



农盈利信众兴2024年第三期不良资产证券化信用评级报告

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.

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。

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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。本评级机构对本期证券不提供专业法律意见，所涉及的法律事实、法律效力或者其他法律属性的确认以律师事务所出具的法律意见书为准。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

农盈利信众兴2024年第三期不良资产证券化信用评级报告

评级结果

项目	发行规模（万元）	规模占比	偿还方式	预期到期日	信用等级
优先档	77,000.00	75.05%	按半年付息，过手摊还	2027 年 7 月 26 日	AAA _{sf}
次级档	25,600.00	24.95%	过手摊还	2029 年 1 月 26 日	无评级
合计	102,600.00	100.00%	-	-	-

注：预期到期日根据《农盈利信众兴 2024 年第三期不良资产证券化信托主定义表》确定。

交易概览

项目	内容
资产	系指截至初始起算日的标的债权资产及其附属担保权益的统称
委托人/发起机构/贷款服务机构	中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）
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”）
牵头主承销商/簿记管理人	国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）
联席主承销商	招商证券股份有限公司
资金保管机构	北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）城市副中心分行
登记托管机构/支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）
主要增信措施	优先次级偿付顺序、超额覆盖
资产池未偿本息余额	260,313.20 万元

联系方式

项目负责人：张瀚
zhangh@cspengyuan.com

项目组成员：唐春连
tangchl@cspengyuan.com

评级总监：

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”）对农盈利信众兴 2024 年第三期不良资产证券化（以下简称“本期证券”）优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的评级结果为 AAA_{sf}，该级别反映了优先档证券本息保障程度极高，违约风险极低。
- 优先档证券等级的评定是考虑到优先次级偿付顺序及超额覆盖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、发起机构/贷款服务机构的履职能力很强等因素的结果；中证鹏元也关注到未来宏观经济的发展以及房地产市场的表现存在较大不确定性，同时资产池的回收率和回收时间具有较大的不确定性，入池资产未办理抵押权转移登记，部分抵押物尚未办理正式抵押登记，并且存在一定的模型预测风险等风险因素。

优势

- **优先次级偿付顺序及超额覆盖为优先档证券提供了良好的信用支持。**入池资产未偿本息余额 260,313.20 万元，正常情景下，本期证券资产池在次级预计到期日前的回收比率为 49.02%，回收金额为 127,593.81 万元¹；本期证券发行规模 102,600.00 万元，其中优先档证券预计发行规模为 77,000.00 万元，优先档的偿付顺序优于次级档，扣除交易结构中涉及的各项费用后，可供分配的资产池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。
- **流动性储备账户的设置有助于降低流动性风险。**本次证券设置了流动性储备账户，发生违约事件或信托终止之前，受托人指令资金保管机构将信托收款账户内不少于必备流动性储备金额的资金记入信托（流动性）储备账户，当信托分配日当期应付利息出现短缺时，弥补相应的短缺资金，该措施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。
- **发起机构/贷款服务机构履职能力很强。**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。此外，本期证券设置贷款服务机构超额奖励服务费机制，在一定程度上增加了贷款服务机构尽责履职的意愿。

关注

- **宏观经济发展和房地产市场的表现存在较大不确定性。**当前我国正处于高质量发展和产业升级转型的关键期，国内有效需求不足、社会预期偏弱，叠加地缘政治冲突和大国博弈，宏观经济发展存在较大的不确定性。2023 年房地产市场下行明显。入池资产涉及的抵押物主要集中在广东省、安徽省、四川省、河北省以及重庆市，区域集中度较高，并且从城市分布来看，主要集中在二、三线城市，且部分地区的房地产市场下行压力较大，不利于资产回收。
- **资产池的回收率和回收时间具有较大的不确定性。**入池资产均为个人住房抵押贷款不良债权，除了系统性风险外，个人住房抵押贷款不良资产的催收处置还受到贷款服务机构的催收能力、当地的司法环境、房地产市场情况等诸多因素的影响。此外，根据不良个人住房抵押贷款的实际回款表现，除处置抵押物的回收方式外，存在较高比例的借款人自偿情形，继而导致回收周期显著拉长，由此带来回收金额和回收时间的不确定性。
- **入池资产未办理抵押权转移登记，部分抵押物尚未办理正式抵押登记。**发起机构交付信托财产时，未对入池资产办理抵押权转移登记，存在无法对抗善意第三人的风险。此外，入池资产所涉及的部分抵押物尚未办理正式抵押登记，并且未办理正式抵押登记物业存在一定的区域集中性，可能对抵押物处置带来不利影响。
- **模型预测风险。**本次评级基于农业银行提供的自 2015 年 1 月至 2023 年 2 月成为不良个人住房抵押贷款的静态池样本数据和 2023 年 3 月至 2023 年 10 月的回款数据²，以及自 2018 年 10 月至 2023 年 10 月成为不良的农民安家贷静态池样本数据以及农业银行提供的其他影响回收估值的资料，中证鹏元通过数理模型实现对回收数据的合理预测。由于静态池样本和本期证券化资产池在区域特征、借款人特征、抵押物特征、未来面临的经济环境及房地产市场未来趋势等参数上存在差异，中证鹏元对资产池的回收情况进行了谨慎性分析；同时对其他相关评级资料的分析、数理模型的参数设置以及阈值设定也存在一定的主观性；此外，中证鹏元通过对影响借款人自偿的要素进行考察，计算借款人自偿时资产的回收情况，但该判断具有一定的主观性；最后，农民安家贷的静态池表现时间较短，该数据可能不能完全涵盖农民安家贷不良贷款的全部信息，资产池真实表现可能和预测假设存在差异，因此存在一定的模型预测风险。

重要日期

项目	内容
初始起算日	2023 年 12 月 1 日零时（00:00）

¹ 中证鹏元预计资产池在次级预计到期日前的回收比率为 49.02%，回收金额为 127,593.81 万元，全周期回收比率为 51.51%，回收金额为 134,080.22 万元。

² 2023 年 3 月至 2023 年 10 月的回款数据无首次进入不良时本息余额数据，中证鹏元在对该数据进行分析时，将其各期回收数据匹配至与 2015 年 1 月至 2023 年 2 月的静态池贷款凭证号一致的资产。

预计信托设立日	2024年6月28日
法定到期日	2031年1月26日

资料来源：《农盈利信众兴 2024 年第三期不良资产证券化信托主定义表》

基础资产特征概况（单位：笔、万元、月、岁、个）

项目	内容
资产笔数	6,292
资产池未偿本金余额	251,874.55
资产池未偿本息余额	260,313.20
单笔贷款平均未偿本息余额	41.37
次级档预期到期日前预计回收金额	127,593.81
次级档预期到期日前预计回收率	49.02%
前 50 笔未偿本息总额占比	5.07%
加权平均不良账龄	12.18
借款人加权平均年龄	38.15
加权平均贷款发放日抵押率	145.45%
加权平均当前抵押率	185.81%
涉及地区（省级行政区）	19
最大地区及其未偿本息余额占比	18.50%
涉及城市（地级市）	188
最大城市及其未偿本息余额占比	8.69%
农民安家贷未偿本息总额占比	19.71%

注：不良账龄（月）=（初始起算日-首次成为不良时间）/365*12；
 年龄系指借款人在初始起算日的年龄，即（初始起算日-出生日期）/365；
 贷款发放日抵押率=初始评估价值/贷款发放金额；
 初始起算日抵押率=截至初始起算日评估价值/未偿本息余额
 当前抵押率=评估机构市场价值/未偿本息余额
 此表加权平均均以未偿本息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_{sf}

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

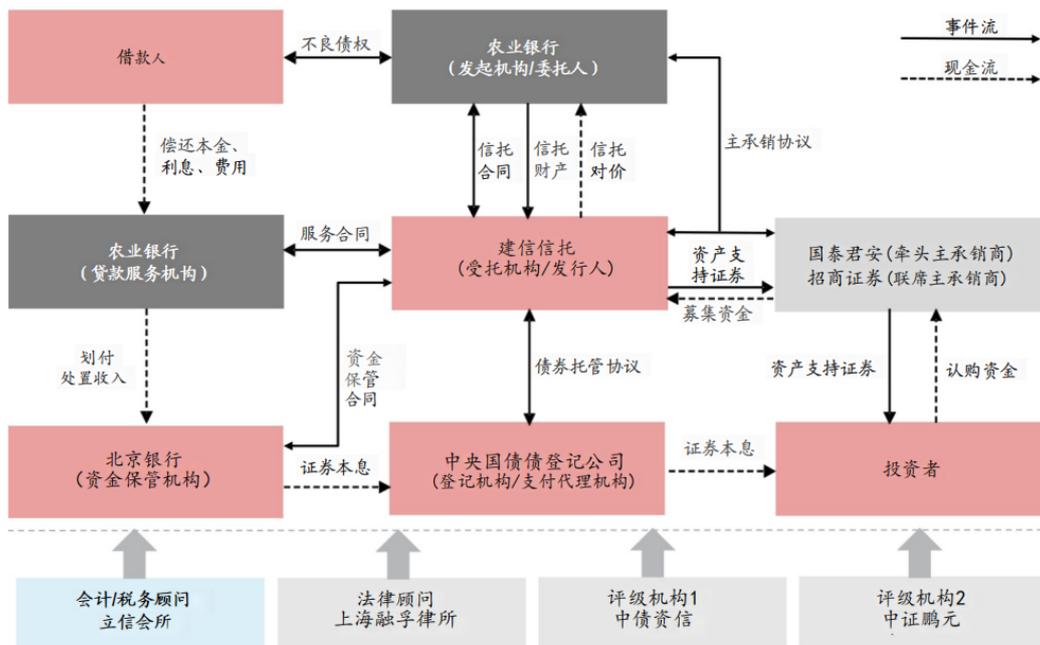
本报告为中证鹏元基于 2024 年 6 月 7 日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，仅限于上报银行业信贷资产登记流转中心和中国人民银行审核，并非最终评级意见。待相关评级资料最终确定后，中证鹏元将出具确认评级报告，其结论可能与本报告不一致。

一、交易概况

根据《农盈利信众兴2024年第三期不良资产证券化信托信托合同》（以下简称“《信托合同》”）、《农盈利信众兴2024年第三期不良资产证券化信托主定义表》（以下简称“《主定义表》”）、《农盈利信众兴2024年第三期不良资产支持证券发行说明书》（以下简称“《发行说明书》”）等文件，本期证券为发起机构农业银行以其合法所有的资产池委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，北京银行城市副中心分行作为资金保管机构，为本期证券提供资金保管服务。中央结算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102,600.00万元，分为优先档和次级档，其中优先档证券规模为77,000.00万元，次级档证券规模为25,600.00万元，发行规模占比分别为75.05%和24.95%。

