

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《建鑫 2016 年第二期不良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。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月二十二日



信用等级公告

联合[2016] 2000 号

联合资信评估有限公司通过对“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券
优先档资产支持证券的信用等级为 AAA

特此公告。



建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用级别
优先档资产支持证券	120000.00	76.92	AAA _{sf}
次级档资产支持证券	36000.00	23.08	NR
合计	156000.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2016 年 7 月 7 日
证券法定到期日：2021 年 9 月 26 日
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持有的未偿本息余额为 299276.41 万元的不良个人住房抵押贷款及其转化而来的其他相关权益以及其附属担保权益
信用提升机制：优先/次级结构、流动性储备账户、外部流动性支持、触发机制
委托人/发起机构：中国建设银行股份有限公司
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
流动性支持机构：根据发行结果确定的除发起机构以外的部分或全部次级档资产支持证券实际投资人
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司北京市分行

评级时间

2016 年 8 月 22 日

分析师

梁涛 王欢 孟垚圻

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”）基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”的评级结果为：优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，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. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制。联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的毛回收率¹为 81.59%，即毛回收现金 244191.35 万元，证券期限内（5 年）毛回收额为 176814.25 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 120000 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
2. 本交易入池贷款均附带以个人住宅为抵押物的担保，该类不良贷款回收率相对较高且确定性较大，这有助于提高资产池的预期现金流回收水平。
3. 本交易入池贷款共计 7980 笔，涉及 7980 户借款人，单户借款人未偿本息总额占比及联合资信预测回收额占比均不超过 1%，分散性良好。

¹毛回收率=未扣除处置费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息余额。

4. 本交易设置了流动性储备账户和外部流动性支持条款，能够较好的缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
5. 本交易中设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，进而有助于提高资产池的回收率。
6. 贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，具有比较丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处理不及时所带来的回收风险。

关注及风险缓释

1. 本交易入池贷款附带抵押物均为个人住宅，抵押物种类集中，抵押物回收额受房地产行业波动的影响较大。

风险缓释：联合资信在预测每笔贷款回收额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池贷款涉及地区的房地产行业进行持续关注。

2. 本交易入池贷款中排名前三的地区未偿本息余额占比合计达 28.73%，存在一定的地区集中风险。

风险缓释：联合资信在评估回收金额时考虑了地区集中风险，并将对占比较高的地区经济环境和司法环境进行持续关注。

3. 影响不良贷款处置的因素较多且较复杂，各种事先难以预计的偶然性因素可能会导致资产池回收金额及回收时间存在很大的不确定性。

风险缓释：联合资信在现金流模型压力测试中，对回收金额和回收时间进行了压力测试，评级结果已反映了回收金额和回收时间不确定等风险因素。

4. 对于债权所附的抵押权和抵押权预告登记权益，可能存在因未办理抵押权转移登记

而导致的不能对抗善意第三人及预告登记失效的风险。

风险缓释：信托合同中约定，在一定情形下，约定期限内提交抵押权转移登记手续确保抵押权登记在受托人名下，对于办理预抵押登记的抵押贷款在条件完备之日起，限期办理完登记手续，并约定情形下，委托人/受托人应以最有利于回收资产的原则处理抵押权或抵押权预告登记权益相关事宜，上述安排能够有效缓释该风险。

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“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”优先档资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本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，将其合法所有的且符合本交易信托合同约定的合格标准的，截至初始起算日未偿本息余额为 299276.41 万元的不良个人住房抵押贷款及其转化而来的其他相关权益以及其附属担保权益作为基础资产，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“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券化信托”。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
受托机构/受托人/发行人：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北京市分行
财务顾问：建信资本管理有限责任公司
牵头主承销商/簿记管理人：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、中信证券股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
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
评估机构：深圳市世联土地房地产评估有限公司
流动性支持机构：根据发行结果确定的除发起机构以外的部分或全部次级档资产支持证券持有人

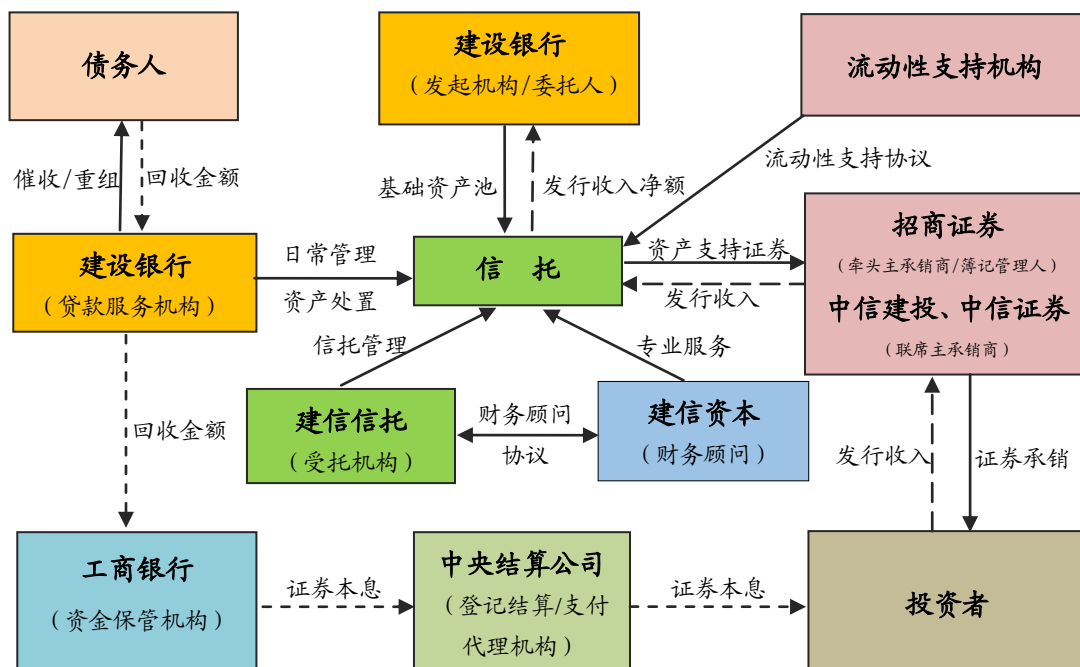


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先档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。优先档证券每半年支付一次利息，次级档证券不获取期间收益；在优先档证券清偿完毕后，次级档证券按约定获取相应收益。优先档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。

优先档和次级档证券均采用簿记建档方式发行（发起机构自持的证券除外），其中发起机构持有各档证券发行规模的5%。优先档证券采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级档证券不设票面利率，在次级档证券本金清偿完毕后，次级档证券获得固定资金成本；支付完毕所有次级档证券未偿本金余额和次级档证券固定资金成本之后剩余金额的80%作为超额奖励服务费支付给贷款服务机构；其余金额全部作为次级档证券的收益。

表 2 资产支持证券概况

单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付方式	利息支付频率	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先档证券	AAA _{sf}	过手	每半年	120000.00	76.92	固定	2020年3月26日	2021年9月26日
次级档证券	NR	过手	—	36000.00	23.08	—	2021年9月26日	2021年9月26日

注：利息支付日为每年的3月26日和9月26日，如遇非工作日，则顺延。

3. 基础资产

本交易的基础资产为发起机构建设银行所持有的按其内部五级分类划分为次级、可疑的不良个人住房抵押贷款及其转化而来的其他相关权益以及其附属担保权益。截至初始起算日，资产池共涉及 7980 笔个人住房抵押贷款，未偿本金余额为 280381.32 万元，未偿利息及罚息余额为 18895.09 万元，未偿本息余额合计为 299276.41 万元。

