

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 年第二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。



信用等级公告

联合[2015] 2480 号

联合资信评估有限公司通过对“建元 2015 年第二期个人住房抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

建元 2015 年第二期个人住房抵押贷款资产支持证券

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

二零一五年十二月九日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

建元 2015 年第二期个人住房抵押贷款资产支持证券 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	241000.00	29.97	浮动利率	AAA
优先 A-2 档资产支持证券	80000.00	9.95	浮动利率	AAA
优先 A-3 档资产支持证券	403000.00	50.11	浮动利率	AAA
次级档资产支持证券	80216.03	9.97	—	NR
合计	804216.03	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 11 月 1 日
 证券法定到期日：2044 年 4 月 26 日
 交易类型：RMBS
 载体形式：特殊目的信托
 基础资产：中国建设银行股份有限公司发放的 804216.03 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：招商银行股份有限公司北京分行
 财务顾问：建信资本管理有限责任公司
 牵头主承销商：招商证券股份有限公司
 联席主承销商：中信建投证券股份有限公司、广发证券股份有限公司

评级时间

2015 年 12 月 9 日

分析师

王鑫 徐阳

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综合考量，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 年第二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，作为本交易的贷款服务机构履职能力很强。
2. 截至 2014 年末，建设银行的个人住房抵押贷款不良率为 0.21%，处于较低水平。本交易入池贷款按照五级分类划分全部为正常类贷款，入池贷款质量良好。
3. 本交易入池贷款的账龄较长，加权平均账龄 5.86 年，基本度过违约高发期。且入池贷款的发放时间较早，随着近年来房屋价格的上涨，抵押物价值明显提高，这将有助于降低借款人的违约意愿，并提高违约后的回收率。
4. 本交易以优先/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

得次级档资产支证券 9.97% 的信用支持。

5. 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. 本交易入池资产的加权平均现行贷款利率为 5.18%。考虑到 2015 年央行多次降息，资产池的贷款利率将在 2016 年 1 月 1 日有较大幅度的下调，因而很有可能出现负利差，并对优先档证券的支付产生影响。

风险缓释：本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在缺少超额利差的信用支持下而可能引发的优先级证券违约风险。

2. 本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。但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，本交易中测算所依据的历史数据是建设银行提供的 2009 年至今的数据，时间相对较短，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。

5. 建设银行转让抵押贷款债权的同时，附属担保权益随抵押贷款债权的转让而同时转让，但未办理变更登记的不得对抗善意第三人。

风险缓释：为控上述风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定，如果由于信托生效日前已存在的任何原因导致在限定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权的变更登记手续，则委托人应按约定将该等抵押贷款予以回购。如果由于信托生效后委托人的原因导致在限定期限内未能办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权的变更登记手续，则委托人应当对其未能及时办理抵押变更登记的行为予以补救。

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、本期住房抵押贷款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 年第二期个人住房抵押贷款资产支持证券”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。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月九日



