

联合资信评估股份有限公司

承 诺 书

联合资信评估股份有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月十九日



信用等级公告

联合〔2020〕4430号

联合资信评估股份有限公司通过对“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 档资产支持证券和优先 A2 档资产支持证券的信用等级均为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十一月十九日



创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额(万元)	占比(%)	信用等级
优先 A1 档	350000.00	39.43	AAA _{sf}
优先 A2 档	362000.00	40.78	AAA _{sf}
次级档	175690.06	19.79	NR
合 计	887690.06	100.00	—

注：NR—未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2020 年 7 月 6 日零时

发起机构/委托人：徽商银行股份有限公司

受托机构/发行人：中国对外经济贸易信托有限公司

贷款服务机构：徽商银行股份有限公司

资金保管机构：江苏银行股份有限公司

登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司

牵头主承销商：中国国际金融股份有限公司

联席主承销商：招商银行股份有限公司、华夏银行股份有限公司、国开证券股份有限公司、国信证券股份有限公司

信贷资产：徽商银行股份有限公司发放的 887690.06 万元个人住房抵押贷款及其附属担保权益

证券法定到期日：2041 年 7 月 26 日

评级时间

2020 年 11 月 19 日

分析师

王 娟 杨润泽 高维蔚

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合分析，并对资产支持证券进行了现金流分析与压力测试。

本交易基础资产为委托人徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）发放并持有的 887690.06 万元个人住房抵押贷款及其附属担保权益。本交易入池资产整体分散度良好（共 28510 笔），历史静态池信用表现较好（150 期累计违约率¹为 4.81%），资产池剩余期限较短（加权平均贷款剩余期限 14.28 年）、贷款价值比²较低（加权平均贷款价值比 55.11%）等有利因素也实质降低了资产池的风险，基础资产总体质量良好。在此基础上，优先/次级偿付结构和触发机制的设置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“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下优先 A1 档和优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。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，违约风险极低。

优势

1. 基础资产分散度良好，同类资产历史表现较好。本交易入池资产涉及 28510 笔贷款，单笔最大未偿本金余额占比 0.05%。入池资产整体分散度良好，历史静态池信用表现较好（150 期累计违约率为 4.81%）。

¹ 联合资信在个人住房抵押贷款资产证券化评级项目中定义逾期 90 天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

² 贷款价值比=未偿本金余额/贷款发放时抵押物评估价值，下同。

2. **基础资产均附带足额的抵押物。**本交易入池贷款的加权平均贷款价值比较低（加权平均贷款价值比 55.11%），既增加了借款人的违约成本，又能保障贷款违约后的回收率，从而为优先档资产支持证券的偿付提供保障。
3. **本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，为优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。**具体而言，优先档资产支持证券获得次级档资产支持证券 19.79% 的信用支持。
4. **委托人/发起机构徽商银行持续运营能力强、风控体系完善、贷款服务经验丰富。**徽商银行拥有较为完善的个人住房抵押贷款业务流程、风险控制体系和信息管理系统，作为本交易的贷款服务机构履约尽职能力很强。

关注及风险缓释

1. **利率风险。**本交易优先档资产支持证券的存续期较长，存续期内，我国个人住房抵押贷款政策、利率政策的不确定性都较大。根据人民银行公告（2019）第 30 号，自 2020 年 3 月起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以人民银行授权同业拆借中心公布的五年期以上贷款市场报价利率（LPR）定价基准加点形成（加点可为负值），加点数值在合同剩余期限内固定不变，也可转换为固定利率。入池贷款利率和优先档证券利率在调整幅度、调整时间方面均有所不同，存在因利率波动或时间错配而导致的利率风险。风险缓释：联合资信在现金流模型压力测试中，通过建立多种利率压力情景反复测试利差变化对优先档资产支持证券兑付情况的影响，测试结果表明优先档资产支持证券能够承受相应情境下的利率压力。联合资信也将持续关注有关政策的变化情况，

及其对本交易优先档资产支持证券兑付可能产生的影响。

2. **可能存在模型风险。**影响贷款违约及违约后回收的因素较多，且发起机构提供的数据时间跨度有限，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。风险缓释：联合资信通过改变提前还款率、改变利差支持、模拟集中违约等手段，反复测试优先档资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。
3. **物权风险。**当抵押贷款出现拖欠而受托机构需要对相关抵押房产行使抵押权时，由于基础资产项下的抵押房产分布于多个城市，而当前国内各省市对房产权属变更登记的程序要求不尽一致，因此具体办理抵押权或抵押预告登记权益变更登记事宜可能存在障碍及困难，致使受托机构无法及时、顺利行使抵押权，可能影响债权的回收进度和回收金额，使信托财产遭受损失。风险缓释：本交易入池资产均已办理抵押权设立登记。为控制上述风险，本交易约定，就截至信托生效日已办理完毕抵押权设立登记以及在信托存续期间根据《信托合同》的约定办理完毕抵押权设立登记的抵押贷款，徽商银行和受托人根据应适用的中国法律的规定，于任一权利完善事件³发生后 30 个工作日内将办理抵押权转让变更登记所必需的资料提交给中国有管辖权的政府机构登记部门办理相关抵押贷款一切必要的抵押权的变更登记手续，并于权利完善事件发生之后 9 个月内办理完毕变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下，相关费用由徽商银行承担。如果在《信托合同》约定的期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预

³ 权利完善事件系指以下任一事件：(a) 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；(b) 中债资信评估有限责任公司给予贷款服务机构主体长期信用等级低于 A 级或联合资信给予贷款服务机构主体长期信用等级低于 AA 级；(c) 中债资信评估有限责任公司给予委托人主体长期信用等级低于 A 级或联合资信给予委托人的主体长期信用等级低于 AA 级；(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

告登记权益的变更登记手续，发起机构将通过承担损失、赎回等约定方式进行补救。

4. **外部经济环境不确定性风险。**本交易基础资产为个人住房抵押贷款，房地产市场与个人住房贷款信用质量紧密相关且属于宏观调控行业，受国家政策影响较大，未来发展面临一定的不确定性。

风险缓释：联合资信在违约率模型中通过提高违约率和跌价比率等方式考虑了房地产行业风险，并将对房地产市场持续关注。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构和发行人提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发起机构/发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期根据跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

日的上一个月公布的五年期以上贷款市场报价利率（LPR）。若人民银行后续要求按照新的定价基准调整存量浮动利率个人住房贷款的利率，则基准利率采用届时人民银行确定的新的定价基准；若人民银行后续允许商业银行自行确定存量浮动利率个人住房贷款的定价基准的，则基准利率采用届时徽商银行个人住房贷款适

用的定价基准。基准利率将于基准利率调整日进行调整，调整为基准利率调整日所在月的上一个月最后一次发布的五年期以上市场报价利率（LPR），基准利率调整日为信托生效后每个年度的1月1日。本交易的法定到期日为2041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	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付模式
优先 A1 档	350000.00	39.43	浮动利率	2023/1/26	按月付息，过手还本
优先 A2 档	362000.00	40.78	浮动利率	2026/5/26	按月付息，过手还本
次级档	175690.06	19.79	—	2039/7/26	享有资产池剩余收益
合 计	887690.06	100.00	—	—	—

注：以上预期到期日为早偿率 10%/年下的预测值。如果假设基础资产早偿率为 0%/年，则优先 A1 档预期到期日为 2025 年 9 月 26 日，优先 A2 档预期到期日为 2030 年 12 月 26 日，次级档预期到期日为 2039 年 7 月 26 日

资料来源：受托人提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易的入池资产涉及发起机构徽商银行向 28489 户借款人发放的 28510 笔人民币个人住房抵押贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 887690.06 万元。

根据信托交易文件约定，本交易入池贷款的合格标准如下：就每一笔抵押贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（下述每项对时间有特殊说明的以该项所述时间为准）：

A.关于借款人的标准：（就每一笔抵押贷款而言）(a)借款人为中国公民或永久居民，且在抵押贷款发放时至少为年满 18 周岁，但不超过 65 周岁的自然人；(b)抵押贷款发放时，借款人的年龄与该抵押贷款的剩余期限之和不超过 70 年；

