

## 建元 2007-1 个人住房抵押贷款资产支持证券 2008 年跟踪评级分析报告

### 评级结果:

| 资产支持证券 | 跟踪评级 | 首次评级 |
|--------|------|------|
| 优先 A 档 | AAA  | AAA  |
| 优先 B 档 | A    | A    |
| 优先 C 档 | BBB  | BBB  |

### 跟踪评级基准日:

信托财产初始起算日: 2007 年 10 月 10 日

信托成立日: 2007 年 12 月 14 日

证券发行日: 2007 年 12 月 14 日

跟踪期间: 2007 年 12 月 14 日~2008 年 7 月 24 日

资产池跟踪日: 2008 年 6 月 30 日 (跟踪期内最后一收款期间截止日)

证券跟踪日: 2008 年 7 月 15 日 (跟踪期内最后一信托分配日)

### 跟踪评级报告日:

2008 年 7 月 30 日

### 分析师

李文平

liwp@lianheratings.com.cn

刘 静

liujing@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

### 地址:

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号  
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

### 网址:

<http://www.lianheratings.com.cn>

### 评级观点

联合资信对建元 2007-1 个人住房抵押贷款证券化交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性以及参与机构状况等进行了持续的跟踪和监测,并在宏观经济及房地产市场分析以及对首次评级适用标准进行评估的基础上,经过跟踪评级测算和分析,联合资信认为建元 2007-1 个人住房抵押贷款资产支持证券的信用状况未发生实质性变化,维持首次评级时该资产支持证券项下各优先档证券的信用等级不变,即:优先 A 档证券信用等级为 AAA,优先 B 档证券信用等级为 A,优先 C 档证券信用等级为 BBB。

### 优势

- 1、入池贷款加权平均账龄有所增加且账龄小于 2 年的贷款所占比重大幅减少,加权平均抵押率有所下降且抵押率在 60%以下的贷款所占比重有所增加;
- 2、入池贷款各类别拖欠率维持稳定,其中拖欠 61~90 天贷款和严重拖欠贷款的拖欠率波动程度最小;
- 3、资产池的累计违约率处在首次评级违约率预期的范围之内。

### 关注

- 1、国内经济增速放缓,房地产市场步入调整期,调整幅度和时间存在不确定性,且深圳地区房地产市场的波动程度较大。

## 一、交易概要

本交易之发起机构中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有并且符合信托合同约定的合格标准的个人住房抵押贷款及其相关权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中诚信托投资有限责任公司（以下简称“中诚信托”）设立“建元 2007-1 个人住房抵押贷款证券化信托”，中诚信托以受托的基础资产为支持发行优先 A 档、优先 B 档、优先 C 档和次级档资产支持证券，其中优先 A 档、优先 B 档和优先 C 档证券均采用浮动利率（附有利率上限），次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得期间收益以及最终的清算收益，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。

本期交易优先 A 档、优先 B 档、优先 C 档以及次级档证券采用顺序偿付结构，劣后受偿的资产支持证券为优先受偿的资产支持证券提供信用支持。此外，超额利差通过弥补违约贷款本金的形式为优先档证券提供信用增级。

本期交易具备两种流动性支持机制：其一，本金账项下资金和收入账项下资金二者之间安排了交叉补充机制，本金回收款可对收入账的

有关支出提供支持；其二，交易安排了以贷款服务机构建设银行必备评级为触发条件的内部流动性准备金账户。

## 二、证券兑付状况

跟踪期内，优先 A 档、优先 B 档、优先 C 档证券的利息均得到了及时足额的支付。

交易处在优先 A 档证券本金的兑付期内，证券跟踪基准日，优先 A 档证券本金余额为其初始本金余额的 82.42%，所有证券未偿本金余额为其初始金额的 84.86%，见表 1。

跟踪期内，资产池的利息回收款和再投资收入足以覆盖本信托收入账项下支出，交易未动用本金回收款的补充安排。

跟踪期内，违约贷款本金全部经由超额利差补足并偿付给优先档证券，累计金额为 760.53 万元。

跟踪期末，资产池贷款未偿本金余额为 353816.01 万元，证券未偿本金余额为 353090.68 万元，二者之间差额产生的主要原因是资产池当中处置期内的违约贷款的本金未予核销而相应的金额已由超额利差偿付给优先档证券。

