

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】B167P号

中国工商银行股份有限公司、华润深国投信托有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对拟发行的“工元至诚 2020 年第六期不良资产证券化信托资产支持证券”信用状况进行综合分析和评估，评定优先档资产支持证券信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇二〇年十二月七日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）和华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与工商银行和华润信托不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评对象的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2020年12月7日

## 工元至诚2020年第六期不良资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

资产支持证券	信用等级	发行规模（万元）	规模占比（%）	预期到期日
优先档	AAA <sub>sf</sub>	105000.00	76.36	2023年7月26日
次级档	NR	32500.00	23.64	2025年7月26日
合计	-	137500.00	100.00	-

注：NR 为未评级。

### 交易概览

基础资产类型	不良个人住房抵押贷款	载体形式	特定目的信托
初始起算日	2020/5/31 24:00	流动性支持机构	中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）
法定到期日	2028/7/26	委托人/发起机构/贷款服务机构	中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）
受托机构	华润深国投信托有限公司	资金保管机构	徽商银行股份有限公司
牵头主承销商/簿记管理人	中信建投证券股份有限公司	登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司

### 评级观点

本信托入池资产分散性较好，且均附有抵押担保，抵押物全部为居住用房，有助于提高资产池回收率及降低回收波动程度。本信托采用优先/次级分层设计，优先档资产支持证券可获得来自次级档资产支持证券 23.64% 的信用支持，内部增信效果较强。同时，流动性支持机构中证融担资本实力雄厚、风险控制较为完善，其为本信托提供的流动性支持具有很强的增信作用。

另一方面，基础资产现金流主要来源于抵押物的处置清收，实际回收金额受外部清收环境影响较大，基础资产回收金额存在不及预期风险。同时，部分入池基础资产尚未进入诉讼阶段，回收时间具有较大不确定性。

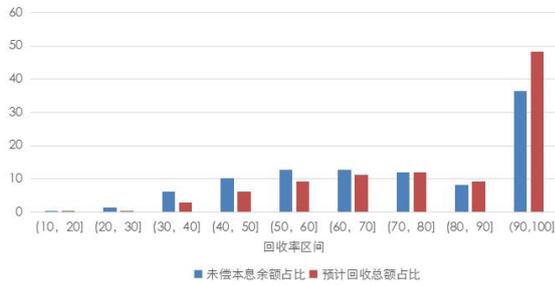
### 评级关键要素

交易结构	资金归集	正常情况下按季度归集；贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA-级但高于或等于必备评级等级之日起，按月归集；低于必备评级等级或发生贷款服务机构解任事件之日起，借款人应将资产现金流直接支付至信托账户	压力条件	基础资产回收率较基准情景下降 5%~10%
	本息兑付	优先档资产支持证券利息按半年支付，并过手摊还本金；次级档资产支持证券不参与期间收益分配		资产池回收期较基准情景延长 3~6 个月
基础资产	未偿本息余额（万元）	262229.97	现金流及压力测试	回收期波动率较基准情景扩大 10%~20%
	资产合同笔数（笔）	6763		发行利率较基准情景上升 50BP~100BP
	借款人户数（户）	6750		在最严格的压力测试条件下，优先档资产支持证券能够通过 AAA <sub>sf</sub> 条件下的压力测试
	内部增信	优先/次级结构设计；信托（流动性）储备账户	单户借款人平均未偿本息余额（万元）	38.85
	外部增信	不合格资产赎回；信用触发机制；中证融担提供流动性支持	前十大借款人未偿本息余额占比（%）	2.79
	前十大区域未偿本息余额占比（%）	76.51	资产池预计回收金额（万元）	195141.75
	资产池预计回收率（%）	74.42	资产池预计回收率（%）	74.42

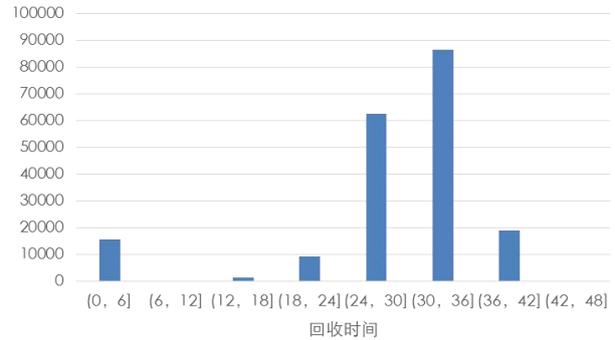
**特别提示：**本报告最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。本报告是基于委托方于 2020 年 12 月 7 日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告。东方金诚将根据资产支持证券实际发售结果对本报告出具的评级意见进行确认或调整，在发生重大变化的情况下确认评级报告的评级结果有可能与本报告不一致。

## 基础资产预测回收率和回收时间分布

预测回收率分布（单位：%）



预测回收时间分布（单位：月、万元）



### 优势

- 本信托入池基础资产分散性较好，且均附有抵押担保，抵押物全部为居住用房，有助于提高资产池回收率及降低资产池回收波动程度；
- 本信托采用优先/次级分层设计，优先档资产支持证券可获得来自次级档资产支持证券 23.64% 的信用支持；
- 发起机构及贷款服务机构工商银行具备丰富的不良贷款处置回收经验，其对不合格基础资产承担赎回义务，能够为本信托提供优质的贷款服务；
- 本信托设置的信用触发机制较为完备，流动性支持机构中证融担资本实力雄厚、风险控制较为完善，其为本信托提供的流动性支持具有很强的增信作用。

### 关注

- 基础资产现金流主要来源于抵押物的处置清收，实际回收金额受外部清收环境影响较大，同时宏观经济下行叠加新冠肺炎疫情等因素对入池资产的现金流回收产生一定不利影响；
- 本信托未偿本息占比 65.15% 的入池基础资产尚未进入诉讼阶段，回收时间具有较大不确定性，基础资产现金流回款时间面临一定的延迟风险。

