

信用评级公告

联合〔2023〕546号

联合资信评估股份有限公司通过对“中誉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“中誉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

二〇二三年一月三十一日

中誉 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	95000.00	57.78	77.24	AAA _{sf}
次级档	28000.00	17.03	22.76	NR
证券合计	123000.00	74.80	100.00	--
预计毛回收	164428.55	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；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 3 月 1 日 00:00

法定到期日：2028 年 8 月 26 日

资产：截至初始起算日中国银行股份有限公司持有的未偿本息余额为 241279.48 万元附有附属担保权益的不良个人住房抵押贷款及由此转化的其他相关权益

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/中国银行：中国银行股份有限公司

受托人/受托机构/发行人/金谷信托：中国金谷国际信托有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人/中金公司：中国国际金融股份有限公司

联席主承销商：招商证券股份有限公司、中银国际证券股份有限公司

资金保管机构/平安银行：平安银行股份有限公司

评级时间

2023 年 1 月 31 日

分析师

王笛 宋宇 韩易洋 曹雨璇

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“中誉 2023 年第一期不良资产支持证券”（以下简称“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银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）持有的不良个人住房抵押贷款，分散性良好（共入池 5393 户借款人，单户借款人未偿本息余额占比及联合资信预测回收额占比均不超过 0.38%）。基于中国银行提供的入池资产信息、历史不良个人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，联合资信预测本交易入池贷款前五年的毛回收率为 68.15%（即 164428.55 万元）。此外，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（占资产池未偿本息余额的 17.16%），这将有助于及时补充流动性储备账户，较好地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“中誉 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}。

¹ 毛回收率=未扣除处置费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额

优势

1. **入池资产分散性良好。**本交易入池贷款共计 5403 笔，涉及 5393 户借款人，单户借款人未偿本息余额占比及联合资信预测回收额占比均不超过 0.38%。
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附属担保权益，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。**联合资信预测在一般情景下，本交易入池贷款的毛回收率为 68.15%，毛回收额为 164428.55 万元。本交易优先档资产支持证券发行规模为 95000.00 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. **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（占资产池未偿本息余额的 17.16%），这将有助于及时补充流动性储备账户，较好地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。**本交易设置了贷款服务机构超额奖励服务费支付机制：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。**贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，且具有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。**对于债权所附的抵押权和抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益，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，交易文件约定当发生任一权利完善事件或办理抵押权转移登记更有利于资产回收时，委托人应在约定期限内办理抵押权转移登记手续，确保抵押权登记在受托人名下。就尚未进入司法程序或担保物不涉及查封等情况，截至信托生效日仅办理预告登记或商品房买卖合同备案但尚未办理抵押权设立登记的抵押贷款，在条件完备之日起，中国银行应在限期内办理完毕抵押权登记手续，将抵押权登记在中国银行名下；如在发生权利完善事件（中国银行发生丧失清偿能力事件除外）时相关抵押贷款项下仍然未办理完毕抵押权设立登记手续，则中国银行仍应代受托人持有抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益，直至按约定办理完毕抵押权设立登记手续后，变更登记抵押权至受托人名下；如中国银行发生丧失清偿能力事件，则中国银行应立即办理抵押权预告登记权益变更登记手续，以确保抵押权预告登记权益登记在受

托人名下。就已进入司法程序或担保物涉及查封等情形的,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、抵押权预告登记或商品房买卖合同备案权益相关事宜。上述安排能够较为有效地缓释房屋抵押权相关风险。

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”）为评级委托方/贷款服务机构中国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。

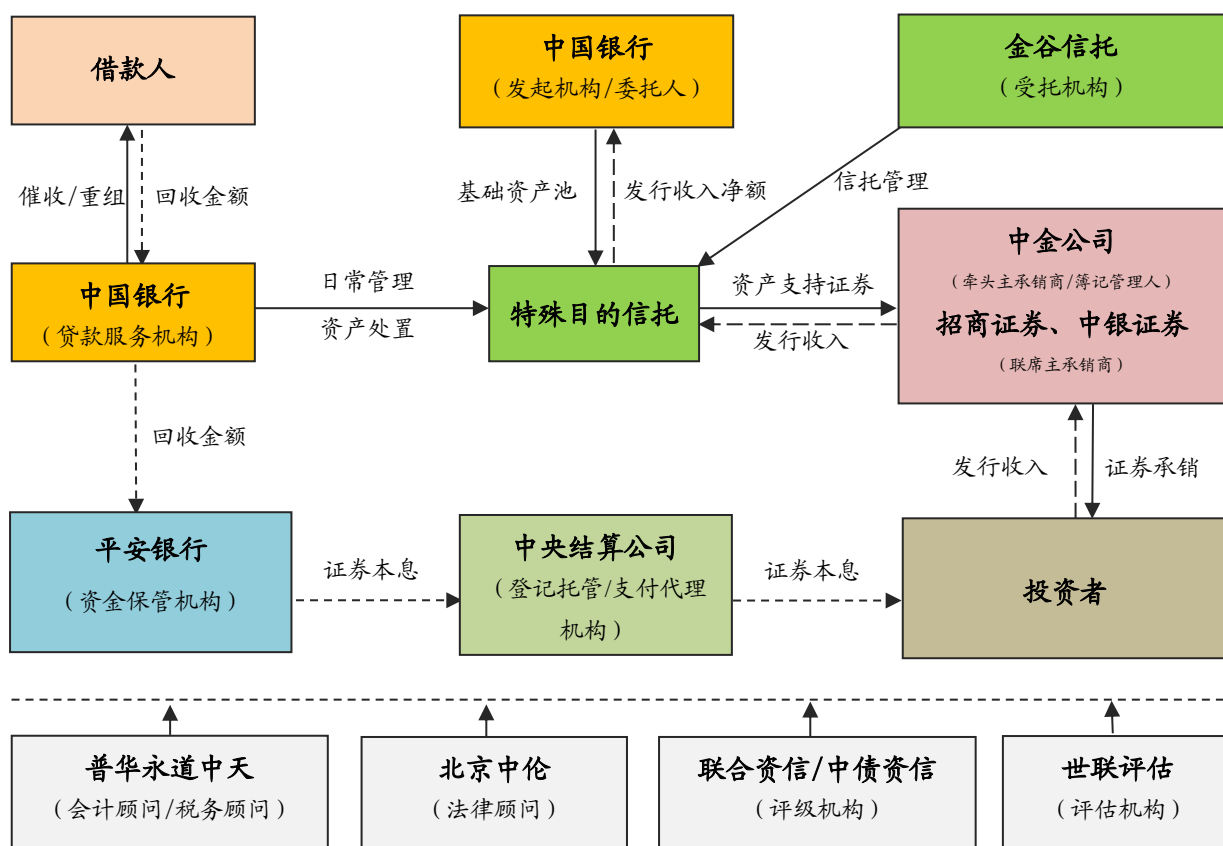
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）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余额为 241279.48 万元的标的债权资产²作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称

“金谷信托”）设立“中誉 2023 年第一期不良资产证券化信托”。金谷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”）。投资者通过购买并持有该资产支持证券（以下简称“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

² 标的债权资产：系指截至初始起算日的资产、附属担保权益、以物抵押贷款资产以及由此转化的其他相关权益的统称。以物抵押贷款资产：就《资产明细表》所列的每一项资产而言，包括以下各项：（i）转让给委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）所有的，和/或以委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）的名义持有的，用以部分或全部清偿（或其他偿还方式）资产的财产或财产权利；（ii）根据委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）与借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人达成的和解协议或类似安排，上述借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务

人已同意的转移给委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）用以偿还部分或全部资产的财产或财产权利；或者（iii）在委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）对借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人提起的旨在寻求某笔资产项下债务清偿的诉讼或仲裁中，终审的生效法院判决或仲裁裁决，判令借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人向委托人（如为信托存续期间，指受托人或贷款服务机构）转移其持有的特定财产或财产权利，以全部或部分清偿资产。