表 1 资产支持证券兑付状况

|             | 证券跟踪日数据   |        |        | 发行日数据     |        |       |
|-------------|-----------|--------|--------|-----------|--------|-------|
|             | 金额（万元）    | 占比     | 执行利率   | 金额（万元）    | 占比     | 发行利率  |
| 优先 A 档(AAA) | 295257.17 | 83.62% | 5.04%  | 358234.86 | 86.10% | 4.77% |
| 优先 B 档(A)   | 35615.45  | 10.09% | 6.12%  | 35615.45  | 8.56%  | 6.07% |
| 优先 C 档(BBB) | 8238.15   | 2.33%  | 10.02% | 8238.15   | 1.98%  | 9.75% |
| 次级档         | 13979.91  | 3.96%  | —      | 13979.91  | 3.36%  | —     |
| 合计          | 353090.68 | 100%   | —      | 416068.37 | 100%   | —     |

## 三、资产池表现

### 1、资产池概况

资产池跟踪日，资产池贷款未偿本金余额为 353816.01 万元，贷款笔数为 11052 笔；相比信托财产初始起算日，加权平均抵押率由

64.90%减少至 58.09%，加权平均贷款利率由 5.95%增加至 6.64%，加权平均贷款账龄由 1.95 年增加至 2.60 年，加权平均贷款剩余期限由 16.58 年减少至 16.03 年。详细指标见表 2。

表 2 资产池概况

|            | 资产池跟踪日       | 初始起算日        |
|------------|--------------|--------------|
| 资产池未偿本金余额  | 353816.01 万元 | 416068.37 万元 |
| 贷款笔数       | 11052 笔      | 12254 笔      |
| 入池贷款平均本金余额 | 32.01 万元     | 33.95 万元     |
| 入池贷款最大本金余额 | 272.90 万元    | 284.25 万元    |
| 加权平均贷款利率   | 6.64%        | 5.95%        |
| 加权平均抵押率    | 58.09%       | 64.90%       |
| 加权平均贷款账龄   | 2.60 年       | 1.95 年       |
| 加权平均剩余期限   | 16.03 年      | 16.58 年      |

### 贷款状态

资产池跟踪日的贷款状态见表 3，其中：正常贷款有 10528 笔，余额 334758.25 万元，占跟踪日资产池贷款余额的 94.61%；拖欠 1~30 天贷款有 384 笔，余额 13983.19 万元，占 3.95%；拖欠 91~180 天的严重拖欠贷款共有 15 笔，余额 549.75 万元，占 0.16%；未注销的违约贷款有 14 笔，余额 623.71 万元，占 0.18%（跟踪期内，由贷款服务程序认定为违约的贷款共有 15 笔，其中 1 笔经处置已结清）。

表 3 资产池跟踪日贷款状态分布

| 贷款状态         | 笔数    | 金额        | 占比     |
|--------------|-------|-----------|--------|
| 正常           | 10528 | 334758.25 | 94.61% |
| 拖欠 1~30 天    | 384   | 13983.19  | 3.95%  |
| 拖欠 31~60 天   | 76    | 2489.57   | 0.70%  |
| 拖欠 61~90 天   | 35    | 1411.54   | 0.40%  |
| 拖欠 91~120 天  | 10    | 365.40    | 0.10%  |
| 拖欠 121~150 天 | 5     | 184.34    | 0.05%  |
| 拖欠 151~180 天 | 0     | 0.00      | 0.00%  |
| 违约(未注销)      | 14    | 623.71    | 0.18%  |
| 合计           | 11052 | 353816.01 | 100%   |

### 账龄分布

相较初始起算日，在资产池跟踪日，入池贷款的账龄均大于 1 年，且账龄介于 1~2 年之间的入池贷款所占的比重明显减少，而账龄介于 2~3 年之间的以及账龄大于 3 年的入池贷款所占的比重明显增加。入池贷款账龄分布见表 4。

表 4 入池贷款账龄分布

| 账龄(年)  | 资产池跟踪日 | 初始起算日  |
|--------|--------|--------|
| (0, 1] | 0.00%  | 11.00% |
| (1, 2] | 30.83% | 56.28% |
| (2, 3] | 45.55% | 21.78% |
| (3, 8) | 23.61% | 10.94% |
| 合计     | 100%   | 100%   |

### 抵押率分布

相较初始起算日，在资产池跟踪日，抵押率介于 70%~80%之间的入池贷款所占的比重由 38.79%减少至 32.14%，抵押率介于 60%~70%之间的入池贷款所占的比重由 36.41%减少至 35.05%，而抵押率小于 60%的入池贷款所占的比重由 24.80%增加至 32.80%。入池贷款抵押率分布见表 5。

