

信用评级公告

联合〔2023〕3144号

联合资信评估股份有限公司通过对“邮盈惠泽 2023 年第一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“邮盈惠泽 2023 年第一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

二〇二三年五月二十三日

邮盈惠泽 2023 年第一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	57000.00	57.47	79.17	AAA _{sf}
次级档	15000.00	15.12	20.83	NR
证券合计	72000.00	72.59	100.00	--
预计毛回收	99184.89	100.00	--	--

注：1. 预计毛回收为联合资信预测的资产池前 5 年毛回收金额，若预测期为十年，则毛回收为 107327.21 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：2023 年 2 月 17 日零点（0:00）

优先档资产支持证券预期到期日：2026 年 1 月 26 日

次级档资产支持证券预期到期日：2028 年 7 月 26 日

法定到期日：2028 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或财产（如有）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：建信信托有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司

联席主承销商：中信建投证券股份有限公司、华泰证券股份有限公司

资金保管机构：中国建设银行股份有限公司重庆市分行

评级时间

2023 年 5 月 23 日

分析师

杨润泽 曲 怡 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

¹ 标的债权资产：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，且该等个人住房抵押贷款根据《信托合同》被信托予受托机构。

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

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，并结合上述因素对资产支持证券（以下简称“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 3730 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 0.31%）。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 62.68%（即毛回收额为 99184.89 万元），前十年的毛回收率为 67.82%（即毛回收额为 107327.21 万元）。此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期⁴内资产池已产生一定金额的现金回收（截至 2023 年 3 月 23 日部分已结清资产实现回收，占资产池未偿本息余额的 1.31%），有助于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的安排为优先档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“邮盈惠泽 2023 年第一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。

优势

1. 入池资产分散性良好。本交易入池贷款共计

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。

⁴ 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。

3735 笔，涉及 3730 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 0.31%。

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 62.68%，毛回收额为 99184.89 万元，前十年的毛回收率为 67.82%（即毛回收额为 107327.21 万元）。本交易优先档证券发行规模为 57000.00 万元，优先档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，且在过渡期内资产池已产生一定金额的现金回收（截至 2023 年 3 月 23 日部分已结清资产实现回收，占资产池未偿本息余额的 1.31%），这将有助于及时补充流动性储备账户，能够较好缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
5. **本交易设置了超额奖励服务费机制。**在次级档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⁵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资产已具备办理抵押权

⁵ 权利完善事件：系指以下任何事件：（a）发生除（d）项以外的其他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。

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。

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（以下简称“邮储银行”）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/贷款服务机构邮储银行提供了绿色债券(含碳中和) 第三方认证。由于联合资信与关联公司联合咨询及联合赤道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、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

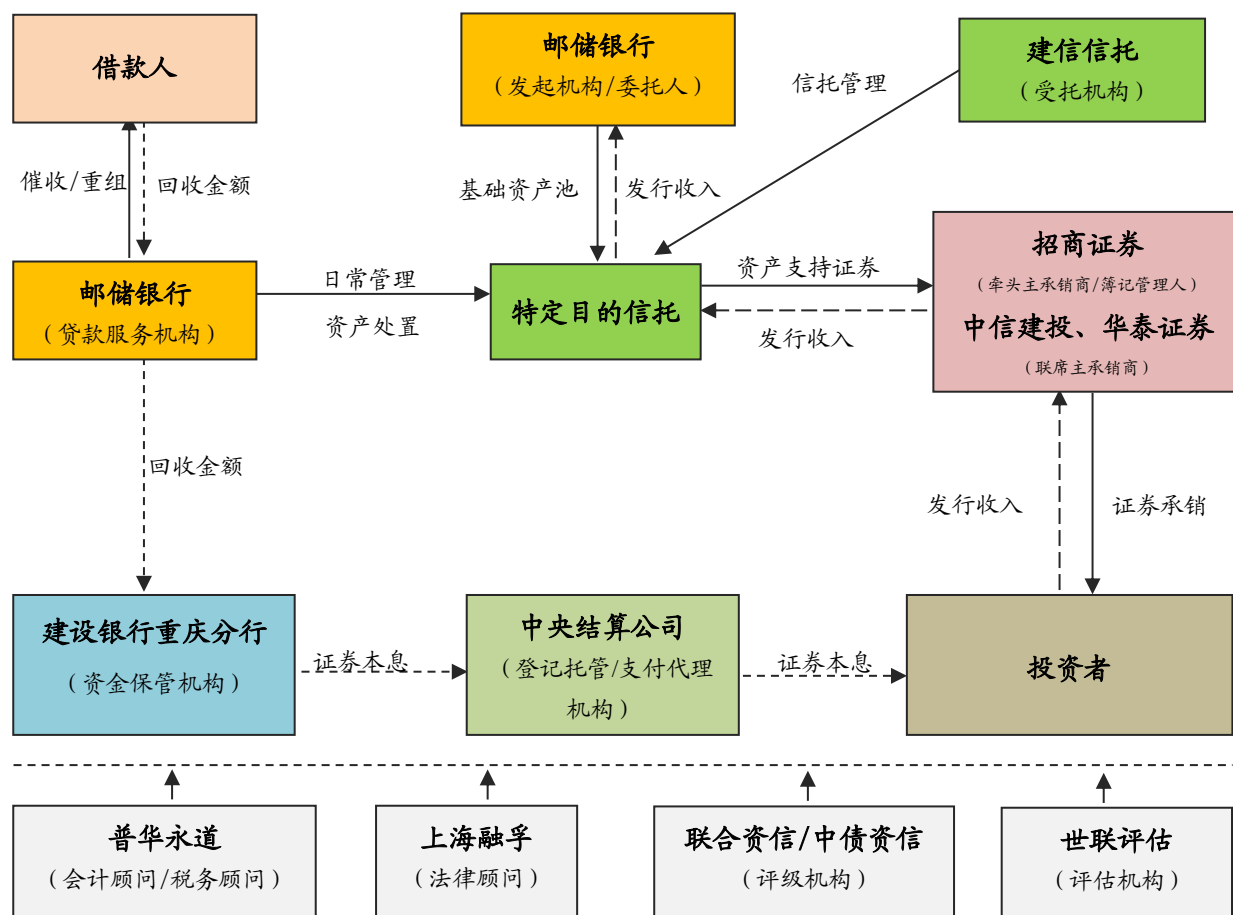
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中国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158250.74万元的标的债权资产及其附属担保权益作为基础资产，采用特定目的信托载体机制，通过建信信托有限责任

