

# 邮盈惠泽 2025 年第十期 不良资产支持证券 信用评级报告

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〔2025〕11448号

联合资信评估股份有限公司通过对“邮盈惠泽 2025 年第十期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“邮盈惠泽 2025 年第十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<sub>sf</sub>**。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年十一月二十五日

# 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、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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。

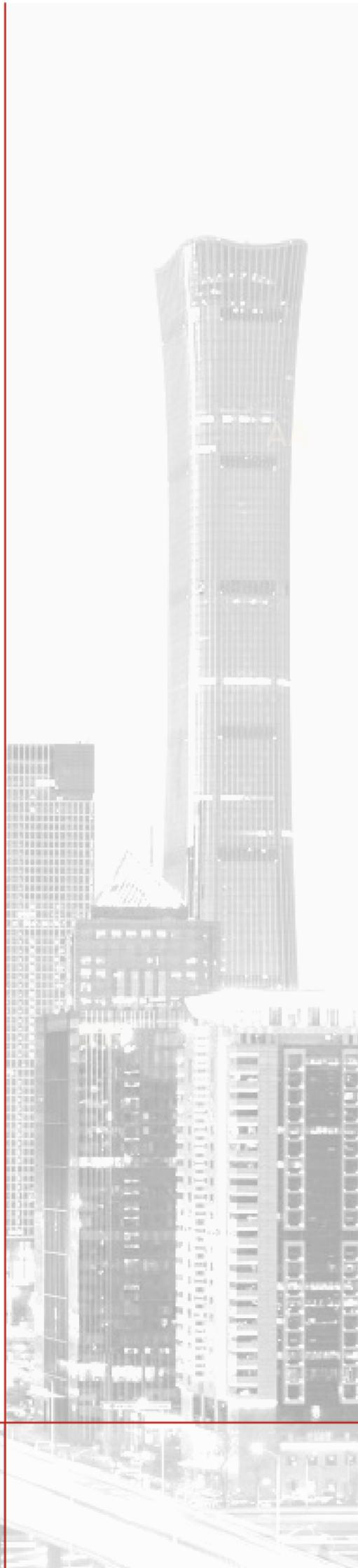
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。



# 邮盈惠泽 2025 年第十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	预期到期日	偿付方式	信用等级
优先档	95000.00	57.81%	77.42%	2030/01/26	过手	AAA <sub>sf</sub>
次级档	27700.00	16.86%	22.58%	2031/01/26	过手	NR
<b>证券合计</b>	<b>122700.00</b>	<b>74.67%</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--
<b>预计毛回收</b>	<b>164331.17</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--	--

注：1. 本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的评级报告，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. NR 表示未予评级；4. 本报告中，如无特殊说明，“预计毛回收”均指联合资信预测的资产池自初始起算日起前五年预计毛回收金额，下同；5. 各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额

### 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“邮盈惠泽 2025 年第十期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构、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资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的信用等级。

本交易入池资产为委托人中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）持有的不良个人住房抵押贷款及其附属担保权益。入池资产分散性较好，均附带抵押担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源。联合资信综合考虑了入池资产截至初始起算日的状态（资产处置清收状态、抵押物特征及市场价值、债务人情况等），并结合对未来宏观经济、房地产行业环境及政策变化的预测，对本交易入池资产前五年的毛回收金额及回收时间分布进行预测，得到毛回收率<sup>1</sup>为 42.02%，即毛回收金额<sup>2</sup>为 164331.17 万元。

此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，从而缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级偿付结构和触发机制为优先档证券提供了充足的信用支持。

量化测算结果显示，本交易项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

本交易主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“邮盈惠泽 2025 年第十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<sub>sf</sub>。

### 优势

- **资产池分散性较好。**本交易入池资产共计 6856 笔，涉及 6846 户债务人，单户债务人最高未偿本息费余额占比 0.18%，单户债务人最高预测回收金额占比 0.21%。
- **入池资产均附带抵押担保。**本交易入池资产均附带以住房用房为抵押物的担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源，也是联合资信对资产池进行回收预测的主要依据。
- **资产池预计回收金额和顺序偿付机制为优先档证券提供了充足的信用支持。**联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的前五年毛回收率为 42.02%，预计毛回收金额为 164331.17 万元。本交易优先档证券发行规模为 95000.00 万元，优先档证券将获得资产池处置收入的优先偿付。

<sup>1</sup> 前五年毛回收率=未扣除处置费用的资产池自初始起算日起前五年预计回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额。

<sup>2</sup> 本报告中，如无特殊说明，“预计毛回收金额”或“预计回收金额”均指未扣除处置费用的资产池自初始起算日起前五年预计毛回收金额，下同。

- **信托（流动性）储备账户的设置较好地缓释了流动性风险。**本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池也会产生一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富。**贷款服务机构具有比较丰富的不良贷款处置经验，对资产池相关信息较为了解，能够较好规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。
- **超额奖励服务费支付机制有助于促使贷款服务机构勤勉尽职。**本交易中设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，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。

## 关注

- **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居住用房，考虑到房地产市场供求关系已发生变化，2024 年内宽松政策持续释放、多个关键点综合施策以适应房地产市场供求关系的全新变化，促进房地产市场平稳健康发展；但居民收入预期和信心尚未恢复，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。
- **处置过程中的偶然性因素导致预测回收金额及回收时间分布存在较大不确定性。**影响不良贷款处置的因素较多且较复杂，各种事先难以预计的偶然性因素发生，将导致预测的回收金额及回收时间存在较大的不确定性。
- **可能存在担保物权风险。**委托人转让不良贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权或抵押预告登记权益转移登记的，可能存在无法对抗善意第三人的风险。
- **存在一定宏观经济系统性风险。**2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。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。