用支持。优先档证券按半年付息；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³，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。

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	95000.00	57.78	77.24	固定	2025/02/26	按半年付息, 过手还本
次级档	28000.00	17.03	22.76	--	2028/08/26	过手还本
证券合计	123000.00	74.80	100.00	--	--	--
预计毛回收	164428.55	100.00	--	--	--	--

注:支付日系指每年的2月26日和8月26日,如果该日不是工作日,则为该日后的第1个工作日。特别地,第一个支付日为2023年5月26日。
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中国银行所持有的按其信贷资产五级分类标准划分为次级、可疑或损失类的附有附属担保权益⁴的个人住房抵押贷款。截至初始起算日,资产池共涉及5403笔个人住房抵押贷款,资产池未偿本金余额为230626.29万元,未偿利息及罚息余额为10653.19万元,未偿本息余额合计为241279.48万元。

根据交易文件约定,本交易入池的每一笔标的债权资产应在初始起算日和信托财产交付日符合如下合格标准(以下各项对时间另有说明的除外):

A.关于借款人的标准:(a)借款人在标的债权资产发放时为中国公民或永久居民,且年满18周岁;(b)标的债权资产发放时,借款人(含共同借款人)至少有一人有正当职业;

B.关于资产的标准:(c)标的债权资产已经实际发放并由发起机构管理;(d)标的债权资产的所有应付金额均以人民币为单位;(e)标

的债权资产未根据发起机构的标准程序予以核销;(f)发起机构合法拥有每笔标的债权资产,且未在标的债权资产上设定质押或其他权利负担;(g)标的债权资产合同和该合同项下约定的抵押权、抵押权预告登记权益、商品房买卖合同备案权益(如有)、质权(如有)、保证(如有)合法有效,并构成相关借款人、抵押人、保证人、出质人(如有)合法、有效和有约束力的义务,债权人/抵押权人/质权人可根据其条款向相关借款人、抵押人、保证人、出质人(如有)主张权利;抵押房产在过渡期⁵内已经通过处置回收的情形除外;(h)标的债权资产为有息贷款;(i)初始起算日资产的质量为发起机构制定的信贷资产五级分类中的次级、可疑或损失类;(j)标的债权资产发放时,其初始抵押率不超过80%⁶(初始抵押率=贷款合同金额/抵押房产于标的债权资产发放时的价值×100%)。其中,抵押房产为一手房的,抵押房产于标的债权资产发放时的价值为抵押房产购房合同约定的价格;抵押房产为二手房的,抵押房产于标的债权资产发放时的价值为抵押房产在标的债权资产发放时评估

³ 次级档证券固定资金成本:系指按照如下公式计算的款项,次级档证券固定资金成本=次级档证券发行规模×12%× $\frac{t_n-t_0}{365}$ - $\sum_{i=1}^{n-1}[a_i \times 12\% \times \frac{t_i-t_0}{365}]$, a_i 是第*i*期次级档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 为次级档证券本金偿付完毕之日。

⁴ 附属担保权益:就每笔资产而言,系指与资产有关的、为委托人的利益而设定的任何担保或其他权益,包括但不限于抵押权、抵押权预告登记权益、

保证担保、质押担保(如有)、与抵押担保相关的保险单和由此产生的保险权益,以及回购义务人在回购协议下就借款人履行借款合同项下债务向发起机构承担的房屋回购义务。

⁵ 过渡期:系指自初始起算日(含该日)起至信托生效日(不含该日)止的期间。

⁶ 以个位四舍五入

价格与购房合同约定价格的孰低值)；(k)标的债权资产的初始起算日本金余额于初始起算日不超过人民币 1000 万元；(l)除非相关借款人(或其代表)全部提前偿还了所有的应付款项(包括现时的和将来的)，任何借款人均无权选择终止该标的债权资产；(m)每笔标的债权资产项下债权均可进行合法有效的转让；每份标的债权资产合同中均无禁止转让或转让须征得借款人、抵押人、保证人、出质人(如有)同意的约定；(n)发起机构未曾减免每笔资产的未偿本金；(o)标的债权资产均为纯商业类贷款，不属于公积金组合类贷款；(p)每笔标的债权

资产的任何部分尚未超过诉讼时效；(q)借款人在中国银行的入池标的债权资产均全部转让给受托人；

C.关于抵押房产的标准：(r)于初始起算日，如根据该抵押贷款合同约定办理了房产抵押担保手续的，该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以发起机构为抵押权人的抵押权登记手续；于初始起算日，如根据该抵押贷款合同约定办理了抵押权预告登记权益的预告登记手续、商品房买卖合同备案手续的，登记的抵押权预告登记权利人为发起机构；(s)标的债权资产的相关抵押房产不属于自建房屋。

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，本交易还安排了流动性储备账户以及相关触发机制，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，受托人将在资金保管机构开立的人民币银行结算账户，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。同时，受托人将设立信托账，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立回收款账户、处置费用账户、信托流动性储备账户和可分配现金账户四个二级分账户。可分配现金账户项下设立信托税收储备账户、信托分配(证券)账户以及信托分配(费用和开支)账户三个三级分账户。

根据交易文件约定，信托设立前，委托人应于信托财产交付日将过渡期内收到的资产池产

生的全部处置收入(不包含过渡期处置收入产生的利息)转入回收款账户。处置收入转入回收款账户当日，资金保管机构根据受托人的指示将回收款账户内资金按如下顺序划转：(1)将处置收入的 5.00%转入处置费用账户；(2)划入信托流动性储备账户一定金额的资金，直至划入信托流动性储备账户的金额相当于必备流动性储备金额⁷；(3)如有剩余，则将剩余款项全部转入可分配现金账户。

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⁸下午两点(14:00)前将全部处置收入转入回收款账户(转付前处置收入在贷款服务机构的账户中不计任何利息)。在每一个信托分配日⁹，资金保管机构根据受托人的指示将回收款账户内资金按如下顺序划转：

(1)将前一个收款期间¹⁰的所有处置收入(如为第一个收款期间，则不包括过渡期处置收入，过渡期处置收入按照前述约定划转)的 5.00%转入处置费用账户；(2)将回收款账户的余额全部转入可分配现金账户。

⁷ 必备流动性储备金额：详见 3. 结构化安排中(2)信托流动性储备账户

⁸ 处置收入转付日：详见 4. 交易结构分析中(1)混同风险

⁹ 信托分配日：系指每个支付日前的第 5 个工作日。

¹⁰ 收款期间：系指自一个计算日(不含该日)起至下一个计算日(含该日)

之间的期间，其中第一个收款期间系指初始起算日(含该日)至第一个计算日(含该日)的期间。

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）（i）在支付日后 5 个工作日内（或在有控制权的证券持有人大会允许的宽限期内），可分配现金账户项下资金不足以支付当期应付的优先档证券的利息；（ii）在法定到期日后 10 个工作日内（或在有控制权的证券持有人大会允许的宽限期内），优先档证券的本金和利息未能得到支付；（b）受托人发生丧失清偿能力事件或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；（c）受托人违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对证券支付本金或利息的义务除外），且有控制权的证券持有人大会合理地认为该等违约（i）无法补救，或（ii）虽然可以补救，但在该等违约发生后 30 日内未能得到补救，或（iii）虽然可以根据交易文件的规定以替换受托人的方式进行补救，但未能于违约发生后 90 日内替换受托人；（d）有控制权的证券持有人大会合理地认为受托人在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实在做出时便有重大不实或误导成分，并且有控制权的证券持有人大会合理地认为该等违约（i）无法补救，或（ii）虽然可以补救，但在该等违约发生后 30 日内未能补救，或（iii）虽然可以根据交易文件的规定以替换受托人的方式进行补救，但未能于违约发生后 90 日内替换受托人。

