

邮盈惠丰 2026 年第五期 不良资产支持证券信用评级报告

评级时间：2026 年 8 月 26 日

分析师：张昭善 谈嗣力 于涵

电话：010-88090149

邮箱：zhangzhaorong@chinaratings.com.cn

信用等级：

优先档 AAA₊

次级档 未予评级

CHINA
BOND
RATING



中债资信评估有限责任公司
CHINA BOND RATING CO., LTD



邮盈惠丰 2026 年第五期不良资产支持证券信用评级报告

报告摘要

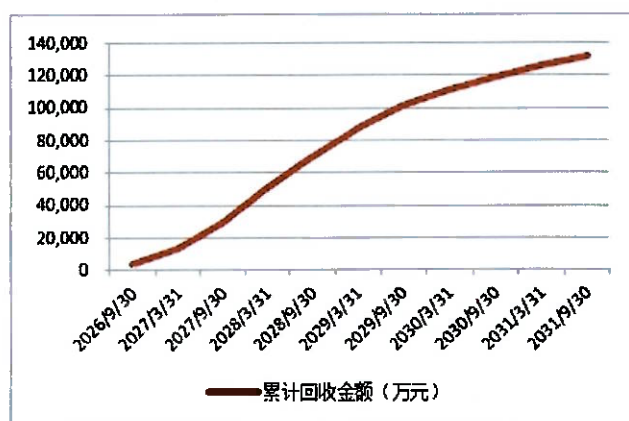
证券名称	偿付方式	发行金额（万元）	总量占比（%）	信用增级（%）	票面利率	预期到期日	信用等级
优先档	过手型	81,500.00	77.25	22.75	固定	2030/10/26 ¹	AAA _{sf}
次级档	过手型	24,000.00	22.75	—	无票面利率	2031/10/26	未予评级
发行额	—	105,500.00	100.00	—	—	—	—

评级观点：

■ **基础资产质量：**入池资产笔数很多，平均贷款余额较低，贷款和地区分散度较高。入池资产全部为个人住房抵押，且全部为第一顺位抵押，抵押物分布在一二类城市的占比一般，加权平均当前抵押率较高。入池资产中损失类贷款占比较低，加权平均逾期期限较短。结合资产池整体回收率来看，基础资产质量处于一般的水平。

■ **发起机构：**本期为中国邮政储蓄银行股份有限公司（下文简称“邮储银行”）发放的截至初始起算日处于不良状态的个人住房抵押贷款。截至 2026 年 3 月末，邮储银行住房抵押贷款规模 23,461.22 亿元，个人住房抵押不良贷款规模 157.54 亿元，个人住房贷款不良率为 0.67%，中债资信根据发起机构的历史回收情况、催收管理等方面综合分析判断，认为发起机构的催收能力较强。

■ **估值及现金流分析：**经分析，预计本期证券入池资产整体回收率为 39.27%，次级档到期日前回收率为 34.06%。



■ **信用增级措施：**优先档/次级档结构的信用增级措施为优先档证券提供了一定的信用支撑。

■ **交易结构：**本期证券在扣除交易结构中涉及的各项费用及利息支出后，资产池可供分配的回收金额形成的超额覆盖能够为优先档证券本息偿付提供较好的信用支持。相关参与机构具备作为服务机构的能力，信用触发机制设置较为完备，抵销、混同和流动性风险很低。

根据资产池回收估值情况、组合信用风险量化分析和现金流压力测试模型的测算结果，并结合交易结构风险、主要参与机构尽职能力、法律风险等评级要素的定性分析，中债资信确定本期证券的评级结果为：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。

¹ 此处为发行说明书披露的预期到期日。

项目信息

（一）核心指标对比：

证券特征	邮盈惠丰 2026-5	邮盈惠丰 2026-1	邮盈惠泽 2025-10
信托设立日	2026/9/9（预计）	2026/3/27	2025/12/24
最终核算日	2031/9/30	2031/6/30	2030/12/31
法定到期日	2034/10/26	2034/7/26	2034/1/26
主要信用增级措施	优先档/次级档结构		
发起机构/贷款服务机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司		
基础资产特征			
初始起算日	2026/6/18 00:00	2025/12/25 00:00	2025/9/17 00:00
贷款笔数	6,216	7,713	6,856
借款人户数	6,205	7,698	6,846
资产池贷款余额 ² （万元）	386,853.62	405,779.91	391,042.56
资产池未偿本金余额（万元）	376,050.87	395,267.88	381,112.23
单笔最大贷款余额（万元）	496.96	1,398.97	709.27
单笔平均贷款余额（万元）	62.24	52.61	57.04
单笔贷款平均次级档到期日前预计回收金	21.20	20.57	22.41
加权平均贷款逾期期限（月）	10.32	8.62	8.29
前 5 大借款人贷款余额占比（%）	0.59	1.16	0.84
前 10 大借款人贷款余额占比（%）	1.13	1.90	1.48
加权平均初始抵押率 ³ （%）	74.78	74.37	74.60
加权平均当前抵押率（%）	115.87 ⁴	105.31	94.47
借款人加权平均年龄（岁） ⁵	37.82	38.26	38.25
模型测算			
次级档到期日前预计回收金额（万元）	131,757.34	158,618.54	153,657.77
次级档到期日前预计回收率（%）	34.06	39.09	39.29

（二）历史项目表现情况：

截至 2026 年 6 月 30 日，发起机构发行的同类型不良项目的累计回收率表现如下图⁶。

已发行项目累计回收率表现

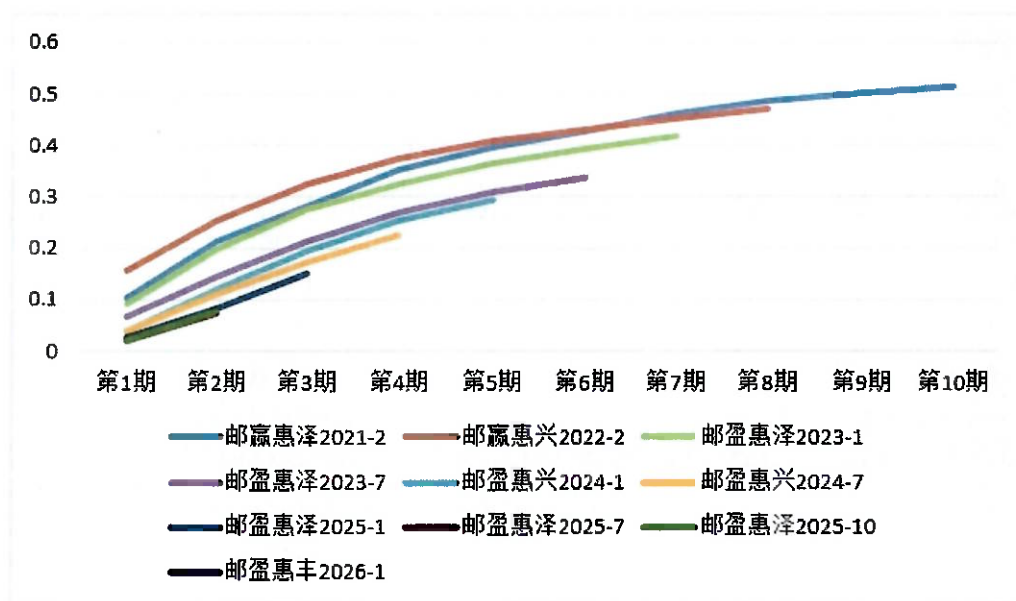
² 贷款余额指入池资产在初始起算日时点未偿本金、利息、费用（如有）之和，全文同。

