



农盈汇寓2021年第三期个人住房抵押贷款 资产支持证券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

农盈汇寓2021年第三期个人住房抵押贷款资产支持证券2023年跟踪评级报告

评级结果

证券名称	本次评级			上次评级		
	本金余额 (万元)	金额占比	评级结果	本金余额 (万元)	金额占比	评级结果
21 农盈汇寓 3A1	7,920.00	1.66%	AAA _{sf}	110,880.00	17.16%	AAA _{sf}
21 农盈汇寓 3A2	130,800.00	27.49%	AAA _{sf}	148,800.00	23.03%	AAA _{sf}
21 农盈汇寓 3A3	256,311.78	53.87%	AAA _{sf}	305,687.08	47.31%	AAA _{sf}
21 农盈汇寓 3C	80,801.44	16.98%	未予评级	80,801.44	12.50%	未予评级
合计	475,833.22	100.00%	-	646,168.52	100.00%	-
超额抵押	42,177.59	-		32,397.25	-	
评级时间	2023年7月28日			2022年7月25日		

注：超额抵押是根据《农盈汇寓 2021 年第三期个人住房抵押贷款资产证券化信托受托机构报告第 19 期》中计算日为 2023 年 7 月 31 日时的期初本金总余额测算获得

交易概览

项目	内容
入池资产	发起机构发放的个人住房抵押贷款
委托人/发起机构	中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）
贷款服务机构	农业银行
发行人/受托人/受托机构	上海国际信托有限公司（以下简称“上海国际信托”）
资金保管机构	中国建设银行股份有限公司北京市分行（以下简称“建行北分”）
支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司
主要增信措施	优先/次级交易结构，超额利差
资产池跟踪基准日	2023 年 3 月 31 日
证券设立日	2021 年 1 月 1 日
法定到期日	2039 年 1 月 26 日

联系方式

项目负责人：张瀚
zhangh@cspengyuan.com

项目组成员：张杰
zhangj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对农盈汇寓 2021 年第三期个人住房抵押贷款资产支持证券（以下简称“本期证券”）21 农盈汇寓 3A1、21 农盈汇寓 3A2、21 农盈汇寓 3A3（以下合并简称“优先级”）的 2023 年跟踪评级结果均维持 AAA_{sf}。
- 该评级结果是考虑到跟踪期内优先级证券的本息均获得正常偿付，入池资产质量较高，跟踪期末优先级证券获得的信用增级水平有所提升，主要参与方运营稳定等正面因素。同时中证鹏元也关注到未来宏观经济的发展存在较大不确定性、房地产行业下行风险等风险因素。

优势

- **优先级证券的本息均获得正常偿付。**截至报告出具日，优先级证券按时足额获得了利息支付，其中 21 农盈汇寓 3A1 按固定摊还方式获得了 168,080.00 万元本金偿付；21 农盈汇寓 3A2 按固定摊还方式获得了 109,200.00 万元本金偿付；21 农盈汇寓 3A3 按过手摊还方式获得了 143,488.22 万元本金偿付。
- **入池资产质量较高。**截至资产池跟踪基准日，入池资产共计 33,937 笔个人住房抵押贷款，涉及 33,937 户借款人，单户最大未偿本金余额占比不超过 0.07%，资产池分散度较高。此外，截至资产池跟踪基准日，以未偿本金余额和物业初始评估值计算的资产池加权平均贷款价值比为 35.89%，较初始起算日有所下降，有利于降低借款人的违约意愿，提高违约后的回收水平。
- **优先级证券所获得的信用增级水平有所提升，风险缓冲能力有所增强。**截至报告出具日，优先级证券可获得由次级证券和超额抵押提供的资产池本金余额 23.74% 的信用支持，较上次评级的 16.68% 的信用支持信用增级水平有所提升，风险缓冲能力有所增强。
- **主要参与方运营稳定，尽职能力较强，能够为本交易提供良好的存续期服务。**本期证券贷款服务机构农业银行、资金保管机构建行北分在跟踪期内均按约定进行资金的回收和划转，相关参与方运营稳定，信用状况良好，为本交易提供良好的存续期服务。

