

信用评级公告

联合〔2023〕3191号

联合资信评估股份有限公司通过对“邮盈惠泽 2023 年第三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 年第三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

二〇二三年五月二十四日

邮盈惠泽 2023 年第三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	64000.00	57.70	78.05	AAA _{sf}
次级档	18000.00	16.23	21.95	NR
证券合计	82000.00	73.93	100.00	--
预计毛回收	110915.23	100.00	--	--

注：1.本报告的评级结论为联合资信基于 2023 年 5 月 23 日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3.NR 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

交易概况

初始起算日：2023 年 2 月 24 日零点（00:00）

法定到期日：2028 年 7 月 26 日

载体形式：特定目的信托

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/发行人：建信信托有限责任公司

资金保管机构：中信银行股份有限公司天津分行

牵头主承销商/簿记管理人：中国国际金融股份有限公司

联席主承销商：海通证券股份有限公司和中国银河证券股份有限公司

资产：由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或财产（如有）以及附属担保权益¹的统称
标的债权资产：截至初始起算日的贷款²及其转化而来的其他相关权益³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

评级时间

2023 年 5 月 24 日

分析师

聂中一 张玥 华蕊

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，对本交易资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构安排、法律要素以及参与机构服务能力等因素对资产支持证券进行了现金流分析及压力测试。

本交易入池资产为中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）持有的不良个人经营贷款及其转化而来的其他相关权益以及附属担保权益。入池资产分散性良好（入池资产涉及 2678 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 0.35%，单户借款人预测回收金额占比不超过 0.46%）。

本交易入池资产均附带抵押担保，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基础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、借款人情况等）及邮储银行不良个人经营贷款历史回收数据，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⁴为 65.76%（即毛回收金额为 110915.23 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⁵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“邮盈惠泽 2023 年第三期不良资产支持证券”项下优先

¹ 附属担保权益：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、保证担保、与担保相关的保险单和由此产生的保险权益。

² 贷款：贷款合同项下由邮储银行发放的符合合格标准的个人经营贷款。

³ 其他相关权益：初始起算日前，委托人因管理、处置需要可能已与资产清单中部分义务人达成包括但不限于重组协议、和解协议、以物抵贷协议，或接受法院裁定以物抵贷，而这些协议并未履行完毕或抵贷资产未完成过户，

或者因解除贷款合同而取得法定的或者法院裁定的债权，因此，受托人受让的对该等义务人的债权，已从原始的贷款合同、担保合同项下的债权，全部或部分转化为前述协议项下或法院生效裁定所对应的权利。

⁴ 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。

⁵ 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。

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. **资产池分散性良好。**本交易入池资产共计 5904 笔，涉及 2678 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 0.35%，单户借款人预测回收金额占比不超过 0.46%。
2. **入池资产均附带抵押担保。**本交易入池资产均附带以普通住宅、商业用房⁶、办公用房、别墅、车库/车位等为抵押物的担保，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。
3. **资产池预计回收金额及优先/次级顺序偿付结构为优先档资产支持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 65.76%，毛回收金额为 110915.23 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 64000.00 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. **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，从而缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
5. **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。
6. **超额奖励服务费支付机制。**本交易设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制：信托收款账户的资金总金额在支付完毕次级档资产支持证券固定资金成本后，剩余资金的 80% 用于支付超额奖励服务费。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。

关注及风险缓释

1. **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普通住宅为主，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。

风险缓释：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。

2. **不良贷款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很大的不确定性。

风险缓释：联合资信在对资产池回收金额进行评估和回收时间进行预测时，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. **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。

风险缓释：《信托合同》约定，就信托生效日前已经办理抵押权设立登记的贷款而言，当发生任一权利完善事件（事件定义详见本报告附件 1）或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时，委托人和受托人应于合理期限内办理资产抵押权转移登记，以确保抵押权登记在受托人名下。就已进入司法程序或担保物涉及查封、扣押等情形的，

⁶ 商业用房具体包括：商铺、底商、店铺、商业用房、商住两用等类型。

以及就尚未办理或需要办理转移登记但因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记的，委托人和受托人应按《信托合同》约定，以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜，上述安排能够有效缓释该风险。

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赤道环境评价有限公司（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，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赤道及联合咨询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。

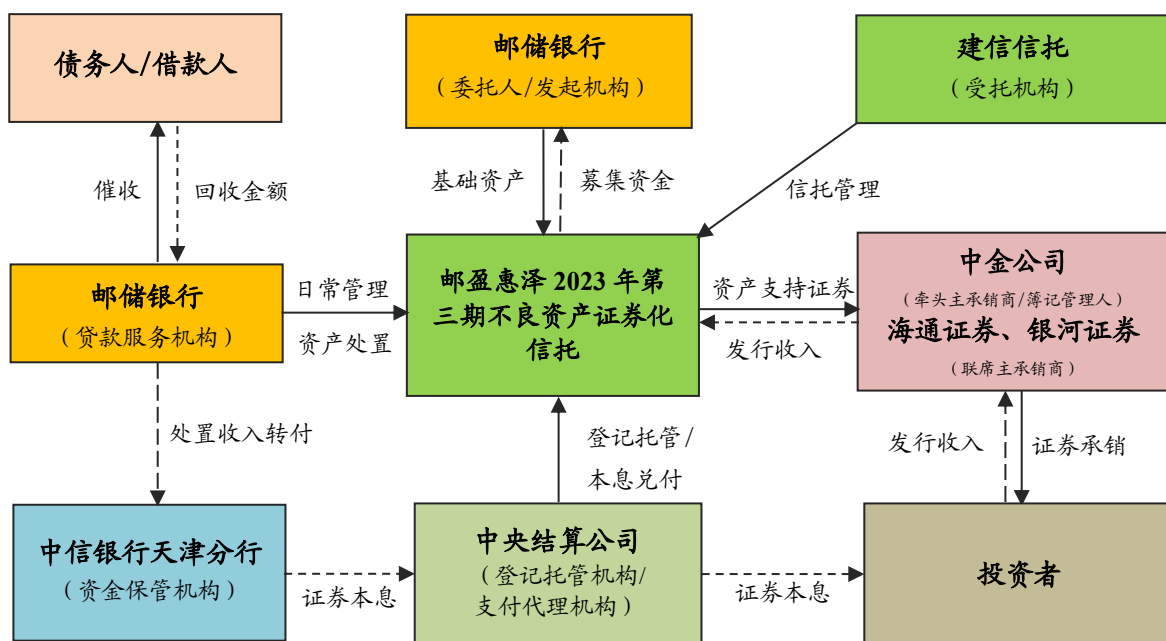
一、交易概况

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168679.52万元的标的债权资产⁷或财产（如有）以及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年第三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”）。投资者通过购买并持有相应证券取得本信托项下相应的信托受益权。本交易结构图如下所示：

图1 交易结构图



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”）两档证券，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档较高的证券提供信用增级。优先档证券每半年支付利息，次级档证券不获取期间收益；在优先档证券本金和次级档

证券本金全部清偿完毕后，次级档证券按交易文件约定获取相应收益。优先档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；次级档证券无票面利率，在次级档证券本金偿付完毕后获得固定资金成本⁸，之后将剩余金额的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。