表 5 入池贷款抵押率分布

| 抵押率        | 资产池跟踪日 | 初始起算日  |
|------------|--------|--------|
| (0%, 50%]  | 14.74% | 11.06% |
| (50%, 60%] | 18.06% | 13.74% |
| (60%, 70%] | 35.05% | 36.41% |
| (70%, 80%] | 32.14% | 38.79% |
| 合计         | 100%   | 100%   |

[注]抵押率=贷款余额/抵押房产价值，抵押房产价值为初始房价。

### 地区分布

相较初始起算日，在资产池跟踪日，抵押房产的地区分布没有发生明显变化，其中深圳地区入池贷款所占比重为 73.23%，抵押房产地区分布见表 6。

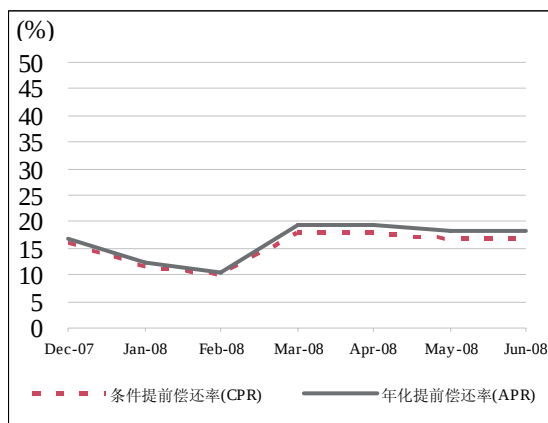
表 6 抵押房产地区分布

| 地区 | 资产池跟踪日 | 初始起算日  |
|----|--------|--------|
| 深圳 | 73.23% | 73.82% |
| 福州 | 21.45% | 20.89% |
| 泉州 | 5.32%  | 5.29%  |
| 合计 | 100%   | 100%   |

### 2、提前偿还

联合资信有关提前偿还的统计包括自愿提前偿还和违约处置回收。跟踪期内，除前三个收款期间外，其余收款期间内的提前偿还率较为稳定，介于 15%~20%之间，见图 1。季节性因素造成前三个收款期间内提前偿还率的波动较大。

图1 提前偿还率

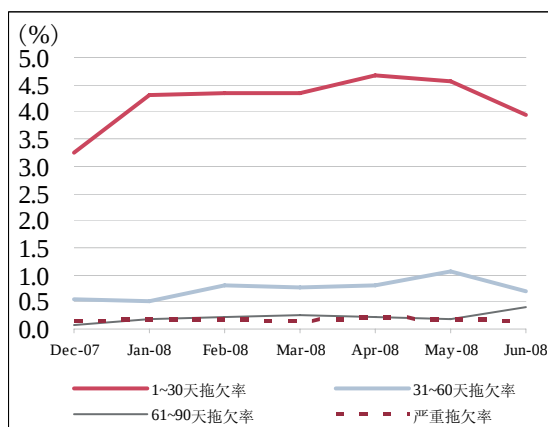


[注]条件提前偿还率(CPR)= $1-[1-(\text{部分提前还款}+\text{提前结清}+\text{违约回收})/(\text{收款期期末余额}+\text{部分提前还款}+\text{提前结清}+\text{违约回收})]^{\wedge}$  年化因子, 年化提前偿还率(APR)=(部分提前还款+提前结清+违约回收)/收款期期初余额\*年化因子; 年化因子第一个收款期间为4.5, 其余收款期间为12。

### 3、拖欠

跟踪期内入池贷款拖欠表现见图2, 可知拖欠率较高的拖欠类别其拖欠率数据的波动程度也较大: 拖欠1~30天、31~60天、61~90天和严重拖欠各档贷款的拖欠率顺次减小, 且拖欠1~30天贷款的拖欠率明显高于其余各档贷款的拖欠率; 拖欠1~30天、31~60天、61~90天和严重拖欠各档贷款拖欠率的波动程度亦顺次减小, 尤以拖欠61~90天贷款和严重拖欠贷款的拖欠率最为稳定。