³ 初始抵押率=贷款初始合同金额/抵押物初始评估价值

⁴ 当前抵押率=初始起算日贷款未偿本息费余额/抵押物最新时点评估价值，最新时点评估价值由第三方评估机构提供。

⁵ 该年龄指借款人在初始起算日的年龄。

⁶ 图中横轴为受托报告累计披露期数，纵轴为累计回收率。



数据来源：受托报告披露，中债资信整理

优势

- **入池资产全部为抵押贷款，且抵押物全部为个人住房，抵押物相对其他资产具有更强的变现能力，对资产池预期回收水平和回收可靠性形成了较好的支撑。**入池贷款全部为抵押贷款，抵押物全部为个人住房，具有更强的变现能力，能够为资产池提供相对可靠的回收来源，一定程度上提高了入池资产的预期回收水平。
- **入池资产借款人和地区分散度较高，一定程度上降低了资产池回收金额的波动程度。**从借款人入池金额来看，前十大借款人贷款余额占比为 1.13%，借款人分散度较高；从抵押物所在地区分布来看，地区赫希曼指数⁷为 0.01，地区分散度较高，能有效降低贷款处置回收时的集中风险。
- **入池资产当前逾期期数较短，损失类贷款占比较低，债权回收可能性较高。**本期证券入池资产加权平均逾期期数 10.32 个月，逾期期数较短；损失类贷款占比 22.95%，占比较低。较短的当前逾期期数和较低损失类贷款占比，在一定程度上提高了债权回收的可能性、加快了处置进度。
- **本期证券的交易结构下，资产池回收现金流能够为优先档证券提供较好的信用支持，信托流动性储备账户的设置一定程度缓释了证券的流动性风险。**正常情景下，资产池次级档到期日前预计可供分配的回收金额为 131,757.34 万元，而优先档证券发行金额为 81,500 万元，扣除交易结构中涉及的各项费用后，资产可供分配的回收金额形成的超额覆盖能够为优先档证券本息偿付提供较好的信用支持。本期证券设置流动性储备账户，当支付日的回收款不足以支付优先档利息时，可以用流动性储备金进行补足，这在一定程度上降低了优先档证券的流动性风险。
- **本期证券信用触发机制较为完备，交易结构风险很低。**本期证券设置的抵销风险、混同风险、后备贷款服务机构缺位风险、流动性风险及法律风险的缓释措施能相对降低交易结构风险。

⁷ 赫希曼指数的计算方式为各地级市次级档到期日前预测回收金额占比的平方和。

关注

- **资产的实际回收率与回收时间可能存在一定的不确定性，实际项目表现与预期存在偏差。**资产实际的回收率与回收时间受贷款服务机构的催收能力、处置过程中实际的司法环境等因素影响，存在一定的不确定性。因此，中债资信在估计资产池回收率时，已在模型中考虑上述风险，但若未来情况与过往经验差异较大，会加剧资产池回收率的不确定性，对证券本息兑付造成影响。
- **入池资产当前抵押率较高，处置难度相对较大。**入池资产当前抵押率较高，抵押物整体评估价值⁸对资产池贷款余额的覆盖程度较低，抵押物三四类城市⁹占比 54.83%，成功处置抵押物的难度可能更大，借款人的还款能力与还款意愿可能更低。同时，28.94%抵押房产尚未办理正式抵押登记，且入池资产未办理抵押权变更登记，存在无法对抗善意第三人的风险，给处置回收带来一定不确定性。
- **实际发行利率存在一定的不确定性，证券兑付存在一定风险。**本期证券的基础资产为不良贷款，其回收存在较大的不确定性。证券发行金额由预计回收金额扣除中介机构费用、税费、预计证券利息等证券费用后确定，若实际发行利率大于预计发行利率，本期证券优先档正常兑付将存在一定的风险。
- **本期证券抽样调查的风险。**本期项目入池的资产的数量众多，会计、律师只采取抽样的方式对小部分入池贷款进行执行商定程序及法律尽职调查。通过抽样尽调可以在一定程度上反映入池资产的总体状况，但个别初始入池资产仍可能具有瑕疵或不符合合格标准，存在一定风险。
- **宏观经济在政策持续发力和新旧动能加速转换的背景下，将保持长期稳中向好的势头，但仍需关注外部环境变化与宏观行业因素对信用风险的影响。**2025 年，我国经济顶压前行、向新向优发展，新兴产业对宏观经济的带动作用愈发明显。展望未来，我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变。短期内，综合各方面因素，预计 2026 年宏观经济将在保持量的合理增长的同时，实现经济结构的持续优化与发展质量的有效提升。但是，居民实际可支配收入增速仍相对平缓，当前房地产市场总体稳定，但也有一些城市房地产市场在止跌回稳过程中出现波动，仍需持续关注不良债务人的还款能力和还款意愿的变化，中债资信在模型中已将此风险因素加以考虑。

⁸ 此处为第三方评估机构在最新时点评定的抵押物价值之和，下文同

⁹ 城市分类依据中债资信的个人抵押类不良城市回收分类模型，共分为四类，具体的分类说明详见附件八。

一、交易概述

（一）交易概况及主要参与主体

本交易中，发起机构将符合信托合同约定的资产信托予受托机构，受托机构通过设立特殊目的信托发行本期资产支持证券。

表 1：主要参与机构

参与机构类型	机构名称
贷款服务机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司
受托机构/发行人	中国对外经济贸易信托有限公司
资金保管机构	中国工商银行股份有限公司江苏省分行
牵头主承销商	国泰海通证券股份有限公司
法律顾问	上海融孚律师事务所
会计顾问	毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
评级机构	中债资信评估有限责任公司、中诚信国际信用评级有限责任公司

交易文件中的相关约定对各中介服务机构的义务以及违约责任起到了督促作用。本期证券交易文件中规定：在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产，则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后 5 个工作日（或届时经委托人或贷款服务机构与受托人协商一致的期限内）内通知受托人；受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。在受托人发出赎回不合格资产的通知时，受托人应出具相关资产不合格的书面理由。受托人在管理、处分信托财产时，不得违反信托目的或者违背管理职责。因受托人违背管理职责或处理信托事务不当，导致信托财产损失的，受托人以其固有财产承担赔偿责任；因受托人违背管理职责或处理信托事务不当而对第三人所负债务应当以固有财产承担。除资金保管合同另有约定或非由于资金保管机构所能控制原因造成的外，资金保管机构违反合同项下的其他义务或资金保管机构因资金保管机构未按照资金保管合同的约定执行受托机构的分配指令或划款指令（合同中未明确约定处理时间的指令除外），应向受托机构赔偿受托机构、信托财产或其他方因此遭受的直接经济损失。

（二）交易结构风险分析

本期证券符合相关法律规定，信托财产与发起机构和受托机构未设立信托的其他财产的破产清算风险相隔离。

本期证券是依据《中华人民共和国民法典》、《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业破产法》、《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》、《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》、《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》、《中国银保监会办公厅关于银行业金融机构信贷资产证券化信息登记有关事项的通知》以及《银行业信贷资产登记流转中心有限公司信贷资产证券化信息登记业务规则》的相关规定，借助特定目的信托法律关系所进行的结构性融资活动。

律师事务所对本期证券所涉及到的有关法律问题出具了法律意见书，信托一经生效，已实际交付的信托财产与发起机构未设立信托的其他财产相区别。但委托人自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）收到的应纳入信托财产的处置收入应在委托人实际交付受托人后方能与委托人

