

# 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 2018 年第二期不良资产支持证券 2019 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构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

二零一九年七月二十五日



# 信用等级公告

联合〔2019〕2299号

联合资信评估有限公司通过对“建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券”项下“18 建鑫 2 优先”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年七月二十五日



# 建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券

## 2019 年跟踪评级报告

### 评级结果

证券简称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
18 建鑫 2 优先	9.40	13.20	68.11	75.00	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
18 建鑫 2C	4.40	4.40	31.89	25.00	NR	NR
<b>证券合计</b>	<b>13.80</b>	<b>17.60</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	—	—
累计回收金额 <sup>1</sup>	6.95	1.78	30.13	7.72	—	—
<b>资产池回收估值</b>	<b>23.07</b>		—	—	—	—

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 金额或占比加总不等于与合计数为四舍五入所致，下同。

### 跟踪评级基准日

信托财产初始起算日：2018 年 5 月 10 日  
 证券发行日：2017 年 9 月 28 日  
 信托成立日：2017 年 9 月 29 日  
 法定到期日：2024 年 1 月 26 日  
 跟踪期间：2018 年 5 月 10 日~2019 年 5 月 31 日<sup>2</sup>  
 资产池跟踪基准日：2019 年 5 月 31 日  
 证券跟踪基准日：2019 年 1 月 26 日

### 跟踪评级报告日

2019 年 7 月 25 日

### 分析师

何亮甫 张睿君

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

<sup>1</sup>累计回收金额包括：资产池处置中资产累计已回收金额、资产池处置完毕资产累计已回收金额和合格投资；累计回收金额占比=截止跟踪基准日资产池已回收本息费/资产池期初估值

### 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券”进行了持续的跟踪，对资产池回收情况、证券兑付情况、交易结构稳健性、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。

根据跟踪期内的受托机构报告以及资产池的处置回收资料等信息，经过分析与测算，联合资信认为跟踪期内“建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券”基础资产的回收情况良好（截至本次资产池跟踪基准日已实现回收 69510.46 万元，占比为 30.13%），回收情况好于同期预测结果（45449.05 万元）。同时，本交易设置了内部流动性储备账户以及外部流动性支持机制，这将一定程度缓释不良资产回收款的波动风险。考虑到贷款服务机构建设银行财务状况稳健，对资产池中不良贷款采取的处置方式恰当有效，贷款服务能力良好，其他各参与机构履职情况良好，有助于剩余优先档资产支持证券（以下简称“18 建鑫 2 优先”）的顺利兑付。

联合资信确定维持“18 建鑫 2 优先”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

### 优势

- 截至资产池跟踪基准日，资产实际回收情况好于预期。**本交易初始起算日资产池预计证券期限内（5 年）回收金额为 230666.09 万元（回收率为 65.24%）。截至资产池跟踪基准日，实际回收历经 13 个月，回收金额共计 69510.46 万元；联合资信前 13 个月的预测回收金额为 45449.05 万元，实际回收情况好于预期。
- 截至资产池跟踪基准日，剩余优先级资产支持证券获得的信用支持大幅提升。**截至本次证券跟踪基准日（2019 年 1 月 26 日）

“18 建鑫 2 优先”利息获得按时足额偿付，本金已偿付 28.80%，剩余本金规模减少；同时，截至 2019 年 5 月末，资产池已回收未兑付金额达 29187.76 万元，有助于“18 建鑫 2 优先”剩余本金的顺利兑付。本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，“18 建鑫 2 优先”获得的信用支持由上一跟踪基准日的 25.00% 提升为 31.89%，劣后受偿的证券为优先受偿证券提供了充足的信用支持。

3. **各机构履职尽责能力良好。**跟踪期内，贷款服务机构履职情况良好，对不良贷款采取的处置方式恰当有效，资金保管机构和受托机构经营状况稳定，履职尽责能力良好。

#### 关注

1. 截至本次资产池跟踪基准日，仍有 9773 户借款人对应的资产仍在处置进程中，随着剩余资产逾期期数的增加，未来回收面临的不确定性进一步增加。
2. 目前，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

## 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机构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/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/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。
- 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/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“建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券”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、交易概要及证券兑付

本交易采用特殊目的信托载体机制，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费余额为335270.52 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 2018 年第二期不良资产证券化信托”。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证券（以下简称“18 建鑫 2 优先”）和次级档证券（以下简称“18 建鑫 2C”）。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

本交易“18 建鑫 2 优先”采用固定利率，每半年付息，票面利率为 5.36%；“18 建鑫 2C”不设票面利率，在“18 建鑫 2C”本金清偿完毕后，“18 建鑫 2C”获得固定资金成本；支付完

毕所有“18 建鑫 2C”未偿本金余额和“18 建鑫 2C”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“18 建鑫 2C”的收益。“18 建鑫 2 优先”和“18 建鑫 2C”均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。

本交易设置了外部流动性支持条款，由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）担任外部流动性支持机构，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。此外，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。

