



# 农盈利信2021年第四期不良资产支持证 券信用评级报告

---

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.

技术领先，服务全球，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

## 农盈利信2021年第四期不良资产支持证券信用评级报告

### 评级结果

项目	发行规模 (万元)	规模占比	利率类型	偿还方式	预期到期日	信用等级
优先档	16,300.00	73.09%	固定	过手摊还	2023 年 1 月 26 日	AAA <sub>sf</sub>
次级档	6,000.00	26.91%	-	过手摊还	2024 年 4 月 26 日	未予评级
<b>合计</b>	<b>22,300.00</b>	<b>100.00%</b>	-	-	-	-

注：预期到期日来自于《农盈利信 2021 年第四期不良资产支持证券发行说明书》

### 交易概览

项目	内容
初始起算日	资产池的封池日，即 2021 年 8 月 1 日零时 (0:00)
预计信托设立日	2021 年 12 月 23 日
资产	由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔信用卡债权及其附属担保权益
入池资产未偿本息费余额	2,559,610,953.00 元人民币
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	作为《农盈利信 2021 年第四期不良资产证券化信托服务合同》（以下简称“《服务合同》”）项下的贷款服务机构的农业银行，或《服务合同》允许的继任机构，包括根据《服务合同》的规定提供服务的后备贷款服务机构或替代贷款服务机构
发行人/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”）
资金保管机构	中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）重庆分行或《农盈利信 2021 年第四期不良资产证券化信托资金保管合同》（以下简称“《资金保管合同》”）允许的继任机构
支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司或监管部门指定的其他提供资产支持证券本息兑付服务的机构
主要增信措施	优先/次级交易结构

### 联系方式

**项目负责人：**唐春连  
tangchl@cspengyuan.com

**项目组成员：**汤军  
tangj@cspengyuan.com

**联系电话：**010-66216006

### 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”）对农盈利信 2021 年第四期不良资产支持证券（以下简称“本期证券”）优先档的评级结果为 AAA<sub>sf</sub>，该级别反映了优先档本息保障程度极高，违约风险极低。
- 优先档证券等级的评定是考虑到优先/次级交易结构设计所提供的信用支持水平较高、流动性储备账户的设置降低了流动性风险、入池资产分散性较高、相关参与机构的尽职能力较强；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，同时不良债权的回收具有较大的不确定性、优先档证券本息的兑付时间存在不确定性、并且模型部分参数调整主观性较高，存在一定的模型预测风险等风险因素。

## 优势

- **优先级/次级的内部信用增级措施为优先级证券提供了良好的信用支持。**由于优先档的偿付顺序优于次级档，优先档证券可获得由次级档提供证券发行规模的 26.91% 的信用支持。
- **流动性储备有助于降低流动性风险。**本交易设置了流动性储备账户，在违约事件发生前，受托人指令资金保管机构将信托收款账户内资金记入信托（流动性）储备账户相当于必备流动性储备金额的资金，该条款设置能够一定程度上缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **入池资产具有较高的分散度。**入池资产共计 136,790 笔个人不良信用卡贷款，涉及 127,761 户借款人，前五大借款人未偿本息费余额占比约 0.16%，资产池分散度较高。
- **发起机构/贷款服务机构尽职能力较强。**发起机构/贷款服务机构农业银行资产质量良好，运营稳健，发生信用风险的可能性极低。同时发起机构/贷款服务机构从业经验丰富，能很好的履行相应职责。

## 关注

- **宏观经济增速下滑和疫情风险，不利于借款人的还款表现。**入池资产均为信用卡不良债权，其回收极易受宏观经济的影响，不确定性较大。近年来我国宏观经济增速放缓，2018-2020 年，我国 GDP 增速分别为 6.6%、6.1% 和 2.3%，2020 年受疫情影响，下滑较为明显。受全球疫情影响，全球需求短期难以全面恢复，当前国际政治经济形势较为紧张，短期经济增长的不确定性较大。中长期来看，我国人口老龄化加速，劳动力增速放缓，经济增速或将持续放缓。宏观经济的变化不利于借款人的还款表现。
- **不良债权的回收具有较大的不确定性。**本期证券入池资产均为信用卡不良债权，均无抵质押担保措施，单笔不良债权的回收不确定性较大。并且不良资产的催收处置易受到系统性风险和偶然因素的影响，因此入池资产的回收存在一定的不确定性。
- **证券本息兑付的时间存在不确定性。**入池资产的回收受到贷款服务机构的催收政策和催收力度的影响较大，贷款的实际回收金额和回收时间均存在一定的不确定性，进而导致各个支付时点证券还本付息金额存在不确定性。
- **模型预测风险。**本次评级采用农业银行提供的自 2015 年 10 月至 2021 年 7 月成为信用卡不良贷款的静态池样本数据。静态池样本和本期证券化资产池在成为不良贷款的时间、借款人特征、未来面临的经济环境等参数上存在差异，入池资产的未来信用表现可能和历史数据表现存在一定差异，尽管分析师已基于上述因素进行了一定的调整，但该调整具有一定主观性，本次评级仍存在一定的模型预测风险。

## 入池资产特征（单位：笔、户、万元、%、月、岁）

项目	内容
贷款笔数	136,790
贷款户数	127,761
资产池未偿本息费余额	255,961.10
资产池未偿本金余额	226,597.68
资产池未偿息费余额	29,363.41
预计回收总金额	36,212.84
单笔贷款最高未偿本息费余额	92.87
单笔贷款平均本息费余额	1.87
单笔贷款平均预计回收金额	0.26
前 5 大借款人未偿本息费总额占比	0.16
前 10 大借款人未偿本息费总额占比	0.28
前 50 大借款人未偿本息费总额占比	0.97
加权平均贷款逾期期限	7.13
加权平均授信额度	7.44



加权平均年龄	41.18
加权平均年收入	24.71

注：逾期期限（月）=（初始起算日-进入不良日期）/30+3；

年龄是指借款人在初始起算日的年龄，及（初始起算日-出生日期）/365 并向下取整；

持卡人年收入为持卡人自填信息，可能与实际存在差异；

此表加权平均均以未偿本息费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：农行银行提供，中证鹏元整理

## 评级模型

评级方法和模型

[不良贷款资产证券化评级方法  
\(py\\_ff\\_2017V1.0\)](#)

模型结果

优先档：AAA<sub>sf</sub>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 售前报告说明

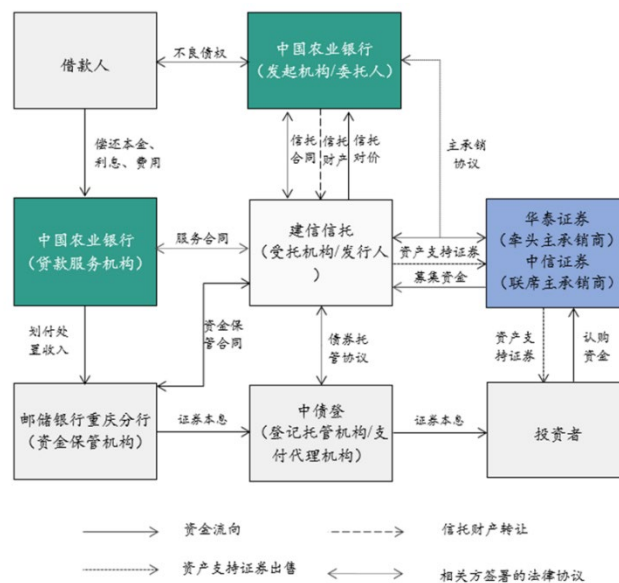
本报告为中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）基于2021年12月1日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，仅限用于上报银行业信贷资产登记流转中心和中国人民银行审核，并非最终评级意见。待相关评级资料最终确定后，中证鹏元将出具确认评级报告，其结论可能与本报告不一致。

## 一、证券概况

根据《农盈利信2021年第四期不良资产支持证券发行说明书》（以下简称“《发行说明书》”）、《农盈利信2021年第四期不良资产证券化信托之信托合同》（以下简称“《信托合同》”）、《农盈利信2021年第四期不良资产证券化信托主定义表》（以下简称“《主定义表》”）等文件，农盈利信2021年第四期不良资产支持证券（以下简称“本期证券”）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信用卡债权及其附属担保权益（以下简称为“入池资产”或“入池贷款”）信托给建信信托而设立。建信信托作为受托机构以该信托财产为基础发行优先档以及次级档资产支持证券。

本期证券存续期间，农业银行作为贷款服务机构提供贷款的资金归集和划转、不良贷款催收等职能，邮储银行重庆分行作为资金保管机构，为本期证券提供资金保管服务。中央国债登记结算有限责任公司统一对证券进行托管。