根据交易文件约定，就每一笔资产及其附属担保权益而言，除另有说明外，本交易入池贷款的合格标准系指在初始起算日和信托财产交付日：(a)借款人为中国公民或永久居民，且在抵押贷款发放时年满 18 周岁；(b)发起机构合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；(c)资产的所有应付金额均以人民币为单位；(d)资产未根据发起机构的标准程序予以核销；(e)发起机构未曾减免每笔资产的未偿本金；(f)每笔抵押贷款为相关借款人在发起机构的唯一个人住房抵押贷款，且该笔抵押贷款全部入池；(g)贷款合同适用中国法律；(h)贷款合同和抵押权、抵押权预告登记权益合法有

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；如果中国建设银行已要求解除某笔抵押贷款相关贷款合同的，该贷款合同在被解除之前应满足前述条件；(i)资产的初始起算日本金余额至少为人民币 5 万元但不超过人民币 500 万元；(j)抵押贷款发放时，其初始抵押率²不超过 80%（初始抵押率=贷款合同金额/抵押房产于抵押贷款发放时的价值×100%。其中，抵押房产为一手房的，抵押房产于抵押贷款发放时的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，抵押房产于抵押贷款发放时的价值为抵押房产在抵押贷款发放时评估价格与购房合同约定价格的孰低值）；(k)于初始起算日，每笔资产的质量应为发起机构信贷资产质量五级分类标准中的次级或可疑类；(l)每笔资产的任何部分尚未超过诉讼时效；(m)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；无需取得或已经取得借款人/抵押人或其

² 此处引用建设银行计算方法，与本报告披露口径不同。

他主体的同意；(n)抵押贷款对应的抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以发起机构为第一顺位抵押权人的抵押登记或以发起机构为抵押权预告登记权利人的预告登记手续；(o)抵押贷款的相关抵押房产不属于自建房屋。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

借款人户数	7980 户
贷款笔数	7980 笔
入池贷款合同总金额	328485.86 万元
资产池未偿本金余额	280381.32 万元
资产池未偿利息及罚息余额	18895.09 万元
资产池未偿本息余额	299276.41 万元

单户借款人最高本息余额	488.30 万元
单户借款人平均未偿本息余额	37.50 万元
加权平均逾期期限	25.61 月
抵押物初始评估价值合计	487746.00 万元
加权平均初始抵押率	150.64%
借款人加权平均年龄	37.58 岁
预计回收总额	244191.35 万元
平均单户借款人预计回收金额	30.60 万元
单户借款人最高预计回收金额	488.30 万元

注：1.若抵押房产为一手房的，抵押物初始评估价值为发起机构发放抵押贷款时的购房合同约定价格，若抵押房产为二手房的，抵押物初始评估价值为发起机构所提供的发放贷款时抵押物的评估价值与购房合同约定价格的孰低值，下同；
2.参照《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，初始抵押率=抵押物初始评估价值/贷款发放日合同金额，下同。
3.借款人年龄为截至封包日借款人的实际年龄，下同。

二、资产池估值及风险因素

1. 资产池特征分析

(1) 入池贷款未偿本息余额

截至初始起算日，入池贷款未偿本息余额为 299276.41 万元，从未偿本息余额分布来看，

50 万元以下区间的贷款未偿本息余额占比最高，为 53.21%。入池贷款的未偿本息余额分布如表 4 所示。

表 4 未偿本息余额分布

单位：万元/笔/%

未偿本息余额	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 50]	6420	80.45	159249.54	53.21	139947.23	57.31
(50, 100]	1193	14.95	79475.17	26.56	59881.87	24.52
(100, 150]	209	2.62	25377.08	8.48	18756.12	7.68
150 以上	158	1.98	35174.62	11.75	25606.12	10.49
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

(2) 入池贷款五级分类

截至初始起算日，按照建设银行个人住房抵押贷款五级分类方法，本交易入池贷款中次

级类贷款未偿本息余额合计占 53.40%，可疑类贷款未偿本息余额合计占 46.60%。入池贷款五级分类分布如表 5 所示。

表 5 五级分类分布

单位：笔/%/万元

五级分类	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
次级	4604	57.69	159799.59	53.40	133160.95	54.53
可疑	3376	42.31	139476.82	46.60	111030.40	45.47
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

(3) 入池贷款担保方式 宅作为抵押物担保, 分布如表 6 所示。
 本交易入池个人住房抵押贷款均有个人住

表 6 担保方式分布 单位: 笔/%/万元

担保方式	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
抵押	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

(4) 入池贷款当前连续逾期时间分布 个月内, 相应贷款未偿本息余额占比为
 入池贷款当前连续逾期时间主要集中在 12 55.09%, 具体分布如表 7 所示。

表 7 当前连续逾期时间分布 单位: 月/笔/%/万元

逾期时间	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0, 12]	4735	59.34	164861.50	55.09	137254.29	56.21
(12, 24]	2450	30.70	101813.59	34.02	81093.08	33.21
(24, 36]	552	6.92	25044.99	8.37	19259.97	7.89
(36, 48]	243	3.05	7556.33	2.52	6584.01	2.70
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

注: 1.逾期时间依照入池贷款当前连续逾期期数统计。

2.占比合计不等于 100%为四舍五入所致, 下同。

(5) 贷款发放日至首次进入不良账龄 入池贷款从贷款发放日至首次进入不良的
 分布 账龄分布如表 8 所示。

表 8 贷款发放日至首次进入不良账龄分布 单位: 月/笔/%/万元

逾期时间	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0, 12]	240	3.01	11470.57	3.83	8508.15	3.48
(12, 24]	1285	16.10	60819.30	20.32	46598.72	19.08
(24, 36]	1512	18.95	65187.96	21.78	50887.71	20.84
(36, 48]	1602	20.08	62282.01	20.81	49652.56	20.33
(48, 60]	1139	14.27	43580.31	14.56	35653.21	14.60
60 以上	2202	27.59	55936.27	18.69	52891.00	21.66
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

(6) 首次进入不良至封包日账龄分布 布主要集中在 12 个月以上, 贷款未偿本息余额
 入池贷款首次进入不良至封包日的账龄分 占比为 47.62%, 具体分布如表 9 所示。。

表 9 首次进入不良至封包日账龄分布 单位: 月/笔/%/万元

逾期时间	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0, 6]	1875	23.50	69025.53	23.06	58112.46	23.80
(6, 12]	2277	28.53	87739.60	29.32	71623.86	29.33
12 以上	3828	47.97	142511.28	47.62	114455.02	46.87
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

(7) 入池贷款地区分布

从地区分布看，本交易入池贷款地区分布较广，共涉及 82 个城市。其中，西安市的入池

不良贷款本息余额占比最大，为 11.87%。入池不良贷款的前二十大城市分布如表 10 所示。

表 10 占比前二十大城市分布

单位：笔/%/万元

地区	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
西安	616	7.72	35535.47	11.87	24609.98	10.08
榆林	537	6.73	26079.07	8.71	18006.75	7.37
重庆	699	8.76	24373.91	8.14	20211.76	8.28
大连	565	7.08	22089.13	7.38	16815.68	6.89
鄂尔多斯	647	8.11	19941.07	6.66	14616.08	5.99
成都	398	4.99	12688.01	4.24	11458.88	4.69
沈阳	470	5.89	11470.43	3.83	10154.41	4.16
青岛	243	3.05	9189.77	3.07	7794.02	3.19
东莞	164	2.06	8285.88	2.77	7115.48	2.91
无锡	155	1.94	7508.04	2.51	6099.78	2.50
昆明	142	1.78	7378.77	2.47	6098.21	2.50
北京	74	0.93	7361.78	2.46	7176.83	2.94
深圳	60	0.75	7128.44	2.38	7016.87	2.87
武汉	172	2.16	6973.29	2.33	6465.95	2.65
宁德	142	1.78	6327.67	2.11	4637.75	1.90
南宁	141	1.77	5005.00	1.67	4326.49	1.77
惠州	142	1.78	4743.23	1.58	4684.60	1.92
福州	75	0.94	4211.26	1.41	3526.51	1.44
泉州	59	0.74	3299.50	1.10	2438.13	1.00
廊坊	97	1.22	2773.25	0.93	2656.29	1.09
合计	5598	70.15	232362.97	77.64	185910.46	76.13