一、交易概况

1. 交易结构

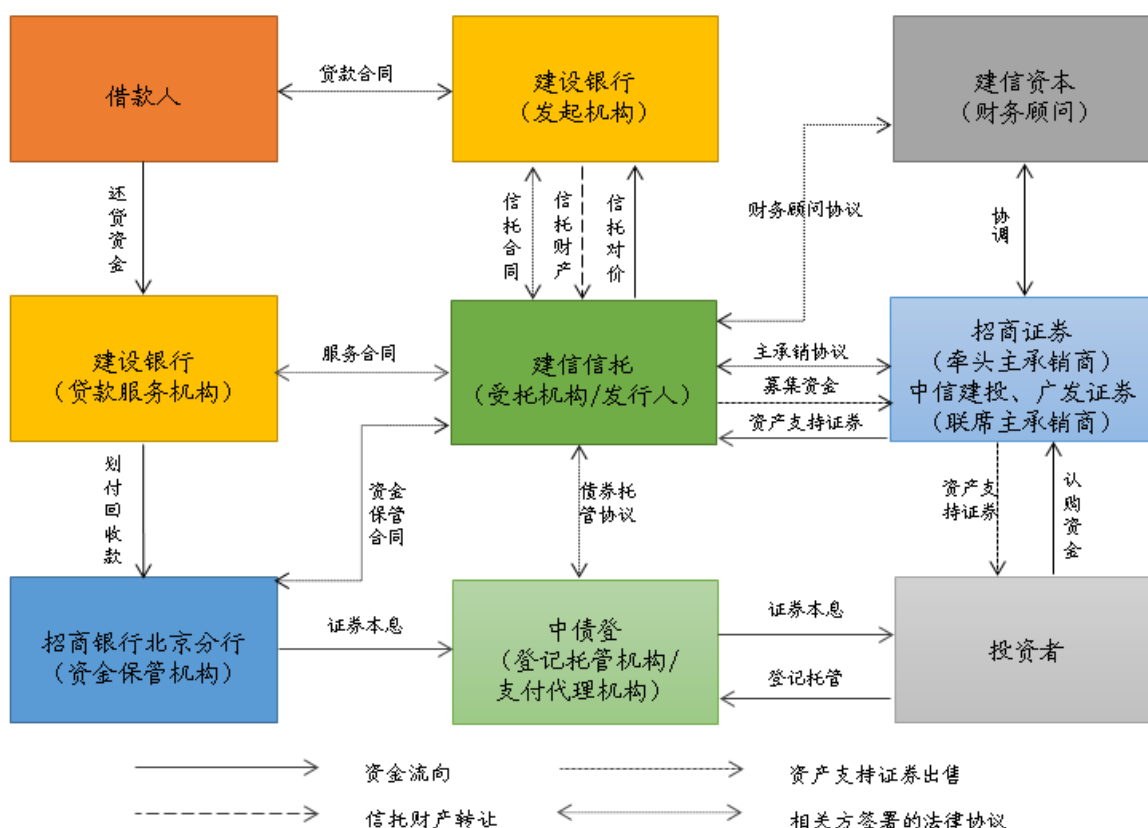
本交易的发起机构中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的804216.03万元个人住房抵押贷款及其相关权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）设立“建元 2015 年第二期个人住房抵押贷款证券化信托”。建信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先档（包括优先 A-1 档、优先 A-2 档、优先 A-3 档）和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券

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
财务顾问：	建信资本管理有限责任公司
贷款服务机构：	中国建设银行股份有限公司
资金保管机构：	招商银行股份有限公司北京分行
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：	北京市中伦律师事务所
牵头主承销商：	招商证券股份有限公司
联席主承销商：	中信建投证券股份有限公司、广发证券股份有限公司
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

本交易发行优先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；次级档证券享有次级信托受益权。

本交易采用优先/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，按过手摊方式还依偿支付优先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偿付优先A-1档、优先A-2档和优先A-3档证券本金。

优先档和次级档证券采用簿记建档集中配售的方式发行，其中发起机构持有的次级档证券不低于发行总规模的5%。

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

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	241000.00	29.97	浮动利率	2018/4/26	2044/4/26
优先 A-2 档	AAA	过手摊还	80000.00	9.95	浮动利率	2019/1/26	2044/4/26
优先 A-3 档	AAA	过手摊还	403000.00	50.11	浮动利率	2026/8/26	2044/4/26
次级	NR	—	80216.03	9.97	—	2042/4/26	2044/4/26

注：NR——未予评级。

3. 基础资产

本交易的入池资产涉及发起机构建设银行向 36637 户借款人发放的 36637 笔人民币个人住房抵押贷款。截至初始起算日（2015 年 11 月 1 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 804216.03 万元。

根据信托交易文件约定，本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借款人（或共同借款人中至少有一人）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；(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发起机构管理；(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)《贷款合同》、《抵押合同》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，债权人和抵押权人可根据其条款向借款人、抵押人主张权利；(f)抵押贷款按照发起机构的五级分类属于正常类；(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；(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 500 万元；(k)抵押贷款的初始起算日本金余额超过人民币 5 万元但少于人民币 500 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