（1） 违约事件发生前

根据交易结构安排，违约事件发生前，可分配现金账户的全部资金按如下顺序分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额分配，则按各笔款项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：（a）税收和规费；（b）同顺序支付登记托管机构/支付代理机构当期服务费用，受托人、资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）的当期服务报酬总额、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）以及不超过优先支出上限的费用支出（资金汇划费除外）；（c）支付优先档证券利息；（d）同顺序支付超过优先支出上限的费用支出（资金汇划费除外）；（e）支付优先档证券本金，直至清偿完毕；（f）支付贷款服务机构累计应付未付基本服务费；（g）支付次级档证券本金，直至清偿完毕；（h）支付次级档证券固定资金成本，直至清偿完毕；（i）支付贷款服务机构超额奖励服务费（如有）；（j）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，可分配现金账户全部资金按如下顺序分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额分配，则按各笔款项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

（a）税收和规费；（b）支付登记托管机构/支付代理机构累计应付未付服务费用；（c）同顺序支付以往各期未付费用支出（资金汇划费除外）；（d）同顺序支付受托人、资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）的累计应付未付服务报酬总额以及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）；（e）支付优先档证券利息；（f）支付优先档证券本金，直至清偿完毕；（g）支付贷款服务机构累计应付未付基本服务费；（h）支付次级档证券本金，直至清偿完毕；（i）支付次级档证券固定资金成本，直至清偿完毕；（j）支付贷款服务机构超额奖励服务费（如有）；（k）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

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合格投资收益按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足够的信用支持。

(2) 信托流动性储备账户

本交易设置了信托流动性储备账户, 该账户根据约定从可分配现金账户中取得资金。受托人应于每个信托核算日, 将相应金额划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。在尚未发生违约事件、优先档证券本息尚未偿付完毕且当期预计不能偿付完毕且信托终止日之前, 必备流动性储备金额为下一期应付的以下三项之和: (a) 税收和规费; (b) 登记托管机构/支付代理机构当期服务费用, 受托人、资金保管机构、评级机构和审计师(如有)、后备贷款服务机构(如有)的当期服务报酬总额、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)以及不超过优先支出上限的费用支出(资金汇划费除外); (c) 优先档证券利息。发生违约事件或信托终止日后, 或优先档证券本息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的, 必备流动性储备金额为 0。

在违约事件发生前的每个信托核算日, 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可分配现金账户; (b) 如可分配现金账户内的资金不足以支付优先证券当期应付利息(在按照前述第(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可分配现金账户; (c) 将剩余金额保留在信托流动性储备账户。

若优先档证券本息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的, 或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可分配现金账户。此后, 信托流动性储备账户中不必再储备资金。

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

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, 触发机制的设置在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。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量, 均处于可控状态。

(1) 混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机, 贷款组合的本息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, 本交易安排了以评级等级下降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) 当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA⁺级时, 处置收入转付日为每个计算日¹¹后的第 5 个工作日; (b) 自任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁺级但高于或等于 A 级之日起, 处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日; (c) 自 (i) 任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日, 或 (ii) 发生任何一起贷款服务机构解任事件, 导致贷款服务机构被解任之日起, 贷款服务机构或受托人将按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 3 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公历年的 1 月、4 月、7 月、10 月后

¹¹ 计算日: 系指每个公历年的 1、4、7、10 月的最后一日, 其中第一个计算日为 2023 年 4 月 30 日。

的第5个工作日或者有控制权的证券持有人大会决定的其他日期,但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前1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处置收入转付期间内发生变化且因此需要改变处置收入转付日时,自该处置收入转付期间届满之日起,相关处置收入转付日按照前述规则进行相应的改变。处置收入转付日发生上述改变之后,即使贷款服务机构的评级等级重新提高,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。中国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,本交易设置的以评级等级下降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。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人中国银行的违约风险。

中国银行经营状况良好、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,委托人中国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或商品房买卖合同备案权益,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,交易文件约定当发生任一权利完善事件¹²或办理抵押权转移登记更有利

于资产回收时,委托人应在约定期限内办理抵押权转移登记手续,确保抵押权登记在受托人名下。就尚未进入司法程序或担保物不涉及查封等情况,截至信托生效日仅办理预告登记或商品房买卖合同备案但尚未办理抵押权设立登记的抵押贷款,在条件完备之日起,中国银行应在限期内办理完毕抵押权登记手续,将抵押权登记在中国银行名下;如在发生权利完善事件(中国银行发生丧失清偿能力事件除外)时相关抵押贷款项下仍然未办理完毕抵押权设立登记手续,则中国银行仍应代受托人持有抵押权预告登记权益或商品房买卖合同备案权益,直至按约定办理完毕抵押权设立登记手续后,变更登记抵押权至受托人名下;如中国银行发生丧失清偿能力事件,则中国银行应立即办理抵押权预告登记权益变更登记手续,以确保抵押权预告登记权益登记在受托人名下。就已进入司法程序或担保物涉及查封等情形的,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、抵押权预告登记或商品房买卖合同备案权益相关事宜。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较大的不规则性,有可能引发流动性风险。

本交易入池资产分散性良好。同时,本交易设置了信托流动性储备账户,且在过渡期内资产池就已经产生了一定金额的现金回收(占资产池未偿本息余额的17.16%),能够在信托成立后及时补足流动性储备金额,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

本交易约定,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投资于合格投资,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。合格投资系指受托人将信托账户内的资

¹² 权利完善事件:系指以下任何事件:(a)发生除(b)项以外的其他任何一起贷款服务机构解任事件,导致中国银行作为贷款服务机构被解任;(b)委托人发生任何一起丧失清偿能力事件;(c)委托人丧失任一必备评级;(d)仅就相关抵押贷款而言,借款人根据其自身清偿能力向法院提起

个人债务集中清理或类似个人破产等程序,并经法院受理后进入相关程序时,以致须以受托人名义参与相关债权申报等相关程序。

金在闲置期间按《信托合同》的约定以同业存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的且评级机构给予的评级等级达到必备评级¹³的商业银行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于分配前（不晚于信托分配日前 1 个工作日上午九点（9:00））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

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构、资金保管机构以及受托人/受托机构均能较好地履行其相应的职能。

（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/贷款服务机构为中国银行。中国银行成立于 1912 年 2 月，于 1994 年改为国有独资商业银行，于 2004 年 8 月股份制改造完毕。中国银行于 2006 年 6 月和 7 月分别在香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2022 年 9 月底，中国银行股本总额为 2943.88 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 64.02%。

截至 2021 年底，中国银行资产总额 267224.08 亿元，其中发放贷款和垫款 153224.84 亿元；负债总额 243718.55 亿元，其中吸收存款 181428.87 亿元；所有者权益 23505.53 亿元；不良贷款率 1.33%；不良贷款拨备覆盖率 187.05%；资本充足率 16.53%，核心一级资本充足率 11.30%。2021 年全年，中国银行实现营业收入 6055.59 亿元，净利润 2273.39 亿元。

截至 2022 年 9 月底，未经审计财务报表显示，中国银行资产总额 286392.87 亿元，其中发放贷款和垫款 169775.48 亿元；负债总额 261203.29 亿元，其中吸收存款 199591.34 亿元；所有者权益 25189.58 亿元；不良贷款率 1.31%；不良贷款拨备覆盖率 188.68%；资本充足率 17.17%，核心一级资本充足率 11.62%。2022 年 1—9 月，中国银行实现营业收入 4678.18 亿元，净利润 1810.17 亿元。

中国银行严格遵守《公司法》《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

中国银行不断健全风险管理体系，完善管理架构，优化管理机制，理顺管理流程，丰富管理工具，夯实管理基础，为持续稳健经营保驾护航。中国银行全面落实监管要求，积极应对巴塞尔协议 III、国际基准利率改革新规实施，强化整改问责，确保合规经营。中国银行建立健全包含风险研判、风险排查、压力测试、预案处置等全流程金融风险防范机制，形成风险管理闭环。中国银行完善多层次风险预警体系，强化应急处置能力；有序开展风险数据治理工作，加快推进风险管理数字化转型。