公司（以下简称“建信信托”）设立“邮盈惠泽2023年第一期不良资产证券化信托”。建信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持证券（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。

本交易优先档证券和次级档证券的法定到期日均为2028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	57000.00	57.47	79.17	固定	2026/01/26	按半年付息，过手还本
次级档	15000.00	15.12	20.83	--	2028/07/26	无期间收益，过手还本，在次级档证券本金清偿完毕后，获得固定资金成本并按约定获得剩余收益
证券合计	72000.00	72.59	100.00	--	--	--
预计毛回收	99184.89	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 3735 笔个人住房抵押贷款，资产池未偿本金余额为 152025.01 万元，未偿息费余额为 6225.73 万元，未偿本息费余额合计为 158250.74 万元。

就每一笔贷款及其附属担保权益而言，除另有说明外，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），需满足以下合格标准，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，同一笔贷款有多个借款人的，至少其中一位借款人满足上述条件；（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）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，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）发起机构已停止对该借款人在个人住房抵押贷款业务项下的授信，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，发起机构在贷款回收中尚未形成抵债资产；（k）贷款的全部或任何部分均未被发起机构核销；（l）每笔资产项下债权及相关抵押权/抵押权预告登记权益均可进行合法有效的转让，无需取得借款人或任何第三方的同意。

⁶ 次级档证券固定资金成本：按照如下公式计算的款项，次级档证券固定资金成本=∑_{i=1}ⁿ第i日（次级档证券的发行规模-次级档证券累计已兑付金额）×【12】%÷365；其中，i为不小于1（含1）且小于n（不含n）的自然数，n的最大值

取信托生效日（含该日）起至次级档证券兑付完毕当日（不含该日）止的实际天数。

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内收到的资产池所有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⁷内收到的所有处置收入转入信托收款账户。

在信托设立后，贷款服务机构应于每个处置收入转付日⁸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。一般情况下，贷款服务机构应按季转付处置收入，并按半年进行证券兑付。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⁹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

违约事件发生前，根据交易结构安排，信托收款账户项下资金应于信托分配日优先将处置费用及处置费用利息的金额计入处置费用账户后，再将余下的资金按如下顺序分配：税费、同顺序支付各项发行费用、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¹⁰、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（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，根据交易结构安排，信托收款账户项下资金应于信托分配日优先将处置费用及处置费用利息的金额计入处置费用账户后，再将余下的资金按如下顺序分配：税费、同顺序支付各项发行费用、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

⁷ 收款期间：自一个计算日（不含该日）至下一个计算日（含该日）之间的期间。其中第一个收款期间指初始起算日（含该日）至第一个计算日（含该日）的期间，最后一个收款期间为信托财产处置完毕之前紧邻的计算日（不含该日）至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，含该日）的期间（根据《信托合同》约定比例的次级档证券持有“一致同意的分配方案另有约定的，从其约定”。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 2023 年 6 月 30 日。

⁸ 处置收入转付日：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。

⁹ 支付日：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 7 月 26 日。最后一个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；根据《信托合同》约定比例的次级档证券持有人一致同意的信托财产原状分配方案或资产处置方案另有约定的，从其约定。

¹⁰ 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。

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。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

本交易主要面临混同风险、抵销风险、物权风险、流动性风险和再投资风险。上述风险或在本交易中有相应缓释措施，或在现金流分析过程中已有考虑，各风险均处于可控状态。

（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季度结束后的第 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

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资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

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,且在过渡期内资产池已产生一定金额的现金回收(截至2023年3月23日部分已结清资产实现回收,占资产池未偿本息余额的1.31%),这将有助于及时补充流动性储备账户,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¹¹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。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。

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、履职尽责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

¹¹ 合格实体: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。

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。

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

中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）经营能力较好，各项业务顺利开展，风控体系完善，托管经验丰富。作为资金保管机构，建设银行可以为本交易提供良好的服务。

本交易的资金保管机构是中国建设银行股份有限公司重庆市分行。建设银行成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2022 年底，建设银行股本总额 2500.11 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 57.11%。

截至 2022 年底，建设银行资产总额 346019.17 亿元，其中发放贷款和垫款净额 204951.17 亿元；负债总额 317231.57 亿元，其中吸收存款 250208.07 亿元；股东权益 28787.60 亿元；不良贷款率 1.38%；拨备覆盖率 241.53%；资本充足率 18.42%，核心一级资本充足率 13.69%。2022 年，建设银行实现营业收入 8224.73 亿元，净利润 3231.66 亿元。

建设银行具备托管经验丰富，截至 2022 年底，建设银行托管规模达 19.39 万亿元，较上年增加 1.69 万亿元。2022 年，建设银行实现托管

及其他受托业务佣金收入 177.38 亿元，较上年增加 4.54 亿元，增幅 2.63%。建设银行多年来坚持专项风险排查制度，加强风险防范化解能力，持续创新不良贷款处置方式，在新常态和供给侧结构性改革的挑战下，整体信贷资产质量稳定可控。

（3）受托人/受托机构

建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/受托机构履职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司（以下简称“兴泰信托”），2009 年中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2022 年底，建信信托注册资本 105.00 亿元，股东为建设银行和合肥兴泰金融控股（集团）有限公司，持股比例分别为 67.00% 和 33.00%。

截至 2022 年底，按照合并报表口径，建信信托资产总额 476.19 亿元，所有者权益合计 268.74 亿元；信托资产总计 14574.30 亿元。2022 年，建信信托实现营业收入 108.38 亿元，净利润 24.89 亿元。