B.关于抵押贷款的标准：(a)抵押贷款已经存在并由发起机构管理；(b)抵押贷款的所有应付金额均以人民币为单位；(c)抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；(d)抵押贷款合同和抵押权（如有）、抵押权预告登记权益（如有）、保证（如有）合法有效，并构成相关借款

人、抵押人、保证人（如有）合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押权人可根据其条款向相关借款人、抵押人、保证人（如有）主张权利；(e)在初始起算日，借款人无正在发生的迟延支付抵押贷款合同项下到期应付款项的情形；(f)在初始起算日，抵押贷款的累计逾期天数不超过 15 天；(g)抵押贷款的到期日均不晚于资产支持证券的法定到期日前 24 个月；(h)抵押贷款的发放日不晚于 2020 年 7 月 6 日；(i)抵押贷款发放时，其本金金额至少为人民币 5 万元；(j)抵押贷款发放时，其本金最高额不超过人民币 500 万元；(k)抵押贷款的初始起算日本金余额于初始起算日 00:00 时不超过人民币 420 万元；(l)抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过 80%（初始抵押率=抵押贷款合同金额/抵押房产价值×100%，抵押房产价值为抵押房产在抵押贷款发放时徽商银行认可的抵押物综合价值）；(m)抵押贷款为有息贷款；(n)在初始起算日，每笔抵押贷款的信贷资产五级分类为正常类；(o)抵押贷款的初始贷款期限为 4 年（不含）至 29 年（含）之间，于初始起算日 00:00 时的剩余期限不超过 19 年；(p)抵押贷款需每月还本付息；(q)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，已

有的和或有的),任何借款人均无权选择终止该抵押贷款合同;(r)针对该抵押贷款而言,无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面,发起机构和相关的借款人、抵押人、保证人(如有)之间均无尚未解决的争议;相关借款人、抵押人、保证人(如有)并未提出,或据发起机构所知相关借款人、抵押人、保证人(如有)并未启动司法或仲裁程序,主张该抵押贷款、相关抵押贷款合同或抵押权、抵押权预告登记权益、保证担保(如有)为无效、可撤销、不可主张权利、可终止,并且该等司法或仲裁程序仍持续而未解决;

C.关于抵押房产的标准:(a)于初始起算日,该抵押贷款合同约定抵押贷款如有房产抵押担保的,该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完抵押权登记(登记的抵押权人为徽商银行);于初始起算日,该抵押贷款合同约定抵押贷款如有抵押权预告登记权益的预告登记手续,登记的抵押权预告登记权利人为徽商银行;(b)抵押贷款的相关抵押房产不属于自建房屋;(c)抵押房产均位于中国大陆境内地域范围;

D.关于发放和筛选抵押贷款的标准:(a)在初始起算日,每份抵押贷款合同的文本在所有重要方面与《信托合同》附件十四所列抵押贷款合同标准格式之一相同;(b)该抵押贷款由发起机构按照合格标准从贷款组合中选取,然后进一步选入资产池中,整个筛选过程,没有不合理使用对信托不利的任何筛选程序;(c)每笔抵押贷款项下债权均可进行合法有效的转让;每份抵押贷款合同、保证合同中均无禁止转让或转让须征得借款人、抵押人、保证人(如有)同意的约定。

4. 现金流安排

本交易现金流主要来自于应收账款在信托存续期内的回收款,相关交易文件对账户设置、现金流归集及划付做出了明确安排。

(1) 信托账户

在信托生效日当日或之前,受托人应根据《资金保管合同》的约定在资金保管机构开立独立人民币信托专用账户(信托账户)。信托账户下设立信托收款账户和信托付款账户,分别用于接受回收款和分配回收款。信托收款账户下设收入分账户、本金分账户两个子账户;其中,收入分账户用于接收收入回收款;本金分账户用于接收本金回收款。信托付款账户下设信托分配(税收)账户、信托分配(费用和开支)账户、信托分配(证券)账户三个子账户;其中,信托分配(税收)账户中的余额将用于支付信托税赋;信托分配(费用和开支)账户的余额将用于支付信托费用和开支;信托分配(证券)账户中的余额将用于支付证券的本息金额。

(2) 现金流支付机制

(A) 现金流归集

受托人应授权并要求贷款服务机构在每一个回收款转付日⁴或最晚不超过回收款转付日后第5个工作日,且不晚于受托机构报告日⁵前3个工作日(北京时间)下午五点(17:00)前根据《服务合同》的相关约定将当期已收到并扣除执行费用后的所有回收款转入信托账户。在每个回收款转付日贷款服务机构转付回收款以前,回收款在贷款服务机构的账户中不产生任何利息。

受托人应不晚于每个支付日⁶前第2个工作日上午十点(10:00)(北京时间),向资金保管

⁴ 回收款转付日:系指贷款服务机构将收到的回收款划付至信托账户之日。回收款转付日按照如下规则确定:(a)当中债资信评估有限责任公司给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于A⁺级且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级时,回收款转付日为每个计算日后的第5个工作日,且不晚于受托机构报告日前3个工作日;(b)发生权利完善事件后,委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户;如发生权利完善事件后,借款人或担保人仍将回收款划付至贷款服务机构,则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后3个工作日内任一工作日;(c)信托终止日后,回收款转付日为信托终止日后3个工作日内任一工作日;在信托终止日后,贷款服务机构还收到回收款的,则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款(如有)后3个工作日内任一工作日。其中,计算日系指每个公历月的最后一日,第一个计算日将为2020年12月31日。

⁵ 受托机构报告日:系指每个支付日前的第5个工作日。

⁶ 支付日:系指每个公历月的第26日,第一个支付日应为2021年1月26日,但如果前述日期不是工作日,则为该日后的第一个工作日。

机构发送划款指令并及时向资金保管机构电话确认，资金保管机构应根据受托人发出的划款指令，在不晚于每个支付日前 1 个工作日内上午十点（10:00）前将信托账户中与证券兑付付息的通知单总金额相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付证券的当期应付本金及收益。

受托人应指令资金保管机构于每个支付日（或中国法律规定、交易文件约定的其他日期）将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户，用于支付信托财产应付的税收、费用支出和服务报酬。

（B）触发事件定义

现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a)在支付日后 5 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）当时存在的优先档证券的利息未能足额获得分配的；(b)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）当时证券的本金未能足额获得全部偿还的；(c)《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》的相关方（包括但不限于委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到纠正或改善。

以上(a)至(b)项所列的任一事件发生时，“违约事件”视为已在该事件发生之日发生。发生以上(c)项所列的任何一起事件时，资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生“违约事件”。

“加速清偿事件”分为“自动生效的加速清偿事件”和“需经宣布生效的加速清偿事件”。

“自动生效的加速清偿事件”：(a)委托人发生任何丧失清偿能力事件；(b)发生任何贷款服务机构解任事件；(c)(i)根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务

机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或(ii)在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或(iii)后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的约定任命继任者；(d)在信托生效日后的相应周年年度（为避免歧义，系指自信托生效日起每满一年的年度）内，某一收款期间结束时的累计违约率⁷超过与之相对应的数值：第一年 2.5%，第二年 3.5%，第三年 4.5%，第四年 5.5%，第五年及以后 6.5%；(e)连续三个收款期间（如指第一个和第二个收款期间，则分别指连续一个或两个收款期间）的平均严重拖欠率超过 2%；(f)在优先 A1 档证券预期到期日的前一个信托利益核算日⁸，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A1 档证券的未偿本金余额；(g)在优先 A2 档证券预期到期日的前一个信托利益核算日，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A2 档证券的未偿本金余额；(h)发生“违约事件”中所列的(c)项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件。

“需经宣布生效的加速清偿事件”：(i)委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务，并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；(j)委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；(k)发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者资产池有重大不利影响的事件；(l)《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》全