## 评级时间

2025 年 11 月 25 日

## 评级项目组

项目负责人：华蕊 huarui@lhratings.com

项目组成员：聂中一 niezy@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）

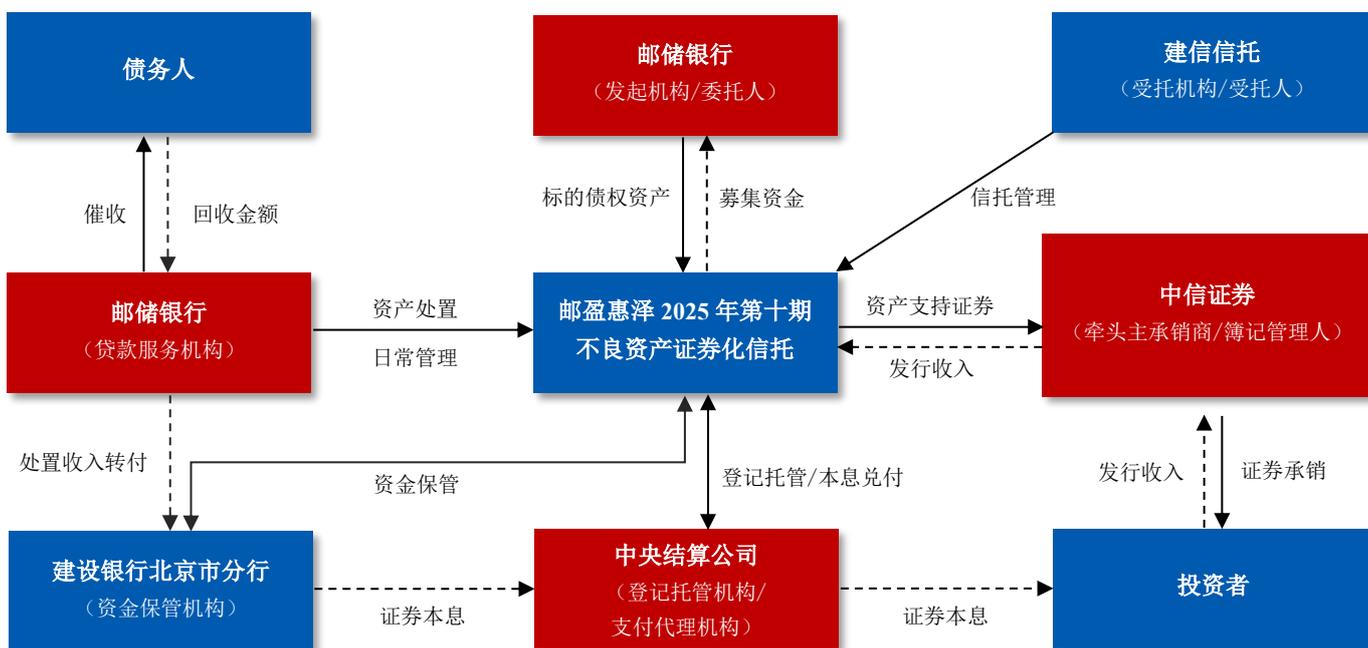


## 一、交易概要

本交易发起机构中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有的符合《信托合同》约定合格标准（定义详见附件 1）的抵押贷款及其转化而来的其他相关权益、抵债资产（如有）、其他财产（如有）以及附属担保权益<sup>3</sup>作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过受托人/受托机构建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）设立“邮盈惠泽 2025 年第十期不良资产证券化信托”。建信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持证券（以下简称“证券”）。投资者通过购买并持有相应证券取得信托项下相应的信托受益权。本交易概况如图表 1 所示。

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。优先档证券按半年付息并过手偿还本金；次级档证券无票面利率，在优先档证券本金偿付完毕后，次级档证券按半年过手偿还本金，并在本金清偿完毕后按约定获得固定资金成本<sup>4</sup>和剩余收益<sup>5</sup>。本交易各档证券预期到期日如图表 2 所示，法定到期日为 2034 年 1 月 26 日。

图表 1 · 交易结构图<sup>6</sup>



资料来源：联合资信根据《主定义表》整理

图表 2 · 证券概要

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	利率类型	本金偿付方式
优先档	95000.00	57.81%	77.42%	2030/01/26	固定	过手
次级档	27700.00	16.86%	22.58%	2031/01/26	--	过手
<b>证券合计</b>	<b>122700.00</b>	<b>74.67%</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--
<b>预计毛回收</b>	<b>164331.17</b>	<b>100.00%</b>	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据《主定义表》《信托合同》整理

<sup>3</sup> 附属担保权益：就每笔资产而言，系指与贷款有关的、为委托人的利益而设定的担保或其他权益，包括但不限于抵押权、抵押预告登记权益、保证担保、与抵押担保相关的保险单和由此产生的保险权益，但不包括个人住房抵押贷款中开发商等合作方就个人住房抵押贷款合作业务向邮储银行缴存的保证金。

<sup>4</sup> 次级档证券固定资金成本 =  $\sum_{i=1}^n$  第 i 日（次级档证券发行规模（面值）- 次级档证券累计已兑付本金金额） $\times 10\% \div 365$ ；其中，i 为不小于 1（含 1）且小于 n（不含 n）的自然数，n 的最大值取信托生效日（含该日）起至次级档证券本金兑付完毕当日（含该日）止的实际天数。

<sup>5</sup> 次级档证券固定资金成本偿还完毕后，剩余金额的 90% 作为超额奖励服务费（如有）支付给贷款服务机构，剩余资金（如有）全部作为次级档证券的收益。

<sup>6</sup> 中信证券股份有限公司，简称“中信证券”。

## 二、基础资产分析

### 1 基础资产产品情况

本交易入池资产为邮储银行持有的不良个人住房抵押贷款及其附属担保权益。截至 2025 年 6 月底，邮储银行个人住房贷款规模为 24034.62 亿元，个人住房贷款不良贷款率为 0.73%。

贷前审批方面，个人住房贷款业务由邮储银行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。贷后管理方面，分为贷后检查和不良贷款管理两部分，其中贷后检查主要包括对贷款相关信息的更新，对还款能力和意愿下降的债务人采取预警措施等；不良贷款管理由资产保全部和风险管理部统筹负责，催收方式包括短信、电话、上门、信函、诉讼等。

### 2 基础资产特征

本交易入池资产涉及邮储银行享有的个人住房抵押不良贷款债权及其附属担保权益。资产池分散性较好，入池资产均附带抵押担保。

#### (1) 资产池概况

截至初始起算日 2025 年 9 月 17 日，入池资产共涉及 6846 户债务人的 6856 笔不良贷款，资产池未偿本息费余额合计 391042.56 万元，单户债务人最高未偿本息费余额占比 0.18%，单户债务人最高预测回收金额占比 0.21%，资产池分散性较好。截至初始起算日的资产池统计概况如图表 3 所示。

图表 3 · 资产池概况

指标	数值	指标	数值
债务人户数（户）	6846	加权平均年龄（岁）	38.25
贷款笔数（笔）	6856	加权平均逾期期限（月）	8.29
合同总金额（万元）	430551.90	加权平均初始抵押率	74.60%
未偿本金（万元）	381112.23	资产池预计回收总额（万元）	164331.17
未偿息费（万元）	9930.33	单笔平均预计回收金额（万元）	23.97
未偿本息费（万元）	391042.56	单笔最高预计回收金额（万元）	340.66
单户最高未偿本息费（万元）	709.27	单户平均预计回收金额（万元）	24.00
单户平均未偿本息费（万元）	57.12	单户最高预计回收金额（万元）	340.66

注：1. 逾期期限=当前连续逾期天数/365\*12，其中，当前连续逾期天数由发起机构提供；  
2. 债务人年龄（岁）=（初始起算日-债务人出生日期）/365，下同；  
3. 抵押物初始抵押率=贷款合同金额/抵押物初始评估价值  
4. 加权平均指标以每笔资产截至初始起算日的未偿本息费余额占比为权重，下同；  
5. 预计回收金额为未扣除处置费用的资产池前五年预计毛回收金额，下同  
资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

#### (2) 贷款特征

图表 4 · 五级分类分布

五级分类	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
次级	2191	31.96%	117474.23	30.04%	51181.98	31.15%
可疑	3541	51.65%	214799.51	54.93%	88479.08	53.84%
损失	1124	16.39%	58768.81	15.03%	24670.11	15.01%
合计	6856	100.00%	391042.56	100.00%	164331.17	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 5 · 担保方式分布

担保方式	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
抵押	5211	76.01%	293486.72	75.05%	119914.56	72.97%
抵押+保证	1645	23.99%	97555.84	24.95%	44416.61	27.03%
<b>合计</b>	<b>6856</b>	<b>100.00%</b>	<b>391042.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>164331.17</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 6 · 未偿本息费余额分布

余额区间 (万元)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0,50]	3785	55.21%	110933.51	28.37%	56149.99	34.17%
(50,100]	2263	33.01%	156048.85	39.91%	60776.06	36.98%
(100,200]	698	10.18%	92363.23	23.62%	34960.41	21.27%
(200,500]	104	1.52%	27874.74	7.13%	10788.30	6.56%
500 以上	6	0.09%	3822.22	0.98%	1656.40	1.01%
<b>合计</b>	<b>6856</b>	<b>100.00%</b>	<b>391042.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>164331.17</b>	<b>100.00%</b>

 注：上表中用以描述统计区间两端的“(”以及“)”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同  
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 7 · 逾期期限分布

逾期期限 (月)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0,6]	2351	34.29%	125019.72	31.97%	54776.48	33.33%
(6,12]	3536	51.58%	214120.27	54.76%	88110.90	53.62%
(12,24]	912	13.30%	49606.64	12.69%	20408.89	12.42%
(24,36]	57	0.83%	2295.93	0.59%	1034.91	0.63%
<b>合计</b>	<b>6856</b>	<b>100.00%</b>	<b>391042.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>164331.17</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