图 1 交易结构图



资料来源：《发行说明书》

本期证券预计发行规模总计22,300.00万元，分为优先档和次级档，其发行规模占比分别为73.09%和26.91%。

优先档还本付息方面，优先档证券按季付息，优先档证券本金以过手摊还方式偿付。信托账项下的全部资金在支付信托相关的税收、相关参与机构可报销的不超过优先支出上限的费用支出、优先档证券利息、流动性储备必备金额、贷款服务机构的处置费用、超过优先支出上限的各自可报销的实际费用支出总额以及其他应当由信托财产承担的费用、贷款服务机构基本服务费、优先档证券全部本金后，依次支付次级档全部本金、次级档固定资金成本和贷款服务机构超额奖励服务费（若有），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	规模占比	还本方式	利率类型	付息方式	预计到期日 <sup>1</sup>
优先档	16,300.00	73.09%	过手摊还	固定利率	按季付息	2023年1月26日
次级档	6,000.00	26.91%	过手摊还	-	-	2024年4月26日
<b>合计</b>	<b>22,300.00</b>	<b>100.00%</b>	-	-	-	-

资料来源：中证鹏元整理

## 二、交易结构

### （一）账户设置与现金流支付顺序

#### 1. 账户设置

本期交易设置信托账户及发行收入缴款账户。其中信托账户系指受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币银行结算账户，该账户名称为建信信托有限责任公司。其下设信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户和信托处置费用账户。发行收入缴款账户系指发行人指定的用于接收资产支持证券募集资金的银行账户。

#### 2. 资金归集及划转

根据交易结构安排，农业银行为本期交易的贷款服务机构。在信托财产交付后，入池贷款涉及的借款人仍向原农业银行还款账户还款，农业银行须在收到相应款项后，在每一个处置收入转付日下午五点（17:00）（北京时间）前，根据《服务合同》的相关约定将前一个处置收入转付期间全部处置收入转入信托账户。

处置收入转付日按照如下规则确定：

过渡期内及信托生效日当日的处置收入于信托生效日（不含当日）后第三个工作日（或经受托人认可，可将该日进行适当调整，但不得晚于信托生效日（不含当日）后第五个工作日）进行转付，自信托生效日（不含当日）起的处置收入转付日按照如下规则确定：

（1）当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级且中证鹏元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，处置收入转付日为每个计算日后的第7个工作日（或经受托人认可，可将该日进行适当调整，但不得晚于每个支付日前第8个工作日）；

（2）当中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于AA级或中证鹏元给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于AA-级，但贷款服务机构仍具备全部必备评级等级时，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第7个工作日（或经受托人认可，可将该日进行适当调整，但不得晚于每个支付日前第8个工作日）；

（3）当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生《主定义表》中权利完善事件(1)项时，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人将其应支付的款项支付至信托账户；如届时借款人仍将

<sup>1</sup> 预计到期日来源于《发行说明书》。

处置收入支付至贷款服务机构的，处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后的7个工作日内  
的任一工作日；

(4) 信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后7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处置收入的，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后的7个工作  
日内的任一工作日，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前1个工作日。

如果评级机构中任一家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。

计算日：系指每年3月、6月、9月、12月的最后一日。其中，第一个计算日将为2021年12月31日。

受托人应不晚于每个支付日前的第2个工作日下午两点（14:00）向资金保管机构发送划款指令，指  
令资金保管机构不晚于每个支付日前的第2个工作日下午四点（16:00），将信托账户中与《资产支持证  
券兑付付息通知单》相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付资产支持证券的本息；

原则上，受托人应不晚于每个支付日前的第1个工作日下午四点（16:00）向资金保管机构发送划款  
指令，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、报酬。

在支付日后3个工作日内，受托人向支付代理机构支付代理兑付、付息服务报酬。

### 3. 现金流支付顺序

根据《信托合同》的约定，受托人应于每个信托分配日核算信托账户各分账户项下资金及该信托分  
配日后第一个支付日（或中国法律规定、交易文件约定的其他日期）应支付的资产支持证券本息、服务  
报酬和费用支出等有关的每笔资金数额，按照《信托合同》处置收入的转付、核算与分配的约定对信托  
账户项下资金进行相应的分配，并于每个信托分配日向资金保管机构发送相应的分配指令。

#### (A) 违约事件发生前的处置收入分配

在违约事件发生前，受托人应于每一个信托分配日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机  
构于每个信托分配日，将已存入信托收款账户的账户余额以及于该信托分配日分别按照《信托合同》第  
11.11款、第11.8.2款的约定从相应账户转入信托收款账户的资金的总金额，按以下顺序进行分配（如不  
足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且各项所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

(1) 将依据相关中国法律应由受托人缴纳的与信托相关的税收记入信托分配（税收）账户；

(2) 同顺序将应支付的 (i) 发行费用、(ii) 支付代理机构的报酬、(iii) 受托人的报酬、(iv)  
资金保管机构的报酬、(v) 中债资信提供初始评级及跟踪评级服务、中证鹏元提供跟踪评级服务的报  
酬、(vi) 审计师的报酬、(vii) 后备贷款服务机构（如有）的报酬、(viii) 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总额记入信托分配（费用和开支）账户；

(3) 将信托分配日后的第一个支付日应支付的优先档资产支持证券的利息金额记入信托分配（证  
券）账户；



(4) 将相应金额记入信托（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，但若优先档资产支持证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为0；

(5) 将应付给贷款服务机构的处置费用总额记入信托处置费用账户；

(6) 同顺序将应支付受托人、贷款服务机构、资金保管机构、评级机构（如有）、审计师（如有）以及后备贷款服务机构（如有）的超过优先支出上限的各自可报销的实际费用支出总额以及其他应当由信托财产承担的费用记入信托分配（费用和开支）账户；

(7) 将当期应支付的贷款服务机构基本服务费记入信托分配（费用和开支）账户；

(8) 记入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还优先档资产支持证券的本金，直至所有优先档资产支持证券的未偿本金余额为零；

(9) 转入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还次级档资产支持证券的本金，直至所有次级档资产支持证券的未偿本金余额为零；

(10) 转入信托分配（证券）账户一定金额，直至所有次级档资产支持证券固定资金成本向次级档资产支持证券持有人全部清偿完毕；

(11) 在次级档资产支持证券固定资金成本偿还完毕后，将届时按《服务合同》确定的超额奖励服务费金额（如有）转入信托分配（费用和开支）账户并支付给贷款服务机构；

(12) 如有剩余资金，则全部作为次级档资产支持证券的收益，记入信托分配（证券）账户。

#### **(B) 违约事件发生后的处置收入分配**

在违约事件发生后，受托人应于每一个信托分配日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托分配日将已存入信托收款账户的账户余额以及于该信托分配日按照《信托合同》第11.11款、第11.8.2款的约定从相应账户转入信托收款账户的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

(1) 将依据相关中国法律应由受托人缴纳的与信托相关的税收记入信托分配（税收）账户；

(2) 同顺序将应支付的 (i) 发行费用、(ii) 支付代理机构的报酬、(iii) 受托人的报酬、(iv) 资金保管机构的报酬、(v) 中债资信提供初始评级及跟踪评级服务、中证鹏元提供跟踪评级服务的报酬、(vi) 审计师的报酬、(vii) 后备贷款服务机构（如有）的报酬、(viii) 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（包括以往各期未付金额）以及其他应当由信托财产承担的费用总额记入信托分配（费用和开支）账户；

(3) 将信托分配日后的第一个支付日应支付的优先档资产支持证券利息（包括以往各个计息期间未付的利息）记入信托分配（证券）账户；

(4) 将应付给贷款服务机构的处置费用总额记入信托处置费用账户；

(5) 将应付给贷款服务机构的基本服务费总额（包括以往各期未付金额）记入信托分配（费用和开支）账户；

(6) 记入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还优先档资产支持证券的本金，直至所有优先档资产支持证券的未偿本金余额为零；

(7) 记入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还次级档资产支持证券的本金，直至所有次级档资产支持证券的未偿本金余额为零；

(8) 转入信托分配（证券）账户一定金额，直至所有次级档资产支持证券固定资金成本向次级档资产支持证券持有人全部清偿完毕；

(9) 在次级档资产支持证券固定资金成本偿还完毕后，将届时按《服务合同》确定的超额奖励服务费金额（如有）转入信托分配（费用和开支）账户并支付给贷款服务机构；

(10) 如有剩余资金，则全部作为次级档资产支持证券的收益，记入信托分配（证券）账户。

#### 4. 信用触发机制

本期证券设置违约事件和权利完善事件。

**违约事件：**系指以下任一事件：

(1) 信托财产在支付日后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）不能足额支付当时存在的优先档资产支持证券应付未付利息的；