⁷ 累计违约率：就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。其中，违约贷款在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的抵押贷款：(a)该抵押贷款的任何部分，在抵押贷款合同中约定的本息支付日后，超过 180 日（不含 180 日）仍未偿还；或 (b)贷款服务机构根据其贷款服务规范规定的标准服务程序认定为损失类的抵押贷款；或 (c)为避免借款人或担保人违约或持续违约而予以重组或展期的抵押贷款。抵押贷款在被认定为违约抵押贷款后，即使借款人或担保人又正常还款或结清该笔抵押贷款，该笔抵押贷款仍不能恢复为正常抵押贷款。

⁸ 信托利益核算日：系指每个支付日前的第 6 个工作日。

部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

若仅仅由于严重拖欠率达到上述(e)项规定的触发水平而触发加速清偿事件，如在此后的收款期间内严重拖欠率发生好转并低于触发水平的，受托机构应根据月度服务机构报告中的信息，在分配回收款时终止现金流加速分配机制，并恢复加速清偿事件发生前回收款的分配顺序进行分配。

发生上述(h)项中规定的加速清偿事件后，如资产支持证券持有人大会宣布发生“违约事件”，受托机构则应按照“违约事件”发生后约定的分配顺序进行分配。

(C) 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户下设立信托收款账户，信托收款账户下设收入分账户、本金分账户，收入分账户和本金分账户之间安排了交叉互补机制。

在“违约事件”发生前的每个信托利益核算日，受托人应将前一个收款期间内收到的收入回收款以及于该信托利益核算日分别《信托合同》的约定从相应账户转入收入分账户的资金总金额按以下顺序进行分配：依据所适用的中国法律，将由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费记入信托分配（税收）账户；各参与机构报酬、承销报酬以及费用支出的总额记入信托分配（费用和开支）账户；将不超过当期应支付贷款服务机构报酬的 10% 记入信托分配（费用和开支）账户；将该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先 A1 档证券、优先 A2 档证券的利息金额记入信托分配（证券）账户；将超过应付的剩余贷款服务机构报酬记入信托分配（费用和开支）账户；如果发生“加速清偿事件”，将全部余额记入本金分账户，如果未发生“加速清偿事件”，则继续进行下述分配；转入本金分账户累计转移额和违约额补足；如果优先档证券尚未清偿完毕，将不超过 2%/ 年支付下一个支付日应支付的次级档证券的期

间收益金额记入信托分配（证券）账户；收入分账户项下剩余资金记入本金分账户。

在“违约事件”发生前的每个信托利益核算日，受托人应将前一个收款期间收到的本金回收款以及于该信托利益核算日分别按照《信托合同》的约定由相应账户转入的本金分账户的资金总金额按以下顺序进行分配：首先用于弥补收入分账户项下资金未及时转入信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户和信托分配（证券）账户的金额，用于支付税收和规费、各参与机构报酬、承销报酬、费用支出的总额、贷款服务机构报酬以及优先 A1 档证券和优先 A2 档证券的利息；如果尚未发生“加速清偿事件”，则按照以下顺序继续分配：首先转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付优先 A1 档证券的本金，直至清偿完毕；然后转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付优先 A2 档证券的本金，直至清偿完毕；如果发生“加速清偿事件”，则转入信托分配（证券）账户一定金额，同顺序比例支付优先 A1 档证券、优先 A2 档证券的本金，直至优先档证券的本金清偿完毕；转入信托分配（证券）账户一定金额，用以支付次级档证券的本金，直至清偿完毕；剩余资金作为次级档证券的收益，转入信托分配（证券）账户。“违约事件”发生前的回收款分配顺序详见附件 1。

“违约事件”发生后，受托人应将前一个收款期间内收到的回收款以及于该信托利益核算日按照《信托合同》的约定从相应账户转入信托收款账户的资金总金额按以下顺序进行分配：依据中国法律，将由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费记入信托分配（税收）账户；同顺序支付各参与机构报酬、承销报酬以及费用支出的总额记入信托分配（费用和开支）账户；如“违约事件”并非贷款服务机构违约所导致，将应支付的贷款服务机构的报酬记入信托分配（费用和开支）账户；将该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先 A1 档证券、优先 A2 档证券的利息记入信托分配（证

券) 账户; 记入信托分配(证券) 账户一定金额, 同顺序按比例支付优先 A1 档证券、优先 A2 档证券的本金, 直至优先档证券的本金清偿完毕; 如“违约事件”系贷款服务机构违约所导致, 将应支付的贷款服务机构的报酬记入信

托分配(费用和开支) 账户; 记入信托分配(证券) 账户一定金额, 用以支付次级档证券的本金, 直至清偿完毕; 剩余资金作为次级档证券的收益, 转入信托分配(证券) 账户。“违约事件”发生后的回收款分配顺序详见附图 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、触发机制以及不合格信贷资产的赎回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/次级顺序偿付结构。资产池回收的资金以及再投资收益按照交易文件约定的现金流偿付机制顺序支付, 劣后受偿的证券为优先档证券提供信用损失保护。具体而言, 本交易中次级档证券为优先档证券提供的信用支持为 19.79%。

(2) 触发机制

本交易设置了“加速清偿事件”、“违约事件”和“权利完善事件”等触发机制。“加速清偿事件”和“违约事件”一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排; “权利完善事件”一旦触发将引致回收款划转频率的提高和抵押权变更登记至受托人名下。本交易中, 触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响。

(3) 不合格信贷资产的赎回

本交易设置了不合格信贷资产的赎回。不合格资产系指具有以下任一情形的信贷资产: (a) 在初始起算日或信托生效日(具体条款中对时间另有明确约定的依其约定) 不符合资产保证的信贷资产; (b) 由于信托生效日前已存在的任何原因导致未能在《信托合同》约定的登记期限内办理完毕相应抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续的信贷资产; (c) 在抵押权或抵押权预告登记权益变更至受托人名下之前, 出现善意第三人对抵押房产主张担保权利, 而受托人所享有的抵押权或抵押权预告登记权益

无法对抗善意第三人的信贷资产。

在信托期限内, 如委托人、受托人或者贷款服务机构发现导致不合格信贷资产产生情形的, 则发现该情形的一方应立即书面通知前述其他方。委托人应将出现上述情形的原因(如果委托人知道该原因) 提供给受托人和评级机构; 并应在重大方面纠正该等情形, 如该情形在通知后 30 日内不能被纠正的, 委托人应按《信托合同》的约定向受托人赎回相应信贷资产。在委托人对不合格信贷资产进行赎回后, 该不合格信贷资产不再属于信托财产。

(4) 交易结构风险分析

(A) 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, 本交易安排了以贷款服务机构的主体长期信用等级、权利完善事件和信托终止日为触发条件的回收款划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”) 给贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A⁺级且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 级时, 回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日, 且不晚于受托机构报告日前 3 个工作日; 发生权利完善事件后, 委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户; 如发生权利完善事件后, 借款人或担保人仍将回收款划付至贷款服务机构, 则回收

款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后 3 个工作日内的任一工作日；信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后 3 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回收款的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款（如有）后 3 个工作日内的任一工作日。如果评级机构中某一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自前述变化发生之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款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评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

上述回收款的高频划转机制能有效缓释服务机构的混同风险，此外，作为贷款服务机构，徽商银行良好的经营能力、稳健的财务状况能较为有效地缓释混同风险。

（B）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。

本交易约定，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，则委托人应与受托人、借款人确认被抵销债权是否属于信托财产。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规定履行义务。如果无法确定被抵销债权是属于委托人已交付设立信托的信托财产还是委托人对借款人的贷款债权，则按照届时信托财产中对借款人抵押贷款与委托人对借款人的贷款债权的未偿本金余额的比例分配。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构徽商银行的违约风险。

徽商银行经营状况良好，财务状况稳健，拥有极高的信用等级，联合资信认为即使借款

人行使抵销权，委托人徽商银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险极小。

（C）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本交易未设置内部流动性储备账户，也无外部流动性支持机制，主要通过本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约、早偿及利率情景并对现金流进行分析后，联合资信认为，本金分账户资金对收入分账户有关支出的差额补足能够比较有效地缓释资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（D）早偿风险