信用风险管理方面，中国银行密切跟进宏观经济金融形势，持续优化信贷结构，完善信用风险管理政策，强化信贷资产质量管理，努力提升风险管理的主动性与前瞻性。

中国银行个人住房抵押贷款的评审，就单笔贷款而言，通过贷前、贷中、贷后各项制度规定，在准入、核准、尽责审批、发放审核、贷后管理等环节，管控授信风险，包括产品制度、审批授权制度、贷后管理制度、不良处置相关制度等。中国银行个人住房抵押贷款风险控制体系较为成熟。

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。

总体看，中国银行公司治理规范，财务状况优良，行业地位显著，风控能力很强。联合资信认为中国银行作为本交易的发起机构和贷款服

¹³ 必备评级：系指联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 A 级且中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 A 级。

务机构，履职能力很强，将为本交易提供良好的服务。

（2） 资金保管机构

本交易的资金保管机构为平安银行股份有限公司（以下简称“平安银行”）。平安银行的前身是深圳发展银行股份有限公司，深圳发展银行股份有限公司成立于1987年12月，系原深圳经济特区内六家农村信用社改组设立的股份有限公司。该行于1991年4月在深圳证券交易所上市，是中国第一家面向社会公众公开发行股票并上市的商业银行。截至2022年9月底，平安银行股本总额194.06亿股，其中第一大股东为中国平安保险（集团）股份有限公司。

截至2021年底，经审计的财务报表显示，平安银行资产总额49213.80亿元，其中发放贷款及垫款29847.53亿元；负债总额45259.32亿元，其中吸收存款29905.22亿元。截至2021年底，平安银行不良贷款率1.02%；拨备覆盖率288.42%，资本充足率13.34%，一级资本充足率10.56%，核心一级资本充足率8.60%。2021年，平安银行实现营业收入1693.83亿元，净利润363.36亿元。

截至2022年9月底，未经审计的财务报表显示，平安银行资产总额51951.33亿元，净资产4253.84亿元。截至2022年9月底，平安银行核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为8.81%、10.65%及13.33%。2022年1—9月，平安银行实现营业收入1382.65亿元，实现利润总额461.12亿元。

托管业务方面，截至2022年9月底，平安银行托管净值规模8.60万亿元，较2021年底增长12.90%。

近年来，平安银行建立了集中、垂直、独立的全面风险管理架构，建成了“派驻制风险管理、矩阵式双线汇报”的风险管理模式，总行风险管理委员会统筹各层级风险管理工作，总行风险管理部、公司授信审批部、零售信贷管理部、资产监控部等专业部门负责全行信用风险管理工作，并由总行风险管理委员会向各分行/事业部派驻主管风险副行长/风险总监，负责所在单位的信

用风险管理工作。平安银行致力于从“以产品为中心”向“以客户为中心”转变，坚持走可持续、高质量发展之路，风险理念从管控风险向主动管理风险转变，大力推动业务发展，风险与业务高效协同，全面提升服务实体经济的能力。同时，平安银行强化风险预警能力，充分运用大数据、AI等领先科技，优化智慧风控平台，持续推进风险前置，全面提升风险管理的效率和水平。

总体看，平安银行资本规模大，经营状况良好，托管经验丰富，风险控制体系较完善，拥有较好的履职能力。

（3） 受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构为金谷信托。金谷信托（原名“中国金谷国际信托投资有限责任公司”）是1993年4月经中国人民银行批准成立的非银行金融机构。2008年7月30日，中国信达资产管理公司（后改名为“中国信达资产管理股份有限公司”，以下简称“中国信达”）对金谷信托实施重组并增资。2009年9月1日，金谷信托更名为“中国金谷国际信托有限责任公司”。截至2021年底，金谷信托注册资本为22.00亿元，其中中国信达持有92.29%股权，中国妇女活动中心持有6.25%股权，中国海外工程有限责任公司持有1.46%股权。

截至2021年底，按照合并报表口径，金谷信托资产总额66.23亿元，所有者权益42.59亿元；信托资产总计1742.21亿元。2021年，金谷信托实现营业收入7.39亿元，净利润1.19亿元。

金谷信托以全面、审慎和有效为原则，积极构建和营造全面风险管理文化，主动完善全面风险管理体制机制和业务指标体系建设。同时，进一步加大风险管理绩效考核机制的落实，保证公司各项业务的稳健开展。公司建立了包括董事会、经营层、职能管理部门和各业务部门组成的四级风险管理体系，并形成了事前、事中、事后三条风险管理的主线，针对政策风险、合规风险、集中度风险、信用风险、流动性风险、市场风险、操作风险以及声誉风险等多个方面进行了有效地管理和防控。

总体看，金谷信托拥有较为丰富的信托业务经验、较为完善的风险管理体系，能够较好地履行其相应的职能。

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；会计意见书和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中伦律师事务所（以下简称“北京中伦”）出具的法律意见书表明：中国银行、金谷信托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；中国银行、金谷信托签署、交付和履行前述交易文件不违反中国现行法律、行政法规；拟签署交易文件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交易文件；上述拟签署该等交易文件的其他各方签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用其他各方的中国现行法律、行政法规；除银行业信贷资产登记流转中心有限公司（以下简称“银登中心”）已就本项目出具产品信息登记编码以及中国人民银行（以下简称“人民银行”）对金谷信托根据《信托合同》在全国银行间债券市场发行资产支持证券的核准外，中国银行、金谷信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；在银登中心就本项目出具产品信息登记编码和人民银行依法核准后，在《信托合同》约定的信托生效的前提条件全部满足后，信托设立并生效；债权的转让自信托生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力；信托一经设立且委托人将信托财产交付或转移给受托人后，已实际交付的信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别；在银登中心就本项目出具产品信息登记编码和人民银行依法核准后，如果各方均依据相关交易文件发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有

效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》约定的权利、权益和利益；受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额；资产支持证券不是委托人的负债，委托人对资产支持证券的收益做出任何保证或担保；资产支持证券也不是受托人的负债，受托人按照《信托合同》的约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付义务，对资产支持证券的收益不作任何保证或担保；相关交易文件没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章，本项目交易结构合法有效。

联合资信收到的普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“普华永道中天”）出具的会计意见书表明：中国银行将不合并金谷信托设立的信托；中国银行将终止确认委托给金谷信托的不良资产。

联合资信收到的普华永道中天出具的税务意见书表明：就增值税而言，中国银行作为发起机构委托受托机构将其信贷资产设立信托，在转让价格不高于贷款本金的情况下，中国银行转让其信贷资产的行为不征收增值税；对信贷资产信托项目取得的贷款利息收入，应全额征收增值税；贷款服务机构取得的服务费收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入，应按现行增值税的政策规定缴纳增值税；机构投资者就信贷资产支持证券持有期间取得的收益，应当综合考虑收益是否属于保本收益、以及自身对金融机构同业往来利息收入免税规定的适用性，确定是否需要缴纳增值税；机构投资者就其买卖信贷资产支持证券取得的差价收入需要缴纳增值税。

就企业所得税而言，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税，发生的损失可按企业所得税的政策规定并结合当地税务机关要求申报扣除；对信托项目收益在取得当年向机构投资者分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构按企业所得税的政策规定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，再分配给机构投资者时，对机构投资者按现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理；贷款服务机构取得的服务收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入，均应按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券获得

的差价收入，应当按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，买卖信贷资产支持证券所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应按企业所得税的政策规定缴纳企业所得税，清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除。

就印花税而言，本交易参与机构在相关环节暂免征收印花税。

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）	5393
贷款笔数（笔）	5403
入池贷款合同总金额（万元）	283317.10
资产池未偿本金余额（万元）	230626.29
资产池利息及罚息余额（万元）	10653.19
资产池未偿本息余额（万元）	241279.48
单户借款人最高未偿本息余额（万元）	910.71
单户借款人平均未偿本息余额（万元）	44.74
加权平均当前连续逾期期数（月）	10.59
抵押物初始评估价值合计（万元）	415832.52
加权平均初始抵押率（%）	69.53
加权平均贷款价值比（%）	55.54
借款人加权平均年龄（岁）	38.22
预计五年回收金额（万元）	164428.55