(2) 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和/或利息的。

**权利完善事件：**系指以下任何事件：

(1) 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；

(2) 贷款服务机构不具备任一必备评级等级；

(3) 委托人不具备任一必备评级等级；

(4) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

#### (二) 信用增级措施分析

##### 1. 优先/次级交易结构设计

本期交易采用了优先/次级的交易结构设计。优先档本息偿付顺序优先于次级档证券。优先档可获得由次级档提供的证券发行规模的26.91%的信用支持。

#### (三) 交易结构风险分析

##### 1. 流动性风险

本期交易存续期间，当期回收款可能不足以支付优先档证券当期应付本息及本期证券应承担的相关税费，从而引发流动性风险。

##### 风险缓释措施：

本期交易设置了信托流动性储备账户，根据本期交易《信托合同》的约定，在支付完税收、同顺序支付发行费用、参与机构报酬（除贷款服务机构）、各自可报销的优先支出上限内的费用支出后，在贷款服务机构将过渡期及信托生效日当日的处置收入转入信托收款账户之日起5个工作日内，受托人应指令资金保管机构将信托收款账户内资金记入信托（流动性）储备账户一定金额的资金，直至划入信托

（流动性）储备账户的金额相当于必备流动性储备金额，但若优先档资产支持证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为零。

在发生违约事件之前的每个信托分配日，受托人向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构将该日信托（流动性）储备账户内的金额按如下方式进行分配：

(1) 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；

(2) 如信托收款账户在信托分配日不足以支付《信托合同》违约事件发生前的处置收入分配顺序中的第(1)项至第(3)项的应付款项（在按照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；

(3) 将剩余金额保留在信托（流动性）储备账户。

在所有优先档资产支持证券的本金得以全部清偿之日，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。

在发生违约事件时或之后的信托分配日或信托终止日后，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。

流动性储备账户的设置能缓释部分流动性风险。最后中证鹏元在后续量化分析过程中考虑了组合信用风险，并且在此基础上构建不同的压力情景来分析回收时间分布、回收率变动对优先级证券本息偿付的影响，评级结果已经反映了流动性风险。

## 2. 资金混同风险

本期交易入池资产的回收款账户仍为借款人对应的还款账户，当贷款服务机构发生信用风险，则入池资产回收款可能与贷款服务机构的其他资金混同。

### 风险缓释措施：

本期交易根据贷款服务机构的信用等级设置了回收款转付频率。当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级且中证鹏元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，处置收入转付日为每个计算日后的第7个工作日（或经受托人认可，可将该日进行适当调整，但不得晚于每个支付日前第8个工作日）；

当中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于AA级或中证鹏元给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于AA-级，但贷款服务机构仍具备全部必备评级等级时，处置收入转付日为每个自然月最后一日后的第7个工作日（或经受托人认可，可将该日进行适当调整，但不得晚于每个支付日前第8个工作日）；

当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生权利完善事件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时，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知借款人将其应支付的款项支付至信托账户；如届时借款人仍将处置收入支付至贷款服务机构的，处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后的7个工作日内的任一工作日；

信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后7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处置收入的，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后的7个工作日内的任一工作日，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前1个工作日。

考虑到本期交易贷款服务机构农业银行信用等级良好，并且回收款转付机制设置较为合理，本期交易发生资金混同风险的可能性较低。

### 3. 债权债务抵销风险

如果借款人和农业银行存在其他债权，则借款人行使抵销权将降低入池资产的实际回款，而农业银行未及时将该部分资金支付给信托，则信托可分配现金流将减少。

#### 风险缓释措施：

根据本期交易《信托合同》的约定，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应及时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，且借款人依据中国法律行使抵销权，借款人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与借款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委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前款约定履行义务。如果委托人、受托人无法与借款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借款人行使抵销权之日受托人在信托项下对该借款人享有的债权和委托人对该借款人享有的债权（但借款人不得对之行使抵销权的债权除外）的余额比例分配，就被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产部分，委托人应按照前款规定履行义务。

自发生权利完善事件之委托人不具备任一必备评级等级或委托人发生任何一起丧失清偿能力事件情形之日起，委托人应对借款人在委托人处的存款（包括但不限于活期存款、定期存款等）数额进行持续统计和记录，并应于每个处置收入转付日之前将该等统计和记录结果提供给受托人和评级机构。

考虑到农业银行经营情况良好，信用质量很高，支付抵销款项的能力很强，本期交易的抵销风险较小。

## 三、基础资产分析

### （一）入池资产总体概况

#### 1. 基础资产的定义及合格标准

就每一笔信用卡债权及其附属担保权益（如有）而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（以下各项对时间另有说明的除外）：

- (a) 借款人在申请信用卡账户时为中国公民或永久居民，且年满18周岁；
- (b) 相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位；
- (c) 资产均由借款人在相关信用卡账户项下取现或消费所形成，且在初始起算日借款人对取现或消费的事实（包括取现或消费金额）无争议；

- (d) 根据农业银行的贷款风险分类标准，资产在初始起算日为次级、可疑或损失类；
- (e) 农业银行已办理相关信用卡账户的停卡手续，相关信用卡账户均处于冻结状态，且自初始起算日（含该日）起相关信用卡账户不会产生新的债权；
- (f) 农业银行未曾减免每笔信用卡债权对应的本金、利息和费用；
- (g) 信用卡账户及资产适用中国法律；
- (h) 同一信用卡账户项下借款人的全部未偿债务（包括过渡期农业银行就该笔信用卡债权收到的处置收入）全部入池；借款人在发起机构所有信用卡账户项下的全部未偿债务（包括过渡期农业银行就该笔信用卡债权收到的处置收入）全部入池；
- (i) 农业银行合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；
- (j) 农业银行在相关信用卡账户项下，除信用卡债权外，不享有抵债资产等其他附随债权或附属权利；
- (k) 信用卡债权未被农业银行核销；
- (l) 资产可以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。

## 2. 不合格资产的赎回机制

本期交易设置了不合格信贷资产的赎回机制。不合格信贷资产系指在初始起算日、信托生效日或《信托合同》中资金保证约定的其他时间不符合资产保证的资产。

(1) 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。

(2) 如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间后的第一个处置收入转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。但如果委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产，则应于回购起算日（该日由委托人与受托人共同协商确定）将相当于赎回价格的款项一次性划付到信托账户。

(3) 自回购起算日（含该日）起，(i)受托人对该不合格资产和相关账户记录的（现时的和未来的、实际的和或有的）权利、权益、利益和收益全部转让给委托人；(ii)相关账户记录应由或被视为由作为受托人代理人的贷款服务机构交付给委托人。

(4) 在委托人从受托人处赎回相关不合格资产并支付相当于赎回价格的资金后，受托人不应就赎回的不合格资产要求委托人再承担任何责任。贷款服务机构应于相应的回购起算日日终确定每笔不合格资产的赎回价格并通知受托人。

(5) 为免疑义，双方同意并确认，截至回购起算日零时（00:00），该不合格资产产生的全部处置收入属于信托财产，应将处置收入记入信托收款账户。

(6) 如果委托人对受托人的赎回要求持有异议，双方可以在受托人提出赎回要求的30日内进行友好协商。如果在该期限内双方无法达成一致意见，任何一方可按《信托合同》第24条的约定将争议提交诉讼解决。

(7) 因进行不合格资产赎回所发生的费用由信托财产承担。

(8) 除信托合同不合格资产的赎回第(1)中情形约定的情形外，委托人对资产不进行赎回。

### 3.入池资产整体统计特征分析

本期证券入池资产共计贷款136,790笔，未偿本息费总额为255,961.10万元，其中未偿本金余额为226,597.68万元，单笔贷款未偿本息费余额最高为92.87万元，单笔贷款平均本息费为1.87万元，前5大借款人未偿本息费总额占比为0.16%，前10大借款人未偿本息费总额占比为0.28%，加权平均贷款逾期期限为7.13个月。其中，借款人加权平均授信额度为7.44万元，加权平均年龄为41.18岁，加权平均年收入为24.71万元。整体看，入池贷款分散度较高。

**表2 入池资产总体概况（单位：笔、户、万元、%、月、岁）**

项目	内容
贷款笔数	136,790
贷款户数	127,761
资产池未偿本息费余额	255,961.10
资产池未偿本金余额	226,597.68
资产池未偿息费余额	29,363.41
预计回收总金额	36,212.84
单笔贷款最高未偿本息费余额	92.87
单笔贷款平均本息费余额	1.87
单笔贷款平均预计回收金额	0.26
前5大借款人未偿本息费总额占比	0.16
前10大借款人未偿本息费总额占比	0.28
前50大借款人未偿本息费总额占比	0.97
加权平均贷款逾期期限	7.13
加权平均授信额度	7.44
加权平均年龄	41.18
加权平均年收入	24.71