入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付。本交易入池资产加权平均现行贷款利率为 5.00%，预计资产池的利息收入与证券利息及其他支出之间的利差较小，入池贷款的提前偿还影响较小。联合资信在现金流分析时，针对早偿行为设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了早偿行为对优先档证券兑付产生的影响。

（E）拖欠风险

入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓释这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了上述风险。

（F）利率风险

本交易入池贷款均执行浮动利率，在人民银行公布的相应人民币贷款基准利率的基础上可能给予一定比例的调整，资产池利率水平受基准利率调整影响大。优先档证券也均采用浮动利率，票面利率等于基准利率与基本利差之和，基准利率可能随利率政策调整。本交易入池贷款利率和优先档证券利率在调整幅度、调整时间方面均有所不同，存在因利率波动或时间错配而导致的利率风险。同时本期证券存续

期较长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率政策的不确定性都很大，如遇基准利率和住房抵押贷款利率政策调整且不同步，本交易将面临较高的利率风险。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下利率变化对证券的信用水平的影响，评级结果已反映了该风险。

(G) 再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，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。合格投资是指受托人将信托账户内的资金在闲置期间以存款（包括同业存款、协议存款和通知存款）方式存放于中债资信给予的主体长期信用级别不低于 AA⁻且联合资信给予的主体长期信用等级不低于 AA 级的商业银行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据《信托合同》的约定进行现金流分配之前到期或变现，且不必就提前提取支付任何罚款。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

(H) 受托人无法行使抵押权的风险

当抵押贷款出现拖欠而受托机构需要对相关抵押房产行使抵押权时，由于基础资产项下的抵押房产分布于多个城市，而当前国内各省市对房产权属变更登记的程序要求不尽一致，因此具体办理抵押权或抵押预告登记权益变更登记事宜可能存在障碍及困难，致使受托机构无法及时、顺利行使抵押权，可能影响债权的回收进度和回收金额，使信托财产遭受损失。

本交易入池资产均已办理抵押权设立登记。本交易约定，就截至信托生效日已办理完毕抵押权设立登记以及在信托存续期间根据《信托合同》的约定办理完毕抵押权设立登记的抵押贷款，徽商银行和受托人根据应适用的中国法律的规定，于任一权利完善事件发生后 30 个工作日内将办理抵押权转让变更登记所必需的资料提交给中国有管辖权的政府机构登记部门办理相关抵押贷款一切必要的抵押权的变

更登记手续，并于权利完善事件发生之后 9 个月内办理完毕变更登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下，相关费用由徽商银行承担。

除发生权利完善事件外，在贷款服务机构回收抵押贷款且在主张抵押权或抵押权预告登记权益时，贷款服务机构的权利人地位受到质疑而无法实际行使相关权利时，委托人应根据贷款服务机构或受托人管理信贷资产的需要，在上述情况发生之后 3 个月内为受托人办理完毕抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，相关费用由委托人承担。

如果在《信托合同》约定的期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，则采取以下补救措施。如果由于信托生效日前已存在的任何原因导致在前述限定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，则徽商银行应根据《信托合同》的约定将该等抵押贷款予以赎回。如果由于信托生效日后徽商银行的故意或重大过失导致在前述限定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预告登记权益的变更登记手续，则徽商银行应当但有权选择如下任一措施对其未能及时办理抵押变更登记手续的行为予以补救：①承担因此给受托人或信托财产造成的实际损失；②参照《信托合同》约定的赎回条款赎回相关信贷资产并支付赎回价格及履行赎回条款项下的相关手续；③双方届时商定的其他方式。如果徽商银行在前述限定期限届满之日起 15 个工作日内未作出选择，则受托人有权书面通知徽商银行要求徽商银行采取上述补救措施①或②，徽商银行应根据受托人书面通知载明的期限和内容履行相应的补救义务。如果徽商银行选择上述补救措施①，则受托人应在实际损失发生之日起 15 个工作日内书面通知徽商银行实际损失的金额，如徽商银行与受托人在实际损失发生之日起 15 个工作日内无法就实际损失的金额达成一致的，则受托人有权要求徽商银行采取上述补救措施②。如果

由于信托生效日后非徽商银行或受托人的原因导致在前述限定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权或抵押权预告登记权益的转移登记手续,则因此造成的损失由信托财产承担。

在抵押权、抵押权预告登记权益转移登记至受托人名下之前,出现善意第三人对抵押房产主张所有权或担保权利,而受托人所享有的抵押权、抵押权预告登记权益无法对抗善意第三人的,则徽商银行应根据《信托合同》的约定将该等抵押贷款作为不合格信贷资产予以赎回。

2. 主要参与方履约能力

(1) 发起机构/贷款服务机构

徽商银行业务经营稳健,管理水平较高,资本实力极强,联合资信认为徽商银行作为发起机构和贷款服务机构,能够为本交易提供良好的相关服务。

本期交易的发起机构/贷款服务机构为徽商银行。徽商银行是全国首家由城市商业银行和城市信用社联合重组设立的省级区域性城市商业银行。2005年,在安徽省政府主导下,按照“6+7”方案对省内城商行和城市信用社进行重组,即由安徽省原合肥、芜湖、安庆、马鞍山、淮北、蚌埠6家城市商业银行和六安、铜陵、淮南、阜阳的7家城市信用社合并组建为徽商银行,并于2005年12月28日正式挂牌成立,初始注册资本25.00亿元,总部设在安徽合肥。2013年11月12日,徽商银行在香港联交所主板挂牌交易。截至2019年末,徽商银行注册资本121.55亿元,直接或间接持股5%以上的三大股东为安徽省能源集团有限公司、安徽国元金融控股集团有限责任公司和安徽省信用担保集团有限公司,均为安徽省省属国有企业。

截至2019年末,徽商银行除总行外,设有17家分行及416个对外营业机构(包括1家分行营业部和415家支行)。同时,徽商银行还发

起设立徽银金融租赁有限公司、无为徽银村镇银行有限责任公司和金寨徽银村镇银行有限责任公司,并参股奇瑞徽银汽车金融股份有限公司。

截至2019年末,徽商银行资产总额11317.21亿元,其中贷款和垫款净额4639.85亿元;负债总额10422.28亿元;股东权益872.09亿元;不良贷款率1.04%,拨备覆盖率303.86%;资本充足率为13.21%,一级资本充足率为10.85%,核心一级资本充足率为8.85%。2019年,徽商银行实现营业收入311.59亿元,净利润98.19亿元。

徽商银行主营业务由公司金融业务、零售金融业务和金融市场业务构成。徽商银行业务范围覆盖安徽省各地级市以及江苏省南京市。近年来,凭借其地方法人决策链条较短、政府支持力度较大等优势,以及其差异化战略定位在当地具有一定竞争力。目前,徽商银行公司业务仍占主导地位,近年来徽商银行加大业务结构调整力度,使公司业务由传统业务向新兴业务转型,并积极引导经营资源向中小企业业务、零售业务等战略性业务和新兴业务转移。

(2) 资金保管机构

江苏银行自身财务状况稳健,资本充足,托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险极低。

本交易的资金保管机构是江苏银行股份有限公司(以下简称“江苏银行”)。江苏银行于2007年1月24日正式挂牌开业,总部位于江苏省南京市,2016年8月2日,江苏银行在上海证券交易所主板上市,股票代码600919。截至2019年末,江苏银行前三大股东为江苏省国际信托有限责任公司、江苏凤凰出版传媒集团有限公司和华泰证券股份有限公司,持股比例分别为8.04%、7.81%和5.54%。

截至2019年末,江苏银行资产总额20650.58亿元,其中贷款和垫款10109.01亿元;负债总额19286.22亿元,其中吸收存款12055.62亿元;股东权益合计1364.36亿元;

不良贷款率 1.38%；拨备覆盖率 232.79%；资本充足率 12.89%，一级资本充足率 10.10%，核心一级资本充足率 8.59%。2019 年全年，江苏银行实现营业收入 449.74 亿元，净利润 149.60 亿元。截至 2019 年末，江苏银行托管资产 25199.13 亿元。