## (3) 债务人特征

图表 8 · 债务人年龄分布

年龄 (岁)	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(18,30]	1047	15.27%	67367.75	17.23%	25244.29	15.36%
(30,40]	3074	44.84%	173046.92	44.25%	73613.29	44.80%
(40,50]	1932	28.18%	112156.04	28.68%	48111.69	29.28%
(50,60]	772	11.26%	37213.30	9.52%	16719.15	10.17%
60 以上	31	0.45%	1258.56	0.32%	642.75	0.39%
<b>合计</b>	<b>6856</b>	<b>100.00%</b>	<b>391042.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>164331.17</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 9 · 未偿本息费占比前十大的债务人职业分布

职业	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
批发和零售业	1959	28.57%	112553.42	28.78%	47704.11	29.03%
制造业	908	13.24%	50085.98	12.81%	21398.31	13.02%

建筑业	692	10.09%	40248.81	10.29%	16321.46	9.93%
居民服务、修理和其他服务业	732	10.68%	37653.19	9.63%	16406.15	9.98%
租赁和商务服务业	597	8.71%	37648.91	9.63%	15370.05	9.35%
住宿和餐饮业	426	6.21%	21537.18	5.51%	8699.15	5.29%
房地产业	263	3.84%	16149.42	4.13%	6470.62	3.94%
信息传输、软件和信息技术服务业	227	3.31%	15642.40	4.00%	6604.52	4.02%
交通运输、仓储和邮政业	276	4.03%	14587.65	3.73%	6239.70	3.80%
科学研究和技术服务业	105	1.53%	8178.74	2.09%	3304.58	2.01%
<b>合计</b>	<b>6185</b>	<b>90.21%</b>	<b>354285.69</b>	<b>90.60%</b>	<b>148518.65</b>	<b>90.38%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 10 • 债务人所在省份分布

地区	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
河南	759	11.07%	43276.16	11.07%	19620.15	11.94%
江苏	536	7.82%	35608.10	9.11%	16024.55	9.75%
安徽	569	8.30%	30599.63	7.83%	13982.06	8.51%
辽宁	593	8.65%	26663.75	6.82%	9215.04	5.61%
河北	403	5.88%	26281.52	6.72%	9424.44	5.74%
四川	453	6.61%	23242.32	5.94%	10070.76	6.13%
湖南	496	7.23%	22368.36	5.72%	10325.74	6.28%
广东	313	4.57%	21926.71	5.61%	8866.61	5.40%
江西	365	5.32%	19327.46	4.94%	9090.32	5.53%
山东	329	4.80%	17565.28	4.49%	7433.63	4.52%
浙江	149	2.17%	17475.16	4.47%	7163.95	4.36%
贵州	315	4.59%	13415.39	3.43%	6347.19	3.86%
黑龙江	196	2.86%	13139.18	3.36%	4529.58	2.76%
福建	165	2.41%	12752.65	3.26%	5683.01	3.46%
内蒙古	249	3.63%	11551.38	2.95%	3673.13	2.24%
吉林	198	2.89%	10988.46	2.81%	4234.69	2.58%
湖北	149	2.17%	9476.18	2.42%	4107.80	2.50%
<b>合计</b>	<b>6237</b>	<b>90.97%</b>	<b>355657.69</b>	<b>90.95%</b>	<b>149792.65</b>	<b>91.15%</b>

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的债务人所在省份

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

#### (4) 抵押物特征

图表 11 • 抵押物初始抵押率分布

初始抵押率	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(10%,20%]	4	0.06%	52.47	0.01%	26.35	0.02%
(20%,40%]	39	0.57%	862.57	0.22%	678.90	0.41%
(40%,60%]	484	7.06%	15564.87	3.98%	9724.03	5.92%
(60%,70%]	2660	38.80%	129414.30	33.09%	60390.78	36.75%
(70%,85%]	3669	53.52%	245148.34	62.69%	93511.11	56.90%
<b>合计</b>	<b>6856</b>	<b>100.00%</b>	<b>391042.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>164331.17</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 12 • 抵押物所在城市分布

城市	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
嘉兴市	285	4.16%	30405.80	7.78%	11011.43	6.70%
沈阳市	471	6.87%	27926.19	7.14%	9741.43	5.93%
郑州市	376	5.48%	23623.08	6.04%	10709.83	6.52%
廊坊市	177	2.58%	16513.01	4.22%	5144.36	3.13%
苏州市	70	1.02%	8788.84	2.25%	3874.02	2.36%
重庆市	215	3.14%	8413.26	2.15%	3215.56	1.96%
厦门市	36	0.53%	7488.75	1.92%	2858.55	1.74%
石家庄市	110	1.60%	7423.45	1.90%	2791.84	1.70%
贵阳市	146	2.13%	5685.82	1.45%	2765.43	1.68%
广州市	37	0.54%	5681.26	1.45%	2203.62	1.34%
金华市	44	0.64%	5248.81	1.34%	2358.23	1.44%
徐州市	85	1.24%	5200.00	1.33%	2357.53	1.43%
天津市	57	0.83%	4901.89	1.25%	2076.60	1.26%
佛山市	51	0.74%	4776.74	1.22%	1633.38	0.99%
长春市	106	1.55%	4702.59	1.20%	1929.10	1.17%
成都市	57	0.83%	4502.64	1.15%	1991.56	1.21%
杭州市	36	0.53%	4467.55	1.14%	2012.72	1.22%
南通市	65	0.95%	4412.24	1.13%	2028.48	1.23%
南京市	44	0.64%	4403.89	1.13%	1747.55	1.06%
宁波市	37	0.54%	4232.33	1.08%	1664.13	1.01%
深圳市	10	0.15%	4231.43	1.08%	2101.07	1.28%
赤峰市	89	1.30%	4161.39	1.06%	1194.63	0.73%
西安市	57	0.83%	4032.38	1.03%	2191.29	1.33%
滁州市	86	1.25%	3989.88	1.02%	1773.26	1.08%
<b>合计</b>	<b>2747</b>	<b>40.06%</b>	<b>205213.22</b>	<b>52.48%</b>	<b>81375.61</b>	<b>49.52%</b>

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过1%的城市  
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

### 3 现金流预测

对资产池回收估值主要包括标的债权资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。本交易入池资产涉及的抵押物类型均为居住用房，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池资产信息、评估机构对资产池所涉及抵押物的评估价值以及律师事务所对资产池出具的法律意见等。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到的抽样资产相关信息、发起机构催收过程和催收管理方式、各地区的经济和法律环境、各地区押品流通环境、同类资产处置历史资料及数据等，对资产池回收金额及回收时间进行估计。

联合资信关于资产池回收估值的过程如下：首先，结合入池资产特征以及基础资产业务模式对发起机构进行尽调访谈和资料收集，对入池资产进行抽样尽调；其次，对资产特征及发起机构催收管理方式进行分析，并结合资产池全量资产信息和抽样资产的分析结果，确定影响回收估值及回收时间分布的重要因素，对资产池回收金额及回收时间分布进行预测。

#### (1) 尽职调查分析

联合资信就本交易的尽职调查包括对入池资产的抽样尽调，以及对发起机构进行访谈和资料收集两方面。本交易资产池涉及债务人较

多，地域分布比较广泛。联合资信对入池资产进行了抽样调查，更加深入地了解本交易入池资产的基本情况以及邮储银行对个人住房抵押不良贷款的处置催收情况。

## (2) 证券期限内资产池回收估值

标的债权资产回收估值包括证券期限内入池资产的回收金额预测及回收时间分布预测。

### (A) 回收金额预测

根据入池资产涉及抵押物特征及邮储银行个人住房抵押不良贷款的催收管理办法，联合资信认为本交易入池资产主要通过通过对抵押物的处置清收实现回收。联合资信对于贷款回收价值的评估主要基于本交易评估机构深圳市世联资产评估有限公司提供的抵押物市场价值，同时考虑了评估价格合理性、抵押物快速变现能力、处置环境及资产特殊因素等要素。

图表 13 · 回收金额预测指标

指标	具体影响因素
抵押物快速变现能力	抵质押物类型、房屋面积、抵押物用途等
处置环境	押品所在城市经济环境、司法环境、同类押品市场流通情况、发起机构清收能力等
资产特殊因素	贷款优先受偿顺位及前序贷款金额（如有）、唯一住房补贴（如果是唯一住房）、涉刑金额（如果债务人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、押品处置相关税收政策等