评级日期  
2020/12/7

评级组长  
熊晓梦依

评级成员  
邢岳飞

### 评级方法及模型

《东方金诚国际信用评估有限公司不良贷款资产证券化（零售类）信用评级方法及模型》（RTFB007202006）

### 历史评级信息

资产支持证券	信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

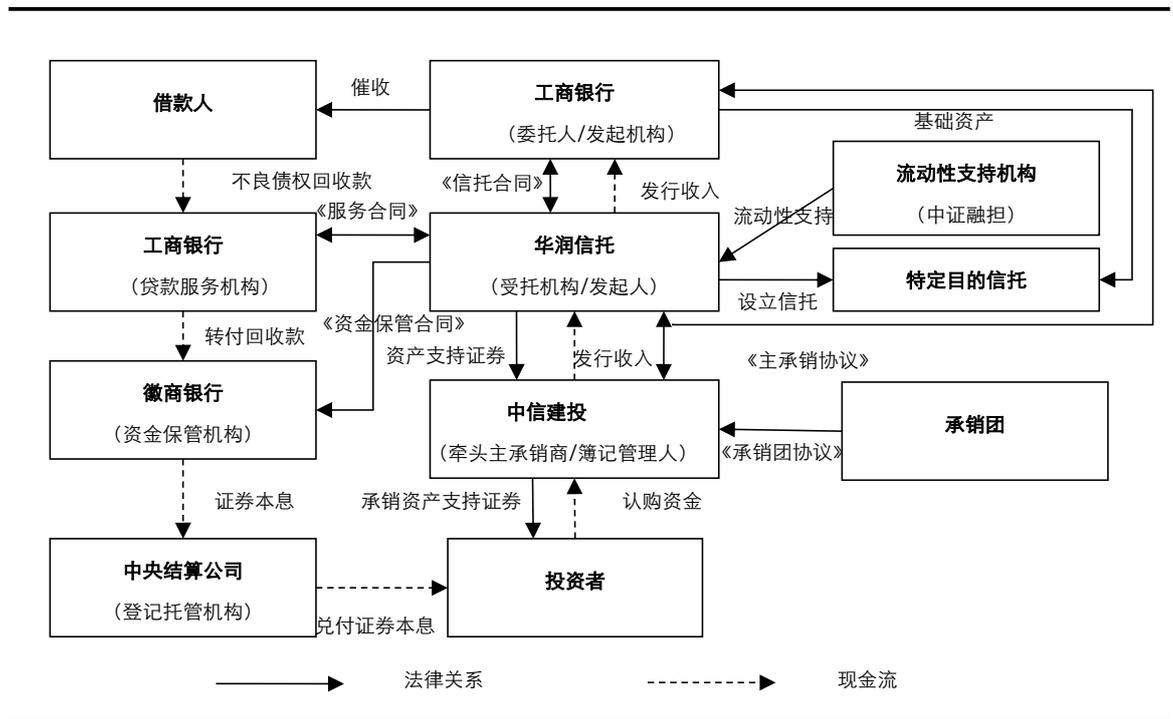
## 交易概况

### 交易结构

受发起机构中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）委托，华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）拟设立“工元至诚 2020 年第六期不良资产证券化信托”（以下简称“本信托”）。本信托基础资产为工商银行拥有的符合合格标准的 6763 笔不良个人住房抵押贷款债权及其附属担保权益，未偿本息余额为 262229.97 万元，包括未偿本金余额 255310.79 万元和未偿利息余额 6919.18 万元。华润信托以受托的基础资产为支持发行资产支持证券，投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。工商银行作为贷款服务机构提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务；中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）作为流动性支持机构对于各支付日<sup>1</sup>信托账户金额不足支付税费、各项费用和优先档资产支持证券利息的差额部分履行流动性支持义务；徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）为本信托提供资金保管服务。

本信托具体交易结构如图表 1 所示：

图表 1：交易结构图



本信托主要参与方如图表 2 所示：

<sup>1</sup> 支付日：系指每年的 1 月 26 日和 7 月 26 日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。其中，第一个支付日为 2021 年 1 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，且信托终止日后除最后一个支付日外不存在其他支付日。

图表 2：本信托主要参与方

委托人/发起机构/贷款服务机构	中国工商银行股份有限公司
受托机构/发行人	华润深国投信托有限公司
资金保管机构	徽商银行股份有限公司
流动性支持机构	中证信用融资担保有限公司
牵头主承销商/簿记管理人	中信建投证券股份有限公司
联席主承销商	中银国际证券股份有限公司
登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司（简称“中央结算公司”）
法律顾问	北京市中伦律师事务所
评估机构	深圳市世联土地房地产评估有限公司北京分公司等 78 家评估机构
会计顾问/税务顾问	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
评级机构	东方金诚国际信用评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

### 基础资产

本信托基础资产为发起机构工商银行拥有的符合合格标准的 6763 笔不良资产，未偿本息余额为 262229.97 万元。东方金诚预计的基础资产回收总额为 195141.75 万元，预计总回收率<sup>2</sup>为 74.42%。截至初始起算日 2020 年 5 月 31 日 24:00，入池资产概况如图表 3 所示：

图表 3：截至初始起算日基础资产概况表

资产池未偿本息余额（人民币万元）	262229.97
借款人户数（户）	6750
资产笔数（笔）	6763
单笔资产平均未偿本息余额（人民币万元）	38.77
单笔资产最高未偿本息余额（人民币万元）	1865.42
单户借款人平均未偿本息余额（人民币万元）	38.85
单户借款人最高未偿本息余额（人民币万元）	1865.42
资产加权平均最近连续逾期时间（天） <sup>3</sup>	114.90
加权平均初始起算日抵押率 <sup>4</sup>	153.75
前十大借款人占比（%）	2.79
借款人前十大区域占比（%）	76.51
资产池预计回收总额（万元）	195141.75
资产池预计总回收率（%）	74.42

### 资产支持证券

本信托项下资产支持证券发行总规模小于资产池未偿本息余额和预计回收金额。资产支持证券发行总规模为 137500.00 万元，采用优先/次级结构设计。其中，优先档资产支持证券发行规模 105000.00 万元，次级档资产支持证券发行规模 32500.00 万元。优先档资产支持证券采用固定利率计息，按半年支付利息，本金以过手方式摊还；次级档资产支持证券不参与期间分

<sup>2</sup> 总回收率=资产池预计回收总额/资产池未偿本息余额。

<sup>3</sup> 最近连续逾期时间=初始起算日-最近一次进入不良时间。

<sup>4</sup> 抵押率=入池时外部评估该抵押物市场价值/初始起算日贷款未偿本息余额。

配，待优先档资产支持证券本金清偿完毕后，次级档资产支持证券可获得本金和年化 12.00% 固定资金成本的预期收益并享有扣除贷款服务机构的超额奖励服务费后的剩余收益（如有）。

图表 4：资产支持证券基本要素（单位：万元、%）

资产支持证券	规模	占比	利息支付	本金支付	预期到期日
优先档	105000.00	76.36	按半年付息	过手摊还	2023 年 7 月 26 日
次级档	32500.00	23.64	不参与期间分配		2025 年 7 月 26 日
合计	137500.00	100.00	-	-	-

## 交易结构分析

### 现金流归集与现金流支付机制

#### 1. 账户设置

根据交易结构安排，受托人应以华润信托的名称在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户。该账户用于存放信托资金、向资产支持证券持有人支付信托利益、向特别信托受益人支付相应的特别信托利益及支付其他信托相关的费用和报酬。

信托账户下设立四个一级分账户，即信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户及处置费用账户。信托收款账户用于接收处置收入和流动性支持款项（如有）。信托付款账户用于分配扣除处置费用后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（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户和信托分配（税收）账户。信托（流动性）储备账户中的余额将专用于补充《信托合同》约定条款下的不足金额。处置费用账户用于存放支付处置费用的款项。

#### 2. 现金流归集机制

本信托的现金流入主要来自于存续期间信托账户收到的基础资产产生的回收资金（包括借款人归还的本息及罚息等、保证人履行保证责任偿付的资金、抵押权实现所产生的款项）、委托人就被抵销的债务所支付的款项、委托人支付的赎回价格、流动性支持机构支付的流动性支持款项、由受托人进行合格投资所产生的利息以及其他根据交易文件属于本信托的资产。

根据《信托合同》，委托人应于第一个处置收入转付日将过渡期内收到资产池产生的全部处置收入（不包含过渡期处置收入在委托人账户所产生的利息）转入信托收款账户。在信托设立后，受托人应授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定，于每个处置收入转付日下午 16:00 点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。在贷款服务机构于每个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计任何利息。

本信托设置了与贷款服务机构主体长期信用等级相关的基础资产回收款转付机制。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<sup>5</sup>后的第 7 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 10 个工作日；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-级但高于或等于必备评级等级

<sup>5</sup> 计算日：系指每年 3 月、6 月、9 月、12 月的最后一个自然日，其中第一个计算日为 2020 年 12 月 31 日。

<sup>6</sup>之日起，处置收入转付日为每个自然月结束后的第3个工作日；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必备评级等级之日，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3个工作日内任一工作日；信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后5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5个工作日内任一工作日，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日发生不利变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该日之次日起，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。