风险管理方面，建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理工作。建信信托依托“三会一层”和内设部门，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理结构。

“四个层级”：第一层为董事会及其专业委员会，负责制定风险管理政策与风险偏好，以及重大经营项目审批；第二层为高级管理层及其专业委员会，负责依据董事会确定的风险管理策略，在授权范围内进行业务决策和项目审批；第三层为风险管理部门，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求；第四层为各业务部门，负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。

“三道防线”即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

资产证券化业务方面,建信信托作为受托人/受托机构已发行多单资产证券化项目,具有丰富的证券化发行经验。

综上,建信信托拥有稳健的财务实力、较为健全的风险管理制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景,本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

6. 法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明:本项目交易结构合法有效,参与机构具备相应的法律资格,基础资产符合适用法律所规定的条件,基础资产转让行为合法、有效。

联合资信收到的上海融孚律师事务所(以下简称“上海融孚”)出具的法律意见书表明:邮储银行与建信信托均系依据中国法律有效存续的股份有限公司,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相应交易文件;前述交易文件不违反本项目适用法律法规,在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后,该等交易文件构成邮储银行与建信信托合法的、有效的和有约束力的义务,该等交易文件的相关各方按照交易文件的条款针对邮储银行与建信信托主张权利,除非该等权利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;拟签署《资金保管合同》、《主承销协议》的其他各方均合法存续,具有完全的民事权利能力、民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件;前述交易文件不违反本项目适用法律法规,在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后,该等交易文件构

成各方合法的、有效的和有约束力的义务,该等交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款针对各方主张权利,除非该等权利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;

法律意见书显示:在法律意见书法律意见部分第4条所列各项事项均完成后,并在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后,信托生效;信托一经生效,邮储银行对抵押贷款债权的转让即在邮储银行和受托人之间发生法律效力;信托一经生效,上述不动产抵押权在抵押贷款债权转移时一并转移给受托机构(作为受让方),未办理相应的抵押权转移登记不影响受托机构(作为受让方)取得抵押权,但未办理抵押权转移登记可能存在无法对抗善意第三人的风险。

信托一经生效,信托财产与邮储银行未设立信托的其他财产相区别,但委托人自初始起算日(含该日)至信托生效日(不含该日)收到的应纳入信托财产的处置收入应在委托人实际交付受托人后能与委托人未设立信托的其他财产相区别而成为信托财产。邮储银行依法解散、被依法撤销、被宣告破产时,邮储银行是唯一受益人的,信托终止,信托财产作为清算财产;邮储银行不是唯一受益人的,信托存续,信托财产不作为其清算财产,但是邮储银行持有的信托受益权(包含以资产支持证券代表的信托受益权)作为其清算财产。信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别。受托机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止,信托财产不属于其清算财产。

三、基础资产池分析

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)	3730
贷款笔数(笔)	3735
入池贷款合同总金额(万元)	175594.98

资产池未偿本金余额(万元)	152025.01
资产池利息及罚息余额(万元)	6225.73
资产池未偿本息费余额(万元)	158250.74
单户借款人最高本息费余额(万元)	334.50
单户借款人平均未偿本息费余额(万元)	42.43
加权平均当前连续逾期期数(月)	12.88
抵押物初始评估价值合计(万元)	251468.87

加权平均初始抵押率 (%)	70.89
加权平均当前贷款价值比 (%)	65.36
借款人加权平均年龄 (岁)	37.13
预计五年回收金额 (万元)	99184.89
平均单户借款人预计五年回收金额 (万元)	26.59
单户借款人最高预计五年回收金额 (万元)	305.18

注：1. 当前连续逾期天数数据由邮储银行提供，当前连续逾期期数=当前连续逾期天数/365*12，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. 当前贷款价值比=初始起算日贷款未偿本息余额/初始起算日抵押物评估价值，下同；

5. 借款人年龄=(初始起算日-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) 入池贷款未偿本息费余额

截至初始起算日，入池贷款未偿本息费余额为158250.74万元，从未偿本息费余额分布来看，50万元及以下区间的贷款未偿本息费余额占比最高，为47.31%。入池贷款的未偿本息费余额分布如下表所示。

表3 未偿本息费余额分布 (单位：万元、笔、%)

未偿本息费余额	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 50]	2712	72.61	74864.89	47.31	42601.14	42.95
(50, 100]	816	21.85	55034.62	34.78	36149.96	36.45
(100, 150]	149	3.99	17632.36	11.14	12422.92	12.53
(150, 200]	46	1.23	7808.99	4.93	5632.48	5.68
(200, 300]	10	0.27	2242.58	1.42	1769.07	1.78
300 以上	2	0.05	667.29	0.42	609.31	0.61
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	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

贷款未偿本息费余额合计占27.75%，可疑类贷款未偿本息费余额合计占47.36%。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	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
次级	987	26.43	43908.13	27.75	27639.89	27.87
可疑	1787	47.84	74951.63	47.36	46550.17	46.93
损失	961	25.73	39390.98	24.89	24994.83	25.20
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	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。此外，入池资产有995笔贷

款还涉及其他担保方式，未偿本息费余额占比28.00%，具体分布如下表所示。

表5 入池贷款担保方式分布 (单位：笔、%、万元)

担保方式	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
抵押	2740	73.36	113940.38	72.00	70717.45	71.30
抵押+担保	995	26.64	44310.36	28.00	28467.43	28.70
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(4) 入池贷款当前连续逾期期数分布 个月及以内，相应贷款未偿本息费余额占比为
入池贷款当前连续逾期期数主要集中在 10 53.73%，具体分布如下表所示。

