

福鑫 2025 年第一期 不良资产支持证券 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6446号

联合资信评估股份有限公司通过对“福鑫 2025 年第一期不良资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“福鑫 2025 年第一期不良资产支持证券”项下“25 福鑫 1 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



福鑫 2025 年第一期不良资产支持证券

2026 年跟踪评级报告

证券简称	金额（亿元）		占比		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
25 福鑫 1 优先	1.65	2.20	67.37%	73.33%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
25 福鑫 1C	0.80	0.80	32.63%	26.67%	NR	NR
证券合计	2.45	3.00	100.00%	100.00%	--	--
预计毛回收	3.21	3.87	--	--	--	--

注：1. 本次预计毛回收为考虑已实现回收后，截至证券跟踪基准日对应收款期末（2025/12/31）之后剩余预计毛回收，其中包括 2026 年 1~3 月实际回收 1380.71 万元，下同；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

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“福鑫 2025 年第一期不良资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的资产池回收情况、资产支持证券（以下简称“证券”）兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先档证券的信用等级。

跟踪期内，由于抵押物处置进度的不确定性，资产池实际处置速度慢于首次评级预测。但入池不良贷款均附带个人住房抵押担保，为优先级证券兑付提供一定保障。联合资信基于资产池实际回收数据，综合考虑逐笔入池资产截至基础资产跟踪基准日的情况，对资产池基准回收分布进行了调整。同时，抵押物处置进度受外部因素影响在未来处置现金流回收进度仍存在较大的波动性。

交易结构方面，截至证券跟踪基准日，部分“25 福鑫 1 优先”的兑付，提升了剩余“25 福鑫 1 优先”的信用支持。同时，本交易设置了信托（流动性）储备账户，在一定程度上缓释了“25 福鑫 1 优先”本息兑付面临的流动性风险。

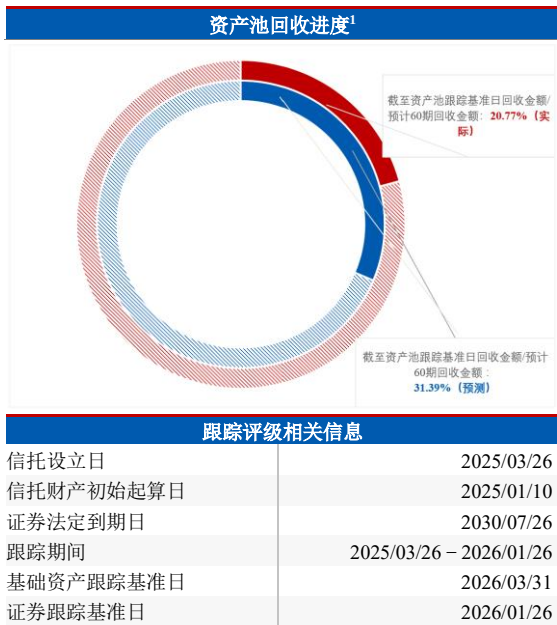
量化测算结果显示，“25 福鑫 1 优先”的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

贷款服务机构光大银行股份有限公司财务状况优良、风险控制能力很强，跟踪期内，对资产池中不良资产采取的处置方式恰当有效，贷款服务能力良好，其他各参与机构履职情况稳定，有助于剩余“25 福鑫 1 优先”的顺利兑付。

综合考虑上述因素，联合资信确定“福鑫 2025 年第一期不良资产支持证券”项下“25 福鑫 1 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- **剩余优先档证券获得的信用支持提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，截至证券跟踪基准日，“25 福鑫 1 优先”获得的由“25 福鑫 1C”提供的信用支持由 26.67%提升至 32.63%。



¹ 图中真实回收金额为基础资产截至 2026 年 3 月 31 日所实现的真实回收金额，下同。

关注

- **不良资产的回收情况具有不确定性。**截至本次基础资产跟踪基准日，仍有 1092 笔均附带个人住房抵押权的不良资产在处置进程中，随着剩余资产逾期时间的增加，未来回收仍面临不确定性。
- **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均为个人住房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。2025 年，我国房地产市场呈现供强需弱格局，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位，各地房价变动面临一定的不确定性，需要持续关注上述因素对入池资产带来的影响。