若发生权利完善事件（详见附件二）时，委托人应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；若触发流动性支持触发事件（详见附件二），流动性支持机构中证融担将于流动性支持机构划款日<sup>7</sup>将流动性支持款项划入信托账户。

### 3. 现金流支付机制

在违约事件（详见附件二）发生前，受托人应于每一个信托分配日<sup>8</sup>向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构将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》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，同顺序的各项按应受偿金额的比例支付，且各项所差金额应按以下顺序在下一期支付）：应缴纳的与信托相关的税费；登记托管机构/支付代理机构的当期服务费用总额以及受托机构垫付的登记服务费（如有）；资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）的当期服务报酬以及应付未付的受托人服务报酬；优先档资产支持证券的利息；流动性支持机构的流动性支持承诺费；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；向特别信托受益人分配下一个支付日应向其支付的特别信托利益中的收益部分（如有）；向特别信托受益人指定的特别信托利益收款账户分配其应获得的特别信托利益中的本金部分（如有）直至流动性支持机构提供的各笔流动性支持款项的未偿本金余额为零；当期应支付的贷款服务机构基本服务费的50%；费用支出（包括以往各期末付金额，但资金保管机构根据《资金保管合同》收取的资金汇划费除外）以及受托人按照本合同的约定以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）；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；累计应付未付的贷款服务机构基本服务费；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；次级档资产支持证券固定资金成本；贷款服务机构先行垫付且尚未受偿的大于累计处置收入金额3%的处置费用；如有剩余资金，将届时按《服务合同》确定的超额奖励服务费金额（如有）支付给贷款服

<sup>6</sup> 必备评级等级：就东方金诚的评级系统而言，系指A级及更高的主体长期信用等级；就中债资信的评级系统而言，系指A+级及更高的主体长期信用等级。

<sup>7</sup> 流动性支持机构划款日：系指发生流动性支持触发事件时，相应支付日前的第7个工作日。

<sup>8</sup> 信托分配日：系指每个支付日前的第6个工作日。其中，第一个信托分配日为2021年1月18日。

务机构；如有剩余资金，则全部作为次级档资产支持证券的收益。

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，指令资金保管机构将信托收款账户中的账户余额以及于该信托分配日按照《信托合同》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，同顺序的各项按应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：应缴纳的与信托相关的税费；登记托管机构/支付代理机构的当期服务费用总额以及受托机构垫付的登记服务费（如有）；费用支出（包括以往各期未付金额，但资金保管机构根据《资金保管合同》收取的资金汇划费除外）以及受托人按照本合同的约定以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）；资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）的当期服务报酬以及应付未付的受托人服务报酬；优先档资产支持证券的利息；如果违约事件的发生并非是因为流动性支持机构未按照约定提供流动性支持款项导致的，则支付流动性支持机构的流动性支持承诺费；如果违约事件的发生并非是因为流动性支持机构未按照约定提供流动性支持款项导致的，则向特别信托受益人分配其应获得的特别信托利益中的收益部分（包括以往各计息期间未付的收益部分）；如果违约事件的发生并非是因为流动性支持机构未按照约定提供流动性支持款项导致的，则向特别信托受益人分配其应获得的特别信托利益中的本金部分，直至未偿本金余额为零；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；如果违约事件的发生是因为流动性支持机构未按照约定及时、足额提供流动性支持款项导致的，则向流动性支持机构分配其应获得的特别信托利益中的本金部分，直至未偿本金余额为零；贷款服务机构的累计应付未付基本服务费；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；次级档资产支持证券固定资金成本，直至全部清偿完毕；贷款服务机构支付由其先行垫付且尚未受偿的大于累计处置收入金额3%的处置费用；如有剩余资金，将届时按《服务合同》确定的超额奖励服务费金额（如有）支付给贷款服务机构；如有剩余资金，则全部作为次级档资产支持证券的收益。

在信托终止日后，受托人应将清算所得的处置收入（如有）以及信托账户内的其他资金的总金额在分配指令中指示资金保管机构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）：应缴纳的与信托相关的税费；与信托财产清算相关的费用（包括处置费用）；登记托管机构/支付代理机构的累计应付未付服务费用总额，以及受托机构垫付的登记服务费（如有）；应付未付费用支出以及受托人按照本合同的约定以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）；资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）的累计应付未付服务报酬；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）；流动性支持机构的流动性支持承诺费记入信托分配（费用和开支）账户（但如果流动性支持机构未根据《信托合同》及《流动性支持协议》的约定，按期、足额提供流动性支持款项且因此导致发生违约事件的，则不支付流动性支持承诺费）；如流动性支持机构作为特别信托受益人根据《信托合同》的约定提供流动性支持资金并取得相应特别信托受益权，则向特别信托受益人分配其应获得的特别信托利益中的收益部分（包括以往各计息期间未付的收益部分，但如果流动性支持机构未根据《信托合同》及《流动性支持协议》的约定，按期、

足额提供流动性支持款项且因此导致发生违约事件的，则不支付该部分特别信托利益）；如流动性支持机构作为特别信托受益人根据《信托合同》的约定提供流动性支持资金而取得相应特别信托受益权，则向特别信托受益人分配其应获得的特别信托利益中的本金部分，直至流动性支持机构提供的各笔流动性支持款项的未偿本金余额为零；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；贷款服务机构的基本服务费（包括以往各期未付金额）；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；次级档资产支持证券固定资金成本，直至全部清偿完毕；贷款服务机构支付由其先行垫付且尚未受偿的大于累计处置收入金额 3% 的处置费用；如有剩余资金，将届时按《服务合同》确定的超额奖励服务费金额（如有）支付给贷款服务机构；如有剩余资金，则全部作为次级档资产支持证券的收益。如经次级档资产支持证券持有人一致同意，受托人可以以剩余信托财产原状的方式向次级档资产支持证券持有人进行分配，具体的分配方案应当经次级档资产支持证券持有人书面一致同意方可进行。

## 结构化安排

### 1. 优先/次级结构和现金流超额覆盖

本信托通过设定优先/次级结构来实现内部信用增级。根据东方金诚的估值测算，在基准情景下，本信托资产池的预计回收总额为 195141.75 万元，而优先档资产支持证券发行规模 105000.00 万元，资产池预计回收总额能够为优先档资产支持证券本息偿付提供较好的信用支持。

### 2. 流动性储备

本信托设置了信托（流动性）储备账户。在信托生效后，且在发生违约事件、优先档资产支持证券本息偿付完毕前及信托终止之前，就每一个信托分配日而言，信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额为紧邻的下一个支付日应支付的与信托相关的税费，登记托管机构/支付代理机构的当期服务费用总额以及受托机构垫付的登记服务费（如有），资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）的当期服务报酬、应付未付的受托人服务报酬，以及优先档资产支持证券利息四项总和的 1.5 倍。东方金诚认为，流动性储备账户的设置能够一定程度降低优先档资产支持证券的流动性风险。

### 3. 不合格资产赎回

在本信托存续期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产<sup>9</sup>，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。

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（但如果该收款期间后的第一个处置收入转付日发生在受托人提出赎回要求的 30 日内，则延迟到下一个处置收入转付日），将等同于待赎回全部不合格

<sup>9</sup> 不合格资产：系指在初始起算日二十四点（24:00）或信托财产交付日或《信托合同》约定的其他时间点不符合资产保证的资产。

资产的赎回价格<sup>10</sup>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。

#### 4.信用触发机制

本信托设置了流动性支持触发事件、权利完善事件和违约事件三类信用触发机制。

若触发流动性支持触发事件，流动性支持机构中证融担将于每一个流动性支持机构划款日<sup>11</sup>，按照受托人出具的付款通知，将流动性支持款项划入信托账户；权利完善事件的触发将导致现金流归集机制的改变，且委托人应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；违约事件的触发将导致现金流支付机制的变化。东方金诚认为，上述信用触发机制安排能够在一定程度上缓解事件风险的影响，为优先档资产支持证券提供一定程度的信用支持。