#### (a) 抵押物快速变现能力

影响抵押物快速变现能力的因素包括抵押物类型、抵押物面积、抵押物用途等。一般而言，商铺、商场等商业用房在快速变现过程中较居住用房存在更大的处置压力，本交易基础资产均附有居住用房作抵押；对于同一类抵押物，房屋面积较大、房屋用途较为专业或受众相对较窄都会增加押品快速处置的难度。联合资信在估值过程中，对于不同类型的资产赋予不同的回收估值折扣系数，并根据上述其他因素进行修正。

图表 14 · 快速变现前提下各抵质押物类型基准回收折扣系数

抵质押物类型	基准回收折扣系数
居住用房地产	70%

#### (b) 抵押物处置环境

抵押物处置环境的优劣将直接影响押品清收价值，具体包括押品所在地区的经济环境、司法环境和同类押品市场流通情况，除此之外，发起机构的清收能力也是重要影响因素之一。

联合资信根据尽调获取的信息及资产抽样调查结果，结合外部经济数据及相关政策资料，对各区域押品市场流通表现进行折扣调整；同时结合尽调情况，分析得出发起机构各分行清收能力系数；最后基于上述折扣及入池资产修正后的回收率基准，得到入池资产押品清收价值。

图表 15 · 本交易抵押物市场流通情况城市分类

抵押物类型	抵押物市场流通等级	城市
居住用房	一类城市	北京、上海、广州、深圳
	二类城市	其他城市

#### (c) 资产特殊因素

入池资产可回收价值除了会受到押品清收价值的直接影响，还可能受到前序顺位贷款余额（若入池资产不具有第一顺位受偿权）、唯一住房补贴（如果抵押物是唯一住房）、涉刑金额（如债务人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、押品处置相关税收等特殊支出项的影响。其中唯一住房和税收受区域性政策影响较大，其余因素则为每笔资产特定支出因子。联合资信在抽样调查阶段重点关注了具有特殊因素属性的资产，并逐笔估计入池资产特殊支出项金额，结合押品清收价值，得出入池资产最终贷款可回收价值。根据分析测算，得到前五年毛回收率为 42.02%，即预计毛回收金额为 164331.17 万元。

### (B) 回收时间分布预测

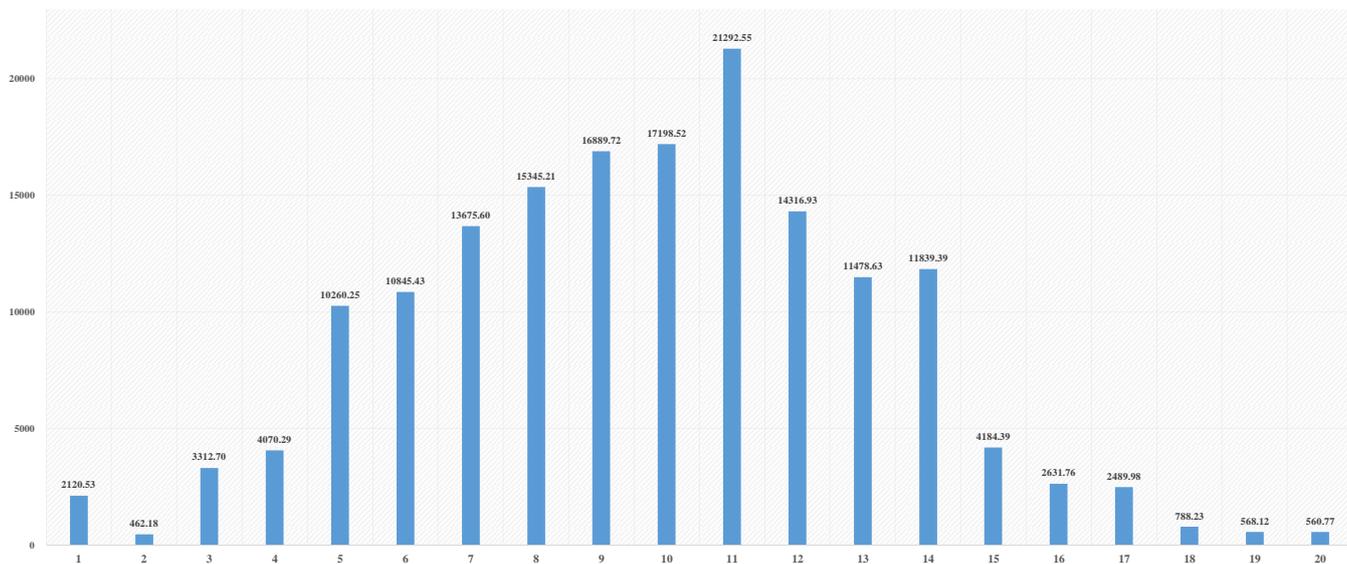
预测回收时间分布时，联合资信综合考虑了逐笔入池资产的处置策略（现金回收/抵押物处置清收）、诉讼状态（未起诉、已起诉未立案、已立案、已开庭、已判决、执行中、执行终结等）、查封状态（是否首封及是否异地查封等）、处置进度、抵押物腾退难度（是否存在

他人占用等)、前序民事/刑事案件影响(如有)等因素,并结合资产池实际情况、影响抵押物处置进度的其他因素(债务人失联或不配合、前序刑事案件未判决、特殊房屋类型等),得到资产池预期回收金额及回收时间分布,详见图表 17。

图表 16 • 回收分布延迟的影响因素(单位:月)

影响因素	具体情形	延迟期数
债务人是否失联	失联	9
建筑面积	过大	3
房屋状态	他人占用	6
集中违约	是	6
未起诉	是	6
已起诉未立案	是	3

图表 17 • 资产池前五年预计回收金额及回收时间分布(单位:万元)



注: 1. 回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额;  
2. 横坐标为初始起算日后的回收月份,其中第一个回收期为2025年9月17日至2025年12月31日,最后一个回收期为2030年7月1日至2030年9月16日;第二个回收期至第十个月回收期间隔均为3个月,即第二个回收期为2026年1月1日至2026年3月31日,以此类推  
资料来源:联合资信根据发起机构提供的资产池相关信息整理

### (3) 资产池估值风险因素

#### (A) 抵押物价值波动风险

本交易入池资产均附带以居住用房为抵押物的担保,抵押物价值的波动将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了专业的评估机构对每笔基础资产涉及的抵押物价值进行了评估,联合资信在测算回收率的过程中,参考了评估机构出具的抵押物初始起算日的市场价值,并考虑了未来抵押物价值波动的可能,评级结果已经反映了上述风险。

#### (B) 催收政策变化的风险

在测算回收率时,联合资信假设邮储银行未来的催收政策、催收流程及其与律师团队的合作关系将保持稳定,从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化,则会对未来回收水平产生影响。考虑到邮储银行具有较丰富的不良资产管理及清收经验,联合资信认为催收政策变化导致的风险较小。

#### (C) 地区集中度风险

个人住房的处置回收受地区因素影响很大;抵押物所在地经济环境、二手交易市场价格走势、社会环境、司法环境等共性因素都会对不良贷款的回收产生重要影响。地方司法环境也会直接影响到资产的回收变现水平。因此,联合资信将地区集中度风险作为影响不良贷款回收价值的重要风险因素,根据经济发展程度、地方政府及司法执行的历史惯例,将地区集中度风险对资产池回收水平的影响纳入考虑范围。

本交易入池资产涉及的抵押物分布在全国 228 个不同的城市,地区分布较为广泛;未偿本息费余额占比前三的城市合计占比 20.96%,地区集中度尚可,地区集中度风险相对较小。

### (D) 房地产行业风险

本交易入池资产附带的抵押物均为居住用房，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。联合资信在预测每笔资产回收金额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池资产涉及抵押物所在地区的房地产行业进行持续关注。