⁷ 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个人经营贷款。

⁸ 次级档资产支持证券固定资金成本=∑_{i=1}ⁿ第i日（次级档资产支持证券的发

行规模-次级档资产支持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）起至次级档资产支持证券兑付完毕当日（不含该日）止的实际天数。

表1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	金额	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	64000.00	57.70	78.05	固定利率	2025/07/26	按半年付息，过手还本
次级档	18000.00	16.23	21.95	--	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享有固定资金成本和剩余收益
证券合计	82000.00	73.93	100.00	--	--	--
预计毛回收	110915.23	100.00	--	--	--	--

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了明确和较为严格的基础资产合格标准。

本交易的基础资产为发起机构信贷资产质量五级分类标准中的次级、可疑或损失类的不良个人经营贷款及其转化而来的其他相关权益以及附属担保权益。截至初始起算日，资产池共涉及 5904 笔个人经营贷款，资产池未偿本金余额为 156611.63 万元，未偿息费余额为 12067.89 万元，未偿本息费余额为 168679.52 万元。

根据交易文件约定，每一笔基础资产在初始起算日和信托财产交付日需满足以下合格标准：

（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、担保合同（如有）均合法有效，并构成相关借款人、担保人（如有）合法、有效和有约束力的义务，债权人可根据其条款向相关借款人、担保人（如有）主张权利；如果发起机构已要求解除或生效裁判文书已确认解除某笔贷款相关的贷款合同、担保合同（如有）的，该贷款合同、担保合同（如有）在被解除之前应满足前述条件；（f）同一担保合同（含最高额担保合同）项下的全部个人经营贷款均全部入池；（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经营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经营贷款或提供新的个人经营贷款融资；如某笔资产相关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）若贷款合同约定抵押资产的，则该等抵押资产已在中国相关有权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，相关抵押权合法有效；如果发起机构已要求解除或生效裁判文书已确认解除某笔贷款相关的贷款合同、抵押合同的，相关抵押权在对应的贷款合同、抵押合同被解除之前应合法有效；但对信托生效日前已结清的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）资产可以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。

4. 账户设置及资金划付

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间的归集划转情况做出了明确安排。

（1）信托账户

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（即信托账户），用于存放信托资金、向资产支持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。信托账户下设四个一级分账户，分别为信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户以及处置费用账户，其中信托付款账户下设三个二级分账户，即信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户和信托分配（税收）账户。

（2）处置收入转付

根据《信托合同》，委托人应于信托财产交付日将过渡期收到的资产池所有处置收入交付给贷款服务机构，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⁹，将第一个收款期间内收到的所有处置收入转入信托账户。

在信托设立后，受托人应授权并要求贷款服务机构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。受托人应于每个信托核算日¹⁰核算当个支付日¹¹对应的收款期间收到的所有处置收入对应的处置费用及处置费用利息金额，并于信托分配日向资金保管机构发送相应的分配指令将相当于上述处置费用及处置费用利息的金额计入处置费用账户¹²。资金保管机构应于每个处置收入转付日当日，根据贷款服务机构的资金汇划附言或相关通知，将信托账户收到的处置收入计入信托收款账户。

就前述处置费用，根据《服务合同》，贷款服务机构根据资产相关合同或协议处置资产时，应先行垫付处置费用（如需）。处置费用金额为资产池处置收入金额的 7%。

（3） 现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件（事件定义详见本报告附件 1）是否发生有所差异。

（A） 违约事件发生前

违约事件发生前，受托人应于每一个信托分配日¹³指令资金保管机构将信托收款账户内的总金额按以下顺序进行分配（如不足以分配，同顺序的各项应受偿金额按比例分配，且各项所差

金额应按以下顺序在下一期分配）：税费、应付未付的各项发行费用、除贷款服务机构外各中介机构报酬和各机构可报销的不超过优先支出上限¹⁴的费用支出以及受托人垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）、优先档证券利息、必备流动性储备金额¹⁵补足、超过优先支出上限的实际费用支出、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、贷款服务机构超额奖励服务费¹⁶，剩余金额作为次级档证券的收益。违约事件发生前的现金流支付顺序详见附图 1。

（B） 违约事件发生后

违约事件发生后，受托人应于每一个信托分配日指令资金保管机构将信托收款账户内的总金额按以下顺序进行分配（如不足以分配，同顺序的各项应受偿金额按比例分配，且各项所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税费、应付未付的各项发行费用、除贷款服务机构外各中介机构累计应付未付报酬和各机构可报销的实际费用支出以及受托人垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）、优先档证券利息、优先档证券本金、累计应付未付的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，剩余金额作为次级档证券的收益。违约事件发生后的现金流支付顺序详见附图 2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、触发机制、信托（流动性）储备账户等交易结构安排实现信用及

流动性提升。

（1） 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优

⁹ 处置收入转付日：贷款服务机构将处置收入转付至信托账户之日。具体转付情况详见本评级报告“交易结构分析”中“混同风险”部分。

¹⁰ 信托核算日：每个支付日前的第 9 个工作日。

¹¹ 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》约定比例的次级档资产支持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。

¹² 为避免异议，上述处置收入的转付、处置费用及处置费用利息的分配优先于本交易相关税收、费用、服务报酬及证券本息的分配。

¹³ 信托分配日：每个支付日前的第 5 个工作日。

¹⁴ 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 10 万元。

¹⁵ 必备流动性储备金额：（a）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，就每一个信托分配日而言，信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额为：紧邻的下一个支付日按照《信托合同》约定分配顺序下优先档证券利息及以前所有应付金额总和的 1.5 倍（其中各机构可报销的费用支出的总额以优先支出上限进行计提）；（b）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。

¹⁶ 超额奖励服务费：按《信托合同》约定的现金流分配顺序支付完毕所有次级档证券未偿本金余额和次级档证券固定资金成本之后剩余金额的 80%。

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。优先/次级结构为优先档证券提供了充足的信用支持。

（2）触发机制

本交易设置了以下触发机制：违约事件、贷款服务机构解任事件（事件定义详见本报告附件1）和以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的回收款高频转划机制。具体而言，若贷款服务机构的主体长期信用等级下降至相应级别，或发生除丧失清偿能力事件以外的任一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。违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排。本交易中，触发机制的设置在一定程度上缓释了事件风险的影响。

（3）信托（流动性）储备账户

本交易设置了信托（流动性）储备账户。在违约事件发生前，受托人应于每个信托分配日将相应金额记入信托（流动性）储备账户，直至该账户内的资金余额达到必备流动性储备金额。

信托（流动性）储备账户资金的运用方面，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¹⁷；（b）如信托收款账户内的资金按照《信托合同》约定的分配顺序在信托分配日不足以支付优先档证券当期应付利息（在按照前述（a）项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。

2. 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。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：（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¹⁸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

¹⁷ 受托人在计算必备流动性储备金额时可暂不考虑前述超额款项转入信托收款账户后可能增加偿付优先档证券本金而导致下一期预计应付优先档证券利息的变化。

¹⁸ 计算日：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。

具备全部必备评级等级¹⁹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，即发生除丧失清偿能力事件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或贷款服务机构丧失任一必备评级等级时，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。

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。

作为贷款服务机构，邮储银行经营状况稳健、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。由于基础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，从而影响基础资产的回收。