优先档证券按半年付息，按半年过手摊还本金。次级档证券在优先档本金全部兑付后，按季度摊还本金后支付固定收益。信托账户在支付完毕次级档固定资金成本后，如有剩余资金，支付贷款服务机构超额奖励服务，如仍有剩余资金，全部作为次级档收益。

表1 盈利信众兴 2024 年第三期不良资产证券化基本要素（单位：万元）

证券名称	发行规模	规模占比	利率类型	付息方式	还本方式	预计到期日
------	------	------	------	------	------	-------

优先档	77,000.00	75.05%	固定利率	按半年付息	过手摊还	2027年7月26日
次级档	25,600.00	24.95%	无票面利率	-	过手摊还	2029年1月26日
合计	102,600.00	100.00%	-	-	-	-

资料来源：《发行说明书》，中证鹏元整理

二、基础资产分析

本期专项计划资产系指截至初始起算日的标的债权资产及其附属担保权益的统称，资产池系指任一时刻资产清单中所列的全部资产的总和。在相关标的债权涉及的抵押贷款转让给信托后，其附属担保权益一并转让。标的债权资产、合格入池标准、不合格资产的定义见附录二。

本期期交易设置了不合格资产的赎回机制。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。

（一）入池资产总体概况

本期证券入池资产均为不良个人住房抵押贷款，共涉及资产6,292笔。截至初始起算日，未偿本息余额为260,313.20万元，其中未偿本金余额为251,874.55万元，涉及农民安家贷未偿本息总额占比为19.71%。单笔贷款最高本息余额为693.96万元，单笔贷款平均本息余额为41.37万元，最大50笔未偿本息总额占比为5.07%，抵押物涉及全国19个省级行政区，单个地域未偿本息合计最高占比为18.50%；涉及全国188个地级市，单个城市未偿本息合计最高占比为8.69%。加权平均不良账龄为12.18个月，加权平均贷款发放日抵押率为145.45%，加权平均当前抵押率为185.81%，借款人加权平均年龄为38.15岁。

表2 入池资产总体概况（单位：笔、万元、个、月、岁、平方米）

项目	内容	项目	内容
资产笔数	6,292	资产池未偿本金余额	251,874.55
资产池未偿本息余额	260,313.20	农民安家贷未偿本息总额占比	19.71%
单笔最高本息余额	693.96	单笔贷款平均未偿本息余额	41.37
次级档预期到期日前预计回收金额	127,593.81	全周期预计回收金额	134,080.22
次级档预期到期日前预计回收率	49.02%	全周期预计回收率	51.51%
抵押物初始评估价值合计	449,678.29	加权平均贷款发放日抵押率	145.45%
评估机构预计市场价值合计	483,695.32	加权平均当前抵押率	185.81%
最大50笔未偿本息总额占比	5.07%	最大100笔未偿本息总额占比	8.42%
涉及地区（省级行政区）	19	涉及城市（地级市）	188
最大地区未偿本息余额占比	18.50%	最大城市未偿本息余额占比	8.69%
前三大地区未偿本息余额占比	41.74%	前三大城市未偿本息余额占比	19.56%
加权平均不良账龄	12.18	借款人加权平均年龄	38.15
抵押物加权平均面积	120.59	贷款加权平均执行利率	4.59%

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

以下明细特征分析，如无特别说明，均为截至初始起算日数据。本次交易入池资产全部为不良个人住房抵押贷款，均存在抵押担保，均为第一顺位抵押，借款人均不涉及刑事诉讼，抵押物涉及的房屋均不涉及保交楼、烂尾楼盘等高风险情况。

1.入池资产特征

(1) 业务类型

本期证券入池资产分为普通住房抵押不良贷款和农民安家贷不良贷款。有别于普通的住房抵押贷款，“农民安家贷”业务，是农业银行向符合条件的农民发放的，用于在城镇购买商品住房的贷款，其贷款的准入门槛相较普通住房抵押贷款要低。除借款人资质和审核要求外，抵押房产和普通商品房无差异。

资产池中农民安家贷未偿本息余额占比为19.71%，主要集中于一手房贷款。

表3 未偿本息余额分布（单位：万元、笔）

余额区间	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
普通住房抵押不良贷款	208,997.14	80.29%	4,836	76.86%
其中：一手房贷款	127,812.40	49.10%	3,398	54.01%
二手房贷款	81,184.74	31.19%	1,438	22.85%
农民安家贷不良贷款	51,316.07	19.71%	1,456	23.14%
其中：一手房农民安家贷	32,449.80	12.47%	1,004	15.96%
二手房农民安家贷	18,866.26	7.25%	452	7.18%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

(2) 未偿本息余额

本期证券入池资产本息余额主要集中在100万元（含）以下，余额合计占比为76.34%。最大50笔未偿本息总额占比为5.07%，最大100笔未偿本息总额占比为8.42%，入池贷款分散度很高。

表4 未偿本息余额分布（单位：万元、笔）

余额区间	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(0,10]	4,720.20	1.81%	889	14.13%
(10,20]	18,113.62	6.96%	1,190	18.91%
(20,40]	50,314.22	19.33%	1,722	27.37%
(40,60]	56,488.62	21.70%	1,147	18.23%
(60,80]	42,808.12	16.44%	623	9.90%
(80,100]	26,271.63	10.09%	297	4.72%
(100,120]	18,004.43	6.92%	165	2.62%
(120,150]	18,129.24	6.96%	136	2.16%
(150,180]	9,809.90	3.77%	60	0.95%
(180,200]	4,598.10	1.77%	24	0.38%
(200,300]	7,102.57	2.73%	30	0.48%
>300	3,952.56	1.52%	9	0.14%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（3）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，其中次级余额占比59.03%。

表5 五级分类分布（单位：万元、笔）

贷款五级分类	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
次级	153,670.10	59.03%	3,660	58.17%
可疑	92,745.81	35.63%	2,290	36.40%
损失	13,897.30	5.34%	342	5.44%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（4）利率类型及当前执行利率

入池贷款全部以浮动利率计息。

表6 利率类型分布（单位：万元、笔）

执行利率	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
浮动利率	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

当前执行利率以4%-6%（含）为主，本息余额占比合计为90.03%，加权平均执行利率4.59%。

表7 执行利率分布（单位：万元、笔）

执行利率	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(2%,3%]	952.03	0.37%	67	1.06%
(3%,4%]	24,359.85	9.36%	639	10.16%
(4%,5%]	175,943.22	67.59%	4,400	69.93%
(5%,6%]	58,424.52	22.44%	1,169	18.58%
(6%,7%]	633.59	0.24%	17	0.27%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（5）剩余期限分布

入池贷款剩余期限集中在 240-360 个月，余额占比合计为 58.46%。

表8 剩余期限分布（单位：月、万元、笔）

剩余期限	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
<0	270.31	0.10%	103	1.64%
(0,12]	614.19	0.24%	156	2.48%
(12,60]	6,032.37	2.32%	666	10.58%
(60,120]	19,110.92	7.34%	999	15.88%
(120,180]	41,793.58	16.06%	1,303	20.71%
(180,240]	40,312.16	15.49%	878	13.95%

(240,360]	152,179.65	58.46%	2,187	34.76%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

(6) 本金偿还比例分布

入池贷款已还本金占比集中在 30% 以内，余额占比合计为 89.48%，结合贷款剩余期限，可以看出入池资产大体处于还款初期。

表9 本金偿还比例分布（单位：万元、笔）

已还本金占比	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
<=5%	81,266.28	31.22%	1,096	17.42%
(5%,10%]	70,434.49	27.06%	1,121	17.82%
(10%,20%]	53,905.62	20.71%	1,200	19.07%
(20%,30%]	27,320.13	10.50%	870	13.83%
(30%,40%]	13,585.73	5.22%	610	9.69%
(40%,50%]	6,124.05	2.35%	398	6.33%
(50%,60%]	3,711.45	1.43%	291	4.62%
(60%,70%]	2,062.32	0.79%	217	3.45%
(70%,80%]	1,207.88	0.46%	209	3.32%
(80%,90%]	538.93	0.21%	144	2.29%
>90%	156.33	0.06%	136	2.16%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

(6) 不良账龄分布

入池贷款首次成为不良后的账龄主要集中在 12 个月以内（含），未偿本息余额合计占比为 68.59%，单笔最长不良账龄为 190.06 个月，不良账龄较长的资产，借款人继续还款意愿和还款能力均较低。

表10 不良账龄分布（单位：月、万元、笔）

不良账龄	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(0,6]	120,864.62	46.43%	2,470	39.26%
(6,12]	57,695.81	22.16%	1,343	21.34%
(12,18]	29,976.68	11.52%	697	11.08%
(18,24]	13,187.10	5.07%	357	5.67%
(24,30]	9,849.33	3.78%	266	4.23%
(30,36]	7,198.50	2.77%	225	3.58%
>36	21,541.17	8.28%	934	14.84%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

2. 借款人特征

(1) 借款人年龄

借款人年龄分布主要集中于25岁（不含）至45岁（含），未偿本息余额合计占比为78.36%，加权平均年龄为38.15岁。

表11 借款人年龄分布（单位：岁、万元、笔）

借款人年龄	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(18,25]	5,195.42	2.00%	102	1.62%
(25,30]	36,690.72	14.09%	750	11.92%
(30,35]	62,900.09	24.16%	1,483	23.57%
(35,40]	64,157.93	24.65%	1,526	24.25%
(40,45]	40,223.20	15.45%	979	15.56%
(45,50]	22,489.16	8.64%	617	9.81%
(50,55]	17,092.67	6.57%	483	7.68%
(55,60]	8,521.10	3.27%	241	3.83%
(60,65]	2,028.58	0.78%	89	1.41%
>65	1,014.35	0.39%	22	0.35%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（2）借款人职业

借款人主要为商业、服务业从业人员，其未偿本息余额合计占比为75.76%。

表12 借款人职业分布（单位：万元、笔）

借款人职业	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
商业、服务业人员	197,219.38	75.76%	4,396	69.87%
不便分类的其他从业人员	30,395.59	11.68%	933	14.83%
办事人员和有关人员	11,490.81	4.41%	285	4.53%
专业技术人员	10,507.39	4.04%	250	3.97%
生产、运输设备操作人员及有关人员	5,422.00	2.08%	209	3.32%
农、林、牧、渔、水利业生产人员	4,216.82	1.62%	197	3.13%
国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	924.94	0.36%	19	0.30%
军人	136.28	0.05%	3	0.05%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（3）借款人债务压力