未设立信托的其他财产相区别而成为信托财产。发起机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，发起机构是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；发起机构不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是发起机构持有的信托受益权（包含以资产支持证券代表的信托受益权）作为其清算财产。信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别。受托机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。

鉴于实践中的部分法律法规处于试行阶段，其可执行性尚待检验，并且可能被更新或修订，中债资信将在后续跟踪评级的过程当中对此保持持续关注。

本期证券的发起机构/贷款服务机构信用水平很高，抵销的处理条款、回收款转付条款设置合理，抵销和混同风险很低；必备流动性补足的机制能对流动性风险起到一定的缓释作用

表 2：本期证券交易结构风险及缓释措施

风险类型	缓释措施
抵销风险	本期证券设定了借款人抵销的处理条款，如果发起机构借款人发起机构依据发起机构中国发起机构发起机构法律发起机构行使抵销权且被抵销债权属于发起机构委托人发起机构已交付设立发起机构信托发起机构的发起机构信托财产发起机构，则发起机构委托人发起机构应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给发起机构贷款服务机构发起机构（如发起机构贷款服务机构发起机构被解任的，应交付给发起机构受托人发起机构），作为发起机构借款人发起机构偿还的相应数额的还款，并同时通知发起机构受托人发起机构。上述安排将抵销风险转化为发起机构的违约风险，由于发起机构的主体信用水平很高，中债资信认为本期证券抵销风险很低。
混同风险	由于本期证券贷款服务机构主体信用水平很高，其在证券存续期内破产、丧失清偿能力、大幅降低信用等级的可能性很低，中债资信认为本期证券混同风险很低。
流动性风险	本期证券交易结构设置了流动性储备账户，其中流动性储备账户存入紧邻的下一个支付日应付税收、发行费用（如有）、各参与机构限额内费用支出和报酬以及优先档证券利息之和的 1.0 倍，有利于减小证券流动性风险。

资料来源：交易文件，中债资信整理

二、发起机构分析

中债资信构建了发起机构的主体评分体系，从催收管理、历史数据表现、已发行项目表现等方面，综合考量发起机构的风险管理能力、尽职管理能力和催收能力，认为发起机构的催收能力较强。

1、发起机构介绍

中国邮政储蓄银行股份有限公司成立于 2007 年 3 月 6 日，2012 年 1 月，由有限责任公司整体改制为股份有限公司。截至 2025 年 12 月末，邮储银行前三大股东分别为中国邮政集团有限公司、香港中央结算（代理人）有限公司以及中华人民共和国财政部，持股比例分别为 51.87%、16.52%和 15.77%。

截至 2026 年 3 月末，邮储银行总资产规模 195,118.11 亿元，股东权益总额 11,547.37 亿元；客户贷款总额 101,311.53 亿元，不良贷款比率为 0.99%，拨备覆盖率为 216.65%，其中个人住房抵押贷款总额 23,461.22 亿元，个人住房抵押不良贷款规模 157.54 亿元，个人住房贷款不良率为 0.67%。

2、贷前审批和贷后管理

本次入池资产为个人住房抵押不良贷款。针对该部分业务：

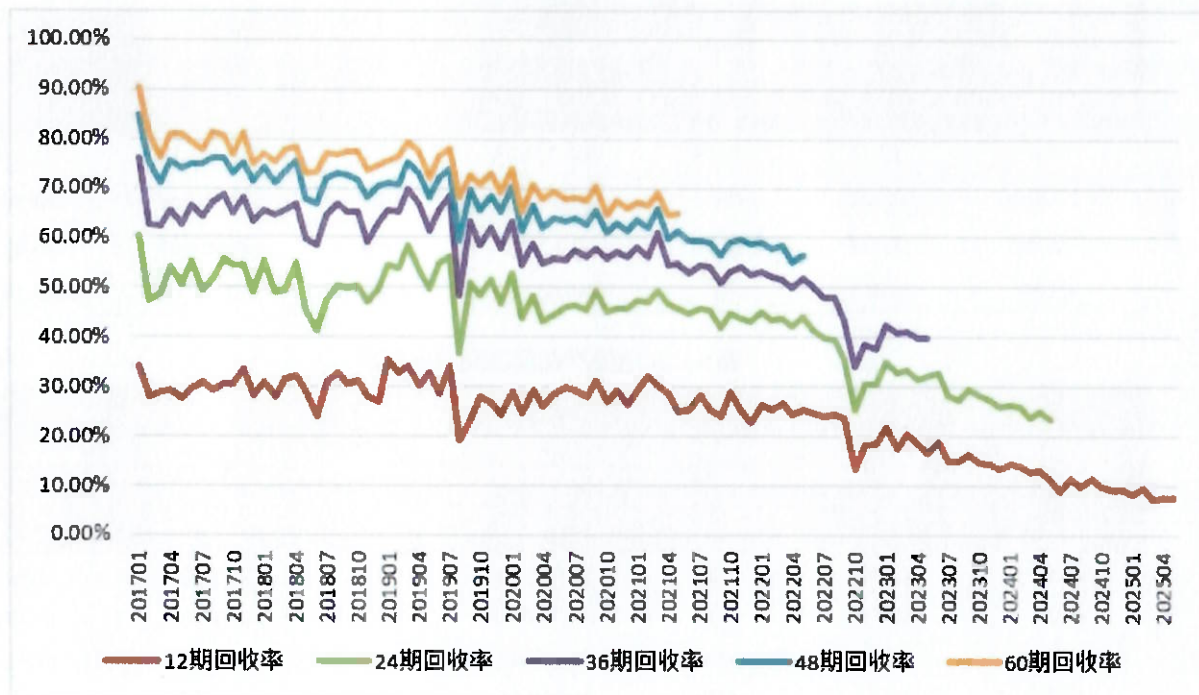
在贷前审批方面，由零售作业中心集中审批，主要包括贷款申请、贷前审查、贷前复核等流程。由贷款行受理人员负责受理贷款申请，并审核借款相关人员主体资格，核实申请资料和贷款用途的真实性，确认受理后将贷款用途信息、借款人及其配偶身份识别、资信状况、借款人收入、抵押房产的调查与评估价值认定、保证人资信状况以及借款人是否存在失信被执行的情况、交易双方不动产权证书/房地产权证过户时间合理性进行审核，并在贷款发放前，落实合同约定的抵（质）押登记手等材料。

在贷后管理方面，主要分为贷后检查和不良贷款管理。贷后检查涉及正常还款的相关重要信息的更新更正，并对借款人还款能力和意愿下降做出相关预警措施，及时采取措施来降低贷款的风险；不良贷款管理由资产保全部与风险管理部统筹负责，并根据贷款逾期天数采用短信、电话、上门、信函、诉讼等相关催收方式，主要为自主催收，对于部分资产也会采取委外催收的方式进行催收，并会对各分行逐级下达相关清收考核任务。

3、历史数据分析

发起机构提供了自 2017 年 1 月至 2026 年 5 月首次成为不良的个人住房抵押不良贷款资产的历史回收数据，数据记录了每笔贷款自成为不良至 2026 年 5 月的各期本息回收金额，中债资信据此计算发起机构各年月不良贷款在第 12、24、36、48、60 期的累计回收率，如下图所示。

