

# 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资产支持证券 2020 年跟踪评级报告》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

二〇二〇年七月二十四日



# 信用等级公告

联合〔2020〕2584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资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“15 建元 1A3”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年七月二十四日



# 建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 2020 年跟踪评级报告

## 评级结果：

| 证券名称         | 存续规模（亿元）    |             | 占比（%）         |               | 信用等级              |                   |
|--------------|-------------|-------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|
|              | 本次          | 上次          | 本次            | 上次            | 本次                | 上次                |
| 15 建元 1A1    | —           | —           | —             | —             | —                 | —                 |
| 15 建元 1A2    | —           | —           | —             | —             | —                 | —                 |
| 15 建元 1A3    | 3.72        | 4.97        | 67.45         | 72.96         | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 15 建元 1C     | 1.97        | 1.97        | 35.75         | 28.91         | NR                | NR                |
| <b>证券合计</b>  | <b>5.69</b> | <b>6.95</b> | <b>103.19</b> | <b>101.87</b> | —                 | —                 |
| 超额抵押         | -0.18       | -0.13       | -3.19         | -1.87         | —                 | —                 |
| <b>资产池合计</b> | <b>5.51</b> | <b>6.82</b> | <b>100.00</b> | <b>100.00</b> | —                 | —                 |

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 加总之和与合计不等为四舍五入所致，下同；

3. 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分别对应的简称为：“15 建元 1A1”、“15 建元 1A2”、“15 建元 1A3”和“15 建元 1C”

## 跟踪评级基准日：

基础资产初始起算日：2015 年 4 月 8 日  
证券发行日：2015 年 9 月 25 日  
信托设立日：2015 年 9 月 29 日  
法定到期日：2043 年 1 月 26 日  
跟踪期间：2019 年 5 月 27 日—2020 年 5 月 26 日  
资产池跟踪基准日：2020 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）  
证券跟踪基准日：2020 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

## 跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 24 日

## 分析师

马莉 欧阳睿 姜源

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：http://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“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况以及宏观经济和房地产市场发展状况等进行了持续的跟踪和监测。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”的基础资产信用状况稳定。截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际累计违约率<sup>1</sup>为 0.70%，处于很低水平，剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 12.10 年下降至 11.40 年）和 LTV 的下降（加权平均贷款价值比由 38.55% 降至 36.19%），使资产池总体质量优于上次评级。更重要的是，截至本次资产池跟踪基准日，部分“15 建元 1A3”的兑付，使得剩余“15 建元 1A3”所获得的信用支持较上次跟踪有所提升。从量化测算的结果看，“15 建元 1A3”维持 AAA<sub>sf</sub> 评级结果，测算的结果也优于上次跟踪评级。

联合资信确定，维持“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“15 建元 1A3”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

## 优势

- 资产池信用表现良好。**在本跟踪期内，新增违约贷款有所增加，累计违约率为 0.70%，处于很低水平；加权平均剩余期限缩短由 12.10 年下降至 11.40 年，资产池加权平均住房抵押贷款价值比从上一跟踪基准日的 38.55% 降至 36.19%，加权平均贷款价值比越低越能保障违约资产的足额回收。

<sup>1</sup>就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有逾期超过 180 天的贷款在逾期超过 180 天时的未偿本金余额之和，B 为初始资产池余额

2. **截至资产池跟踪基准日，剩余优先档资产支持证券获得的信用支持大幅提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，“15 建元 1A1”、“15 建元 1A2”和部分“15 建元 1A3”已兑付完毕，考虑超额抵押后，剩余“15 建元 1A3”获得的信用支持由上一跟踪基准日的 27.04%提升为 32.56%，劣后受偿的证券为优先受偿证券提供了充足的信用支持。

疫情在全球蔓延，内外需求双双呈现疲弱态势，对中国经济恢复带来较大压力。宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