风险方面，江苏银行坚持稳健审慎的流动性风险管理策略，密切关注流动性风险面临的各项影响因素，统筹协调本外币、表内外流动性风险管理，多措并举确保银行流动性平稳安全。建立完备的流动性风险管理治理结构，坚持稳健的流动性管理策略，明确流动性管理的总体目标、管理模式以及主要政策和程序，制定科学的流动性风险管理方法，坚持有效的流动性风险压力测试。

（3）受托机构/发行人

中国外贸信托股东实力强、财务实力稳健、证券化业务安排较为完整，本期交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

本交易的受托人是中国外贸信托。中国外贸信托前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司，于 1987 年 9 月在北京成立，截至 2019 年底，注册资本 80.00 亿元人民币，股东为中化资本有限公司和中化集团财务有限责任公司，持股比例为 97.26%和 2.74%。

截至 2019 年末，资产总额 184.13 亿元，所有者权益 177.17 亿元；2019 年全年实现营业收入 27.89 亿元，净利润 17.91 亿元。

中国外贸信托内部控制的主要政策导向为合规经营、严控风险，在提升业务开拓能力、实现经营战略目标的同时，不断提高业务风险管控能力。结合全面风险管理、内部控制体系建设工作，中国外贸信托已建立一套以战略管理、业务管理、财务管理、信息系统、风险管理与内部审计为核心的较为完善的包括规章制度和操作规范在内的内部控制体系，形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部牵制机制。

中国外贸信托持续深化全面风险管理，建

立合规统筹管理机制，大风控管理体系初步建立。中国外贸信托遵循全覆盖、相匹配与动态调整、审慎性等风险管理基本原则，建立了比较健全的风险管理治理架构，形成了较为明晰的风险管理三道风险，设立事前审批、事中执行和事后监督三道程序，为风险管理提供三道防火墙。

资产证券化业务方面，中国外贸信托作为受托人和发行人已成功发行了多单资产证券化项目，具有丰富的证券化发行经验。

3. 法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起人处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：拟签署交易文件的各方均有效存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力和合法资格签署、交付和履行其作为一方的交易文件，前述行为不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件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，相关各方可按照相应的条款向其他各方主张权利；除相关监管部门外，委托人和受托机构就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得相关政府机构的批准、许可、授权或同意；交易文件经各方有效签署且银保监会和人民银行分别对本项目备案后，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，委托人对抵押贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于该等抵押贷款债权的抵押权（如有）随抵押贷款债权的转让而同时转让。关于

抵押贷款债权附属的不动产抵押权，根据物权法和合同法规定，债权转让的，担保该债权的抵押权一并转让。未办理相应的抵押权变更登记不影响受托机构（作为受让方）取得抵押权；但未办理变更登记的可能无法对抗善意第三人。为控制上述风险，委托人和受托机构在《信托合同》中约定在限定期限内办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权的变更登记手续，以有效缓释上述风险，如在限定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权的变更登记手续，则按约定采取相应补救措施。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。委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产。信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。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。在银保监会和人民银行分别依法备案后，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》规定的权利、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。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人不对资产支持证券的收益做出任何保证或担保。除中国法律和《信托合同》明确规定的职责和义务外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人故意、欺诈或过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》规定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保。

会计意见书表明：徽商银行将在其合并财

务报表中对资产证券化信托进行合并；徽商银行连同其合并的资产证券化信托将按照其继续涉入被转移基础信贷资产的程度继续确认有关金融资产，并相应确认相关负债。

税务意见书表明：根据信托合同，在徽商银行将个人住房抵押贷款资产转移到特定目的信托的环节，徽商银行在个人住房抵押贷款资产向信托转让环节并无企业所得税方面的影响；作为基础资产的受让方，受托机构就该转让本身不会产生任何纳税义务，故中国外贸信托不会在信托环节存在企业所得税方面的影响；虽然徽商银行转让信贷资产时确认转让收入，考虑到目前增值税政策未有明确规定，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）倾向于认为转让信贷资产不缴纳增值税，但需要持续关注相关政策法规的更新，如有相关政策出台，需重新分析是否需要缴纳增值税；信贷资产证券化的发起机构将实施资产证券化的信贷资产信托予中国外贸信托时，双方签订的信托合同暂不征收印花税；发起机构、中国外贸信托因开展信贷资产证券化业务而专门设立的资金账簿暂免征收印花税。在中国外贸信托向投资者发售资产支持证券，投资者支付认购资金，取得信托受益权的环节，中国外贸信托、特定目的信托、资产支持证券投资者方面均不产生企业所得税纳税义务；中国外贸信托发行资产支持证券不属于增值税应税范围，故无需缴纳增值税及附加；中国外贸信托发行资产支持证券和投资者认购资产支持证券不需缴纳印花税。在特定目的信托通过徽商银行收回抵押贷款对应的本金及利息的环节，无论从增值税或企业所得税的角度，由于特定目的信托不具有单位、企业或其它组织的法律形式，其不应作为独立的纳税主体；毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）认为，徽商银行有理由不将收回的利息并入其当期应纳税所得额；如果由于徽商银行作为债权人的法律身份没有发生改变，而被税务机关要求须将上述利息并入应纳税所得额申报缴纳企业所得税，在此情形下，徽商银

行有理由要求将向特定目的信托转付的利息支出作为成本费用在计算企业所得税时进行扣除；徽商银行需要注意相关利息支出有可能无法从受托机构取得发票从而导致不被主管税务机关允许税前扣除的风险；在实践中考虑到徽商银行有可能需要向借款人开具增值税发票，根据增值税相关法规，主管税务机关有可能要求徽商银行应当就已开票的利息收入缴纳增值税金及附加的风险；为避免可能导致的重复征税的情况出现，在现行税收政策尚不明确的情况下，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）建议徽商银行就此事项与主管税务机关积极沟通，以明确具体的纳税处理；受托机构（中国外贸信托）委托贷款服务机构（即徽商银行）管理信贷资产时，双方签订的委托管理合同暂不征收印花税；对信托项目收益在自借款人处取得当年向资产支持证券的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。因此，若受托机构取得信托项目收益而在当年未向投资者分配，则受托机构需要就这部分所得计算缴纳企业所得税；银行存款利息应计征企业所得税；对受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入，应全额按 5%征收营业税；资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人；自 2018 年 1 月 1 日起，资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务，以 2018 年 1 月 1 日起产生的利息及利息性质的收入为销售额；根据城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加相关规定，凡缴纳增值税的单位和个人，以实际缴纳的增值税税额为计征依据缴纳城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加；银行存款利息收入不征收增值税。在特定目的信托向资产支持证券投资者分

配收益的环节，对信托项目收益在自借款人处取得当年向投资者分配的部分，受托机构无需缴纳企业所得税；机构投资者从信托项目分配获得的收益，应当在机构投资者环节按照权责发生制确认应税收入，并按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税；对于取得当年未分配的收益部分，则应由受托机构缴纳企业所得税；对已经完税的信托项目收益再分配给投资者时，投资者应作为税后收益进行企业所得税处理；如果信托项目收益将在取得当年向机构投资者分配，投资者需在当年将分配的信托收益作为应纳税所得额计算企业所得税；如果信托项目收益不在当年向投资者分配，考虑到特定目的信托不具备独立的纳税主体地位，中国外贸信托应就未分配的收益部分并入其应纳税所得额计算所得税；次年（或以后年度）在将该已经完税的信托项目收益进行分配时，财税[2006]5 号文并未给予受托机构进行反向纳税调整的机制，即将这部分收益从分配当年应纳税所得额中扣除；在分配时，投资者应将其作为税后收益进行所得税处理，无需缴纳企业所得税；投资者从特定目的信托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；金融商品持有期间（含到期）取得的非保本的上述收益，不属于利息或利息性质的收入，不征收增值税；根据毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）的了解，资产支持证券相关合同中未对信托利益作任何保证或担保，在合同未明确承诺到期本金可全部收回的情况下，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）倾向于按照财税[2016]140 号文的规定认为优先档和次级档证券收益不属于保本收益，对投资者取得的信托收益不应征收增值税及附加；实践中不排除部分税务机关会认为优先档证券收益属于保本收益、并对投资者取得的收益征收增值税及附加的情形，建议徽商银行与主管税务机关就此事项积极沟通，以明确具体的纳税处理。在投资者在二级市场转让资