注：逾期期限（月）=（初始起算日-进入不良日期）/30+3；

年龄是指借款人在初始起算日的年龄，及（初始起算日-出生日期）/365 并向下取整；

持卡人年收入为持卡人自填信息，可能与实际存在差异；

此表加权平均均以未偿本息费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

## （二）入池资产明细特征

### （1）入池贷款特征

#### 未偿本息费余额

本期证券入池资产共计贷款136,790笔，未偿本息费总额为255,961.10万元，其中未偿本金余额为226,597.68万元，涉及借款人127,761户，单笔贷款未偿本息费余额最高为92.87万元，单笔贷款平均本息费为1.87万元，前5大借款人未偿本息费总额占比为0.16%，前10大借款人未偿本息费总额占比为0.28%，入池贷款分散度较高，单笔未偿本息费余额规模不高。

**表3 入池资产未偿本息费余额分布（单位：万元、笔）**

未偿本息费余额区间	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(0,10]	190,038.80	74.25%	132,487	96.85%
(10,20]	45,260.23	17.68%	3,527	2.58%
(20,30]	15,085.65	5.89%	630	0.46%
(30,40]	3,689.41	1.44%	112	0.08%
(40,50]	620.54	0.24%	14	0.01%
50万元以上	1,266.46	0.49%	20	0.01%
<b>合计</b>	<b>255,961.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>136,790</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

### 贷款授信额度分布

入池资产中，单笔贷款的最大授信额度为80.00万元，并且主要集中在[0,10]万元这个区间内。

表 4 借款人账户授信额度分布（单位：万元、笔）

授信额度	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
10万及以下	197,468.69	77.15%	132,448	96.83%
(10,20]	33,316.93	13.02%	2,892	2.11%
(20,30]	22,121.27	8.64%	1,310	0.96%
(30,40]	1,370.54	0.54%	78	0.06%
(40,50]	1,526.81	0.60%	60	0.04%
50万以上	156.85	0.06%	2	0.00%
<b>合计</b>	<b>255,961.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>136,790</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

### 贷款五级分类分布

入池贷款包括次级、可疑与损失三类贷款，损失类贷款占比最高。

表 5 入池资产五级分类分布（单位：万元、笔）

贷款五级分类	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
次级	50,943.14	19.90%	34,544	25.25%
可疑	99,800.89	38.99%	60,747	44.41%
损失	105,217.07	41.11%	41,499	30.34%
<b>合计</b>	<b>255,961.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>136,790</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

### 贷款逾期时间分布

入池贷款逾期期限主要集中在(3,8]个月这个区间内，该区间内未偿本息费余额占比为 77.98%。

表 6 入池资产逾期期限分布（单位：月、万元、笔）

逾期期限	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(3,5]	96,134.76	37.56%	64,315	47.02%
(5,8]	103,456.58	40.42%	55,691	40.71%
(8,12]	30,412.16	11.88%	10,601	7.75%

大于 12	25,957.61	10.14%	6,183	4.52%
<b>合计</b>	<b>255,961.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>136,790</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

### 卡片类型分布

资产池中，入池贷款的信用卡卡片类型主要为金卡，该类型卡片未偿本息费余额占比为 78.35%。

表 7 卡片类型分布（单位：万元、笔）

卡片分类	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
金卡	200,556.90	78.35%	110,003	80.42%
白金卡	45,513.41	17.78%	20,598	15.06%
普卡	9,890.79	3.86%	6,189	4.52%
<b>合计</b>	<b>255,961.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>136,790</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

### 入池资产借款人地区分布情况

借款人分布于31个省、直辖市和自治区，其中广东省的入池的未偿本息费余额占比最高，入池不良贷款未偿本息费余额占比18.00%，其次为浙江省、江苏省，借款人地区分布较为分散，地域集中风险较低。

表 8 入池资产借款人地区分布（单位：万元、笔）

所在地区	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
广东省	46,065.76	18.00%	14,455	10.57%
浙江省	20,890.17	8.16%	10,145	7.42%
江苏省	18,827.66	7.36%	10,018	7.32%
河北省	12,564.33	4.91%	7,245	5.30%
山东省	12,115.44	4.73%	7,146	5.22%
河南省	11,360.52	4.44%	7,585	5.54%
福建省	11,305.19	4.42%	5,772	4.22%
广西壮族自治区	10,982.15	4.29%	6,621	4.84%
陕西省	9,196.91	3.59%	6,270	4.58%
湖南省	8,493.83	3.32%	4,300	3.14%
贵州省	8,011.65	3.13%	5,563	4.07%
江西省	7,084.18	2.77%	3,379	2.47%
安徽省	6,851.57	2.68%	3,734	2.73%
重庆市	6,812.84	2.66%	2,554	1.87%
辽宁省	6,626.53	2.59%	4,302	3.14%
云南省	6,561.52	2.56%	3,637	2.66%
四川省	6,391.13	2.50%	4,687	3.43%
湖北省	6,380.63	2.49%	3,293	2.41%
新疆维吾尔自治区	6,236.81	2.44%	3,908	2.86%



内蒙古自治区	5,678.10	2.22%	3,756	2.75%
山西省	4,705.72	1.84%	4,244	3.10%
甘肃省	3,640.01	1.42%	2,779	2.03%
黑龙江省	3,042.41	1.19%	2,216	1.62%
宁夏回族自治区	2,953.20	1.15%	2,351	1.72%
天津市	2,909.69	1.14%	1,719	1.26%
北京市	2,204.88	0.86%	842	0.62%
上海市	2,194.52	0.86%	1,426	1.04%
吉林省	1,955.46	0.76%	1,204	0.88%
海南省	1,899.57	0.74%	1,078	0.79%
青海省	1,797.92	0.70%	426	0.31%
西藏自治区	220.80	0.09%	135	0.10%
<b>总计</b>	<b>255,961.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>136,790</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

具体来说，广东省的入池贷款余额占比最高，入池不良贷款余额占比18.00%。2018-2020年，广东省GDP总量分别为99,945.2亿元、107,986.9亿元和110,760.9亿元，按照可比价格计算，分别增长9.1%、8.0%和2.6%。2020年，广东省的GDP总量连续31年居全国第一，人均GDP为88,210元，均高于全国的平均水平，是我国重要的经济体，地区经济实力较强。

浙江省的入池贷款占比为8.16%，为占比第二大的省份。2018-2020年，浙江省GDP总量分别为58,002.8亿元、62,462.0亿元和64,613.3亿元，按照可比价格计算，分别增长10.7%、7.7%和3.4%。2020年，浙江省人均GDP110,450元，远高于全国的平均水平。2020年浙江省GDP总量排名全国的第四位，是我国重要的经济体，地区经济实力较强。

江苏省的入池贷款占比为7.36%，为占比第三大的省份。2018-2020年，江苏省GDP总量分别为93,207.6亿元、98,656.8亿元和102,719.0亿元，按照可比价格计算，分别增长8.5%、5.8%和4.1%。2020年江苏省GDP总量排名全国的第二位，地区经济实力较强。

总体来看，本次入池贷款占比前三大地区的总占比为33.51%。就前三大地区的经济情况来看，其经济发展情况良好。

## （2）借款人特征

### 借款人职业

借款人职业主要分布在工业商业服务业贸易行业，其未偿本息费余额合计占比为58.32%。

表9 借款人职业分布（单位：万元、笔）

借款人职业	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
工业商业服务业贸易	149,285.67	58.32%	74,459	54.43%
其他	55,688.35	21.76%	38,780	28.35%
科研文化卫生教育	13,864.09	5.42%	5,730	4.19%
公共管理与社会组织	12,806.79	5.00%	5,892	4.31%

金融电力电信	10,654.35	4.16%	5,070	3.71%
邮政交通运输公用	6,331.51	2.47%	3,331	2.44%
计算机服务与软件业	6,196.82	2.42%	2,688	1.97%
体育娱乐	1,133.52	0.44%	840	0.61%
<b>合计</b>	<b>255,961.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>136,790</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

### 借款人年龄

本期证券资产池中借款人年龄分布主要集中于30至50岁，未偿本息费余额合计占比为70.51%，加权平均年龄为41.18岁。

表 10 借款人年龄分布（单位：岁、万元、笔）

借款人年龄	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
小于等于 20	106.54	0.04%	234	0.17%
(20,30]	29,183.43	11.40%	21,317	15.58%
(30,40]	99,957.02	39.05%	57,778	42.24%
(40,50]	80,517.07	31.46%	37,936	27.73%
(50,60]	44,026.78	17.20%	18,640	13.63%
大于 60	2,170.25	0.85%	885	0.65%
<b>合计</b>	<b>255,961.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>136,790</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