2014 年下半年起，全国二手住宅交易价格逐步上升，交易量呈现稳步增长态势。其中，一线城市的二手住宅的成交价格在过去两年内出现了较大幅度的提升，二线城市的交易量处于较高水平，详见图 2 和图 3。



图 2 70 个大中城市二手住宅价格指数

数据来源：Wind 资讯，联合资信整理。

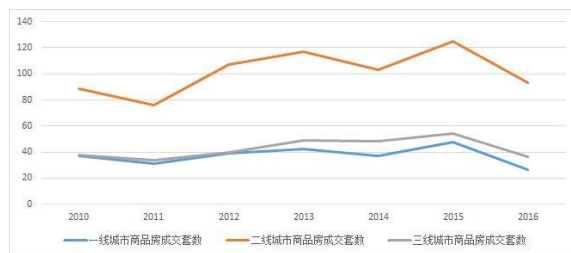


图 3 30 个大中城市房地产交易数据

数据来源：Wind 资讯，联合资信整理。

本交易入池贷款未偿本息余额占比最高的城市为西安市，占 11.87%。根据西安市统计局及陕西省统计局统计，2015 年西安市实现地区生产总值 5810.03 亿元，同比增长 8.2%；城镇居民人均可支配收入 33188 元，比上年名义增

长 8.05%，扣除价格因素实际增长 7.30%。2015 年，西安市完成房地产开发投资 1831.67 亿元，比上年增长 4.0%。2015 年，西安商品房销售面积 1763.68 万平方米，增长 3.3%，其中住宅销售面积 1584.08 万平方米，增长 3.8%。2015 年，西安市经济增长较快，居民收入水平稳步提高，房地产市场投资和销售保持平稳，住宅交易价格平稳，行业景气程度有所回升。

本交易入池贷款未偿本息余额占比次高的城市为榆林市，占 8.71%。根据榆林市统计局及陕西省统计局统计，2015 年榆林市实现地区生产总值 2621.29 亿元，同比增长 4.3%。2015 年，榆林市完成房地产开发投资 46.99 亿元，比上年下降 36.4%。2015 年，榆林房屋销售面积 52.01 万平方米，同比下降 51.3%，其中住宅销售面积 51.04 万平方米，同比下降 49.9%；商品房销售额 24.46 亿元，同比下降 50.8%，其中住宅销售额 23.6 亿元，同比下降 49.4%。2015 年，榆林市经济平稳增长，居民收入水平稳步提高。尽管国家和各级政府出台了一系列政策措施来刺激、带动房地产市场的各种需求，榆林市房屋销售降幅逐渐收窄，但由于房地产市场库存较高，房价下跌，投资投机性需求下降，

刚性需求不足，销售缓慢的局势仍将延续，榆林地区房地产市场面临的销售压力依然较大。

本交易入池贷款未偿本息余额占比第三高的地区为重庆市，占 8.14%。根据重庆市统计局及国家统计局统计，2015 年重庆市实现地区生产总值 15719.72 亿元，同比增长 11.0%；城镇居民人均可支配收入 27239 元，同比增长 8.3%。2015 年，重庆市完成房地产开发投资 3751.28 亿元，比上年增长 3.3%。2015 年，重庆商品房销售面积 5381.37 万平方米，增长 5.5%，其中住宅销售面积增长 1.2%；商品房销售额 2952.21 亿元，增长 4.9%，其中住宅销售额下降 0.4%。2015 年以来，受二手房交易税收政策影响，重庆市住宅价格整体呈上涨趋势。2015 年，重庆市经济增长较快，居民收入水平稳步提高，房地产市场投资和销售保持平稳，住宅价格呈上涨趋势，行业景气有所回升。

2. 借款人特征分析

(1) 借款人年龄分布

入池贷款的借款人年龄主要集中在 30 至 40 岁区间，未偿本息余额合计占比 42.40%。借款人年龄分布如表 11 所示。

表 11 借款人年龄分布

单位：岁/笔/%/万元

借款人年龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(20, 30]	1549	19.41	61519.89	20.56	48265.78	19.77
(30, 40]	3440	43.11	126902.16	42.40	102328.61	41.91
(40, 50]	2255	28.26	86187.12	28.80	71807.39	29.41
(50, 60]	736	9.22	24667.23	8.24	21789.57	8.92
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

(2) 借款人职业分布

入池贷款借款人职业较为分散，借款人职业为办事人员和有关人员的未偿本息余额占比

最大，达 29.85%。入池贷款占比前十大借款人职业分布如表 12 所示。

表 12 前十大借款人职业分布

单位：笔/%/万元

职 业	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
办事人员和有关人员	2380	29.82	89341.95	29.85	69419.29	28.43
商业、服务业人员	1583	19.84	58076.95	19.41	48006.65	19.66
专业技术人员	1240	15.54	40060.96	13.39	34318.99	14.05

其他	912	11.43	37479.09	12.52	31530.01	12.91
小微企业主	537	6.73	25990.21	8.68	21413.90	8.77
生产、运输设备操作人员及有关人员	604	7.57	16580.37	5.54	13644.29	5.59
个体工商户	307	3.85	14071.58	4.70	11361.14	4.65
国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	127	1.59	6233.18	2.08	5421.63	2.22
农、林、牧、渔、水利业生产人员	74	0.93	1860.33	0.62	1687.86	0.69
企业负责人	20	0.25	1644.73	0.55	989.97	0.41
合 计	7784	97.54	291339.35	97.35	237793.73	97.38

注：联合资信引用发起机构向借款人发放贷款时登记的借款人职业。

（3） 借款人家庭年收入分布 59.80%。入池贷款借款人家庭年收入分布如表 13 所示。

从借款人家庭年收入看，家庭年收入介于 5 万元至 20 万元的借款人未偿本息余额占

表 13 借款人家庭年收入分布

单位：万元/笔/%

年收入	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
[0, 5)	1367	17.13	22650.89	7.57	20703.49	8.48
[5, 10)	3413	42.77	92020.29	30.75	79482.30	32.55
[10, 20)	2017	25.28	86934.50	29.05	68628.70	28.10
[20, 50)	842	10.55	61011.11	20.39	46352.53	18.98
50 以上	341	4.27	36659.63	12.25	29024.33	11.89
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

注：借款人年收入为客户申请建设银行贷款时自填年收入。

3. 入池贷款抵押物分析 区间，其未偿本息余额合计占比高达 74.38%。

（1） 入池贷款初始抵押率分布 资产池加权初始抵押率为 150.64%，入池贷款入池贷款初始抵押率集中于 100%至 150% 初始抵押率分布如表 14 所示。

表 14 入池贷款初始抵押率分布

单位：%/笔/万元

初始抵押率	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(100, 150]	5528	69.27	222614.18	74.38	179225.75	73.40
(150, 200]	2165	27.13	69356.12	23.17	58279.73	23.87
200 以上	287	3.60	7306.11	2.44	6685.87	2.74
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

（2） 入池贷款抵押率分布 200%区间，其未偿本息余额合计占比 63.31%。

入池贷款当前抵押率主要分布于 100%至 入池贷款抵押率布如表 15 所示。

表 15 抵押率分布

单位：%/笔/万元

抵押率	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 100]	188	2.36	13416.79	4.48	5485.89	2.25
(100, 150]	1669	20.91	88863.38	29.69	57084.64	23.38
(150, 200]	2467	30.91	100609.37	33.62	85692.80	35.09
(200, 250]	1154	14.46	38072.66	12.72	37621.47	15.41
(250, 300]	650	8.15	18961.92	6.34	18960.11	7.76