#### 关注

1. **本交易将面临较高的利率风险。**本交易入池贷款均为存量浮动利率贷款<sup>2</sup>。根据人民银行公告（2019）第 30 号，自 2020 年 3 月起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以人民银行授权同业拆借中心公布的五年期以上贷款市场报价利率（LPR）定价基准加点形成（加点可为负值），加点数值在合同剩余期限内固定不变；也可转换为固定利率。本交易存续的优先档证券均采用浮动利率，存在因利率波动或时间错配而导致的利率风险。同时，本交易的优先档证券的存续期较长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率市场环境的不确定性都较大，本交易将面临较高的利率风险。
2. **房价变动对入池资产带来潜在影响。**本交易基础资产为个人住房抵押贷款，国内个人住房贷款信用质量和房地产市场发展紧密相关。本交易部分入池贷款所处地区的房价有所波动；未来，随着政府限购以及房地产调控的长期化等政策影响，各地房价变动面临一定的不确定性，需要持续关注上述因素对入池资产带来的影响。
3. **存在一定宏观经济系统性风险。**目前，全球经济复苏疲弱，外部经济比较复杂，我国经济下行压力持续存在；新冠肺炎疫情对我国宏观经济造成了明显的冲击，随着

<sup>2</sup> 指 2020 年 1 月 1 日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由贷款服务机构中国建设银行股份有限公司和受托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中国建设银行股份有限公司和受托人建信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国建设银行股份有限公司和受托人建信信托有限责任公司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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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，未因中国建设银行股份有限公司和受托人建信信托有限责任公司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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”优先档资产支持证券到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

## 一、证券兑付状况

跟踪期内，证券兑付正常，未触发对信托财产产生重大不利影响的事项。剩余优先档证券所获得的信用支持较上次跟踪评级有所提升。

本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”）将其合法所有且符合本交易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资产支持证券”。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资产支持证券（以下简称“证券”）。

本交易证券已于 2015 年 9 月 25 日发行，分为优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级资产支持证券（证券简称“15 建元 1C”）。其中，优先档证券分为“15 建元

1A1”、“15 建元 1A2”和“15 建元 1A3”三档。截至本次证券跟踪基准日，本交易“15 建元 1A1”和“15 建元 1A2”已兑付完毕。本期跟踪期内，“15 建元 1A3”的利息得到了及时足额的支付，但受负利差影响，各收款期间均启用了本金分账户对收益分账户的补足机制。截至证券跟踪基准日，本交易仍处在“15 建元 1A3”证券本金兑付期内，“15 建元 1A3”本金已兑付 39.03%。

截至证券跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 55139.47 万元，信托账户余额为 3.41 万元。受负利差影响，资产端本金低于证券端本金 -1760.68 万元，远低于“15 建元 1C”规模 19711.87 万元，考虑该影响后“15 建元 1C”依旧能给剩余的“15 建元 1A3”的信用支持为 32.56%。本跟踪期内，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。证券的存续情况见表 1。

表 1 资产支持证券兑付状况(单位:亿元、%)

| 资产支持证券    | 存续规模  |       | 占比     |        | 利率   |      | 预计到期日      | 兑付情况 |
|-----------|-------|-------|--------|--------|------|------|------------|------|
|           | 本次跟踪  | 上次跟踪  | 本次跟踪   | 上次跟踪   | 执行利率 | 发行利率 |            |      |
| 15 建元 1A1 | —     | —     | —      | —      | —    | —    | 2019-10-26 | 已兑付  |
| 15 建元 1A2 | —     | —     | —      | —      | —    | —    | 2022-12-26 | 已兑付  |
| 15 建元 1A3 | 3.72  | 4.97  | 67.45  | 72.96  | 5.53 | 5.78 | 2030-10-26 | 正常   |
| 15 建元 1C  | 1.97  | 1.97  | 35.75  | 28.91  | —    | —    | 2041-1-26  | 正常   |
| 证券合计      | 5.69  | 6.95  | 103.19 | 101.87 | —    | —    | —          | —    |
| 超额抵押      | -0.18 | -0.13 | -3.19  | -1.87  | —    | —    | —          | —    |
| 资产池合计     | 5.51  | 6.82  | 100.00 | 100.00 | —    | —    | —          | —    |

资料来源：贷款服务机构、受托人提供，联合资信整理

## 二、参与机构表现

跟踪期内，本交易主要参与机构未发生替换，履职情况稳定。

### 1. 贷款服务机构

本交易的贷款服务机构为建设银行。建设银行成立于 1954 年 10 月，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 2020 年 1 月末，建设银行股本总额 2500.1 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 57.11%。