平均单户借款人预计五年回收金额（万元）	30.49
单户借款人最高预计五年回收金额（万元）	449.58

注：1. 当前连续逾期期数数据由中国银行提供，下同；
2. 抵押物初始评估价值为贷款发放时抵押物评估价值；
3. 初始抵押率=初始贷款合同金额/抵押物初始评估价值，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. 借款人年龄为借款人初始起算日时的年龄，由中国银行提供，下同；
6. 计算借款人加权平均年龄时，剔除已死亡的借款人
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 241279.48 万元，从未偿本息余额分布来看，50 万元及以下区间的贷款未偿本息余额占比最高，为 37.28%；其次为 50 万元（不含）至 100 万元（含）区间的贷款未偿本息余额，占比为 31.30%。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]	3836	71.00	89946.40	37.28	52832.13	32.13
(50, 100]	1105	20.45	75526.65	31.30	53172.35	32.34
(100, 150]	243	4.50	28879.65	11.97	22430.27	13.64
150 以上	219	4.05	46926.78	19.45	35993.81	21.89
合计	5403	100.00	241279.48	100.00	164428.55	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预计五年毛回收，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，按照中国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 37.07%，可疑类

贷款未偿本息余额合计占 38.34%，损失类贷款未偿本息余额合计占 24.59%。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	1983	36.70	89445.58	37.07	60492.12	36.79
可疑	2003	37.07	92497.08	38.34	63002.55	38.32
损失	1417	26.23	59336.82	24.59	40933.88	24.89
合计	5403	100.00	241279.48	100.00	164428.55	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 抵押+保证担保。入池贷款担保方式分布如下表所示。
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,担保方式分为抵押担保和

表5 担保方式类分布(单位:笔、%、万元)

担保方式	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
抵押	3502	64.82	160946.45	66.71	115734.05	70.39
抵押+保证	1901	35.18	80333.02	33.29	48694.50	29.61
合计	5403	100.00	241279.48	100.00	164428.55	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 期及以内,相应贷款未偿本息余额占比为
入池贷款当前连续逾期期数主要集中在12 76.82%,具体分布如下表所示。

表6 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, 12]	4081	75.53	185361.10	76.82	125912.46	76.58
(12, 24]	951	17.60	40047.75	16.60	27854.58	16.94
(24, 36]	198	3.66	7724.73	3.20	5394.30	3.28
(36, 48]	78	1.44	3233.16	1.34	2223.81	1.35
48 以上	95	1.76	4912.73	2.04	3043.40	1.85
合计	5403	100.00	241279.48	100.00	164428.55	100.00

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

(5) 贷款发放日至首次逾期账龄分布 账龄主要集中在12个月(含)以下,未偿本息
入池贷款从贷款发放日至首次逾期的账龄 余额占比为54.74%。
分布如下表所示。从贷款发放日至首次逾期的

表7 贷款发放日至首次逾期账龄分布(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, 12]	2719	50.32	132073.15	54.74	88524.71	53.84
(12, 24]	1109	20.53	49386.95	20.47	34248.19	20.83
(24, 36]	668	12.36	28144.20	11.66	19319.98	11.75
(36, 48]	419	7.75	17043.21	7.06	12247.85	7.45
(48, 60]	235	4.35	8026.85	3.33	5688.73	3.46
(60, 72]	108	2.00	3339.13	1.38	2347.69	1.43
72 以上	145	2.68	3265.99	1.35	2051.40	1.25
合计	5403	100.00	241279.48	100.00	164428.55	100.00

注:1.[,]为左闭右开区间,例如[0,12]表示大于等于0但小于等于12;

2.贷款发放日至首次逾期的账龄=首次逾期时间所在年月-贷款发放日所在年月

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

(6) 首次逾期至初始起算日不良账龄分布 入池贷款首次逾期至初始起算日的不良账龄分布主要集中在 12 个月（不含）至 36 个月（含），贷款未偿本息余额占比为 42.49%，具体分布如下表所示。

表 8 首次逾期至初始起算日不良账龄分布（单位：月、笔、%、万元）

不良账龄区间	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, 12]	409	7.57	29933.59	12.41	22693.88	13.80
(12, 24]	829	15.34	58219.89	24.13	43540.28	26.48
(24, 36]	735	13.60	44300.25	18.36	30481.18	18.54
(36, 48]	629	11.64	29015.90	12.03	18869.45	11.48
(48, 60]	521	9.64	20716.81	8.59	13439.11	8.17
(60, 72]	539	9.98	17414.17	7.22	10494.86	6.38
72 以上	1741	32.22	41678.88	17.27	24909.79	15.15
合计	5403	100.00	241279.48	100.00	164428.55	100.00

注：不良账龄=初始起算日所在年月-首次逾期时间所在年月
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

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 75.54%。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, 30]	735	13.60	38756.79	16.06	26297.56	15.99
(30, 40]	2639	48.84	118820.62	49.25	82159.07	49.97
(40, 50]	1416	26.21	63431.29	26.29	43234.38	26.29
(50, 60]	564	10.44	18349.65	7.61	11908.88	7.24
60 以上	45	0.83	1136.75	0.47	649.95	0.40
借款人已死亡	4	0.07	784.38	0.33	178.71	0.11
合计	5403	100.00	241279.48	100.00	164428.55	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(2) 借款人职业分布

入池贷款借款人职业较为集中，借款人职业为商业、服务业人员的未偿本息余额占比最

大，达 43.24%。入池贷款占比前十大借款人职业分布如下表所示。

表 10 前十大借款人职业分布（单位：笔、%、万元）

职业	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
商业、服务业人员	2399	44.40	104330.88	43.24	71575.51	43.53
其他办事人员和有关人员	549	10.16	27671.87	11.47	18929.53	11.51
私营业主	332	6.14	21694.83	8.99	15520.81	9.44
专业技术人员	504	9.33	20890.07	8.66	13228.09	8.04
生产、运输设备操作人员及有关人员	606	11.22	19520.01	8.09	12956.57	7.88
企业负责人	164	3.04	11230.10	4.65	7524.51	4.58
行政办公人员	203	3.76	11046.82	4.58	7478.39	4.55
金融业务人员	80	1.48	5234.46	2.17	3990.86	2.43

经济业务人员	81	1.50	4335.12	1.80	3189.88	1.94
不便分类的其他从业人员	157	2.91	3727.16	1.54	2251.14	1.37
合计	5075	93.93	229681.33	95.19	156645.29	95.27

注：借款人职业为发起机构向借款人发放贷款时登记的借款人职业
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，其未偿本息余额占比高达 65.55%。资产池加权平均初始抵押率为 69.53%，入池贷款初始抵押率分布如下表所示。

表 11 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]	256	4.74	7850.65	3.25	5057.21	3.08
(50, 60]	554	10.25	18692.01	7.75	12535.96	7.62
(60, 70]	3461	64.06	158170.49	65.55	107341.71	65.28
(70, 80]	1132	20.95	56566.32	23.44	39493.68	24.02
合计	5403	100.00	241279.48	100.00	164428.55	100.00

注：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
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(2) 入池贷款初始贷款价值比分布

入池贷款加权平均初始贷款价值为

55.54%，入池贷款初始贷款价值比分布如下表所示。

表 12 入池贷款初始贷款价值比分布（单位：%、笔、万元）

初始贷款价值比	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]	1036	19.17	14403.97	5.97	8287.94	5.04
(20, 30]	886	16.40	24319.05	10.08	15277.91	9.29
(30, 40]	914	16.92	34050.57	14.11	21552.38	13.11
(40, 50]	765	14.16	34745.43	14.40	23013.07	14.00
(50, 60]	573	10.61	33995.10	14.09	23357.03	14.20
(60, 70]	505	9.35	36454.24	15.11	25549.17	15.54
(70, 80]	320	5.92	24968.86	10.35	18113.84	11.02
80 以上	404	7.48	38342.25	15.89	29277.21	17.81
合计	5403	100.00	241279.48	100.00	164428.55	100.00