表 6 当前连续逾期期数分布（单位：月、笔、%、万元）

当前连续逾期期数	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 10]	1881	50.36	85033.84	53.73	53295.96	53.73
(10, 20]	1139	30.50	48736.73	30.80	31463.80	31.72
(20, 30]	253	6.77	9979.49	6.31	6221.79	6.27
(30, 40]	242	6.48	8181.18	5.17	4607.48	4.65
(40, 50]	105	2.81	3144.37	1.99	1742.42	1.76
(50, 60]	90	2.41	2629.80	1.66	1565.29	1.58
(60, 70]	15	0.40	334.57	0.21	183.03	0.18
(70, 80)	10	0.27	210.76	0.13	105.12	0.11
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	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 入池贷款从贷款发放日至首次进入不良时的
分布 的账龄分布如下表所示。

表 7 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	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0, 24]	536	14.35	30136.35	19.04	19696.44	19.86
(24, 48]	1380	36.95	64854.28	40.98	40674.66	41.01
(48, 72]	1087	29.10	43028.83	27.19	27149.28	27.37
(72, 96]	541	14.48	15270.44	9.65	8995.58	9.07
(96, 120]	173	4.63	4562.20	2.88	2464.46	2.48
120 以上	18	0.48	398.63	0.25	204.47	0.21
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	100.00

注：1. [,]为左闭右开区间，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 不良账龄分布主要集中在 24 个月及以内，贷款未
账龄分布 偿本息费余额占比为 86.66%，具体分布如下表
入池贷款首次进入不良至初始起算日的不良 所示。

表 8 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	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 24]	3093	82.81	137146.31	86.66	86833.49	87.547
(24, 48]	510	13.65	17350.94	10.96	10208.38	10.292
(48, 72]	120	3.21	3493.20	2.21	1999.51	2.016
(72, 96]	12	0.32	260.30	0.16	143.51	0.145
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	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 不良贷款本息费余额占比最大，为 5.03%。入池
从地区分布看，本交易入池贷款地区分布较 不良贷款占比大于 1%的城市分布如下表所示。
广，共涉及 269 个城市。其中，石家庄市的入池

表9 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	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
石家庄市	108	2.89	7963.37	5.03	5388.21	5.43
郑州市	107	2.86	6203.26	3.92	4276.34	4.31
广州市	45	1.20	5527.55	3.49	4451.13	4.49
长春市	88	2.36	4176.06	2.64	1194.24	1.20
武汉市	32	0.86	3093.06	1.95	1765.98	1.78
重庆市	117	3.13	3082.18	1.95	1666.60	1.68
常州市	23	0.62	2750.61	1.74	1603.54	1.62
惠州市	48	1.29	2644.59	1.67	2129.03	2.15
东莞市	23	0.62	2543.90	1.61	2139.15	2.16
成都市	64	1.71	2540.13	1.61	1604.26	1.62
珠海市	31	0.83	2415.70	1.53	1878.22	1.89
十堰市	90	2.41	2361.48	1.49	1030.31	1.04
南宁市	40	1.07	2311.76	1.46	1794.58	1.81
南昌市	39	1.04	2142.31	1.35	1489.69	1.50
长沙市	51	1.37	2007.93	1.27	1483.30	1.50
兰州市	57	1.53	1993.94	1.26	1027.22	1.04
镇江市	45	1.20	1955.73	1.24	1320.61	1.33
合肥市	26	0.70	1952.44	1.23	1177.37	1.19
新余市	46	1.23	1851.25	1.17	551.49	0.56
苏州市	19	0.51	1846.90	1.17	1033.86	1.04
乌鲁木齐市	66	1.77	1730.97	1.09	651.28	0.66
常德市	39	1.04	1721.10	1.09	1278.49	1.29
合 计	1204	32.24	64816.23	40.96	40934.86	41.27

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费余额占比最高的地区为石家庄市，占5.03%。2022年全年，石家庄市生产总值7100.6亿元，同比增长6.4%。其中，第一产业增加值558.3亿元，同比增长5.2%；第二产业增加值2334.1亿元，同比增长5.4%；第三产业增加值4208.2亿元，同比增长7.0%。第一产业增加值占生产总值比重为7.9%；第二产业增加值比重为32.9%；第三产业增加值比重为59.3%。2022年，石家庄市全年固定资产投资比上年增长9.7%。其中，房地产业投资比上年下降2.2%。

本交易入池贷款未偿本息费余额占比次高的城市为郑州市，占3.92%。2022年，郑州市完成生产总值12934.7亿元，按不变价格计算，比上年增长1.0%。其中，第一产业增加值185.6亿元，增长3.7%；第二产业增加值5174.6亿元，增长2.0%；第三产业增加值7574.5亿元，增长

0.2%。三次产业结构1.4: 40.0: 58.6。2022年全年，郑州市固定资产投资完成额比上年下降8.5%。房地产开发投资完成额比上年下降18.7%；其中，住宅投资下降19.3%。商品房屋施工面积18658.4万平方米，下降9.6%。其中，住宅施工面积12808.2万平方米，下降9.4%。商品房新开工面积1669万平方米，下降48.7%。其中，住宅1138.5万平方米，下降55.8%。商品房屋竣工面积1783.8万平方米，下降18.7%。其中，住宅1247.9万平方米，下降17.9%。房屋实际销售面积2248.6万平方米，下降17.8%；销售金额1771.8亿元，下降32.6%；待售房屋面积844.2万平方米，增长4.6%。

本交易入池贷款未偿本息费余额占比第三高的城市为广州市，占3.49%。2022年，广州市实现地区生产总值129118.58亿元，同比增长1.9%。其中，第一产业增加值5340.36亿元，同

比增长 5.2%；第二产业增加值 52843.51 亿元，同比增长 2.5%；第三产业增加值 70934.71 亿元，同比增长 1.2%。第一、二、三次产业结构比重为 4.1:40.9:55.0。2022 年，广州市全年完成固定资产投资比上年下降 2.6%。房地产开发投资 14962.97 亿元，比上年下降 14.3%。商品住宅开发投资 10700.28 亿元，下降 14.0%。办公楼投资 1073.22 亿元，下降 15.4%；商业营业用房投资 1238.68 亿元，下降 8.6%。全年商品房销售面积