以贷款未偿本息余额/借款人年收入衡量的债务压力来看，贷款未偿本息是年收入2-5倍的占比最高，余额占比合计为38.70%，但该数据有一定滞后性，不一定符合借款人当前的真实情况。

表13 借款人债务压力分布（单位：万元、笔）

倍数	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(0,2]	27,368.97	10.51%	1,475	23.44%
(2,5]	100,743.20	38.70%	2,762	43.90%

(5,8]	98,568.12	37.87%	1,620	25.75%
(8,10]	12,924.49	4.96%	201	3.19%
(10,15]	15,351.66	5.90%	189	3.00%
(15,20]	3,064.32	1.18%	28	0.45%
>20	2,292.45	0.88%	17	0.27%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

3.抵押物特征

(1) 抵押物地区分布情况

抵押物分布于19个省级行政区，其中广东省的未偿本息余额占比最高，未偿本息余额占比为18.50%，前五大地区未偿本息余额合计占比为54.19%。

表14 抵押物地域分布（单位：万元、笔）

所在地域	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
广东省	48,152.20	18.50%	662	10.52%
安徽省	33,138.48	12.73%	815	12.95%
四川省	27,373.21	10.52%	828	13.16%
河北省	16,782.62	6.45%	287	4.56%
重庆市	15,619.81	6.00%	310	4.93%
广西壮族自治区	14,991.47	5.76%	261	4.15%
河南省	14,773.24	5.68%	337	5.36%
内蒙古自治区	11,667.94	4.48%	375	5.96%
山东省	11,625.00	4.47%	348	5.53%
湖南省	10,937.80	4.20%	340	5.40%
辽宁省	10,143.24	3.90%	421	6.69%
贵州省	9,591.78	3.68%	261	4.15%
天津市	8,642.48	3.32%	113	1.80%
宁夏回族自治区	7,314.12	2.81%	432	6.87%
陕西省	6,020.64	2.31%	164	2.61%
山西省	5,520.71	2.12%	90	1.43%
江西省	4,227.43	1.62%	148	2.35%
海南省	1,925.24	0.74%	78	1.24%
新疆维吾尔自治区	1,865.80	0.72%	22	0.35%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%
前五大合计	141,066.31	54.19%	2,902	46.12%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

抵押物分布于188个地级市，其中广州市未偿本息余额占比最高，为8.69%，前十大和前二十大城市未偿本息余额合计占比分别为40.49%和56.31%。整体来看，入池资产区域集中度较高。从城市能级来看，抵押物主要集中在二、三线城市，且部分地区的房地产下行压力较大，不利于抵押物的处置回收。

表15 抵押物前二十大城市分布（单位：万元、笔）

所在地域	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
广州	22,613.60	8.69%	231	3.67%
重庆	15,619.81	6.00%	287	4.56%
成都	12,687.15	4.87%	282	4.48%
南宁	8,696.49	3.34%	151	2.40%
天津	8,507.60	3.27%	112	1.78%
郑州	7,890.05	3.03%	111	1.76%
佛山	7,640.16	2.93%	91	1.45%
阜阳	7,600.45	2.92%	157	2.50%
合肥	7,335.52	2.82%	128	2.03%
沈阳	6,821.91	2.62%	206	3.27%
呼和浩特	6,566.84	2.52%	90	1.43%
银川	4,645.03	1.78%	198	3.15%
廊坊	4,246.35	1.63%	54	0.86%
岳阳	4,164.32	1.60%	89	1.41%
东莞	4,034.09	1.55%	43	0.68%
青岛	3,874.57	1.49%	73	1.16%
石家庄	3,776.27	1.45%	57	0.91%
西安	3,530.23	1.36%	59	0.94%
乐山	3,256.22	1.25%	124	1.97%
滁州	3,071.95	1.18%	73	1.16%
前二十大合计	146,578.63	56.31%	2,616	41.58%
其中：前十大合计	105,412.76	40.49%	1,756	27.91%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（2）抵押物登记状态

抵押物登记状态以正式抵押为主，余额占比为77.80%。

表16 登记状态分布（单位：万元、笔）

登记状态	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
正式抵押	202,511.90	77.80%	4,859	77.23%
预告抵押	57,801.30	22.20%	1,433	22.77%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

其中，预告抵押登记集中于广东省、四川省、安徽省，城市集中于成都市、郑州市和阜阳市。从小区来看，无明显的集中度。

表17 抵押物状态为预告抵押登记前五大地域和城市分布（单位：笔）

前五大省份	未偿本息余额占预告抵押比重	笔数	前五大城市	未偿本息余额占预告抵押比重	笔数
广东省	14.96%	125	成都	6.53%	59

四川省	14.71%	198	郑州	5.98%	44
安徽省	13.21%	184	阜阳	4.12%	46
河南省	12.38%	156	广州	4.01%	22
贵州省	10.95%	214	遵义	3.68%	88
前五大省份合计	66.23%	877	前五大城市合计	24.33%	259

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（4）抵押物面积

抵押物面积主要集中在90-150平方米（含）以内，余额占比为64.75%。最大面积为452.11平方米，最小面积为22.60平方米，加权平均面积为120.59平方米。

表18 抵押物面积分布（单位：平方米、万元、笔）

抵押物面积	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(20,60]	7,846.80	3.01%	249	3.96%
(60,90]	50,733.71	19.49%	1,568	24.92%
(90,150]	168,544.06	64.75%	4,085	64.92%
(150,200]	18,005.87	6.92%	270	4.29%
(200,300]	10,579.89	4.06%	99	1.57%
(300,400]	4,339.13	1.67%	20	0.32%
>400	263.73	0.10%	1	0.02%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（5）抵押物诉讼阶段

未立案的未偿本息余额占比为69.36%，涉及本金余额占比69.87%，进入执行阶段的本息余额占比很少。

表19 诉讼阶段分布（单位：万元、笔）

诉讼阶段	未偿本息余额	余额占比	未偿本金余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
未立案	180,549.88	69.36%	175,994.61	69.87%	4,595	73.03%
诉讼中	38,224.07	14.68%	36,743.19	14.59%	805	12.79%
已取得生效判决	35,226.06	13.53%	33,352.68	13.24%	746	11.86%
强制执行中	3,197.01	1.23%	2,960.67	1.18%	62	0.99%
执行终结（中止）	3,116.19	1.20%	2,823.39	1.12%	84	1.34%
合计	260,313.20	100.00%	251,874.55	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（6）抵押物抵押率

根据农业银行提供的贷款发放日的评估价值来看，抵押物初始评估价值合计449,678.29万元。以贷款发放日的评估价值/贷款发放金额计算得到的初始抵押率来看，初始抵押率集中在150%（含）以内，贷款加权平均初始抵押率为145.45%。

表20 抵押物初始抵押率分布（单位：万元、笔）

抵押率	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(100%,150%]	214,664.92	82.46%	4,623	73.47%
(150%,200%]	38,160.52	14.66%	1,302	20.69%
(200%,250%]	5,741.88	2.21%	272	4.32%
(250%,300%]	1,302.85	0.50%	66	1.05%
(300%,350%]	309.20	0.12%	16	0.25%
(350%,400%]	28.48	0.01%	4	0.06%
>400%	105.35	0.04%	9	0.14%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

本次交易聘请了深圳市世联资产评估有限公司（以下简称“世联评估”）进行第三方估值及债权价值分析，评估机构预计的抵押物市场价值合计为483,695.32万元，相较贷款发放时的评估价值上升了7.56%。以评估机构预计的评估价值/本息余额计算得到的当前抵押率来看，贷款加权平均当前抵押率为185.81%，尽管抵押物评估价值增幅不大，但随着贷款的分期偿还，当前抵押率相比初始抵押率上升明显，但共计257笔资产其抵押率不超过100.00%。

表21 抵押物当前抵押率分布（单位：万元、笔）

抵押率	未偿本息余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(0%,100%]	20,878.56	8.02%	257	4.08%
(100%,150%]	116,358.21	44.70%	1,734	27.56%
(150%,200%]	62,408.72	23.97%	1,293	20.55%
(200%,250%]	23,576.70	9.06%	696	11.06%
(250%,300%]	12,751.95	4.90%	497	7.90%
(300%,350%]	8,393.16	3.22%	379	6.02%
(350%,400%]	4,700.43	1.81%	261	4.15%
>400%	11,245.48	4.32%	1,175	18.67%
合计	260,313.20	100.00%	6,292	100.00%

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

就地域而言，入池资产所在省份的抵押率均有所上升，但广东省、广西壮族自治区以及内蒙古自治区的抵押物评估价值有所下降，说明抵押物存在一定程度的减值，但减值幅度较低。

表22 抵押物分地域抵押率分布及其变化

所在地域	余额占比	初始抵押率	当前抵押率	是否大于均值	抵押物初始评估值	抵押物当前评估值	增值比率
广东省	18.50%	149.08%	163.31%	否	80,473.77	78,637.83	-2.28%
安徽省	12.73%	142.41%	180.55%	否	56,416.45	59,862.42	6.11%
四川省	10.52%	150.41%	216.14%	是	50,541.36	59,163.76	17.06%
河北省	6.45%	145.30%	172.89%	否	28,367.47	29,015.01	2.28%
重庆市	6.00%	143.40%	163.14%	否	24,724.66	25,482.28	3.06%
广西壮族自治区	5.76%	142.84%	168.91%	否	25,588.99	25,322.28	-1.04%

河南省	5.68%	144.33%	177.64%	否	24,324.57	26,242.60	7.89%
内蒙古自治区	4.48%	134.34%	139.03%	否	17,107.08	16,222.27	-5.17%
山东省	4.47%	148.84%	188.34%	是	20,161.18	21,894.54	8.60%
湖南省	4.20%	138.92%	185.35%	否	19,169.58	20,273.06	5.76%
辽宁省	3.90%	144.88%	193.12%	是	18,501.38	19,588.52	5.88%
贵州省	3.68%	134.93%	205.94%	是	17,244.22	19,753.53	14.55%
天津市	3.32%	151.34%	176.94%	否	14,706.94	15,292.06	3.98%
宁夏回族自治区	2.81%	154.51%	340.33%	是	17,427.11	24,892.32	42.84%
陕西省	2.31%	154.10%	262.69%	是	11,620.74	15,815.90	36.10%
山西省	2.12%	145.72%	180.26%	否	9,366.24	9,951.54	6.25%
江西省	1.62%	137.72%	198.01%	是	6,987.04	8,370.83	19.81%
海南省	0.74%	150.50%	185.22%	否	3,227.17	3,565.86	10.49%
新疆维吾尔自治区	0.72%	145.46%	233.08%	是	3,722.34	4,348.72	16.83%
合计/加权平均值	100.00%	145.45%	185.81%	-	449,678.29	483,695.32	7.56%