图 1：历史数据各年月累计回收率



三、基础资产分析

（一）入池资产特征分析

本期证券化交易的基础资产为发起机构的个人住房抵押不良贷款，入池资产贷款笔数 6,216 笔，贷款及地区分散度较高，能有效降低资产池回收金额的波动程度

表 3：资产池贷款余额分布情况¹⁰

贷款余额 (万元)	贷款 笔数	笔数占比 (%)	贷款余额(万 元)	余额占比 (%)	预计次级档 到期日前可 回收金额(万 元)	金额占比 (%)
(0,20]	374	6.02	5,372.16	1.39	2,670.63	2.03
(20,40]	1,558	25.06	48,705.98	12.59	18,109.40	13.74
(40,60]	1,935	31.13	95,382.30	24.66	31,001.36	23.53
(60,80]	1,073	17.26	73,729.89	19.06	23,019.42	17.47
(80,100]	547	8.80	48,655.60	12.58	16,176.43	12.28
(100,120]	261	4.20	28,472.89	7.36	9,942.84	7.55
(120,140]	152	2.45	19,550.47	5.05	6,871.78	5.22
(140,160]	95	1.53	14,193.46	3.67	4,783.73	3.63
(160,180]	49	0.79	8,307.75	2.15	3,230.96	2.45
(180,200]	36	0.58	6,848.63	1.77	2,420.22	1.84
200 以上	136	2.19	37,634.49	9.73	13,530.57	10.27
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

入池贷款包括次级、可疑与损失三类贷款

表 4：入池资产贷款五级分类分布情况

贷款五级分类	贷款笔数	笔数占比(%)	贷款余额 (万元)	余额占比(%)	预计次级档到 期日前回收金 额(万元)	金额占比 (%)
次级	1,914	30.79	107,224.21	27.72	40,868.91	31.02
可疑	3,028	48.71	190,852.34	49.33	63,953.55	48.54
损失	1,274	20.50	88,777.07	22.95	26,934.88	20.44
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

表 5：入池资产逾期期限分布情况

逾期期限 (月)	贷款笔数	笔数占比 (%)	贷款余额 (万元)	余额占比 (%)	预计次级档 到期日前回 收金额(万 元)	金额占比 (%)
(0,6]	1,372	22.07	79,055.43	20.44	30,296.11	22.99
(6,12]	3,089	49.69	192,574.62	49.78	65,120.66	49.42
(12,18]	1,209	19.45	79,424.43	20.53	25,626.01	19.45
(18,24]	399	6.42	25,627.31	6.62	7,956.26	6.04
(24,30]	90	1.45	6,648.68	1.72	1,810.75	1.37
30 以上	57	0.92	3,523.15	0.91	947.55	0.72
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

入池贷款全部附带抵押担保的增信措施，且抵押物类型全部为个人住房，通常变现能力相对于其它类型抵押物更强，一定程度上提高了入池贷款的回收水平

表 6：入池资产贷款担保方式分布情况

¹⁰ 依据发起机构提供资产池信息进行统计，其中若贷款笔数占比和贷款余额占比加总不等于合计数为四舍五入所致，全文同。

担保方式	贷款笔数	笔数占比(%)	贷款余额 (万元)	余额占比(%)	预计次级档到 期日前回收金 额(万元)	金额占比 (%)
抵押	4,337	69.77	264,195.64	68.29	89,529.90	67.95
抵押+保证	1,832	29.47	118,311.50	30.58	41,282.42	31.33
抵押+保函	9	0.14	671.14	0.17	138.15	0.10
抵押+保证 +保函	38	0.61	3,675.35	0.95	806.87	0.61
总计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

表 7：借款人年龄分布情况

年龄(岁)	贷款笔数	笔数占比 (%)	贷款余额 (万元)	余额占比 (%)	预计次级档 到期日前回 收金额(万 元)	金额占比 (%)
(18,20]	4	0.06	169.58	0.04	54.72	0.04
(20,30]	1,176	18.92	71,293.27	18.43	23,299.01	17.68
(30,40]	2,834	45.59	178,168.76	46.06	61,794.66	46.90
(40,50]	1,546	24.87	101,619.91	26.27	34,433.39	26.13
(50,60]	602	9.68	33,410.71	8.64	11,250.43	8.54
60 岁以上	54	0.87	2,191.40	0.57	925.13	0.70
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

表 8：抵押物所在省份分布情况

抵押物所在 省份	贷款笔数	笔数占比 (%)	贷款余额 (万元)	余额占比 (%)	预计次级档 到期日前可 回收金额(万 元)	金额占比 (%)
河南	877	14.11	45,324.72	11.72	13,529.97	10.27
江苏	581	9.35	44,800.54	11.58	17,999.51	13.66
浙江	353	5.68	38,671.40	10.00	17,099.17	12.98
广东	285	4.58	32,205.89	8.33	11,389.27	8.64
山东	460	7.40	24,463.95	6.32	6,184.99	4.69
福建	301	4.84	23,002.86	5.95	8,814.00	6.69
安徽	416	6.69	22,691.61	5.87	7,148.61	5.43
湖北	347	5.58	18,596.37	4.81	6,134.77	4.66
四川	353	5.68	16,688.34	4.31	7,684.80	5.83
河北	259	4.17	15,208.23	3.93	3,508.44	2.66
江西	285	4.58	15,086.17	3.90	5,184.20	3.93
湖南	272	4.38	11,935.57	3.09	3,620.60	2.75
陕西	133	2.14	11,757.28	3.04	4,076.99	3.09
贵州	216	3.47	8,876.37	2.29	2,166.68	1.64
内蒙古	190	3.06	7,625.08	1.97	1,670.44	1.27
天津	57	0.92	6,135.06	1.59	1,073.80	0.81
辽宁	103	1.66	5,567.80	1.44	1,600.31	1.21
海南	55	0.88	5,337.53	1.38	1,877.45	1.42

抵押物所在 省份	贷款笔数	笔数占比 (%)	贷款余额 (万元)	余额占比 (%)	预计次级档 到期日前可 回收金额(万 元)	金额占比
新疆	124	1.99	5,095.79	1.32	1,603.55	1.22
广西	116	1.87	5,080.69	1.31	1,870.91	1.42
吉林	112	1.80	4,733.05	1.22	1,198.95	0.91
重庆	84	1.35	4,537.06	1.17	1,697.56	1.29
山西	74	1.19	4,213.26	1.09	1,286.61	0.98
黑龙江	79	1.27	3,290.47	0.85	752.17	0.57
北京	13	0.21	2,345.47	0.61	1,113.50	0.85
宁夏	45	0.72	2,208.42	0.57	990.65	0.75
云南	12	0.19	776.41	0.20	281.22	0.21
青海	14	0.23	598.21	0.15	198.22	0.15
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

表 9：抵押物所在前 20 城市分布情况¹¹

抵押物所在 城市	贷款笔数	笔数占比 (%)	贷款余额 (万元)	余额占比 (%)	预计次级档 到期日前可 回收金额(万 元)	金额占比(%)
郑州	339	5.45	23,252.34	6.01	5,253.87	3.99
嘉兴	151	2.43	14,344.96	3.71	6,596.54	5.01
苏州	97	1.56	12,391.81	3.20	5,494.43	4.17
东莞	61	0.98	10,119.13	2.62	3,196.59	2.43
武汉	123	1.98	9,756.30	2.52	3,757.50	2.85
西安	76	1.22	9,216.77	2.38	3,017.09	2.29
天津	57	0.92	6,135.06	1.59	1,073.80	0.81
泉州	78	1.25	5,585.38	1.44	3,270.99	2.48
杭州	47	0.76	5,578.05	1.44	2,721.79	2.07
廊坊	78	1.25	5,574.60	1.44	927.90	0.70
惠州	64	1.03	5,475.93	1.42	1,186.41	0.90
临沂	93	1.50	5,385.89	1.39	1,286.37	0.98
成都	69	1.11	4,934.58	1.28	3,288.10	2.50
厦门	24	0.39	4,904.49	1.27	1,544.02	1.17
徐州	91	1.46	4,701.93	1.22	2,289.78	1.74
合肥	56	0.90	4,598.80	1.19	1,895.97	1.44
南京	40	0.64	4,567.05	1.18	1,651.59	1.25
深圳	13	0.21	4,544.44	1.17	2,370.13	1.80
重庆	84	1.35	4,537.06	1.17	1,697.56	1.29
商丘	122	1.96	4,520.06	1.17	1,557.51	1.18
合计	1,763	28.36	150,124.63	38.81	54,077.94	41.04