截至 2019 年末，建设银行资产总额

254362.61 亿元，其中贷款和垫款净额 145406.67 亿；负债总额 232011.34 亿元，其中客户存款余额 183662.93 亿元；股东权益合计 22351.27 亿元；不良贷款率 1.42%；拨备覆盖率 227.69%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，集团高级法下，资本充足率 17.52%，一级资本充足率 14.68%，核心一级资本充足率 13.88%。2019 年全年，建设银行实现营业收入 7056.29 亿元，净利润 2692.22 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 2019 年末，建设银行个人住房贷款余额 53050.95 亿元，较 2018 年末增长 9.30%，个人住房贷款业务落实房地产市场调控要求，严格执行差别化信贷政策，重点支持居民购买自住住房需求。建设银行 2019 年末个人住房贷款不良贷款率为 0.24%，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。

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。跟踪期内，建设银行作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

## 2 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）。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 2019 年末，工商银行股本总额 3564.07 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 34.71%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 31.14%。

截至 2019 年末，工商银行资产总额 301094.36 亿元，其中发放贷款和垫款 163265.52 亿元；负债总额 274174.33 亿元，其中客户存款余额 229776.55 亿元；股东权益合计 26920.03 亿元；2019 年末工商银行不良贷款率 1.43%，资本充足率 16.77%，核心一级资本充足率 13.20%。2019 年全年，工商银行实现营业收入 8551.64 亿元，净利润 3133.61 亿元。

信用风险管理方面，工商银行实行独立、集中、垂直的信用风险管理模式，并不断的

完善信贷业务流程，形成了信贷业务前、中、后台相分离的管理组织架构。近年来，工商银行根据宏观经济环境和金融监管要求的变化，积极支持实体经济的合理信贷需求，保持信贷总量增长与自身资本规模相适应。工商银行继续推动信贷制度建设，优化信贷操作流程；及时调整和完善各项信贷政策，加大信贷结构的调整力度，严格控制重点领域信用风险，加强潜在风险贷款管理和不良贷款清收处置工作；持续推进内部评级结果应用，加快构建信用风险监控分析中心，提升信贷业务全流程风险监控与监督水平，全面强化信用风险管理。

个人贷款信用风险管理方面，工商银行不断完善个人贷款信用风险管理制度体系，优化个人贷款审查审批流程，加强个人信贷业务合作机构专业化管理，严格防范风险传染；密切关注房地产市场变化情况，加强个人住房贷款成数区域差异化管理，建立健全区域、项目、客户差别化利率定价机制，增强个人住房贷款风险定价能力；加强房地产企业、按揭项目、合作机构和借款人准入管理，严格首付款真实性审核，严防各种形式的假按揭、零首付以及虚假交易骗贷风险；严选个人商用房贷款合作项目，提高个人商用房贷款首付款比例要求，强化阶段性担保管理。

总体来看，工商银行发展稳健，规范化程度高，工商银行在金融体系中地位显著，联合资信认为本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

本交易的受托机构/发行人是建信信托。建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司，2009 年建设银行以现金

方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2019 年末，建信信托注册资本 24.66 亿元，其中建设银行持有其 67.00% 的股权。

按照合并报表口径，截至 2019 年末，建信信托资产总额 315.86 亿元，所有者权益 208.01 亿元；2019 年，建信信托实现营业收入 49.77 亿元，净利润 22.18 亿元。截至 2019 年末，建信信托信托业务资产 13912.32 亿元；2019 年全年，信托资产实现营业收入 792.96 亿元，信托净利润 730.39 亿元。

2019 年，建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理。建信信托风险管理组织结构与职责划分公司建立了完善的风险管理体系。依托“三会一层”和内设部门，逐步构建起全面覆盖、层次清晰、职责明确的风险管理架构，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理体系。“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，明确公司风险偏好，以及重大经营项目审批。第二层为经营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，组织制定并实施风险管理措施，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。跟踪期内，建信信托履约和尽职能力稳定。

### 三、资产池表现

跟踪期内，资产池加权平均贷款价值比下降，资产池累计违约率上升，但仍处于很低水平；贷款提前还款率有所上升；其他方面较上次资产池跟踪基准日变化不大。总体来看，资产池表现良好。