此外，根据《民法典》，信托一经生效，抵押权在主债权转移时一并转移给受托人，未办理相应抵押权转移登记不影响受托人取得抵押权，但可能无法对抗善意第三人的风险。

为控制上述风险，《信托合同》约定了以下

风险缓释措施：(a)就信托生效日前已经办理抵押权设立登记的贷款而言，当发生任一权利完善事件或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时，则应于约定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相关资产抵押权转移登记，以确保抵押权登记在受托人名下；(b)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，委托人和受托人应根据届时司法程序的进程和资产的实际状况，以最有利于回收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、向受托人转移相关权利凭证(如需)、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(就资产已进入司法程序的)、受托人授权邮储银行作为贷款服务机构代受托人持有相应抵押权并将抵押权实现所得的款项按《信托合同》相应约定进行分配；(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资产但因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权的转移登记，则受托人应以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜；(d)为便于办理相关资产的转移登记手续，若相关政府机构要求委托人与受托人签署关于债权转让的相关协议的，则在相关情形发生后合理时间内，委托人与受托人应在《信托合同》约定的期间内共同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借款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，如果借款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(如贷款服务机构被解任的，应交付给受托人)，

¹⁹ 必备评级等级：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；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。

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，且借款人依据中国法律行使抵销权，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委托人已交付设立信托的信托财产，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，由委托人按照前述约定履行义务。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。

邮储银行经营状况稳健、财务状况优良，风险管理水平很好。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。

（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，受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配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，本交易制定了相关合格投资标准，具体而言，合格投资系指：（a）受托人与合格实体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（09:00）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. 主要参与方履约能力

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/贷款服务机构为邮储银行。邮储银行是由中国邮政集团有限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年底，邮储银行股本总额为923.84亿元，中国邮政集团有限公司持股67.39%，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，其中发放贷款和垫款69777.10亿元，负债总额132414.68亿元，其中吸收存款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，邮储银行实现营业收入3349.56亿元，净利润853.55亿元。

小微金融业务方面，截至2022年底，邮储银行普惠型小微企业贷款余额1.18万亿元，在客户贷款总额中占比超过16%；有贷款余额户数193.44万户，较年初净增22.38万户。邮储银行应用数字技术，探索构建管理集约、作业标准、决策智能的运营体系，同时搭建“客户画像+模型规则+风控策略+自动预警”的风控体系，对接外部机构数据，建立客户数字画像，构建反欺诈策略体系、智能审批规则模型集合及贷后风险监测预警体系，提升风险识别的精准度。

信用风险管理方面，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。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，推进全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面，邮储银行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，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，邮储银行经营状况良好、财务状况稳健，资本较充足，管理水平较高，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，能够为本交易提供良好服务。

（2） 受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构为建信信托。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，股东为中国建设银行股份有限公司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。就“四个层级”而言，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。

总体来看，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，本交易因受托人/受托机构/发行人尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

（3） 资金保管机构

本交易的资金保管机构为中信银行股份有限公司天津分行。中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）成立于 1987 年。2007 年 4 月，中信银行在上海证券交易所和香港联合交易所 A+H 股同步上市。截至 2022 年底，中信银行股本为 489.35 亿元，前三大股东分别为中国中信有限公司、香港中央结算（代理人）有限公司和中国烟草总公司，持股比例分别为 65.37%、23.61% 和 4.39%。

截至 2022 年底，中信银行资产总额 85475.43 亿元，所有者权益 6858.30 亿元；不良贷款率 1.27%，拨备覆盖率 201.19%；资本充足率 13.18%，核心一级资本充足率 8.74%。2022 年，中信银行实现营业收入 2113.92 亿元，净利润 629.50 亿元。资产托管业务方面，2022 年，中信银行托管业务实现收入 35.11 亿元，较上年底增加 20097.96 亿元。

风险管理方面，中信银行完善风险管理体系，

深化风险合规文化，强化统一授信管理，加强区域和客户集中度管控。风险管理组织架构方面，中信银行实现审批一贷后一重检一体化、问题资产管理和清收处置一体化；推进贷后管理转型，开展重点领域差异化管理和分类监测；强化全行数字风控统筹，提升风险管理技术研发能力。

总体来看，中信银行财务状况较好，公司治理规范，托管经验丰富，其作为本交易的资金保管机构，能够为本交易提供良好服务。

4. 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，贷款债权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地发行和销售，本项目交易结构合法有效。

上海融孚律师事务所出具的法律意见书表明：邮储银行、建信信托及其他各方均有效存续，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，相关交易文件不违反本项目适用法律法规，在相关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、邮储银行作为发起机构取得开办信贷资产证券化业务的业务资格、建信信托作为受托机构取得特定目的信托受托机构资格、发起机构和受托机构完成中国银行保险监督管理委员会就本项目要求的信息集中统一登记并在银行业信贷资产登记流转中心取得产品信息登记编码以及取得中国人民银行相关注册许可和发行备案、受托机构按程序申请发行本项目资产支持证券外，邮储银行、建信信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机关的批准、许可、授权或同意。在上述事项均完成后，并在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效。

关于贷款的转让，信托一经生效，邮储银行对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。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他有关情形时，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权已设立信托的事实通知借款人后，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力。

关于附有抵押担保的贷款的转让：（1）关于附有一般抵押担保的情形，根据《信托合同》，委托人转让贷款的同时，同时转让附属于该等贷款的抵押权；根据《民法典》相关条款，抵押权不得与债权分离而单独转让或者作为其他债权的担保，债权转让的，担保该债权的抵押权一并转让，但是法律另有规定或者当事人另有约定的除外；信托一经生效，上述不动产抵押权在贷款债权转移时一并转移给受托机构，未办理相应的抵押权转移登记不影响受托机构取得抵押权；（2）对于附有最高额抵押担保的贷款，在最高额抵押担保的债权确定后，则最高额抵押担保转让的法律效果与前述一般抵押担保转让的法律效果相同；在最高额抵押担保的债权确定前，根据《民法典》相关规定，在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，但当事人另有约定的除外；根据合格标准（h）项，如某笔资产相关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，因此，在贷款符合合格标准的前提下，对于附有最高额抵押担保的贷款，信托一经设立，委托人对贷款的转让即在委托人和受托人之间发生效力，附属该贷款的抵押担保随贷款同时转让；（3）就未办理抵押权转移登记的情况，根据《民法典》相关规定，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；为缓释上述风险，《信托合同》约定了相关风险缓释措施，如于约定期限内办理抵押权的转移登记手续、以最有利于回收资产的原则处理抵押权相关事宜、根据相关政府机构要求签署单户资产转让协议等。

信托一经生效，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。信托财产亦与属于受托机

构所有的财产相区别。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。

在法律意见书所列相关事项均完成后，如果各方均依据《信托合同》《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地

发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。

《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》《主承销协议》没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章的强制性规定，本项目交易结构合法有效。

三、基础资产分析

本交易资产池分散性良好，资产五级分类为次级类、可疑类或损失类，入池资产均附带抵押担保，抵押物地区分布较为广泛。

1. 资产池概况

截至初始起算日资产池概况如表 2 所示：

表 2 资产池概况

借款人户数（户）	2678
贷款笔数（笔）	5904
入池资产合同总金额（万元）	191752.70
资产池未偿本金余额（万元）	156611.63
资产池未偿本息费余额（万元）	12067.89
资产池未偿本息费余额（万元）	168679.52
单笔最高未偿本息费余额（万元）	543.85
单笔平均未偿本息费余额（万元）	28.57
单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	62.99