证券过往评级情况

评级时间	“25 福鑫 1 优先”信用等级	评级报告
2025/03/03	AAA _{sf}	阅读全文

注：本证券起息日为 2025 年 3 月 26 日

评级时间

2026 年 7 月 24 日

评级项目组

项目负责人：娄源 louyuan@lhratings.com

项目组成员：王迎雪 wangyingxue@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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）



一、证券兑付概况

截至证券跟踪基准日，本证券兑付正常。

“福鑫 2025 年第一期不良资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）于 2025 年 3 月 26 日正式设立，分为优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”或“25 福鑫 1 优先”）和次级档资产支持证券（证券简称“25 福鑫 1C”）。截至证券跟踪基准日（2026 年 1 月 26 日），本证券分配本金 5480.20 万元，分配利息 438.95 万元。截至证券跟踪基准日，本证券兑付情况和存续情况如下所示。

图表 1 • 截至证券跟踪基准日本证券兑付情况（单位：万元）

分配时间	25 福鑫 1 优先		25 福鑫 1C	
	本金	利息	本金	利息
2025/07/28	2439.80	187.51	0.00	0.00
2026/01/26	3040.40	251.44	0.00	0.00
合计	5480.20	438.95	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据《受托报告》整理

图表 2 • 截至证券跟踪基准日本证券存续情况

证券简称	金额（万元）		证券占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次	首次	本次	首次			
25 福鑫 1 优先	16519.80	22000.00	67.37%	73.33%	2.55%	2028/01/26	正常
25 福鑫 1C	8000.00	8000.00	32.63%	26.67%	--	2030/07/26	--
证券合计	24519.80	30000.00	100.00%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	32070.32	38733.08	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《受托报告》《发行说明书》整理

二、基础资产分析

截至本次基础资产跟踪基准日，由于抵押物处置进度的不确定性，资产池实际处置进度慢于首次评级预测。本交易入池不良贷款均附带个人住房抵押担保，为优先档证券兑付提供一定保障。

1 资产池运行情况

截至本次基础资产跟踪基准日，资产池仍有 1092 笔附带个人住房抵押权的不良资产尚在处置中，未偿本息费余额合计 83587.52 万元。随着剩余资产逾期期限的增加，未来回收仍面临不确定性。此外，资产池分布情况较首次评级有所变化。资产池统计特征详见图表 3。

图表 3 • 资产池概况

指标	本次跟踪	首次评级
贷款笔数（笔）	1092	1133
借款人户数（户）	1092	1133
资产池未偿本金（万元）	74346.83	81199.51
资产池未偿本息费（万元）	83587.52	87823.38
单户最高本息（万元）	631.43	822.60

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 4 • 五级分类分布

五级分类	本次跟踪		首次评级	
	余额（万元）	金额占比	余额（万元）	金额占比
正常	1948.95	2.33%	--	--
关注	643.18	0.77%	--	--
次级	1484.29	1.78%	24624.35	28.04%
可疑	1086.79	1.30%	17809.99	20.28%
损失	78424.32	93.82%	45389.04	51.68%
合计	83587.52	100.00%	87823.38	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 • 未偿本息费余额分布

未偿本息费余额（万元）	本次跟踪		首次评级	
	余额（万元）	金额占比	余额（万元）	金额占比
(0,50]	12503.93	14.96%	13444.19	15.31%
(50,100]	30270.34	36.21%	32695.23	37.23%
(100,150]	18781.12	22.47%	17430.77	19.85%
(150,200]	9663.27	11.56%	10401.21	11.84%
(200,250]	3814.07	4.56%	5343.00	6.08%
250 以上	8554.78	10.23%	8508.97	9.69%
合计	83587.52	100.00%	87823.38	100.00%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 • 前十大抵押物地区分布