也不少于半年；(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、抵押人并未提出，或据发起机构所知相关借款人、抵押人并未启动司法或仲裁程序，主张该抵押贷款、相关《贷款合同》、《抵押合同》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《贷款合同》、《抵押合同》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。(c)每笔“抵押贷款”项下债权及“抵押权”均可进行合法有效的转让；每份《贷款合同》、《抵押合同》中均无禁止转让或转让须征得借款人、抵押人同意的约定。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	804216.03 万元
资产池合同金额	1393298.14 万元
贷款笔数	36637 笔
借款人户数	36637 户
借款人平均年龄	40.98 岁
单笔贷款最大未偿本金余额	453.27 万元
单笔贷款最大合同金额	500.00 万元
入池贷款平均合同金额	38.03 万元
入池贷款平均未偿本金余额	21.95 万元
单笔贷款最高年利率	6.15%
加权平均现行贷款利率	5.18%
加权平均贷款合同期限	15.78 年
入池贷款加权平均贷款账龄	5.86 年
入池贷款加权平均剩余期限	9.97 年
单笔贷款最短剩余期限	0.92 年
单笔贷款最长剩余期限	26.42 年
加权平均初始抵押率	64.08%

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、账龄、剩余期限、地区、初始抵押率等）以及借款人情况（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相关参数进行适度调整。

1. 入池贷款资产质量

按照建设银行贷款质量风险分类标准，本交易入池贷款全部为建设银行发放的正常类贷款，整体贷款质量良好。

2. 入池贷款担保方式

本交易入池贷款的担保方式全部为抵押贷款，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，本交易入池贷款的现行贷款利率包括 4.305% 和 6.150% 两种利率，均采用浮动利率，加权平均现行贷款利率为 5.182%，调整方式全部为下年 1 月 1 日调整。

表 4 入池贷款利率水平 单位：笔/%/万元

现行利率	贷款笔数	未偿本金余额	未偿本金余额占比
4.305%	21038	421809.32	52.45
6.150%	15599	382406.71	47.55

合 计	36637	804216.03	100.00
-----	-------	-----------	--------

4. 入池贷款还款方式

本交易入池贷款还款方式以等额本息方式为主，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	未偿本金余额	未偿本金余额占比
等额本息	32899	717805.11	89.26
等额本金	3738	86410.92	10.74
合 计	36637	804216.03	100.00

5. 入池贷款未偿本金余额分布

本交易入池贷款平均未偿本金余额 21.95 万元，最低未偿本金余额 8.63 万元，最高未偿本金余额 453.27 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	未偿本金余额	金额占比
(0, 20]	23099	320327.50	39.83
(20, 40]	10351	282490.03	35.13
(40, 60]	2123	100990.33	12.56
(60, 80]	552	37852.38	4.71
(80, 100]	220	19581.37	2.43
100 以上	292	42974.41	5.34
合 计	36637	804216.03	100.00

可以看出，本交易入池贷款的未偿本金余额主要集中在 40 万元以内，该区间的贷款未偿本金余额合计占 74.96%。

6. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄为 5.86 年，最短账龄 2.83 年，最长账龄 15.50 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	未偿本金余额	金额占比
----	------	--------	------

(0,5]	12664	319629.40	39.74
(5,10]	23641	479603.41	59.64
(10,15]	314	4737.42	0.59
15 以上	18	245.80	0.03
合 计	36637	804216.03	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。

本交易入池贷款的账龄分布在 5 年到 10 年之间，5 年以上的合计占比 60.26%。联合资信据经验统计发现房贷违约主要发生在前 5 年，因此本资产池大部分贷款已度过违约高发期。

7. 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为 9.97 年，最短剩余期限为 0.92 年，最长剩余期限为 26.42 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	未偿本金余额	金额占比
(0,3]	2071	34421.18	4.28
(3,6]	9966	173402.61	21.56
(6,9]	10349	191241.46	23.78
(9,12]	6945	169702.11	21.10
(12,15]	4000	114740.81	14.27
(15,18]	1733	51929.38	6.46
(18,21]	357	14935.23	1.86
(21,24]	733	30521.33	3.80
(24,27]	483	23321.91	2.90
合计	36637	804216.03	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

本交易入池贷款借款人分布在 6 个省份，地区集中度高。江苏省未偿本金余额占比最高，为 29.91%。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

省份	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
江苏	7845	240517.68	29.91
广东	7787	154214.62	19.18
浙江	6422	152790.61	19.00
福建	6304	118619.08	14.75
四川	5135	82633.21	10.28
山东	3144	55440.83	6.89
合 计	36637	804216.03	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为苏州、青岛和成都。入池贷款借款人城市分布见表 10：