10591.11 万平方米，比上年下降 24.4%；其中，商品住宅销售面积 8568.72 万平方米，下降 27.5%。

3. 借款人特征分析

(1) 借款人年龄分布

入池贷款的借款人年龄主要集中在 30 岁（不含）至 50 岁（含），未偿本息费余额合计占比 75.69%。借款人年龄分布如下表所示。

表 10 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	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
30 以下	575	15.39	27061.59	17.10	16942.81	17.08
(30, 40]	1877	50.25	80823.58	51.07	49919.49	50.33
(40, 50]	933	24.98	38956.26	24.62	24888.17	25.09
50 以上	350	9.37	11409.31	7.21	7434.41	7.50
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	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费余额占比最大，达

32.18%。入池贷款占比前十大借款人行业分布如下表所示。

表 11 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	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
批发和零售业	1152	30.84	50930.50	32.18	31905.26	32.17
居民服务、修理和其他服务业	457	12.24	17565.87	11.10	10560.23	10.65
制造业	439	11.75	17320.40	10.94	11603.08	11.70
租赁和商务服务业	330	8.84	15220.13	9.62	9412.98	9.49
建筑业	270	7.23	12601.94	7.96	8487.93	8.56
住宿和餐饮业	253	6.77	8787.76	5.55	5274.22	5.32
房地产业	147	3.94	7548.02	4.77	4836.68	4.88
信息传输、软件和信息技术服务业	134	3.59	6345.81	4.01	4043.21	4.08
交通运输、仓储和邮政业	134	3.59	4947.44	3.13	3208.34	3.23
金融业	64	1.71	3198.03	2.02	2117.71	2.14
合 计	3380	90.50	144465.91	91.29	91449.63	92.20

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) 借款人年收入分布

从借款人年收入看，年收入在 20 万元及以

下的借款人未偿本息费余额占 82.04%。入池贷款借款人年收入分布如下表所示。

表 12 借款人年收入分布（单位：万元、笔、%）

年收入	贷款笔数	笔数占比	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0, 5]	642	17.19	14634.93	9.25	7814.35	7.88
(5, 10]	2057	55.07	73719.40	46.58	43562.77	43.92
(10, 15]	522	13.98	30017.07	18.97	20092.09	20.26

(15, 20]	147	3.94	11455.58	7.24	7618.02	7.68
(20, 50]	296	7.93	23405.04	14.79	16620.23	16.76
50 以上	71	1.90	5018.72	3.17	3477.42	3.51
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 入池贷款抵押物分析

(1) 入池贷款初始抵押率分布

入池贷款初始抵押率集中于 60%（不含）至 70.89%，入池贷款初始抵押率分布如下表所示。

表 13 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	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0, 40]	27	0.72	722.52	0.46	396.01	0.40
(40, 50]	86	2.30	2669.37	1.69	1414.02	1.43
(50, 60]	275	7.36	7904.94	5.00	4704.33	4.74
(60, 70]	2153	57.64	91680.69	57.93	57628.41	58.10
(70, 80]	1194	31.97	55273.22	34.93	35042.10	35.33
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(2) 入池贷款当前贷款价值比分布

入池贷款当前贷款价值比分布如下表所示。

入池贷款加权平均当前贷款价值为 65.36%，

表 14 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	未偿本息费余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 20]	160	4.28	2705.50	1.71	1409.88	1.42
(20, 30]	316	8.46	7522.99	4.75	4526.04	4.56
(30, 40]	536	14.35	14211.04	8.98	8582.50	8.65
(40, 50]	703	18.82	23165.12	14.64	13724.50	13.84
(50, 60]	609	16.31	25139.09	15.89	14813.13	14.93
(60, 70]	488	13.07	23312.18	14.73	14376.86	14.50
(70, 80]	384	10.28	22653.75	14.32	15561.11	15.69
80 以上	539	14.43	39541.06	24.99	26190.86	26.41
合 计	3735	100.00	158250.74	100.00	99184.89	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

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。

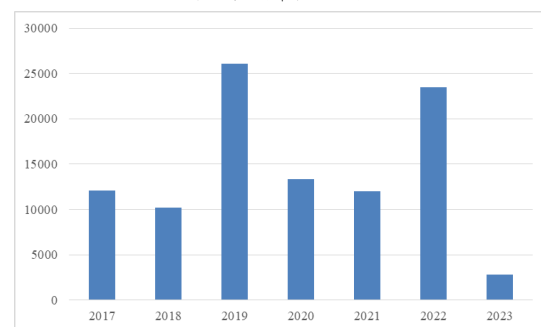
从 70 大中城市新建商品住宅价格指数看，2021 年下半年以来新建商品住宅价格持续低位震荡。具体来看，2022 年一季度，一二三线城市住宅价格指数在短暂止跌后再次进入下行区间，随着调控政策放松，2022 年 5 月一线城市新建商品住宅价格率先恢复，二三线城市价格跌幅有所放缓；但 2022 年 7 月以来停工断贷等负面舆论持续发酵下，一二三线城市住宅价格迅速回落，价格走势持续疲软。本轮价格下行周期在宏观经济下行、购房者信心不足及房企现金流恶化等多重因素影响下跨度显著拉长，需求端仍存在较大政策调整空间。

2. 资产池估值

（1）历史统计数据

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 2023 年 1 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。

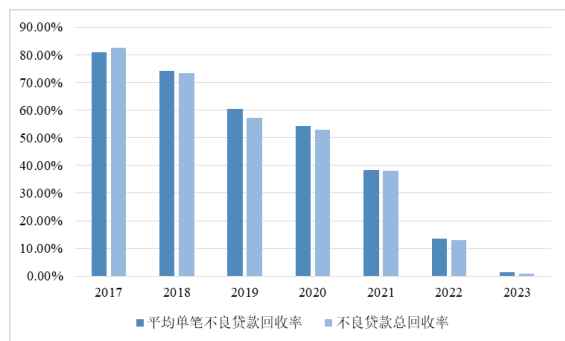
图2 入池贷款所属地区邮储银行近年发生不良的个人住房抵押贷款笔数（单位：笔）



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 2023 年 1 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