(300, 350]	449	5.63	12577.93	4.20	12572.07	5.15
(350, 400]	297	3.72	7879.47	2.63	7879.47	3.23
400 以上	1106	13.86	18894.90	6.31	18894.90	7.74
合 计	7980	100.00	299276.41	100.00	244191.35	100.00

注：1.抵押率=入池时抵押物评估价值/初始起算日贷款未偿本金余额；
2.入池时抵押物评估价值由评估机构提供。

4. 历史统计数据分

建设银行提供了其近年来不良个人住房抵押不良贷款发生及其回收情况的统计数据，为确保用于分析回收情况的历史数据与入池资产具有同质性，联合资信从全量数据中筛选出入池贷款所属地区的历史数据进行了分析和研究。图 4 为 2011 年 1 月到 2016 年 6 月各年度入池贷款所属地区发生不良的个人住房抵押贷款的笔数。

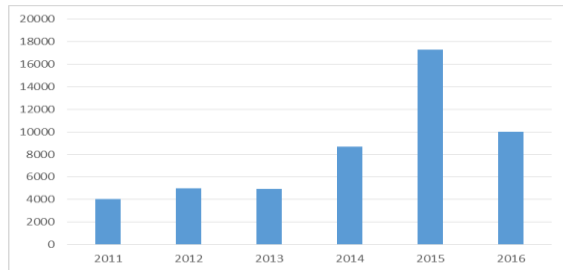


图 4 入池贷款所属地区个人住房抵押贷款近年发生不良笔数 单位：笔

如图 4 所示，受经济形势影响，本交易入池贷款所属地区不良个人住房抵押贷款的笔数从 2014 年出现明显增加。2011 年 1 月到 2016 年 6 月各年度入池贷款所属地区不良个人住房抵押贷款的回收情况如图 5、图 6 所示：

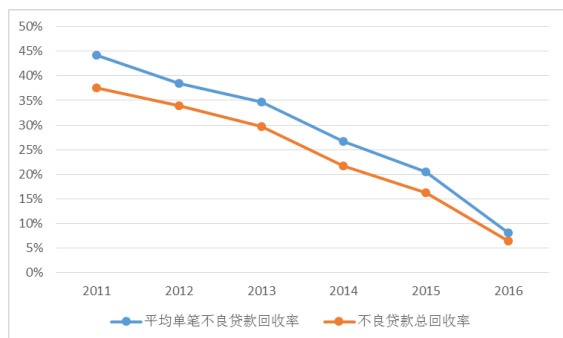


图 5 入池贷款所属地区不良个人住房抵押贷款累计回收情况 单位：%

注：1.平均单笔不良贷款回收率=该年度发生不良贷款截至 2016 年 6 月底回收率总和/该年度发生不良贷款笔数；
2.不良贷款总回收率=该年度发生不良贷款截至 2016 年 6 月底回收总额/该年度发生不良贷款未偿本金总额。

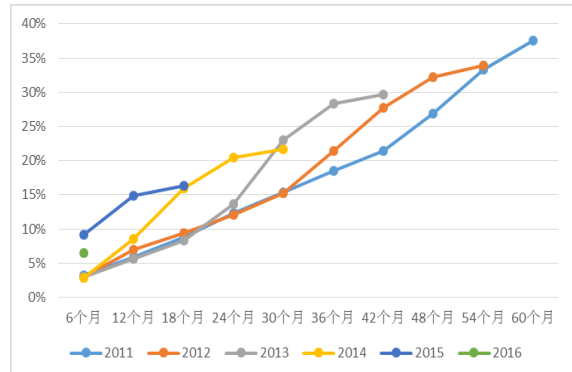


图 6 入池贷款所属地区每半年度不良个人住房抵押贷款累计回收情况

注：横坐标为各年发生不良贷款每半年的累计回收率。

从历史数据分析来看，不良个人住房抵押贷款的回收水平在 2014 年 6 月以前相对稳定，2014 年下半年到 2015 年上半年回收水平有了较为明显的提高。联合资信通过尽职调查了解到，近年来，随着不良贷款的增加，建设银行加大了对不良贷款的催收力度，使用法律诉讼、委外催收等催收手段的比率开始上升，加之 2014 年下半年开始大部分地区二手房价格有所上涨，多重因素作用下回收水平有较为明显的提高。

建设银行提供的历史数据中，包含了每笔贷款首次进入不良后 5 年内，每个月的回收情况，虽然不足以覆盖整个回收周期，但是由于本交易的证券期限为 5 年，历史数据对预测资产池 5 年内回收水平仍具有参考意义。联合资信从历史数据中，筛选出 2011 年 1 月到 2011 年 6 月首次进入不良的贷款，共计 2109 笔不良贷款，分析和观察其 5 年的总回收率，详见图 7：

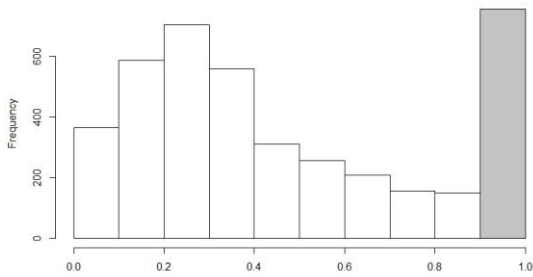


图7 2011年1月至2011年6月不良个人住房抵押贷款5年总回收率分布

通过对历史数据的分析，并结合尽职调查所获取信息，联合资信发现不良个人住房抵押贷款经过催收后将会形成四种类型的现金流：部分贷款在偿付完拖欠本息后，开始正常还本付息，形成回收期较长且较为平滑的现金流；部分贷款在正常还本付息后再次成为不良，形成较难预测且不平滑的现金流；部分贷款经过催收后，借款人筹措资金后进行了部分提前偿还，贷款未能清偿完毕，形成阶段性较为集中的现金流；部分贷款经过催收后借款人提前清偿完毕，或经过司法诉讼后处置抵押物一次性清偿贷款，形成阶段性较为集中的现金流。历史数据中清收时间满5年的不良资产，5年总回收率分布如图7所示，其形态近似于Beta分布（图7非阴影部分）和均匀分布（图7阴影部分）的组合。联合资信根据各城市的回收率水平将历史数据进行分组，得到四组样本进行如下分析：1.筛选落入Beta分布的样本；2.通过筛选出的样本计算得到Beta分布历史经验参数；3.进行K-S单样本检验确定样本是否服从已知的Beta分布。经过检验，四组样本的P值均大于0.5，因而联合资信认为四组样本均服从已知的Beta分布。联合资信同样对落入尾端分布的样本进行了观察与分析，认为尾端数据基本服从并且落入尾端的样本分布近似于均匀分布。

综上，通过对历史数据的分析及尽职调查，联合资信得出以下结论：不良个人住房抵

押贷款的总回收情况与银行内部催收力度、催收政策和手段、清收时间、当地房地产走势显著相关；单笔不良个人住房抵押贷款5年回收率概率分布近似于Beta分布与均匀分布的组合。

5. 资产池回收估值过程及估值结果

对资产池的回收估值主要具体的处置策略以及预计回收额、回收时间等。入池贷款处置策略主要包括正常催收、债务重组、资产变现和债权转让四种类型：正常催收策略是指债权人通过电话、上门等方式催促借款人还款；债务重组策略是指通过延长债务偿还期限、重新制定还款计划等方式清收不良资产；资产变现策略是指通过抵押房产变现等方式清收不良资产；债权转让策略是指将债权转让给第三方的方式清收不良资产。