图2 拖欠率

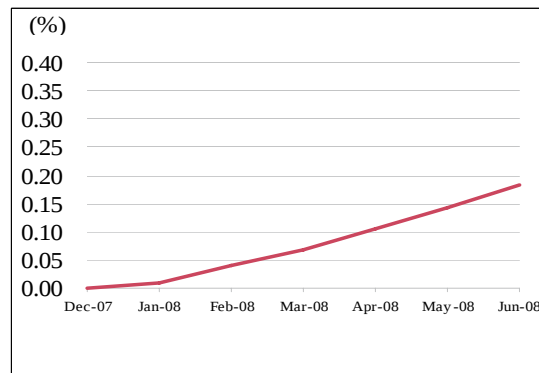


[注]拖欠率=拖欠余额/收款期期末余额; 严重拖欠抵押贷款定义为拖欠天数介于91天和180天之间的贷款。

### 4、违约

跟踪期间资产池累计违约率见图3, 截至资产池跟踪日, 累计违约率为0.18%, 这个指标在首次评级有关违约的预期范围之内。或因资产池平均账龄以及跟踪期较短, 累计违约率曲线显示出一定程度的线性特征。

图3 累计违约率



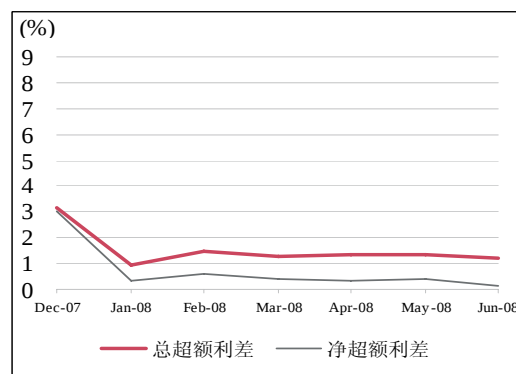
[注]累计违约率=累积违约抵押贷款金额/初始起算日资产池贷款余额, 违约贷款及累计违约率的定义同交易文件。

### 5、超额利差

联合资信通过检视净超额利差和总超额利差来评估超额利差的生成能力以及评估用于提供信用增级的可获得的超额利差水平。

跟踪期内超额利差水平见图4, 除首个收款期间外, 总超额利差和净超额利差水平维持稳定, 首个收款期间超额利差异常值产生的原因是其收款期间相对较长(而证券计息期间的长度大致相同)。

图4 超额利差



[注]总超额利差=(资产池利息回收款-税费和其它优先支出-优先档证券利息)/收款期期初贷款余额\*年化因子, 净超额利差=(资产池利息回收款-税费和其它优先支出-优先档证券利息-当期违约-其它费用和支出)/收款期期初贷款余额\*年化因子; 年化因子第一个收款期间为4.5, 其余收款期间为12。

#### 四、信用分析

联合资信 RMBS 交易跟踪评级的信用分析包括宏观经济和房地产市场分析、评估首次评级过程当中所采用的评级标准和有关参数的适用性以及据现时状况对交易进行跟踪评级测算和分析。

##### 1、宏观经济及房地产市场

2007 年下半年自美国房市和信贷泡沫破裂以来，全球进入经济失衡的调整期，无论成熟市场抑或新兴市场均遭遇了大范围的资产价值重估和风险的重新定价。主要经济体住房和金融危机的影响波及实体经济领域，信贷泡沫破裂影响了商业活动和商业信心。这一时期的经济状况呈现两个主要特征：其一，大宗商品泡沫；其二，全球性的通货膨胀。

在国际国内多方面因素的作用下，出口驱动的国内经济受到原材料和大宗商品价格上涨以及外需放缓的影响而增速放缓，不过经济增长率仍然维持在高位，今年上半年国内生产总值增速为 10.4%，低于 2007 年上半年修正后的 12.2%，也低于 2007 年全年修正后的 11.9%。

2008 年以来，国内的消费者价格指数(CPI)同比增幅一直处于高位，6 月份消费者价格指数同比增幅有所回落，从 5 月份的 7.7%降至 6 月份的 7.1%，与此同时，生产者价格指数(PPI)则从 5 月份的 8.2%升至 6 月份的 8.8%，通货膨胀风险犹存。

伴随着全球范围内资产市场的调整，加之国内经济减速、信贷紧缩、投机性资本的转向以及一系列房地产业调控措施的出台，国内房地产市场步入了调整期。鉴于国内经济面临增速放缓和通胀高企两方面的风险，而中期内存在理顺价格体系和促进结构调整的需要，一段时期以内的政策走向或是维持紧缩性货币政策的基调，并采用供给导向的财政政策和产业政策促进就业和经济结构的调整。在这样的政策背景下，房地产市场的调整是相对价值的理性