注：初始贷款价值比=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
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(3) 入池贷款抵押物地区分布

从抵押物所在地区分布看，本交易入池贷款抵押物地区分布较广，共涉及 246 个城市。其中，

入池不良贷款抵押物所在地区为南京市的本息余额占比最大，为 3.76%。入池不良贷款抵押物所在地区占比大于 1%的城市分布如下表所示。

表 13 抵押物所在地占比大于 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
南京市	88	1.63	9062.99	3.76	7568.21	4.60
佛山市	99	1.83	8531.99	3.54	6696.57	4.07
武汉市	113	2.09	7921.05	3.28	4439.52	2.70
天津市	79	1.46	7834.50	3.25	5589.71	3.40
广州市	57	1.05	7660.39	3.17	5392.12	3.28

南宁市	76	1.41	6477.47	2.68	4967.93	3.02
廊坊市	49	0.91	5636.82	2.34	4781.22	2.91
福州市	62	1.15	5509.26	2.28	4205.95	2.56
上海市	34	0.63	5226.22	2.17	2479.58	1.51
深圳市	21	0.39	4621.16	1.92	3919.99	2.38
西安市	97	1.80	4119.15	1.71	2316.58	1.41
青岛市	83	1.54	4014.61	1.66	2313.96	1.41
重庆市	111	2.05	3951.84	1.64	2762.25	1.68
呼和浩特市	92	1.70	3644.88	1.51	2760.52	1.68
郑州市	60	1.11	3550.53	1.47	2653.56	1.61
哈尔滨市	69	1.28	3279.49	1.36	1811.20	1.10
大连市	67	1.24	3222.24	1.34	2251.53	1.37
鄂尔多斯市	70	1.30	3106.20	1.29	1893.85	1.15
苏州市	35	0.65	3029.76	1.26	2274.71	1.38
长春市	62	1.15	2971.27	1.23	1710.69	1.04
中山市	31	0.57	2906.20	1.20	2296.71	1.40
东莞市	27	0.50	2895.73	1.20	2374.19	1.44
成都市	64	1.18	2795.53	1.16	2199.31	1.34
惠州市	57	1.05	2757.56	1.14	2176.20	1.32
清远市	50	0.93	2752.67	1.14	1950.78	1.19
扬州市	68	1.26	2566.49	1.06	1855.68	1.13
贵阳市	62	1.15	2488.59	1.03	1416.98	0.86
怀化市	88	1.63	2482.54	1.03	1344.01	0.82
珠海市	22	0.41	2465.04	1.02	1823.31	1.11
合计	1893	35.04	127482.17	52.84	90226.83	54.87

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

联合资信对资产池未来回收估值进行了预测，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

受经济下行、疫情反弹及调控政策影响，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、新一轮新冠肺炎疫情反弹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，受部分地区疫情封控、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，受部分地区疫情及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

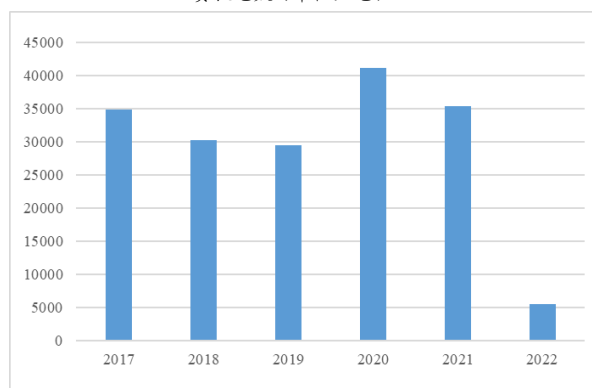
负面舆论持续发酵下，一二三线城市住宅价格迅速回落，价格走势持续疲软。本轮价格下行周期在宏观经济下行、疫情反复、购房者信心不足及房企现金流恶化等多重因素影响下跨度显著拉长，需求端仍存在较大政策调整空间。

2. 资产池估值

(1) 历史统计数据分

中国银行提供了其近年来个人住房抵押不良贷款发生及其回收情况¹⁴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，联合资信从中国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2月到2022年2月各年度，中国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 入池贷款所属地区中国银行近年发生不良的个人住房抵押贷款笔数（单位：笔）

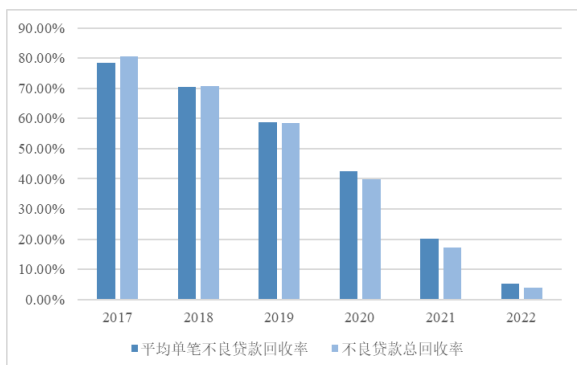


资料来源：发起机构提供，联合资信整理

如图2所示，本交易入池贷款所属地区不良个人住房抵押贷款的笔数，除在2020年受疫情影响小幅上升外，其他年份较为稳定。2017年2月到2022年2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。

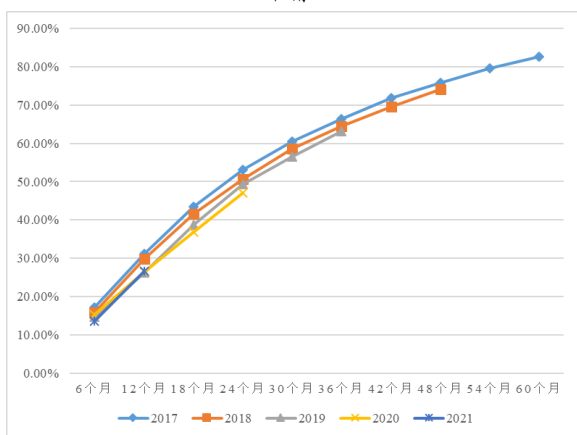
¹⁴ 首次成为不良后60期回收

图3 入池贷款所属地区中国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2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2月底回收金额/该年度发生不良贷款未偿本息余额
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

图4 入池贷款所属地区中国银行个人住房抵押贷款每半年累计回收情况

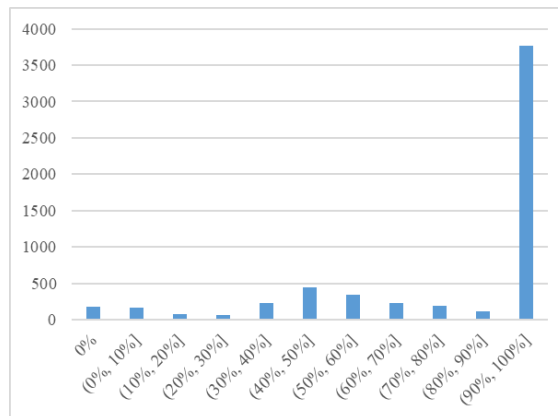


注：纵坐标为各年发生不良贷款每半年的平均累计回收率
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

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。

中国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，但是由于本交易对5年内的毛回收进行预测，历史数据对预测资产池5年内的回收水平仍具有重要意义。联合资信从历史数据中，筛选出首次进入不良后具有完整5年回收表现的贷款，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) 资产池未来5年内回收水平测算

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息的分布情况，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2022年12月31日，资产池实际回收金额41393.03万元，占资产池未偿本息余额的17.16%）。经过分析测算，联合资信认为本交易5年内，资产池在一般情景下的毛回收金额为164428.55万元。