关注

- **目前宽松的货币环境可能引起入池资产较多提前偿还，从而降低超额利差支持。**为刺激经济增长，央行实行相对宽松的货币政策，可能引起入池资产发生较多提前偿还的情况，从而降低超额利差支持。截至报告出具日，资产池累计提前还款共计 176,234.34 万元的贷款出现提前还款情况，累计提前还款率为 16.75%。
- **宏观经济增速下滑，经济下行压力较大，不利于借款人的还款表现。**2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，叠加地缘政治冲突等超预期因素冲击影响，经济下行压力较大，不利于借款人的还款表现。

基础资产总体概况（单位：万元、笔、户、年）

项目	本次跟踪基准日	上次基准日
本金余额/合同金额合计	560,269.09/ 1,064,145.94	705,697.24/1,201,091.24
贷款笔数/借款人户数	33,937/ 33,937	37,787/37,787
每笔/每户平均本金余额	16.51/16.51	18.68/18.68
单笔/单户最高本金余额	342.15/342.15	369.29/369.29
等额本息还款本金余额占比	81.38%	79.99%
资产池加权平均利率	4.57%	4.89%
贷款最低/最高利率	2.93%/6.17%	3.23%/6.22%
资产池加权平均合同期限	15.81	15.36
资产池加权平均剩余期限	8.14	8.93
加权平均初始贷款价值比（以合同本金计）	61.15%	60.92%
最低/最高初始贷款价值比（以合同本金计）	3.16%/70.00%	3.16%/70.00%
加权平均贷款价值比（以余额计）	35.89%	39.12%
最低/最高贷款价值比（以余额计）	0.11%/64.48%	0.34%/65.60%

注 1：合同期限=合同期数/12、剩余期限=剩余期数/12；

注 2：贷款价值比=贷款金额/抵质押物评估价值*100%，其中，初始贷款价值比（以合同本金计），分子分母分别为初始贷款合同金额和初始抵质押物评估价值，贷款价值比（以余额计）则分别为贷款未偿本金余额和初始抵质押物评估价值；

注 3：此表加权平均均以未偿本金余额为权重计算得出；部分数据存在舍入误差；全文同。

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

评级方法和模型

评级方法和模型

个人住房抵押贷款资产证券化评级方法和模型
[\(cspy_ffmx_2021V1.0\)](#)

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

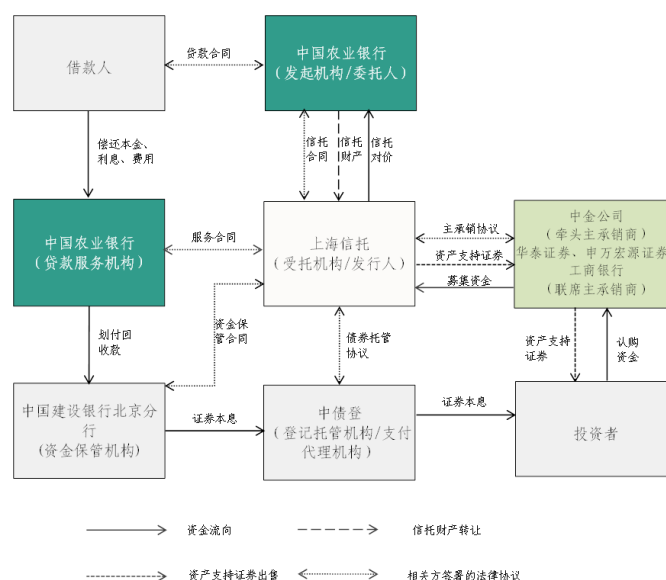
根据监管部门规定及中证鹏元关于本期证券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在本期证券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、证券兑付及信用增级

根据《农盈汇寓2021年第三期个人住房抵押贷款资产支持证券发行公告》（以下简称“《发行公告》”），本期证券获得《中国人民银行准予行政许可决定书》（银市场许准予字[2019]第137号）的批准和银行业信贷资产登记流转中心发放的产品信息登记编码，于2021年12月2日簿记建档。另外，自2021年12月7日起，本期证券正式起息。

跟踪期内¹，本期证券的交易结构未发生变化，农业银行作为贷款服务机构提供贷款的资金归集和划转、逾期贷款催收、违约贷款处置等职能，建行北分作为资金保管机构，为本期信托提供资金保管服务。中央国债登记结算有限责任公司统一对证券进行托管。农盈汇寓2021年第三期个人住房抵押贷款资产证券化信托（以下简称“本期信托”）为发起机构农业银行以其合法拥有、依法可以转让并且符合合格标准的个人住房抵押贷款（以下简称为“入池资产”或“入池贷款”）信托给上海国际信托而设立。上海国际信托作为受托机构以该信托财产为基础发行优先级以及次级资产支持证券。

