

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人和发行人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。



联合资信评估有限公司

二零一五年九月十六日

信用等级公告

联合[2015] 2021 号

联合资信评估有限公司通过对“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托 资产支持证券

优先 A-1 档资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 A-2 档资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 A-3 档资产支持证券的信用等级为 AAA

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一五年九月十六日

建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托 资产支持证券信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	总量占比 (%)	利率类型	信用级别
优先 A-1 档资产支持证券	50000.00	30.82	浮动利率	AAA
优先 A-2 档资产支持证券	31500.00	19.42	浮动利率	AAA
优先 A-3 档资产支持证券	61000.00	37.61	浮动利率	AAA
次级档资产支持证券	19711.87	12.15	—	N/R
合计	162211.87	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 4 月 8 日
证券法定到期日：2043 年 1 月 26 日
交易类型：RMBS
载体形式：特殊目的信托
信托财产：中国建设银行股份有限公司发放的 162211.88 万元个人住房抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
发起机构/贷款服务机构：中国建设银行股份有限公司
受托机构/发行人：建信信托有限责任公司
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司
主承销商：国泰君安证券股份有限公司

评级时间

2015 年 9 月 16 日

分析师

田兵王鑫

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”的评级结果为优先档资产支持证券（包括优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 A-3 档）的信用等级为 AAA；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

优势

1. 中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）是国家控股的大型股份制商业银行，具备 AAA 级的信用等级，其开展个人住房抵押贷款的业务流程、风险控制和信息系统相对完善，作为本期交易的贷款服务机构尽职能力很强、履约风险较小。
2. 截至 2014 年末，建设银行的个人住房抵押贷款不良率仅为 0.21%，处于较低水平。本期入池贷款出自建设银行的四家分行，按照五级分类划分全部为正常类贷款，入池贷款信用质量良好。
3. 本期交易入池贷款的抵押房屋，经历了我国房地产市场的上升周期，目前市值较高，截至信托设立日时的房屋抵押率小于初始抵押率，由此降低了借款人的违约意愿并提高了违约后的回收率。
4. 本期交易入池贷款的账龄较长，加权平均账龄 6.55 年，已度过违约高发期。随着借

款人的还本付息压力减小以及房屋价值的提高，借款人的违约概率减小。

5. 本期交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 12.15% 的信用支持。
6. 本金分账户与收入分账户交叉互补交易结构的设置为优先级资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；“违约事件”等触发机制为优先级资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及风险缓释

1. 本期交易入池资产的加权平均现行贷款利率为 4.305%，处于较低水平。如果出现负利差，则没有超额利差支持优先档证券的本息兑付。

风险缓释：本期交易入池资产信用水平优良，回收率较高。同时联合资信对各级证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了由于缺少超额利差的信用支持而可能引发的优先级证券违约风险。

2. 本期交易的优先级资产支持证券的存续期较长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率政策的不确定性都较大，本期交易将面临较高的利率风险。

风险缓释：联合资信在现金流模型压力测试中，基于发起机构预设的发行利率，建立多种利率压力情景反复测试优先级证券的兑付情况，测试结果表明优先级证券能够承受一定情境下的利率压力。同时，联合资信对于利率政策及住房抵押贷款利率

政策将保持高度关注。如果最终发行利率与预计发行利率出现较大偏差，联合资信将在必要时对评级结果进行调整。

3. 本期交易未设置内部流动性储备账户，也未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：本期交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制，能较好的缓解流动性风险；同时，基础资产的分散性很好，单户借款人的拖欠或违约对现金流的影响不大。联合资信对各级证券的现金流进行了压力测试，测试结果表明流动性支持缺失所导致的流动性风险较小。

4. 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，且建设银行提供的历史数据尚不充分，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持、加大处置回收时间等手段，反复测试优先级证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构中国建设银行股份有限公司和发行人建信信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发起机构/发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托”优先级证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持证券的信用等级有可能发生变化。



一、交易概况

1. 交易结构

本期交易的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，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的162211.88万元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，通过建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）设立“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托”。建信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A-1 档、优先 A-2 档、优先 A-3 档和次级档资产支持证券。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。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：中国建设银行股份有限公司
发行人/受托机构：建信信托有限责任公司
贷款服务机构：中国建设银行股份有限公司
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：德勤华永会计师事务所
法律顾问：大成律师事务所
主承销商：国泰君安证券股份有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

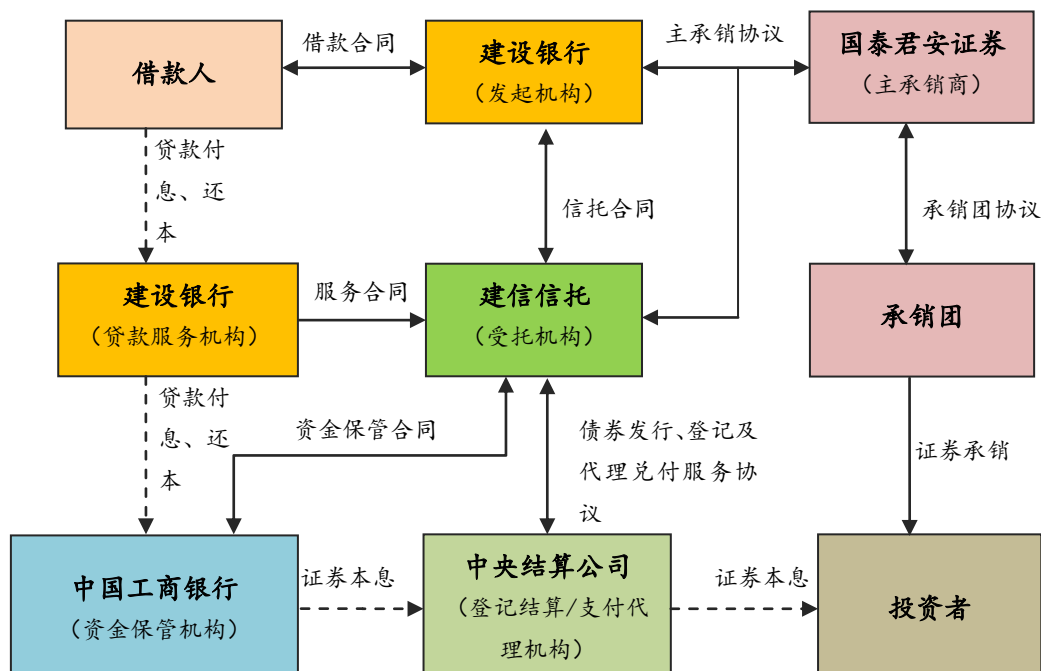


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本期交易发行优先A-1档、优先A-2档、优先A-3档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A-1档、优先A-2档和优先A-3档证券属于优先级证券，享有优先级信托受益