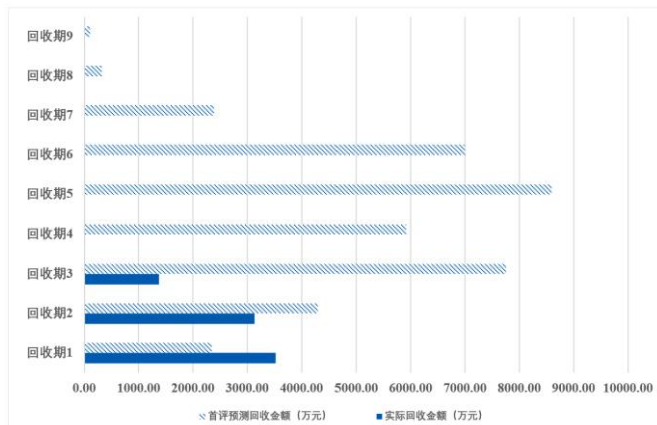
地区	本次跟踪		地区	首次评级	
	余额（万元）	金额占比		余额（万元）	金额占比
佛山	7657.38	9.16%	佛山	7795.24	8.88%
东莞	6070.69	7.26%	东莞	6007.64	6.84%
湛江	5679.26	6.79%	湛江	5711.88	6.50%
苏州	4714.33	5.64%	重庆	5331.87	6.07%
重庆	4675.40	5.59%	苏州	4785.02	5.45%
廊坊	4162.23	4.98%	廊坊	4552.13	5.18%
贵阳	3909.98	4.68%	贵阳	3752.24	4.27%
惠州	3573.51	4.28%	惠州	3721.07	4.24%
昆明	3511.25	4.20%	昆明	3548.98	4.04%
郑州	2948.57	3.53%	郑州	3171.53	3.61%
合计	46902.60	56.11%	合计	48377.60	55.08%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

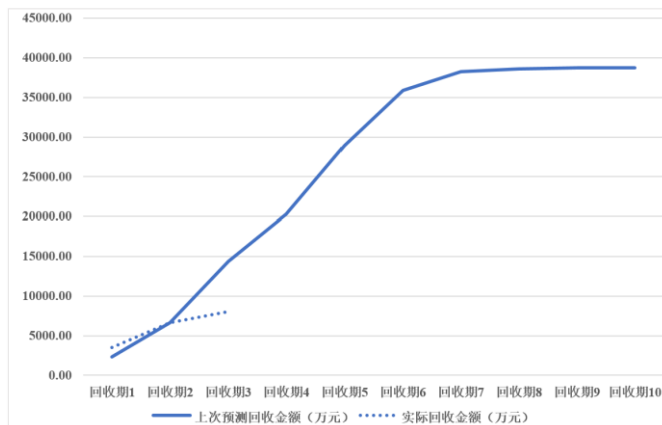
2 资产池回收情况

截至本次基础资产跟踪基准日，资产池已实现约 15 个月回收，实际回收金额共计 8043.47 万元，占联合资信首次评级预测的入池资产预测期限内毛回收金额的 20.77%；联合资信首次评级预测的同期限回收金额为 12157.97 万元，占联合资信首次评级预测的入池资产预测期限内毛回收金额的 31.39%。截至基础资产跟踪基准日，由于抵押物处置进度的不确定性，资产池实际处置进度慢于首次评级预测。同时，抵押物处置进度受外部因素影响在未来处置现金流回收进度仍存在较大的波动性。各收款期间实际回收金额与首次评级预测回收金额对比详见图表 7 和图表 8。

图表 7 • 各期回款情况



图表 8 • 累计回款情况



注：1.回收期 1 系指从初始起算日 2025 年 1 月 10 日至 2025 年 6 月 30 日之间的期间，回收期 2 至回收期 10 的期间间隔均为半年，下同；2.回收期 3 的实际回收金额仅包含信托财产在 2026 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日的实际回收金额

三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。

2 内部增信

顺序偿付机制是本交易的核心内部信用提升机制，同时信托（流动性）储备账户的设置，在一定程度上缓释了优先档证券本息兑付面临的流动性风险。跟踪期间，本交易未触发相应事件。