注：是否大于均值是相对于贷款加权平均当前抵押率而言。

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

三、交易结构

（一）账户设置与现金流支付顺序

1. 账户设置与资金归集

本期证券设置信托账户，并在信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户三个一级分账户，分别用于接收处置收入、分配处置收入、补充《信托合同》第11.3.1款至11.3.4款的不足金额。其中信托付款账户下设立信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户三个二级分账户，分别用于对应项目的分配。各账户具体定义见附录一。

在贷款服务机构的主体长期信用等级高于AA级时，资产池现金流先进入贷款服务机构的日常账户，贷款服务机构按季度转付处置收入；在贷款服务机构的主体长期信用等级低于AA-级但高于或等于A级之日，按月度转付处置收入；在贷款服务机构的主体长期信用等级低于A级之日，借款人直接将处置收入支付至信托账户。

2. 现金流支付顺序

（1）在发生违约事件前，按如下顺序进行现金流支付：处置费用、信托应付税费、发行相关费用、中介机构报酬、优先档证券利息、必备流动性储备金额、贷款服务机构基本服务费、相关费用、优先档证券本金、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构超额奖励服务费、次级档证券剩余收益。

(2) 在发生违约事件后，按如下顺序进行现金流支付：处置费用、信托应付税费、发行相关费用、相关费用、中介机构报酬、优先档证券利息、贷款服务机构基本服务费、优先档证券本金、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构超额奖励服务费、次级档证券剩余收益。

(3) 信托终止后，按如下顺序分配信托财产：处置费用、信托应付税费、清算相关费用、应付未付发行相关费用、累计应付未付费用、中介机构报酬、优先档证券利息、贷款服务机构基本服务费、优先档证券本金、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构超额奖励服务费、次级档证券剩余收益。

3. 信用触发机制

本期证券设有权利完善事件、违约事件、受托人/贷款服务机构/资金保管机构解任事件等信用触发事件。各事件具体的定义见附录一。其中，发生违约事件时，信托账户的支付顺序发生改变，资金将按照发生违约事件后的分配顺序进行分配。发生权利完善事件时，委托人应发出权利完善通知，将相关资产池已设立信托的事实，通知每一笔资产的义务人；以及告知义务人自收到权利完善通知之日起，将其应支付的款项支付至信托账户。

(二) 信用增级措施分析

优先次级偿付顺序及超额覆盖

入池资产未偿本息余额260,313.20万元，正常情景下，本期证券资产池在次级预计到期日前预计回收比率为49.02%，回收金额为127,593.81万元；本期证券发行规模102,600.00万元，其中优先档证券发行规模为77,000万元，优先档的偿付顺序优于次级档，扣除交易结构中涉及的各项费用后，可供分配的资产池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。

(三) 交易结构风险分析

1. 流动性风险

由于不良个人住房抵押贷款处置收入的回款节奏存在较大不确定性，并且处置费优先支付，扣除处置费用及相关费用后，剩余资金可能不足以支付优先档证券当期应付利息，从而引发流动性风险。

风险缓释措施：

首先，本期证券处置费用为处置收入的3%，处置费用占当期处置收入的比重较小。其次，本期证券设置了信托（流动性）储备账户，在每个信托分配日，支付完毕优先档证券当期应付利息后，需将必备流动性储备金额³记入信托（流动性）储备账户。

在违约事件发生前的每个信托分配日，信托（流动性）储备账户中的金额按以下顺序进行分配：

(a) 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；

³ 必备流动性储备金额系指信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额。具体而言：(a)在信托生效后，在尚未发生违约事件、优先档资产支持证券本息尚未偿付完毕且信托尚未终止时，就每一个信托分配日而言，必备流动性储备金额为：紧邻的下一个支付日按照《信托合同》第 11.3.1 款至第 11.3.4 款所有应付金额之和的 1.5 倍。(b)在发生违约事件、优先档资产支持证券本息偿付完毕或信托终止后，必备流动性储备金额为 0。

(b) 当某个信托分配日，信托托收款账户内的资金不足以支付优先档证券当期应付利息，信托（流动性）储备账户需将等值于短缺金额的款项转入信托收款账户保证当期优先档证券的利息支付；

(c) 将剩余金额保留在信托（流动性）储备账户。

如在某个信托分配日，信托账户内的资金足以支付完毕紧邻的下一个支付日（含该支付日）所有优先档资产支持证券的本金，以及在发生违约事件时或之后的信托分配日或在信托终止日后，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）储备账户中不再储备资金。

上述流动性储备安排措施能够一定程度上缓释优先档证券在存续期利息兑付面临的流动性风险。

2.资金混同风险

本期证券入池资产的处置收入由贷款服务机构按季度划转至信托账户，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：

本期证券根据贷款服务机构的信用等级设置了处置收入转付频率，该种措施一定程度降低了贷款服务机构发生信用等级下降时带来的资金混同风险。

本期证券贷款服务机构农业银行信用等级良好，并且处置收入转付机制设置较为合理，同时存续期根据贷款服务机构的信用等级调整资金转付频率，因此本期证券发生资金混同风险的可能性较低。

3.债权债务抵销风险

如入池资产所涉及的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，而农业银行若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《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），作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。

考虑到本期证券针对债务抵销进行了较为严格的规范，并且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，本期证券的抵销风险较小。

4.处置回收风险

本期证券优先级的兑付完全依赖信托财产的管理和处置。不良资产处置除受系统性风险影响外，还易受到偶然因素的影响，当前国内经济增长不确定性较大，房地产市场景气度较弱，居民收入预期悲观，尽管近期房地产市场的宽松政策频出，但房价下行压力仍较大。同时区域司法环境复杂多变，抵押房产自身特征较强，抵押物未办理权属转移登记，无法对抗善意第三人，部分抵押物未办理正式抵押，对抵押物处置带来较大不确定性，并且唯一住房处置涉及的民生关怀加大处置难度。此外，根据不良住房抵押贷款的实际回款表现，存在一定比例的借款人自偿情形，继而导致回收周期显著拉长，由此带来回收金额和回收时间的不确定性。此外，本期证券入池资产存在部分农民安家贷业务，该部分贷款涉及的借款人资质较普通住房贷款借款人要弱，在宏观经济下行的背景下，其还款能力更易受到较大考验。最后

在本期证券存续期间，若与证券化不良入池资产处置相关的政策发生重大变化，导致本期证券预设的入池资产催收处置方案、清算变现方案部分或全部失效，上述因素都会使得资产回收存在较大不确定性。

风险缓释措施：

在信托设立时，抵押权在主债权转移时一并转移给受托人，未办理相应的抵押权的转移登记不影响受托人取得抵押权。为控制善意第三人和预告登记失效的风险，本次交易亦做了如下安排：

(1)截至信托生效日已经办理抵押权设立登记的抵押贷款，当发生以下任一情形应在约定的合理期限内办理抵押权转移登记。(a)发生任一权利完善事件；(b)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。

(2)截至信托生效日仅办理预告登记但尚未办理抵押权设立登记的抵押贷款，农业银行应代受托人持有抵押权预告登记权益，且根据适用的中国法律的规定，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，将抵押权登记在农业银行名下并继续代受托人持有抵押权。

(3)就资产已进入司法程序或抵押资产涉及查封、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或抵押权预告登记权益相关事宜。

(4)就尚未办理或根据《信托合同》的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或抵押权预告登记权益的转移登记，则受托人应以最有利于回收资产的原则处理抵押权或抵押权预告登记权益相关事宜。

鉴于资产服务机构农业银行自身信用良好，过往履职能力突出，出现善意第三人风险极低。此外，中证鹏元在进行回收预测时，充分考虑了宏观经济、房地产市场的不利变动，在对单笔资产回收估值的过程中，充分考虑了抵押物所在地区的司法环境，未办理正式抵押登记以及唯一住房等因素的影响。

针对回收时间和回收金额的不确定性，中证鹏元压力情景中增加回收金额时间分布后置情景，量化结果显示，在回收金额滞后的情景下，优先级证券实现还本付息所需要的回收率仍低于AAA_{sf}目标等级要求的回收率，量化结果已经体现了回收金额不及预期及回收时间滞后的影响。

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在法定到期日前本息获得及时、足额偿付的可能性。

根据入池资产的特征以及不良个人住房抵押贷款历史回收数据的基本情况，中证鹏元采用数理分析方法对入池贷款进行估值分析。通过对农业银行提供的历史数据进行数据分析和处理，筛选影响回收率大小的因子。参考行业经验、农业银行提供的评级资料以及历史数据的结果，通过拟合历史数据，建立打分卡估值模型，对入池资产涉及的抵押物的清收价值进行估计，并结合司法流程所需要的时间确定处置抵押物所需的时间。考虑到部分资产并不是通过处置抵押物实现回收，而是通过借款人自偿实现回收，因此通过对借款人自身的偿还意愿和能力判断，确定该笔不良资产是否依赖于借款人自偿实现回收。如

果借款人自偿回收，则结合贷款特征、剩余期限，约定还款额确定该笔资产的回收金额和回收时间。将各笔资产按照时间进行累加，即可得到不同期限资产池的回收金额和回收时间分布。

在此基础上，中证鹏元假设不良个人住房抵押贷款的回收比率服从贝塔分布。以上述估值作为回收均值，结合历史数据得到的波动性作为标准差，确定不良个人住房抵押贷款的回收比率服从的分布。

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，历史回收数据的时间特征，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。