### 交易结构风险分析

#### 1.抵销风险

入池资产中的相关借款人可能在贷款服务机构工商银行尚有存款余额，因而本信托存在借款人将上述存款与入池资产相抵销的风险。

根据《信托合同》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。

东方金诚认为，此安排将抵销风险转化为贷款服务机构工商银行的违约风险。鉴于工商银行综合实力很强、经营管理体系健全、履职能力很强，本信托面临的抵销风险很低。

#### 2.混同风险

为了防止信托财产的回收款与受托人的其他资金相混同，受托人对信托财产与其固有财产分开管理，并将不同的信托财产分别记账；同时引进了资金托管机制，将本信托信托财产的信托账户托管于资金保管机构徽商银行。东方金诚认为，上述制度安排能够有效降低信托财产回收款与受托人其他资金相混同的风险。

为了防止信托财产的回收款与贷款服务机构的其他资金相混同，本信托设置了与贷款服务机构的主体长期信用等级挂钩的基础资产回收款转付机制，当贷款服务机构不具备任相应信用等级时，处置收入转付频率将发生变化；且贷款服务机构丧失任一必备评级等级将触发权利完善事件，委托人或受托人应通知借款人将其应支付的款项直接支付至信托账户。

东方金诚认为，上述安排能够较好地降低贷款服务机构信用状况恶化引致的资金混同风险，并且工商银行作为本信托的贷款服务机构，经营管理体系健全、信用水平很高，基础资产回收款与贷款服务机构的其他资金相混同的风险很低。

<sup>10</sup> 赎回价格：系指委托人根据《信托合同》的约定赎回相应不合格资产的价格，即截至回购起算日零时（00:00）该笔不合格资产的未偿本息余额×折扣系数。其中，折扣系数=（全部资产支持证券发行规模×中债资信授权评级报告中对不合格资产对应分行的全部入池资产计算的回收估值/中债资信授权评级报告中计算的资产池的总回收估值）/该分行全部入池资产的初始起算日本息余额。如评级机构对该折扣系数有异议的，按照委托人、评级机构与受托人协商一致的折扣系数计算。

<sup>11</sup> 流动性支持机构划款日：系指发生流动性支持触发事件时，相应支付日前的第7个工作日。

### 3.流动性风险

流动性风险产生于资产池当期现金流入与优先档资产支持证券当期利息支付及在支付利息之前的各项税费支付所需现金之间的错配。

本信托的现金流入主要依赖于入池不良资产的未来处置情况。由于入池资产为不良类贷款债权，资产回收款主要依赖于贷款服务机构对借款人的催收及抵押物的处置，且不良资产催收处置过程复杂多变，因此资产的回收金额和回收时间不确定性较大。此外，受宏观经济下行叠加新冠肺炎疫情等因素影响，不良资产处置工作难度有所加大，将进一步加剧回收金额和回收时间的不确定性。现金流出方面，若优先档资产支持证券发行利率较预期有所上升，将降低现金流入对现金流出的覆盖程度。

根据交易安排，本信托设置了流动性储备账户，在违约事件发生前，受托人指示资金保管机构将等同于必备流动性储备金额的资金从信托收款账户转入信托（流动性）储备账户；同时，中证融担作为流动性支持机构对于各支付日信托账户金额不足支付税费、各项费用和优先档资产支持证券利息的差额部分履行流动性支持义务；东方金诚认为上述设置能够一定程度上缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。

#### 法律完备性

根据北京市中伦律师事务所出具的《北京市中伦律师事务所工元至诚 2020 年第六期不良资产证券化信托项目法律意见书》，本信托各方签署、交付和履行相关交易文件不违反中国现行法律和行政法规，交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务；标的债权资产项下的附属担保权益存在善意第三人和预告登记失效的风险，但委托人和受托人在《信托合同》中约定了相应风险控制措施；在委托人和受托人对本项目依法完成信息初始登记、人民银行对本项目依法完成备案和/或注册后，如果各方均依据《信托合同》及《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。

### 基础资产信用质量分析

#### 基础资产入池标准

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（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：

- (a) 债务人在贷款发放时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；
- (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) 资产均为工商银行合法所有且权属明确；
- (e) 贷款合同、抵押合同合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的

义务，债权人/抵押权人可根据其条款向相关借款人、抵押人主张权利；如果工商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借款合同、抵押合同的，该借款合同、抵押合同在被解除之前应满足前述条件；

(f) 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；

(g) 同一借款人在工商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；

(h) 每笔资产的质量应为工商银行信贷资产质量五级分类标准中的次级、可疑或损失类；

(i) 工商银行已停止对该借款人的授信，在工商银行承诺范围内，不再向该借款人发放新的贷款或提供新的融资；如某笔附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日二十四点（24:00）该最高额担保的主债权已确定；

(j) 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工商银行为第一顺位抵押权人的抵押登记或以工商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；但对信托生效日前已结清的抵押贷款可不作前述要求；

(k) 于初始起算日（含该日），工商银行在贷款回收中尚未形成抵债资产；

(l) 贷款的全部或任何部分均未被工商银行核销；

(m) 资产可以进行合法有效的转让，无需取得债务人或任何第三方的同意。

此外，本信托设置了不合格资产赎回机制，如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于回购起算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。

### 基础资产组合特征分析

截至初始起算日（2020年5月31日24:00），本信托入池资产共计6763笔不良个人住房抵押贷款资产，未偿本息余额为262229.97万元，涉及借款人6750户。东方金诚对入池资产未偿本息余额分布、担保方式分布、五级分类分布、最近连续逾期时间分布、借款人所在城市分布、初始起算日抵押率分布、抵押物类型、抵押登记状态等方面进行分析，综合考察基础资产池的组合特征。

#### 1. 未偿本息余额分布

截至初始起算日，入池资产共计6763笔，涉及6750户，前10大借款人未偿本息余额占比为2.79%，借款人分散性较好。但单笔贷款最大未偿本息余额为1865.42万元，单笔贷款平均未偿本息余额为38.77万元，单笔贷款金额较大。

图表 5：入池资产未偿本息余额分布（单位：万元、%、笔）

未偿本息余额区间	未偿本息余额	未偿本息余额占比	笔数	笔数占比
[0,200]	31438.11	11.99	2460	36.37
(200,400]	71866.09	27.41	2529	37.39
(400,600]	41058.18	15.66	850	12.57
(600,800]	26346.14	10.05	384	5.68
(800,1000]	13378.81	5.10	151	2.23

(1000,1200]	9343.74	3.56	86	1.27
(1200,1400]	8121.34	3.10	63	0.93
(1400,1400]	6725.33	2.56	45	0.67
(1600,1800]	4752.80	1.81	28	0.41
(1800,2000]	6627.01	2.53	35	0.52
2000 以上	42572.43	16.23	132	1.95
<b>合计</b>	<b>262229.97</b>	<b>100.00</b>	<b>6763</b>	<b>100.00</b>

## 2.担保方式

入池资产全部为附抵押贷款，其中未偿本息余额 41.34%的资产附有保证担保，信托存续期内有助于提升资产池现金流回收。

图表 6：入池资产担保方式分布（单位：万元、%、笔）

担保方式	未偿本息余额	未偿本息余额占比	笔数	笔数占比
抵押	153818.76	58.66	3487	51.56
抵押+保证	108411.21	41.34	3276	48.44
<b>合计</b>	<b>262229.97</b>	<b>100.00</b>	<b>6763</b>	<b>100.00</b>