联合资信对资产池回收估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池贷款的处置方案；评估机构对资产池所涉及抵押物的评估报告；律师事务所对资产池出具的法律意见书；会计师事务所的审计结果等。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到的相关信息、各地区的经济和法律环境，以及同类资产处置历史资料及数据，对资产池回收进行估值。评估过程主要考虑因素包括：抵押房产评估价值、抵押房产的优先受偿权、抵押房产变现难易程度、当前处置计划和处置阶段、当地房地产走势以及经济和司法环境等。

由于本交易对入池资产设定了严格的合格标准以确定入池资产不存在法律瑕疵，故联合资信认为，每笔贷款的可回收额将不低于处置其对应抵押物的回收金额。联合资信从审慎的角度出发，在评估每笔入池贷款的可回收金额时，认为每个借款人项下所有贷款的回收仅来源于对其抵押物的处置收入。考虑到面积较大的抵押物在处置时可能面临一定的流动性风险，联合资信在评估公司对每个抵押物的评估价值上，对抵押物面积较大的抵押物进行了折

价处理。同时，由于抵押物处置周期不确定，抵押物变现时可能面临跌价风险，抵押物的价格将受当地二手房市场价格影响，其处置难易程度与当地经济发展形势相关性较大。我国近些年来 GDP 增速趋缓，且未来几年仍可能处于中等增长区间。联合资信在评估抵押物价值时，重点考虑了未来二手住宅价格波动及经济下行对抵押物价值的影响，对不同等级的城市设置了不同的跌价比率。综合考虑上述因素，联合资信计算得到抵押物价值总额为 309684.85 万元，与评估公司所给出市场价值总额 583505.01 万元相比较为保守。在预测抵押物处置可回收金额时，联合资信以初始起算日每笔贷款未偿本息余额为上限，计算得到一般情景下资产池毛回收额为 244191.35 万元，其中证券法定期限内（5 年）的毛回收额为 176814.25 万元。

在预测抵押物的回收时间时，联合资信综合考虑历史数据所反映的五年回收情况、入池资产的处置进度、诉讼状态（未起诉、已诉讼未判决、已判决未执行、执行中、执行终结）、查封状态（已查封且为首封、已查封非首封、未查封）等因素。

综合以上各种因素，联合资信评估出一般情景下资产池毛回收率为 81.59%，资产池回收金额及回收时间分布详见表 16 及图 8。

表 16 资产池预测回收金额及预测回收时间分布

预测回收时间	预测回收金额（万元）	预测回收金额占比（%）
0-6 月	17313.17	7.09
7-12 月	16873.62	6.91
13-18 月	19999.27	8.19
19-24 月	31500.68	12.90
25-30 月	30987.88	12.69
31-36 月	28399.45	11.63
37-42 月	7325.74	3.00
43-48 月	8815.31	3.61
49-54 月	7350.16	3.01
55-60 月	8253.67	3.38
61 个月以后	67372.39	27.59
合 计	244191.35	100.00

注：回收金额指未扣除处置费用的处置收入。

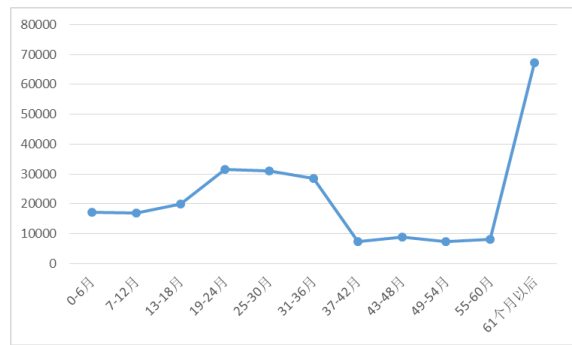


图 8 资产池预测回收金额及预测回收时间分布

单位：万元

6. 资产池估值风险因素

（1）抵押物估值风险

本交易资产池所有贷款均为以住宅为抵押物的不良贷款，联合资信对资产池的估值主要依据对抵押物的处置回收金额，而影响抵押物回收金额的因素较多，最重要的因素就是市场公允价值波动幅度及抵押物变现难易程度。我们在对抵押物进行估值时，以资产评估报告中市场价值为基准，并结合抵押物特征，从审慎的角度出发，考虑不同因素对抵押物变现难易程度的影响，加以不同的折扣系数，得出相对保守的估值。

（2）催收政策变化的风险

在对资产池进行回收估值时，我们假设建设银行未来的催收政策及其与相关催收公司及律师团队的合作关系将保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来现金流的回收估值产生影响。在估值时，考虑到建设银行近年来不断加大对不良资产清收方面的资源配置，催收力度不断加强，联合资信认为该风险较小。

（3）地区集中风险

本交易入池贷款分布在 82 个城市，其中 5 个城市未偿本息余额占比超过 5%，西安地区的未偿本息余额占比超过 10%，存在一定的地区集中风险。对个人住房抵押贷款的处置回收受地区因素影响很大，如当地经济环境、二手房价格走势、社会环境、司法环境等共性因素都会对不良贷款的回收产生重要影响。在不良贷

款处置过程中，出于维护地方经济发展和社会稳定的考虑，地方政府可能会出台相关政策促进或阻挠资产处置的进程，进而影响到资产的回收估值。地方司法环境也会直接影响到资产的回收变现水平。因此，联合资信将地区集中

风险作为影响不良贷款回收价值的重要风险因素，根据经济发展程度、地方政府及司法执行的历史惯例，将地区集中风险对资产池整体估值的影响纳入考虑范围。

三、交易结构分析

本交易资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，优先档证券较劣后档证券优先享有信托收益权，因而具有更高的信用水平。此外，本交易还安排了流动性储备账户、外部流动性支持以及相关触发机制，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开立专用信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户和信托（流动性支持）账户四个一级分账户；信托付款账户下设立信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户三个二级分账户。在每个信托分配日，资金保管机构根据受托人的指令将前述各信托账户中的资金按信托合同规定的分配顺序进行分配。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照“违约事件”是否发生有所差异。

“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（或在证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付优先档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证券本金的。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托收款账户所有转入资金按以下顺序分配：税收、证券发行费用、支付代理机构报酬及参与机构报酬（贷款服务机构除外）、参与机构不超过优先支出上限的费用和受托人以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用、优先档证券利息、必备流动性储备金额补足、超过优先支出上限的费用、优先档证券本金、特别信托受益权³利息、累计应付未付的贷款服务机构处置费用和基本服务费、特别信托受益权本金、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构超额奖励服务费、次级档证券收益。“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，信托收款账户所有转入金额按以下顺序分配：税收、证券发行费用、清算费用、应付未付支付代理机构报酬及参与机构报酬（贷款服务机构除外）、参与机构费用、受托人以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用、优先档证券利息、优先档证券本金、特别信托受益权利息、累计应付未付的贷款服务机构处置费用和基本服务费、特别信托受益权本金、如贷款服务机构同时为次级档证券持有人，剩余资金按达成一致同意方案进行分配，否则处置收入按以下顺序进行分配：次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构的超额奖励、次级档证券收益。“违约事件”发生后的现金流详见附

³流动性支持机构在根据交易文件的约定存入流动性支持款项后，自动取得相应份额的特别信托受益权。

图 2。

3. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、流动性储备账户、外部流动性支持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，具体划分为优先档和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，优先档证券较劣后档证券优先享有信托收益权，因而具有更高的信用水平。

(2) 流动性储备账户

本交易设置了信托（流动性）储备账户，必备流动性储备金额为下一个支付日应付的税收、证券发行费用、应付未付的支付代理机构报酬及参与机构报酬（贷款服务机构除外）和不超过优先支出上限的费用、受托机构以固有财产垫付的发送权利完善通知所产生的费用、应付未付的优先档证券利息之总和。在信托分配日，如信托收款账户内的资金不足以支付优先档证券当期应付利息，信托（流动性）储备账户应将差额转入信托收款账户。当信托（流动性）储备账户余额超出必备流动性储备金额时，超额款项将转入信托收款账户。该账户的设立能够较好缓解优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