权；次级证券享有次级信托受益权。

本期交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分级证券为优先级较高的分级证券提供信用增级。优先档证券按月支付利息。优先档证券本金的偿付根据是否发生加速清偿事

件有所区别。具体而言，1) 在加速清偿事件发生前，按过手方式依次支付优先A-1、优先A-2和优先A-3档证券的全部本金。2) 在加速清偿事件发生后，则同顺序按比例以过手方式支付优先A-1档、优先A-2档和优先A-3档证券全部本金。

优先档和次级档证券采用簿记建档集中配售的方式发行，其中发起机构持有不低于发

行总规模的5%。

优先档证券采用浮动利率付息，票面利率等于基准利率与基本利差之和，基准利率为中国人民银行公布的5年期以上贷款基准利率，基本利差根据簿记建档结果确定；基准利率调整日为人民银行调整5年期以上贷款基准利率生效日后次年的1月26日；次级证券不设票面利率，不设期间收益。

表 2 资产支持证券概况

单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A-1 档	AAA	过手摊还	50000.00	30.82	浮动利率	2019-10-26	2043-1-26
优先 A-2 档	AAA	过手摊还	31500.00	19.42	浮动利率	2022-12-26	2043-1-26
优先 A-3 档	AAA	过手摊还	61000.00	37.61	浮动利率	2030-10-26	2043-1-26
次级	—	—	19711.87	12.15	—	2041-1-26	2043-1-26

注：NR——未予评级。

3. 基础资产

本期交易的入池资产涉及发起机构建行向 4931 户借款人发放的 4931 笔人民币个人住房抵押贷款。截至初始起算日(2015 年 4 月 8 日)，入池贷款的未偿本金余额为人民币 162211.88 万元。

根据信托交易文件约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：(1)就每一笔抵押贷款而言，关于借款人的标准：(a)借款人为中国公民或永久居民，且在抵押贷款发放时至少为年满 18 周岁，但不超过 60 周岁的自然人；(b)抵押贷款发放时，借款人（或共同借款人中至少有一人）的年龄与该抵押贷款的剩余期限之和不超过 65 年；(c)抵押贷款发放时，借款人有正当职业。(2)关于抵押贷款的标准：(a)该抵押贷款不属于组合贷；(b)抵押贷款已经存在并由贷款服务机构服务；(c) 抵押贷款的所有应付数额均以人民币为单位；(d)抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；(e)抵押贷款合同和抵押权合法有效，并构成相关借款人/抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押人可根据其条款向借款人/抵押人主张权利；(f)借款人迟延履行抵押贷款合同项下到期应付的金额未超过 60 天；(g)抵押贷款的到期日均不晚于

资产支持证券的法定到期日前 24 个月；(h)抵押贷款的发放日不晚于 2012 年 12 月 31 日；且已向相关的房地产登记机关办理了相关抵押权的登记；(i)抵押贷款发放时，其本金金额至少为人民币 10 万元；(j)抵押贷款发放时，其本金最高额不超过人民币 300 万元；(k)抵押贷款的初始起算日本金余额于初始起算日 0:00 时超过超过人民币 96000 元但少于人民币 300 万元；(l)抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过 70%（初始抵押率=抵押贷款合同金额/抵押房产价值×100%。其中，抵押房产为一手房的，抵押房产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，抵押房产价值为抵押房产购房合同约定的价格与抵押房产评估价格两者较低值）；(m)抵押贷款为有息贷款；(n)抵押贷款的初始贷款期限为 5 年（不含）至 30 年（含）之间（贷款发放当日不计算在内，下同），于初始起算日 0:00 时的剩余期限不超过 30 年但也不少于 1 年；(o)抵押贷款需每月还本付息；(p)除非相关借款人（或其代表）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），任何借款人均无权选择终止该抵押贷款合同；(q)针对该抵押贷款而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是

其他方面，发起机构和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；相关借款人并未提出，或据发起机构所知相关借款人并未启动司法或仲裁程序，主张该抵押贷款、相关抵押借款合同或抵押权为无效、可撤销、不可主张权利、可终止，并且该等司法或仲裁程序仍持续而未解决；(3)关于抵押房产的标准：(a)于初始起算日，该抵押贷款已经由房产抵押担保，该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完第一顺序抵押权登记手续，登记的第一顺序抵押权人为中国建设银行；(b)抵押贷款的相关抵押房产不属于自建房屋；(4)关于发放和筛选抵押贷款的标准：(a)在初始起算日，每份抵押贷款合同的文本在所有重要方面与抵押贷款协议标准格式之一相同；(b)该抵押贷款由发起机构按照合格标准从各分行的贷款组合中选取，然后进一步选入资产池中，整个筛选过程，没有不合理使

用对信托不利的任何筛选。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

合同金额	239313.35 万元
资产池未偿本金余额	162211.88 万元
借款人户数	4931 户
借款人平均年龄	39.86 岁
贷款笔数	4931 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	249.35 万元
单笔贷款最大合同金额	300.00 万元
入池贷款平均合同金额	48.53 万元
入池贷款平均未偿本金余额	32.90 万元
单笔贷款最高年利率	4.305%
加权平均现行贷款利率	4.305%
加权平均贷款合同期限	21.14 年
入池贷款加权平均贷款账龄	6.53 年
入池贷款加权平均剩余期限	14.61 年
单笔贷款最短剩余期限	1.21 年
单笔贷款最长剩余期限	25.72 年
加权平均初始抵押率	64.15%

二、基础资产分析

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。联合资信对入池贷款特征（包括贷款质量、担保方式、利率类型、利率水平、合同金额、账龄、剩余期限、地区、初始抵押率等）以及借款人（包括借款人年龄、收入水平等）两方面进行分析，并结合当前宏观经济形势等因素，联合资信将在违约模型中对参数进行适度调整。

1. 入池贷款风险分类

按照建设银行贷款质量风险分类标准，本期交易入池贷款为全部为建设银行发放的正常类贷款，整体贷款质量较好。

表 4 入池贷款风险分类分布 单位：笔/%/万元

风险分类	贷款笔数	贷款笔数占比	未偿本金余额	未偿本金余额占比
正常	4931	100.00	162211.88	100.00
合 计	4931	100.00	162211.88	100.00