表 10 借款人城市分布 单位：笔/%/万元

城市	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
苏州	7845	240517.68	29.91
青岛	3144	55440.83	6.89
成都	2912	48791.75	6.07
广州	1702	40128.85	4.99
福州	1845	33821.42	4.21
东莞	1448	30939.92	3.85
金华	1239	29823.56	3.71
杭州	1153	29267.19	3.64
其他	15349	295484.83	36.73
合 计	36637	804216.03	100.00

注：只详细列出了 61 个城市中占比超过 3% 的城市，剩余的归于其他类。

本交易入池贷款未偿本金余额占比最大的城市为苏州市，占 29.91%。2014 年，苏州市全年生产总值 13760.89 亿元，比上年增长 5.72%；城镇居民人均可支配收入 46616 元，比上年增长 8.5%。2014 年苏州市全年完成房地产开发投资 1764.4 亿元，比上年增长 19.6%；商品房新开工面积 3139.6 万平方米，比上年增长 1.4%；商品房施工面积 10909 万平方米，比上年增长 13.7%；竣工面积 1527.2 万平方米，比上年下降 9.8%；商品房销售面积 1599.2 万平方米，比上年下降 14.7%，其中住宅销售面积 1446.1 万

平方米，比上年下降 11.5%。总体看，苏州市经济发达，居民收入水平较高，但近年来房地产行业投资增幅明显，成交量下降，行业景气度有所下降。

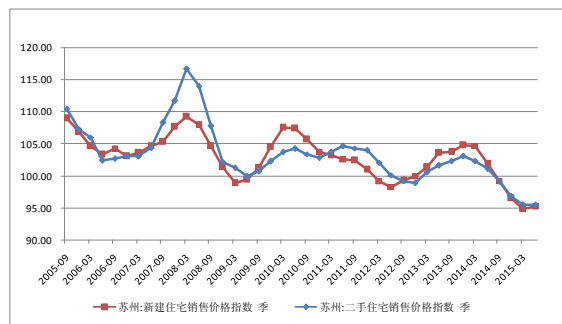


图 1 苏州市新建住宅和二手住宅销售价格指数（季度数据）
数据来源：Wind 资讯

苏州市房屋同比价格指数自 2005 年开始，整体呈上涨趋势。自 2014 年中以来，苏州市新建住宅和二手住宅价格开始下降。尽管苏州市于 2014 年 9 月全面放开限购政策，但对当地房地产市场供需影响不大，价格指数同比小幅下降，需要关注其房价走势。

本交易入池贷款未偿本金余额占比次高的城市为青岛市，占 6.89%。2014 年，青岛市实现地区生产总值 8692.1 亿元，比上年增长 8.0%；城市居民人均可支配收入 38294 元，增长 8.7%。2014 年，青岛市完成房地产投资 1117.7 亿元，其中住宅地产投资 731.1 亿元，比上年增长 9.4%；房屋施工面积 8170.7 万平方米，其中住宅地产 5333.5 万平方米，比上年增长 13.7%。整体看，青岛市经济良好，居民收入水平稳步提高，房地产行业有下降趋势。

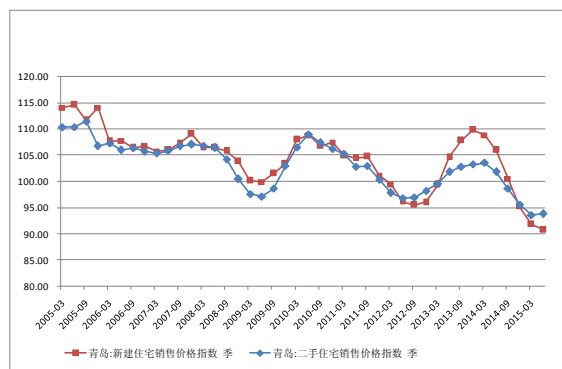


图2 青岛市新建住宅和二手住宅同比价格指数（季度数据）
数据来源：Wind 资讯

青岛市新建住宅和二手住宅价格自 2014 年下半年来呈下降趋势，尽管在 2014 年年底青岛市放开房屋限购政策，对房地产市场有一定刺激作用，但未来仍需持续关注其房价走势。