跟踪期间，部分优先档证券本金的兑付提升了剩余优先档证券所获的信用支持：截至本次证券跟踪基准日，“25 福鑫 1 优先”已兑付本金 5480.20 万元，获得的信用支持较首次评级提升了 5.96 个百分点。《受托报告》显示，必备流动性储备金额已于各信托分配日足额存入信托（流动性）储备账户，缓释了“25 福鑫 1 优先”本息兑付面临的流动性风险。

跟踪期间，本交易未触发违约事件等对信托财产产生重大不利影响的事项。

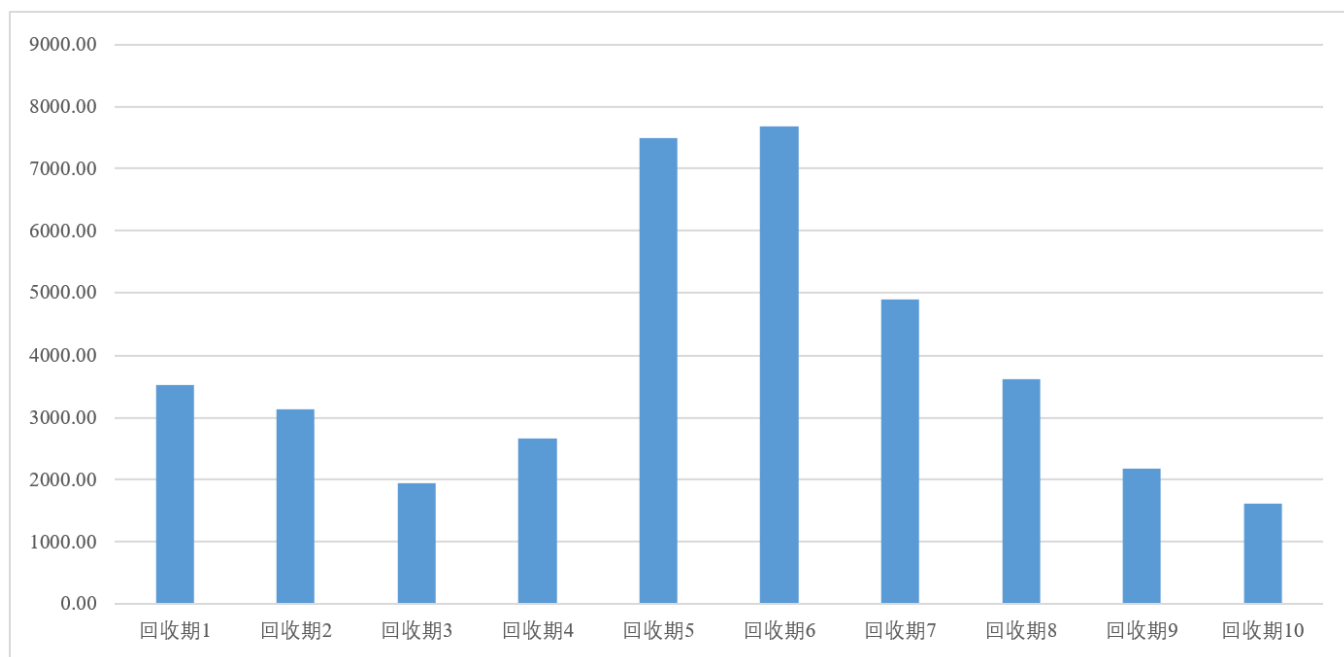
四、定量分析

联合资信根据本次跟踪期内已实现的回收金额更新了对剩余资产未来回款现金流部分的预测，并编制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 现金流分析

跟踪期间，本交易已经实现约 15 个月实际回收数据，由于抵押物处置进度的不确定性，资产池实际处置进度慢于首次评级预测。联合资信基于资产池实际回收数据，综合考虑逐笔入池资产截至基础资产跟踪基准日的处置策略、诉讼状态、查封状态、处置进度、抵押物腾退难度、前序民事/刑事案件影响（如有）等因素（如有），并结合资产池实际情况、影响抵押物处置进度的其他因素，对资产池基准回收分布进行了调整，得到本次基础资产跟踪基准日现金流分布如图表 9 所示。