2. 入池贷款担保方式

本期交易入池贷款的担保方式全部为抵押，所有贷款均以所购房产设立抵押担保，有效的担保措施有利于提高违约后的回收水平。

3. 入池贷款利率水平及调整方式

截至初始起算日，本期交易入池贷款的现行利率全部为 4.305%，均采用浮动利率，调整方式全部为下年 1 月 1 日调整。

4. 入池贷款还款方式

本期交易入池贷款还款方式如下表。

表 5 入池贷款还款方式 单位：笔/%/万元

还款方式	贷款笔数	贷款笔数占比	未偿本金余额	未偿本金余额占比
等额本息	4850	98.03	159012.20	98.03
等额本金	81	1.97	3199.68	1.97
合 计	4931	100.00	162211.88	100.00

5. 入池贷款未偿本金余额分布

本期交易入池贷款平均未偿本金余额 32.90 万元，最低未偿本金余额 9.66 万元，最高未偿本金余额 249.35 万元。入池贷款未偿本金余额分布如表 6 所示：

表 6 入池贷款未偿本金余额分布 单位：万元/笔/%

未偿本金余额 区间	贷款 笔数	贷款笔 数占比	未偿本金余 额	金额占 比
(0, 20]	1666	33.79	24760.06	15.26
(20, 40]	2107	42.73	60179.15	37.10
(40, 60]	662	13.43	32018.15	19.74
(60, 80]	262	5.31	17873.69	11.02
(80, 100]	105	2.13	9254.97	5.71
(100, 120]	49	0.99	5365.15	3.31
(120, 140]	30	0.61	3883.95	2.39
140 以上	50	1.01	8876.76	5.47
合 计	4931	100.00	162211.88	100.00

可以看出，本期交易入池贷款的未偿本金余额主要分布于 0 万元至 80 万元之间，未偿本金余额在 100 万元以上的贷款余额合计占 11.17%。

6. 入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 6.55 年，最短账龄 4.24 年，最长账龄 12.80 年。具体账龄分布如表 7 所示：

表 7 入池贷款账龄分布 单位：年/笔/%/万元

账龄	贷款笔 数	贷款笔 数占比	未偿本金余额	金额占比
(3,6]	1996	40.48	61556.27	37.95
(6,9]	2808	56.95	97620.65	60.18
(9,12]	124	2.51	2854.11	1.76
(12,15]	3	0.06	180.85	0.11
合计	4931	100.00	162211.88	100.00

注：账龄是指自贷款实际发放日至资产池初始起算日的时间区间。

可以看出，本期交易入池贷款的账龄分布在 3 年到 9 年之间。

7. 入池贷款剩余期限分布

本期交易入池贷款加权平均剩余期限为 14.60 年，最短剩余期限为 1.21 年，最长剩余期限为 25.72 年。入池贷款剩余期限具体分布如表 8 所示：

表 8 入池贷款剩余期限分布 单位：年/笔/%/万元

剩余期 限区间	贷款笔数	贷款笔数 占比	未偿本金余 额	金额占 比
(0,3]	113	2.29	2300.66	1.42
(3,6]	502	10.18	10184.17	6.28
(6,9]	582	11.80	14290.34	8.81
(9,12]	721	14.62	19496.31	12.02
(12,15]	1606	32.57	61325.92	37.81
(15,18]	273	5.54	8919.95	5.50
(18,21]	293	5.94	9895.34	6.10
(21,24]	534	10.83	22536.59	13.89
(24,27]	307	6.23	13262.60	8.18
合计	4931	100.00	162211.88	100.00

注：剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款合同到期日的时间区间。

考虑到既定期限内集中违约的影响，联合资信设计了相应的违约分布情景进行压力测试，以反映入池贷款剩余期限特征。

8. 入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人分布在 7 个城市，地区集中度高。入池贷款借款人地区分布见表 9：

表 9 借款人地区分布 单位：笔/%/万元

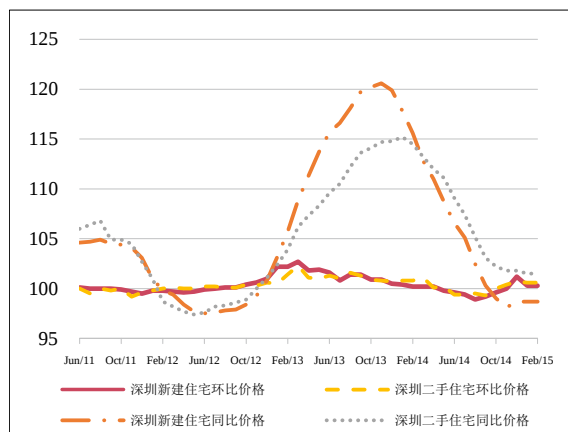
地区	贷款笔 数	贷款笔数占 比	未偿本金余 额	金额占 比
深圳市	1873	37.98	74541.06	45.95
福州市	938	19.02	31788.69	19.60
郑州市	1245	25.25	27405.32	16.89
上海市	640	12.98	23418.52	14.44
洛阳市	221	4.48	4315.36	2.66
惠州市	12	0.24	669.40	0.41
广州市	1	0.02	37.09	0.02

苏州市	1	0.02	36.43	0.02
合计	4931	100.00	162211.88	100.00

从入池贷款借款人所处的具体城市来看，未偿本金占比最高的前三大城市依次为深圳市、福州市和郑州市。

本次交易入池贷款未偿本金余额占比最大的地区为深圳市，占 45.95%。2014 年，深圳市全年生产总值 16001.98 亿元，比上年增长 8.8%。居民人均可支配收入 40948 元，比上年增长 9.0%。2014 年，全年商品房屋销售面积 440.78 万平方米，同比减少 3.02%。

截至 2015 年 3 月，深圳市新建住宅环比价格指数和二手住宅环比价格指数如下所示：



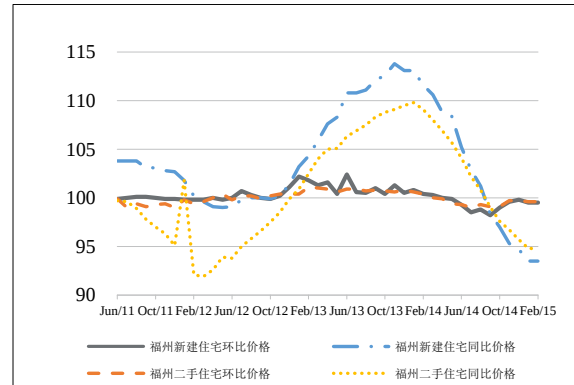
数据来源：国家统计局

图 2 深圳新建住宅和二手住宅同比价格指数及环比价格指数

2014 年 1 月到 2014 年 10 月，深圳市新建住宅环比价格指数和二手住宅环比价格指数持续下降，2014 年 10 月到 2015 年 3 月，有一定反弹。2014 年 10 月后，新建住宅同比价格指数和二手住宅同比价格指数略微回升。深圳市目前依然坚持限购政策，楼市交易仍然在政策控制下，长期房价走势仍需关注。