加权平均逾期期限（月）	12.32
加权平均初始抵押率（%）	63.67
借款人加权平均年龄（岁）	46.54
预计回收总额（万元）	110915.23
单笔平均预计回收金额（万元）	18.79
单户借款人平均预计回收金额（万元）	41.42
单笔最高预计回收金额（万元）	414.37

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.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

3.借款人年龄（岁）=（初始起算日-借款人出生日期）/365，下同

4.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

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池资产五级分类分布

截至初始起算日，次级类、可疑类和损失类贷款未偿本息费余额占比分别为 16.82%、36.24% 和 46.94%。入池资产五级分类分布如表 3 所示：

表 3 五级分类分布（单位：笔、%、万元）

五级分类	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
次级	803	13.60	28375.33	16.82	18789.91	16.94
可疑	2222	37.64	61130.86	36.24	40516.10	36.53
损失	2879	48.76	79173.33	46.94	51609.22	46.53
合 计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 入池资产担保方式分布

本交易入池资产均含抵押，担保方式具体分

布如表 4 所示：

表 4 担保方式分布（单位：笔、%、万元）

担保方式	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
抵押	5514	93.39	157795.71	93.55	104352.28	94.08
抵押+保证	274	4.64	6762.15	4.01	4171.04	3.76
抵押+全程保证	105	1.78	3657.21	2.17	2176.52	1.96

抵押+保证+全程保证	11	0.19	464.45	0.28	215.39	0.19
合 计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 未偿本息费余额分布
截至初始起算日，入池资产未偿本息费余额为 168679.52 万元，单笔平均未偿本息费余额为 28.57 万元。未偿本息费余额主要集中在 60 万元（含）以内的区间，未偿本息费余额合计占比为 58.06%。具体分布如表 5 所示：

表 5 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		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,20]	3325	56.32	23949.06	14.20	18366.13	16.56
(20,40]	1363	23.09	39010.80	23.13	26090.98	23.52
(40,60]	713	12.08	34970.09	20.73	22491.69	20.28
(60,80]	109	1.85	7547.38	4.47	5098.50	4.60
(80,100]	98	1.66	8751.68	5.19	5416.02	4.88
(100,200]	196	3.32	27102.85	16.07	16228.59	14.63
(200,300]	68	1.15	15967.10	9.47	9600.27	8.66
(300,400]	25	0.42	8321.82	4.93	5952.53	5.37
大于400	7	0.12	3058.74	1.81	1670.52	1.51
合 计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(0,20]表示大于 0 但小于等于 20，下同；

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 入池资产逾期期限分布
截至初始起算日，入池资产的逾期期限主要集中在 6（不含）至 12 个月（含），该区间未偿本息费余额占比为 36.73%。入池资产逾期期限分布如表 6 所示：

表 6 逾期期限分布（单位：月、笔、%、万元）

逾期期限	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,6]	1128	19.11	33965.29	20.14	22480.72	20.27
(6,12]	2244	38.01	61962.44	36.73	41290.22	37.23
(12,18]	1340	22.70	38340.64	22.73	24539.20	22.12
(18,24]	727	12.31	20355.79	12.07	13213.43	11.91
24以上	465	7.88	14055.36	8.33	9391.66	8.47
合计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	100.00

注：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；

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 借款人授信额度分布
借款人授信额度主要集中在 100 万元（含）以内的区间，未偿本息费余额占比 50.89%，具体分布如表 7 所示：

表 7 授信额度分布（单位：万元、笔、%）

授信额度	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,100]	4577	77.52	85836.66	50.89	59410.05	53.56
(100,200]	933	15.80	42653.49	25.29	26343.99	23.75

(200,300]	226	3.83	22524.54	13.35	13570.12	12.23
(300,400]	124	2.10	11143.58	6.61	6915.35	6.23
(400,500]	36	0.61	5456.39	3.23	3869.85	3.49
500以上	8	0.14	1064.85	0.63	805.87	0.73
合 计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 借款人年龄分布

偿本息费余额占比合计 72.17%。借款人年龄分布如表 8 所示：

从借款人的年龄分布来看，借款人年龄主要集中在 40（不含）岁至 60（含）岁的区间，未

表 8 借款人年龄分布（单位：岁、笔、%、万元）

年龄	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(20,30]	128	2.17	3836.16	2.27	2474.98	2.23
(30,40]	1478	25.03	35462.28	21.02	22634.95	20.41
(40,50]	2266	38.38	64264.00	38.10	41974.73	37.84
(50,60]	1820	30.83	57469.79	34.07	38752.99	34.94
(60,70]	212	3.59	7647.30	4.53	5077.57	4.58
合 计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 借款人年收入分布

万元（不含）~100 万元（含）的区间，未偿本息费余额合计占比 67.24%。具体分布如表 9 所示：

从借款人年收入看，年收入主要集中在 20

表 9 借款人年收入分布（单位：万元、笔、%）

年收入	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,10]	822	13.92	14027.98	8.32	10050.29	9.06
(10,20]	527	8.93	9835.13	5.83	6891.62	6.21
(20,50]	2231	37.79	57172.25	33.89	37559.76	33.86
(50,100]	1556	26.36	56247.37	33.35	36700.74	33.09
(100,200]	340	5.76	10115.67	6.00	6390.58	5.76
(200,500]	307	5.20	14581.86	8.64	9497.75	8.56
500以上	121	2.05	6699.27	3.97	3824.51	3.45
合 计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	100.00

注：借款人年收入=借款人月收入*12，其中借款人月收入由发起机构提供

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 借款人行业分布

偿本息费余额占比为 53.01%。入池资产借款人行业分布如表 10 所示：

借款人行业主要集中在批发和零售业，其未

表 10 借款人行业分布（单位：笔、%、万元）

行业	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
批发和零售业	3038	51.46	89421.05	53.01	57764.69	52.08
住宿和餐饮业	731	12.38	16569.72	9.82	11001.74	9.92

制造业	515	8.72	16543.19	9.81	11254.14	10.15
农、林、牧、渔业	480	8.13	12045.05	7.14	8558.32	7.72
建筑业	201	3.40	8810.99	5.22	5821.96	5.25
居民服务、修理和其他服务业	391	6.62	8001.89	4.74	5223.78	4.71
租赁和商务服务业	201	3.40	5538.15	3.28	3692.21	3.33
信息传输、软件和信息技术服务业	94	1.59	3297.61	1.95	2281.67	2.06
交通运输、仓储和邮政业	102	1.73	2875.16	1.70	1835.51	1.65
其他	151	2.56	5576.70	3.31	3481.20	3.14
合 计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	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1%的行业，其余的归于其他类
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 借款人所在地区分布 为 7.07%、6.97%和 6.60%。借款人所在地区分布如表 11 所示：
从借款人所在地区分布来看，河北省、浙江省和四川省占比较高，未偿本息费余额占比分别