产支持证券的环节，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；作为资产支持证券的转让方，投资者对于转让收入应一次性并入确认收入年度的应纳税所得额，计算缴纳企业所得税，相关资产支持证券的资产净值亦可在计算应纳税所得额时扣除，若发生转让损失，企业实际处置、转让货币性资产过程中发生的合理损失，应当在其实际发生且会计上已作损失处理的年度，向税务机关申报扣除，同时企业应当留存合法有效的资产损失证明材料，以备税务机关查验；资产支持证券转让方应就受益凭证转让收入缴纳增值税及附加；出售方应以转让收益凭证取得的差价收入作为增值税计税基数；金融商品转让，按照卖出价扣除买入价后的余额为销售额；投资者买卖信贷资产支持证券暂免征收印花税。专业服务机构收取服务报酬方面，在信贷资产证券化的过程中，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、其它为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等，均应按

企业所得税的政策规定缴纳企业所得税；专业服务机构收取的服务费或佣金等各种性质的收费，均应按现行增值税及附加的政策规定计算缴纳增值税及附加；发起机构、受托机构在信贷资产证券化过程中，与资金保管机构、证券登记托管机构以及其他为证券化交易提供服务的机构签订的其他应税合同，暂免征收发起机构、受托机构应缴纳的印花税；其他服务机构为资产证券化交易签订的合同不属于印花税列举的应税合同范围内，因此无需缴纳印花税；徽商银行与专业机构签署服务合同，并且向专业机构支付的服务费，如可取得有效发票，则可在徽商银行企业所得税前进行扣除；徽商银行向专业服务机构支付的报酬，例如支付给承销机构的报酬，如能够获得有效的增值税抵扣凭证，则其中支付或负担的进项税额可以从销项税额中抵扣。在徽商银行处置以徽商银行名义代“受托人”持有相应的“抵押权”的环节，根据合同约定，徽商银行在处置以徽商银行名义代“受托人”持有相应的“抵押权”时，根据处置抵押物的不同，徽商银行在取得和处置抵押物时，会涉及缴纳企业所得税及相应的增值税、土地增值税、印花税、契税等。

三、基础资产分析

入池资产均为正常类资产；资产池加权平均现行贷款利率为 5.00%，处于正常水平；基础资产总体质量良好。但入池贷款借款人（抵押物）地区主要分布在安徽省内（除南京市外）的 16 个地级市，资产池地区集中度高。

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。联合资信对入池贷款特征（包括贷款质量、利率类型、利率水平、账龄、剩余期限、地区、贷款价值比等）以及借款人情况（包括借款人年龄、收入水平等）两方面进行分析，并结合当前宏观经济形势等因素，设定违约模型中的相关参数。

1. 资产池分析

本交易的入池资产涉及发起机构徽商银行向 28489 户借款人发放的 28510 笔人民币个人住房抵押贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 887690.06 万元。根据徽商银行贷款五级分类结果，本交易入池个人住房抵押贷款全部为徽商银行认定的正常类贷款，整体资产质量良好。

截至初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	887690.06 万元
资产池合同金额	1101127.08 万元

贷款笔数	28510 笔
借款人户数	28489 户
借款人加权平均年龄	38.02 岁
单笔贷款最大未偿本金余额	410.07 万元
入池贷款平均未偿本金余额	31.14 万元
单笔贷款最大合同金额	490.00 万元
入池贷款平均合同金额	38.62 万元
单笔贷款最高现行贷款利率	5.88%
单笔贷款最低现行贷款利率	4.60%
加权平均现行贷款利率	5.00%
加权平均贷款合同期限	17.98 年
入池贷款加权平均贷款账龄	3.70 年
入池贷款加权平均剩余期限	14.28 年
单笔贷款最短剩余期限	0.49 年
单笔贷款最长剩余期限	18.99 年
加权平均初始抵押率	66.11%
加权平均贷款价值比	55.11%

注：1. 表中加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额占比为权重计算；

2. 借款人年龄=（初始起算日-出生日期）/365，下同；
3. 合同期限=（贷款到期日-贷款发放日）/365，下同；
4. 贷款账龄=（初始起算日-贷款发放日）/365，下同；
5. 剩余期限=（贷款到期日-初始起算日）/365，下同；
6. 初始抵押率=贷款合同金额/发放时抵押物评估价值，下同

资料来源：受托人提供，联合资信整理

2. 入池贷款利率水平

本交易入池贷款均为浮动利率（LPR 加点浮动利率），截至初始起算日，资产池加权平均现行贷款利率为 5.00%，入池贷款利率主要集中在 4.5%至 5.0%之间，处于正常水平。入池贷款现行利率分布见表 4：

表 4 入池贷款利率水平（单位：%、笔、万元）

利率区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(4.5, 5.0]	22063	661387.15	74.51
(5.0, 5.5]	3776	132683.50	14.95
(5.5, 6.0]	2671	93619.41	10.55
合 计	28510	887690.06	100.00

注：1. (,]为左开右闭区间，例如(4.5, 5.0]表示大于 4.5 但小于等于 5.0，下同；

2. 金额或金额占比加总或不等不等于合计数为四舍五入所致，下同；

资料来源：受托人提供，联合资信整理

3. 入池贷款还款方式

本交易入池贷款还款方式包括等额本息和

等额本金两种方式，具体情况见表 5：

表 5 入池贷款还款方式（单位：笔、万元、%）

还款方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
等额本息	24343	745235.07	83.95
等额本金	4167	142454.99	16.05
合 计	28510	887690.06	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

4. 入池贷款未偿本金余额分布

本交易入池贷款平均单笔未偿本金余额 31.14 万元，处于较低水平，入池贷款未偿本金余额分见表 6：

表 6 入池贷款未偿本金余额分布（单位：万元、笔、%）

金额区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 50]	25905	684211.95	77.08
(50, 100]	2224	142329.63	16.03
(100, 150]	218	26169.20	2.95
(150, 200]	87	14545.55	1.64
(200, 250]	34	7558.11	0.85
(250, 300]	21	5684.73	0.64
(300, 350]	14	4569.37	0.51
350 以上	7	2621.51	0.30
合 计	28510	887690.06	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

可以看出，本交易入池贷款的未偿本金余额主要分布在 100 万元以内，该区间的贷款未偿本金余额合计占 93.11%。

5. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄 3.70 年，一般来说，账龄越长的贷款违约的可能性越低。具体账龄分布见表 7：

表 7 入池贷款账龄分布（单位：年、笔、万元、%）

账龄区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 2]	2492	91312.78	10.29
(2, 4]	13314	432253.49	48.69
(4, 6]	9121	285579.59	32.17
(6, 8]	3108	70795.06	7.98

(8, 10]	473	7731.58	0.87
10 以上	2	17.55	0.00
合 计	28510	887690.06	100.00

注: [,]为左闭右开区间, 例如[0, 2]表示大于等于0且小于等于2, 下同
资料来源: 受托人提供, 联合资信整理

6. 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为 14.28 年, 最短剩余期限为 0.49 年, 最长剩余期限为 18.99 年, 入池贷款剩余期限较长。入池贷款剩余期限具体分布见表 8:

表 8 入池贷款剩余期限分布 (单位: 年、笔、万元、%)

剩余期限区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 2]	327	1594.39	0.18
(2, 4]	409	4143.78	0.47
(4, 6]	647	13048.06	1.47
(6, 8]	1513	34626.41	3.90
(8, 10]	1324	32362.76	3.65
(10, 12]	5114	129712.47	14.61
(12, 14]	4408	123741.69	13.94
(14, 16]	6382	228389.42	25.73
(16, 18]	7070	266058.46	29.97
(18, 20]	1316	54012.62	6.08
合 计	28510	887690.06	100.00