本次交易贷款未偿本金余额占比次高的城市为福州市，占 19.60%。2014 年，福州 全年实现地区生产总值 5169.16 亿元，比上年增长 10.1%。城镇居民可支配收入 32451 元，比上年

增长 9.4%。2014 全年完成商品住宅开发投资额 1455.07 亿元，同比增长 15.0%；商品房销售面积 966.76 万平方米，下降 23.1%。

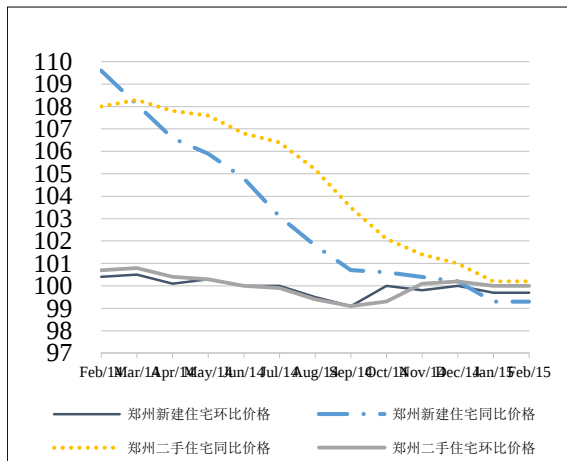


数据来源：国家统计局

图 3 福州市新建住宅和二手住宅同比价格指数及环比价格指数

从 2014 年 1 月到 2015 年 3 月，福州市新建住房同比价格指数和二手住房同比价格指数持续下降。2014 年 9 月，福州市全面取消限购政策后，住宅价格降幅开始收窄，可见相关政策的出台有利于促进福州市房价向合理化转变，本次交易入池贷款未偿本金余额占比第三高的城市为郑州市，占 16.89%。2014 年，郑州市全年实现地区生产总值 6800 亿元，比上年增长 9.3%。城市居民人均可支配收入 29095 元，比上年增长 9.3%。2014 年郑州市全年完成房地产开发投资 1743.50 亿元，同比增长 20.60%。实现商品房销售面积 1911.21 万平方米，同比增长 10.00%。

2014 年以来，郑州市住房价格基本处于小幅波动状态，房价比较稳定。



数据来源：国家统计局

图 4 郑州市新建住宅和二手住宅同比价格指数及环比价格指数

总体来看，本期交易入池资产借款人地区房屋价格指数回落较为明显，未来仍需要对这些地区的房地产市场价格变化及其对本次入池资产信用状况的影响保持关注。本次入池资产地区内房地产业发展呈现一定的波动性，但总体来看因房价下跌因素而导致大规模违约的可能性很小。

9. 入池贷款抵押物种类

本期交易入池贷款的种类包括新房贷款和二手房贷款，新房及二手房贷款分布如下表所示：

表 10 抵押物(新房或二手房)分布 单位：笔/%/万元

抵押房产	贷款笔数	贷款笔数占比	未偿本金余额	金额占比
新房	2938	59.58	97577.57	60.15
二手房	1993	40.42	64634.31	39.85
合计	4931	100.00	162211.88	100.00

10. 入池贷款抵押物面积

本期交易入池贷款抵押物面积如表 11 所示：

表 11 抵押物面积分布 单位：平方米/笔/%/万元

房屋面积	贷款笔数	贷款笔数占比	未偿本金余额	金额占比
(0,100]	2502	50.74	63622.53	39.22
(100,200]	2358	47.82	91995.25	56.71
(200,300]	59	1.20	5293.04	3.26
(300,400]	12	0.24	1301.06	0.80
合计	4931	100.00	162211.88	100.00

可以看出，本期交易入池贷款抵押物面积主要集中于 200 平方米以内，该区间的贷款未偿本金余额合计占比 95.93%。

11. 入池贷款购房合同金额分布

本期交易入池资产的购房合同金额分布如表 12 所示：

表 12 购房合同金额分布 单位：万元/笔/%

购房合同价格	贷款笔数	贷款笔数占比	未偿本金余额	金额占比
(0,20]	535	10.85	7069.76	4.36
(20,40]	2175	44.11	46828.18	28.87
(40,60]	1155	23.42	38707.50	23.86
(60,80]	508	10.30	23879.51	14.72
(80,100]	251	5.09	15259.47	9.41
(100,120]	103	2.09	7358.97	4.54
(120,140]	67	1.36	5965.62	3.68
140 万以上	137	2.78	17142.87	10.57
合计	4931	100.00	162211.88	100.00

可以看出，购房合同金额主要在 100 万元以内，该区间的贷款未偿本金余额合计占比为 81.22%。总价较低的房产相对容易处置，有利于缩短贷款违约后的处置周期。

12. 入池贷款初始抵押率分布

本期交易入池贷款的初始抵押率均在七成及以下，其分布如表 13 所示。资产池加权平均初始抵押率为 64.16%，这使得借款人面临较高的违约成本，从而有助于降低违约率。

表 13 初始抵押率分布 单位：笔/%/万元

初始抵押率	贷款笔数	贷款笔数占比	未偿本金余额	金额占比
(10, 20]	6	0.12	89.56	0.06
(20, 30]	51	1.03	1091.55	0.67
(30, 40]	157	3.18	3340.22	2.06
(40, 50]	380	7.71	9521.49	5.87
(50, 60]	925	18.76	26692.09	16.46
(60, 70]	3412	69.19	121476.96	74.89
合 计	4931	100.00	162211.88	100.00

注：初始抵押率=抵押贷款合同金额/抵押房产价值×100%，其中抵押房产价值为抵押房产在抵押贷款发放时评估价格。

13. 借款人年龄分布

本期交易入池贷款借款人年龄分布如表 14 所示：

表 14 借款人年龄分布 单位：岁/笔/万元/%

借款人年龄	贷款笔数	贷款笔数占比	未偿本金余额	金额占比
(18, 30]	253	5.13	9083.84	5.60
(30, 40]	2499	50.68	79133.62	48.78
(40, 50]	1680	34.07	59259.82	36.53
(50, 60]	483	9.80	14369.51	8.86
60 以上	16	0.32	365.09	0.23
合 计	4931	100.00	162211.88	100.00