本次入池抵押物全部为个人住房，部分抵押物面积过大，市场流动性相对较低，可能会影响其回收

¹¹ 此处以初始起算日贷款余额进行排序统计。

表 10：抵押物类型分布情况

抵押物类型	抵押物数量	数量占比(%)	贷款余额 (万元)	余额占比(%)	预计次级档到期 日前可回收金额 (万元)	金额占比 (%)
个人住房	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

表 11：抵押物建筑面积分布情况

建筑面积(平方米)	抵押物数量	数量占比(%)	贷款余额 (万元)	余额占比(%)	预计次级档到期 日前可回收金额 (万元)	金额占比(%)
(0,100]	2,592	41.70	143,486.07	37.09	48,673.44	36.94
(100,200]	3,553	57.16	231,510.30	59.84	78,904.45	59.89
(200,300]	62	1.00	9,631.21	2.49	3,295.04	2.50
(300,400]	7	0.11	1,427.02	0.37	586.67	0.45
400 以上	2	0.03	799.02	0.21	297.74	0.23
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

表 12：入池贷款初始抵押率分布情况

初始抵押率	贷款笔数	笔数占比(%)	贷款余额(万元)	余额占比(%)	预计次级档到期 日前可回收金额 (万元)	金额占比(%)
(0.1,0.2]	5	0.08	71.49	0.02	58.46	0.04
(0.2,0.3]	13	0.21	332.03	0.09	221.51	0.17
(0.3,0.4]	32	0.51	905.87	0.23	614.22	0.47
(0.4,0.5]	95	1.53	3,579.75	0.93	2,055.62	1.56
(0.5,0.6]	267	4.30	12,859.09	3.32	6,092.28	4.62
(0.6,0.7]	2,299	36.99	129,569.13	33.49	48,053.57	36.47
(0.7,0.8]	3,082	49.58	204,890.34	52.96	62,707.23	47.59
0.8 以上	423	6.81	34,645.92	8.96	11,954.45	9.07
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

表 13：入池贷款当前时点抵押率分布情况

当前时点抵押率	贷款笔数	笔数占比(%)	贷款余额(万元)	余额占比(%)	预计次级档到期 日前可回收金额 (万元)	金额占比(%)
(0,0.1]	1	0.02	6.27	0.00	5.18	0.00
(0.1,0.2]	15	0.24	149.28	0.04	126.06	0.10
(0.2,0.3]	42	0.68	634.80	0.16	527.76	0.40
(0.3,0.4]	53	0.85	968.49	0.25	738.72	0.56
(0.4,0.5]	114	1.83	3,058.80	0.79	1,928.70	1.46
(0.5,0.6]	219	3.52	6,822.79	1.76	4,009.76	3.04
(0.6,0.7]	419	6.74	17,035.03	4.40	8,755.48	6.65

当前时点 抵押率	贷款 笔数	笔数占比 (%)	贷款余额(万元)	余额占比 (%)	预计次级档到期 日前可回收金额 (万元)	金额占比 (%)
(0.7,0.8]	582	9.36	26,722.46	6.91	11,984.22	9.10
(0.8,0.9]	781	12.56	39,083.25	10.10	15,123.67	11.48
(0.9,1.0]	824	13.26	46,615.71	12.05	17,217.32	13.07
1.0 以上	3,166	50.93	245,756.73	63.53	71,340.48	54.15
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

入池资产未办理抵押权变更登记，存在无法对抗善意第三人的风险；且在入池贷款中，部分抵押房产存在尚未办理正式抵押登记现象，给处置回收带来一定不确定性

表 14：资产池抵押物抵押登记状态分布情况

抵押登记状态	抵押物 数量	数量占比(%)	贷款余额 (万元)	余额占比(%)	预计次级档到 期日前回收金 额(万元)	金额占比 (%)
正式抵押	4,455	71.67	274,896.55	71.06	92,364.13	70.10
预告抵押登记	1,761	28.33	111,957.07	28.94	39,393.22	29.90
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00	131,757.34	100.00

中债资信通过历史数据、尽调情况对资产池的回收金额与回收时间分布进行建模，预估得到次级档到期日前回收率

表 15：贷款预计次级档到期日前回收率分布情况

贷款预计次级档到期日前回收率 (%)	贷款笔数	笔数占比 (%)	贷款余额 (万元)	余额占比(%)
(0, 50]	5,195	83.57	332,190.72	85.87
(50, 60]	475	7.64	29,743.22	7.69
(60, 70]	225	3.62	12,485.28	3.23
(70, 80]	129	2.08	6,298.53	1.63
80 以上	192	3.09	6,135.88	1.59
合计	6,216	100.00	386,853.62	100.00

（二）回收估值以及组合信用分析¹²

中债资信通过对资产池进行抽样尽调并分析，综合考量资产池各项特征、发起机构催收能力、宏观和行业情况等因素，预估每笔贷款预计可实现回收金额，并根据担保方式、贷款特征、地区差异等因素确定资产池预计未来回收时间分布，再基于资产池整体预期可实现回收金额和回收时间分布，运用压力乘数法、集中度风险因子得到目标级别证券所需承受的资产池目标回收比率。

1、资产池回收率估计

（1）样本选取与分析

本次证券结合资产池特点，基于资产对应的一级分行、一二手房、贷款发放时间、抵押登记状

¹² 中债资信对于本项目的评级基于中债资信发布的《不良贷款资产支持证券信用评级方法体系（2025 年 10 月版）》，详见 <https://www.chinaratings.com.cn/InfoDisclosure/BaseInfo/TechnicalFiles/RatingModel/Securitization/147964.html>。