#### 1. 资产池概况

根据贷款服务机构提供的资产池信息及信托机构提供的受托报告，截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 55139.47 万元，剩余贷款笔数为 2356 笔。相比上一资产池跟踪基准日，资产池加权平均贷款账龄由 10.56 年增加至 11.53 年，资产池加权平均贷款剩余期限由 12.10 年减少至 11.40 年，资产池加权平均贷款利率较上期保持不变。详细指标见表 2。

表 2 跟踪基准日资产池概况

| 项目            | 本次资产池跟踪基准日 | 上一资产池跟踪基准日 |
|---------------|------------|------------|
| 资产池未偿本金余额（万元） | 55139.47   | 68179.83   |
| 贷款笔数（笔）       | 2356       | 2731       |

|              |        |        |
|--------------|--------|--------|
| 平均未偿本金余额（万元） | 23.40  | 24.97  |
| 最大未偿本金余额（万元） | 188.91 | 195.97 |
| 加权平均贷款利率（%）  | 3.43   | 3.43   |
| 加权平均贷款价值比（%） | 36.19  | 38.55  |
| 加权平均贷款账龄（年）  | 11.53  | 10.56  |
| 加权平均剩余期限（年）  | 11.40  | 12.10  |

注：1.账龄、剩余期限分别根据资产池提供的期数除以 12 计算，下同；

2.借款人年龄=(资产池跟踪基准日-借款人出生日期)/365，下同。

#### (1) 贷款状态

截至资产池跟踪基准日，根据贷款服务机构报告，资产池中正常贷款 2320 笔，余额 54142.23 万元，占资产池全部未偿本金余额的 98.19%；未注销的违约贷款有 22 笔，未偿本金余额 675.26 万元，占比为 1.22%。资产池贷款状态分布详见表 3。

表 3 资产池跟踪基准日贷款状态分布（单位：笔、万元、%）

| 贷款状态         | 本次资产池跟踪基准日 |          |        | 上一资产池跟踪基准日 |          |        |
|--------------|------------|----------|--------|------------|----------|--------|
|              | 笔数         | 金额       | 金额占比   | 笔数         | 金额       | 金额占比   |
| 正常           | 2320       | 54142.23 | 98.19  | 2696       | 66872.96 | 98.08  |
| 拖欠 1~30 天    | 6          | 146.51   | 0.27   | 7          | 286.80   | 0.42   |
| 拖欠 31~60 天   | 2          | 81.65    | 0.15   | 5          | 303.72   | 0.45   |
| 拖欠 61~90 天   | 1          | 8.63     | 0.02   | 1          | 11.26    | 0.02   |
| 拖欠 91~120 天  | 3          | 19.15    | 0.03   | 1          | 25.08    | 0.04   |
| 拖欠 121~150 天 | 0          | 0.00     | 0.00   | 1          | 10.34    | 0.02   |
| 拖欠 151~180 天 | 2          | 66.05    | 0.12   | 0          | 0        | 0      |
| 违约抵押贷款（未被注销） | 22         | 675.26   | 1.22   | 20         | 669.69   | 0.98   |
| 合 计          | 2356       | 55139.47 | 100.00 | 2731       | 68179.3  | 100.00 |

注：初始起算日全部贷款均为正常类贷款

#### (2) 抵押住房贷款价值比分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池抵押住房贷款价值比继续下降。抵押住房贷款价值比水平的下降将有助于降低基础资产的违约率，提高贷款违约后的回收。抵押住房贷款价值比分布见表 4。

表 4 抵押住房贷款价值比分布（单位：%）

| 贷款价值比    | 本次跟踪基准日 | 上一跟踪基准日 | 初始起算日 |
|----------|---------|---------|-------|
| (0, 10]  | 1.39    | 1.07    | 0.15  |
| (10, 20] | 8.92    | 6.28    | 2.92  |
| (20, 30] | 16.81   | 14.24   | 7.95  |
| (30, 40] | 36.57   | 32.65   | 14.03 |

|          |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|
| (40, 50] | 19.41  | 24.59  | 26.84  |
| (50, 60] | 16.90  | 21.17  | 37.52  |
| (60, 70] | 0.00   | 0.00   | 10.58  |
| 合计       | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