图 1 交易结构图



资料来源：《发行说明书》

¹ 指上次评级报告出具日至本期报告出具日之期间

本期证券分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券，其中优先级资产支持证券发行规模合计81.58亿元，按月付息，21农盈汇寓3A1证券本金和21农盈汇寓3A2证券本金以固定摊还方式偿付，21农盈汇寓3A3证券以过手摊还方式偿付；次级资产支持证券预期发行规模8.08亿元，在全部优先档证券的本金清偿完毕后，支付次级档证券本金直至其本金清偿完毕，剩余资金全部分配给次级档证券。

表1 本期证券基本要素（单位：万元）

证券名称	发行规模	利率水平	还本方式	利率类型	付息方式	预期到期日
21 农盈汇寓 3A1	7,920.00	2.58%	固定摊还	浮动利率	按月付息	2023年8月26日
21 农盈汇寓 3A2	130,800.00	2.88%	固定摊还	浮动利率	按月付息	2025年2月26日
21 农盈汇寓 3A3	256,311.78	3.14%	过手摊还	浮动利率	按月付息	2027年11月26日
21 农盈汇寓 3C	80,801.44	-	-	-	到期分配剩余资金	2036年1月26日
合计	475,833.22	-	-	-	-	-

注：优先档证券预期到期日为资产池无违约，提前还款率为10%时的情景到期日。

资料来源：《发行公告》，中证鹏元整理

跟踪期内，本期证券分别于2022年7月26日、2022年8月26日、2022年9月26日、2022年10月26日、2022年11月28日、2022年12月26日、2023年1月28日、2023年2月27日、2023年3月27日、2023年4月26日、2023年5月26日和2023年6月26日进行十二次收益分配和本金偿付，均为按时足额兑付。截至报告出具日，优先级证券已有420,768.22万元本金获得被偿付，其中21农盈汇寓3A1按固定摊还方式获得了168,080.00万元本金偿付；21农盈汇寓3A2按固定摊还方式获得了109,200.00万元本金偿付；21农盈汇寓3A3按过手摊还方式获得了143,488.22万元本金偿付。

表2 跟踪期内资产支持证券的本息兑付情况（单位：万元）

证券名称	应还本金	实际 偿还本金	应付利息	实际 支付利息	是否存在逾期支付
21 农盈汇寓 3A1	168,080.00	168,080.00	1,951.10	1,951.10	否
21 农盈汇寓 3A2	109,200.00	109,200.00	4,667.26	4,667.26	否
21 农盈汇寓 3A3	143,488.22	143,488.22	10,340.75	10,340.75	否
21 农盈汇寓 3C	0.00	0.00	0.00	0.00	-
合计	420,768.22	420,768.22	15,943.83	16,959.11	-

资料来源：《农盈汇寓2021年第三期个人住房抵押贷款资产证券化信托受托机构报告》（以下简称“《受托报告》”）第7-19期，中证鹏元整理

截至本期证券跟踪基准日，各档优先级证券的信用支持水平均有所提升。

表3 各档证券兑付和信用增级情况（单位：万元）

证券名称	本次评级 2023年7月28日			上次评级 2022年7月25日		
	本金余额	金额占比	信用支持 水平	本金余额	金额占比	信用支持 水平
21 农盈汇寓 3A1	7,920.00	1.53%	98.47%	110,880.00	16.34%	83.66%
21 农盈汇寓 3A2	130,800.00	25.25%	73.09%	148,800.00	21.93%	61.73%
21 农盈汇寓 3A3	256,311.78	49.48%	23.74%	305,687.08	45.05%	16.68%

21 农盈汇寓 3C	80,801.44	15.60%	-	80,801.44	11.91%	-
证券规模合计	475,833.22	91.86%	-	646,168.52	95.23%	-
超额抵押	42,177.59	8.14%	-	32,397.25	4.77%	-
资产池余额合计	518,010.81	100.00%	-	705,697.24	100.00%	-

注：超额抵押是根据《农盈汇寓 2021 年第三期个人住房抵押贷款资产证券化信托受托机构报告第 19 期》中计算日为 2023 年 7 月 31 日时的期初本金总余额测算获得