态、借款人婚姻状况、司法进程、五级分类等各项情况均覆盖的抽样原则，随机抽取资产池中的标的债权资产作为样本资产，并逐笔对抽样样本的市场价值进行了分析。

（2）不良贷款回收率估计

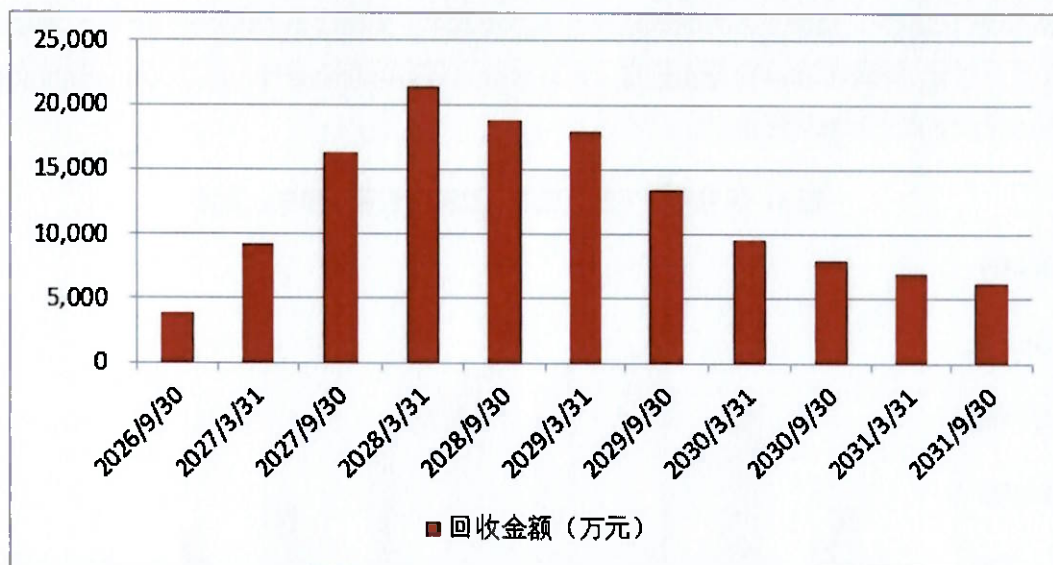
对于抵押类不良贷款而言，其还款来源包括借款人还款和抵押物处置，基于“理性经济人”假设，资产池回收总金额不低于金融机构对抵押物处置所得，因此主要依据抵押物处置价值评估贷款理论上可实现的回收金额。对债权的清收价值的影响主要考虑以下维度：最新的评估价值¹³偏离市场价值的程度，抵押物的权属、楼龄等因素对抵押物处置价值折损的影响，抵押物成交率、借款人还款意愿等因素对抵押物处置回收可能性的影响，贷款服务机构的催收能力对资产回收水平和回收稳定性的影响，以及宏观环境和行业风险对借款人还款能力和抵押物处置变现等方面的影响。中债资信针对上述影响因素，结合访谈信息、清收市场情况等，对债权清收价值进行了估计。

债权清收价值=最新的评估价值*评估价值修正系数*影响回收价值的折扣因子*影响回收可能性的折扣因子*发起机构的催收能力折扣因子*宏观因子*行业因子*其他折扣因子

（3）资产池回收时间分布

中债资信主要采用静态池技术构建了基于增信手段、贷款特征、地区回收差异的回收时间分布标杆，并结合入池资产的加权平均账龄、剩余期限等资产池特征加以调整，用以模拟资产池未来回收时间分布曲线。资产池的整体回收分布情况如下。

图 2：资产池次级档到期日前预期回收金额与回收时间分布（单位：万元）



2、组合信用风险量化分析

中债资信基于组合回收分析模型得到的基准回收率，予以施加不同目标级别对应的压力乘数，并考虑集中度风险，最终确定该目标级别下的目标回收比率（TRR）。

表 16：受评证券目标回收率

信用等级	目标回收比率（TRR）（%）
AAA _{sf}	25.54
AA ₊ _{sf}	27.25

¹³ 最新的评估价值为最接近资产池初始起算日时点的第三方评估机构出具的评估价值。

信用等级	目标回收比率（TRR）（%）
AA _{sf}	28.27
AA _{-sf}	29.29
A ₊ _{sf}	30.31
A _{sf}	31.33
A _{-sf}	32.36

注：TRR 为受评证券为了获得目标信用等级，所需的资产池回收金额占比。

四、现金流分析

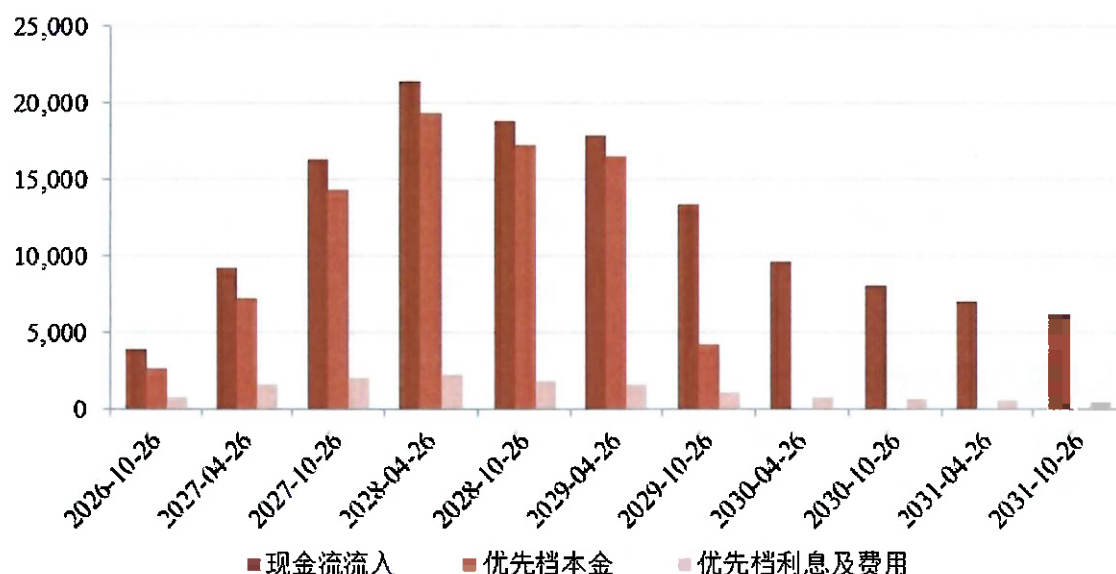
（一）证券结构概况

本期证券发行规模 105,500.00 万元小于次级档到期日前预计回收总额 131,757.34 万元，并小于入池资产贷款余额 386,853.62 万元。证券分为优先档和次级档结构，其中，优先档证券采用固定利率，次级档证券无票面利率，有一定的固定资金成本。正常情况下，在信托分配日按照优先档和次级档顺序依次偿付各档证券本金，优先档证券按半年支付。

（二）现金流压力测试

中债资信根据资产池回收时间分布，得到基准情景下基础资产预计未来现金流入情况，并结合证券的分层比例、交易结构、支付顺序、相关费用利息等计算基准情景下预计各期现金流流出情况。在模型模拟过程中，增加了压力测试条件，压力测试的主要功能是评估基础资产产生的现金流在压力条件下对证券利息和本金的覆盖程度，从而检验交易结构的稳健性，以及受评证券所获得的信用增级水平是否满足目标评级水平。

图 3：基准情景下现金流流入及流出情况（单位：万元）



确定基准情景各指标的取值后，中债资信对证券进行了现金流压力测试，主要设置了如下压力条件：发行利率提高、回收时间后置。由于两个压力条件均为单向变化，最严情景即为同时设置两个压力条件的情景。压力情景设置如下：

表 17：压力测试的基准条件和加压幅度

压力条件	基准条件	加压幅度
优先档证券的预计发行利率	2.10%	利差缩减 50bp
资产池的预计回收时间分布	—	每期回收金额的 30%整体后置 6 个月

通过现金流模型的测算，在最严压力条件下，AAA_{sf}信用等级下证券的表现情况如下：

表 18：优先档证券压力测试结果

最严情景压力测试条件	是否通过 AAA _{sf} 压力测试
回收金额的 30%向后延长 6 个期，利差缩减 50BP	是

根据测算结果，优先档证券在最严压力条件下的临界回收率小于 AAA_{sf}级信用水平下的目标回收比率，中债资信认为由组合信用风险量化分析及现金流压力测试确定的优先档证券的信用等级上限为 AAA_{sf}，次级档证券未予评级。