(3) 外部流动性支持

本交易设置了外部流动性支持条款，当信托账户内的金额不足以支付下一个支付日的应付未付优先档证券利息时，则由流动性支持机构进行差额补足。根据交易文件约定，流动性支持机构是指根据证券发行结果确定的除发起机构以外的部分或全部次级档证券实际投资人⁴，具体而言，如果除发起机构外仅存在唯一次级档证券实际投资人，则该次级档证券实际投资人为流动性支持机构；如果除发起机构外还

有两个或多个次级档证券实际投资人，在某一次级档证券实际投资人主体长期信用等级为 AAA 级且其获配额度（发起机构自持部分除外）超过 50%的情形下，则流动性支持机构仅指该次级档证券实际投资人；在任一主体长期信用等级为 AAA 级的次级档证券实际投资人获配额度均不超过 50%（含），或除发起机构外不存在主体长期信用等级为 AAA 级的次级档证券实际投资人的情形下，则流动性支持机构指除发起机构以外的全部次级档证券实际投资人。若某一流动性支持机构主体长期信用等级低于 AAA 级，流动性支持机构应按照交易文件约定，不晚于信托生效后 60 日内将流动性支持款项划入信托（流动性支持）账户。在优先档证券本金偿付完毕前，如信托收款账户及信托（流动性）储备账户的资金不足以支付优先档证券当期应付利息，信托（流动性支持）账户应将等值于短缺金额的款项转入信托收款账户；在转入上述金额后（如需），信托（流动性支持）账户的余额高于流动性支持账户必备金额⁵人民币 10 万元以上，则将超额款项按照特别信托受益权未偿本金余额的比例向特别信托受益人偿付本金，否则，将超额部分继续保留在信托（流动性支持）账户并用于下一期分配。若信托账户内的金额不足以支付下一个支付日的应付未付优先档证券利息时，流动性支持机构应按照交易文件约定，将等值于差额部分的款项划付至信托账户。流动性支持机构在存入流动性支持款项后，自动取得相应份额的特别信托受益权。上述外部流动性支持条款能够较好缓释优先档证券利息兑付所面临的流动性风险。

(4) 触发机制

本交易设置了“流动性支持触发事件”。流动性支持触发事件系指：(a)评级机构给予某一

⁴如果存在代持“次级档资产支持证券”的情况，则以“次级档资产支持证券”的实际投资人为准，具体以最终获配的投资者对应的《申购要约》中载明的信息为准。

⁵流动性支持账户必备金额是指在发生所有流动性支持机构主体长期信用等级均低于 AAA 级的情况下，信托（流动性支持）账户内应具备的资金余额，具体而言，在优先档证券本金偿付完毕以前，其金额为下一期支付日优先档证券本金兑付之前的未偿本金余额 $\times$ 优先档证券票面利率 $\times 186 \div 365$ ；优先档证券本金偿付完毕后，其金额为 0。

或多个流动性支持机构的主体长期信用等级低于 AAA 级；(b)任一信托核算日，受托人计算出信托账户内的金额（包括在该信托分配日分别按照《信托合同》的约定从其他相应的信托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优先档证券当期应付利息。流动性支持触发事件发生后，流动性支持机构将按照交易文件约定提供流动性支持。本交易中，流动性支持触发事件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和流动性支持。

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债务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。

本交易文件约定，如果债务人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构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，作为债务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发起机构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，管理水平较高，主体长期信用等级极高。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构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 AA⁻级时，回收款转付日为每年 2、5、

8、11 月结束后的第 7 个工作日；自联合资信或中债资信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 A 级之日起，回收款转付日为每个自然月结束后的第 7 个工作日；自(i)联合资信或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日起，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 5 个工作日内的任一工作日；信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；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每个自然月结束后的第 5 个工作日，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。

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能有效缓释混同风险。

(3) 流动性风险

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的干扰，导致现金流回收时间具有较大的不规则性，有可能引发流动性风险。

本交易设置了流动性储备账户和外部流动性支持条款，能够较好缓解优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

(4) 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。合格投资系指受托人与联合资信给予主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级，且中债资信给予主体长期信用等级高于或等于 A 级的金融机构进行的以人民币计价和结算的金融机构存款。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于下一个信托分配日上午九点（9:00）

前到期。严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信对不良贷款资产证券化产品的定量分析包括资产池在证券期限内回收水平分析和现金流分析两部分，其中资产池证券期限内回收水平分析采用蒙特卡洛模拟为资产池组合的回收水平分布建模，以确定优先级证券对应级别需要满足的目标评级回收率。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证券压力情景下的兑付状况。

本交易证券期限为 5 年，通过对历史数据的分析检验，联合资信认为单笔不良个人住房抵押贷款 5 年回收率服从 Beta 分布与均匀分布的组合，在设定模型参数时，联合资信结合建设银行不良个人住房抵押贷款回收水平变化趋势、本交易入池资产处置方法及处置进度，并从审慎的角度出发，充分考虑国内二手住宅市场价格波动对资产池整体回收的影响，对历史经验参数进行了适当调整。通过蒙特卡洛模拟，得到证券期限（5 年）内资产池回收率分布如图 9 所示，AAA_{sf} 级别置信度下对应的分位数，即 AAA_{sf} 级别目标回收率如表 17 所示：

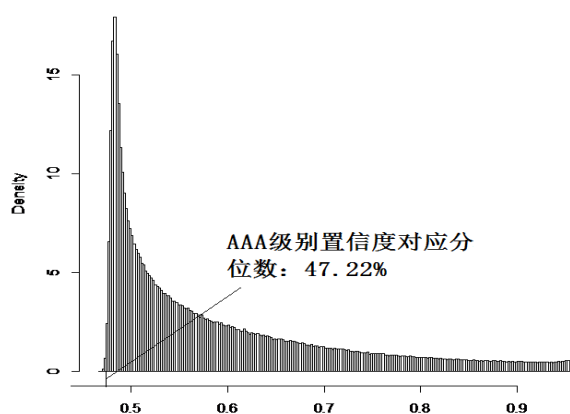


图 9 蒙特卡洛模拟证券期限内（5 年）资产池回收率分布

表 17 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率(分位数)
AAA _{sf}	47.22%

以上结果表明，在 AAA_{sf} 级别置信度下，资产池在证券期限内（5 年）毛回收率大于或等于 47.22%。

4. 现金流分析及压力测试

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序以及流动性储备账户设置、违约事件和流动性支持事件触发机制等交易结构安排，编制了本交易适用的现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在某些不利情景下产生的现金流对证券本息偿付的覆盖情况，压力测试的输出结果为优先档证券必要回收率，即在优先档证券存续期间的各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池期初未偿本息余额的比值，若优先档证券必要回收率小于相应级别的目标评级回收率，则说明优先档证券可以通过该级别的压力测试，即优先档证券可以给予相应的信用等级。

联合资信主要的压力测试手段包括证券发行利率上浮、回收率下降、回收时间后置等。证券发行利率越高，为覆盖证券利息所需的现金流越多，从而压力越大。回收率下降及回收时间后置都意味着资产池前期现金流入低于预期，从而加大了证券利息偿付的压力。除了以上三种单因素压力测试外，联合资信还设置了三种因素同时加压的组合压力情景。

压力测试结果显示，各种压力情景下的优先档证券必要回收率均小于 AAA_{sf} 级目标评级回收率 47.22%，因此优先档证券可以达到 AAA_{sf} 级的信用等级。压力测试的相关参数及结果详见表 18。