本交易入池贷款未偿本金余额占比第三高的城市为成都市，占 6.07%。2014 年，成都市实现地区生产总值 10056.6 亿元，比上年增长 8.9%；城市居民人均可支配收入 32665 元，增长 9.0%。2014 年，成都市房地产开发投资完成 2220.8 亿元，比上年增长 5.2%。含预售在内的商品房销售面积 2950.2 万平方米，增长 0.1%，其中住宅销售面积 2475.9 万平方米，下降 3.1%。实现商品房销售额 2072.1 亿元，下降 2.3%，其中住宅销售额 1618.3 亿元，下降 5.6%。整体看，成都市经济发达，居民收入水平较高，房地产行业投资放缓，成交量小幅萎缩。

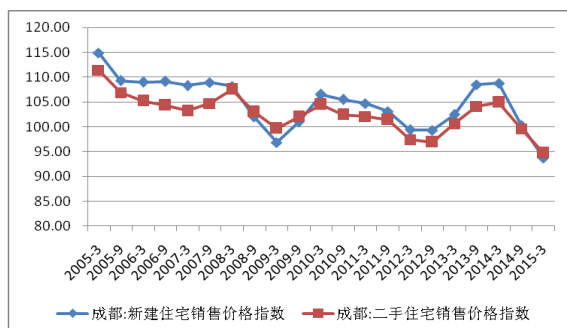


图3 成都新建住宅和二手住宅同比价格指数（季度数据）
数据来源：Wind 资讯

2014 年下半年以来，成都市新建住宅和二手住宅价格呈下降趋势，考虑到政策因素与周期性因素，需继续关注其房价走势。

总体来看，本交易入池贷款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交易入池资产信用状况的影响保持关注。本交易入池贷款借款人分布除苏州外均较分散，贷款相对集中的地区经济整体发展势头良好，居民收入水

平较高。同时，受宏观调控政策的影响，区域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 11 抵押物(新房或二手房)分布 单位：笔/%/万元

抵押房产	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
新房	25778	567648.95	70.58
二手房	10859	236567.08	29.42
合 计	36637	804216.03	100.00

10. 入池贷款抵押物面积

本交易入池贷款抵押物面积如表 12 所示：

表 12 抵押物面积分布 单位：平方米/笔/%/万元

房屋面积	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,100]	13415	245642.69	30.54
(100,200]	21507	466921.64	58.06
(200,300]	1299	61952.53	7.70
(300,400]	354	23976.72	2.98
(400,500]	62	5722.45	0.71
合 计	36637	804216.03	100.00

可以看出，本交易入池贷款抵押物面积主要集中在 200 平方米以内，该区间的贷款未偿本金余额合计占比 88.60%。

11. 入池贷款初始抵押率分布

本交易入池贷款的初始抵押率均在七成以下，其分布如表 13 所示。资产池加权平均初始抵押率为 64.08%，随着账龄增加，未偿本金余额下降，贷款价值比不断下降，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	未偿本金余额	金额占比
-------	------	--------	------

(0,10]	3	71.71	0.01
(10, 20]	25	354.15	0.04
(20, 30]	213	3458.55	0.43
(30, 40]	937	15695.66	1.95
(40, 50]	2896	51947.48	6.46
(50, 60]	7633	158691.23	19.73
(60, 70]	24930	573997.24	71.37
合 计	36637	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。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。

12. 借款人年龄分布

本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	未偿本金余额	金额占比
18-30 岁（含）	4,180	101586.85	12.63
30-40 岁（含）	13,493	289272.88	35.97
40-50 岁（含）	12,783	283203.93	35.21
50-60 岁（含）	5,968	126105.66	15.68
60 以上	213	4046.70	0.5
合 计	36637	804216.03	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，本交易入池贷款借款人年龄主要分布于 30 岁至 50 岁之间，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。

13. 借款人收入分布

截至贷款发放时，本交易入池贷款的借款人年收入分布如表 15 所示：

表 15 借款人年收入 单位：%/笔/万元

年收入	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
0~10 万(含)	20624	350826.56	43.62
10~30 万(含)	13663	341465.71	42.46
30~50 万(含)	1302	51791.80	6.44
50 万以上(含)	1048	60131.96	7.48
合 计	36637	804216.03	100.00

可以看出，超过 50%的借款人年收入超过 10 万。

14. 累计拖欠次数分布

截至初始起算日，本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	未偿本金余额	金额占比
无拖欠	36490	801174.85	99.62
1	131	2734.47	0.34
2	8	170.47	0.02
3	3	52.02	0.01
4	1	19.27	0.00
5	0	0.00	0.00
5 次以上	4	64.95	0.01
合 计	36637	804216.03	100.00