表 11 借款人所在地区分布（单位：笔、%、万元）

地区	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
河北省	405	6.86	11924.52	7.07	7032.99	6.34
浙江省	190	3.22	11761.16	6.97	8042.49	7.25
四川省	336	5.69	11133.01	6.60	6361.74	5.74
江苏省	222	3.76	10877.54	6.45	7053.76	6.36
安徽省	460	7.79	10354.83	6.14	6761.82	6.10
福建省	277	4.69	9304.38	5.52	6286.36	5.67
河南省	384	6.50	8610.66	5.10	6154.92	5.55
湖北省	352	5.96	8195.31	4.86	5689.32	5.13
广西壮族自治区	346	5.86	8032.01	4.76	5006.03	4.51
湖南省	370	6.27	7997.50	4.74	5003.11	4.51
广东省	184	3.12	7969.68	4.72	5120.77	4.62
江西省	188	3.18	7968.15	4.72	5959.24	5.37
吉林省	221	3.74	7461.05	4.42	5153.12	4.65
辽宁省	302	5.12	5805.92	3.44	3634.69	3.28
重庆市	150	2.54	5414.21	3.21	2624.23	2.37
山东省	140	2.37	4722.92	2.80	2925.69	2.64
陕西省	145	2.46	4657.86	2.76	3141.34	2.83
贵州省	153	2.59	4347.75	2.58	3014.42	2.72
内蒙古自治区	268	4.54	4022.85	2.38	2978.84	2.69
黑龙江省	157	2.66	3786.75	2.24	2406.16	2.17
山西省	207	3.51	3505.57	2.08	2494.33	2.25
云南省	130	2.20	2754.38	1.63	1861.51	1.68
甘肃省	182	3.08	2684.44	1.59	2166.08	1.95
天津市	21	0.36	1750.38	1.04	945.97	0.85
其他	114	1.93	3636.67	2.16	3096.28	2.79
合 计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	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1%的地区，其余的归于其他类
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 初始抵押率分布 至 80%（含）的区间，未偿本息费余额占比入池资产初始抵押率主要集中在 60%（不含） 54.95%。入池资产初始抵押率分布如表 13 所示：

表 13 初始抵押率分布（单位：%、笔、万元）

初始抵押率	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0,20]	95	1.61	1230.16	0.73	1100.58	0.99
(20,40]	394	6.67	7032.84	4.17	5906.17	5.32
(40,60]	1879	31.83	57589.37	34.14	38790.98	34.97
(60,80]	2656	44.99	92686.36	54.95	58159.98	52.44
(80,100]	520	8.81	6909.39	4.10	4795.62	4.32
100 以上	360	6.10	3231.41	1.92	2161.89	1.95
合 计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	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：发起机构提供，联合资信整理

12. 抵押登记状态分布 分布在 285 个不同的城市，未偿本息费余额占比前三的地区分别为重庆市、石家庄市和南宁市，本交易入池资产涉及的抵押物已全部办理正式抵押登记。未偿本息费余额合计占比 9.49%。入池资产抵押物所处城市分布如表 14 所示：

13. 抵押物地区分布

本交易入池资产抵押物所处城市分布较广，

表 14 抵押物所处城市分布（单位：笔、%、万元）

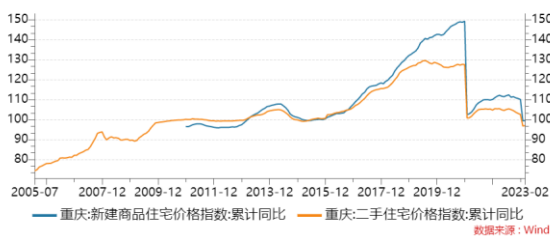
城市	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
重庆市	151	2.56	6336.26	3.76	3158.29	2.85
石家庄市	139	2.35	4839.78	2.87	2433.27	2.19
南宁市	179	3.03	4826.24	2.86	2855.61	2.57
惠州市	146	2.47	4375.33	2.59	2662.44	2.40
深圳市	18	0.30	3299.25	1.96	2451.14	2.21
福州市	31	0.53	3080.20	1.83	2387.62	2.15
天津市	40	0.68	3034.22	1.80	1570.97	1.42
长春市	100	1.69	2810.93	1.67	2116.41	1.91
阜阳市	113	1.91	2573.26	1.53	1638.98	1.48
保定市	46	0.78	2531.39	1.50	1593.54	1.44
佛山市	26	0.44	2439.83	1.45	1248.31	1.13
温州市	38	0.64	2363.03	1.40	1627.43	1.47
杭州市	22	0.37	2328.88	1.38	1778.46	1.60
昆明市	70	1.19	2320.12	1.38	1403.06	1.26
北京市	7	0.12	2314.37	1.37	1698.93	1.53
南京市	47	0.80	2287.71	1.36	1389.85	1.25
湖州市	23	0.39	2093.57	1.24	1670.84	1.51
西安市	28	0.47	2045.92	1.21	1368.97	1.23
南昌市	28	0.47	2030.62	1.20	1720.17	1.55
成都市	50	0.85	1969.85	1.17	1185.53	1.07

厦门市	34	0.58	1950.87	1.16	687.34	0.62
延边朝鲜族自治州	34	0.58	1805.67	1.07	1109.39	1.00
安庆市	61	1.03	1715.48	1.02	834.11	0.75
贵阳市	35	0.59	1703.40	1.01	974.37	0.88
其他	4438	75.17	101603.36	60.23	69350.20	62.53
合计	5904	100.00	168679.52	100.00	110915.23	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 1% 的城市，其余的归于其他类
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

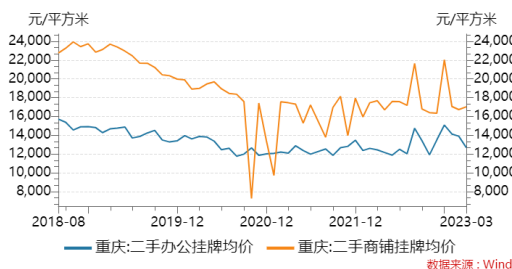
本交易入池资产未偿本息费余额占比最高的城市为重庆市，未偿本息费余额占比 3.76%。2022 年，重庆实现地区生产总值 29129.03 亿元，比上年增长 2.6%。全年固定资产投资比上年增长 0.7%。其中，房地产开发投资下降 20.4%。截至 2021 年末，重庆市房屋施工面积 22699.34 万平方米，比上年下降 15.6%，其中住宅施工面积 15033.09 万平方米，比上年下降 15.1%；房屋竣工面积 2795.66 万平方米，比上年下降 33.4%，其中住宅竣工面积 1920.10 万平方米，比上年下降 29.5%；商品房销售面积 4438.98 万平方米，比上年下降 28.4%，其中住宅商品房销售面积 2968.97 万平方米，比上年下降 40.0%。重庆市新建住宅和二手住宅价格指数如图 2 所示，重庆市二手办公和二手商铺牌价均价如图 3 所示。