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

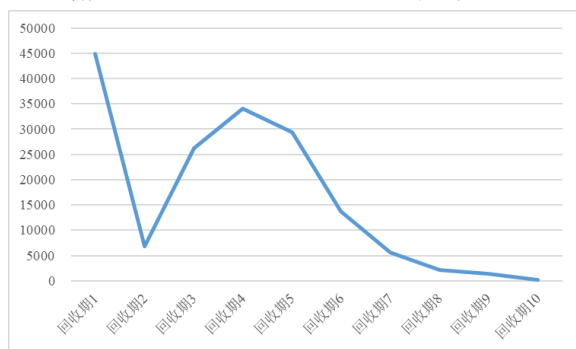
否涉刑冻结、借款人是否失联、抵押物登记状态等因素，得到资产池回收金额及回收时间分布详见表 14 及图 6。

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	44892.19	27.30
回收期 2	6874.86	4.18
回收期 3	26183.11	15.92
回收期 4	34074.66	20.72
回收期 5	29398.88	17.88
回收期 6	13751.72	8.36
回收期 7	5543.37	3.37
回收期 8	2076.79	1.26
回收期 9	1410.58	0.86
回收期 10	222.39	0.14
合计	164428.55	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 3 月 1 日至 2023 年 4 月 30 日之间的期间，回收期 2 系指从 2023 年 5 月 1 日至 2023 年 7 月 31 日之间的期间，回收期 3 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
3. 回收期 1 内包含从 2022 年 3 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日的真实回收，回收本息总额为 41393.03 万元。

图 6 资产池预测回收金额及预测回收时间分布 (单位: 万元)



3. 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在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，联合资信假设中国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。中国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

本交易入池贷款抵押物所在地区分布较为广泛，余额占比前三的城市预计回收金额占比达 11.38%，地区集中风险较小。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。

4. 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 5 年内回收水平分析和现金流分析两部分，其中资产池 5 年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 5 年内回收水平时，联合资信根据影响 5 年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 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 15 所示。

图 7 5 年内资产池回收率分布

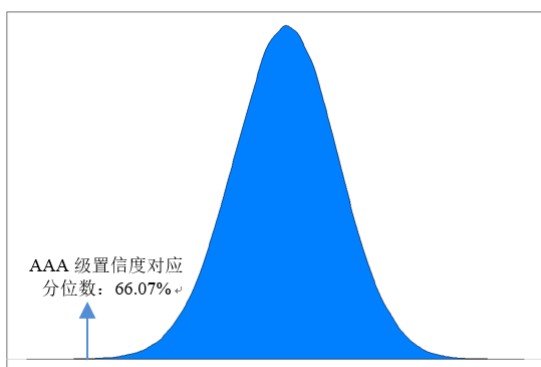


表 15 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率（分位数）
AAA _{sf}	66.07%

以上结果表明，在 AAA_{sf} 级别置信度下，资产池在 5 年内毛回收率大于或等于 66.07%。

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

参数名称	基准条件
回收率	68.15%
回收周期	60 个月
优先档证券预期发行利率	3.40%
税率	3.26%
预计信托设立日	2023/03/17

注：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

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下表。

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 3.40%		预期发行利率上浮 50BP		44.48%
发行利率情景 2			预期发行利率上浮 100BP		
回收时间情景 1	回收期 1	27.30%	回收期 1	24.57%	44.36%
	回收期 2	4.18%	回收期 2	6.49%	
	回收期 3	15.92%	回收期 3	15.48%	
	回收期 4	20.72%	回收期 4	20.51%	
	回收期 5	17.88%	回收期 5	18.17%	
	回收期 6	8.36%	回收期 6	8.80%	

	回收期 7	3.37%	回收期 7	3.61%	44.39%
	回收期 8	1.26%	回收期 8	1.32%	
	回收期 9	0.86%	回收期 9	0.87%	
	回收期 10	0.14%	回收期 10	0.18%	
回收时间情景 2	回收期 1	27.30%	回收期 1	21.84%	
	回收期 2	4.18%	回收期 2	8.81%	
	回收期 3	15.92%	回收期 3	15.03%	
	回收期 4	20.72%	回收期 4	20.30%	
	回收期 5	17.88%	回收期 5	18.46%	
	回收期 6	8.36%	回收期 6	9.24%	
	回收期 7	3.37%	回收期 7	3.85%	
	回收期 8	1.26%	回收期 8	1.38%	
	回收期 9	0.86%	回收期 9	0.88%	
回收期 10	0.14%	回收期 10	0.22%		
回收率情景 1	68.15%		回收率下降 10.00%		44.08%
回收率情景 2			回收率下降 20.00%		43.88%
组合压力情景 1	—	预计发行利率	上浮 50BP		44.30%
		回收率	下降 10.00%		
		回收时间	回收期 1	24.57%	
			回收期 2	6.49%	
			回收期 3	15.48%	
			回收期 4	20.51%	
			回收期 5	18.17%	
			回收期 6	8.80%	
			回收期 7	3.61%	
			回收期 8	1.32%	
回收期 9	0.87%				
回收期 10	0.18%				
组合压力情景 2	—	预计发行利率	上浮 100BP		44.38%
		回收率	下降 20.00%		
		回收时间	回收期 1	21.84%	
			回收期 2	8.81%	
			回收期 3	15.03%	
			回收期 4	20.30%	
			回收期 5	18.46%	
			回收期 6	9.24%	
			回收期 7	3.85%	
			回收期 8	1.38%	
回收期 9	0.88%				
回收期 10	0.22%				

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

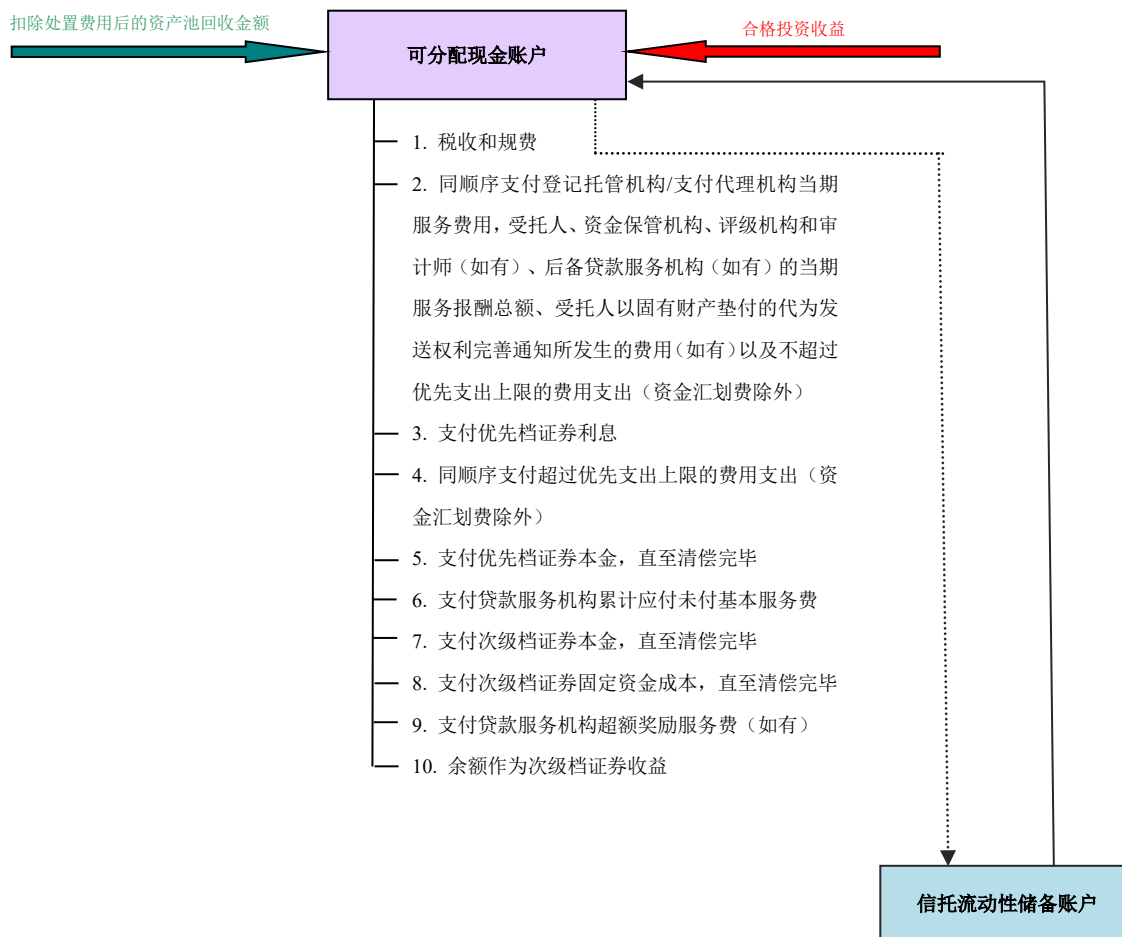
联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息,在对本次交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上,确定“中誉 2023 年第一期不良资产支持证