五、结论

根据资产池回收估值情况、组合信用风险量化分析和现金流压力测试模型的测算结果，并结合交易结构风险、主要参与机构尽职能力、法律风险等评级要素的定性分析，中债资信确定本期证券的评级结果为：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。

附件一：信贷资产支持证券信用等级符号及定义

中债资信评估有限责任公司信贷资产支持证券信用评级是对受评证券利息获得及时支付以及本金于法定到期日或之前足额获付可能性的评价¹⁴。其等级划分为三等九级，符号表示分别为 AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}，其中 AA_{sf} 至 B_{sf} 级别可以用 ‘+’ 或 ‘-’ 符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{sf}	偿还证券本金和利息能力极强，违约风险极低。
AA _{sf}	偿还证券本金和利息能力很强，违约风险很低。
A _{sf}	偿还证券本金和利息能力较强，违约风险较低。
BBB _{sf}	偿还证券本金和利息能力一般，违约风险一般。
BB _{sf}	偿还证券本金和利息能力较弱，违约风险较高。
B _{sf}	偿还证券本金和利息能力很低，违约风险很高。
CCC _{sf}	偿还证券本金和利息能力极低，违约风险极高。
CC _{sf}	难以保证证券本金及利息的偿付。
C _{sf}	基本不能偿还证券本金和利息。

¹⁴ 评级符号体系适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，有关国外其他区域及国际的信用评级业务相关评级符号体系中债资信将根据实际需要另行制定。

附件二：名词解释

静态池：不良资产证券化的静态池为逐笔资产在首次成为不良之后的逐月回收情况数据。

TRR：不同信用等级对应的累计违约概率水平下证券所需承受的资产池目标回收比率。

压力乘数法：在不同的经济环境下，各发起机构的预计回收会存在一定的波动，将直接影响证券端的本息支付情况，因此，需要在预计回收率的基础上进行不同程度的加压，方可得到受评证券的目标级别。中债资信通过对过往历史项目数据进行详细分析，采用压力乘数法得出不同目标信用等级所对应的压力乘数和压力情景，用预计回收率乘以对应级别的压力乘数，并考虑集中度风险，得到不同目标信用等级下的目标回收比率（TRR）。

临界回收率：受评证券在特定压力条件下优先档证券不违约的最低回收比率。

现金流压力测试：考虑信用增级措施和现金流支付机制等交易结构特点，以及压力情景下基础资产产生的现金流在各时点对受评证券本金和利息的覆盖程度，测算出临界回收率。

附件三：入池资产合格标准

就每一笔贷款及其附属担保权益而言，除另有说明外，系指在初始起算日和信托财产交付日（以下对时间另有约定的，以该时间为准），满足以下合格标准，如任一笔贷款于初始起算日之后且在信托财产交付日之前被清偿完毕，则就该笔贷款而言，仅在初始起算日满足如下合格标准：

(a) 借款人在贷款发放时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁。同一笔贷款有多个借款人的，至少其中一位借款人满足上述条件；

(b) 贷款合同适用中国法律；

(c) 资产的应收金额均以人民币为单位；

(d) 资产均为发起机构合法所有且权属明确；

(e) 贷款合同、抵押合同合法有效，并构成相关借款人/抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押权人可根据其条款向相关借款人/抵押人主张权利；如果发起机构已根据中国法律规定和贷款合同约定行使合同解除权或生效裁判文书已确认解除某笔抵押贷款相关的贷款合同的，该贷款合同在被解除之前应满足前述条件；

(f) 同一借款人在发起机构的全部已发放完毕的不良个人住房抵押贷款全部入池；

(g) 于初始起算日，每笔资产的质量应为发起机构信贷资产质量五级分类标准中的次级、可疑或损失类；

(h) 发起机构已停止对该借款人在个人住房抵押贷款业务项下的授信，不再向该借款人发放新的个人住房抵押贷款或提供新的个人住房抵押融资；如某笔附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日该最高额担保的主债权已确定；

(i) 贷款合同约定的抵押资产已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以发起机构为第一顺位抵押权人的抵押登记或以发起机构为抵押预告登记权利人的预告登记手续，相关抵押权或抵押预告登记权益合法有效；但对信托生效日前已结清的抵押贷款可不作前述要求；

(j) 于初始起算日，发起机构在贷款回收中尚未形成抵债资产；

(k) 贷款的全部或任何部分均未被发起机构核销；

(l) 每笔资产项下债权及相关抵押权/抵押预告登记权益均可进行合法有效的转让，无需取得借款人或任何第三方的同意。

附件四：抽样标准

抽样标准:

- (1) 未偿本息费余额占比最大的前十大一级分行，每个分行至少抽取 1 笔；
- (2) 涉及一手房抵押贷款和二手房抵押贷款的，每种情形至少抽取 2 笔；
- (3) 按贷款发放时间以 2018 年（含）以前，2018 年（不含）-2021 年（含）、2021 年（不含）及之后等时间段为区分标准，每个时间段至少抽取 1 笔；
- (4) 按照初始起算日的抵押登记状态（抵押权登记和抵押预告登记），每种登记状态至少抽取 2 笔；
- (5) 按照借款人的婚姻登记状态（借款人有配偶和无配偶），每种情形至少抽取 2 笔；
- (6) 已进入诉讼、仲裁、执行程序的贷款至少抽取 20 笔，且至少覆盖 10 个一级分行；
- (7) 按照初始起算日拟入池抵押贷款五级风险分类标准（次级、可疑或损失类），每种情形至少抽取 1 笔。

根据上述抽样标准，最终确定的抽样资产共 50 笔

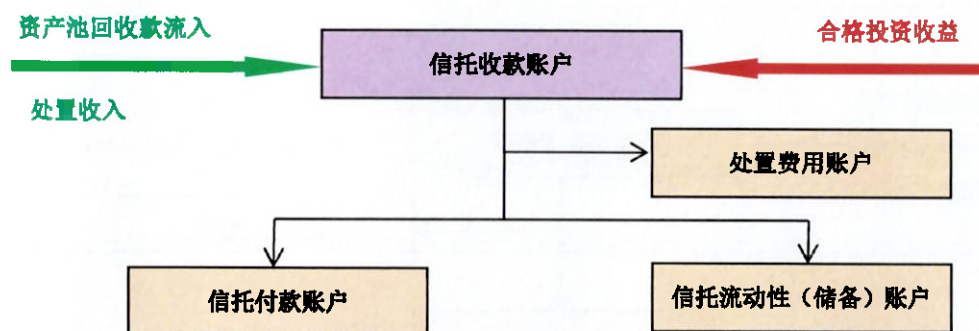
附件五：违约事件

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。

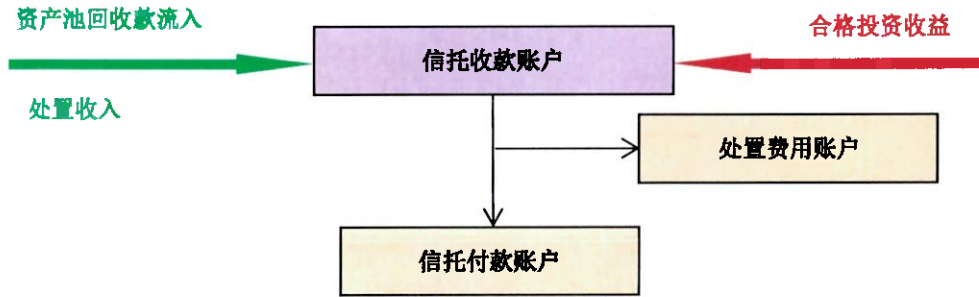
附件六：违约事件发生前的现金流支付机制¹⁵



- 1、 税费缴纳；
- 2、 同顺序支付各项发行费用；
- 3、 同顺序支付支付代理机构、受托人、资金保管机构、评级机构提供跟踪评级服务、审计师、后备贷款服务机构（如有）、受托人于信托设立后聘请的评估公司（如有）、律师事务所（如有）等中介机构的报酬、上述相关主体和贷款服务机构各自可报销的不超过优先支出上限的费用支出，以及受托人按照合同的约定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）；
- 4、 支付优先档证券利息；
- 5、 将相应金额计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；
- 6、 同顺序支付超出优先支出上限的费用；
- 7、 支付优先档证券本金直至偿还完毕；
- 8、 支付贷款服务机构基本服务费；
- 9、 支付次级档证券本金直至偿还完毕；
- 10、 支付次级档证券固定资金成本直至清偿完毕；
- 11、 将剩余资金的 90%作为超额奖励服务费，支付给贷款服务机构；
- 12、 剩余金额作为次级档证券的收益。