资料来源：中证鹏元整理

跟踪期内，未触发加速清偿事件、违约事件等对本期专项计划产生重大影响的事项。

三、基础资产概况

（一）基础资产的还款表现

本期证券基础资产为发起机构发放的个人住房抵押贷款，根据上海国际信托提供的信托账户银行流水及《受托报告》第 7-19 期，跟踪期间，正常回收利息 30,624.33 万元、正常回收本金 82,288.87 万元；提前偿还利息 148.86 万元、提前偿还本金 77,510.79 万元；超期回收利息 291.25 万元、超期回收本金 735.87 万元；违约回收利息 12.82 万元、违约回收本金 19.43 万元。

截至计算日 2023 年 6 月 30 日，正常类贷款共 32,177 笔，本金余额合计 518,010.81 万元，占资产池本金余额 99.27%。自封包日起，累计违约本金余额²为 2,501.09 万元，资产池累计违约率为 0.28%；共计 176,234.34 万元的贷款出现提前还款情况，累计提前还款率为 16.75%；累计回收违约贷款本金 29.41 万元。

表 4 跟踪期内入池贷款偿还表现情况（单位：万元）

项目	收款期间 7	收款期间 8	收款期间 9	收款期间 10	收款期间 11
当期提前偿还金额	6,027.32	7,295.08	6,846.81	5,130.46	4,372.15
累计提前偿还率	8.78%	9.60%	10.36%	10.93%	11.42%
当期违约金额	25.59	283.49	194.32	85.07	183.86
累计违约率	0.06%	0.09%	0.11%	0.12%	0.14%
违约回收本金	0.52	0.00	0.20	0.53	0.49
项目	收款期间 12	收款期间 13	收款期间 14	收款期间 15	收款期间 16
当期提前偿还金额	5,055.97	2,708.79	5,055.59	5,636.06	5,321.41
累计提前偿还率	11.98%	12.29%	12.85%	13.48%	14.07%
当期违约金额	239.90	106.88	142.61	148.07	177.48
累计违约率	0.17%	0.18%	0.20%	0.21%	0.23%
违约回收本金	0.71	0.98	4.84	0.55	5.66
项目	收款期间 17	收款期间 18	收款期间 19		
当期提前偿还金额	11,745.82	6,894.05	5,421.27		
累计提前偿还率	15.38%	16.15%	16.75%		
当期违约金额	152.53	99.99	159.05		

² 本期证券对于逾期 90 天以上的贷款认定为违约贷款。

累计违约率	0.25%	0.26%	0.28%
违约回收本金	1.98	1.79	1.19

注：1、累计提前偿还率、累计违约率的分子均为初始起算日资产池合计本金余额；2、累计提前偿还率系指自封包之日起至某一收款期间而言，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提前偿还贷款未偿之和，B 为初始起算日资产池余额；3、累计违约率系指自封包之日起至某一收款期间而言，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

资料来源：中证鹏元整理

（二）资产池概况及明细特征变动

本期交易入池资产均为个人住房抵押贷款。截至资产池跟踪基准日（2023年3月31日），基础资产未偿本金余额为560,269.09万元，共涉及33,937笔贷款和33,937户借款人，加权剩余期限为8.14年，利率4.57%，以余额计的贷款价值比为35.89%。统计特征见下表。

表5 资产池总体概况变化（单位：万元、笔、户、年）

项目	资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
本金余额/合同金额合计	560,269.09/ 1,064,145.94	705,697.24/1,201,091.24
贷款笔数/借款人户数	33,937/ 33,937	37,787/37,787
每笔/每户平均本金余额	16.51/16.51	18.68/18.68
单笔/单户最高本金余额	342.15/342.15	369.29/369.29
等额本息还款本金余额占比	81.38%	79.99%
资产池加权平均利率	4.57%	4.89%
贷款最低/最高利率	2.93%/6.17%	3.23%/6.22%
资产池加权平均合同期限	15.81	15.36
资产池加权平均剩余期限	8.14	8.93
加权平均初始贷款价值比（以合同本金计）	61.15%	60.92%
最低/最高初始贷款价值比（以合同本金计）	3.16%/70.00%	3.16%/70.00%
加权平均贷款价值比（以余额计）	35.89%	39.12%
最低/最高贷款价值比（以余额计）	0.11%/64.48%	0.34%/65.60%