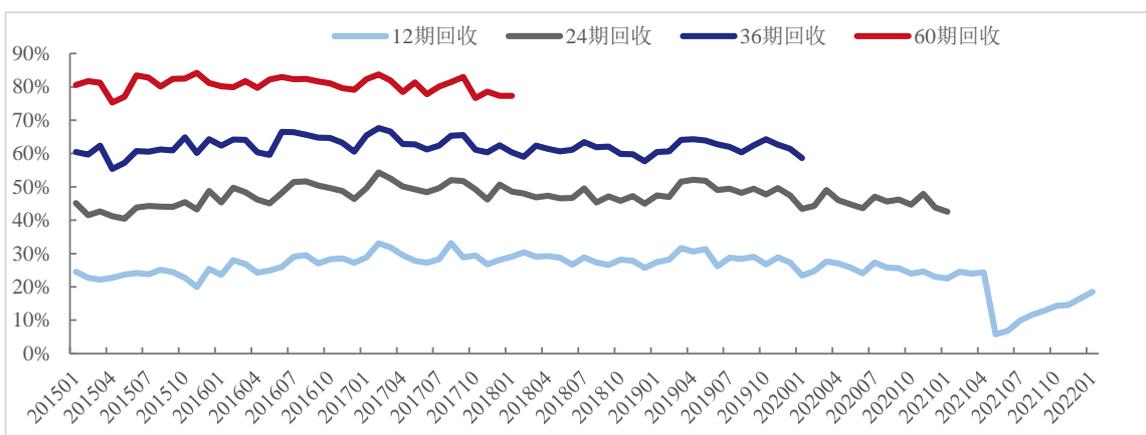
（二）组合信用风险分析

1. 历史分期回收率

（1）普通住房抵押贷款

农业银行提供了自2015年1月至2023年2月的全量普通住房抵押贷款不良回收的静态池数据（以下简称“全量静态池”）以及补充了2023年3月至2023年10月的回款数据（以下简称“补充数据”）。将补充数据可匹配的资产映射到全量静态池，得到图2的时序分布图。可以看出，农业银行的普通住房抵押贷款的回收整体较为稳定，但2021年4月份以来回收率有较大程度下滑，虽然其后缓慢回升，但整体回收水平仍呈下降趋势。

图2 普通住房抵押贷款首次成为不良后累计回收比率时序分布图



注：横轴表示首次成为不良的时间

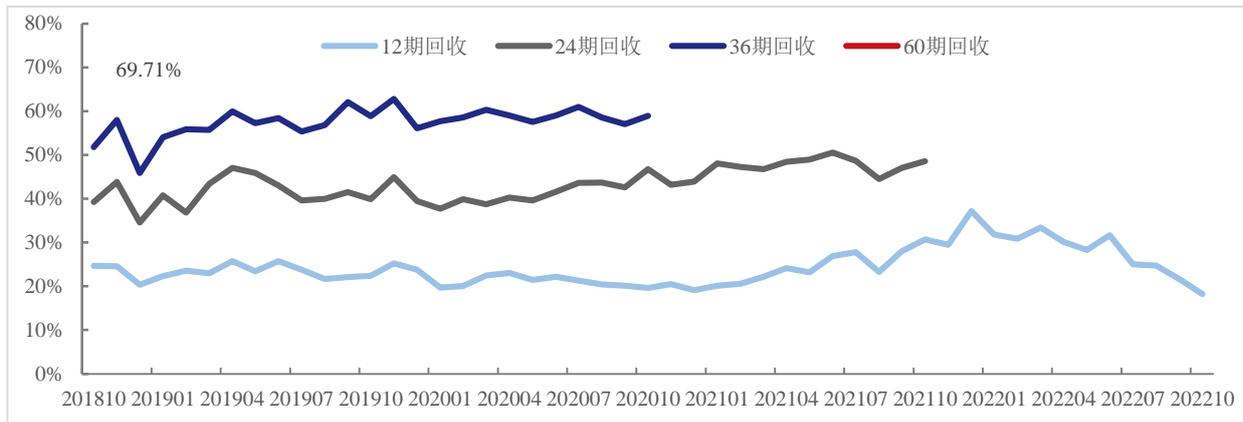
资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（2）农民安家贷

农业银行提供了2018年10月至2023年10月的农民安家贷静态池，由于仅2018年10月的静态池有60期

回收，故60期回收仅有一个数据点为69.71%。从年度的逐期表现来看，虽然2020年农民安家贷回收率有所爬升，但自2022年1月起回收率降幅较明显。

图 3 农民安家贷首次成为不良后累计回收比率时序分布图



注：横轴表示首次成为不良的时间

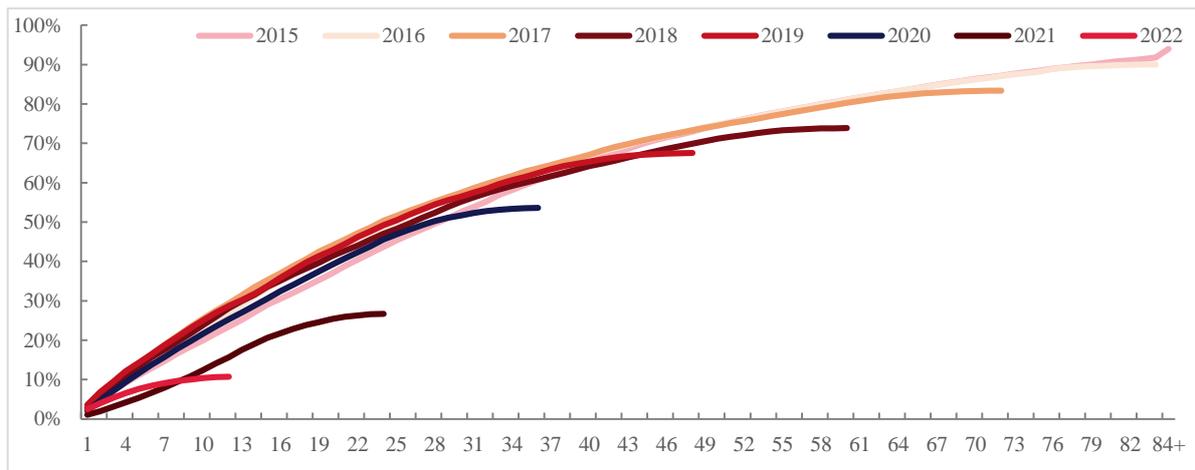
资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

2. 历史时间分布

(1) 普通住房抵押贷款

普通住房抵押不良贷款前36期的增速明显高于36期之后的增速。同时从2021年以后成为不良的样本其回收率及其增速来看，无论是回收率还是增速都明显放缓。

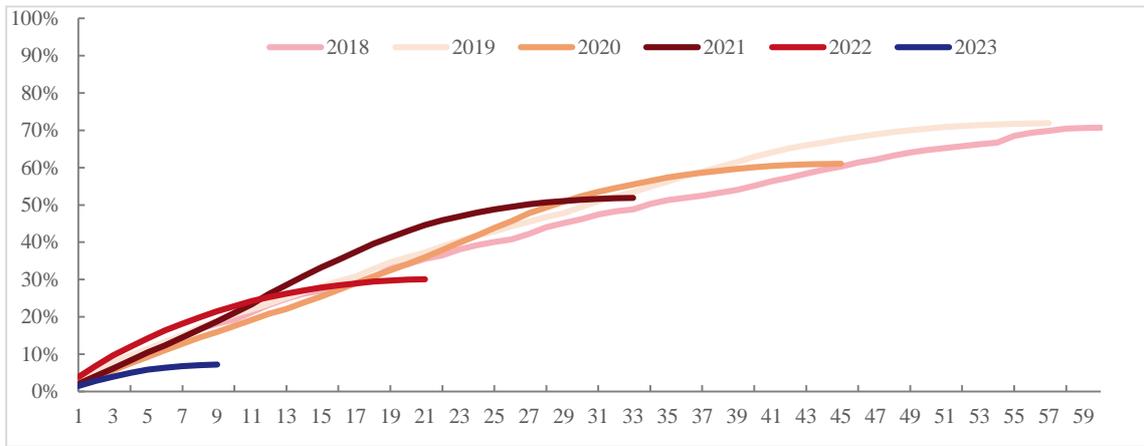
图 5 普通住房抵押各年度首次成为不良后各回收期累计回收率分布



资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

(2) 农民安家贷

农民安家贷不良贷款各年度累计回收曲线前36期的增速明显高于 36期之后的增速。自2022年以后增速显著低于历史水平，预计随着时间推移，整体回收及其增速均会下降。

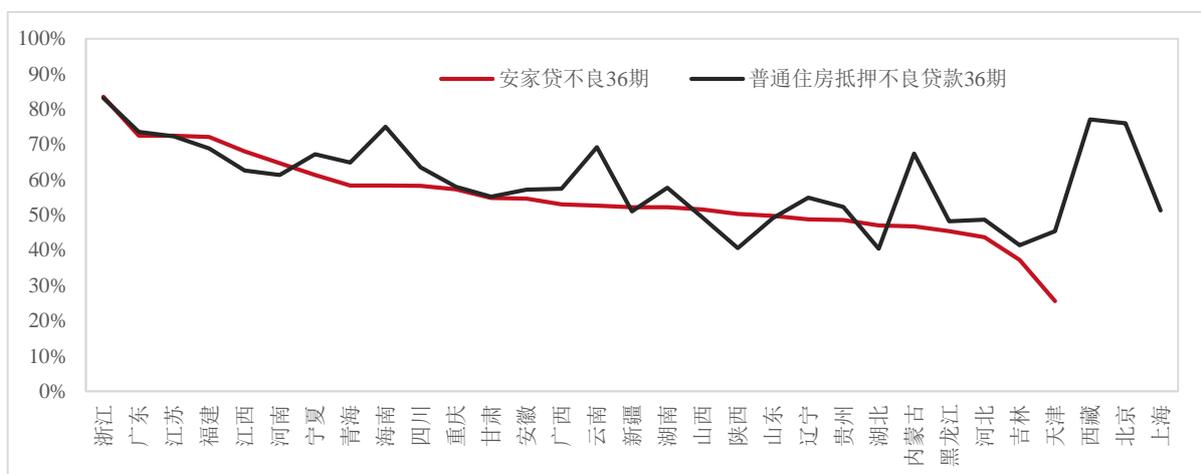
图 6 农民安家贷各年度首次成为不良后各回收期累计回收率分布


资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

综合来看，普通住房抵押不良贷款和农民安家贷不良贷款近期的回收率及其增速均下行较快，同期限比较，普通住房抵押不良贷款的回收率高于同期农民安家贷不良贷款，但该差异近年来有缩小趋势。主要系普通住房抵押不良贷款回收率下降所致。