注：抵押住房贷款价值比=未偿本金余额/抵押房产价值。

### (3) 地区分布

相较上一资产池跟踪基准日，本次资产池跟踪基准日抵押物的地区分布基本保持稳定。地区分布详情见表 5。

表 5 资产池跟踪基准日借款人地区分布（单位：%）

| 地区 | 本次跟踪基准日 | 上一跟踪基准日 | 初始起算日  |
|----|---------|---------|--------|
| 深圳 | 43.39   | 44.20   | 45.95  |
| 郑州 | 19.65   | 19.21   | 16.89  |
| 福州 | 18.88   | 18.94   | 19.60  |
| 上海 | 14.74   | 14.42   | 14.44  |
| 洛阳 | 3.18    | 2.75    | 2.66   |
| 惠州 | 0.10    | 0.40    | 0.41   |
| 苏州 | 0.05    | 0.03    | 0.02   |
| 广州 | 0.02    | 0.05    | 0.02   |
| 合计 | 100.00  | 100.00  | 100.00 |

### (4) 借款人年龄分布

相较上一资产池跟踪基准日，本次资产池跟踪基准日借款人的年龄分布比较稳定，详见表 6。

表 6 借款人年龄分布（单位：岁、%）

| 年龄       | 本次跟踪基准日 | 上一跟踪基准日 | 初始起算日  |
|----------|---------|---------|--------|
| (20, 30] | 0.15    | 0.52    | 4.91   |
| (30, 40] | 30.99   | 35.05   | 47.49  |
| (40, 50] | 48.62   | 47.67   | 36.88  |
| (50, 60] | 19.88   | 16.56   | 10.72  |
| (60, 70] | 0.35    | 0.20    | 0.00   |
| 合计       | 100.00  | 100.00  | 100.00 |

## 2. 关键指标分析

### (1) 提前偿还水平

## 四、定量分析

联合资信对住房抵押贷款资产支持证券的

本跟踪期内平均条件提前还款率为 10.54%，较上一个跟踪期内平均条件提前还款率（9.00%）有所上升，本跟踪期内贷款提前偿还率变化情况见图 1。

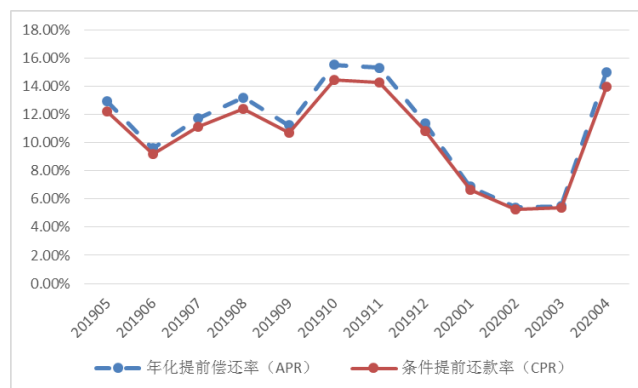


图 1 各跟踪期资产池提前偿还率

注：条件提前还款率(CPR)=1-[1-当期提前还款额/(收款期间资产池期末余额+收款期间回收的本金)]^年化因子，年化提前还款率(APR)=当期提前还款额/资产池期初余额\*年化因子，年化因子=360/(收款期间截止日-收款期间起始日)。