图 2 重庆市新建商品住宅和二手住宅价格指数：累计同比



注：累计同比标准为：2020 年=100（新建商品住宅价格指数）；上年同期=100（二手住宅价格指数），下同
数据来源：Wind 资讯

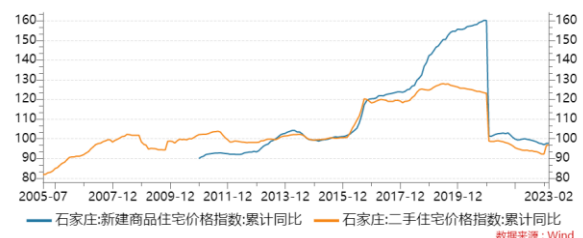
图 3 重庆市二手办公和二手商铺牌价均价（单位：元/平方米）



数据来源：Wind 资讯

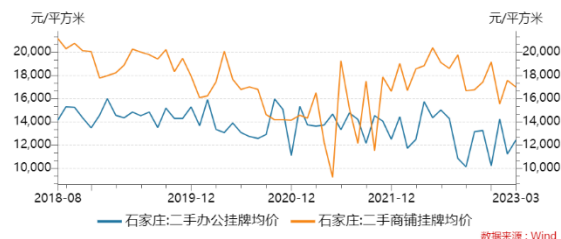
本交易入池资产未偿本息费余额占比次高的城市为石家庄市，占 2.87%。2022 年，石家庄市实现地区生产总值 7100.6 亿元，比上年增长 6.4%。2022 年，石家庄市全社会固定资产投资增长 9.7%，固定资产投资（不含农户）增长 10.1%。其中，民间固定资产投资增长 4.0%，占固定资产投资的比重为 65.4%。高新技术产业投资比上年增长 25.7%，占固定资产投资的比重为 12.5%。六大高耗能行业投资比上年下降 0.6%，占固定资产投资的比重为 10.5%。2022 年，石家庄市房地产开发投资下降 7.7%。石家庄市新建住宅和二手住宅价格指数如图 4 所示。石家庄市二手办公和二手商铺牌价均价如图 5 所示。

图 4 石家庄市新建商品住宅和二手住宅价格指数：累计同比



数据来源：Wind 资讯

图 5 石家庄市二手办公和二手商铺牌价均价（单位：元/平方米）

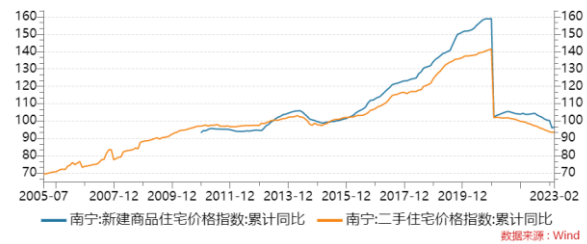


数据来源：Wind 资讯

本交易入池资产未偿本息费余额占比第三的城市为南宁市，占 2.86%。2021 年，南宁市实现地区生产总值 5120.94 亿元，比上年增长 6.1%。2021 年，南宁市固定资产投资总额比上

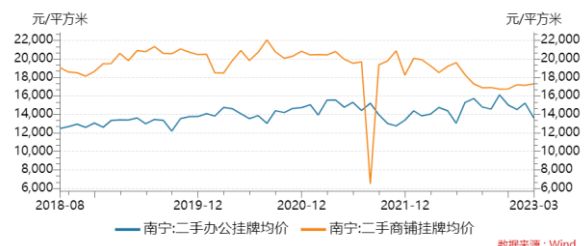
年增长 3.1%。其中，建筑业投资增长 5.8%，制造业投资增长 30.0%，民间投资下降 2.8%。2021 年，南宁市房地产开发投资 1359.95 亿元，比上年下降 1.3%。其中，商品住宅投资 975.17 亿元，下降 1.4%；办公楼投资 53.05 亿元，上涨 5.4%；商业营业用房投资 84.50 亿元，下降 11.8%。商品房施工面积 11246.52 万平方米，比上年增长 5.0%；商品房竣工面积 977.41 万平方米，比上年增长 22.2%；商品房销售面积 1494.08 万平方米，比上年下降 18.7%；商品房销售额 1240.28 亿元，比上年下降 21.6%。南宁市新建住宅和二手住宅价格指数如图 6 所示。南宁市二手办公和二手商铺牌价均价如图 7 所示。

图 6 南宁市新建商品住宅和二手住宅价格指数：累计同比



数据来源：Wind 资讯

图 7 南宁市二手办公和二手商铺牌价均价（单位：元/平方米）



数据来源：Wind 资讯

四、定量分析

1. 资产池回收估值过程及估值结果

对资产池回收估值主要包括入池资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。对于入池资产，邮储银行采取的处置策略包括诉讼处置抵押物、与借款人调解协商还款以及上述方式相结合等方式。本交易入池资产涉及的抵押物类型主要包括普通住宅、商业用房、办公用房、别墅、车库/车位等，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收，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。

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不良个人经营贷款历史回收数据表现、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基础资产业务模式、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，对入池资产进行初步分析；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，并结合前述对资产池逐笔资产的分析结果，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特征分析，对发起机构进行访谈和资料收集。

本交易资产池涉及借款人较多，地域分布比较广泛。联合资信对入池资产进行了相关特征分析，结合访谈和资料收集结果，更加深入地了解本交易入池资产的基本情况以及邮储银行对不良个人经营贷款的处置催收情况。

(2) 证券期限内资产池回收估值

入池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发起机构对不良个人经营贷款的催收管理方式,联合资信认为本交易入池资产主要通过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土地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。

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、发起机构清收能力等
资产特殊因素	贷款优先受偿顺位及前序贷款金额、唯一住房补贴(如果是唯一住房)、涉刑金额(如果借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额)、押品处置相关税收政策等

资料来源:联合资信整理

(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。

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%
其他	50%

资料来源:联合资信整理

(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。

邮储银行提供了 2019 年 8 月至 2023 年 3 月形成不良的个人经营贷款回收数据。据此,联合资信对邮储银行催收能力、回收水平及回收稳定性进行了分析,并结合尽调情况进行了验证和补充。根据分析,以住宅和商业用房等为抵押物的不良个人经营贷款回收表现因所在地区经济、法律环境的不同而有所差异。

联合资信根据尽调获取的信息及资产特征分析结果,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;并根据历史回收数据,分析得出发起机构清收能力系数;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。

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
	二类城市	其他城市
商业用房	一类城市	北京、上海、广州、深圳
	二类城市	其他城市

资料来源:联合资信整理

(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。联合资信在资产特征分析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110915.23万元,毛回收率为65.76%。

(B) 回收时间分布预测

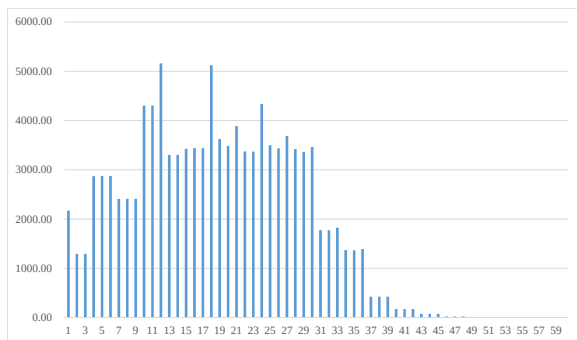
预测回收时间分布时,联合资信综合考虑了逐笔入池资产的处置策略(现金回收/抵押物处置清收)、诉讼状态(未起诉、已起诉未开庭、已开庭、已判决、执行中、执行终结等)、查封状态(是否首封及是否异地查封等)、处置进度、抵押物腾退难度(是否存在他人占用等)、前序民事/刑事案件影响(如有)等因素,并结合影响抵押物处置进度的其他因素(借款人失联或不配合、前序刑事案件未判决等),得到资产池预期回收金额及回收时间分布,详见图8。