券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}, 次级档资产支持证券未予评级。

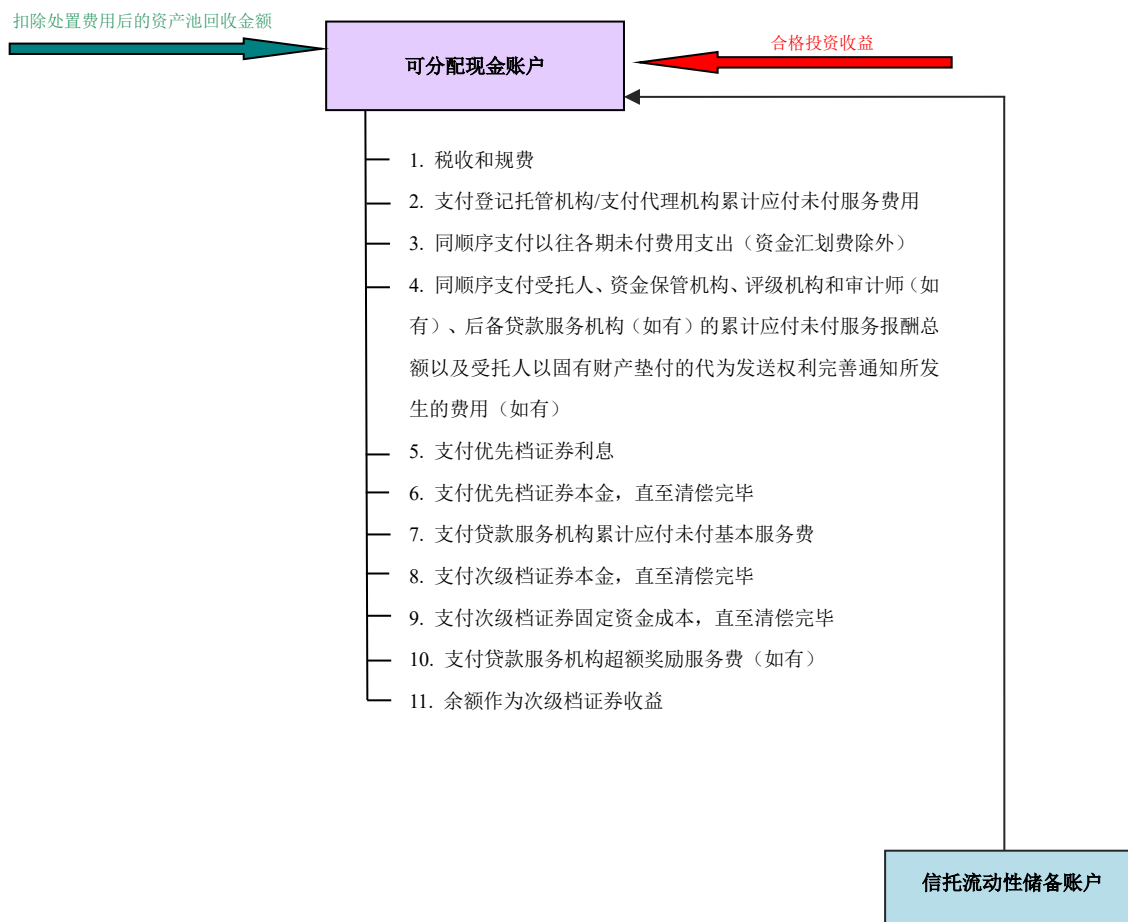
上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强,违约概率极低。

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



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	910.71	0.38	可疑	商品房	上海市	1356.71	18.56
借款人 2	520.05	0.22	损失	商品房	天津市	748.89	68.96
借款人 3	508.30	0.21	次级	商品房	深圳市	1448.66	88.45
借款人 4	480.47	0.20	次级	商品房	上海市	1538.45	22.93
借款人 5	479.45	0.20	可疑	商品房	天津市	620.48	86.31
借款人 6	433.99	0.18	次级	商品房	武汉市	1006.00	68.67
借款人 7	387.17	0.16	次级	商品房	南京市	607.41	86.14
借款人 8	383.20	0.16	损失	商品房	韶关市	692.22	87.04
借款人 9	368.28	0.15	可疑	商品房	南京市	396.07	100.00
借款人 10	365.16	0.15	可疑	商品房	广州市	529.22	64.70
借款人 11	356.39	0.15	损失	商品房	天津市	399.11	86.06
借款人 12	351.68	0.15	损失	商品房	南京市	455.65	86.04
借款人 13	348.93	0.14	次级	商品房	南京市	484.95	85.59
借款人 14	344.39	0.14	可疑	商品房	深圳市	595.79	100.00
借款人 15	334.48	0.14	损失	商品房	深圳市	544.74	88.45
借款人 16	333.99	0.14	损失	商品房	厦门市	623.25	100.00
借款人 17	333.56	0.14	可疑	商品房	深圳市	490.61	88.45
借款人 18	323.17	0.13	可疑	商品房	上海市	380.10	78.07
借款人 19	314.83	0.13	可疑	商品房	深圳市	491.60	87.04
借款人 20	312.83	0.13	次级	商品房	无锡市	664.09	100.00
合计	8191.03	3.39	--	--	--	14073.99	--

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	借款人职业	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	508.30	金融业务人员	深圳市	抵押	449.58	0.27
入池贷款 2	479.45	私营业主	天津市	抵押+保证	413.81	0.25
入池贷款 3	368.28	行政办公人员	南京市	抵押+保证	368.28	0.22
入池贷款 4	520.05	商业、服务业人员	天津市	抵押	358.62	0.22
入池贷款 5	344.39	商业、服务业人员	深圳市	抵押	344.39	0.21
入池贷款 6	333.99	经济业务人员	厦门市	抵押+保证	333.99	0.20
入池贷款 7	383.20	企业负责人	韶关市	抵押+保证	333.53	0.20
入池贷款 8	387.17	教学人员	南京市	抵押+保证	333.49	0.20
入池贷款 9	312.83	金融业务人员	无锡市	抵押	312.83	0.19
入池贷款 10	356.39	生产、运输设备操作人员及有关人员	天津市	抵押	306.70	0.19
入池贷款 11	351.68	私营业主	南京市	抵押+保证	302.60	0.18
入池贷款 12	348.93	其他办事人员和有关人员	南京市	抵押+保证	298.64	0.18
入池贷款 13	334.48	商业、服务业人员	深圳市	抵押	295.84	0.18
入池贷款 14	333.56	商业、服务业人员	深圳市	抵押	295.03	0.18
入池贷款 15	292.30	商业、服务业人员	上海市	抵押	292.30	0.18
入池贷款 16	286.97	商业、服务业人员	深圳市	抵押	286.97	0.17
入池贷款 17	314.83	商业、服务业人员	深圳市	抵押+保证	274.02	0.17
入池贷款 18	296.07	经济业务人员	武汉市	抵押	257.70	0.16
入池贷款 19	299.33	企业负责人	珠海市	抵押	257.03	0.16
入池贷款 20	253.23	商业、服务业人员	苏州市	抵押	253.23	0.15
合计	7105.43	--	--	--	6368.58	3.87

联合资信评估股份有限公司关于 中誉 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。