### (2) 违约水平

截止本次资产池跟踪基准日，资产池累计违约率为 0.70%，较上期增加 0.15%。资产池累计违约率变化如图 2 所示。

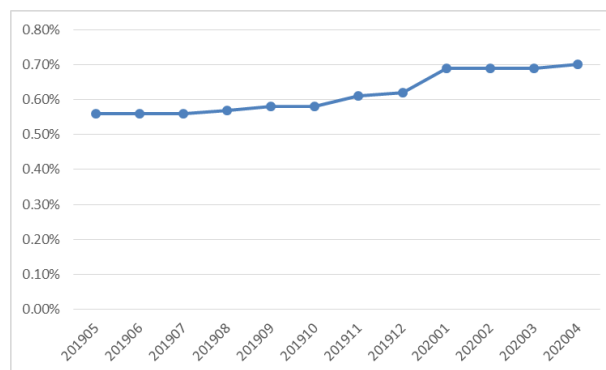


图 2 跟踪期内累计违约率

截至本次资产池跟踪基准日，违约贷款的本金回收率（本金回收率=累计违约本金回收额/累计违约本金）为 40.12%。

跟踪评级分析，考虑了宏观经济和房地产市场

运行情况，并根据现时及历史经验数据对交易进行跟踪评级测算。

## 1. 宏观经济

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。2019年，我国国内生产总值（GDP）99.09万亿元，比上年增长6.1%，符合6%~6.5%的预期目标；居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点，工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点；消费和固定资产投资增长持续处于回落状态；对外贸易总额同比减少；就业形势基本稳定。

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。

2019年，消费增长处于回落状态。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。按消费类型分，餐饮收入增长9.4%；

商品零售增长7.9%。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、通讯器材类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类商品零售额增速分别比限额以上消费品零售额增速快8.7%、4.6%、4.1%和1.7%。

2020年一季度，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有的。面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。

## 2. 房地产市场

2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。房地产投资开发方面，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。施工方面，2019年以来，新开工增速较2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方米，同比增长2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于2018年增速提升10.40个百分点。

从销售情况来看，2019年，商品房销售面积17.16亿平方米，同比下降0.10%，销售面积增速自2015年以来首次年度增速跌入负值区间。2019年，商品房销售金额为15.97万亿元，同比增长6.50%，增速较2018年下滑5.70个百分点。进入2019年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一

线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

截至本次资产池跟踪基准日，入池贷款未偿本金余额占比前三的城市为深圳市、郑州市和福州市。受限于陆续出台的房地产限购政策，深圳市住宅销售价格在经历了一段迅速攀升后逐渐趋于平稳，而郑州市和福州市的二手住宅价格指数同比也呈现平稳的趋势。深圳市、郑州市和福州市的二手住宅价格指数如下图所示。

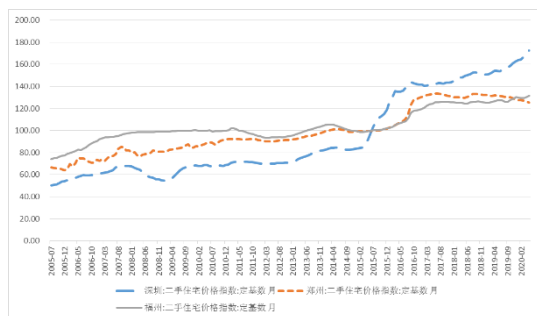


图3 深圳、福州、郑州二手住宅价格指数

注：数据来源于 Wind。

### 3. 跟踪评级分析及测算

联合资信对本交易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对基础资产的特征（包括跌价比率、初始抵押率等）分析为资产池组合的信用风险建模，以确定优先档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。

联合资信依据首次评级结果，经适当调整确定了本跟踪期内适用的评级基准违约概率参数；同时，维持评级基准抵押房产跌价比率参数不变，进而计算本交易预定评级所需的信用

增级水平。

#### （1）违约概率

联合资信根据建设银行提供的个人住房抵押贷款历史数据，测算出建设银行个人住房抵押贷款的历史违约率，并根据实际的经济形势、国内房地产市场的发展现状及个人住房抵押贷款的整体表现对测算结果进行调整来确定适用于本交易的评级基准违约概率。

联合资信根据入池贷款特征，对评级基准违约概率进行调整，得到每笔入池贷款的违约概率。这些特征涉及贷款特征和借款人特征等因素，如贷款的账龄、贷款历史拖欠情况、贷款价值比、借款人年龄及婚姻状况等。

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放款后前 5 年。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对不同账龄借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

贷款历史拖欠情况：本交易资产池中包括已经发生过拖欠的贷款，这些贷款的后期违约可能性明显高于其他历史表现良好的贷款，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进行了相应调整。

借款人特征：联合资信在计算信用增级水平时，充分考虑入池贷款借款人年龄、婚姻状况等特征，对其违约概率做出相应调整。

虽然借款人的收入与每月债务支出的比例是影响个人住房贷款信用风险的重要影响因素之一，但鉴于相关数据的时效性及准确性，联合资信在本交易中未使用借款人债务收入比参数作为参考变量。