### (E) 存在一定宏观经济系统性风险

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到不良债权债务人的还款能力、抵押物的处置难度和处置周期。在估值过程中，联合资信假定未来经济环境继续承压，在对未来现金流进行预测时施加了一定的压力，力求减小未来经济环境变化带来的不利影响。

## 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。

#### (1) 账户设置

本交易主要涉及信托账户，信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户和处置费用账户四个一级分账户。其中，信托付款账户下设信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户和信托分配（税收）账户三个二级分账户。

#### (2) 现金流流入机制

本交易现金流流入机制根据贷款服务机构主体长期信用等级变化和是否触发贷款服务机构解任事件（事件定义详见附件 1）导致其被解任有所差异，具体如下图表所示。

图表 18 · 现金流流入机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

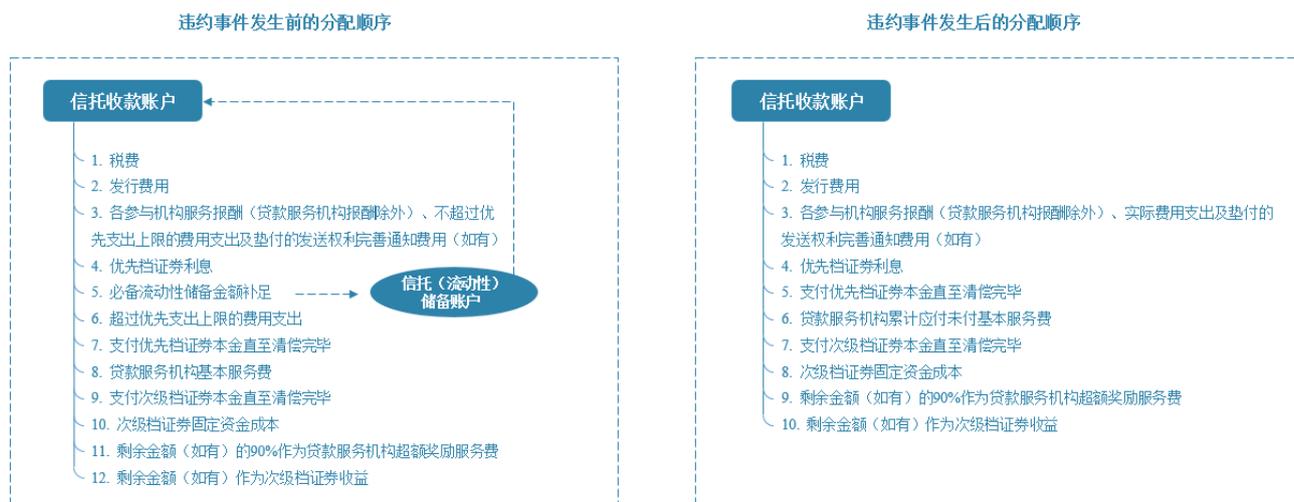
就处置收入转付的具体安排，委托人应于信托财产交付日将过渡期内收到资产池所有处置收入交付给贷款服务机构，贷款服务机构应于信托财产交付日后的第一个处置收入转付日转入信托账户。信托存续期内，由贷款服务机构按照《服务合同》相关约定，于每个处置收入转付日下午五点（17:00）前将前一个处置收入转付期间的全部处置收入转入信托账户。

对于处置费用，处置费用原则上由贷款服务机构先行垫付，此后根据相关交易文件约定从处置收入中扣除，并在支付各项信托税收、费用和证券本息前向贷款服务机构支付。根据《服务合同》，信托存续期内每个收款期间应计收的处置费用为当期收到的处置收入金额的 7%。

#### (3) 现金流支付机制

本交易支付日为每年的 1 月 26 日和 7 月 26 日，其中第一个支付日为 2026 年 1 月 26 日（如上述日期非工作日，则为该日后第一个工作日）。本交易现金流支付机制按照违约事件（事件定义详见附件 1）是否发生有所差异，具体分配顺序如下图表所示。

图表 19 • 现金流支付机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

## 2 内部增信

本交易中，顺序偿付机制为核心的内部信用提升机制，此外，信托（流动性）储备账户的设置能够缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险，触发机制的安排能够对相应事件风险起到缓释作用。

### （1）优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构实现内部增信，联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的前五年毛回收率为 42.02%，预计毛回收金额为 164331.17 万元。本交易优先档证券发行规模为 95000.00 万元，优先档证券将获得资产池处置收入的优先偿付。

### （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。资金来源方面，在违约事件发生前，受托人于每个信托分配日指令资金保管机构将相应金额记入信托（流动性）储备账户，直至账户内资金余额达到必备流动性储备金额（即下一计息期间对应的支付日按照交易文件约定分配顺序下优先档证券利息及之前所有应付金额总和的 1 倍）。

资金运用方面，在违约事件发生前，受托人应于每个信托分配日指令资金保管机构于该日将超出必备流动性储备金额的超额款项转入信托收款账户。如信托收款账户在信托分配日按照交易文件约定的分配顺序不足以支付优先档证券当期应付利息（在按照前述约定转入超额款项后仍短缺的部分），则将等值于短缺金额的款项转入信托收款账户，剩余金额保留在信托（流动性）储备账户。

在优先档证券本金全部清偿之日、发生违约事件或信托终止后，受托人应指示资金保管机构将届时信托（流动性）储备账户中的全部金额转入信托收款账户。此后，信托（流动性）储备账户中不必再储备资金。该账户的设置能够较好地缓释因资产池现金流入与优先档证券利息支出错配而导致的流动性风险。

### （3）触发机制

本交易设置了以下触发机制：违约事件、权利完善事件（事件定义详见附件 1）、贷款服务机构解任事件和以贷款服务机构信用等级下降为触发条件的处置收入高频转划机制。具体而言，违约事件发生后，现金流支付机制将重新安排；权利完善事件触发后，委托人应在合理期限内办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下；就截至信托生效日仅办理抵押预告登记但尚未办理抵押权设立登记的贷款，邮储银行应代受托人持有抵押预告登记权益，并在抵押权设立登记条件完备之日起 90 日内办理完毕相应的抵押权设立登记手续；如果在发生权利完善事件时，抵押资产尚不具备办理抵押权设立登记条件的，则邮储银行应当将抵押预告登记办理至受托人名下；如发生权利完善事件时，抵押资产已具备办理抵押权设立登记的条件但尚未办理完毕，则邮储银行应将受托人直接登记为抵押权的持有人；如无法直接完成该登记，则邮储银行仍应代受托人持有抵押预告登记权益，直至办理完毕抵押权设立登记手续，并于完成抵押权设立登记手续后 30 个工作日内将办理抵押权转移登记所必需的资料提交给登记机关办理抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。此外，权利完善事件的发生也会改变债务人还款路径，其应支付的款项将直接支付至信托账户；若贷款服务机构的主体长期信用等级下降至相应级别，或发生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，将引致处置收入的加速归

集或还款路径的变更。本交易中，上述触发机制的设置在一定程度上缓释了事件风险的影响。

## 四、现金流分析及压力测试

### 1 现金流分析

本交易入池资产涉及的抵押物均为居住用房，通过处置抵押物实现回收为入池资产的主要清收方式。联合资信根据对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率参数，并结合入池资产类型对其进行修正，通过压力测试及返回检验，以确定资产支持证券的相应级别。

具体而言，联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据本交易约定的现金流支付顺序、信托（流动性）储备账户、触发事件等交易结构安排，编制了本交易适用的现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在某些不利情景下产生的现金流对优先档证券本息偿付的覆盖情况。若在优先档证券目标信用等级对应的压力情景下，安全距离大于 0，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。

### 2 压力测试标准

在现金流流入端，联合资信对回收率量化指标按照优先档证券目标评级 AAA<sub>sf</sub> 的评级标准进行考量。回收率下降意味着资产池现金流入低于预期标准，从而加大了优先档证券利息偿付的压力。具体而言，本交易目标级别回收率折损系数基于联合资信对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率确定，并结合入池资产类型进行修正得出。目标评级下现金流流入端压力参数设置如图表 20 所示。