注：“借款人年龄”为借款人在资产池初始起算日时的年龄。

可以看出，截至初始起算日，本期交易入池贷款借款人年龄主要分布于 30 岁至 50 岁之间，位于该年龄区间借款人的收入水平呈上升或稳定趋势，有利于贷款的还本付息。

14. 借款人月供收入比分布

本期交易入池贷款的借款人月供收入比分布

布如表 15 所示：

表 15 借款人月供收入比 单位：%/笔/万元

月供收入比	贷款笔数	笔数占比	未偿本金余额	金额占比
(0, 30]	1889	38.31	60267.38	37.15
(30, 50]	3042	61.69	101944.50	62.85
合 计	4931	100.00	162211.88	100.00

可以看出，本期交易入池贷款的借款人每月月供金额不超过其每月收入的 50%，有利于确保贷款的偿付。

15. 累计拖欠次数分布

截至初始起算日，本期交易入池贷款累计拖欠次数分布如表 16 所示：

表 16 累计拖欠次数分布 单位：笔/%/万元

累计拖欠次数	贷款笔数	笔数占比	未偿本金余额	金额占比
无拖欠	3238	65.67	101322.49	62.46
1	588	11.92	19806.66	12.21
2	298	6.04	10190.83	6.28
3	162	3.29	5992.23	3.69
4	114	2.31	4032.70	2.49
5	71	1.44	3156.35	1.95
5 次以上	460	9.33	17710.63	10.92
合 计	4931	100.00	162211.88	100.00

可以看出，本期交易入池贷款中，未偿本金余额占比 62.46% 的贷款无拖欠历史，有 19.04% 的入池贷款累计拖欠次数超过 2 次，入池资产的历史还款情况良好。

三、交易结构分析

本期资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的

分档证券提供信用增级。此外，本期交易安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先档证

券的偿付。

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将设立信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立“信托收款账户”、“信托付款账户”、“信托服务转移和通知储备账户”和“信托税收储备账户”。信托收款账户用于核算收入回收款，信托付款账户用于储备和分配回收款，信托服务转移和通知储备账户将用于支付更换贷款服务机构发生的特定费用和发送相应通知的费用，信托税收储备账户用于核算与信托相关的税收款项提取和支付情况。各账户资金均来源于信托财产。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a) 受托机构未能在支付日后 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）足额支付当时存在的最高级别的优先级资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先级资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先级资产支持证券应付未付利息和次级资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；(b) 受托机构未能在法定到期日后 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）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的；(c) 受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；(d) 受托机构违反其在信托合同或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款，并经资产支持证券持有人大会认为无法补救或受托人未能按规定时间补救；(e) 受托机构在信托合同或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经

证实在做出时便有重大不实或误导成分，并经资产支持证券持有人大会认为无法补救或受托人未能按规定时间补救的决议宣布构成违约事件。

“加速清偿事件”分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；(b) 发生任何贷款服务机构解任事件；(c) 贷款服务机构-未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；(d) (1) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在规定时间内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或(2) 在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的约定任命继任者；(e) 在“信托存续期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；(f) 发生违约事件中所列的(d)或(e)项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(i) 委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述(c)项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；(j) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；(k) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者抵押贷款或其附属担保权益有重大不利影响的事件；(l) 交易文件（《主承销协议》、《承销团协议》除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账项下资金区分为收入分账户项下资金、

本金分账户项下资金，本金分账户资金和收入分账户资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收入分账户项下资金在顺序支付税收和规费、预计通知费用及预计转移费用之和、参与机构（除贷款服务机构以外）服务报酬以及不超过优先支出上限的费用、贷款服务机构的固定报酬、优先档证券利息、剩余的贷款服务机构服务报酬、如果发生加速清偿事件，则将收入分账户项下所有剩余资金转入本金分账户，否则继续支付本金分账户差额补足、超出优先支出上限的费用、剩余资金全部记入本金分账户。

本金账项下资金依次用于弥补收入分账户税费、参与机构（除贷款服务机构以外）服务报酬以及不超过优先支出上限的费用、贷款服务机构的固定报酬、优先档证券利息，剩余的贷款服务机构服务报酬、然后过手偿付优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 A-3 档的本金直至清偿完毕，再用于次级档证券的本金的偿付，最后余额作为次级证券的收益。在发生“加速清偿事件”的情况下，收入分账户项下资金将转入本金分账户并用于本金分账户项下的支付。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

（2）“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账项下资金顺序偿付税收和规费、各参与机构服务报酬和费用、同顺序按比例支付优先档证券利息、同顺序按比例支付优先档证券本金以及次级证券本金，剩余资金则作为次级证券的剩余收益，“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

本期交易通过优先/次级结构以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本期交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A-1 档证券、优先 A-2 档证券、优先 A-3 档证券和次级证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照交易文件约定的现金流偿付机制

顺序支付，劣后级的证券为优先级证券提供信用损失保护。具体而言，本期交易中次级档证券和优先档证券提供的信用支持为 12.15%。

（2）触发机制

本期交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本期交易中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

（3）清仓回购安排

本期交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：（a）资产池的未偿本金余额在回购起算日 24:00 降至初始起算日资产池余额的 10%或以下，且（b）剩余资产池的市场价值不小于费用、服务报酬以及优先档资产支持证券的未偿本金及利息与次级资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失差值（当差值小于 0 时取 0）之和时。

4. 交易结构风险分析

（1）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本期交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，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，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人建设银行的违约风险。

建设银行经营状况良好，财务状况稳健，拥有极高的信用等级，联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人建设银行也应及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（2）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发

的风险。

针对混同风险，本期交易安排了以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险：当联合资信评级和中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 A 级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；当联合资信评级和中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级均低于 A 级时，会触发权利完善事件，借款人或保证人根据权利完善通知直接将应付款支付至信托账户。

作为贷款服务机构，建设银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级有效缓释了混同风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本期交易未设置内部流动性储备账户，也无外部流动性支持机制，而只设计了本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金分账户资金对收入分账户有关支出的差额补足有效地缓解了资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本期交易采用优先/次级顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本期交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果表明本期交易提前偿还和拖欠风险对优先级证券的信用影响较小。

（5）利率风险

本期交易入池贷款均为浮动利率，利率调整方式为次年 1 月 1 日调整；优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 A-3 档证券也均采用浮动利率，

票面利率等于基准利率与基本利差之和，基准利率调整日为人民银行调整 5 年以上贷款款基准利率生效日后次年 1 月 26 日。可以看到，本期交易入池贷款利率和优先级证券利率在调整时间、幅度方面均有所不同，存在因利率波动或时间错配而导致利率风险的可能性。同时本期证券存续期很长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率政策的不确定性都很强，如遇基准利率和住房抵押贷款利率政策调整且不同步，本期交易将面临较高的利率风险。预计本期交易超额利差为负值，联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下对证券的信用水平的影响，测算结果表明本期交易利率风险对优先级证券的信用影响较大。