3.地区及对比分析

由于不良农民安家贷的静态池起始时间为2018年10月，为增强数据的可比性，挑选出普通住房抵押不良贷款自2018年10月后成为不良的静态池数据，仅通过分析两类住房抵押不良贷款36期的回收表现。对比分析可见，部分经济发达地区的不良农民安家贷回收率略高于普通住房抵押不良贷款，部分区域农民安家贷的回收率远远低于普通住房抵押不良贷款。

图 4 分区域不同产品 36 期回收对比


注：农民安家贷不良无西藏、北京、上海区域样本

资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

当前房地产市场尽管出台了较多的刺激性政策，但在宏观经济下行、人口增速下降的背景下，未来房地产市场仍存在较大不确定性，因此回收率的改善趋势也存在较大不确定性。

（2）影响回收率因子分析

鉴于农业银行静态池数据部分不良贷款要素缺失，中证鹏元基于分析要求，选择了自2015年1月至2023年2月的全量普通住房抵押贷款不良回收的静态池数据中地域、初始评估价值、账龄（首次进入不良时间计）、抵押物面积、抵押状态五个要素均齐备的资产进行分析，并剔除了异常值，经筛选后共计9,638个样本，进行数据分析。数据显示：抵押率（初始评估价值/未偿本息余额）对回收率的影响很大；正式抵押资产回收率高于预告抵押资产；区域经济环境表现对回收率有正向促进作用，在其他因子一致时，地区因子的影响非常大，其他因子对回收率的影响较弱。

鉴于36期不良农民安家贷的回收率整体低于普通住房抵押不良贷款，同时从36期回收占比来看，普通住房抵押不良贷款36期回收占比约为85%，而不良农民安家贷的占比为93%，可推测得知不良农民安家贷的回收不及普通住房抵押不良贷款。因此贷款是否为农民安家贷也是影响回收率的重要因子。

2.入池资产回收率及回收时间估计方法

（1）处置方式的评估

在实际处置过程中，部分不良资产以借款人自偿的方式进行回款可能性较大。基于以上情形，中证鹏元对未起诉资产，通过考察借款人及贷款的特点，综合判断借款人自偿的可能性；对于已起诉资产，以处置抵押物的方式实现回收；对于抵押率在三倍及以上资产，中证鹏元认为借款人自行偿还或者自融的意愿较为强烈，一般认定为借款人自偿。

表23 影响借款人自偿的要素及分析

要素	计算指标/考察内容
回款记录	初始起算日后是否存在回款记录；存在较大金额回款，说明借款人还款意愿强烈
债务压力	未偿本息/借款人年收入；债务压力越大，自偿能力越弱，并且经济下行下，压力更大
拖欠情况	未偿利息占未偿本息的比重；占比越高，说明拖欠越严重，借款人过往自偿表现越差
机会成本	未偿还本金/合同本金；未偿还比例越高，机会成本越低，借款人自偿意愿越弱
违约客观意愿	当前评估价值/贷款发放时评估价值；房价下跌幅度越大，借款人自偿意愿越弱
客观因素决定的持续还款能力	借款人年龄；一般来说借款人年龄超过45岁，经济下行下，偿还能力将显著下降

资料来源：中证鹏元整理

（2）不同处置方式下的回收金额和回收时间

如果借款人自偿则回收金额为不良贷款未偿本息费余额，结合入池资产约定的还款金额以及剩余合同同期数计算估计入池资产各期回款流入；如果采取处置回收，则假定在司法流程结束后一次性回收，回收金额为抵押物清收价值。

（3）抵押物清收价值估计

抵押物清收价值为处置抵押物所能实现的金额。中证鹏元构建打分卡模型来预测抵押物清收价值。具体来说，**抵押物清收价值=有效性调整系数*调整后的评估价值*一般折扣系数*特殊调整系数。**

根据合格入池标准以及律师对入池资产涉及的抵押物的法律意见，抵押物为有效抵押，对于无效抵押，我们不考虑抵押物的清收价值。

本次交易农业银行聘请了世联评估对入池资产涉及的抵押物价值进行了评估，中证鹏元认为世联地产作为房屋价值评估的专业机构，其提供的抵押物市场价值的信息具有很高的参考价值，其估值具有公允性。因此通常情形下，**抵押物清收价值=评估机构给定的评估价值*一般折扣系数*特殊调整系数**

一般折扣系数包括宏观环境折扣、资产服务机构服务能力折扣、房地产行业趋势折扣、区域环境折扣、特殊城市调整折扣、物业类型折扣、物业占用状态折扣、唯一住房折扣、物业面积折扣、账龄调整折扣、借款人涉刑涉诉情况折扣、农民安家贷折扣等；

特殊调整系数是结合抵押物特殊处置难点以及处置趋势施加的特殊折扣，主要考察静态池最近的表现趋势、当前司法拍卖的饱和度、发起机构已证券化项目的回收表现等，具体要素见表24。

表24 抵押物清收价值影响要素及其分析

要素	内容	分析
经济和环境	宏观经济走势	宏观经济环境影响所有参与方的经济行为
	房地产市场未来景气度	房地产市场景气度影响房屋估值的可靠性以及交易对手方的参与意愿
	区域经济及区域司法环境	由于不动产的特殊性，潜在交易对手方主要集中在腹地经济体内，并且当期司法环境影响回收的力度和处置成本，根据区域经济发展情况以及农业银行静态池表现划分不同的区域
	所在城市房地产流动性	同一区域经济范围内，抵押物所在城市和所在区域的房地产流动性对比，对区域内表现优秀城市给予一定的调整
资产服务机构	资产服务机构履职能力和履职意愿	履职能力和履职意愿大小，履职能力和意愿越强，处置效率和力度越高
抵押物	抵押物价值	抵押物价值对未偿本息的覆盖情况，覆盖程度越高，对未偿本息的保障越强
	抵押物类型	一般而言，商业用房较住宅快速变现能力要弱，同时高档居住用房流动性不足普通住宅
	登记类型	正式抵押房屋处置难度低于预告抵押
	物业使用状态	被占用的房屋存在一定的腾房难度，影响处置成本以及交易对手方的预期
	物业面积	同一类型抵押物，面积过大或过低均会降低流动性
	唯一住房	基于社会稳定和人文关怀，唯一住房处置难度较大，并且影响交易对手方的意愿，降低流动性
	账龄	账龄过长，借款人自身偿还意愿较弱，同时房屋的折损率较大，评估价值的不确定性加大
贷款	偿付顺序	优先受偿债权的存在加大处置难度
	涉刑涉诉情况	涉刑涉诉影响处置难度以及交易对手方预期，降低流动性
	是否农民安家贷	不良农民安家贷的回收低于普通住房抵押不良贷款
特殊因子	其他影响清收价值的因子	司法拍卖的饱和度、静态池表现的趋势、发起人历史住房抵押不良贷款证券化的真实表现

资料来源：中证鹏元整理

中证鹏元认为历史数据是预测回收的重要工具，通过调整打分卡相应因子的折扣系数来最大程度的复现静态池的结果，也即在估值资产和静态池中某不良资产（以下简称“可比资产”）的属性（包括不

良账龄区间、抵押率区间、区域分档、抵押物面积分档、抵押登记状况分类、是否农民安家贷等特征) 较为一致时, 打分卡得到的回收率应和其可比资产的回收率应在同一区间。

在实际调整过程中, 我们以标准资产池的做法, 选择标准样本, 考虑到离当前评级时点越近的静态池, 其面临的经济环境和入池资产越接近。因此我们挑选标准样本需满足: 成为不良时间较近、该不良资产的回收率需满足合理水平、该笔资产存在回收的最晚时点早于其贷款到期日、抵押率在一定的区间、抵押物面积在正常水平、正式抵押、抵押房屋类型为普通住宅。

我们通过上述筛选原则剔除其他因子的影响, 仅考虑区域影响, 使得同一区域的资产回收率尽可能多的落入同一区间内, 继而根据该区间内的回收率确定区域环境的折扣系数。

其他参数的折扣系数在标准样本的基础上根据影响处置流动性以及抵押物市场价值的严重程度进行一定的折扣加压。

在系数确定过程中, 中证鹏元还结合访谈获取的有关影响回收率及回收率趋势信息, 获得相关要素的最终折扣系数。

(4) 处置抵押物所需时间

处置抵押物所需的回收时间是基于当前司法诉讼阶段基础上, 结合借款人以及贷款自身的特点, 综合调整得到。

表25 处置抵押物所需时间影响要素及分析

要素	分析
司法诉讼阶段	根据通常的司法流程确定基准回收时间, 参考一般司法诉讼所需的时间
区域司法环境	区域司法环境影响整个司法流程进度, 对特殊区域进行时间调整
抵押物查封状态	不同查封状态影响处置时间(首封、他行查封、未查封)
抵押物使用状态	抵押物不同使用状态所需的腾退时间不一(出租、自用、空置)
借款人配合程度	借款人配合度影响司法进展(配合、未失联但不配合, 失联)
借款人涉刑涉诉情况	涉刑涉诉情况影响司法进展以及处置难度
唯一住房	唯一住房影响清收力度和司法进展

资料来源: 中证鹏元整理

3.回收率和回收时间分布预测结果

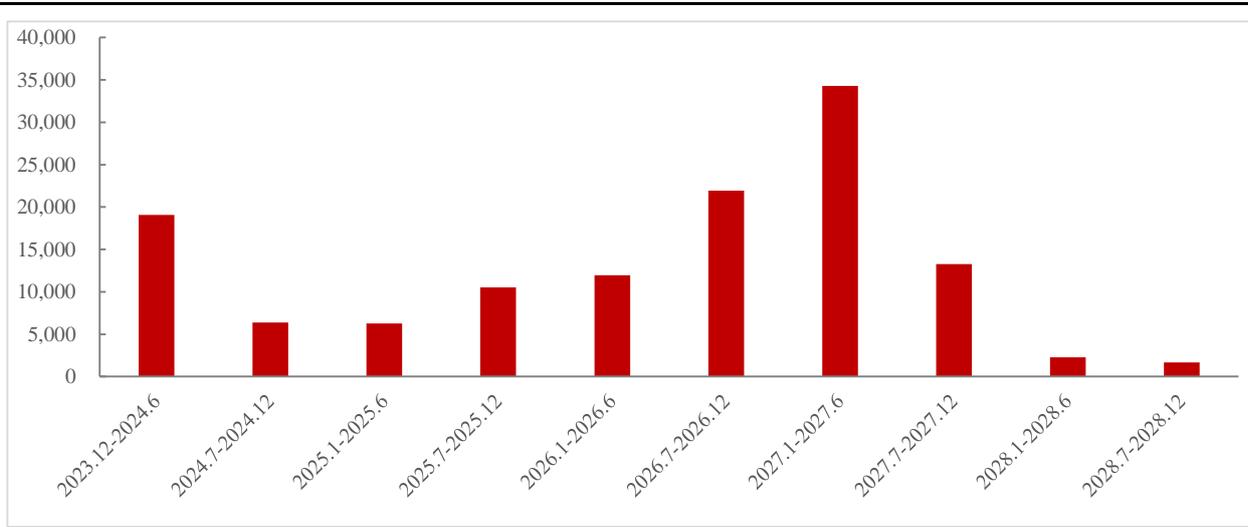
(1) 回收率

根据上述方法, 通过逐笔分析的方法, 得到逐笔资产的最终回收估值。并且根据初始起算日后的真实回收调整估值(自2023年12月至2024年3月资产池累计回收金额 14,118.62万元, 回收率5.42%)。