注 1：合同期限=合同期数/12、剩余期限=剩余期数/12；

注 2：贷款价值比=贷款金额/抵押物评估价值*100%，其中，初始贷款价值比（以合同本金计），分子分母分别为初始贷款合同金额和初始抵押物评估价值，贷款价值比（以余额计）则分别为贷款未偿本金余额和初始抵押物评估价值；

注 3：此表加权平均均以未偿本金余额为权重计算得出；部分数据存在舍入误差；全文同。

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

截至资产池跟踪基准日，入池贷款加权平均剩余期限为8.14年，主要集中在(5,10]这一剩余期限区间。

表6 资产池剩余期限分布变化（单位：年、万元、笔）

剩余期限	本次跟踪基准日			上次跟踪基准日		
	本金余额	资产笔数	余额占比	本金余额	资产笔数	余额占比
(0,5]	80,780.89	9,543	14.42%	77,893.40	8,507	11.04%
(5,10]	337,263.33	18,159	60.20%	364,198.07	18,262	51.61%
(10,15]	142,224.88	6,235	25.39%	263,605.77	11,018	37.35%
合计	560,269.09	33,937	100.00%	705,697.24	37,787	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

截至资产池跟踪基准日，贷款加权平均执行利率为4.57%。主要集中在(4,4.5]这一利率区间。

表7 资产池贷款利率分布变化（单位：%、万元、笔）

贷款利率	本次跟踪基准日			上次跟踪基准日		
	本金余额	资产笔数	余额占比	本金余额	资产笔数	余额占比
(2.5,3.0]	2,188.50	176	0.39%	-	-	-
(3.0,3.5]	11,624.01	1,056	2.07%	3,594.76	250	0.51%
(3.5,4]	89,795.17	4,680	16.03%	18,177.71	1,295	2.58%
(4,4.5]	179,158.95	11,618	31.98%	129,870.96	5,774	18.40%
(4.5,5]	154,690.11	10,062	27.61%	267,255.87	15,780	37.87%
(5,5.5]	101,085.06	5,597	18.04%	208,330.54	11,310	29.52%
(5.5,6]	21,457.85	739	3.83%	72,843.66	3,206	10.32%
(6,6.5]	269.46	9	0.05%	5,623.75	172	0.80%
合计	560,269.09	33,937	100.00%	705,697.24	37,787	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

总体来看，本期证券入池资产质量较高。截至资产池跟踪基准日，单户最大未偿本金余额占比不超过0.07%，资产池分散度较高。此外，截至资产池跟踪基准日以未偿本金余额和物业初始评估值计算的资产池加权平均贷款价值比为35.89%，较初始起算日有所下降，贷款价值比的下降有利于降低借款人的违约意愿，提高违约后的回收水平。但考虑到目前宽松的货币环境可能引起入池资产较多提前偿还，从而降低超额利差支持。2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，叠加地缘政治冲突等超预期因素冲击影响，经济下行压力较大，不利于借款人的还款表现。