## 3.五级分类

截至初始起算日，入池资产包括次级和可疑两类贷款，主要集中在次级类，其未偿本息余额占比为 72.11%，笔数占比为 73.33%。

图表 7：入池资产五级分类分布（单位：万元、%、笔）

五级分类	未偿本息余额	未偿本息余额占比	笔数	笔数占比
次级	189104.55	72.11	4959	73.33
可疑	73125.42	27.89	1804	26.67
<b>合计</b>	<b>262229.97</b>	<b>100.00</b>	<b>6763</b>	<b>100.00</b>

## 4.最近连续逾期时间分布

截至初始起算日，资产池最近连续逾期时间主要集中在 90 天（含）以内，资产未偿本息余额及笔数占比分别为 69.04%和 69.16%。

图表 8：截至初始起算日入池资产最近连续逾期时间分布情况（单位：万元、%、笔）

最近连续逾期时间（天）	未偿本息余额	未偿本息余额占比	笔数	笔数占比
90 及以下	181051.68	69.04	4677	69.16
(90,180]	33125.86	12.63	874	12.92
(180,270]	21538.64	8.21	487	7.20
(270,360]	12337.24	4.70	280	4.14
(360,450]	3937.15	1.50	114	1.69
450 以上	10239.41	3.90	331	4.89
<b>合计</b>	<b>262229.97</b>	<b>100.00</b>	<b>6763</b>	<b>100.00</b>

## 5.借款人所在区域分布

借款人所在区域分布于全国 26 个省、直辖市或自治区，其中未偿本息余额占比最高的为广东省，未偿本息余额占比为 17.39%，借款人所在前十大区域未偿本息余额合计占比 76.51%。

总体来看，区域集中度较高。

图表 9：借款人所在前十大区域分布（单位：万元、%、笔）

借款人所在区域	未偿本息余额	未偿本息余额占比	笔数	笔数占比
广东省	45613.24	17.39	317	4.69
湖北省	37728.05	14.39	1053	15.57
河北省	25644.55	9.78	398	5.88
四川省	18019.42	6.87	593	8.77
黑龙江省	14907.66	5.68	788	11.65
辽宁省	14060.46	5.36	545	8.06
河南省	12873.86	4.91	306	4.52
广西壮族自治区	11977.23	4.57	333	4.92
重庆市	10542.22	4.02	295	4.36
贵州省	9261.46	3.53	293	4.33
<b>合计</b>	<b>200628.14</b>	<b>76.51</b>	<b>4921</b>	<b>72.76</b>

入池资产借款人所在区域第一大省份为广东省。广东省下辖 21 个地级市（其中 2 个副省级市），划分为珠三角、粤东、粤西和粤北四个区域，2019 年末，全省常住人口 11521.00 万人，其中城镇常住人口 8225.99 万人，常住人口城镇化率为 71.40%。2019 年，广东省全年实现地区生产总值为 107671.07 亿，同比增长 6.2%，人均地区生产总值 94172 元，同比增长 4.5%。其中，第一产业增加值 4351.26 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值 43546.43 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值 59773.38 亿元，增长 7.5%；三次产业结构比重为 4.0:40.5:55.5。2019 年，广东省全年地方一般公共预算收入 12651.46 亿元，可比增长 4.5%；其中，税收收入 10062.35 亿元，增长 3.3%。同期，全年固定资产投资同比增长 11.1%，全年社会消费品零售总额 42664.46 亿元，同比增长 8.0%，全年社会消费品零售总额 42664.46 亿元，同比增长 8.0%。

2019 年，广东省全年房地产开发投资 15852.16 亿元，比上年增长 10.0%，全年商品房销售面积 13846.54 万平方米，同比下降 3.4%；其中，商品住宅销售面积 11872.61 万平方米，下降 1.7%。同期，全省居民人均住房建筑面积 39.75 平方米，其中城镇为 35.73 平方米，农村为 48.68 平方米。

整体来看，广东省经济、财政保持平稳增长，房地产开发投资保持较快增长，但受房地产调控政策影响，商品房销售面积小幅下行。

#### 6.初始起算日抵押率分布

截至初始起算日，入池资产抵押率主要集中在 100.00%（不含）~250.00%（含）之间，未偿本息余额占比为 70.82%。总体来看，抵押物对入池资产未偿本息的保障程度较好。

图表10：初始起算日入池资产抵押率分布（单位：万元、%、笔）

区间	未偿本息余额	未偿本息余额占比	笔数	笔数占比
(0%,50%]	503.03	0.19	14	0.21
(50%,100%]	14500.64	5.53	195	2.88
(100%,150%]	77571.25	29.58	1082	16.00
(150%,200%]	68876.02	26.27	1628	24.07

(200%,250%]	39254.82	14.97	1160	17.15
(250%,300%]	24047.63	9.17	840	12.42
(300%,350%]	13440.92	5.13	527	7.79
(350%,400%]	8859.55	3.38	348	5.15
400%以上	15176.11	5.79	969	14.33
<b>总计</b>	<b>262229.97</b>	<b>100.00</b>	<b>6763</b>	<b>100.00</b>

### 7.抵押物类型分布

入池资产均附有抵押担保，抵押物全部为居住用房，变现能力较好，有助于提高资产池回收率及降低资产池回收波动程度。

### 8.诉讼阶段分布

截至初始起算日，入池资产尚处于未起诉阶段的资产未偿本息余额占比和笔数占比分别为65.15%和77.23%。考虑到大多资产尚处于未起诉阶段，入池资产回收金额和回收时间存在一定不确定性。

图表11：初始起算日入池资产所处诉讼阶段分布（单位：万元、%、笔）

诉讼阶段	未偿本息余额	未偿本息余额占比	笔数	笔数占比
未起诉	170832.89	65.15	5223	77.23
已起诉未立案	34523.14	13.17	662	9.79
已立案未开庭	26461.65	10.09	412	6.09
已判决申请强制执行中	11954.09	4.56	157	2.32
已开庭未判决	10601.62	4.04	151	2.23
已判决，公告中	4704.47	1.79	93	1.38
执行中止	458.92	0.18	6	0.09
已判决等待评估	595.88	0.23	15	0.22
其他	2097.30	0.80	44	0.65
<b>合计</b>	<b>262229.97</b>	<b>100.00</b>	<b>6763</b>	<b>100.00</b>

### 不良资产估值方法和结果

入池资产为不良个人住房抵押贷款，回收主要依靠借款人自主还款和抵押物处置回款。东方金诚充分借鉴了股东中国东方资产管理股份有限公司丰富的不良资产处置经验、大量的处置案例和处置回收数据，结合尽职调查获取的影响不良资产回收的主要因素，对每笔不良资产的回收金额和回收时间进行评估预测。

回收金额方面，东方金诚以不良债权转让时抵押物的第三方评估价值为基准，综合考虑处置抵押物面临的风险因素、银行风控和清收能力以及地区二手房交易活跃度等予以系统性调整，逐笔测算可回收金额。其中，抵押物面临的风险因素主要包括抵押物类型、抵押物面积、借款人是否涉及刑事诉讼、司法诉讼进程以及抵押登记类型等。