（6）尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本期交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是发起机构建设银行于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（7）再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保管机构。合格投资指受托人将保管资金以存款（包括协议存款、通知存款和大额存单等）方式存放于资金保管机构或其他主体长期信用等级高于或等于联合资信和中债资信评定的 AA 级的合格金融机构，或将保管资金运用于期限不超过 3 个月的银行间国债现券回购和银行间

政策性金融债回购，且回购交易对手的主体长期信用等级应高于或等于由联合资信和中债资信评定的 AA 级。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

(8) 行业风险

本期交易的基础资产均为个人住房抵押贷款，房地产业为我国宏观调控行业，国家出台了包括《关于国务院常务会议研究部署加强房地产市场调控的通知》、《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》等一系列政策法规对该行业的过快发展进行调控。当前全球经济增长缓慢，国际金融市场持续波动，国内经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大，

房地产、地方政府债务和银行信贷等风险日益凸显。考虑到本期交易优先级证券存续期较长，在较长证券存续期内该行业受宏观政策和经济状况影响随之增大，进而影响优先级证券的兑付。

经过十几年的发展，我国房地产市场日渐成熟，国家通过宏观调控、加大行业调整力度、完善司法环境、改善市场机制等措施逐步建立起了房地产市场健康稳定发展的长效机制，有效控制了行业风险。同时，联合资信充分考虑了近 5 年内的区域房地产市场水平、房屋价格、跌价比率、抵押物处置水平等方面，评级结果已经反映了该风险。

四、定量分析

联合资信对信贷资产证券化产品的定量分析包括资产池信用分析和现金流分析两部分，其中资产池信用分析通过基础资产的特征（包括跌价比率、初始抵押率等）为资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到目标评级所必要的信用增级量，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

联合资信依据建设银行提供的历史数据，并经适当调整确立了本期交易适用的评级基准违约率参数；同时，结合国内实际情况并参照惠誉评级亚太区可比新兴市场的评级实践确定了评级基准抵押房产跌价比率参数。联合资信根据本期交易的特征对上述两个主要的基准参数作出调整以确定最终适用的评级参数，从而计算本期交易预定评级所需的信用增级水平。

1. 违约概率

违约概率主要是通过贷款的抵押率以及抵押贷款的其他特性确定的，其他特性涉及贷款特征和借款人特征等因素，如五级分类、拖欠、地区、借款人年龄、婚姻状况以及收入水平等。

虽然借款人的收入和每月债务支出的比例是建设银行审核个人住房抵押贷款的主要参数之一，但由于此参数未考虑到借款人其它债务支出的负担，而且鉴于相关数据的可获得性与准确性，我们在本期交易中没有按照借款人债务收入比参数而是采用初始抵押率参数（LTV）作为参考变量以确定评级基准违约概率。

2. 基准违约概率

我们根据建设银行提供的 2009 年 10 月至 2015 年 3 月的静态贷款组合数据，计算出实际的违约率。

考虑到上述违约率受宏观因素影响，联合资信对上述违约率作出相应调整以获得建设银行个人住房抵押贷款的评级基准违约概率。

经上述调整后，AAA 级证券需要承受的违约率列示如下：

表 17 AAA 级评级基准违约概率

初始抵押率	基准违约概率
(0%, 50%]	6.87%
(50%, 60%]	9.38%
(60%, 70%]	12.71%

3. 其他违约概率调整因素

贷款账龄：根据统计经验，个人住房抵押贷款的违约主要发生在前 5 年，且若债务人贷款的偿付记录良好，那么其在后续偿付期内发生违约的可能性将会减少。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约概率分别进行了不同程度的下调。

贷款拖欠：本期交易资产池中包括已经发生过拖欠的贷款，这些贷款的违约可能性明显高于其他正常类贷款，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约概率作出了相应调整：根据连续拖欠天数的不同分别对相应借款人的违约概率进行上调；同时，对于累计拖欠超过 2 期的贷款，联合资信对借款人的违约概率作了较大幅度的上调。

借款人的年龄：如果借款人年龄小于 30 岁，联合资信认为其经济来源不稳定，在计算信用增级水平时对其违约概率作出了向上调整。

借款人的婚姻状况：如果借款人是单身，联合资信认为其经济状况不稳定，在计算信用增级水平时对其违约概率作出了向上调整。

利率：如果贷款利率高于平均水平，则在计算信用增级水平时对其违约概率作出了向上调整。

4. 违约贷款损失率

违约贷款损失的计量主要着眼于处置抵押房产可能产生的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、房产价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

5. 房地产市场和房产跌价比率参数

中国房地产价格在过去的几年中基本保持持续上升的态势，考虑到宏观经济形势以及国

家的宏观调控政策导致的房地产市场未来发展的不确定性，本期交易中我们结合国内的实际情况并参考了惠誉评级在其他国家（特别是亚太地区新兴市场经济体）的房地产跌价比率参数确定了适用于本期交易的抵押房产跌价参数。

2002 年以来，国内的房地产市场价格基本上呈逐步上升态势，随着消费结构升级、城市化进程、全球化推动的经济增长，以及住房商品化改革积累的存量需求、城镇居民收入水平的提高，全国房价不断上涨。过去几年中，大城市住宅房地产价格的涨幅已超过了其居民收入的增幅，主要城市的房价收入比高出国际平均水平。

为了控制房地产价格，国家有关部门实施了一系列的宏观调控措施，包括土地、税收、信贷政策，以及规范外商投资、调控住房结构等举措，这在一定程度上抑制了房地产价格的涨幅，同时也给房地产市场带来了监管取向的价格波动。国内的房地产市场尤其是住宅市场仍未经历过完整的经济周期，且区域性特征明显。

通过比较抵押房产所在地区的经济发展水平、居民收入水平以及生活支出水平同区域住宅房地产价格水平的差异，我们可以给出房价涨幅的相对性考察。下表提供了本次交易入池未偿本金余额占比 10%以上的地区经济发展水平以及居民收入和支出水平的相关指标。

表 18 2014 年 4 个地区居民收支指标同比增长率

	深圳市	福州市	郑州市	上海市
地区生产总值增长率	8.8%	10.1%	9.5%	7.0%

居民消费价格增长率	2.0%	1.8%	2.0%	2.7%
新建住宅价格指数增长率	-1.3%	-5.3%	0.2%	-3.7%
二手住宅价格指数增长率	1.8%	-4.3%	1.0%	-1.8%
城市居民可支配收入增长率	9.0%	9.4%	9.3%	8.8%