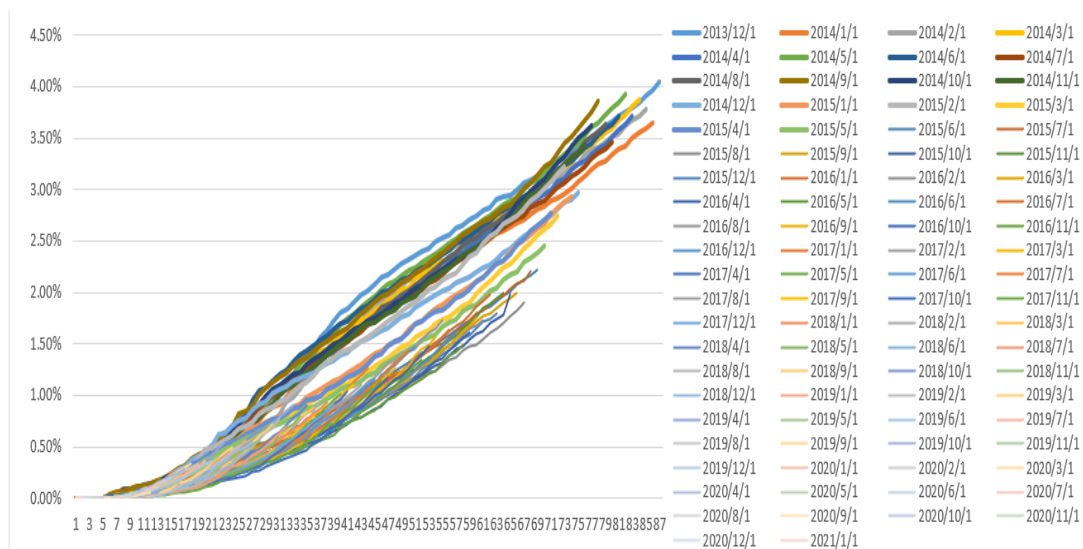
四、量化分析

（一）资产池组合信用风险分析

1.基础资产池违约率及其分布

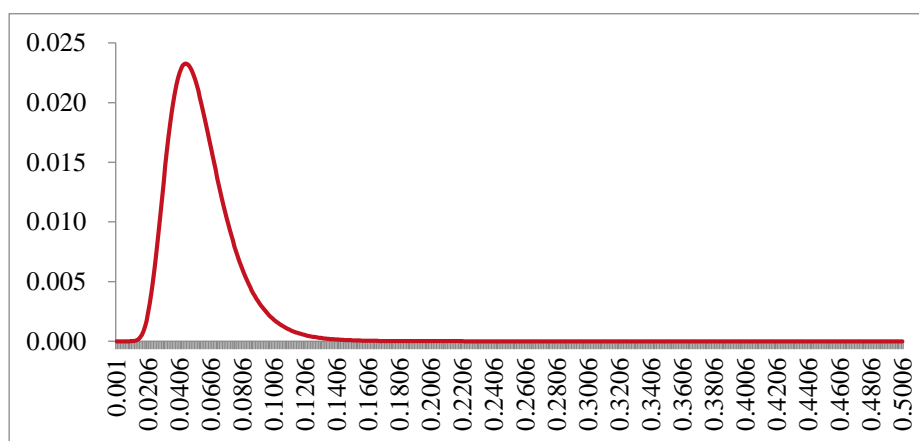
本期证券采用中证鹏元《个人住房抵押贷款资产证券化评级方法与模型》进行量化分析。量化分析的结果反映的是优先档证券的本息获得及时、足额偿付的可能性。

根据农业银行提供的自2013年12月至2021年1月发放的86个人住房抵押贷款静态池样本数据，逾期90天以上的贷款认定为违约贷款，静态池样本累计违约率表现如下：

图 2 静态样本池的累计违约率表现（单位：%）


资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

根据农业银行提供的静态样本池，采用统计推断的方式获得反映资产池累计违约率所服从的对数正态分布的主要参数；再结合入池资产特征进行逐笔调整，最后结合宏观经济及行业政策变化、贷款服务机构的尽职能力等因素进行了一定调整，获取了资产池违约率概率分布如下图。

图 3 入池资产违约率概率分布图


资料来源：中证鹏元整理

2.回收率

中证鹏元结合贷款价值比、房屋所在区域、房屋类型以及处置难度、贷款服务机构的服务水平等因素，对抵押物进行逐笔分析，并参考行业的统计数据以及对未来宏观经济的走势及房地产市场的分析，综合确定资产池一般情景下的回收率为70.73%。

3.早偿率

根据动静态池的数据信息，同时结合行业的统计数据，中证鹏元估计一般情景下资产池的早偿率为8.27%。

4.目标违约率

根据上述组合信用分析，得到各等级所对应的目标违约率 TDR 如下表。

表 8 各目标等级对应的目标违约率（TDR）

目标等级	目标违约率（TDR）
AAA _{sf}	15.95%
AA ₊ _{sf}	14.91%
AA _{sf}	13.92%

资料来源：中证鹏元整理

（二）正常情况下的现金流分布

结合市场同期限同级别RMBS产品的发行利率，以及本期交易入池资产特征、交易结构以及税费设定，设定下表所述内容作为基准条件下的参数假设。

表 9 正常情景下的评级参数假设

参数	取值
初始起算日	2023-6-30
优先级发行利率	优先 A-1、A-2 以及 A-3 年化利率分别为 2.58%、2.88% 和 3.14%

注：相关中介机构报酬按照约定的金额和费率计算。

资料来源：中证鹏元整理

（三）压力测试

中证鹏元根据本期交易的交易背景、账户设置、现金流支付机制、信用触发事件等交易结构特点，构建了适用于本期交易的现金流分析及压力测试模型。压力测试的目的是为了评估入池资产在压力条件下所产生的现金流对受评证券本息的覆盖程度，从而检验交易结构的稳健性，最终判断受评证券能否获得目标信用评级。