### 借款人年收入

根据农业银行提供的放款时的统计信息，借款人自身年收入主要集中在50万元以内，未偿本息费余额合计占比为93.11%。年收入为持卡人自填信息，可能与实际存在差异。且年收入为发放信用卡借款时借款人收入水平的反映，在该笔贷款成为不良后，参考意义有所减弱。

表 11 借款人年收入分布（单位：万元、笔）

借款人年收入	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(0,50]	238,318.46	93.11%	133,956	97.93%
(50,100]	12,470.20	4.87%	2,270	1.66%
(100,150]	1,762.76	0.69%	216	0.16%
(150,200]	1,415.00	0.55%	190	0.14%
200 万元以上	1,994.67	0.78%	158	0.12%
<b>合计</b>	<b>255,961.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>136,790</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

## 四、量化分析

### （一）评级方法概述

本期证券采用中证鹏元《不良贷款资产证券化评级方法》进行量化分析。量化分析的结果反映的是优先档证券本息获得及时、足额偿付的可能性。

根据信用卡不良贷款入池资产的特征以及历史回收数据的基本情况，中证鹏元采用统计模型构建入池资产的回收比率分布。中证鹏元假设不良信用卡贷款未偿本息费余额的回收比率服从贝塔分布。通过对农业银行提供的历史数据进行数据分析和处理，选择未偿本息费余额作为分类变量，利用决策树ctree分类算法，把历史数据划分为66个静态样本池，并测算出每个静态池的回收比率和回收时间分布。即对每个静态样本池，再按照每笔历史资产成为不良贷款的初始月份进一步划分出子池，计算各子池36期每期回收金额以及该子池总的未偿本息费余额，用36期各期回收金额除以各期总未偿本息费余额，测算出每个子池各期的回收比率，再汇总各子池取各期回收比率的平均值，计算出该静态样本池36期累计回收比率和回收时间分布。

在获得66个静态样本池回收比率和回收时间分布的基础上，再根据每笔入池资产的未偿本息费余额和待回收时点，将类别匹配的静态样本池的当期回收比率映射到该笔资产，得到该笔资产的当期回收比率，以此类推，再按照每笔资产的未偿本息费余额加权得到资产池的各期回收比率和整体回收比率的初步预测值。其次，根据入池资产的特征和静态样本池的差异，静态样本池的数据质量和时效性特征，未来经济环境及行业政策的变化、资产服务机构催收能力变动和不可抗力等因素的影响，以及封包后资产池的真实回收数据，对资产池的预测回收进行一定的调整，得出基准情形的资产池回收比率和极端情形的资产池回收比率，进而得到与资产池回收比率对应的贝塔分布。

在此基础上，结合中证鹏元的定级标准，确定本期证券各信用等级所必须的目标回收比率TRR；并根据交易结构设计符合本期证券的现金流分析和压力测试模型，结合现金流和压力测试得到各场景下的临界回收比率BRR；通过比较目标回收比率TRR以及临界回收比率BRR，我们得到组合信用分析给出的量化级别。在确定参数的过程中，中证鹏元参考了行业公开数据，历史同类项目实际回收表现，并对相关评级参数进行了一定调整。

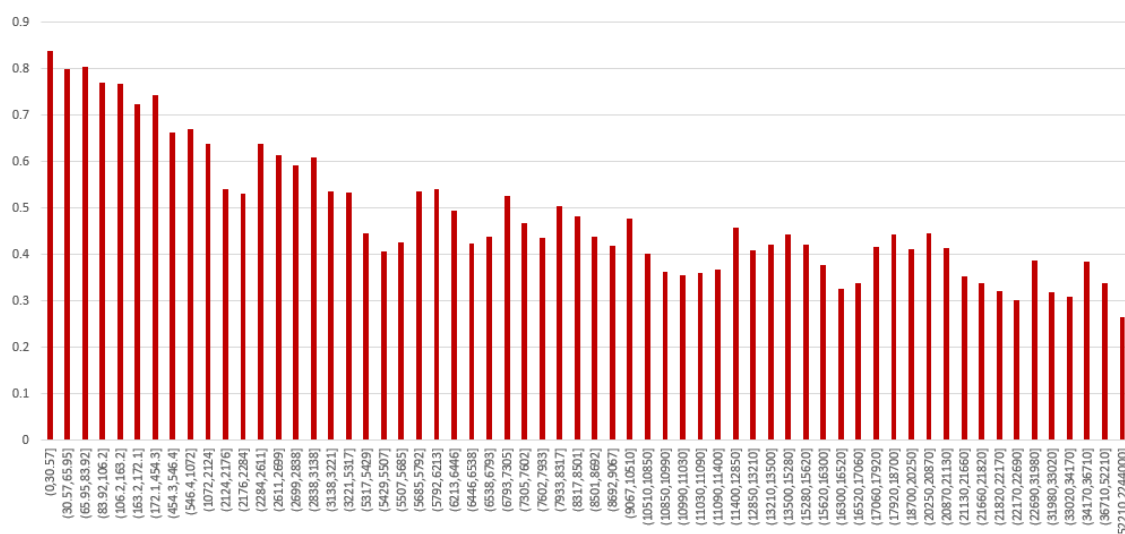
## （二）组合信用风险分析

### 1.入池资产池回收比率及其分布

根据农业银行提供的自2015年10月至2021年7月成为不良信用卡贷款的历史数据，逾期90天以上的信用卡贷款认定为不良信用卡贷款。中证鹏元将历史数据划分成静态样本池后，各静态样本池36期的回收比率表现如下：

**图 2 静态样本池的 36 期回收比率表现<sup>2</sup>**

<sup>2</sup> 为各静态样本池历史数据统计得到的 36 期绝对回收比率，静态样本池中部分资产因成为不良贷款时间较晚，截至统计时点尚未完成 36 期回收。该图展示了 62 个子池，不包含专项账户信用卡资产数据分成的 4 个子池，下同。

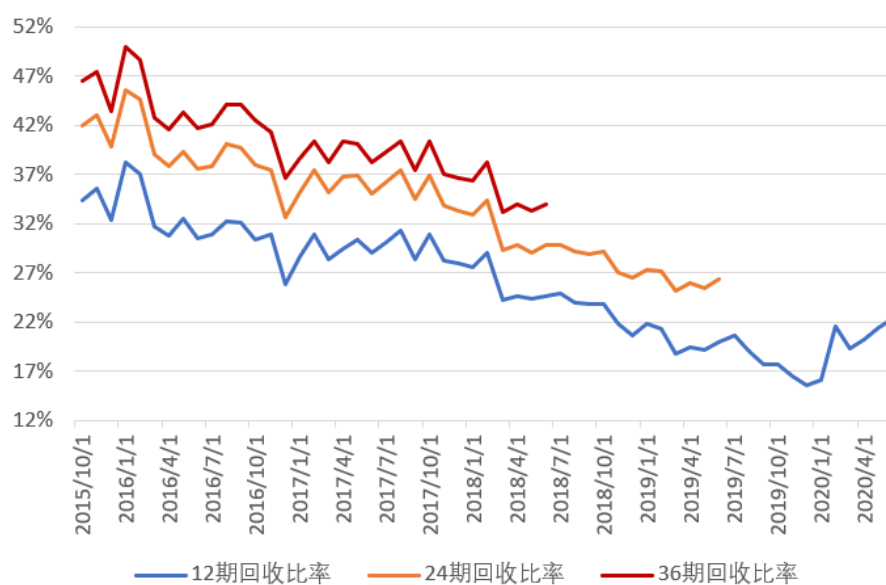


资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

从静态样本池36个月回收比率数据来看，不同组别的静态样本池回收比率存在一定的差异，且不良信用卡贷款未偿本息费余额越大，整体回收比率越小，趋势上呈现波动下降的特征。

从时序角度观察，历史数据各期限的回收比率呈现出明显的下降趋势，但2020年后短期限（12期）的回收比率有一定回升，如下图所示。中证鹏元认为，农业银行不良信用卡贷款的整体回收比率呈现随时间而下降的特征主要是受外部的宏观经济形势变化所致。预计该影响因素在本期证券存续期间仍将产生影响。

图 3 历史数据回收比率时序分布图<sup>3</sup>



资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

<sup>3</sup> 历史数据回收比率：逐笔测算回收率，再按首次成为不良月份取当月资产回收率的加权平均值。

根据农业银行提供的历史数据划分的静态样本池，再结合入池资产特征进行逐笔映射分析，并结合宏观经济及行业政策变化、贷款服务机构的催收能力和封包期内实际回收金额等因素进行了一定调整，推算得到资产池基准回收比率为14.15%，基准回收金额为36,212.84万元，采用统计推断的方式获得反映资产池回收比率所服从的贝塔分布的主要参数，根据中证鹏元的定级标准得到各等级所对应的目标回收比率TRR如下表。