伴随国内对房地产行业的持续调控，国内房地产市场价格走势存在着一定程度的不确定性。

综合考虑上述因素，我们对 AAA 级证券的房产跌价比率参数设定为：

表 19 AAA 级评级基准跌价比率

地区	基准跌价比率
上海市	59.10%
广州市	59.10%
深圳市	59.10%
省会城市	57.50%
其他城市	42.70%

联合资信根据本期交易抵押房屋的市场价格变化情况对此参数浮动调整。

6. 其他房产跌价影响因素

高价值房产、大面积房产、二手住房和无保险的住房：高价值房产、大面积房产和二手房产可能在处置时面临流动性问题，无保险的住房在发生意外时价格下跌更多，我们在计算信用增级水平时对此类贷款的跌价比率作出了

相应的上调。

7. 必要信用增级水平的确定

综合各目标评级的基准违约率、违约率调整参数、跌价比率以及宏观经济状况，联合资信确定本次交易资产支持证券各目标评级的信用增级水平。信用增级量如表 20 所示：

表 20 信用增级量

目标评级	信用增级量
AAA	5.92%

8. 现金流分析及压力测试

联合资信根据本期交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期交易的现金流分析模型，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括违约时间前置、模拟集中违约、缩小利差支持、增加提前还款比例等。从压力测试的结果来看，优先级证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试。

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构为建设银行。作为发起机构，建设银行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。

作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本期交易资产池贷款组合的信用表现。

建设银行成立于 1954 年 10 月，有将近 60 年经营历史，是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2014 年 12 月 31 日，建设银行股本总额 2500 亿股，其最大股东为中央汇金公司，持股

比例为 57.26%。

截至 2014 年末，建设银行资产总额 167441.30 亿元，其中贷款和垫款净额 94745.23 亿；负债总额 154917.67 亿元，其中客户存款余额 128986.75 亿元；股东权益合计 12523.63 亿元；不良贷款率 1.19%；拨备覆盖率 222.33%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 14.87%，一级资本充足率 12.12%，核心一级资本充足率 12.12%。2014 年全年，建设银行实现营业收入 5704.70 亿元，净利润 2282.47 亿元。

建设银行严格遵守《公司法》、《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

近年来，建设银行积极开展内部控制现场测试和非现场评价，在内部控制评价过程中未发现重大和重要内部控制缺陷。建设银行根据监管要求，贯彻落实财政部等五部委《企业内部控制基本规范》及其配套指引的要求，成立内控合规部，围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监督等五要素，明确了内部控制的目标、原则和管理要求，并制定了内部控制基本规定。同时，建设银行制定了内部控制评价办法，按照主要业务流程中关键控制点的控制状况进行评价，推动实现内部控制全员、全面、全过程管理。建设银行制定了《中国建设银行内部控制体系建设三年规划》，明确了未来三年内控体系建设的目标、内容、责任与时间进度，以确保内控体系建设工作持续改进。

建设银行根据宏观环境的变化，不断优化信贷政策和结构调整方案，通过进一步严格准入、调整业务结构、控制贷款投放节奏、盘活存量信贷资产、创新产品等措施，防范大额授信集中度风险。

建设银行建设银行住房抵押贷款的评审分五个步骤：贷款受理、授信调查、授信审核、授信审批和贷款发放。其中，授信调查、授信审核、授信审批为重点风控环节。在授信调查环节采取借款人当面访谈形式，从而掌握借款人的还款能力和还款意愿。授信审核主要根据借款人提供的材料，对借款人身份和购房交易行为的真实性进行核实。贷款审批主要采用评分的方式完成，最后根据借款人的综合评分来发放贷款。截至 2014 年末，建设银行个人住房贷款余额 22538.15 亿元，增幅 19.87%，重点支持居民自住住房需求。建设银行 2014 年末个人住房贷款不良贷款率为 0.21%，处于较低水平。建设银行个人住房贷款风险控制体系较为成熟。

资产证券化方面，建设银行曾于 2007 年作为发起机构及贷款服务机构发起“建元 2007-1 个人住房抵押贷款证券化”项目，积累了一定的项目经验。

总体来看，建设银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。联合资信认为建设银行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，将有效保障入池贷款组合的信用表现并为本期交易提供良好的服务。

2. 资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国工商银行股份有限公司。中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）成立于 1984 年 1 月，2005 年 10 月，工商银行改制为股份有限公司。2006 年 10 月，工商银行在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2014 年末，工商银行股本总额 3534.95 亿股，其中第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 35.12%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 34.88%。

截至 2014 年末，工商银行资产总额

206099.53 亿元，其中发放贷款和垫款净额 107687.50 亿元；负债总额 190726.49 亿元，其中客户存款余额 155566.01 亿元；股东权益合计 15373.04 亿元；2014 年工商银行不良贷款率 1.13%；按照《资产办法》口径计算，资本充足率 14.53%，一级资本充足率 12.19%，核心一级资本充足率 11.92%。2014 全年，工商银行实现营业收入 6588.92 亿元，净利润 2762.86 亿元。

2014 年，工商银行进一步完善全面风险管理体系，积极落实系统重要性银行等国内外监管要求，加强全面风险管理制度建设，持续完善风险偏好和风险限额管理体系。推进资本管理高级方法实施，完善信用、市场、操作风险计量制度体系、系统建设和管理应用工作，使行内全面风险管理水平进一步提升。

截至 2014 年末，中国工商银行托管资产规模约 5.8 万亿元，居业内领先地位。考虑到工商银行发展稳健，规范化程度高，且作为全球金融系统重要性银行之一，工商银行在金融体系中地位显著，联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3. 受托机构/发行人

本期交易的受托机构/发行人是建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）。建信信托是在原合肥兴泰信托有限责任公司的基础上重组设立的非银行金融机构，成立于 1986

年，2009 年股权结构调整并且更名为建信信托有限责任公司。截至 2014 年末，建信信托注册资本 15.27 亿元，其中中国建设银行股份有限公司持有公司 67.00% 的股权。

截至 2014 年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额 80.95 亿元，所有者权益 73.05 亿元。2014 年，建信信托实现营业收入 14.71 亿元，净利润 8.53 亿元。截至 2014 年末，建信信托信托业务资产 6658.35 亿元，2014 年全年，信托资产实现营业收入 432.61 亿元，信托净利润 414.02 亿元。