表 18 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		优先档证券必要回收率
发行利率情景 1	优先档证券预期发行利率 4.00%		预期发行利率上浮 25 个 BP		44.05%
发行利率情景 2	优先档证券预期发行利率 4.00%		预期发行利率上浮 50 个 BP		44.27%
发行利率情景 3	优先档证券预期发行利率 4.00%		预期发行利率上浮 75 个 BP		44.48%
发行利率情景 4	优先档证券预期发行利率 4.00%		预期发行利率上浮 100 个 BP		44.70%
回收时间情景 1	0-6 月	9.79%	0-6 月	5.00%	45.79%
	7-12 月	9.54%	7-12 月	5.00%	
	13-18 月	11.31%	13-18 月	5.00%	
	19-24 月	17.82%	19-24 月	5.00%	
	25-30 月	17.53%	25-30 月	10.00%	
	31-36 月	16.07%	31-36 月	10.00%	
	37-42 月	4.15%	37-42 月	15.00%	
	43-48 月	4.98%	43-48 月	15.00%	
	49-54 月	4.15%	49-54 月	15.00%	
	55-60 月	4.67%	55-60 月	15.00%	
回收时间情景 2	0-6 月	9.79%	0-6 月	5.00%	45.85%
	7-12 月	9.54%	7-12 月	5.00%	
	13-18 月	11.31%	13-18 月	5.00%	
	19-24 月	17.82%	19-24 月	5.00%	
	25-30 月	17.53%	25-30 月	5.00%	
	31-36 月	16.07%	31-36 月	15.00%	
	37-42 月	4.15%	37-42 月	15.00%	
	43-48 月	4.98%	43-48 月	15.00%	
	49-54 月	4.15%	49-54 月	15.00%	
	55-60 月	4.67%	55-60 月	15.00%	
回收率情景 1	59.08%		下降 20%		44.43%
回收率情景 2	59.08%		下降 10%		44.04%
组合压力情景 1	—		预期发行利率	上浮 60 个 BP	
			预计回收率	下浮 5%	
			回收时间	0-6 月	7.60%
				7-12 月	7.60%
				13-18 月	7.60%
				19-24 月	7.60%
				25-30 月	14.25%
				31-36 月	14.25%
				37-42 月	9.50%
				43-48 月	9.50%
				49-54 月	9.50%
				55-60 月	7.60%
			回收时间	0-6 月	5.00%
				7-12 月	5.00%
组合压力情景 2	—		预计发行利率	上浮 80 个 BP	
			预计回收率	下浮 10%	
			回收时间	0-6 月	5.00%
				7-12 月	5.00%

			13-18 月	5.00%	
			19-24 月	5.00%	
			25-30 月	10.00%	
			31-36 月	10.00%	
			37-42 月	15.00%	
			43-48 月	15.00%	
			49-54 月	10.00%	
			55-60 月	10.00%	

注：优先档证券必要回收率 = (税费+发行费用+各参与机构费用及报酬+优先档证券利息+优先档证券本金) / 资产池未偿本息余额。

五、主要参与方履约能力

1. 委托人/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。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 2015 年末，建设银行股本总额 2500.11 亿元，其最大股东为中央汇金公司，持股比例为 57.31%。

截至 2015 年末，建设银行资产总额 183494.89 亿元，其中贷款和垫款净额 102345.23 亿；负债总额 169044.06 亿元，其中客户存款余额 136685.33 亿元；股东权益合计 14450.83 亿元；不良贷款率 1.58%；拨备覆盖率 150.99%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 15.39%，一级资本充足率 13.32%，核心一级资本充足率 13.13%。2015 年末，建设银行个人住房贷款贷款余额 27738.95 亿元。2015 年全年，建设银行实现营业收入 6051.97 亿元，净利润 2288.86 亿元。

建设银行于 2006 年建立个人类贷款标准化催收流程体系，涵盖了建设银行所有个人贷款品种，包括了短信、电话、信函、上门、诉讼等多种手段。随后又制定了不良贷款存款扣收、司法诉讼、委外催收、不良重组等操作规范，为不良贷款的处置回收提供了有力工具支撑。各分行设有专门资产保全部门，个贷经营

部门设有负责个贷资产质量与逾期贷款催收的专门团队。2008 年开发上线了全行个贷业务催收系统，2014 年推广应用了个贷语音自动外呼系统，2015 年进一步完善了个贷不良重组条件，制定了逾期非不良贷款协议变更政策，2016 年在全行实施了公告催收策略与电子对账单服务，催收处置工具更加丰富，客户服务更加人性化，处置成效进一步提升。建设建行对不良类个人住房贷款催收处置中，在司法诉讼和处置抵押方面具有丰富经验。截至 2015 年末，建设银行个人住房抵押贷款余额 27972.26 亿元，个人住房抵押贷款不良贷款率为 0.31%，处于较低水平，建设银行个人住房抵押贷款风险控制体系较为成熟。

根据本交易《服务合同》的有关约定，贷款服务机构提供资产池日常管理和维护、收取和转付处置收入、资产处置、文件保管、编制服务报告等服务。除获得基本服务报酬外，贷款服务机构在支付次级档证券的固定资金成本之后，还有权按约定比例获得超额奖励服务费（如有）。本交易中设置的服务报酬激励机制，能够较好地保障贷款服务机构在回收不良贷款过程中勤勉尽责。

总体来看，建设银行公司拥有比较丰富的不良贷款处置经验，自身财务状况稳健，资本较充足，盈利能力较强，行业地位显著，政府支持力度大，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，履职能力很强，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是中国工商银行股份有限公司北京市分行（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 2015 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 34.60%。

截至 2015 年末，工商银行资产总额 222097.80 亿元；负债总额 204092.61 亿元；股东权益合计 18005.19 亿元；2015 年工商银行不良贷款率 1.50%；资本充足率 14.75%，一级资本充足率 13.48%，核心一级资本充足率 12.87%；拨备覆盖率 156.34%。2015 全年，工商银行实现营业收入 6976.47 亿元，净利润 2777.20 亿元。

2015 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 2015 年末，工商银行托管资产规模约 11.5 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，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

本交易的受托机构/发行人是建信信托有限责任公司。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 2015 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 2015 年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额 109.68 亿元，所有者权益 84.75 亿元。2015 年，建信信托实现营业收入 21.29 亿元，净利润 11.96 亿元。截至 2015 年末，建信信托信托业务资产 10968 亿元，2015 年全年，信托资产实现营业收入 417.94 亿元，信托净利润 395.04 亿元。

2015 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、将信贷资产由发起机构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，拟签署交易文件的各方均具有完全的民事权利能力、民事行为能力 and 合法资格签署、交付和履行其作为一方的交易文件，在约定的生效条件全部满足后将对方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方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；信托一经生效，建设银行对债权的转让即发生法律效力；债务人接到债权转让通知时，对建设银行享有先于转让的债权到期或者同时到期的债权，可以向受让人主张抵销权。债务人接到债权转让通知前就已经享有的对抗招商银行的抗辩权，可以向受让人主张；建设银行转让本次拟证券化的债权资产时，同时转让与该债权资产有关的担保权利，即使没有办理抵押权变更登记，受托机构对抵押房产仍享有抵押权，但未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人；预告登记后，未经预告登记的权利人同意处分不动产的，不生物权效力，预告登记后，债权消灭或者自能够进行不动产登记之日起三个月内未申请登记的，预告登记失效；为控制上述善意第三人及预告登记失效风险，发起机构和受托机构在《信托合同》中约定了相应的风险控制措施；信托一

经生效，信托财产与委托人和受托人未设立信托的其他财产相区别，委托人或受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产均不作为其清算财产；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义务。