基准情景下，本信托资产池的预计回收总额为195141.75万元，回收率为74.42%。资产池的预计回收率分布如图表12所示：

图表 12：基准情景下资产池预计回收率分布（单位：万元、%、笔）

回收率	未偿本息	未偿本息	笔数	笔数占比	预计回收	预计回收
(10, 20]	373.86	0.14	7	0.10	61.10	0.03
(20, 30]	3574.29	1.36	56	0.83	965.71	0.49
(30, 40]	16330.66	6.23	247	3.65	5790.02	2.97
(40, 50]	26950.84	10.28	497	7.35	12169.53	6.24
(50, 60]	33102.14	12.62	653	9.66	18187.10	9.32
(60, 70]	33634.08	12.83	703	10.39	21845.07	11.19
(70, 80]	31465.24	12.00	694	10.26	23582.53	12.08
(80, 90]	21434.27	8.17	578	8.55	18112.67	9.28
(90,100]	95364.58	36.37	3328	49.21	94428.02	48.39
<b>总计</b>	<b>262229.97</b>	<b>100.00</b>	<b>6763</b>	<b>100.00</b>	<b>195141.75</b>	<b>100.00</b>

回收时间方面，东方金诚对不良债权转让时抵押物所处的司法诉讼进程进行阶段性分解，赋予不同阶段以适当时间权重，并进一步考虑了借款人配合状态、抵押登记类型、抵押物建筑面积、抵押物查封情况和抵押物占用等情况，对每笔抵押物预计回收时间进行评估。初始起算日起至2020年11月6日，资产池累计已回收金额为17629.57万元，实际回款情况好于预测值。东方金诚测算的基准情景下资产池的预期回收时间分布如图表13所示：

图表 13：基准情景下资产池预期回收时间分布（单位：万元）

回收时间（月）	预计回收总额	回收金额占比
[0, 6]	15643.19	8.02
(6, 12]	92.82	0.05
(12, 18]	1407.15	0.72
(18, 24]	9272.17	4.75
(24, 30]	62708.53	32.13
(30, 36]	86669.30	44.41
(36, 42]	19094.16	9.78
(42, 48]	254.43	0.13
<b>合计</b>	<b>195141.75</b>	<b>100.00</b>

## 现金流分析及压力测试

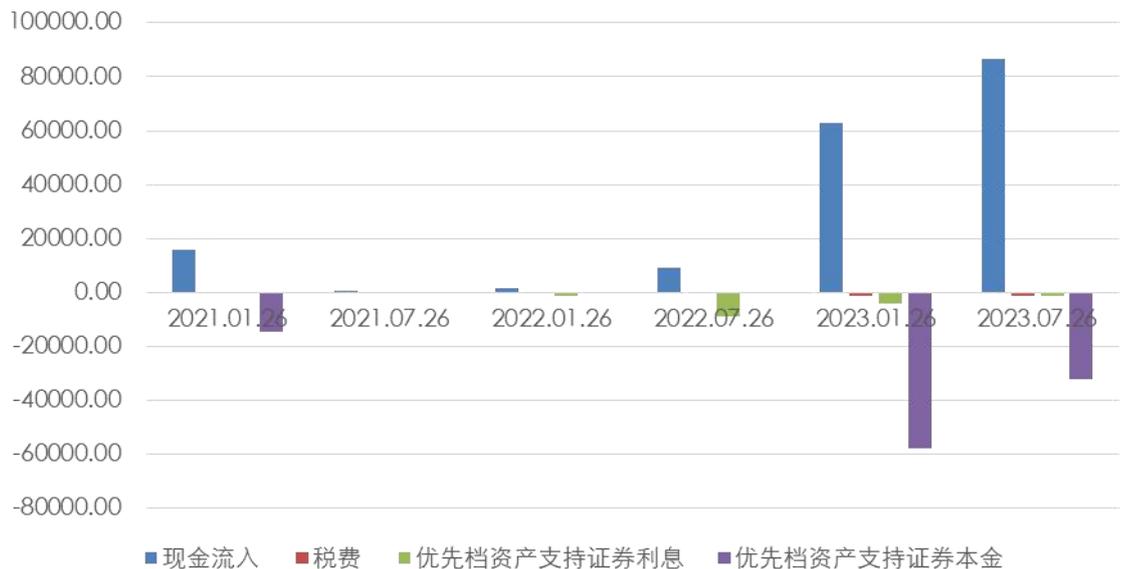
东方金诚根据交易结构特征构建现金流模型，并通过蒙特卡洛模拟方法对影响资产池回收金额、回收时间以及现金流出的主要因素进行模拟和压力测试，判断优先档资产支持证券本息能否获得足额偿付。

## 基准情景分析

本信托下优先档资产支持证券按半年还本付息，本金以过手摊还方式偿付，次级档资产支持证券预期收益和本金的偿付顺序位列最后。东方金诚根据本信托的现金流支付机制构建了现金流模型并进行了压力测试。其中，现金流的流入主要包括入池资产的回收款，现金流的流出包括本信托应支付的税费、各参与机构报酬和费用、优先档资产支持证券预期收益和本金、次

级档资产支持证券本金和剩余收益等。在基准情景下，本信托现金流入和流出情况如图表 14 所示。

图表 14：基准情景下现金流入与现金流出的匹配情况（单位：万元）



### 压力测试

压力测试是指在不利的压力情景下，资产池产生的现金流对资产支持证券本息偿付的保障程度。东方金诚通过联合考虑多种不利情景，考察资产池产生的现金流对优先档资产支持证券本息偿付的保障程度。东方金诚采用的主要压力测试指标包括回收率下降、回收期延长、回收期波动率扩大和优先档资产支持证券发行利率上升，压力测试指标参数设置如图表 15 所示。

图表 15：压力测试指标参数设置

压力因子	基准情景	压力情景
基础资产回收率	74.42%	较基准情景下降 5%~10%
资产池加权回收期	30.54 个月	较基准情景延长 3~6 个月
回收期波动率	13.09% <sup>12</sup>	较基准情景扩大 10%~20%
优先档发行利率	4.50%	较基准情景上升 50BP~100BP

在最严格的压力测试情景下，即基础资产回收率较基准情景下降 10%、资产池整体回收期延长 6 个月、回收期波动率扩大 20%和发行利率上升 100BP 的情景下，优先档资产支持证券能够通过 AAA<sub>sf</sub> 条件下的压力测试。因此，优先档资产支持证券可以获得 AAA<sub>sf</sub> 的信用等级。

<sup>12</sup> 系指资产池回收期间每个月内的回收金额波动率。

## 参与机构履约能力分析

### 委托人/发起机构/贷款服务机构

本信托的发起机构/贷款服务机构是工商银行。工商银行成立于1984年1月，于2005年10月改制为股份有限公司。2006年10月，工商银行在上交所和香港联交所同时挂牌上市。截至2019年末，工商银行前两大股东分别为中央汇金投资有限责任公司和财政部，分别持股34.71%和31.14%。

截至2020年9月末，工商银行资产总额334718.51亿元，归属于母公司所有者权益28220.80亿元；不良贷款率1.55%，资本充足率16.47%。2019年，工商银行实现营业收入8551.64亿元，净利润3133.61亿元；2020年1~9月，工商银行实现营业收入6656.93亿元，同比增长2.90%，实现净利润2301.73亿元。

工商银行已构建了董事会领导下的组织架构健全、职责便捷清晰的全面风险管理组织架构。董事会对风险管理承担最终责任，下设风险管理委员会和审计委员会监督风险管理。工商银行明确行长负责监督风险管理，直接向董事会汇报风险管理事宜，并担任负责制定风险管理战略及政策职能的风险管理委员会及资产负债管理委员会主席；明确各部门对金融风险的监控，其中信贷管理部门负责监控信用风险，风险管理部门及资产负债管理部门负责监控市场风险和流动性风险，内控合规部门负责监控操作风险；风险管理部门主要负责协调及建立全面的风险管理框架、汇总报告信用风险、市场风险及操作风险情况，并直接向首席风险官汇报。在分行层面，风险管理实行双线汇报制度，各分行风险管理部门同时向总行各相应的风险管理部门和相关分行的管理层汇报。