资料来源: 受托人提供, 联合资信整理

7. 入池贷款借款人地区分布

本交易入池贷款借款人(抵押物)地区主要分布在安徽省内(除南京市外)的 16 个地级市。入池贷款借款人地区分布见表 9。

表 9 借款人(抵押物)地区分布 (单位: 笔、万元、%)

地区	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
合肥	6980	276119.92	31.11
六安	2599	74685.66	8.41
蚌埠	2522	67084.68	7.56
芜湖	2149	59241.80	6.67
阜阳	1860	57571.78	6.49
宿州	2013	48568.60	5.47
黄山	1310	47467.75	5.35
淮南	1631	42628.92	4.80
宣城	1302	41425.97	4.67

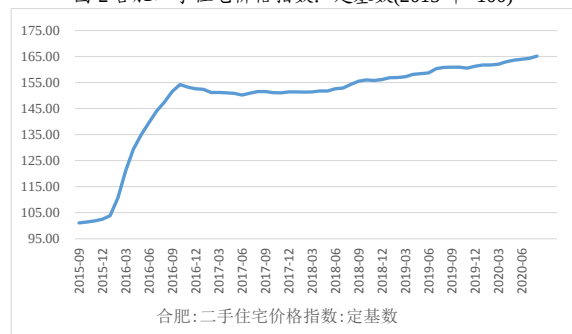
马鞍山	1117	35721.75	4.02
淮北	1272	31256.88	3.52
滁州	1152	28469.62	3.21
亳州	761	24375.84	2.75
安庆	1002	23883.71	2.69
铜陵	450	14648.63	1.65
池州	336	9884.08	1.11
南京	54	4654.47	0.52
合 计	28510	887690.06	100.00

资料来源: 受托人提供, 联合资信整理

本交易入池贷款未偿本金余额占比最高的城市为合肥市, 占 31.11%。2019 年, 合肥全市生产总值(GDP) 9409.40 亿元, 比上年增长 7.6%。其中, 第一产业增加值 291.86 亿元, 增长 1.7%; 第二产业增加值 3415.32 亿元, 增长 7.7%; 第三产业增加值 5702.22 亿元, 增长 7.8%。三次产业结构由上年的 3.2:36.9:59.9 调整为 3.1:36.3:60.6。

全年固定资产投资同比增长 9.0%。分产业看, 第一产业投资下降 23.0%; 第二产业投资增长 8.5%, 其中工业投资增长 10.2%; 第三产业投资增长 9.3%, 其中基础设施投资增长 11.0%、现代服务业投资增长 10.3%。全年房地产开发投资 1556.08 亿元, 比上年增长 1.9%, 其中住宅投资 1242.88 亿元, 增长 6.6%。新建商品房销售面积 1321.87 万平方米, 下降 4.9%; 商品房销售额 1766.62 亿元, 增长 4.7%; 年末商品房待售面积 226.29 万平方米, 增长 18.3%。合肥二手住宅价格指数如图 2 所示。

图 2 合肥二手住宅价格指数: 定基数(2015 年=100)



数据来源: Wind 资讯

合肥市住宅价格自 2014 年 9 月份开始持续上涨，2016 年第三季度起，受相继收紧的房地产政策影响，住宅价格停止上涨并保持相对稳定，但总体价格仍保持在较高水平。

总体来看，本交易入池贷款抵押物所在地区较为集中，占比前三大城市未偿本金余额占 47.08%。由于各地区房地产政策有所差异，且近两年各地调控政策频繁出台，全国各地房地产市场的景气程度或将持续受到影响。联合资信将持续关注最新调控政策对各地房地产市场价格变化及其对本次入池资产信用状况的影响。

8. 入池贷款抵押物种类

本交易入池贷款的抵押房产种类包括新房和二手房，其分布如表 10 所示：

表 10 抵押物种类分布（单位：笔、万元、%）

抵押房产种类	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
新房	21568	657755.84	74.10
二手房	6942	229934.22	25.90
合 计	28510	887690.06	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

9. 入池贷款抵押物抵押登记状态

本交易入池贷款的抵押房屋均已办理了正式抵押登记。

10. 入池贷款初始抵押率分布

本交易入池贷款的加权平均初始抵押率为 66.11%，处于较高水平。入池贷款初始抵押率具体分布如表 11 所示：

表 11 初始抵押率分布（单位：%、笔、万元）

初始抵押率区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 10]	9	184.40	0.02
(10, 20]	107	1358.03	0.15
(20, 30]	411	6256.28	0.70
(30, 40]	1041	22491.44	2.53
(40, 50]	2399	63334.23	7.13
(50, 60]	4210	126173.45	14.21

(60, 70]	13470	429509.22	48.39
(70, 80]	6863	238383.00	26.85
合 计	28510	887690.06	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

11. 入池贷款贷款价值比分布

本交易入池贷款的贷款价值比大部分集中在 50%至 70%，其分布如表 12 所示。资产池加权平均贷款价值比为 55.11%，处于较低水平，有利于降低借款人的违约意愿，提高违约后的回收水平。

表 12 贷款价值比分布（单位：%、笔、万元）

贷款价值比	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 10]	379	1645.49	0.19
(10, 20]	780	8274.65	0.93
(20, 30]	1387	24661.99	2.78
(30, 40]	2602	64071.03	7.22
(40, 50]	4647	133442.82	15.03
(50, 60]	9733	323664.19	36.46
(60, 70]	7727	284269.94	32.02
70 以上	1255	47659.95	5.37
合 计	28510	887690.06	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

12. 借款人年龄分布

本交易入池贷款借款人年龄主要分布在 30 至 50 岁之间，占比为 69.95%，30-50 岁是个人职业发展由上升逐渐走向稳定的时期，收入相对稳定。本交易入池贷款借款人年龄分布如表 13 所示：

表 13 借款人年龄分布（单位：岁、笔、万元、%）

借款人年龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(18, 20]	4	131.00	0.01
(20, 30]	5934	178285.47	20.08
(30, 40]	11539	352702.46	39.73
(40, 50]	8243	268269.14	30.22
(50, 60]	2745	87407.61	9.85
(60, 70]	45	894.38	0.10
合 计	28510	887690.06	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

13. 借款人年收入分布

贷款发放时，本交易入池贷款借款人年收入分布如表 14 所示：

表 14 借款人年收入分布（单位：万元、笔、%）

年收入区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 10]	23971	661971.31	74.57%
(10, 20]	3062	126768.70	14.28%

(20, 50]	1092	65495.29	7.38%
(50, 100]	286	24207.63	2.73%
(100, 200]	73	6594.94	0.74%
200 以上	26	2652.19	0.30
合 计	28510	887690.06	100.00

注：借款人年收入为客户申请徽商银行贷款时提供数据
资料来源：受托人提供，联合资信整理

四、定量分析

联合资信对本交易的定量分析包括资产池信用分析和现金流分析两部分，其中资产池信用分析通过对基础资产的特征（包括跌价比率、初始抵押率等）分析为资产池组合的信用风险建模，以确定优先档证券达到目标评级所必要的信用增级量，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

联合资信依据徽商银行提供的历史数据，并经适当调整确定了本交易适用的评级基准违约概率参数；同时，结合国内实际情况及行业数据确定了本交易适用的评级基准抵押房产跌价比率参数。联合资信根据本交易的资产池特征对上述两个主要的基准参数做出调整以确定最终适用的评级参数，进而计算本交易预定评级所需的信用增级水平。

1. 违约概率

联合资信根据徽商银行提供的个人住房抵押贷款历史数据，测算出徽商银行个人住房抵押贷款的历史违约概率 150 期累计违约率为 4.81%，并根据实际的经济形势、国内房地产市场的发展现状及个人住房抵押贷款的整体表现对测算结果进行调整来确定适用于本交易的评级基准违约概率。

联合资信根据入池贷款特征，对评级基准违约概率进行调整，得到每笔入池贷款的违约概率。这些特征涉及贷款特征和借款人特征等

因素，如贷款的账龄、贷款历史拖欠情况、贷款价值比、借款人年龄及婚姻状况等。

贷款账龄：根据统计经验，个人住房抵押贷款的违约主要发生在放款后前 5 年。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对不同账龄借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