回归过程，因经济增长促进居民可支配收入的增加以及房地产资产的抗通胀效应，在经济增速和通货膨胀保持高位的情况下，调整将以名义房价下跌、居民名义收入增加以及房屋租金上涨等多种形式出现。

##### 2、适用标准评估

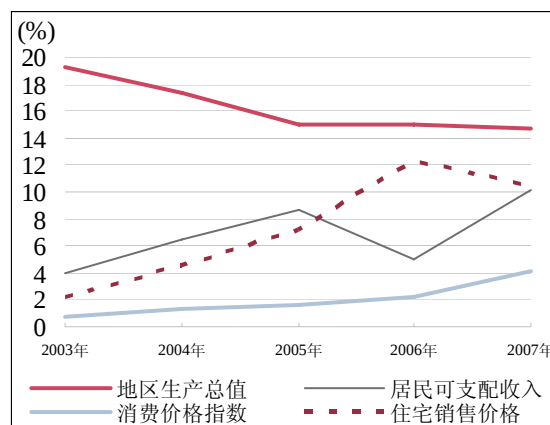
联合资信 RMBS 交易首次评级当中使用的两个主要的参数是评级违约概率和评级跌价比率。

##### 评级基准违约概率

评级基准违约概率以抵押率(LTV)为参考变量分类设定。正常情况下，借款人发生违约的必要前提或是其在住房上出现负资产（即房价低于借款负债余额），或是该借款人偿付能力不足。联合资信在评估现时借款人的违约意愿和能力的基础上认为本期交易首次评级当中使用的评级违约概率参数仍然适用。

在资产池跟踪日，入池贷款加权平均账龄较初始起算日时有所增加，且账龄小于 2 年的贷款所占的比重明显减少，借款人在住房上的自有权益平均而言有所上升（加权平均抵押率由 64.90%减少至 58.09%），且抵押率在 60%以下的贷款所占的比重有所增加，借款人的违约意愿平均而言有所降低。

图 5 深圳地区经济发展水平和物价指数



[数据来源]国家统计局和深圳市统计局

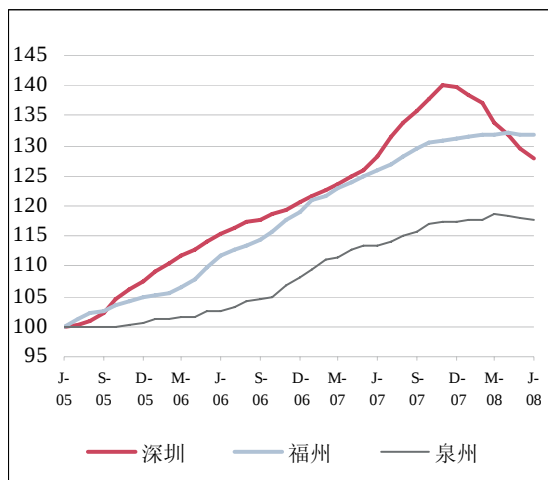
在借款人的偿付能力方面，深圳、福州及

泉州地区经济发展水平较高，居民收入水平位居全国前列。图 5 是深圳地区的经济发展、居民收入水平指标以及消费价格指数，可见城镇居民可支配收入涨幅和房价涨幅基本一致，鉴于该地区经济增长速度维持在高位，居民的收入水平和偿付能力有一定保障。

#### 评级基准跌价比率

评级基准跌价比率(MVD)以地区为参考变量分类设定。目前国内房地产市场进入调整期，且深圳地区住宅市场的波动较为剧烈。图 6 是深圳、福州、泉州三个城市 2005 年 6 月份至 2008 年 6 月份的房地产价格指数数据（以 2005 年 6 月份数据为基期）。可以看出，深圳市住宅市场 2007 年涨幅较大，并在 2007 年年末率先进入调整，2008 年上半年结束时已接近跌回了 2007 年中期的水平；福州和泉州房价的涨势则较为平缓，不过福州地区房价的绝对水平较高。