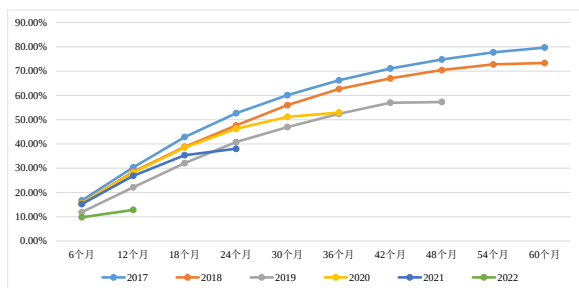


注：1. 平均单笔不良贷款回收率=该年度发生不良贷款截至2023年1月底回收率总和/该年度发生不良贷款笔数；

2. 不良贷款总回收率=该年度发生不良贷款截至2023年1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



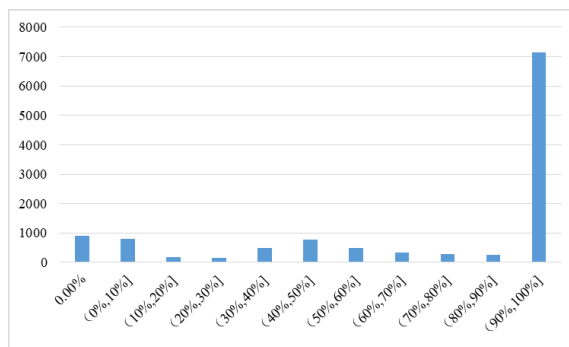
注：纵坐标为各年发生不良贷款每半年的平均累计回收率

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前期相对稳定，近期有下滑趋势。

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2018年1月¹²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 & 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，同时根据资产池的实际已回收情况进行调整（截至2023年3月23日部分已结清资产实现回收，占资产池未偿本息余额的1.31%）。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99184.89万元。

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（是否首封）、房屋占用情况、抵押物是否涉刑、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15及图6。

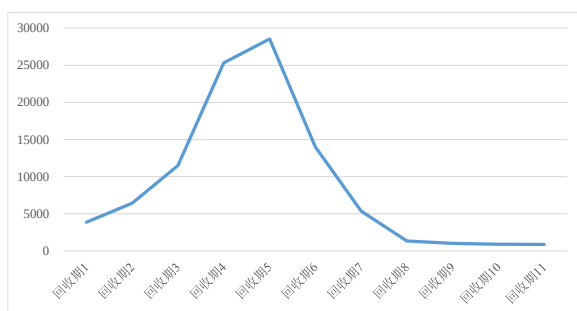
¹² 因2018年2月至2023年1月成为不良的资产经历时间不满5年，数据表现不充分。

表 15 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	3861.56	3.89
回收期 2	6425.96	6.48
回收期 3	11489.43	11.58
回收期 4	25316.91	25.52
回收期 5	28539.68	28.77
回收期 6	14025.40	14.14
回收期 7	5360.13	5.40
回收期 8	1354.01	1.37
回收期 9	1025.07	1.03
回收期 10	909.37	0.92
回收期 11	877.36	0.88
合计	99184.89	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 2023 年 2 月 17 日至 2023 年 6 月 30 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 10 系指 5 年内的剩余期间，下同；3. 回收期 1 内包含截至 2023 年 3 月 23 日部分已结清资产实现的 2076.66 万元回收款

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资产房地产土地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。

（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。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，但未偿本息费余额占比前三的城市预计回收金额占比为14.23%，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 16 所示：

图 7 证券期限内（5 年）资产池回收率分布

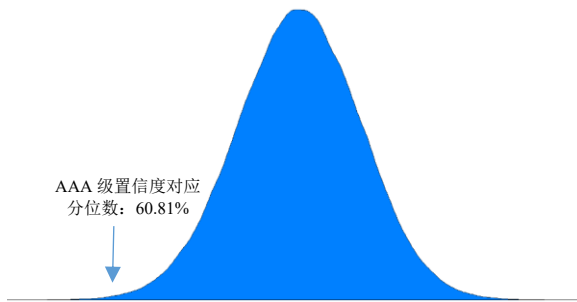


表 16 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率（分位数）
AAA _{sf}	60.81%

以上结果表示，在 AAA_{sf} 级别置信度下，资产池在法定到期日前毛回收率大于或等于 60.81%。

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 17 压力测试的基准条件

参数名称	基准条件
回收率	62.68%
回收周期	60 个月
优先档证券预期收益率	3.50%
税率	3.26%
预计信托设立日	2023/06/09

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临界回收率均小于 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 18。

表 18 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 3.50%		预期发行利率上浮 50BP		43.21%
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 100BP		43.51%
回收时间情景 1	回收期 1	3.89%	回收期 1	3.71%	42.95%
	回收期 2	6.48%	回收期 2	6.01%	
	回收期 3	11.58%	回收期 3	11.07%	
	回收期 4	25.52%	回收期 4	24.13%	
	回收期 5	28.77%	回收期 5	28.45%	
	回收期 6	14.14%	回收期 6	15.60%	
	回收期 7	5.40%	回收期 7	6.28%	
	回收期 8	1.37%	回收期 8	1.77%	
	回收期 9	1.03%	回收期 9	1.07%	
	回收期 10	0.92%	回收期 10	0.93%	
	回收期 11	0.88%	回收期 11	0.98%	
回收时间情景 2	回收期 1	3.89%	回收期 1	3.53%	43.00%