贷款历史拖欠情况：已经发生过拖欠的贷款的后期违约可能性明显高于其他历史表现良好的贷款，联合资信在计算信用增级水平时对该类贷款的违约概率进行了相应调整。

借款人特征：联合资信在计算信用增级水平时，充分考虑入池贷款借款人年龄、婚姻状况等特征，对其违约概率做出相应调整。

虽然借款人的收入与每月债务支出的比例是影响个人住房贷款信用风险的重要影响因素之一，但鉴于相关数据的时效性及准确性，联合资信在本交易中未使用借款人债务收入比参数作为参考变量。

2. 违约贷款损失率

违约贷款损失的计量主要着眼于处置抵押房产后贷款可能面临的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、房产处置价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

伴随国内对房地产行业的持续调控，国内房地产市场价格的走势存在着一定的不确定性。在计算房产处置价值过程中，联合资信结合国

内的实际情况及行业数据确定了适用于本交易的抵押房产跌价比率参数。基于以上考虑，联合资信设定的 AAA_{sf} 级证券的房产跌价比率参如表 15：

表 15 AAA_{sf} 级评级基准跌价比率

地区	基准跌价比率
一线城市	59.10%
二线城市	57.50%
三线城市	42.70%

此外，还有如下因素会影响房产处置价值：高价值房产、大面积房产和二手房产可能在处置时面临流动性问题；尚未办理抵押权登记的房产可能在处置过程中面临法律障碍。联合资信在计算信用增级水平时对上述类型抵押物的跌价比率做了相应的上调。

3. 必要信用增级水平的确定

综合各目标评级的基准违约概率、违约概率调整参数、跌价比率以及宏观经济状况等，联合资信确定本交易资产支持证券各目标评级的信用增级水平如表 16 所示：

表 16 信用增级量

目标评级	信用增级量
AAA _{sf}	12.59%
AA ⁺ _{sf}	8.82%
AA _{sf}	7.90%
AA ⁻ _{sf}	7.43%
A ⁺ _{sf}	3.23%

A _{sf}	2.88%
-----------------	-------

4. 现金流分析及压力测试

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的违约时间分布，详见表 17。

表 17 违约时间分布

时间（年）	违约时间分布
1	2.97%
2	9.23%
3	13.21%
4	15.33%
5	15.30%
6	12.83%
7	10.87%
8	8.29%
9	5.99%
10 年以上	5.97%
合 计	100.00%

资料来源：受托人提供，联合资信整理

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本交易的现金流分析模型，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括模拟集中违约、改变利差水平、调整提前还款比例等。从压力测试的结果来看，优先档证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 18。

表 18 优先档证券现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	优先档证券临界损失率
模拟集中损失	见表 17 违约时间分布	前置 10%	29.33%
		前置 20%	28.64%
利差	优先 A1 档利率 3.2% 优先 A2 档利率 4.0%	各优先档证券预期发行利率上升 50BP	27.99%
		各优先档证券预期发行利率上升 100BP	25.70%
提前还款比例	10%/年	5%/年	30.22%
		12.5%/年	30.17%
		15%/年	30.07%
组合压力情景 1	—	违约时间分布 前置 10%	26.39%

组合压力情景 2	—	提前还款率	12.5%/年	24.08%
		各优先档证券预期发行利率	上升 50BP	
		违约时间分布	前置 20%	
		提前还款率	15%/年	
		优先档证券预期发行利率	上升 100BP	

五、评级结论

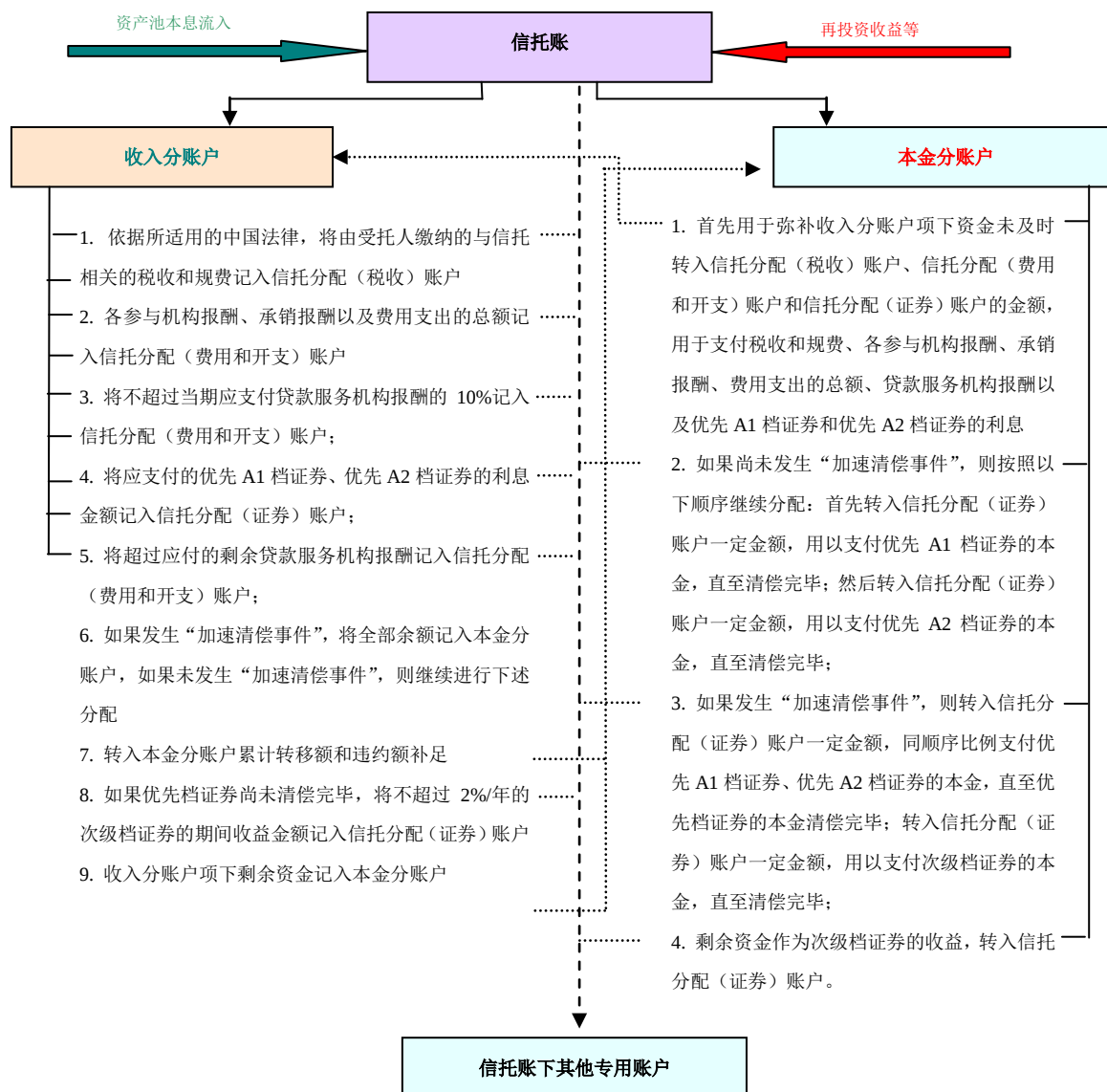
联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量,确定“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下优先档(包括优先 A1 档、A2 档)资产支持

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, 违约风险极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的回收款分配顺序



附图 2 “违约事件”发生后的回收款分配顺序



附件 1 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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
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

联合资信评估股份有限公司关于 创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”优先档证券的信用等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。

徽商银行股份有限公司/中国对外经济贸易信托有限公司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，包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，发行人/发起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“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”相关信息，如发现“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如徽商银行股份有限公司/中国对外经济贸易信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“创盈徽元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与徽商银行股份有限公司/中国对外经济贸易信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。