结合入池资产特征以及同时期RMBS市场的相关数据，我们设定如下压力测试因素。

（1）回收率及回收时间

回收率下降会降低违约资产的处置现金流，在目标等级为AAA_{sf}时，给予回收率下降20%-30%的压力。对于回收时间，由于入池资产主要依靠处置抵押物实现回收，考虑到房地产市场处置流动性问题，我们设置的回收时间分布为32个月，对回收时间我们不施加压力，并假定入池资产在第二年起开始得到回收。

（2）提前还款率

提前还款加速会降低资产池的剩余未偿金额，继而降低入池资产产生的利差，利息保障程度将减弱。在目标等级为AAA_{sf}时，压力情形下提前还款率加速，设定为16.54%（也即最高为两倍压力）和30.00%。

（3）利差缩减

由于本期交易存在一定的利差错配风险，同时市场利率具有不确定性，为保证优先档级别稳健性，我们施加发行端利率上浮压力来实现利差缩减的效果。在目标等级为AAA_{sf}时，压力情形下发行端利率整体上浮25-50BP。

（4）违约时间分布

在目标等级为AAA_{sf}时，压力情形下违约时间分布前置10%或20%。

中证鹏元基于《受托报告》第19期提供的资产池现金流归集表³，通过组合信用风险量化模型对本期证券所获得的信用等级进行定量测算和分析，并通过压力测试检验本期证券所获得的信用等级的稳健性。

表 10 压力测试结果

参数	压力条件是否通过
早偿率设为 30.00%	是
回收率设为下降 20.00%，早偿率设为 16.54%，票面利率上升 25.00BP，违约分布前置 10.00%	是

资料来源：中证鹏元整理

通过测算，本期证券优先级资产支持证券可以在AAA_{sf}的目标信用等级对应的压力条件下，能通过现金流分析。

五、主要参与方分析

受托人、贷款服务机构、资金保管机构

截至本报告出具日，本期证券的相关参与方未发生变动，受托人为上海国际信托，贷款服务机构为农业银行，资金保管机构为建行北分，上海国际信托、农业银行、建行北分运营稳定，履约能力保持稳定，能为本期证券正常运行提供保障。

六、增信措施分析

（一）优先/次级交易结构

截至报告出具日，本期专项计划剩余优先级资产支持证券规模为407,150.28万元；次级资产支持证券剩余规模为80,801.44万元。优先级证券可获得由次级证券和超额抵押提供的资产池本金余额23.10%的信用支持。

（二）超额利差

截至资产池跟踪基准日，资产池加权平均年利率为4.57%，参考本期证券的实际发行利率，存在一

³ 正常情景下，指按摊还计划对每个收款期间现金流进行归集，不考虑早偿、拖欠、违约、回收等情况。若在此报告时点已经发生的早偿贷款则应该从现金流摊还计划表中剔除。

定的超额利差，能在一定程度上缓释本期证券的流动性风险和利率风险。

七、评级结论

跟踪期末优先级证券获得的信用增级水平有所提升，跟踪期内优先级证券的本息均获得正常偿付，主要参与方运营稳定等正面因素。同时中证鹏元也关注到未来宏观经济的发展存在较大不确定性、房地产行业下行风险等风险因素。

综上，中证鹏元对本期证券优先级证券的2023年跟踪评级结果均维持为AAA_{sf}。

附录一 信用等级符号及定义

一、结构融资产品信用等级符号及定义

符号	定义
AAA_{sf}	结构融资产品本息保障程度极高，违约风险极低。
AA_{sf}	结构融资产品本息保障程度很高，违约风险很低。
A_{sf}	结构融资产品本息保障程度较高，违约风险较低。
BBB_{sf}	结构融资产品本息保障程度一般，违约风险一般。
BB_{sf}	结构融资产品本息保障程度较低，违约风险较高。
B_{sf}	结构融资产品本息保障程度很低，违约风险很高。
CCC_{sf}	结构融资产品本息保障程度极低，违约风险极高。
CC_{sf}	结构融资产品本息偿付难以得到保障。
C_{sf}	结构融资产品出现违约，且本息部分或全部损失。

注：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。