图表 20 • 现金流流入端压力参数设置

参数名称	回收率
目标等级	AAA <sub>sf</sub>
基准参数	42.02%
目标评级下回收率折损系数	24.48%
加压后参数	31.74%

在现金流流出端，联合资信主要的压力测试手段包括优先档证券发行利率上浮及回收时间分布改变等。优先档证券发行利率越高，为覆盖优先档证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收时间分布发生改变会影响每期处置费用和证券应付本息金额，从而影响对优先档证券的保护距离。现金流流出端压力参数设置如图表 21 所示。

图表 21 • 现金流流出端压力参数设置

参数名称	基准条件	压力条件
回收分布	详见图表 17	后置 20%
优先档证券预期收益率	2.40%	2.90%

注：本交易所涉及的各项机构费用已在模型中予以考虑  
 资料来源：联合资信根据发起机构提供参数整理

### 3 压力测试结果

图表 22 • AAA<sub>sf</sub> 压力情景下压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
预计毛回收金额	127335.25	前端处置费	11503.18	11503.18
		各项税费	808.14	808.14
		优先档证券利息	6520.39	6520.39
		优先档证券本金	95000.00	95000.00
		贷款服务机构基本服务费	4272.61	4272.61
		次级档证券本金	27700.00	9230.93
流入合计	127335.25	流出合计	145804.32	127335.25

从 AAA<sub>sf</sub> 压力情景下的测试结果得出，优先档证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 13503.54 万元可用于兑付优先档证券本金之后的贷款服务机构基本服务费和次级档证券本金，对优先档证券本金形成 14.21% 的安全距离<sup>7</sup>。因此，优先档证券可以通过 AAA<sub>sf</sub> 等级压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“邮盈惠泽 2025 年第十期不良资产支持证券”项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

## 五、量化模型外的调整因素

### 1 法律要素分析

**本交易的法律意见书表明：本交易相关参与机构具备相应的法律资格，标的债权资产为发起机构合法所有，标的债权资产及其附属担保权利转让予信托合法有效，相关条件达成后资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，本项目交易结构合法有效。**

上海融孚律师事务所出具的法律意见书表明：邮储银行、建信信托及其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件，其签署、交付和履行相应交易文件不违反适用于其各自的法律法规。在前述交易文件各自约定的生效条件全部满足后，前述交易文件构成对其各自合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方可按照该等交易文件的条款针对各方主张相应权利，除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

除法律意见书之假设所述有关事项、邮储银行取得开办信贷资产证券化业务的业务资格、建信信托取得特定目的信托受托机构资格、发起机构和受托机构完成相关监管部门就本项目要求的信息集中统一登记并在银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）取得具有唯一性的产品信息登记编码且受托机构按程序申请发行本项目资产支持证券、发起机构和受托机构取得人民银行关于注册发行邮盈惠泽系列不良资产支持证券的许可和发行本项目资产支持证券的备案外，邮储银行、建信信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得相关政府机构的批准、许可、授权或同意。在前述所列事项均完成后，并在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效；在前述所列事项均完成后，如果各方均依据《信托合同》、《主承销协议》发行和销售证券，证券将会被合法地发行和销售，且证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益。

信托一经生效，邮储银行对抵押贷款债权的转让即在邮储银行和受托人之间发生法律效力，委托人转让抵押贷款的同时转让附属于该等抵押贷款的抵押权。但根据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）第 311 条的规定，未办理抵押权转移登记可能存在无法对抗善意第三人的风险。为缓释上述风险，委托人和受托人在《信托合同》已作出相关约定。

委托人转让抵押贷款的同时转让附属于该等抵押贷款的第三方保证担保权益。根据《民法典》的规定，债权人转让全部或者部分债权，未通知保证人的，该转让对保证人不发生效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他有关情况时，在邮储银行或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权已设立信托的事实通知保证人后，该等债权的转让即对该等保证人发生法律效力。

为明确债务人、担保人所偿还的款项在委托人、受托人之间的识别、分配事宜，《信托合同》已作出相关约定。信托一经生效，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别，信托财产亦与属于受托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。证券不代表发起机构或受托人的负债，证券投资机构的追索权仅限于信托财产。

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

### 2 交易结构风险分析

**本交易主要面临混同风险、担保物权风险、抵销风险、流动性风险和再投资风险。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，贷款组合的本息费回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险本交易安排了贷款服务机构解任事件和以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。具体而言，处置收入转付日按照如下规则确定：（a）当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于

<sup>7</sup> 优先档证券的安全距离=优先档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先档证券发行规模。

或等于 AA<sup>-</sup>级且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup>级时,处置收入转付日为每个计算日<sup>8</sup>后的第 5 个工作日;

(b) 当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA<sup>-</sup>级或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA<sup>+</sup>级,但贷款服务机构仍具备全部必备评级等级<sup>9</sup>时,处置收入转付日为每个自然月结束后的第 5 个工作日;(c) 贷款服务机构的丧失任一必备评级等级,或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,委托人或受托人将通知债务人或其他义务人将其应支付的款项支付至信托账户。如债务人或其他义务人仍将处置收入划付至贷款服务机构,则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 5 个工作日内的任一工作日。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一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主体长期信用等级重新提高,处置收入转付日的频率也不再恢复。

作为贷款服务机构,邮储银行经营状况稳健、财务状况优良,正常情况下,本交易回收款按季度划转,转付频率尚可。同时,本交易设置了相关触发机制,相关机制一旦触发将引致回收款的加速归集或还款路径的变更,进一步缓释了混同风险。

## (2) 担保物权风险

委托人向受托人转让不良贷款债权的同时,附属于该等不良贷款债权的抵押权/抵押预告登记权益随主债权一并转移给受托人。由于标的债权资产项下的抵押物分布于全国多个城市,而各省市对其权属转移登记的程序要求不尽一致,因此具体办理抵押权转移登记的过程中可能存在障碍及困难,致使受托人无法及时、顺利取得相关担保物权,从而影响标的债权资产的回收。

此外,根据《民法典》,在信托设立时,抵押权、抵押预告登记权益在主债权转移时一并转移给受托人(作为受让方),未办理相应的抵押权、抵押预告登记权益的转移登记不影响受托人(作为受让方)取得抵押权、抵押预告登记权益,但未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。

为控制上述风险,《信托合同》约定了以下风险缓释措施:(a) 当发生权利完善事件或经受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于资产回收时,则应于合理期限内将办理抵押权转移登记所必需的资料提交给相关政府机构办理抵押权转移登记,以确保抵押权登记在受托人名下。(b) 就截至信托生效日仅办理抵押预告登记但尚未办理抵押权设立登记的贷款,邮储银行应代受托人持有抵押预告登记权益,并在抵押权设立登记条件完备之日起 90 日内办理完毕相应的抵押权设立登记手续;如果在发生权利完善事件时,抵押资产尚不具备办理抵押权设立登记条件的,则邮储银行应当将抵押预告登记办理至受托人名下;如发生权利完善事件时,抵押资产已具备办理抵押权设立登记的条件但尚未办理完毕,则邮储银行应将受托人直接登记为抵押权的持有人;如无法直接完成该登记,则邮储银行仍应代受托人持有抵押预告登记权益,直至办理完毕抵押权设立登记手续,并于完成抵押权设立登记手续后 30 个工作日内将办理抵押权转移登记所必需的资料提交给登记机关办理抵押权的转移登记手续,以确保抵押权登记在受托人名下。(c) 就担保物涉及查封、扣押等情形的,委托人和受托人应根据届时司法程序的进程和资产的实际状况,以最有利于回收资产的原则处理抵押权、抵押预告登记权益相关事宜,包括但不限于在合理期限内办理完毕转移登记手续、向受托人转移相关权利凭证、申请相关法院或仲裁机构将受托人确认为抵押权、抵押预告登记权益的直接权利人等、受托人授权邮储银行代其持有相应抵押权、抵押预告登记权益并按《信托合同》相应约定分配抵押权、抵押预告登记权益实现所得款项。(d) 就尚未办理或根据前述(a)(b)(c)三项约定属于需要办理转移登记的资产,但因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权、抵押预告登记权益的转移登记,受托人应以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权、抵押预告登记权益相关事宜;(e) 为便于办理相关抵押权、抵押预告登记权益转移登记手续,若相关政府机构要求委托人与受托人签署关于债权转让的相关协议的,委托人与受托人应于合理时间内完成单户资产转让协议的签署工作。