**表 12 各目标等级对应的目标回收比率 TRR**

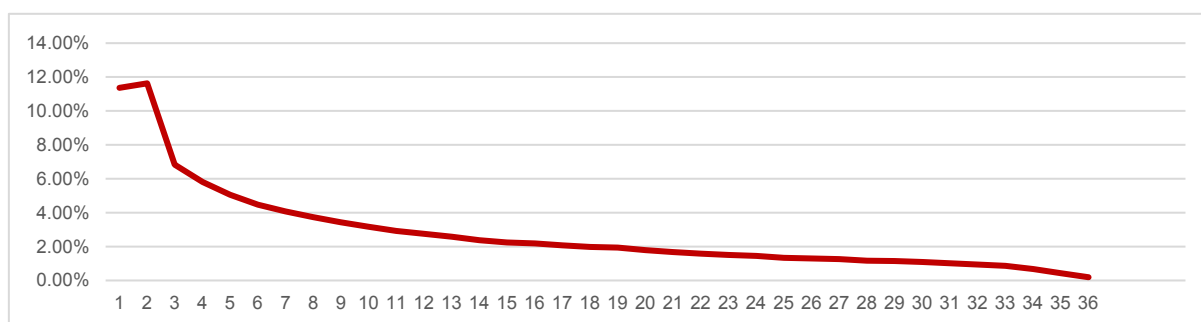
目标等级	目标回收率
AAA <sub>sf</sub>	10.77%
AA <sub>+</sub> <sub>sf</sub>	11.11%
AA <sub>sf</sub>	11.26%

资料来源：中证鹏元整理

## 2.回收率的时间分布

根据前述方法，得到入池资产的36期回收时间分布如下图：

**图 4 入池资产 36 期回收时间分布图**



资料来源：中证鹏元整理

### （三）正常情况下的现金流分布

结合市场同期限同级别不良信用卡贷款产品的发行利率，以及本期交易入池资产特征、交易结构以及税费设定，设定下述基准条件考察正常情景下本期交易的现金流流入流出情况。

**表 13 正常情景下的评级参数假设**

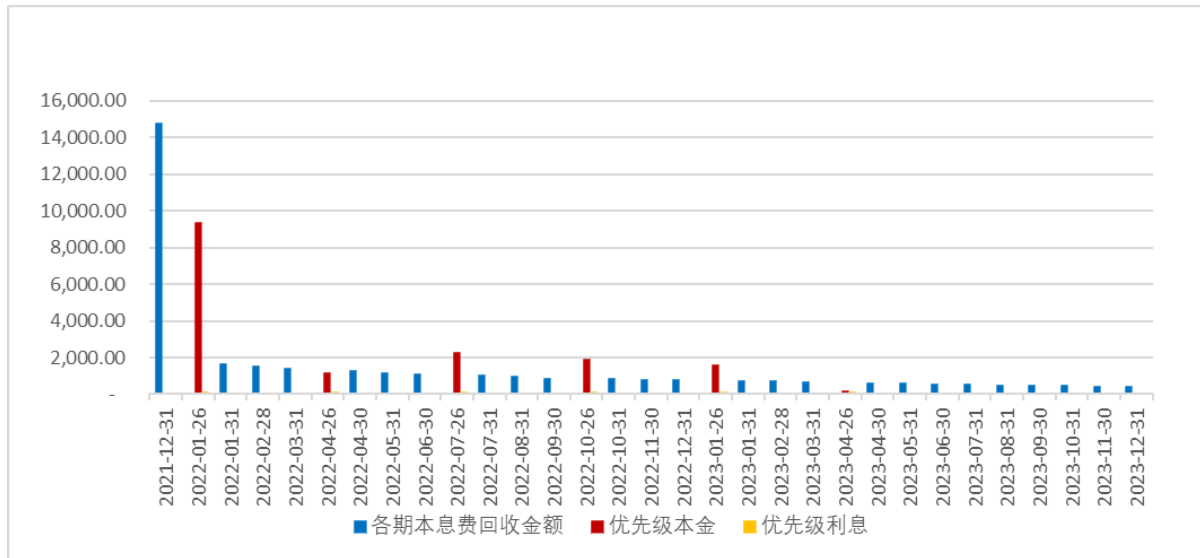
参数	取值
基准日	2021年8月1日
优先级预计发行利率	3.3%
税增值税及附加	3.26%
基准回收比率	14.15%
回收时间分布	采用（二）.2中的36期回收时间分布
预计信托设立日	2021年12月23日
法定到期日	2026年4月26日

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

中证鹏元根据正常情景参数设定，结合证券分层比率、交易结构安排、支付顺序、相关税费支付水平和方式等测算基准情形下回收款现金流入和优先级证券本金偿付情况，在对应的资金归集日和回收款转付日的资金匹配情况见下图。

**图 5 基准情形现金流匹配情况（单位：万元）**



注：本金回收金额共计 36 期，因首个归集为 2021 年 12 月 31 日前 5 期合并计算，其他简便起见未列全。

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

#### （四）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不良信用卡贷款产品的市场相关数据，我们设定如下压力测试因素。

##### （1）回收时间后置

给定资产池整体回收比率，根据受评证券交易结构安排，现金流回款时间越晚，本金得到偿付的时间也越晚，所需支付的证券费用和利息支出就越大。因此，中证鹏元施加回收时间分布后置压力，将除真实回收期外的各期回收金额中占比30%的部分后置3个月。

##### （2）利差缩减

由于市场利率具有不确定性，为保证优先档级别的稳健性，中证鹏元施加发行端利率上浮压力来实现在利差缩减的效果。在目标等级为AAA<sub>st</sub>时，压力情形下发行端利率整体上浮50BP。

**表 14 优先 A 档在 AAA<sub>st</sub>情景下的压力测试结果**

项目	是否通过 AAA <sub>sf</sub> 压力测试
回收时间分布后置，发行利率上升 50BP	通过

资料来源：中证鹏元整理

根据压力测试的原理，当临界回收比率小于或者等于某一信用等级水平下的目标回收比率，受评证券能获得该目标信用等级。利用构建的现金流分析及压力测试模型，根据上述压力条件和判定准则，经模型求解得到的结果显示，优先档在AAA<sub>sf</sub>的目标信用等级对应的压力条件下能通过现金流分析和压力测试。

因此，由组合信用风险以及现金流压力测试模型共同决定的优先档信用等级上限为AAA<sub>sf</sub>。

## 五、主要参与方分析

### （一）发起机构分析

本期交易的发起机构以及贷款服务机构为农业银行。农业银行前身为中国农业银行，于1951年7月10日成立。2009年1月15日，中国农业银行改制成中国农业银行股份有限公司。2010年7月15日和2010年7月16日，农业银行分别在上交所和联交所上市。

截至2020年末，农业银行普通股股本总额为3,499.83亿元，其中中央汇金投资有限责任公司以及财政部代表中央政府合计持有公司75.32%的股权，农业银行实际控制人为中央人民政府。作为国有控股大型商业银行，农业银行在发生流动性困难时获得政府支持的可能性极大。

截至2020年末，农业银行共拥有境内分支机构22,938个，境外分支机构包括13家境外分行和3家境外代表处。同时农业银行拥有16家主要控股子公司。

作为中国主要的综合性金融服务提供商之一，农业银行凭借全面的业务组合、庞大的分销网络和领先的技术平台，向广大客户提供各种公司银行和零售银行产品和服务，同时开展金融市场业务及资产管理业务，业务范围还涵盖投资银行、基金管理、金融租赁、人寿保险等领域。

作为国有控股大型商业银行，农业银行资产规模巨大，在国内金融市场、尤其是农村金融领域具有不可替代的市场地位，其承担的普惠金融职能对国计民生具有重要意义。

近年来农业银行资产规模持续增长，信贷资产质量和拨备覆盖率在行业内处于较好水平。截至2020年末，农业银行资产总额为272,050.47亿元，所有者权益合计为22,107.46亿元，发放贷款和垫款151,704.42亿元，吸收存款203,729.01亿元，资本充足率为16.59%，2020年全年实现净利润2,164.00亿元，不良贷款率为1.57%，拨备覆盖率为260.64%。

近年农业银行的个人金融和资金业务等主要业务板块均保持较快发展，营业收入和净利润持续增长。2018-2020年，农业银行公司存款余额和公司贷款余额年复合增长率分别为5.79%和11.75%；个人存款余额和个人贷款余额年复合增长率分别为8.79%和15.27%；主要业务板块均保持较快发展，盈利能力较为稳定。2018-2020年，农业银行营业收入和净利润年复合增长率分别为4.84%和3.34%。