可以看出，本交易入池贷款中，未偿本金余额占比 99.62%的贷款无拖欠历史，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，本交易还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，受托人将在资

金保管机构设立专项信托账户，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）对当时应偿付但尚未清偿的最优先档的优先档资产支持证券付息的，但只要存在尚未清偿的级别最高的优先档资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先档资产支持证券利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件；（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的；（c）发生任一受托机构终止事件，且未能根据信托合同为信托更换受托机构的；（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的。

“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）

发起机构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）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规定任命继任者，或（2）在必须任命后备贷款服务机构的情况下，受托机构未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构；（e）在信托生效后，某一收款期间结束时的累计违约率超过与之相对应的如下数值：第一年：2%、第二年：3.3%、第三年：4.5%、第四年：5.8%、第五年：7%、第六年及以后：8%；（f）发生违约事件中所述的(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：

（g）发起机构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），并且受托机构合理地认为该等行为无法补救或在受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；（h）发起机构在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；（i）发生对贷款服务机构、发起机构、受托机构或者抵押贷款、附属担保权益有重大不利影响的事件；（j）信托合同、服务合同、资金保管合同全部或部分被终止，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。

“违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户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，在未发生加速清偿事件情况下，收入分账户项下资金在顺序支付税收和规费、除贷款服务机构外各中介机构费用、预计通知费用及预计转移费用之和、优先支出上限内的

费用、贷款服务机构报酬的 50%、优先档证券利息、剩余的贷款服务机构服务报酬、本金帐累计转移额和违约额补足、超出优先支出上限的费用后，将剩余资金全部转入本金分账户。本金账户下资金首先用于弥补收入分账户之不足，然后按顺序支付优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 A-3 档本金直至清偿完毕，再用于次级档证券本金的偿付，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，收入分账户下资金不再用于支付本金帐累计转移额和违约额补足、超出优先支出上限的费用，而是直接转入本金分账户并用于本金分账户项下的支付。本金分账户下资金先对收入分账户进行差额补足。再同顺序按比例支付优先 A-1 级、优先 A-2 级、优先 A-3 级证券本金，直至优先 A 级证券偿付完毕。剩余本金分账户下金额继续按顺序支付次级证券本金和次级证券收益。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账户下资金不再区分收入分账户与本金分账户，而是将二者合并，并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、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

本交易采用优先/次级结构。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，本交易中次级档证券为优先档证券提供的信用支持为 9.97%。

(2) 触发机制

本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。

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能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，则发生个别通知事件，借款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现金流进行分析后，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

本交易入池贷款均执行浮动利率，基准利率调整方式为每年的1月1日调整，资产池利率水平受基准利率调整影响大。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，若遇人民银行调整贷款利率，证券利率调整将在人民银行调整5年期以上贷款利率生效日后的次年1月26日进行调整。可以看到，本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很大，如遇基准利率和住房抵押贷款利率政策调整且不同步，本交易将面临较高的利率风险。预计本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。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。合格投资是指受托人将闲置资金以存款（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，或将闲置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，并经适当调整确定了本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。联合资信根据本交易的资产池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

违约概率主要由资产池特性确定，这些特性涉及贷款特征和借款人特征等因素，如五级分类、地区、借款人婚姻状况等。

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，但鉴于相关数据的准确性，我们在本交易中并没有使用借款人债务收入比参数作为参考

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 月的个人住房抵押贷款历史数据，计算出建设银行个人住房抵押贷款的实际违约率。

考虑到宏观经济的影响，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。

3. 影响违约概率调整的其他因素

除上述因素外，还有以下几个影响违约率调整的因素。

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，且若债务人前期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下降。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。

贷款拖欠：本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：如果借款人是独身，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。

经上述调整后，AAA 级证券需要承受的违约率分别为 6.66%。

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

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。本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）的房产跌价比率参数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，我们设定的 AAA 级证券的房产跌价比率参如表 17：

表 17 AAA 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%

6. 影响房产跌价的其他因素

除上述因素外，还有其他因素会对房产跌价产生影响。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，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 18 所示：