图9 • 资产池预计回收金额及预计回收时间分布（单位：万元）



注：回收期1至回收期2的预计回收金额为实际回收金额；回收期3的预计回收金额包含基础资产在2026年1月1日至2026年3月31日的实际回收金额1380.71万元

2 目标评级回收率

上述分析主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到一定级别，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

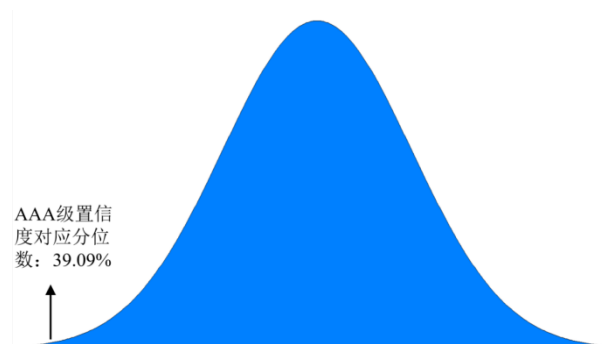
2025年，面对国内外经济环境的复杂变化，经济社会发展主要增长目标顺利实现，随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征。展望2026年，扩大内需被置于重要位置，经济结构转型的积极变化同样不容忽视。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

在模拟资产池证券期限内回收水平时，联合资信根据影响证券期限内回收水平的主要因素将符合条件的历史数据进行分组，并根据资产池的特征分布对历史数据进行分层随机抽样，模拟得到预测期限内资产池回收率分布。联合资信将上述估计出的回收率波动情况应用于本交易资产池总回收率分布的估计，根据联合资信对于AAA_{sf}级证券的置信度要求，可计算出本交易资产池AAA_{sf}级信用等级下的目标评级回收率，具体如图表10和图表11所示。

图10 • 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率（分位数）
AAA _{sf}	39.09%

图11 • 预测期限内资产池回收率分布



3 压力测试

联合资信基于证券发行规模、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和违约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优先档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（劣后部分贷款服务机构除外）、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池

期初未偿本息费余额的比值，若优先档证券必要回收率小于相应信用等级的目标评级回收率，则说明优先档证券可以通过该信用等级的压力测试，即优先档证券可以给予相应的信用等级。

联合资信主要的压力测试手段包括未来回收率下降、回收时间变化等。回收率下降及回收时间后置都意味着资产池前期现金流入低于预期，从而加大了证券利息偿付的压力。除了以上两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“25 福鑫 1 优先”必要回收率均小于 AAA_{sf}级目标评级回收率 39.09%，因此“25 福鑫 1 优先”可以通过 AAA_{sf}级的压力测试。压力测试的相关参数及结果详见图表 12。

图表 12 • 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准 ²		加压情况		优先档证券必要回收率
回收时间情景 1	回收期 1	9.10%	回收期 1	9.10%	29.26%
	回收期 2	8.10%	回收期 2	8.10%	
	回收期 3	5.01%	回收期 3	4.86%	
	回收期 4	6.88%	回收期 4	6.34%	
	回收期 5	19.33%	回收期 5	18.09%	
	回收期 6	19.81%	回收期 6	19.76%	
	回收期 7	12.63%	回收期 7	13.35%	
	回收期 8	9.34%	回收期 8	9.67%	
	回收期 9	5.64%	回收期 9	6.01%	
	回收期 10	4.15%	回收期 10	4.30%	
	回收期 11	--	回收期 11	0.41%	
回收时间情景 2	回收期 1	9.10%	回收期 1	9.10%	29.29%
	回收期 2	8.10%	回收期 2	8.10%	
	回收期 3	5.01%	回收期 3	4.72%	
	回收期 4	6.88%	回收期 4	5.79%	
	回收期 5	19.33%	回收期 5	16.84%	
	回收期 6	19.81%	回收期 6	19.72%	
	回收期 7	12.63%	回收期 7	14.07%	
	回收期 8	9.34%	回收期 8	10.00%	
	回收期 9	5.64%	回收期 9	6.38%	
	回收期 10	4.15%	回收期 10	4.45%	
	回收期 11	--	回收期 11	0.83%	
回收率情景 1	44.10%		回收率下降 10.00%比例		29.09%
回收率情景 2			回收率下降 20.00%比例		28.94%
组合压力情景 1	——		回收率	下降 10.00%比例	29.11%
				回收期 1	
				回收期 2	
				回收期 3	
				回收期 4	
				回收期 5	
				回收期 6	
				回收期 7	
				回收期 8	
				回收期 9	
				回收期 10	
				回收期 11	