风险控制方面，农业银行建立了较为完善的全面风险管理体系，风险管理制度和管理工具较完备，

有助于业务的稳健发展。

农业银行董事会承担风险管理的最终责任，并通过下设的风险管理/消费者权益保护委员会、审计及合规管理委员会、美国区域机构风险委员会行使风险管理相关职能，审议风险管理重大事项，对全行风险管理体系建设和风险水平进行监督评价。高级管理层是全行风险管理工作的组织者和实施者，下设风险管理与内部控制委员会、贷款审查委员会、资产负债管理委员会、资产处置委员会等风险管理职能委员会。其中，风险管理与内部控制委员会主要负责统筹和协调全行风险管理与合规管理工作，研究审议重大风险管理与合规管理事项。

信用风险方面，农业银行的信用风险主要分布于贷款组合、投资组合、担保业务以及其他各种表内外信用风险敞口。农业银行信用风险管理组织体系主要由董事会及其下设风险管理/消费者权益保护委员会、高级管理层及其下设风险管理与内部控制委员会、贷款审查委员会、资产处置委员会，以及信用管理部、信用审批部、风险管理部和各前台客户部门等构成，实施集中统一管理和分级授权。公司类业务信用风险管理方面，农业银行制定《关于进一步调整优化信贷结构（2019-2021年）的实施意见》，明确信贷资源配置目标、配置策略，多措并举用好信贷增量、盘活信贷存量。个人业务信用风险方面，农业银行通过提升个人业务风险管理智能化水平，推广应用智能风控系统，升级线上个贷风险监控系統，上线BoEing线上贷款安全防控项目，改造征信二代系统。针对用途风险、虚假按揭等开展专项排查，组织尽职监督、多贷一用等检查，强化合规操作、反洗钱和防范外部诈骗。

市场风险方面，农业银行面临的主要市场风险包括利率风险和汇率风险。农业银行市场风险管理组织体系由董事会及其下设风险管理/消费者权益保护委员会，高级管理层及其下设风险管理与内部控制委员会，风险管理部、资产负债管理部以及市场风险承担部门（机构）等构成。农业银行近年不断加强市场风险限额管理，按照产品类型、风险类型等维度设置不同的市场风险限额，不断优化限额指标，利用系统自动化计量、监测和报告限额。

流动性风险方面，农业银行流动性风险管理治理结构由决策体系、执行体系和监督体系组成。其中，决策体系包括董事会及其下设的风险管理/消费者权益保护委员会、高级管理层；执行体系包括全行流动性管理、资产和负债业务、信息与科技等部门；监督体系包括监事会以及审计局、内控合规监督部、法律事务部。农业银行根据监管要求、外部宏观经营环境和业务发展情况等制定流动性风险管理政策，在确保流动性安全的前提下，平衡流动性、安全性和效益性。农业银行主要通过稳定核心存款来源，强化资金头寸的监测预警与统筹调度，优化完善流动性管理系统功能，提升电子化管理水平等方法来管理流动性风险。整体来看，农业银行流动性状况总体充足、安全可控，监管指标均满足监管要求。

操作风险方面，农业银行持续完善操作风险数据标准，加强操作风险数据管理，提升操作风险数据的准确性、完整性和时效性。农业银行持续监测、分析和报告操作风险事件，开展大案要案及重大风险隐患梳理，防控重点业务领域、重要岗位人员操作风险。此外，农业银行持续健全信息科技风险管理体系，完善信息科技管理制度，做好系统研发和运行管理，强化网络安全防护，防范全行性、区域性重大IT风险。持续推动信息系统应急、灾备演练工作，保障重要信息系统安全、稳定运行。

综合所述，中证鹏元认为农业银行经营稳健、资本实力雄厚，风险管理制度和管理工具较为完备，



作为发起机构及贷款服务机构，自身信用状况良好，能很好的履行相应职责。

## （二）受托机构

本期交易的受托机构为建信信托。

建信信托有限责任公司是由中国建设银行投资控股的非银行金融机构。2009年2月，报经国务院同意后，银监会批准建设银行增资控股原合肥兴泰信托，作为国有大型银行综合化经营试点。2010年1月，正式揭牌运营。截至2020年末，公司股东总数2家，中国建设银行股份有限公司和合肥兴泰金融控股（集团）有限公司，分别持股67%和33%，设有3家并表子公司。

2020年末，公司总资产437.02亿元，增幅35.85%，归属于母公司总资产255.47亿元，增幅20.48%；总负债211.36亿元，增幅95.99%，归属于母公司总负债48.96亿元，增幅242.86%；实现营收66.08亿元，同比增长32.77%，归属于母公司实现营收28.36亿元，同比减少11.26%，实现利润32.75亿元，同比增长11.13%，归属于母公司实现利润21.97亿元，同比减少13.47%。建信信托主营业务为产业基金、资产证券化、财富管理、股权投资和银信合作等。

截至2020年末，公司信托资产15,261.14亿元，其中集合信托资产管理规模4,157.70亿元，单一信托资产规模3,973.07亿元，财产权信托资产管理规模5,781.55亿元。

风险管理方面，公司建立健全全面、主动、智能的风险管理体系，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理结构。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。同时构建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”。

综合上述分析，中证鹏元认为建信信托管理经验较丰富，内部管理机制较为完善，风控能力强，因其丧失履约能力而使专项计划发生违约的风险较小。

## （三）资金保管机构

邮储银行重庆分行为本期交易的资金保管机构。

邮储银行最早起始于1919年开办的邮政储金业务，2007年在改革原邮政储蓄管理体制基础上成立中国邮政储蓄银行有限责任公司，2012年整体改制为股份有限公司，2016年香港联交所挂牌上市，2019年末在上交所挂牌上市。截至2020年末，拥有近四万个营业网点，个人服务客户超过6亿户。前五大股东为中国邮政集团有限公司、香港中央结算（代理人）有限公司、中国人寿保险股份有限公司、中国电信集团有限公司和蚂蚁科技集团股份有限公司。

2020年末，邮储银行总资产为113,532.63亿元，较上年末增长11.12%；负债总额106,803.33亿元，同比增长10.43%；不良贷款率0.88%，较上年末下降0.02个百分点。拨备覆盖率408.06%，同比增加18.61个百分点，一级资本充足率11.86%，同比提高0.99个百分点，核心一级资本充足率9.60%，同比

下降 0.3 个百分点。2020 年度，邮储银行实现净利润 643.18 亿元，同比增长 5.38%。实现营业收入 2,862.02 亿元，同比增加 3.39%。

截至 2020 年末，邮储银行托管规模 42,741.17 亿元，较上年末增加 2,970.41 亿元。托管业务手续费及佣金净收入 2020 年为 8.87 亿元，较上年增加 1.07 亿元，增长 13.72%。保险资金托管规模首次突破 5,000 亿元，达 5,671.98 亿元，公募基金托管规模首次突破 3,000 亿元，达 3,824.01 亿元，增幅 109.74%，增幅列国内托管行第 2 位。同时，邮储银行持续强化托管业务风险防控能力，获得无保留意见的 ISAE 3402 国际内控鉴证报告。

风险管理方面，邮储银行采用全面风险管理制度，集团董事会承担全面风险管理的最终责任，本集团监事会承担全面风险管理的监督责任，集团高级管理层承担全面风险管理的实施责任。建立适应全面风险管理的经营管理架构，明确全面风险管理职能部门、业务部门以及其他部门在风险管理中的职责分工；制定清晰的执行和问责机制，确保风险管理策略、风险偏好和风险限额得到充分传达和有效实施；制定风险管理政策和程序，定期评估，必要时予以调整；建立完备的管理信息系统和数据质量控制机制。尤其针对信用风险建立了较为完善的风险制度。

中证鹏元认为，邮储银行拥有健全的风险管理制度和较为完善的风险控制体系，本期证券因资金保管银行丧失履约能力而发生违约的风险很小。

## 六、法律风险分析

根据北京市环球律师事务所出具的《北京市环球律师事务所关于农盈利信2021年第四期不良资产证券化信托及资产支持证券发行之法律意见书》，主要的法律意见如下：

1. 本项目交易结构符合《信贷资产证券化试点管理办法》等相关法律、行政法规及部门规章、规范性文件的规定。
2. “农业银行”系依据中国法律有效存续的股份有限公司，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“《信托合同》”及其他其作为一方的“交易文件”；“农业银行”签署、交付和履行“《信托合同》”及其他其作为一方的“交易文件”不违反适用于“农业银行”的中国现行法律、行政法规和部门规章。在“《信托合同》”及其他其作为一方的“交易文件”约定的生效条件全部满足后，“《信托合同》”及其他其作为一方的“交易文件”构成“农业银行”合法的、有效的和有约束力的义务。“《信托合同》”及其他其作为一方的“交易文件”的相关各方可按照“《信托合同》”及其他其作为一方的“交易文件”的条款针对“农业银行”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。
3. “建信信托”系依据中国法律有效存续的有限责任公司，具有完全民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行“《信托合同》”及其他其作为一方的“交易文件”。“建信信托”签署、交付和履行“《信托合同》”以及其他其作为一方的“交易文件”不违反适用于“建信信托”的中国现行法律、行政法规和部门规章。在“《信托合同》”以及其他其作为一方的“交易文件”各自约定的生效条件全