¹⁵ 报告中所涉及的处置费用，就全部资产池而言，系指自初始起算日（含该日）起，对借款人以及其他第三方提起诉讼或仲裁以及申请强制执行资产，通过参加破产程序回收资产或通过诉讼、仲裁以外的其他方式进行的资产处置时发生的所有成本、费用和税收，包括但不限于向公安机关报案以及自行或委托第三方催收发生的外包费用（如有）、律师费、评估费、拍卖费、公告费、诉讼费、仲裁费、执行费等。

附件七：违约事件发生后的现金流支付机制



- 1、 税费缴纳；
- 2、 同顺序支付各项发行费用；
- 3、 同顺序支付支付代理机构、受托人、资金保管机构、评级机构提供跟踪评级服务、审计师、后备贷款服务机构（如有）、受托人于信托设立后聘请的评估公司（如有）、律师事务所（如有）等中介机构的报酬、上述相关主体和贷款服务机构各自可报销的实际费用支出，以及受托人按照合同的约定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）；
- 4、 支付优先档证券利息；
- 5、 支付优先档证券本金直至偿还完毕；
- 6、 支付贷款服务机构基本服务费；
- 7、 支付次级档证券本金直至偿还完毕；
- 8、 支付次级档证券固定资金成本直至清偿完毕；
- 9、 将剩余资金的 90%作为超额奖励服务费，支付给贷款服务机构；
- 10、 剩余金额作为次级档证券的收益。

附件八：城市分类说明

中债资信从区域历史回收表现、居民还款能力、房价波动趋势、司法环境四个维度构建了个人抵押类不良城市回收分类模型，用于衡量城市的抵押物处置回收水平。城市回收分类以地级市为单位进行分类，共分为四类，各类城市通常满足下列特征：

（1）一类城市：已发行项目及历史回收数据表现很好，居民可支配收入平稳或稳中有升，房价波动幅度处于全国很低水平，区域司法环境优良、司法处置进程很快的地区，区域历史回收表现远高于同期全国平均水平；

（2）二类城市：已发行项目及历史回收数据表现较好，居民可支配收入无明显下降，房价波动幅度处于全国较低水平，区域司法环境良好、司法处置进程较快的地区，区域历史回收表现基本高于同期全国平均水平；

（3）三类城市：已发行项目及历史回收数据表现一般，居民可支配收入有所下滑，房价下跌幅度处于全国中等水平，司法处置进程较慢，区域历史回收表现基本与同期全国平均水平持平或略低；

（4）四类城市：已发行项目及历史回收数据表现较差，居民可支配收入下滑且无明显改善，房价下跌幅度很大或交易基本处于凝滞状态，司法诉讼进程推行很慢，区域历史回收表现基本差于同期全国平均水平。

附件九：贷款余额占比前 20 大借款人

借款人编号	贷款余额 (万元)	余额占比 (%)	抵押物所在地	预计次级档到期	
				日前可回收金额 (万元)	金额占比 (%)
1	496.96	0.13	深圳	207.92	0.16
2	479.25	0.12	深圳	217.67	0.17
3	444.83	0.11	深圳	202.80	0.15
4	435.08	0.11	河源	97.60	0.07
5	431.87	0.11	深圳	222.58	0.17
6	429.15	0.11	厦门	114.76	0.09
7	418.11	0.11	深圳	168.72	0.13
8	416.43	0.11	绍兴	166.69	0.13
9	416.40	0.11	苏州	168.84	0.13
10	414.47	0.11	厦门	133.02	0.10
11	403.69	0.10	深圳	219.96	0.17
12	403.32	0.10	湖州	147.43	0.11
13	399.20	0.10	北京	140.35	0.11
14	385.26	0.10	东莞	100.84	0.08
15	384.20	0.10	嘉兴	167.10	0.13
16	377.85	0.10	天津	63.11	0.05
17	370.94	0.10	湖州	102.11	0.08
18	363.94	0.09	汕头	200.13	0.15
19	354.40	0.09	海口	151.93	0.12
20	345.68	0.09	深圳	181.61	0.14
合计	8,171.01	2.11		3,175.19	2.41

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司将在受评证券信用等级有效期内，对受评证券的信用状况进行持续跟踪监测，对每年仍处于存续期内且优先级资产支持证券本金未偿还完毕的上年底之前发行设立的资产证券化产品，其跟踪评级报告于当年 7 月 31 日前出具。

中债资信将持续关注受评证券的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响证券信用品质变化的相关信息。在证券有效期内，发行人/发起机构应及时向中债资信提供包括但不限于贷款/资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告及影响信托财产信用状况的相关资料。如发生任何可能影响资产支持证券信用等级的重大事件，受托人/贷款服务机构应在知道事件发生后的 3 个工作日内通知中债资信并向中债资信提供有关资料。如中债资信了解到受评证券发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该项要求发起机构、贷款/资产服务机构、受托机构、主承销商等交易参与机构提供相关资料，确定是否要对信用等级进行调整。中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。

信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（中债资信）对受评证券的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型测算结果的基础上，通过信用评审委员的评定而确定的。

（二）中债资信所评定的受评证券信用等级仅反映受评证券违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信所评定的受评证券信用等级反映的是中债资信对受评证券在存续期内信用质量的判断，而不是仅反映评级时点受评证券的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与交易参与机构之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因交易参与机构和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告仅供参考，并非某种决策的结论、建议，投资者应当独立决策、自担投资风险，中债资信不对任何直接或间接损失承担赔偿责任、补偿或连带责任。

（六）本报告中引用的基础资产及交易结构等相关资料均由发起机构、贷款服务机构、受托机构、主承销商等交易参与机构提供，中债资信无法对引用资料的真实性、准确性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级在资产支持证券存续期内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式/方式发表、复制、转载、修改、传播、出售或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

（十）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。

独立公正 开拓创新 服务至上 专业求真



中债资信
CHINA BOND RATING

中债资信评估有限责任公司
CHINA BOND RATING CO., LTD

电话: 010-88090123

微信公众平台: CBR_2010

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

网址: www.chinaratings.com.cn

地址: 北京市西城区月坛南街1号院6号楼5层



免责条款

- 1、本报告仅供参考,并非某种决策的结论、建议,投资者应当独立决策、自担投资风险;
- 2、本报告所引用的基础资产及交易结构相关资料均由发起机构、贷款服务机构、受托机构、主承销商等交易参与机构提供或由其公开披露的资料整理,中债资信无法对引用资料的真实性、准确性及完整性负责;
- 3、本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有