会计意见书表明：建设银行不应将特殊目的信托纳入合并财务报表范围，并在此基础上进行资产终止确认分析，决定终止确认有关金融资产。

税务意见书表明：增值税方面，本次交易信托财产取得的全部利息收入、相关服务机构取得的服务报酬征收增值税及附加，同业存款利息不缴纳增值税；投资者在二级市场转让信托收益凭证的环节，转让价差收入缴纳增值税及附加；流动性支持机构取得特别信托收益分配应按规定缴纳增值税及附加。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；在对信托财产收益暂不征收企业所得税期间，境内机构投资者分得的信托财产收益应按照权责发生制确认应税收入，按现行政策规定缴纳企业所得税；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。印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

七、评级结论

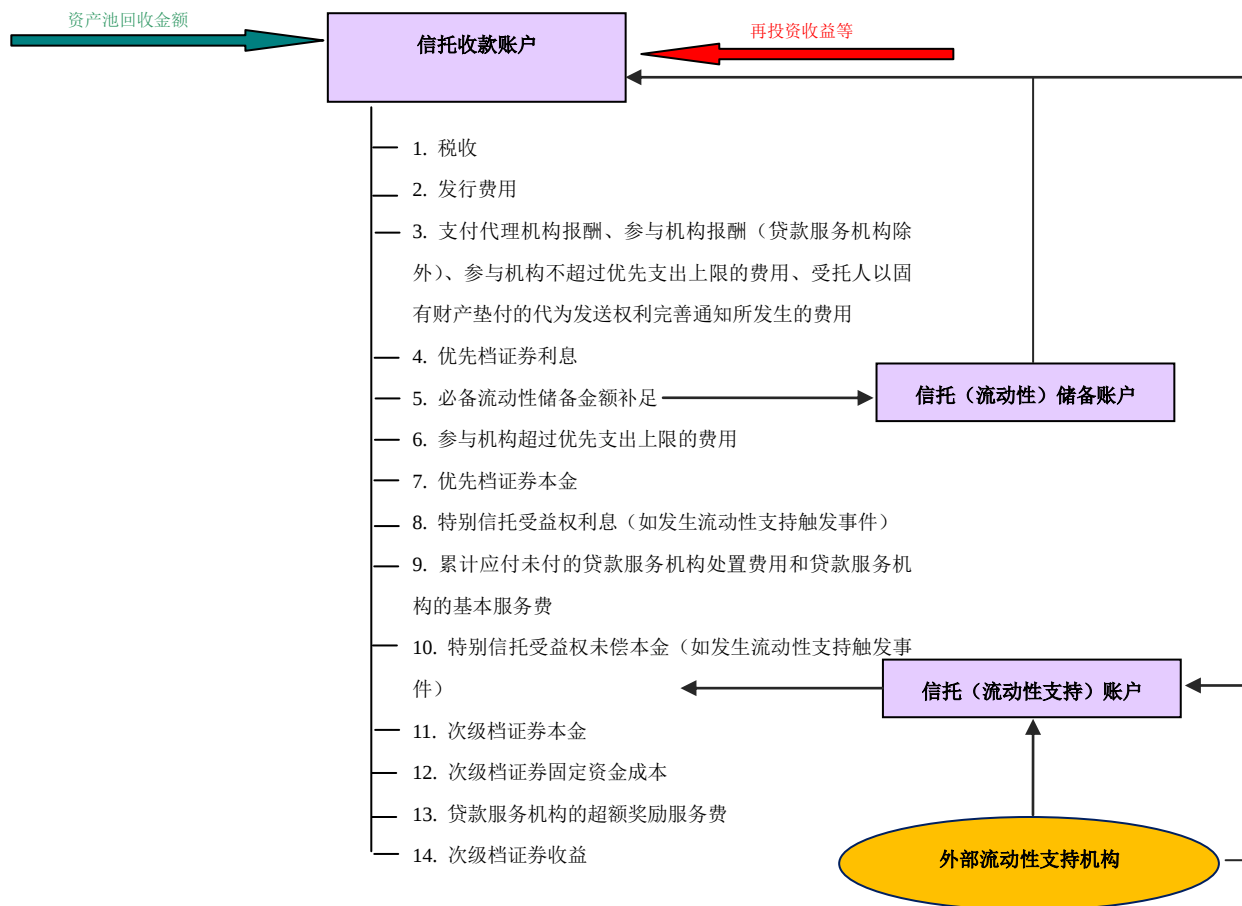
联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本次交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、

相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”的评级结果为：优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，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。

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 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析和交易结构分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指信贷资产支持证券的信用等级。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_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 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 _{sf}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C _{sf}	不能偿还债务。

附件 2 入池贷款本息余额占比前十大借款人抵押物回收率情况表

单位：万元/%

序 号	未偿本息 余额	金额占比	贷款五级 分类	抵押物 类型	抵押物所在地	是否存在法 律瑕疵	抵押物评估价 值	预计单笔回 收率
借款人 1	385.80	0.13	可疑	住宅	北京	否	1256.43	100.00
借款人 2	392.64	0.13	次级	住宅	福州	否	906.91	100.00
借款人 3	385.54	0.13	可疑	住宅	广州	否	459.12	54.31
借款人 4	379.60	0.13	可疑	住宅	惠州	否	939.18	100.00
借款人 5	342.23	0.11	次级	住宅	宁波	否	350.00	51.32
借款人 6	343.95	0.11	次级	住宅	泉州	否	238.01	32.79
借款人 7	349.67	0.12	可疑	住宅	深圳	否	1629.77	100.00
借款人 8	488.30	0.16	次级	住宅	深圳	否	1214.48	100.00
借款人 9	422.46	0.14	可疑	住宅	深圳	否	910.20	100.00
借款人 10	465.36	0.16	可疑	住宅	深圳	否	898.08	88.01
借款人 11	409.06	0.14	次级	住宅	深圳	否	971.82	100.00
借款人 12	353.51	0.12	可疑	住宅	西安	否	343.52	46.05
借款人 13	359.65	0.12	可疑	住宅	西安	否	929.40	100.00
借款人 14	346.98	0.12	次级	住宅	长沙	否	454.77	62.11
借款人 15	483.23	0.16	可疑	住宅	重庆	否	751.25	73.67
合 计	5907.98	1.97	—	—	—	—	12252.94	—

注：是否存在法律瑕疵的结论依据本交易法律顾问出具的意见为准。

附件 3 回收金额占比前十大资产的特征情况表

单位：万元/%

序 号	未偿本息余额	借款人职业	抵押物所在地	担保方式	预计回收金额	预计回收金额占比
借款人 1	385.80	国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	北京	抵押	385.80	0.16
借款人 2	285.50	专业技术人员	北京	抵押	285.50	0.12
借款人 3	321.39	其他专业技术人员	北京	抵押	321.39	0.13
借款人 4	392.64	商业、服务业人员	福州	抵押	392.64	0.16
借款人 5	379.60	小微企业主	惠州	抵押	379.60	0.16
借款人 6	300.15	国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	青岛	抵押	300.15	0.12
借款人 7	349.67	小微企业主	深圳	抵押	349.67	0.14
借款人 8	328.26	其他	深圳	抵押	328.26	0.13
借款人 9	488.30	其他	深圳	抵押	488.30	0.20
借款人 10	422.46	其他	深圳	抵押	422.46	0.17
借款人 11	465.36	其他	深圳	抵押	409.55	0.17
借款人 12	409.06	其他	深圳	抵押	409.06	0.17
借款人 13	359.65	小微企业主	西安	抵押	359.65	0.15
借款人 14	312.64	国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	重庆	抵押	312.64	0.13
借款人 15	483.23	小微企业主	重庆	抵押	356.02	0.15
合 计	5683.71	—	—	—	5500.69	2.25

联合资信评估有限公司关于 建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”优先档证券的存续期。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“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”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“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”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“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”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“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”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“建鑫 2016 年第二期不良资产支持证券”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
二零一六年八月二十二日