部满足后，该等“交易文件”构成“建信信托”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“交易文件”的条款针对“建信信托”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。

4. 拟签署“《服务合同》”、“《资金保管合同》”、“《主承销协议》”的其他各方均依法成立并合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力 and 合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等“交易文件”。拟签署该等“交易文件”的其它各方签署、交付和履行其作为一方的该等“交易文件”不违反适用其它各方的中国现行法律、行政法规和部门规章。在该等“交易文件”各自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。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。

5. 除本法律意见书之假设所述的有关事项及以下事项外，“农业银行”、“建信信托”就签署、交付和履行其作为一方的“交易文件”，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意：（1）中国人民银行（以下称“人民银行”）对本期资产支持证券发行的核准和备案；（2）在银行业信贷资产登记流转中心有限公司（以下称“银登中心”）完成本期资产证券化产品的初始登记。

#### 6. “资产”的转让和债务人的抵销权

根据《民法典》第546条的规定，“农业银行”作为原始债权人转让“资产”，“资产”的转让自“信托”生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力。但是，“农业银行”转让“资产”，未经通知债务人的，“资产”的转让对债务人不发生法律效力，债务人仍向原债权人履行债务，受让人无权要求债务人履行债务。如果发生“权利完善事件”或“《信托合同》”约定的其他事由，在“委托人”或“受托人”根据“《信托合同》”以“权利完善通知”的形式将该等债权转让的事实通知“借款人”后，该等债权的转让即对该等“借款人”发生法律效力。

“农业银行”转让“资产”，受让人的权利可能受到债务人对于原债权人的抵销权和抗辩权的影响。根据《民法典》第549条的规定，有下列情形之一的，债务人可以向受让人主张抵销：（1）债务人接到债权转让通知时，债务人对让与人享有债权，且债务人的债权先于转让的债权到期或者同时到期；（2）债务人的债权与转让的债权是基于同一合同产生。此外，根据《民法典》第548条的规定，债务人接到债权转让通知后，债务人对让与人的抗辩，可以向受让人主张。

7. 在“《信托合同》”约定的“信托”设立的前提条件全部满足且“委托人”将“信托财产”交付给“受托人”后，“信托”设立并生效。

8. “信托”一经设立，“委托人”信托给“受托人”的“资产”即与“委托人”未设立信托的其他财产相区别。在“信托”生效后，“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。

9. 在“人民银行”对本项目依法核准和备案，“银登中心”对本项目进行初始登记后，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。

10. “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，除了“《信托合同》”明确规定的职责外，“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、欺诈或重大过失致使“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。

11. “农业银行”作为一方的“交易文件”明确约定了各方当事人的权利、义务，符合《信托法》等法律法规及业务规则的规定，具有可执行性；该等“交易文件”明确约定了适用中国法律以及相应争议解决措施，合法有效；该等“交易文件”不存在违反法律规定的不利于“农业银行”的限制性条件及保留条款。

12. 本项目不涉及执行外国司法审判或仲裁裁决，不涉及外汇管制、税务、环境保护、国家主权豁免、制裁事项等方面的法律风险。

## 七、评级结论

本期交易优先/次级交易结构设计所提供的信用支持水平较高、流动性储备账户的设置降低了流动性风险、入池资产分散性较高、相关参与机构的尽职能力较强等正面因素；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，不良债权的回收具有较大的不确定性，优先档证券本息的兑付时间存在不确定性、模型部分参数调整主观性较高，存在一定的模型预测风险等风险因素。

经综合评定，中证鹏元对农盈利信2021年第四期不良资产支持证券优先档的评级结果为AAA<sub>sr</sub>。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期证券存续期间开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

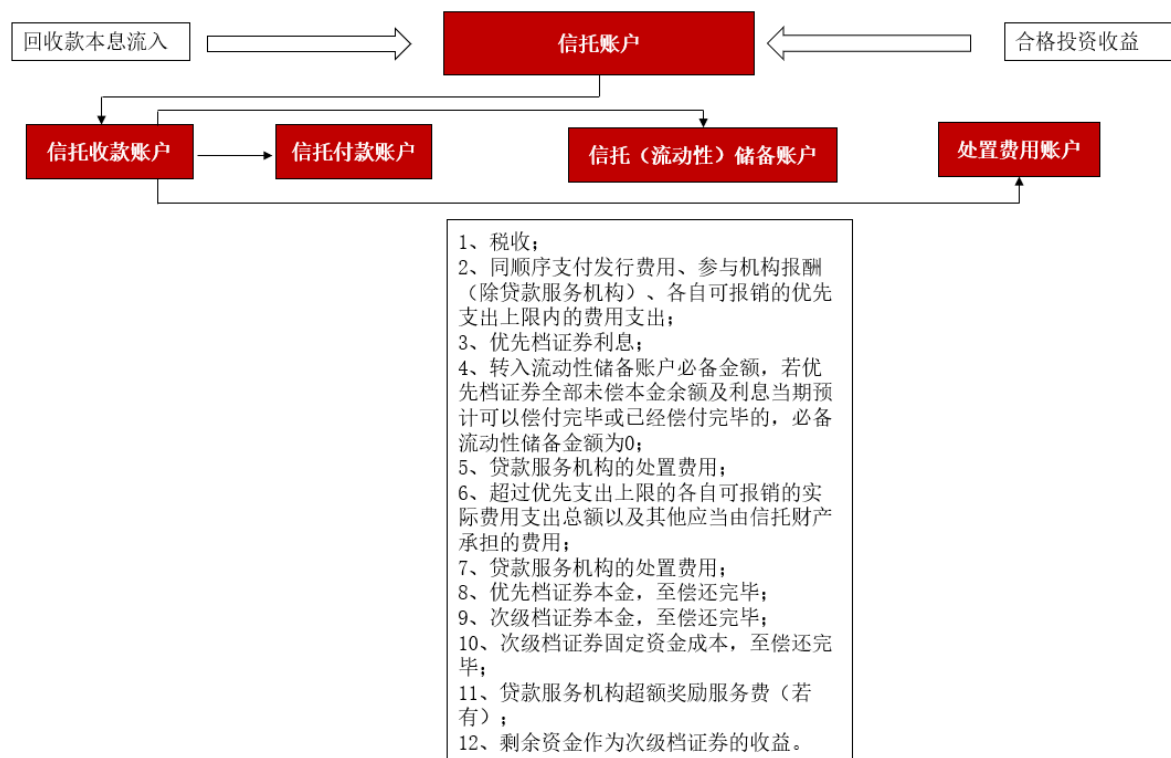
定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每年7月31日前披露。届时，发起人或受托机构须向本评级机构提供评级期间相应的年度审计报告、年度资产管理报告、托管报告及与本期证券相关的其他资料，本评级机构将依据本期证券信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发起人或受托机构应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与本期证券有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整本期证券信用评级。

如发起人或受托机构不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据本期证券公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 附录一 违约事件发生前的现金流支付顺序



资料来源：中证鹏元整理

## 附录二 违约事件发生后的现金流支付顺序



资料来源：中证鹏元整理

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
不良贷款率	不良贷款余额/贷款和垫款余额×100%
拨备覆盖率	贷款减值准备余额/不良贷款余额×100%
净息差	(利息净收入+计入投资收益的利息收入) / (期初生息资产+期末生息资产) / 2) ×100%
成本收入比	业务及管理费支出/营业收入×100%
拨备前利润总额	利润总额+贷款减值损失
总资产收益率	净利润/((期初资产总额+期末资产总额)/2) ×100%
净资产收益率	净利润/((期初所有者权益+期末所有者权益)/2) ×100%
资本充足率	资本净额/加权风险资产合计×100%
一级资本充足率	一级资本净额/加权风险资产合计×100%
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/加权风险资产合计×100%
流动性比率	流动资产/流动负债
流动性覆盖率	优质流动性资产储备/未来 30 日的资金净流出量
净稳定资金比例	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金



## 附录四 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
<b>AAA<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度极高，违约风险极低。
<b>AA<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度很高，违约风险很低。
<b>A<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度较高，违约风险较低。
<b>BBB<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度一般，违约风险一般。
<b>BB<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度较低，违约风险较高。
<b>B<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度很低，违约风险很高。
<b>CCC<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息保障程度极低，违约风险极高。
<b>CC<sub>sf</sub></b>	结构融资产品本息偿付难以得到保障。
<b>C<sub>sf</sub></b>	结构融资产品出现违约，且本息部分或全部损失。

注：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。