以上担保权利的转移安排能够在一定程度上缓释担保物权风险。

## (3) 抵销风险

抵销风险是指入池贷款的债务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《信托合同》约定,如果债务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(如贷款服务机构被解任的,应交付给受托人),作为债务人偿还的相应数额的还款,并同时通知受托人。如果委托人对债务人有多笔债权,且债务人行使抵销权并未声明其具体抵销债权的,则委托人应与债务人确认被抵销债权是否属于信托财产并向受托人提供相关证明,如果被抵销债权属于信托财产,则委托人应按照前款约定履行义务;如无法与债务人确认被抵销债权是否属于信托财产,则受托人和委托人应按照该债务人行使抵销权之日受托人在信托项下对该债务人享有的债权和委托人对该债务人享有的债权(但债务

<sup>8</sup> 计算日:每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的最后一个自然日,其中第一个计算日为 2025 年 12 月 31 日。

<sup>9</sup> 必备评级等级:就中债信评的评级系统而言,系指 AA<sub>ori</sub>级及更高的主体长期信用等级;就联合信评的评级系统而言,系指 A 级及更高的主体长期信用等级。

人不得对之行使抵销权的债权除外)的余额比例分配,对于被抵销债权中属于信托财产的部分,则委托人应按照前款约定履行义务。上述安排将义务人行使抵销权的风险转化为委托人邮储银行的违约风险。

邮储银行公司治理规范、财务状况良好,管理水平较高。联合资信认为即使债务人行使抵销权,邮储银行也应及时足额交付相应的抵销金额,抵销风险很小。

#### (4) 流动性风险

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的干扰,导致现金流回收时间具有较大的不规则性,若当期收入回收款不足以支付优先档证券预期收益及相关各项报酬和税费时,有可能引发流动性风险。

本交易设置了信托(流动性)储备账户,且在过渡期内资产池也会产生一定金额的现金回收,能够在信托成立后及时补足必备流动性储备金额,为优先档证券利息的足额支付起到了积极作用。以上安排能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,本交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资系指受托人与合格实体<sup>10</sup>进行的以人民币计价和结算的金融机构存款;和符合监管规定的、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债、货币市场基金及中国人民银行允许投资的其他金融产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当个信托分配日上午九点(9:00)前到期或清偿。较为严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

### 3 参与机构履职能力分析

**本交易各主要参与方均具备相应的履职能力,能够为本交易提供良好的服务。**

#### (1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为邮储银行。

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为邮储银行。邮储银行前身中国邮政储蓄银行有限责任公司成立于2007年3月。2012年1月,中国邮政储蓄银行有限责任公司完成了股份制改革,变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司。截至2025年9月底,邮储银行股本总额为1200.95亿元,中国邮政集团有限公司持股51.87%,为邮储银行控股股东。

截至2024年底,合并口径下,邮储银行资产总额170849.10亿元;负债总额160532.61亿元;股东权益10316.49亿元;资本充足率为14.44%,核心一级资本充足率为9.56%,不良贷款率为0.90%。2024年,邮储银行实现营业收入3487.75亿元,净利润867.16亿元。

截至2025年9月底,合并口径下,邮储银行资产总额186056.53亿元;负债总额174397.78亿元;股东权益11658.75亿元;资本充足率为14.66%,核心一级资本充足率为10.65%,不良贷款率为0.94%。2025年1-9月,邮储银行实现营业收入2650.80亿元,净利润767.94亿元。

信用风险管理方面,邮储银行信用风险管理组织体系包括:董事会承担信用风险管理的最终责任,监事会承担信用风险管理的监督责任,高级管理层承担信用风险管理的实施责任,负责执行董事会批准的信用风险有关决议;高级管理层下设风险管理委员会、授信业务审议委员会,分别负责在授权范围内履行信用风险管理、授信审批职责;各业务部门承担信用风险防控首要责任,按照职能分工执行本业务领域的信用风险管理政策、标准和要求;授信管理、风险管理、信用审批、内控合规、法律事务等部门负责信用风险防控的统筹、督导、审核,其中授信管理部门是信用风险牵头管理部门,内部审计部门对信用风险管理履职情况进行独立、客观的监督。

在资产证券化方面,截至2025年6月底,邮储银行共处置表内外不良贷款本息473.18亿元,其中,不良资产证券化本息126.04亿元。前期积累的经验将对此次邮储银行顺利开展不良资产证券化项目提供良好的保障。

本交易设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制,在按照交易文件约定的现金流分配顺序偿付完次级档证券固定资金成本之后,贷款服务机构可获得剩余金额的90%的资金作为超额奖励服务费。超额奖励服务费的设置在一定程度上有助于促使贷款服务机构勤勉尽职,进而有利于提高资产池的回收率。

总体来看,邮储银行财务状况优良,公司治理规范,风控能力很强。联合资信认为邮储银行作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构,履职能力极强,将为本交易提供良好的服务。

<sup>10</sup> 合格实体:中债资信给予其的主体长期信用等级高于或等于AA级,且联合资信给予其的主体长期信用等级高于或等于AA级的金融机构。如果中债资信或联合资信一方暂时无法提供主体长期信用等级时,则以另一方提供的主体长期信用等级为准。

## (2) 受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构为建信信托。

本交易的受托人/受托机构/发行人为建信信托。建信信托的前身为 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司(以下简称“兴泰信托”), 2009 年中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)以现金方式投资控股兴泰信托, 并更名为建信信托有限责任公司。截至 2024 年底, 建信信托注册资本 105.00 亿元, 股东为建设银行和合肥兴泰金融控股(集团)有限公司, 持股比例分别为 67.00%和 33.00%。

截至 2024 年底, 按照合并报表口径, 建信信托资产总额 459.69 亿元, 所有者权益合计 287.08 亿元; 2024 年, 建信信托实现营业收入 54.97 亿元, 净利润 5.43 亿元。截至 2024 年底, 信托资产总计 14677.35 亿元。

风险管理方面, 建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则, 开展全面风险管理工作。建信信托依托“三会一层”和内设部门, 形成了“四个层级、三道防线”的风险管理结构。“四个层级”: 第一层为董事会及其专业委员会, 负责制定风险管理政策与风险偏好, 以及重大经营项目审批; 第二层为高级管理层及其专业委员会, 负责依据董事会确定的风险管理策略, 在授权范围内进行业务决策和项目审批; 第三层为风险管理部门, 负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求; 第四层为各业务部门, 负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

资产证券化业务方面, 建信信托作为受托人/受托机构已发行多单资产证券化项目, 具有丰富的证券化发行经验。

总体来看, 建信信托拥有稳健的财务实力、较为健全的风险管理制度、丰富的信托业务经验和强大的股东背景, 本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

## (3) 资金保管机构

本交易的资金保管机构为中国建设银行股份有限公司北京市分行。中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)总部设在北京, 其前身中国人民建设银行成立于 1954 年 10 月。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市, 2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2025 年 9 月底, 建设银行股本总额为 2616.00 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 54.61%。

截至 2024 年底, 根据审计报告, 合并口径下, 建设银行资产总额为 405711.49 亿元, 负债总额为 372271.84 亿元, 归属于本行股东的权益为 33221.27 亿元; 不良贷款率 1.34%, 拨备覆盖率 233.60%; 资本充足率 19.69%, 核心一级资本充足率 14.48%。2024 年全年, 合并口径下, 建设银行实现营业收入 7501.51 亿元, 归属于本行股东的净利润 3355.77 亿元。