2014 年，建信信托持续加强制度建设，在全面风险管理框架下，对制度及业务流程进行逐项梳理，编制了管理制度汇编，细化工作要求和标准。建信信托建立包括风险识别、评估与控制的风险管理机制，建立涵盖各项业务、各类资产的风险管理体系，采取合理的方法和技术手段，对信用风险、市场风险、操作风险等各类风险进行持续的监控。公司建立了层级清晰、权限明确的审批体制。公司项目审批委员会负责对信托和固有业务项目进行集体审批，对超权限的项目上报董事会风险控制委员会决策。

总体来看，建信信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景，本期交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起人处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对

抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本期项目的发起机构、受托机构、贷款服务机构、资金保管机构等相关当事方具备从事信贷资产证券化活动的合法主体资格；具有签署及履行相关交易文件之民事权利能力和民事行为能力。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、行政法规及规范性文件

的规定。本期项目抽样信贷资产主债权及担保债权均合法有效，并符合交易文件所确定的合格标准，依法可以作为本项目之信托财产；交易文件在约定的生效条件全部满足后，构成交易文件各方合法的、有效的和有约束力的义务；除法律意见书假设和指明的有关事项外，建设银行和建信信托就签署、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、核准或同意；信托一经生效，信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别。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，但委托人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；如果发生“个别通知事件”，贷款服务机构、后备贷款服务机构（如有）或受托机构将以权利完善通知的形式将相关抵押贷款、担保及保险权益（如有）已设立信托的事实通知相关借款人和担保人。根据建设部《关于个人住房抵押贷款证券化涉及的抵押权变更登记有关问题的试行通知》，建设银行与建信信托将共同办理本项目个人住房抵押贷款项下的抵押权变更登记手续；根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托收益权的相应份额，该等资产支持证券不构成任何机构对投资者的负债，证券持有人的追索权仅限于信托财产，发起机构除《信托合同》明确约定的职责外不为本交易可能产生的

其他损失承担义务和责任。

会计意见书表明：建设银行将对受托机构设立的特定目的信托进行合并，且将按照其对被转移资产的继续涉入的程度，继续确认相关资产和负债。

税务意见书表明：1) 营业税方面，对受托机构从其受托管理的信贷资产中取得的全部利息收入需全额征收营业税；参与机构取得的报酬应按现行营业税的政策规定缴纳营业税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价应征收营业税；2) 企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；对信托财产收益在取得当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构申报缴纳企业所得税；对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给机构投资者时，按现行相关政策规定处理；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税；3) 印花税方面，本期交易全部环节暂免征收印花税。

目前，国内的信贷资产证券化仍处初期发展阶段，上述法规或规范可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

七、评级结论

联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证

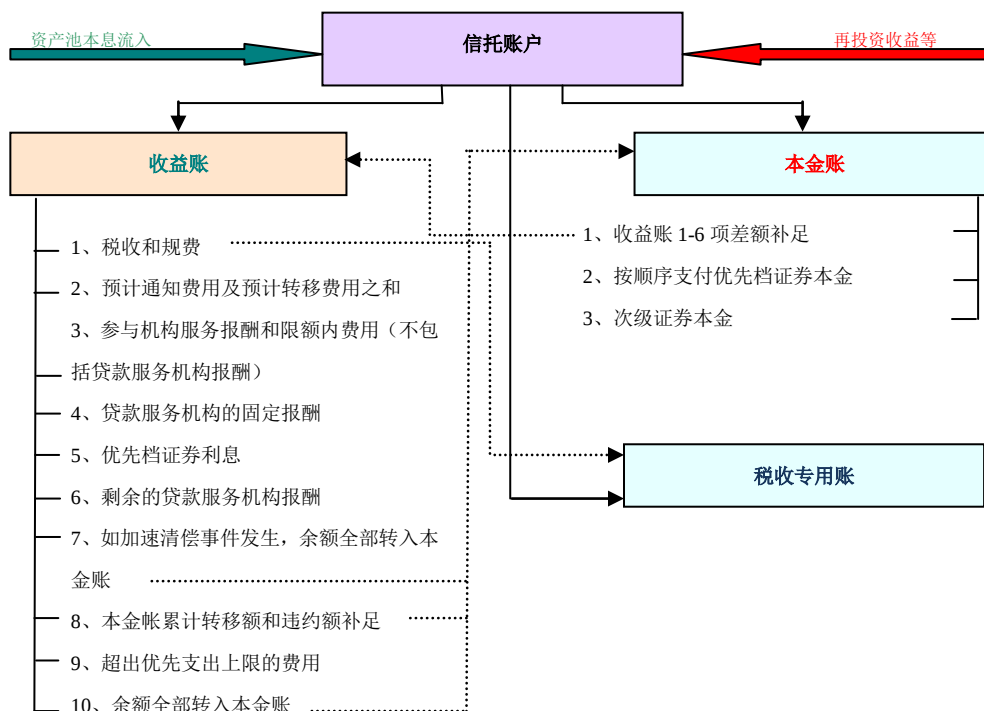
券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 A-3 档资产支持证券的信用等级为 AAA；次级资产支持证券未予评级。

上述优先 A-1、优先 A-2 和优先 A-3 档证

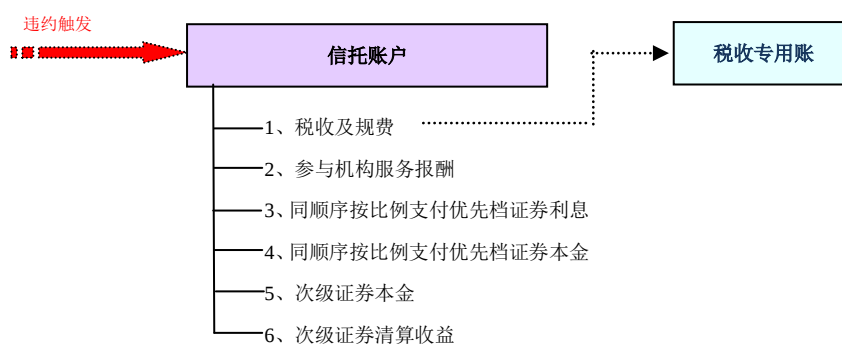
券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附图现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。各等级含义如下表所示：

等级		含义
投资级	AAA	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托 资产支持证券跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券优先级证券的存续期。信用评级工作结束之日起,在有效期内,发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化,或发生可能对建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件,应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺,在有效期内,联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化,或发生可能对建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券状况产生较大影响的突发事件,联合资信将进行不定期跟踪评级,并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料,联合资信将根据有关情况调整建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券的信用等级并予以公布;如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券的信用等级变化情况做出判断,联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定,联合资信将保证在有效期内,于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告,并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