	回收期 2	6.48%	回收期 2	5.54%		
	回收期 3	11.58%	回收期 3	10.56%		
	回收期 4	25.52%	回收期 4	22.74%		
	回收期 5	28.77%	回收期 5	28.12%		
	回收期 6	14.14%	回收期 6	17.07%		
	回收期 7	5.40%	回收期 7	7.15%		
	回收期 8	1.37%	回收期 8	2.17%		
	回收期 9	1.03%	回收期 9	1.10%		
	回收期 10	0.92%	回收期 10	0.94%		
	回收期 11	0.88%		1.07%		
回收率情景 1	62.68%		回收率下降 10.00%			42.52%
回收率下降 20.00%			42.23%			
组合压力情景 1	——	预计发行利率	上浮 50BP			42.92%
		回收率	下降 10.00%			
		回收时间	回收期 1	3.94%		
			回收期 2	6.00%		
			回收期 3	11.05%		
			回收期 4	24.07%		
			回收期 5	28.38%		
			回收期 6	15.57%		
			回收期 7	6.26%		
			回收期 8	1.76%		
			回收期 9	1.06%		
			回收期 10	0.93%		
回收期 11	0.97%					
组合压力情景 2	——	预计发行利率	上浮 100BP			43.07%
		回收率	下降 20.00%			
		回收时间	回收期 1	4.04%		
			回收期 2	5.51%		
			回收期 3	10.51%		
			回收期 4	22.62%		
			回收期 5	27.98%		
			回收期 6	16.98%		
			回收期 7	7.11%		
			回收期 8	2.16%		
			回收期 9	1.09%		
			回收期 10	0.94%		
		回收期 11	1.06%			

注：封包期已实现的真实回收未进行加压处理

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、

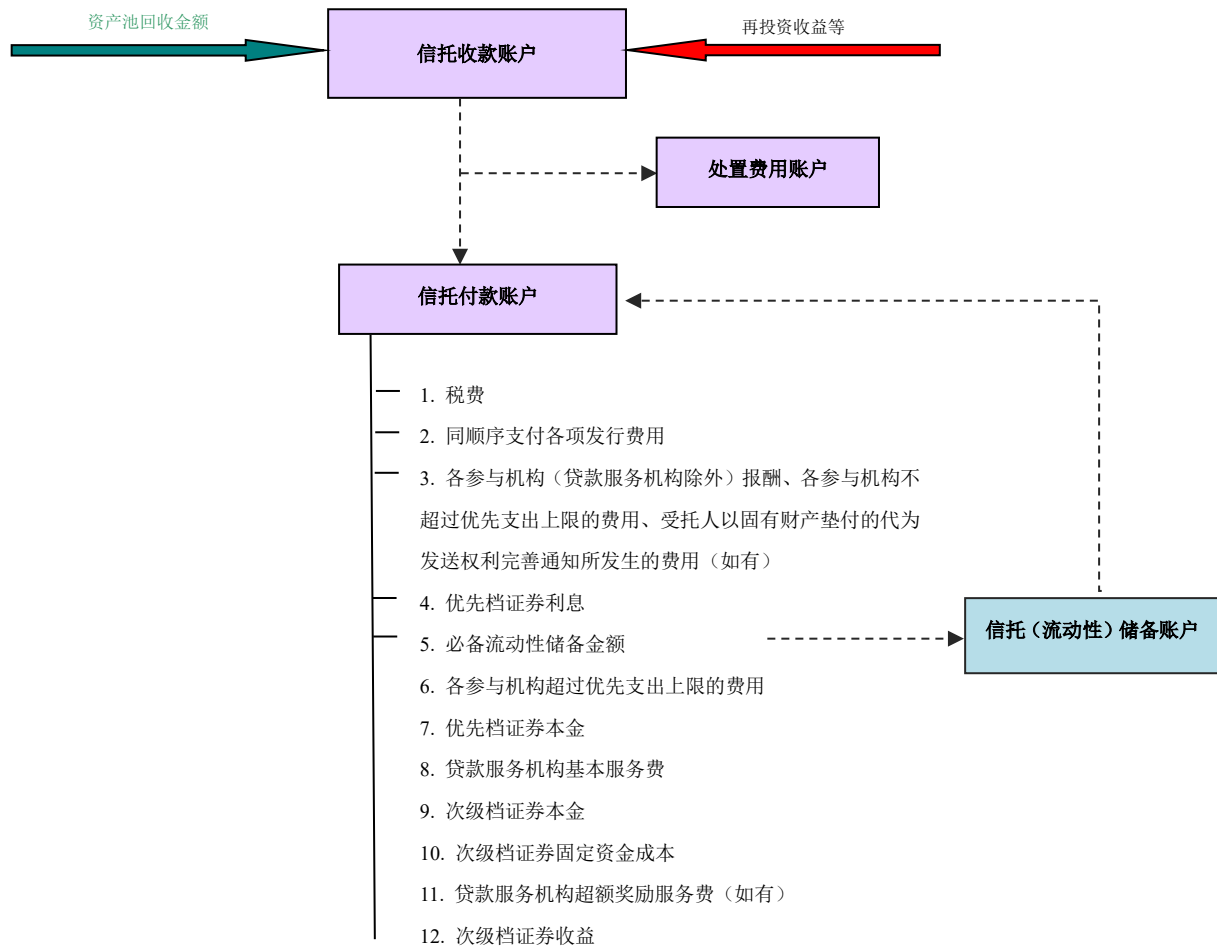
交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“邮盈惠泽 2023 年第一期不良资产支

