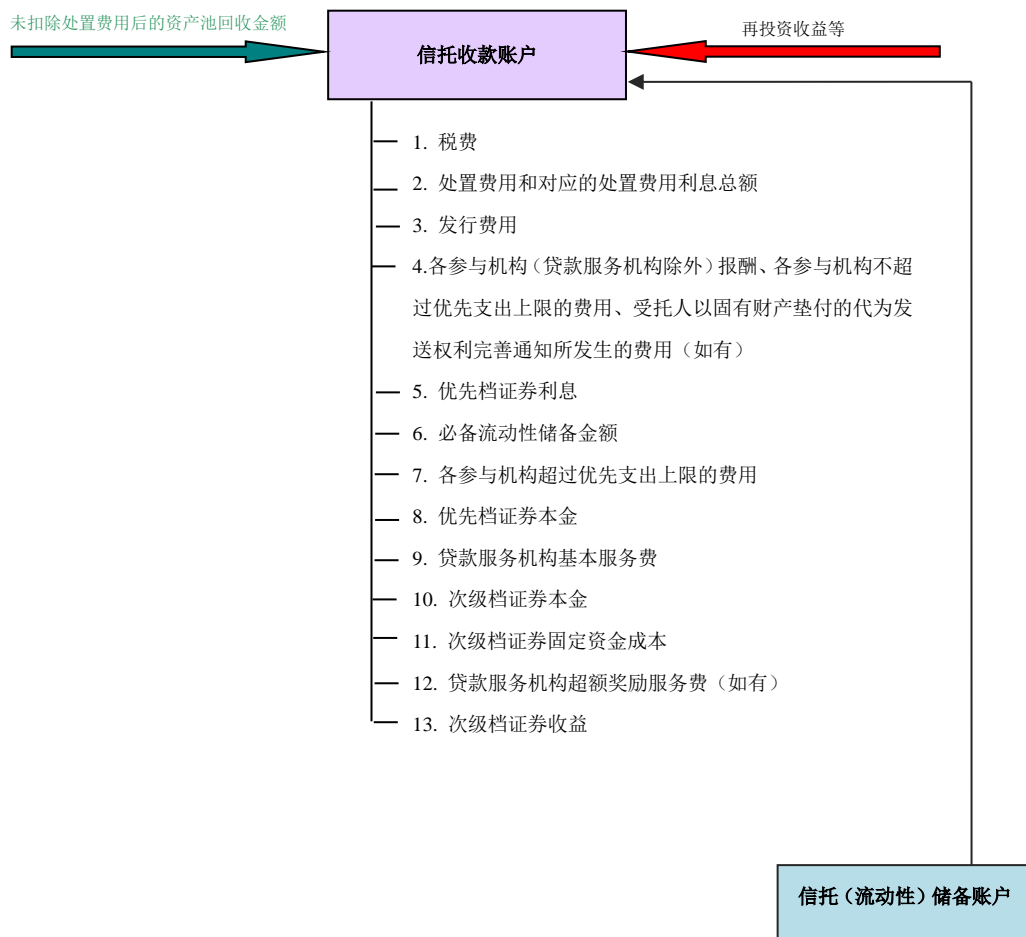
五、评级结论

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“邮盈惠兴 2022 年第二期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级为 AAA_{sf},次级档证券未予评级。

上述优先档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 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 2 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 五年回收率
借款人 1	299.79	0.13	损失	居住用房	石家庄市	349.20	76.47
借款人 2	294.91	0.13	损失	居住用房	石家庄市	235.29	76.45
借款人 3	289.56	0.12	损失	居住用房	石家庄市	235.82	74.16
借款人 4	287.49	0.12	损失	居住用房	石家庄市	295.19	76.42
借款人 5	273.22	0.12	损失	居住用房	石家庄市	287.88	73.89
借款人 6	268.85	0.12	损失	居住用房	天津市	253.51	76.33
借款人 7	267.73	0.12	损失	居住用房	石家庄市	233.22	77.63
借款人 8	262.86	0.11	损失	居住用房	石家庄市	299.56	74.04
借款人 9	259.76	0.11	损失	居住用房	石家庄市	288.88	74.42
借款人 10	256.99	0.11	损失	居住用房	沈阳市	412.59	76.27
借款人 11	256.94	0.11	损失	居住用房	石家庄市	232.08	74.58
借款人 12	254.14	0.11	损失	居住用房	合肥市	137.47	76.26
借款人 13	252.47	0.11	损失	居住用房	石家庄市	218.61	73.90
借款人 14	252.36	0.11	损失	居住用房	长沙市	311.94	76.25
借款人 15	246.82	0.11	次级	居住用房	天津市	255.63	76.22
借款人 16	245.65	0.11	可疑	居住用房	广州市	303.16	69.46
借款人 17	245.62	0.11	损失	居住用房	兰州市	252.47	77.63
借款人 18	242.84	0.10	次级	居住用房	广州市	269.67	77.63
借款人 19	238.49	0.10	损失	居住用房	石家庄市	249.79	74.40
借款人 20	228.16	0.10	次级	居住用房	广州市	273.27	69.74
合计	5224.63	2.25	--	--	--	5395.21	--

附件 3 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	借款人行业	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	299.79	批发和零售业	石家庄市	抵押	229.23	0.15
入池贷款 2	294.91	批发和零售业	石家庄市	抵押	225.45	0.15
入池贷款 3	287.49	卫生和社会工作	石家庄市	抵押	219.69	0.15
入池贷款 4	289.56	批发和零售业	石家庄市	抵押	214.75	0.14
入池贷款 5	267.73	信息传输、软件和信息技术服务业	石家庄市	抵押	207.85	0.14
入池贷款 6	268.85	居民服务、修理和其他服务业	天津市	抵押	205.21	0.14
入池贷款 7	273.22	租赁和商务服务业	石家庄市	抵押	201.88	0.13
入池贷款 8	256.99	信息传输、软件和信息技术服务业	沈阳市	抵押	196.01	0.13
入池贷款 9	262.86	批发和零售业	石家庄市	抵押	194.62	0.13
入池贷款 10	254.14	金融业	合肥市	抵押	193.80	0.13
入池贷款 11	259.76	批发和零售业	石家庄市	抵押	193.33	0.13
入池贷款 12	252.36	建筑业	长沙市	抵押	192.42	0.13
入池贷款 13	256.94	金融业	石家庄市	抵押	191.63	0.13
入池贷款 14	245.62	房地产业	兰州市	抵押	190.68	0.13
入池贷款 15	242.84	建筑业	广州市	抵押	188.52	0.13
入池贷款 16	246.82	信息传输、软件和信息技术服务业	天津市	抵押	188.11	0.13
入池贷款 17	252.47	批发和零售业	石家庄市	抵押	186.57	0.12
入池贷款 18	238.49	金融业	石家庄市	抵押	177.44	0.12
入池贷款 19	245.65	教育	广州市	抵押	170.63	0.11
入池贷款 20	224.24	租赁和商务服务业	天津市	抵押	170.58	0.11
合计	5220.70	--	--	--	3938.40	2.62

联合资信评估股份有限公司关于 邮盈惠兴 2022 年第二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。