推算得到资产池在次级预计到期日前的回收比率为49.02%, 回收金额为127,593.81万元, 全周期回收比率为51.51%, 回收金额为134,080.22万元。通过对借款人、贷款的特征分析, 借款人自偿的比重较低, 并且根据截至2024年3月末的抵押物最新司法状态, 进入强制执行状态的未偿本息余额占比为8.17%, 并且已结清占比为4.55%, 因此资产在次级预计到期日回收率和全周期回收率差异较小。

(2) 回收率的时间分布

入池资产的回收时间分布如下图:

图7 资产池初始起算日至最后一个计算日回收现金流分布（单位：万元）


资料来源：中证鹏元整理

（3）目标回收比例

中证鹏元结合历史数据的波动性、行业数据以及入池资产和历史数据的差异，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26 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 _{sf}	39.20%
AA ₊ _{sf}	39.79%
AA _{sf}	40.36%

资料来源：中证鹏元整理

（三）正常情况下的现金流分布

结合市场同期同级别专项计划的发行利率，以及本期证券的基础资产特征、交易结构以及税费设定，设定下述基准条件考察正常情景（无违约）下的专项计划的现金流的流入流出情况。

表27 正常情景下的评级参数假设

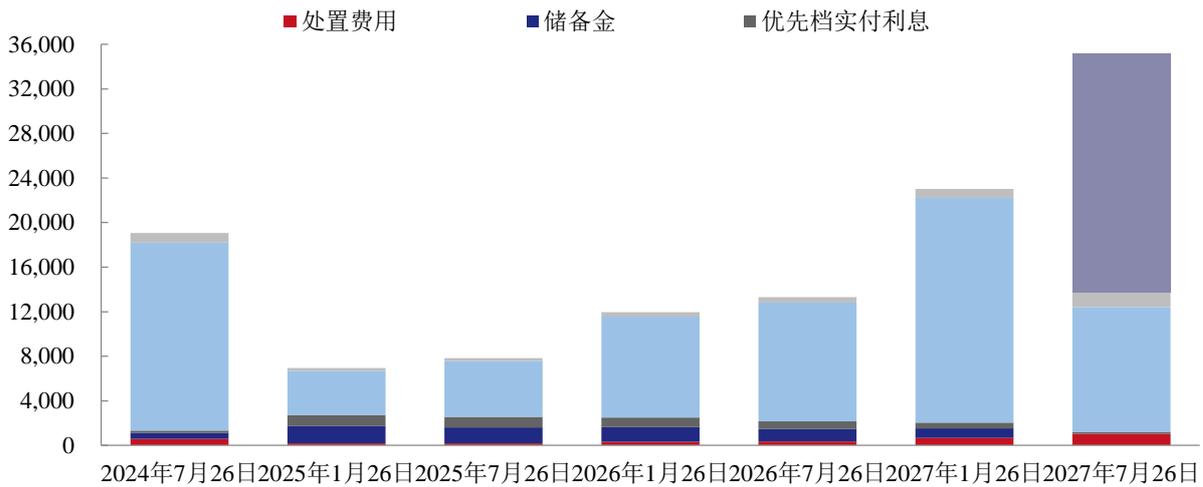
参数	取值
基准日	2023年12月1日零点（0:00）
优先档证券预计发行利率	3.30%
增值税及附加	3.26%
基准回收比率	49.02%
回收时间分布	采用图7中的回收时间分布
预计信托设立日	2024年6月28日
法定到期日	2031年1月26日

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、交易结构安排、相关税费设定等测算基准情形下回收款流入和优先档证券本金偿付情况，在对应的资金归集日和兑付日的资金匹配情况见下图。

图 8 基准情形下截至优先档预计到期日现金流匹配情况（万元）



资料来源：农业银行提供，中证鹏元整理

（四）压力测试

中证鹏元根据本期证券的交易背景、账户设置、现金流支付机制、信用触发事件等交易结构特点，构建了适用于本期证券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住房抵押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，现金流回款时间越滞后，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，根据住房抵押不良贷款债权的特殊性，将各期回收金额中占比30%的部分后置6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50BP。

表28 优先档在 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果

项目	是否通过 AAA _{sf} 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。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_{sf}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。

五、主要参与方分析

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，中国农业银行改制为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2023年末，农业银行总资产规模达39.87万亿元；发放贷款和垫款总额达22.61万亿元，吸收存款28.90万亿元，资本充足率为17.14%，2023年全年实现净利润2,698.20亿元。

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。

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与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源自发放贷款和垫款、资金运营业务以及表外信用风险敞口。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。农业银行对包括授信调查和申报、授信审查审批、贷款发放、贷后监控和不良贷款管理等环节的信贷业务全流程实行规范化管理，通过严格规范信贷操作流程，强化贷前调查、评级授信、审查审批、放款审核和贷后监控全流程管理，提高押品风险缓释效果，加快不良贷款清收处置，推进信贷管理系统升级改造等手段全面提升本集团的信用风险管理水平。

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与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、资产和负债业务管理、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。农业银行持续监测全行流动性情况，加强资产负债匹配管理，平抑期限错配风险，结

合市场状况和业务实际，充分考虑可能影响流动性状况的各种风险因素，设定流动性风险压力测试情景。截至2023年末，农业银行人民币流动性比率为75.42%，外币流动性比率为182.67%，均满足监管要求。

本期证券还设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，贷款服务机构可获得在按照《信托合同》约定的现金流分配顺序支付完毕次级档证券固定资金成本之后剩余一定的资金作为超额奖励服务费。超额奖励服务费的设置进一步提升了贷款服务机构的履职意愿，有助于提高资产池的回收率。

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

本期证券的受托机构为建信信托。建信信托是经中国银监会（现名：国家金融监督管理总局）批准，由中国建设银行股份有限公司投资控股的非银行金融机构。截至2023年末，建信信托注册资本105亿元，中国建设银行股份有限公司持股比例为67%，合肥兴泰金融控股（集团）有限公司持股比例为33%。截至2023年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额438.86亿元，所有者权益284.11亿元。2023年，建信信托实现营业收入75.27亿元，净利润19.10亿元。

建信信托经营业务主要包括信托业务和固有业务。信托业务是建信信托的主营业务，2023年末，建信信托信托资产规模1.17万亿元，2023年建信信托发行信贷资产证券化39单，发行规模834.52亿元。固有业务指运用自有资产开展的业务。主要包括股权投资和金融产品投资，2023年末，建信信托的固有业务资产规模为283.22亿元。

内部控制方面，建信信托建立了权责明确、制衡合理的治理结构和前中后台分离、报告路径清晰的组织架构。各部门的职责和权限界定明确，固有业务部门和信托业务部门分别设立、分别管理、分别建账核算，高级管理人员分工实现了制衡。建信信托按照全面性、重要性、制衡性、适应性和成本效益原则，完善内部控制机制，覆盖业务全流程，所有岗位，做到事前、事中、事后控制相统一。

风险管理方面，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门委员会，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项目审批委员会，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”。

总体来看，建信信托股东背景强大，资产证券化业务经验丰富，内部控制、风险管理体系较为完整，本期证券因受托机构丧失履约能力而使本期证券发生违约的风险较小。

六、法律风险分析

根据上海融孚律师事务所出具的《关于农盈利信众兴2024年第三期不良资产证券化信托之法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”），主要的法律意见如下：

1、主要当事方资格：农业银行系依据中国法律有效存续的股份有限公司，建信信托系依据中国法律有效存续的有限责任公司，农业银行和建信信托均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。在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成农业银行、建信信托合法的、有效的和有约束力的义务。

2、交易文件合法合规：拟签署《农盈利信众兴2024年第三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》”）、《农盈利信众兴2024年第三期不良资产支持证券主承销协议》（以下简称“《主承销协议》”）的其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件；在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务。

3、抵押贷款、附属的不动产抵押权及附属的第三方保证担保的转让合法、有效：信托一经生效，农业银行对抵押贷款债权的转让即在农业银行和受托人之间发生法律效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他有关情形时，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借款人后，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力。信托一经生效，不动产抵押权在抵押贷款债权转移时一并转移给受托机构，未办理相应的抵押权转移登记不影响受托机构取得抵押权；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，委托人和受托人约定了相关缓释安排。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。

4、破产隔离：信托一经设立，已实际交付的信托财产与农业银行未设立信托的其他财产相区别。委托人自初始起算日至信托生效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。农业银行依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，农业银行是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；农业银行不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是农业银行持有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。

5、交易结构有效性：《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》和《主承销协议》没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章，项目交易结构合法有效。

七、评级结论

考虑到优先次级偿付顺序及超额覆盖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、发起机构/贷款服务机构的履职能力很强；中证鹏元也关注到未来宏观经济的发展以及房地产市场的表现存在较大不确定性，同时入池资产的回收率和回收时间具有较大的不确定性，入池资产未办理抵押权转移登记，部分抵押物尚未办理正式抵押登记，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众兴2024年第三期不良资产证券化优先档的评级结果为AAA_{sf}。

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。

在本期证券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。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 关键时间安排和重要定义