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
借款人是否失联	失联	9
借款人是否配合	不配合	6
房屋状态	他人占用	6
刑事案件	涉刑且未判决	9

资料来源:联合资信整理

图8 资产池预期回收金额及回收时间分布(单位:万元)



资料来源:联合资信整理

(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普通住宅、商业用房、办公用房、别墅、车库/车位等为抵押物的担保,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,联合资信假设邮储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。考虑到邮储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

普通住宅、商业用房、办公用房、别墅、车库/车位等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。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。

本交易入池资产涉及的抵押物分布在全国285个不同的城市,地区分布较为广泛;未偿本息费余额占比前三的城市合计占比9.49%,地区集中度较低,地区集中度风险相对较小。

(D) 房地产行业风险

本交易入池资产附带的抵押物以普通住宅为主,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。

2. 现金流分析及压力测试

本交易入池资产涉及的抵押物主要包含普通住宅、商业用房、办公用房、别墅、车库/车位等,通过处置抵押物实现回收为其主要清收方式。根据联合资信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评级等级对应的压力情境下,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。

现金流流入端压力标准

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。目标评级下资产现金流流入端压力参

数设置如下表所示:

表 19 现金流入端压力参数设置

参数名称	回收率
目标评级	AAA _{sf}
基准参数	65.76%
目标评级下回收率折损系数	25.93%
加压后参数	48.70%

资料来源:联合资信整理

现金流流出端压力因子设置

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和证券应付本息金额,从而影响对优先档证券的保护距离。压力测试的相关参数及结果详见表 20 和表 21。

表 20 压力测试的基准和压力条件

参数名称	基准条件	压力条件
回收率	65.76%	48.70%
回收分布	详见图 8	后置 20%
优先档证券预期收益率	3.50%	4.00%

注:本交易所涉及的登记托管费、支付代理机构费、受托机构费、资金保管机构费、贷款服务机构费以及其他各参与机构固定费用等已在模型中予以考虑
资料来源:联合资信整理

表 21 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	84691.90	前端处置费	7764.07	7764.07
		各项税费	1202.47	1202.47
		优先档利息	3791.03	3791.03
		优先档本金	64000.00	64000.00
		次级本金	18000.00	7934.33
流入合计	84691.90	流出合计	94757.57	84691.90

资料来源:联合资信整理

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 8202.13 万元²⁰可用于兑付优先档证券本金之后费用及次级证券的本金,对优先档证券本金形成 12.82%的安全距离²¹;因此,优先档证券可以通

过 AAA_{sf} 等级压力测试。

综合考虑上述因素,联合资信最终确定“邮盈惠泽 2023 年第三期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级能够达到 AAA_{sf}。

²⁰ 其中 267.80 万元用于支付后端贷款服务机构基本服务费,7934.33 万元用于支付次级档证券本金。

²¹ 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。

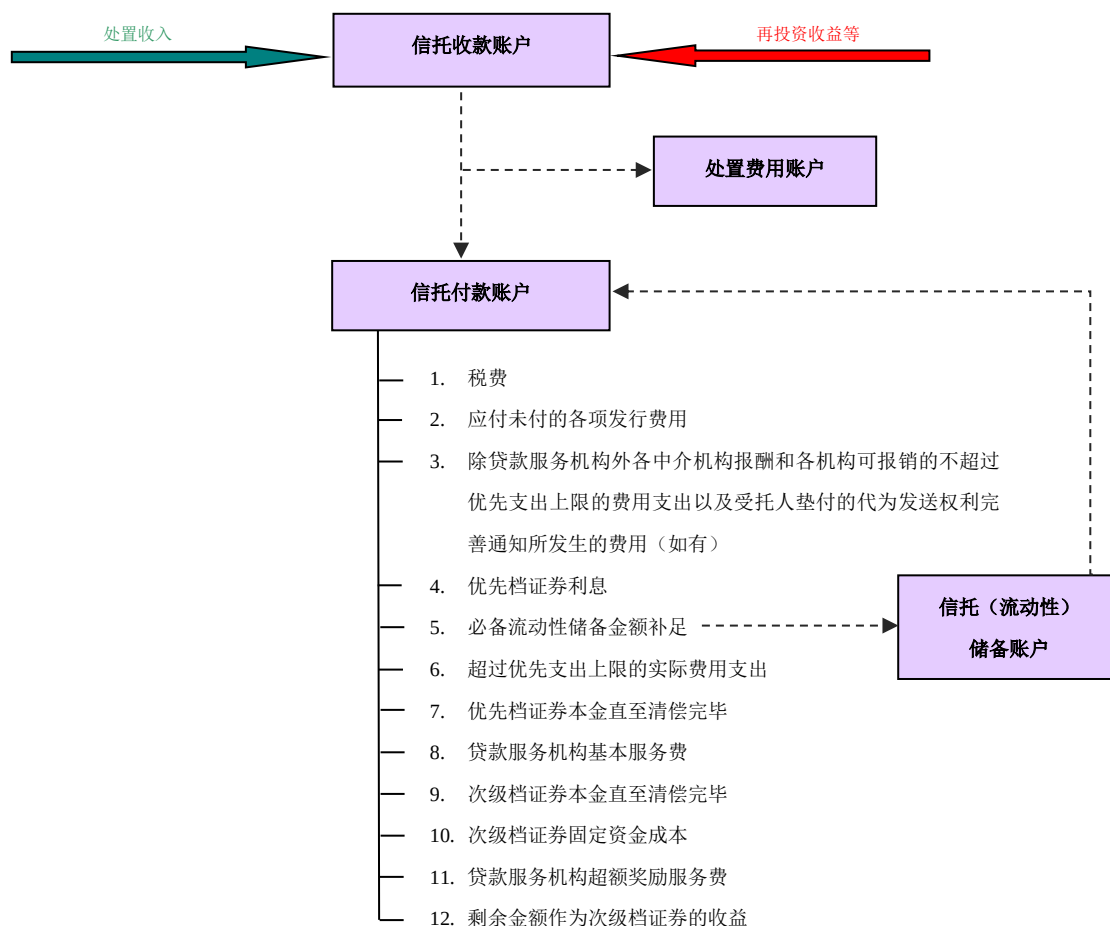
五、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息,在对本交易资产池回收金额估值和回收时间分布预测、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 年第三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。