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。

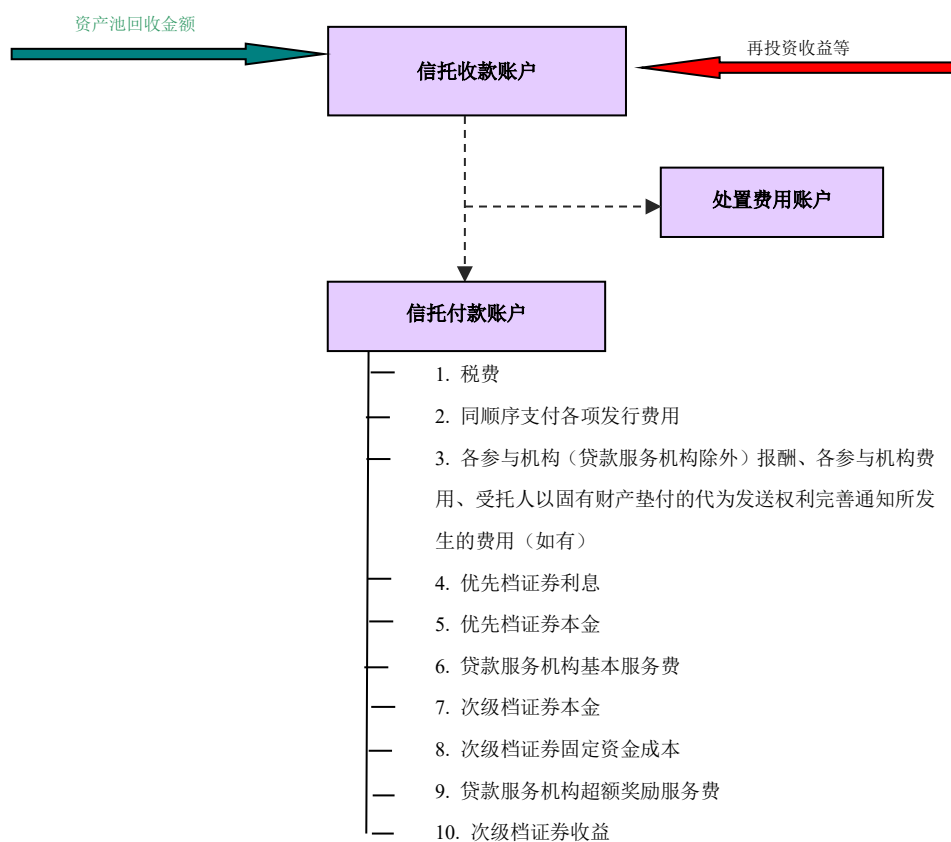
上述优先档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

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



注：违约事件发生后，信托（流动性）储备账户的必备流动性储备金额为 0。

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 入池贷款本息费余额占比前二十大借款人预计回收率

(单位: 万元、%)

序 号	未偿本息费余额	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	334.50	0.21	次级	居住用房	深圳市	569.47	91.24
借款人 2	332.79	0.21	损失	居住用房	深圳市	635.86	91.39
借款人 3	237.88	0.15	次级	居住用房	北京市	406.11	80.01
借款人 4	236.84	0.15	可疑	居住用房	广州市	281.73	86.33
借款人 5	232.07	0.15	损失	居住用房	东莞市	365.08	88.42
借款人 6	231.60	0.15	次级	居住用房	常州市	309.25	86.38
借款人 7	226.72	0.14	次级	居住用房	南京市	419.72	12.68
借款人 8	220.61	0.14	可疑	居住用房	广州市	197.28	88.53
借款人 9	220.55	0.14	可疑	居住用房	常州市	285.70	86.70
借款人 10	219.68	0.14	损失	居住用房	石家庄市	206.42	89.01
借款人 11	212.57	0.13	可疑	居住用房	广州市	197.07	85.69
借款人 12	204.05	0.13	损失	居住用房	常州市	264.99	86.28
借款人 13	199.07	0.13	损失	居住用房	广州市	200.46	84.25
借款人 14	198.25	0.13	可疑	居住用房	东莞市	331.08	87.83
借款人 15	197.39	0.12	损失	居住用房	合肥市	401.75	87.49
借款人 16	196.13	0.12	损失	居住用房	东莞市	259.86	87.78
借款人 17	195.28	0.12	可疑	居住用房	深圳市	413.68	17.51
借款人 18	191.51	0.12	可疑	居住用房	沧州市	201.83	89.34
借款人 19	188.31	0.12	次级	居住用房	常州市	271.26	85.81
借款人 20	186.57	0.12	次级	居住用房	广州市	252.47	83.82
合 计	4462.38	2.82	--	--	--	6471.07	--

附件 3 回收金额占比前二十大资产特征

(单位: 万元、%)

序 号	未偿本息费余额	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	334.50	建筑业	深圳市	抵押+保证	305.18	0.31
入池贷款 2	332.79	批发和零售业	深圳市	抵押	304.13	0.31
入池贷款 3	232.07	批发和零售业	东莞市	抵押	205.20	0.21
入池贷款 4	236.84	批发和零售业	广州市	抵押	204.47	0.21
入池贷款 5	231.60	批发和零售业	常州市	抵押	200.05	0.20
入池贷款 6	219.68	房地产业	石家庄市	抵押	195.54	0.20
入池贷款 7	220.61	信息传输、软件和信息技术服务业	广州市	抵押	195.31	0.20
入池贷款 8	220.55	批发和零售业	常州市	抵押	191.21	0.19
入池贷款 9	237.88	教育	北京市	抵押	190.33	0.19
入池贷款 10	212.57	批发和零售业	广州市	抵押	182.16	0.18
入池贷款 11	204.05	批发和零售业	常州市	抵押	176.06	0.18
入池贷款 12	198.25	制造业	东莞市	抵押	174.12	0.18
入池贷款 13	197.39	批发和零售业	合肥市	抵押+保证	172.70	0.17
入池贷款 14	196.13	制造业	东莞市	抵押	172.18	0.17
入池贷款 15	191.51	批发和零售业	沧州市	抵押	171.10	0.17
入池贷款 16	199.07	批发和零售业	广州市	抵押	167.71	0.17
入池贷款 17	188.31	批发和零售业	常州市	抵押	161.59	0.16
入池贷款 18	186.57	批发和零售业	广州市	抵押	156.38	0.16
入池贷款 19	170.09	批发和零售业	郑州市	抵押+保证	156.33	0.16
入池贷款 20	183.01	房地产业	常州市	抵押	155.53	0.16
合 计	4393.48	--	--	--	3837.29	3.87

联合资信评估股份有限公司关于 邮盈惠泽 2023 年第一期不良资产支持证券的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。