表 18 信用增级量

目标评级	信用增级量
AAA	6.66%
AA+	6.02%
AA	5.39%
AA-	5.07%
A+	4.44%
A	3.96%
A-	3.49%
BBB	2.54%

8. 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损失时间分布，详见表 19。

表 19 损失时间分布

时间（年）	损失时间分布
1	12.68%
2	14.18%
3	15.30%
4	12.11%
5	12.22%
6	10.87%
7	10.43%
8	7.33%
9	4.89%
总计	100.00%

9. 现金流分析及压力测试

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，详见表 20。

表 20 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		优先 A 档证券临界违约率
模拟集中违约	见表 15 违约时间分布	损失时间分布为第 1 年 40%，第 2 年 20%，第 3 年 20%，第 4 年 10%，剩余年限 10%		8.17
		损失时间分布为第 1 年 20%，第 2 年 40%，第 3 年 20%，第 4 年 10%，剩余年限 10%		8.09
		损失时间分布为第 1 年 20%，第 2 年 20%，第 3 年 40%，第 4 年 10%，剩余年限 10%		8.17
		损失时间分布为第 1 年 20%，第 2 年 20%，第 3 年 10%，第 4 年 40%，剩余年限 10%		8.28
利差	优先 A-1 档证券预期发行利率 3.55%	预期发行利率全部上升 50 BP		6.66
	优先 A-2 档证券预期发行利率 4.00%			
	优先 A-3 档证券预期发行利率 4.90%			
提前还款比例	5%/年	0%/年		8.00
		3%/年		8.35
		8%/年		8.81
组合压力情景 1	—	损失时间分布	损失时间分布为第 1 年 40%，第 2 年 20%，第 3 年 20%，第 4 年 10%，剩余年限 10%	6.76
		提前还款率	8%/年	
		优先 A 档证券预期发行利率	全部上升 50 BP	
组合压力情景 2	—	损失时间分布	损失时间分布为第 1 年 20%，第 2 年 40%，第 3 年 20%，第 4 年 10%，剩余年限 10%	6.72
		提前还款率	3%/年	
		优先 A 档证券预期发行利率	全部上升 30 BP	

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/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，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。

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交易提供良好的服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）是一家成立于 1987 年 3 月的全国性股份制商业银行。2002 年，招商银行 A 股在上海证券交易所上市；2006 年，招商银行 H 股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至 2014 年底，招商银行股本总额 252.20 亿股，其中第一大股东为招商局轮船股份有限公司。

截至 2014 年底，招商银行资产总额 47318.29 亿元，股东权益 3150.60 亿元；根据中国银监会《商业银行资本管理办法（试行）》计算的资本充足率为 12.38%，一级资本充足率 10.44%，核心一级资本充足率 10.44%，拨备覆盖率 233.42%，不良贷款率为 1.20%；2014 年，实现营业收入 1658.63 亿元，实现净利润 560.49 亿元。

近年来，招商银行持续推进全面风险管理体系建设，建立了较为完善的风险管理架构。招商银行董事会下设的风险管理委员会，负责审议全行风险管理政策和内控体系建设的实施方案。招商银行以《内部审计章程》为基础，通过内部审计对业务经营过程中的内控状况进行审计评价。审计工作由董事会审计委员会垂直管理，总行审计部独立检查全行风险管理和内部控制状况，直接向董事会、监事会和行长报告审计结果。审计部下设北京、上海、深圳、西安四个直属总行领导的审计分部，负责对所

辖地区分行的审计监督工作。

截至 2014 年底，招商银行托管资产余额 35430.38 亿元，托管产品数量 7737 个，总体来看，招商银行经营稳定，具有较为丰富的托管经验，联合资信认为其作为本期交易的资金保管机构的尽职能力很强、操作风险很小。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/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 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：本交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在约定的生效条件全部满足后将对各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款向其他各方主张权利；除相关监管部门外，委托人和受托人就签署、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、授权或同意；在相