综上，东方金诚评定工商银行主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。工商银行自身财务和经营状况稳健，资本较为充足，盈利能力较强，风险管理架构能够满足为入池贷款提供服务的需要，具备丰富的不良资产证券化贷款服务机构经验，作为本信托的发起机构和贷款服务机构履约能力很强。

### 受托机构/发行人

本信托的受托人/发行人为华润信托。

华润信托成立于1982年8月24日，前身为深圳市信托投资公司，初始注册资本5813万元。经过更名、增资及股份转让，2008年6月，正式更名为华润深国投信托有限公司。后经多次增资，截至2019年末，华润信托注册资本和实收资本均为110亿元，其中华润股份有限公司持有华润信托51.00%股权，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会持有华润信托49.00%股权。

截至2019年末，华润信托受托管理资产总额为9548.86亿元，其中单一信托计划资产总额4058.85亿元、集合信托计划资产总额2510.12亿元、财产权信托资产总额2979.89亿元；主动管理型信托计划资产总额3368.81亿元、被动管理型信托计划资产总额6180.05亿元。固有业务方面，华润信托主要从事自有资金投资业务和授信类业务，其中投资类业务品种包括信

托、股权、其他金融产品。截至 2019 年末，华润信托固有资产总额为 262.55 亿元、所有者权益为 227.84 亿元；2019 年，华润信托实现营业收入 30.46 亿元，其中投资收益 17.50 亿元，净利润 28.05 亿元。

华润信托建立了职责明确、分工合理、相互制衡的内部监督机制，形成了决策层、执行层、监督层相互独立、相互监督的组织结构。华润信托根据自身经营管理状况，构建了健全的涵盖各管理环节的内部控制体系，明确了前、中、后台各部门的职责和权限，形成了架构清晰、分工明确、制衡有效的内控组织架构，确保各部门及各项经营活动在内控制度框架内规范运行。

东方金诚认为，华润信托业务发展情况良好，资本实力进一步增强，风险管理制度较为健全，作为本信托受托机构具备很强的履约能力。

### 流动性支持机构

本信托的流动性支持机构为中证融担。中证融担成立于 2019 年 12 月 9 日，初始注册资本为 30.00 亿元，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全额出资设立。作为中证信用旗下专用于开展融资担保相关业务的子公司，中证融担已获得深圳市地方金融监督管理局出具的《融资担保业务经营许可证》。为提升子公司资本实力，中证信用以现金出资方式向子公司中证融担增资 10.00 亿元，截至 2019 年末，中证融担实收资本增至 40.00 亿元。

中证融担设立初期，拟不设董事会和监事会，根据《公司法》要求设执行董事和监事各 1 名。中证融担执行董事由母公司董事长兼任；监事由母公司监事会主席兼任；高管团队由母公司相关人员兼任。中证融担设执行委员会，委员 5 人，全部由母公司执行委员会委员担任，并参照母公司《执行委员会议事规则》对相关重要事项进行事先决策。中证融担设立初期主要参照母公司部门设置，设立了包括基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、线上产品事业部和投资业务部在内的前台部门，风控法务部、稽核审计部、资金财务部、信息数据中心、战略发展部和综合管理部在内的中后台部门，部门设置较为完善。从各项业务开展规划来看，目前中证融担主要负责新业务的承接开展，母公司中证信用主要负责存量业务的运营管理。人员配置方面，为保证新增业务承接和存量业务平稳到期管理，母公司已将部分员工调派至中证融担，负责新业务承接与拓展，人员配置有待进一步完善。

截至 2019 年末，中证融担总资产 40.03 亿元。其中，交易性金融资产和债权投资占比分别为 53.71%和 38.34%，主要为其投资的货币基金、企业债券和信托计划等。同期末，中证融担总负债 234.45 万元，其中应交税费 212.67 万元，递延所得税负债 21.78 万元。中证融担成立时间较短，当前收入来自银行存款利息收入和投资收益，收入结构比较单一。成立至 2019 年末，中证融担实现营业收入 1012.41 万元，其中利息收入 421.66 万元，投资收益 503.64 万元，公允价值变动损益 87.11 万元。2019 年末，中证融担净资产为 40.01 亿元，其中实收资本 40.00 亿元。

东方金诚认为，中证融担由中证信用全额出资设立，母公司能够在风险控制、资本补充等方面给予公司较大支持；凭借母公司中证信用丰富的业务经验和渠道积累，中证融担融资担保业务未来发展空间较大；中证融担资本实力较强，为后续业务开展奠定了良好的基础。同时，东方金诚关注到，中证融担金融资产投资规模较大，成立初期投资集中度相对较高；中证融担

处于初创阶段，未来风险控制情况是否能够达到预期效果尚需进一步观察。

综上所述，中证融担作为流动性支持机构，资本实力雄厚、增信业务风险控制较为完善，具备较强的履约能力。

### 资金保管机构

本信托的资金保管机构是徽商银行。徽商银行是经中国银监会批准，全国首家由城市商业银行、城市信用社联合重组成立的区域性股份制商业银行，总部设在安徽省合肥市。1997年4月4日注册成立，2005年11月30日更名为现名，初始注册资本25.00亿元。2013年11月，徽商银行在香港联交所主板上市，截至2019年末，徽商银行注册资本121.55亿元，前三大股东为安徽省能源集团有限公司、安徽国元金融控股集团有限责任公司和安徽省信用担保集团有限公司，持股比例分别为6.94%、6.89%和6.81%。

截至2020年6月末，徽商银行设有21家分行及485个对外营业机构，设有4家附属子公司，即徽银金融租赁有限公司、徽银理财有限责任公司、无为徽银村镇银行有限责任公司和金寨徽银村镇银行有限责任公司，并参股奇瑞徽银汽车金融股份有限公司、蒙商银行股份有限公司。

截至2019年末，徽商银行资产总额11317.21亿元，其中贷款和垫款净额4639.85亿元，负债总额10422.28亿元，股东权益872.09亿元，不良贷款率1.04%，拨备覆盖率303.86%，资本充足率为13.21%，核心一级资本充足率为8.85%。2019年，徽商银行实现营业收入311.59亿元，净利润98.19亿元。

托管业务方面，徽商银行建立了完善的风险控制措施和内控体系，建立了完善的制度，包括《徽商银行资产托管业务管理办法》、《徽商银行资产托管业务内部控制管理办法》等基本性制度，不断加强业务管理，规范各环节操作流程，并建立托管业务风险准备金制度、异常情况下的应急处理制度。明确突发事件处理的组织和职责及危机处理程序，并制定了应对各类突发事件的应急处理预案和措施，切实做好事前风险的评估和防控。

综上，东方金诚认为，徽商银行较为丰富的风险控制手段和完善的内控体系能够满足其作为资金保管机构的资质，具备为本信托提供资金保管服务的能力。

### 结论

东方金诚通过对本信托的交易结构、基础资产、增信措施以及各参与方履约能力等因素的综合分析，并在现金流分析及压力测试的基础上，评定优先档资产支持证券信用等级为AAA<sub>sf</sub>。东方金诚对次级档资产支持证券未予评级。

## 附件一：资产保证

委托人于初始起算日二十四点(24:00)和信托生效日(除非具体条款中对时间另有明确约定)就其向受托人交付的每一笔资产的状况,作出陈述和保证如下:

(a)委托人是每一笔抵押贷款的唯一债权人,在相应抵押贷款结清前,是每一处抵押资产已登记的唯一第一顺位抵押权人或唯一抵押权预告登记权益的享有人,对抵押贷款及相关的抵押权或抵押权预告登记权益拥有合法的请求权;委托人未向任何第三方转让该等权利或利益;委托人未对该等权利或利益设定任何担保权益、抵押或任何其他财产负担;且该等权利或利益不是任何拟议、正在进行或已经完成的证券化、资产转让、资产重组、融资或类似交易的标的;

(b)在初始起算日二十四点(24:00)和信托生效日(合格标准另有约定的除外),每一笔资产均符合合格标准;

(c)据委托人所知,委托人向受托人提供的关于委托人转让的资产的必要的资料和信息,在所有可能对债权的真实性和回收的实现有重大影响的方面均真实、准确和完整;

(d)抵押贷款由委托人在其一般经营过程中,按照其标准程序和所有其他可适用的与贷款业务有关的政策、实践以及程序的要求而发放;

(e)资产的产生均符合相关中国法律的各项要求;

(f)每笔标的债权资产都能够并将始终能够与委托人未信托给受托人的其他债权或资产相分离。

## 附件二：主要信用触发机制

### 违约事件

根据《主定义表》约定违约事件系指以下任一事件：

(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）不能足额支付当时存在的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。

### 流动性支持触发事件

系指任一信托核算日，受托人计算出信托收款账户内的金额（包括在该信托核算日紧邻的下一个信托分配日按照《信托合同》的约定将从其他信托账户分账户转入信托收款账户的全部金额）在该日紧邻的下一个支付日不足以支付《信托合同》约定的当期所有应付金额之总和。

### 权利完善事件

权利完善事件：系指以下任一事件：

- (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；
- (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。

### 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 3 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 3 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它义务；(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) 仅在工商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；

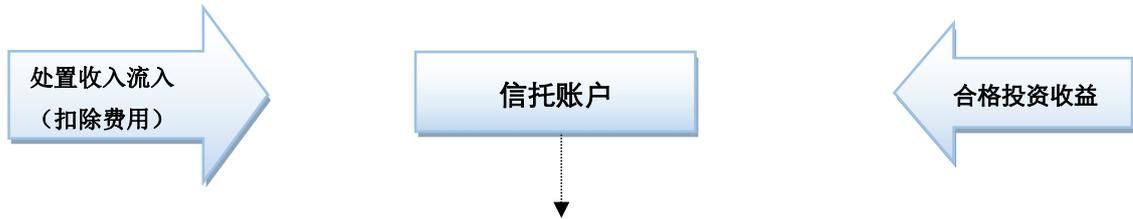
(i) 在将执行商定程序报告的结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 执行商定程序报告表明贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或 (ii) 上述审阅结果不令人满意，并且在上述 (i) 或 (ii) 中的任一种情况中，资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响；

(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，且资产支持证券持有人大会认定将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，且资产支持证券持有人大会认定将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。

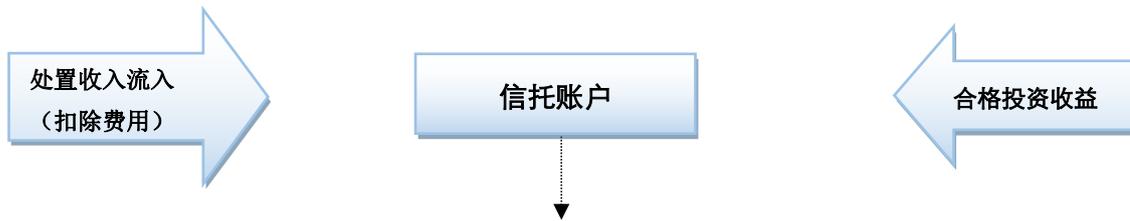
## 附件三：现金流支付机制

### 1. 违约事件发生前



- 1、应缴纳的与信托相关的税费；
- 2、登记托管机构/支付代理机构的当期服务费用总额，以及受托机构垫付的登记服务费（如有）；
- 3、资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）的当期服务报酬以及应付未付的受托人服务报酬；
- 4、优先档资产支持证券的利息；
- 5、流动性支持机构的流动性支持承诺费；
- 6、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；
- 7、向特别信托受益人分配下一个支付日应向其支付的特别信托利益中的收益部分（如有）；
- 8、向特别信托受益人指定的特别信托利益收款账户分配其应获得的特别信托利益中的本金部分（如有），直至流动性支持机构提供的各笔流动性支持款项的未偿本金余额为零；
- 9、当期应支付的贷款服务机构基本服务费的 50%；
- 10、费用支出（包括以往各期未付金额，但资金保管机构根据《资金保管合同》收取的资金汇划费除外）以及受托人按照本合同的约定以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）；
- 11、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；
- 12、累计应付未付的贷款服务机构基本服务费；
- 13、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；
- 14、次级档资产支持证券固定资金成本；
- 15、贷款服务机构先行垫付且尚未受偿的大于累计处置收入金额 3% 的处置费用；
- 16、如有剩余资金，将届时按《服务合同》确定的超额奖励服务费金额（如有）支付给贷款服务机构；
- 17、如有剩余资金，则全部作为次级档资产支持证券的收益。

## 2. 违约事件发生后



- 1、应缴纳的与信托相关的税费；
- 2、登记托管机构/支付代理机构的当期服务费用总额，以及受托机构垫付的登记服务费（如有）；
- 3、费用支出（包括以往各期未付金额，但资金保管机构根据《资金保管合同》收取的资金汇划费除外）以及受托人按照本合同的约定以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）；
- 4、资金保管机构、评级机构和审计师（如有）、后备贷款服务机构（如有）的当期服务报酬以及应付未付的受托人服务报酬；
- 5、优先档资产支持证券的利息；
- 6、如果违约事件的发生并非是因为流动性支持机构未按照约定提供流动性支持款项导致的，则支付流动性支持机构的流动性支持承诺费；
- 7、如果违约事件的发生并非是因为流动性支持机构未按照约定提供流动性支持款项导致的，则向特别信托受益人分配其应获得的特别信托利益中的收益部分（包括以往各计息期间未付的收益部分）；
- 8、如果违约事件的发生并非是因为流动性支持机构未按照约定提供流动性支持款项导致的，则向特别信托受益人分配其应获得的特别信托利益中的本金部分，直至未偿本金余额为零；
- 9、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；
- 10、如果违约事件的发生是因为流动性支持机构未按照约定及时、足额提供流动性支持款项导致的，则向流动性支持机构分配其应获得的特别信托利益中的本金部分，直至未偿本金余额为零；
- 11、贷款服务机构的累计应付未付基本服务费；
- 12、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；
- 13、次级档资产支持证券固定资金成本，直至全部清偿完毕；
- 14、贷款服务机构支付由其先行垫付且尚未受偿的大于累计处置收入金额 3% 的处置费用；
- 15、如有剩余资金，将届时按《服务合同》确定的超额奖励服务费金额（如有）支付给贷款服务机构；
- 16、如有剩余资金，则全部作为次级档资产支持证券的收益。

#### 附件四：企业主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC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。

## 附件五：资产支持证券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sf</sub>	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C <sub>sf</sub>	本金和收益不能得到偿付

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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“工元至诚2020年第六期不良资产证券化信托”的存续期内密切关注基础资产质量变化、交易结构稳定性、参与方实际履约能力及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，并于每年7月31日前出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评对象信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向委托人及相关参与方发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，委托人及相关参与方应按照联络函所附资料清单及时提供包括但不限于贷款/资产服务报告、受托报告、相关主体财务报告等跟踪评级资料。如委托人及相关参与方未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年12月7日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。