截至 2025 年 9 月底, 合并口径下, 建设银行资产总额为 453690.94 亿元, 负债总额为 417129.53 亿元, 归属于本行股东的权益为 36333.87 亿元; 不良贷款率 1.32%, 拨备覆盖率 235.05%; 资本充足率 19.24%, 核心一级资本充足率 14.36%。2025 年 1—9 月, 合并口径下, 建设银行实现营业收入 5737.02 亿元, 归属于本行股东的净利润 2573.60 亿元。

资产托管方面, 截至 2025 年 6 月底, 建设银行资产托管规模 25.66 万亿元, 较上年底增加 1.71 万亿元, 增幅 7.14%。

内部控制方面, 建设银行董事会负责按照企业内部控制规范体系的规定, 建立健全和有效实施内部控制, 评价其有效性, 并监督内部控制体系的有效运行。监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督。高管层负责组织领导内部控制的日常运行。

总体来看, 建设银行拥有稳健的财务实力、健全的内控制度、丰富的托管经验, 本交易因资金保管机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

综上所述, 结合对本交易的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析, 联合资信认为无需调整优先档证券的信用等级。

## 六、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息, 通过对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间预测、交易结构、量化模型测试、量化模型外调整因素等因素的综合考量, 确定“邮盈惠泽 2025 年第十期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>, 次级档证券未予评级。

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, 违约概率极低。

## 附件 1 本交易相关定义

### 一、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。

### 二、违约事件

违约事件系指以下任一事件：

- (a) 信托财产在支付日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付优先档资产支持证券应付未付利息的；
- (b) 信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金的。

### 三、权利完善事件

权利完善事件系指以下任何事件：

- (a) 发生除（d）项以外的其他任一贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；
- (b) 贷款服务机构丧失任一必备评级等级；
- (c) 委托人丧失任一必备评级等级；
- (d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

### 四、贷款服务机构解任事件

贷款服务机构解任事件系指以下任一事件：

- (a) 贷款服务机构未能于处置收入转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障等客观原因导致未能及时付款，而经受托人同意处置收入转付日顺延），且在处置收入转付日或顺延后的 5 个工作日内仍未付款；
- (b) 贷款服务机构停止经营或明确表示停止经营其个人住房抵押贷款业务；
- (c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；
- (d) 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销；
- (e) 贷款服务机构未能按时提供相关期间贷款服务机构报告或相关会计年度的年度贷款服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障等客观原因导致未能及时提供，而经受托人同意贷款服务机构提供期间贷款服务机构报告或年度贷款服务机构报告的日期延后），且在其应当提供报告的最晚日期或顺延后的 5 个工作日内仍未提交；
- (f) 贷款服务机构严重违反：(i) 除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；(ii) 贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 30 个工作日，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在邮储银行为贷款服务机构时，贷款服务机构在信托生效后 90 日内，未能按照《服务合同》的约定对所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；

(i) 在将执行商定程序报告的结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 执行商定程序报告表明贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或 (ii) 上述审阅结果不令人满意时，受托人应立即通知贷款服务机构。贷款服务机构在接到该通知后 5 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人将上述相关事项提交资产支持证券持有人大会决议，且资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响；

(j) 受托人根据《服务合同》的约定，提出针对贷款服务机构对资产池的日常维护和管理及处置回收的合理意见或建议（包括但不限于对年度资产处置计划和贷款服务机构报告的合理修改意见等）时，贷款服务机构拒不执行且没有合理理由的，导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形；

(k) 受托人合理认为贷款服务机构存在违反《服务合同》约定的其他行为，导致对资产池的回收产生不利影响等损害资产支持证券持有人利益的情形。

**附件 2 入池资产未偿本息费余额占比前二十大债务人回收情况表**

序号	未偿本息费余额（万元）	未偿本息费余额占比	贷款五级分类	预计回收金额（万元）	预计回收金额占比
债务人 1	709.27	0.18%	次级	340.66	0.21%
债务人 2	693.77	0.18%	可疑	254.05	0.15%
债务人 3	676.54	0.17%	可疑	274.26	0.17%
债务人 4	628.46	0.16%	次级	287.83	0.18%
债务人 5	584.25	0.15%	可疑	231.71	0.14%
债务人 6	529.93	0.14%	可疑	267.89	0.16%
债务人 7	497.55	0.13%	可疑	250.99	0.15%
债务人 8	495.70	0.13%	次级	153.45	0.09%
债务人 9	489.49	0.13%	可疑	315.71	0.19%
债务人 10	485.69	0.12%	损失	285.20	0.17%
债务人 11	482.87	0.12%	可疑	174.08	0.11%
债务人 12	468.39	0.12%	可疑	190.78	0.12%
债务人 13	451.12	0.12%	损失	137.30	0.08%
债务人 14	439.90	0.11%	损失	152.48	0.09%
债务人 15	437.06	0.11%	次级	268.86	0.16%
债务人 16	432.41	0.11%	可疑	139.17	0.08%
债务人 17	418.85	0.11%	可疑	124.68	0.08%
债务人 18	359.70	0.09%	可疑	130.73	0.08%
债务人 19	351.06	0.09%	次级	143.87	0.09%
债务人 20	349.29	0.09%	可疑	97.59	0.06%
<b>合计</b>	<b>9981.29</b>	<b>2.55%</b>	--	<b>4221.29</b>	<b>2.57%</b>

注：若存在同一债务人项下多笔资产入池的情形，则披露贷款五级分类靠后的资产的分类状态  
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

### 附件3 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

序号	未偿本息费 余额（万元）	未偿本息费 余额占比	债务人职业	抵押物地区	担保方式	预计回收金额 （万元）	预计回收金额 占比
入池资产 1	709.27	0.18%	居民服务、修理和其他服务业	广东	抵押	340.66	0.21%
入池资产 2	489.49	0.13%	制造业	江西	抵押+保证	315.71	0.19%
入池资产 3	628.46	0.16%	金融业	广东	抵押	287.83	0.18%
入池资产 4	485.69	0.12%	信息传输、软件和信息技术服务业	湖南	抵押	285.20	0.17%
入池资产 5	676.54	0.17%	批发和零售业	福建	抵押+保证	274.26	0.17%
入池资产 6	437.06	0.11%	建筑业	湖北	抵押+保证	268.86	0.16%
入池资产 7	529.93	0.14%	租赁和商务服务业	安徽	抵押	267.89	0.16%
入池资产 8	693.77	0.18%	批发和零售业	河南	抵押	254.05	0.15%
入池资产 9	497.55	0.13%	租赁和商务服务业	江苏	抵押	250.99	0.15%
入池资产 10	584.25	0.15%	房地产业	福建	抵押	231.71	0.14%
入池资产 11	339.22	0.09%	批发和零售业	浙江	抵押	203.27	0.12%
入池资产 12	201.13	0.05%	批发和零售业	河北	抵押	201.89	0.12%
入池资产 13	468.39	0.12%	租赁和商务服务业	黑龙江	抵押	190.78	0.12%
入池资产 14	482.87	0.12%	租赁和商务服务业	天津市	抵押	174.08	0.11%
入池资产 15	269.08	0.07%	居民服务、修理和其他服务业	四川	抵押	164.82	0.10%
入池资产 16	342.45	0.09%	批发和零售业	四川	抵押	163.30	0.10%
入池资产 17	158.51	0.04%	批发和零售业	江苏	抵押	158.51	0.10%
入池资产 18	230.42	0.06%	租赁和商务服务业	河北	抵押	158.03	0.10%
入池资产 19	495.70	0.13%	制造业	广东	抵押	153.45	0.09%
入池资产 20	439.90	0.11%	批发和零售业	吉林	抵押	152.48	0.09%
<b>合计</b>	<b>9159.66</b>	<b>2.34%</b>	--	--	--	<b>4497.78</b>	<b>2.74%</b>

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

## 附件 4 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信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和 C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。