关监管部门分别依法对本项目备案、核准后，在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效。信托一经生效，委托人对抵押贷款债权的转让即在委托人和受托机构之间发生法律效力，且附属于该等抵押贷款债权的保证债权（如有）、抵押权（如有）随抵押贷款债权的转让而同时转让。关于抵押贷款债权附属的不动产抵押权，根据物权法和合同法规定，债权转让的，担保该债权的抵押权一并转让。未办理相应的抵押权变更登记不影响受托机构（作为受让方）取得抵押权；但未办理变更登记的不得对抗善意第三人。为控制上述风险，委托人和受托机构在《信托合同》中约定在限定期限内办理完毕相关抵押贷款项下的抵押权的变更登记手续，如果未能办理完毕则采取相关补救措施，以有效缓释上述风险。信托一经生效，信托财产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，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）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。资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务。

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。

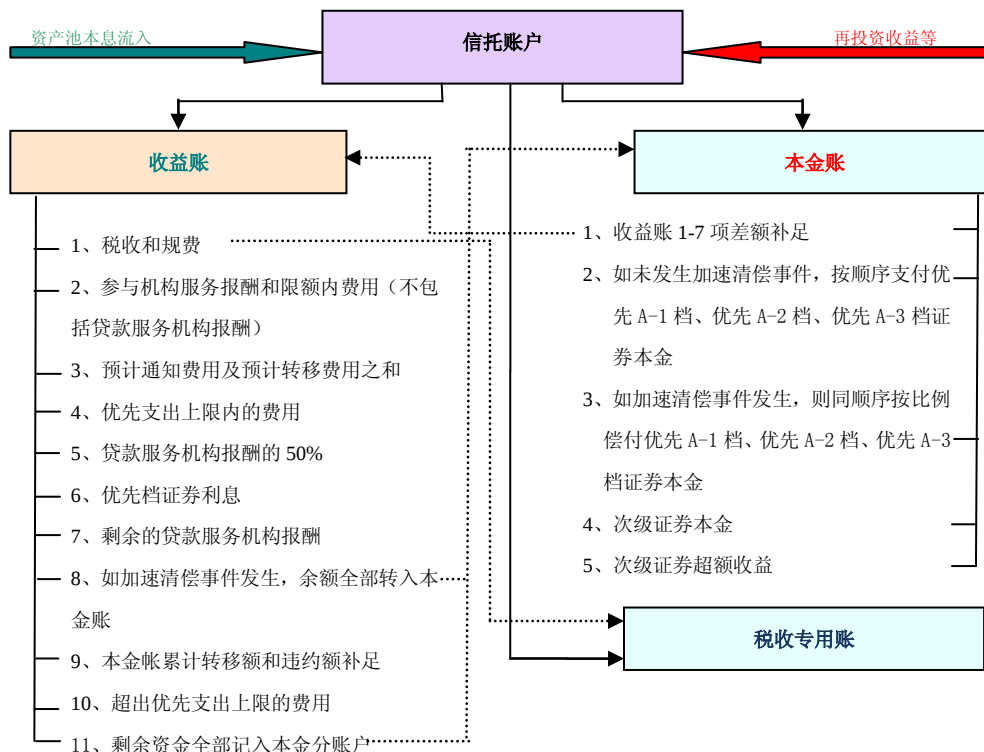
七、评级结论

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 年第二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。

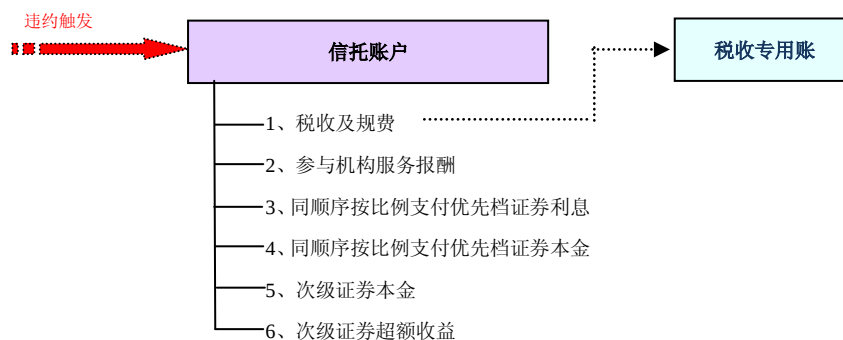
上述优先 A-1、优先 A-2 和优先 A-3 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

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 年第二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 年第二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 年第二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,或发生可能在建元 2015 年第二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,或发生可能在建元 2015 年第二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,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 年第二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 年第二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。

联合资信评估有限公司
二零一五年十二月九日