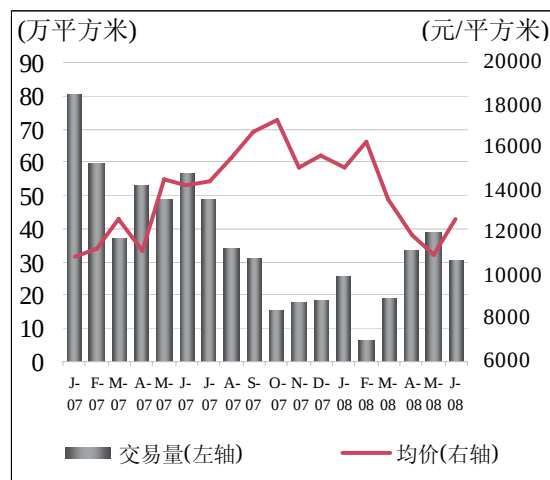
图 6 深圳、福州及泉州三地的房价指数



[数据来源]国家统计局全国 70 个大中城市房屋销售价格指数（2005 年 6 月份—2008 年 6 月份，以 2005 年 6 月份为基期 100）

图 7 为 2007 年以来深圳住宅市场的成交量和交易均价。可以看出，剔除季节性因素，深圳市房地产市场调整的特征显现为量价齐跌。深圳地区房价调整的直接诱因是 2007 年下半年政策调控措施的密集出台，从供给和需求两方面影响了房地产市场；不过其根本原因是相对于居民购买力，深圳地区房价涨幅过高，尤其是 2007 年的非理性上涨。

图 7 深圳 2007 年以来住宅市场成交量和交易均价



[数据来源]深圳市国土资源和房产管理局

联合资信认为评级基准跌价比率参数仍然适用，其原因在于，首次评级过程当中已经考虑到房地产市场的调整可能性，针对深圳地区其跌价比率参数相应设置得较高，且该参数设定的跌价基础是贷款时房屋的购买价或评估价（即初始房价）。因入池贷款发放时间均在 2006 年底之前，故该参数的跌价基础是 2006 年底之前的房价，虽然目前深圳、福州和泉州三个地区的房价已步入调整或即将步入调整，但其房价仍未回落到 2006 年的水平。就深圳地区而言，2008 年上半年住宅交易均价的低点约为 11000 元/平方米，而目前资产池中深圳地区入池贷款抵押房产的平均单位价值为 6529 元/平方米（以初始房价计算），就深圳地区的住宅均价而言，其需要再跌 40% 以上才能达到评级初始设定的跌价基础。联合资信在上述跌价基础上，依据各优先档证券所需信用增级水平的不同，来确定评级基准跌价比率参数，用以抵补违约贷款抵押房产处置时所面临的跌价风险。

### 3、跟踪评级测算

联合资信据交易的时序特征（包括资产池表现和外部环境状况）进行跟踪评级测算和分析。鉴于本期 RMBS 交易历经时间尚短，统计特征尚未稳定，本次跟踪评级主要基于资产池跟踪日的信息，应用首次评级的方法和标准对

交易进行了分析；同时，本次跟踪评级也辅以统计损失方法<sup>1</sup>对交易进行了测算。

上述测算和分析表明，各优先档证券的信用增级水平和损失承受能力均在相应评级压力情景测试所要求的范围之内。

#### 4、回购事项

在抵押权变更登记期间，共有 216 笔入池贷款没有完成抵押权变更登记，其中 7 笔贷款在跟踪期内已经结清。根据交易合同约定，建设银行拟对尚未完成抵押权变更登记的且仍未结清的其余 209 笔入池贷款进行回购，建设银行已出具回购安排说明，回购起算日为 2008 年 7 月 31 日，相应回购款项计入收款期间 2008 年 7 月 1 日至 2008 年 7 月 31 日。

鉴于建设银行的信用状况和履约能力，联合资信认为该回购安排可顺利完成，但仍对此保持关注，并依据回购事项假设进行了现金流压力测试，测试结果表明，回购事项对本期交易的信用状况影响很小。

#### 五、结论

通过分析宏观经济及房地产市场状况，并据此评估首次评级标准的适用性，以及在跟踪评级测算和分析的基础上，联合资信认为建元 2007-1 个人住房抵押贷款资产支持证券的信用状况未发生实质性变化，决定维持各优先档证券首次评级时给予的信用等级：优先 A 档证券信用等级为 AAA，优先 B 档证券信用等级为 A，优先 C 档证券信用等级为 BBB。

<sup>1</sup> 该方法主要依据统计特征测算交易剩余存续期内基础资产的预期损失并结合现金流分析得到的各评级情景对应的持平损失，以确定各优先档证券的损失覆盖倍数（对应该评级的持平损失与资产池预期损失的比值）是否满足评级标准。