账户	定义
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，用于存放信托资金、向资产支持证券持有人支付信托利益及支付其他信托相关的费用和报酬的人民币银行结算账户。信托账户的具体账户信息以《资金保管合同》为准。其下设信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户三个一级分账户。
信托收款账户	系指信托账户下设的一级分账户，用于接收处置收入。
信托付款账户	系指信托账户下设的一级分账户，用于分配可用于分配的处置收入。信托付款账户下设三个二级分账户，即信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户和信托分配（证券）账户。
信托（流动性）储备账户	系指信托账户下设的一级分账户，该账户中的余额将专用于补充《信托合同》第 11.3.1 款至 11.3.4 款的不足金额。
日期	事项
初始起算日	系指资产池的封池日，即 2023 年 12 月 1 日零时（00:00）。
计算日	系指每年 3 月、6 月、9 月、12 月的最后一个自然日，特别地，第一个计算日为 2024 年 6 月 30 日。
处置收入转付日	<p>处置收入转付日按照如下规则确定：</p> <p>(a) 当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA-级时，处置收入转付日为每个计算日后的第 7 个工作日（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 9 个工作日），其中，第一个处置收入转付日为第一个计算日后的第 7 个工作日；</p> <p>(b) 自任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA-级但高于或等于 A 级之日起，处置收入转付日为每个自然月结束后的第 7 个工作日；</p> <p>(c) 自(i)任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日，或(ii)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之日起，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户。如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 7 个工作日内的任一工作日；</p> <p>(d) 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，应根据评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级和是否发生贷款服务机构解任事件的实际情况，参考以上(a)项至(c)项的约定确定处置收入转付日，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。</p> <p>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。</p>
计息日	在优先档资产支持证券的本金清偿完毕之前，系指每年的 1 月 26 日和 7 月 26 日，在优先档资产支持证券的本金清偿完毕之后，系指每年的 1 月、4 月、7 月和 10 月的第 26 日。其中第一个计息日为 2024 年 7 月 26 日，但就任一资产支持证券而言最后一个计息日为该资产支持证券本金偿付完毕之日或最后一个支付日。为免异议，每一类别资产支持证券本金支付完毕之后不再计息，特别的，如在最后一个支付日本金仍未支付完毕的，也不再计息。
支付日	在优先档资产支持证券的本金清偿完毕之前，系指每年的 1 月 26 日和 7 月 26 日，在优先档资产支持证券的本金清偿完毕之后，系指每年的 1 月、4 月、7 月和 10 月的第 26 日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。特别地，第一个支付日为 2024 年 7 月 26 日，最后一个支付日为信托终止且清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日；经全体次级档资产支持证券持有人一致同意的信托财产原状分配方案或资产处置方案另有约定的，从其约定。
信用触发事件	定义
权利完善事件	<p>系指以下任一事件：</p> <p>(a) 发生任一贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；</p> <p>(b) 贷款服务机构丧失任一必备评级等级；</p> <p>(c) 委托人丧失任一必备评级等级；</p> <p>(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。</p>
违约事件	<p>系指以下任一事件：</p> <p>(a) 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）不能足额支付优先档资产支持证券应付未付利息的；</p> <p>(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和/或利息的。</p>

资料来源：《主定义表》，中证鹏元整理

附录二 合格资产标准及相关定义

项目	内容
标的债权资产	<p>系指截至初始起算日的抵押贷款及其转化而来的其他相关权益的统称。</p> <p>就每一笔抵押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满足以下合格标准，如任一笔抵押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，则就该笔抵押贷款而言，仅在初始起算日满足如下合格标准：</p> <p>A. 关于借款人的标准：</p> <p>(a) 在贷款合同签署时，借款人为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；同一笔抵押贷款有多个借款人的，至少其中一位借款人满足上述条件；</p> <p>B. 关于资产的标准：</p> <p>(b) 资产均为中国农业银行合法所有，且中国农业银行未在资产上设定质押或其他权利负担；</p> <p>(c) 贷款合同、抵押合同均适用中国法律并合法有效，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；如果中国农业银行已要求解除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、抵押合同的，该贷款合同、抵押合同在被解除之前应满足前述条件；</p> <p>(d) 每笔资产项下债权及相关抵押权/抵押权预告登记权益均可进行合法有效的转让；且中国农业银行将全部或部分资产设立信托或转让该等资产的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，不需要获得借款人、担保人或其他主体的同意；</p> <p>(e) 资产的所有应收金额均以人民币为单位；</p> <p>(f) 资产的初始起算日本金余额至少为人民币【0.10】万元但不超过人民币【1000.00】万元；</p> <p>(g) 于初始起算日，每笔资产的风险分类应为发起机构信贷资产五级风险分类标准中的次级、可疑或损失类；</p>
合格资产标准	<p>(h) 中国农业银行已停止对该借款人的授信，在中国农业银行承诺范围内，不再向该借款人发放新的贷款或提供新的融资；且各笔资产如涉及最高额保证（如有）、最高额抵押（以下简称最高额担保）的，则截至初始起算日该最高额担保所担保的主债权已经确定；</p> <p>(i) 同一借款人在中国农业银行的全部已发放完毕的不良个人住房抵押贷款均全部入池，且同一担保合同（含最高额担保合同）项下的全部个人住房抵押贷款均全部入池；</p> <p>(j) 资产的全部或任何部分均未根据中国农业银行的标准程序予以核销；</p> <p>(k) 于初始起算日，中国农业银行在抵押贷款回收中尚未形成抵债资产；</p> <p>(l) 资产均为纯商业类贷款，不属于公积金组合类贷款；</p> <p>(m) 每笔资产的任何部分尚未超过诉讼时效；</p> <p>(n) 抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过 80%（初始抵押率=贷款合同金额/抵押房产于抵押贷款发放时的价值×100%。其中，抵押房产为一手房的，抵押房产于抵押贷款发放时的价值为抵押房产购房合同约定的价格；抵押房产为二手房的，抵押房产于抵押贷款发放时的价值为抵押房产在抵押贷款发放时评估价格与购房合同约定价格的孰低值）；</p> <p>C. 关于抵押房产的标准：</p> <p>(o) 抵押贷款对应的抵押房产已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以中国农业银行为第一顺位抵押权人的抵押登记或以中国农业银行为抵押权预告登记权利人的预告登记手续，相关抵押权或抵押权预告登记权益合法有效；如果中国农业银行已要求解除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、抵押合同的，相关抵押权或抵押权预告登记权益在对应的贷款合同、抵押合同被解除之前应合法有效；但对信托生效日前已结清的抵押贷款可不作前述要求；</p> <p>(p) 资产的相关抵押房产均位于中国境内；</p> <p>(q) 抵押房产为商品住宅，不包含自建房、保障房、经济适用房、房改房和商业用房等类型。</p>
不合格基础资产	<p>系指在初始起算日或信托财产交付日或《信托合同》第 6.4 款约定的其他时间点不符合资产保证的资产</p>
资产保证	<p>系指委托人在《信托合同》第 6.4 款中所做的关于资产池在信托生效日和初始起算日（或另行约定的其他时间）的状况的全部陈述和保证。</p>

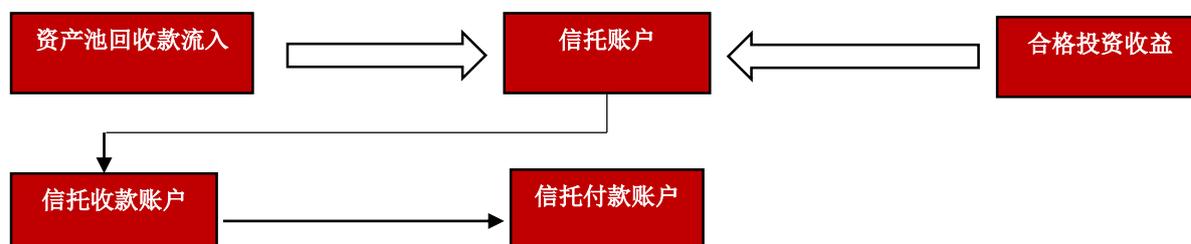
资料来源：《主定义表》，中证鹏元整理

附录三 违约事件发生前的现金流支付顺序



资料来源：《信托合同》，中证鹏元整理

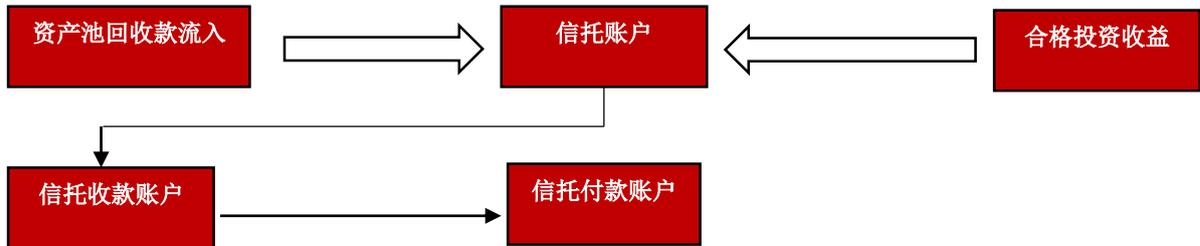
附录四 违约事件发生后的现金流支付顺序



- 1、 处置费用；
- 2、 税收；
- 3、 同顺序应付未付的发行费用、中债资信初始评级费用、支付代理机构的当期服务费用；
- 4、 费用支出（包括以往各期末未付金额）；
- 5、 资金保管机构、评级机构提供跟踪评级服务的报酬、审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）、评估机构（如有）的累计应付未付服务报酬总额以及应付未付的受托人服务报酬；
- 6、 优先级证券利息；
- 7、 贷款服务机构的基本服务费；
- 8、 优先级证券本金，至偿还完毕；
- 9、 次级档证券本金，至偿还完毕；
- 10、 次级档证券固定资金成本，至偿还完毕；
- 11、 贷款服务机构超额奖励服务费（若有）；
- 12、 剩余资金作为次级档证券的收益。

资料来源：《信托合同》，中证鹏元整理

附录五 信托终止后的现金流支付顺序



- 1、处置费用；
- 2、税收；
- 3、清算费用；
- 4、同顺序应付未付的发行费用、中债资信初始评级费用、支付代理机构的报酬；
- 5、累计应付未付费用；
- 6、资金保管机构、评级机构提供跟踪评级服务的报酬、审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）、评估机构（如有）的累计应付未付服务保持总额以及应付未付的受托人服务报酬；
- 7、优先级证券利息；
- 8、应付未付的贷款服务机构的基本服务费；
- 9、优先级证券本金，至偿还完毕；
- 10、次级档证券本金，至偿还完毕；
- 11、次级档证券固定资金成本，至偿还完毕；
- 12、贷款服务机构超额奖励服务费（若有）；
- 13、剩余资金作为次级档证券的收益。

资料来源：《信托合同》，中证鹏元整理

附录六 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。