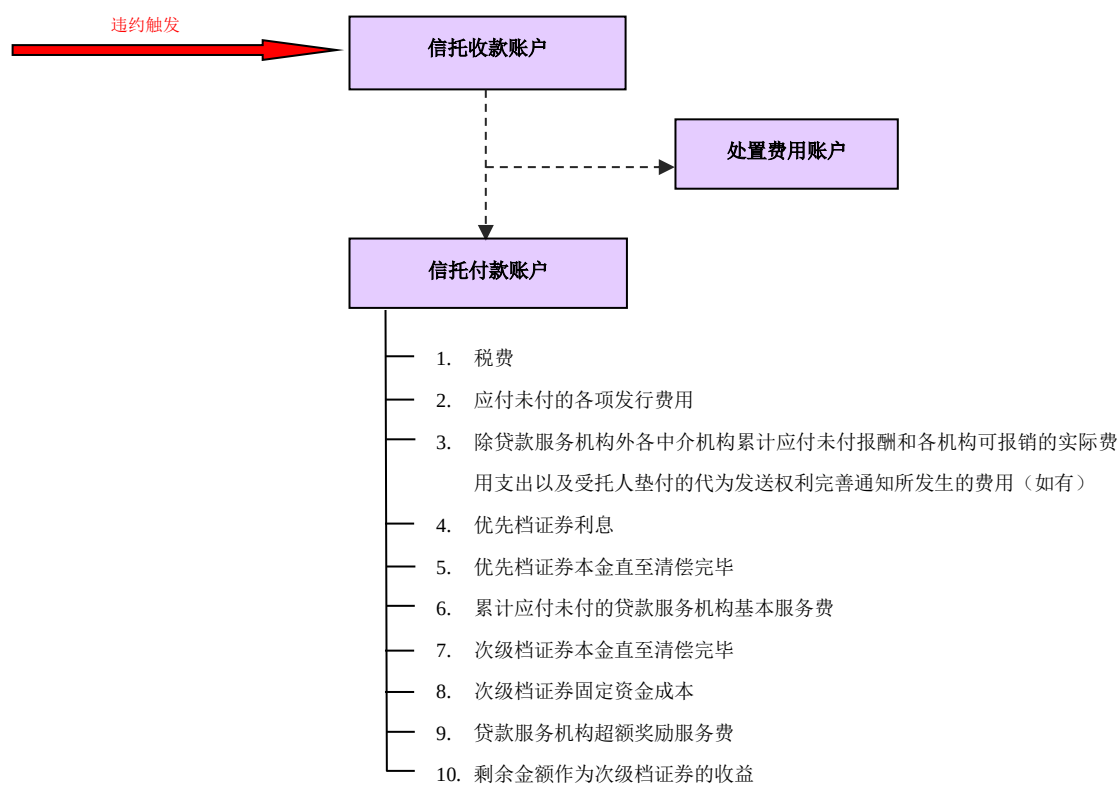
上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强,违约概率极低。

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支付机制



附件 1 本交易相关定义

一、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

(a) 信托财产在支付日后 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。

二、权利完善事件

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。

三、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等客观原因导致未能及时付款，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 5 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相关期间贷款服务机构报告或相关会计年度的年度贷款服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障等客观原因导致未能及时提供，而经受托人同意贷款服务机构提供期间贷款服务机构报告或年度贷款服务机构报告的日期延后），且在其应当提供报告的最晚日期或顺延后的 5 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他义务；(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) 仅在邮储银行为贷款服务机构时，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与上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；

(i) 在将执行商定程序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) 执行商定程序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时，受托人应立即通知贷款服务机构。贷款服务机构在接到该通知

后 5 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人将上述相关事项提交资产支持证券持有人大会决议，且资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响；

(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机构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。

四、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（如银保监会，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，向国务院金融业监管机构申请解散；

(d) 国务院金融业监管机构根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；

(e) 国务院金融业监管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。

附件 2 资产支持证券信用等级设置及含义

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

附件 3 入池资产未偿本息费余额占比前二十大借款人回收情况表

(单位: 万元、%)

序号	未偿本息费余额	金额占比	贷款五级分类	预计回收金额	回收占比
借款人 1	584.17	0.35	损失	325.18	0.29
借款人 2	544.88	0.32	损失	270.18	0.24
借款人 3	535.31	0.32	损失	206.00	0.19
借款人 4	534.73	0.32	损失	337.62	0.30
借款人 5	501.62	0.30	次级	501.62	0.45
借款人 6	492.79	0.29	可疑	311.31	0.28
借款人 7	467.61	0.28	可疑	467.61	0.42
借款人 8	456.13	0.27	损失	130.35	0.12
借款人 9	447.50	0.27	损失	137.32	0.12
借款人 10	439.19	0.26	损失	211.22	0.19
借款人 11	429.47	0.25	损失	139.24	0.13
借款人 12	417.95	0.25	可疑	181.84	0.16
借款人 13	414.37	0.25	可疑	414.37	0.37
借款人 14	407.61	0.24	损失	165.89	0.15
借款人 15	406.29	0.24	损失	255.22	0.23
借款人 16	396.71	0.24	次级	113.67	0.10
借款人 17	396.41	0.24	损失	215.97	0.19
借款人 18	392.48	0.23	损失	392.48	0.35
借款人 19	392.40	0.23	可疑	212.91	0.19
借款人 20	388.96	0.23	损失	335.51	0.30
合 计	9046.58	5.36	--	5325.50	4.80

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

附件 4 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

(单位: 万元、%)

序号	未偿本息费余额	金额占比	借款人所在行业	借款人地区	担保方式	预计回收金额	回收占比
入池资产 1	414.37	0.25	交通运输、仓储和邮政业相关人员	吉林省	抵押	414.37	0.37
入池资产 2	373.65	0.22	建筑业相关人员	江苏省	抵押	370.94	0.33
入池资产 3	388.96	0.23	批发和零售业相关人员	吉林省	抵押	335.51	0.30
入池资产 4	346.95	0.21	制造业相关人员	广东省	抵押	331.75	0.30
入池资产 5	322.68	0.19	批发和零售业相关人员	广东省	抵押	322.68	0.29
入池资产 6	320.61	0.19	制造业相关人员	青海省	抵押	320.61	0.29
入池资产 7	339.41	0.20	农、林、牧、渔业相关人员	福建省	抵押	318.92	0.29
入池资产 8	312.68	0.19	制造业相关人员	浙江省	抵押	312.68	0.28
入池资产 9	307.05	0.18	制造业相关人员	浙江省	抵押	307.05	0.28
入池资产 10	305.88	0.18	批发和零售业相关人员	北京市	抵押	305.88	0.28
入池资产 11	543.85	0.32	住宿和餐饮业相关人员	江苏省	抵押	302.74	0.27
入池资产 12	278.10	0.16	批发和零售业相关人员	福建省	抵押	273.98	0.25
入池资产 13	366.02	0.22	住宿和餐饮业相关人员	江苏省	抵押	266.46	0.24
入池资产 14	260.70	0.15	建筑业相关人员	陕西省	抵押	260.70	0.24
入池资产 15	388.83	0.23	批发和零售业相关人员	广东省	抵押	258.20	0.23
入池资产 16	360.79	0.21	批发和零售业相关人员	北京市	抵押	255.89	0.23
入池资产 17	406.29	0.24	租赁和商务服务业相关人员	陕西省	抵押	255.22	0.23
入池资产 18	238.31	0.14	房地产业相关人员	浙江省	抵押	238.31	0.21
入池资产 19	229.85	0.14	住宿和餐饮业相关人员	福建省	抵押	229.85	0.21
入池资产 20	273.78	0.16	制造业相关人员	福建省	抵押	228.67	0.21
合 计	6778.76	4.02	--	--	--	5910.39	5.33

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

联合资信评估股份有限公司关于 邮盈惠泽 2023 年第三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。