#### （2）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后贷款可能面临的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、房产处置价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

伴随国内对房地产行业的持续调控，国内房地产市场价格的走势存在着一定的不确定性。在计算房产处置价值过程中，联合资信结合国

内的实际情况及行业数据确定了适用于本交易的抵押房产跌价比率参数。基于以上考虑，联合资信设定的 AAA<sub>sf</sub> 级证券的房产跌价比率参如表 7：

表 7 AAA<sub>sf</sub> 级评级基准跌价比率

| 地区   | 基准跌价比率 |
|------|--------|
| 一线城市 | 59.10% |
| 二线城市 | 57.50% |
| 三线城市 | 42.70% |

此外，还有如下因素会影响房产处置价值：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；尚未办理抵押权登记的房产可能在处置过程中面临法律障碍。联合资信在计算信用增级水平时对上述类型抵押物的跌价比率做了相应的上调。

#### （3）必要信用增级水平的确定

综合各目标评级的基准违约概率、违约概率调整参数、跌价比率以及宏观经济状况等，联合资信确定本交易资产支持证券各目标评级的信用增级水平如表 8 所示：

表 8 信用增级量

| 目标评级                          | 信用增级量 |
|-------------------------------|-------|
| AAA <sub>sf</sub>             | 5.77% |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> | 3.48% |
| AA <sub>sf</sub>              | 3.11% |

#### （4）现金流分析及压力测试

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的违约时间分布，详见表 9。

表 9 违约时间分布

| 时间（年） | 违约时间分布（%） |
|-------|-----------|
| 1     | 2.63      |
| 2     | 9.19      |
| 3     | 13.29     |
| 4     | 15.14     |
| 5     | 14.96     |
| 6     | 13.23     |
| 7     | 11.24     |
| 8     | 8.86      |
| 9     | 6.72      |
| 10    | 4.75      |
| 合 计   | 100.00%   |

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本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模拟集中违约、调整提前还款比例等。从压力测试的结果来看，优先档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，详见表 10。

表 10 现金流测试的基准和加压情况

| 压力测试内容   | 基准          | 加压情况   |        | 15 建元 1A3 临界损失率 |
|----------|-------------|--------|--------|-----------------|
| 模拟集中损失   | 见表 9 违约时间分布 | 前置 10% |        | 26.25%          |
|          |             | 前置 20% |        | 25.32%          |
| 提前还款比例   | 10%/年       | 5%/年   |        | 25.99%          |
|          |             | 7.5%/年 |        | 26.95%          |
|          |             | 15%/年  |        | 33.92%          |
| 组合压力情景 1 | —           | 违约时间分布 | 前置 10% | 25.59%          |
|          |             | 提前还款率  | 7.5%/年 |                 |
| 组合压力情景 2 | —           | 违约时间分布 | 前置 20% | 24.07%          |

|  |  |       |      |  |
|--|--|-------|------|--|
|  |  | 提前还款率 | 5%/年 |  |
|--|--|-------|------|--|

考虑到一段时间内的宏观经济政策、房价走势以及资产池的信用表现，联合资信对在存续期的优先档证券的信用质量进行了跟踪评级测算，通过资产池信用质量分析与现金流分析及压力测试，压力测试结果表明，“15 建元 1A3”

获得的最低临界损失率为 24.07%，大于目标评级 AAA<sub>sf</sub> 级别对应的信用增级量 5.77%，因而“15 建元 1A3”能通过 AAA<sub>sf</sub> 级的压力测试。

## 五、结论

联合资信评估有限公司对“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职状况以及宏观经济和房地产市场发展状况等进行了持续的跟踪和监测。跟踪期内，优先档证券本金和利息兑付正常，“15 建元 1A3”获得的信用支持有所提升，资产池信

用状况稳定，累计违约率较低，参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定维持“建元 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“15 建元 1A3”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

## 附件 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券的具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。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。各等级含义如下表所示：

| 级别设置              | 含义                            |
|-------------------|-------------------------------|
| AAA <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，违约风险极低               |
| AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，违约风险很低               |
| A <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 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   |
| BB <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高      |
| CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务                        |