² 本表格中基准情景下各回收期 and 上文预计回收时间分布相对应。

组合压力情景 2	回收率	下降 20.00%比例		回收时间	28.98%
		回收期 1	9.10%		
		回收期 2	8.10%		
		回收期 3	4.72%		
		回收期 4	5.79%		
		回收期 5	16.84%		
		回收期 6	19.72%		
		回收期 7	14.07%		
		回收期 8	10.00%		
		回收期 9	6.38%		
		回收期 10	4.45%		
		回收期 11	0.83%		

综上所述，量化测算结果显示，“福鑫 2025 年第一期不良资产支持证券”项下“25 福鑫 1 优先”的量化模型指示信用等级可维持 **AAA_{sf}**。

五、参与机构履职能力分析

1 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）。

光大银行成立于 1992 年 8 月，是经国务院批复并经中国人民银行批准设立的全国性股份制商业银行，于 2010 年 8 月在上海证券交易所挂牌上市、2013 年 12 月在香港联合交易所挂牌上市。截至 2026 年 3 月底，光大银行实缴资本 590.86 亿元，控股股东为中国光大集团股份公司，持股比例为 44.25%。

合并口径下，经审计的财务数据显示，截至 2025 年底，光大银行资产总额 71653.19 亿元，股东权益合计 6074.42 亿元。不良贷款率 1.27%，资本充足率 13.71%，一级资本充足率 11.75%，核心一级资本充足率 9.69%。2025 年光大银行共实现营业收入 1263.11 亿元，净利润 391.41 亿元。2025 年，光大银行共处置不良贷款 498.71 亿元，较上年增加 15.26 亿元。

截至 2026 年 3 月底，未经审计的财务数据显示，光大银行资产总额 72011.45 亿元，负债总额 66241.31 亿元，股东权益合计 5770.14 亿元。不良贷款率 1.32%，资本充足率 12.77%，一级资本充足率 11.05%，核心一级资本充足率 9.69%。2026 年 1—3 月，光大银行共实现营业收入 318.11 亿元，净利润 115.21 亿元。

信用风险管理方面，光大银行集团业务条线承担信用风险管理的直接责任，风险管理条线承担制定政策和流程，监测和管理风险的责任，内审部门承担业务部门和风险管理部门履职情况的审计责任；光大银行从事信用风险管理的职能部门主要包括本行风险管理部、信用审批部、风险监控部、特殊资产经营管理部/资产管理部等部门，是信用风险管理的第二道防线，承担统筹督导和审核把关责任；光大银行审计部门是风险管理的第三道防线，承担监督评价责任。光大银行严格进行资产风险分类，动态客观反映风险状况；坚持审慎稳健的拨备政策，按照新金融工具会计准则进行减值测算和拨备计提；完善资产质量全流程管理机制，加强组合监测和大额授信客户穿透式风险监测，强化重点领域风险防范；加大不良贷款处置力度，拓宽处置渠道。

光大银行公司财务状况优良、风险控制能力很强，且对资产池较为了解，同时本交易的超额奖励服务费支付机制也有助于促使光大银行勤勉尽职。

本交易因发起机构/贷款服务机构履职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

2 其他参与机构

跟踪期内，本交易的受托机构及资金保管机构均未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“25 福鑫 1 优先”的信用等级。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的资产池回收情况、证券兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，确定“福鑫 2025 年第一期不良资产支持证券”项下“25 福鑫 1 优先”的信用等级维持 AAA_{sf}，“25 福鑫 1C”未予评级。

上述“25 福鑫 1 优先”的评级结果反映了该资产支持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。

附件 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