跟踪期内，“18 建鑫 2 优先”的利息得到了及时足额的兑付，截至跟踪基准日，“18 建鑫 2 优先”已偿付本金 38016.00 万元，剩余本金 93984.00 万元，相当于其初始金额的 53.40%，详见下表 1。

表 1 资产支持证券兑付情况

资产支持证券	存续规模（万元）		占比（%）		发行利率（%）	预计到期日	兑付情况
	跟踪基准日	初始起算日	跟踪基准日	初始起算日			
18 建鑫 2 优先	93984.00	132000.00	68.11	75.00	5.36	2021/7/26	正常兑付
18 建鑫 2C	44000.00	44000.00	31.89	25.00	—	2024/1/26	尚未开始兑付
<b>证券合计</b>	<b>137984.00</b>	<b>176000.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

跟踪期内，资产池的回收金额均足以支付各项税费、“18 建鑫 2 优先”利息和其他费用，

跟踪期内未触发流动性支持触发事件。

## 二、参与机构表现

### 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 2018 年末，建设银行股本总额为 2500.11 亿元，其最大股东为汇金公司，持股比例为 57.31%。

截至 2018 年末，建设银行资产总额 232226.93 亿元，其中发放贷款和垫款 133654.30 亿元；负债总额 212310.99 亿元，其中吸收存款余额 171086.78 亿元；股东权益合计 19915.94 亿元；不良贷款率 1.46%；拨备覆盖率 208.37%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 17.19%，一级资本充足率 14.42%，核心一级资本充足率 13.83%，均满足监管要求。2018 年，建设银行实现营业收入 6588.91 亿元，净利润 2556.26 亿元。

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 2017 年末，建设银行个人住房贷款余额 4.75 万亿元，较 2017 年末增长 12.83%，重点支持居民自住房需求。建设银行 2018 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。

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、不良重组等操作规程，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。建设银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。

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，建设银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强、催收处置经验丰富。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招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）天津分行。本交易的保管机构是招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）广州分行。招商银行是经中国人民银行批准，于 1987 年 3 月组建成立的股份制商业银行。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 2018 年末，招商银行股本总额 252.2 亿股，其中前两大股东为香港中央结算（代理人）有限公司和招商局轮船有限公司，持股比例分别为 18.05% 和 13.04%。

截至 2018 年末，招商银行合并口径资产总

额 67457.29 亿元，所有者权益 5436.05 亿元；不良贷款率 1.36%，拨备覆盖率 358.18%，资本充足率 15.68%，核心一级资本充足率 11.78%。2018 年全年，招商银行实现营业收入 2485.55 亿元，净利润 808.19 亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格(QFII)、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，成为托管业务资质最全的商业银行之一。同时，招商银行曾在多个资产支持证券化项目中担任资金保管机构，具有丰富的托管经验。

总体看来，招商银行公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。联合资信认为本交易中因保管机构引起的操作和履约风险极低。

### 3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是建信信托。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 2018 年末，建信信托注册资本 15.27 亿元，其中建设银行持有其 67.00% 的股权。

截至 2018 年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额 222.75 亿元，所有者权益 135.81 亿元。2018 年，建信信托实现营业收入 45.35 亿元，净利润 20.56 亿元。截至 2018 年末，建信信托信托业务资产 14039.39 亿元，2018 年全年，信托资产实现营业收入 717.14 亿元，信托

## 三、资产池概况

本交易初始起算日资产池预计证券期限内（5 年）回收金额为 230666.09 万元。截至资产池跟踪基准日实际回收 69510.46 万元，实际回

收情况良好。

收情况良好。2018 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，具体包括风险管理部、审批业务管理部和法律合规部，负责组织落实董事会和经营管理层的风险控制要求。风险管理部和审批业务管理部内设风险经理、项目审查人员；法律合规部内设合规性审查、法律文本审查人员。第四层为各业务部门，部门内设风险合规岗，与项目经理共同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（包括风险管理部、审批业务管理部和法律合规部）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，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。

跟踪期内，未发生“违约事件”、“权利完善事件”、“丧失清偿能力事件”等其他重大事件，本交易整体表现良好。

收情况良好。

截至资产池跟踪基准日，资产池仍有 9773 笔贷款尚在处置中，贷款未偿本息费余额合计



295457.93 万元，资产池对比情况详见表 2。

表 2 资产池对比

	本次资产池跟踪基准日 2019/5/31	初始起算日 2018/5/10
贷款笔数（笔）	9781	11677
借款人户数（户）	9773	11667
资产池未偿本金余额（万元）	269643.12	335270.52
资产池未偿本息费余额（万元）	295457.93	353544.87
单笔最高本息余额（万元）	842.60	804.82
单笔平均未偿本息费余额（万元）	30.21	30.28
抵押物初始评估价值合计（万元）	492868.27	593798.65
加权平均贷款价值比（%）	52.61%	50.68

注：贷款价值比=初始起算日贷款未偿本金余额/封包日抵押物评估价值；封包日抵押物评估价值为世联评估出具的市场价值

### （1）五级分类分布

截至资产池跟踪基准日，资产池剩余贷款的五级分类为正常或关注的贷款未偿本息费余额占比合计为 12.19%。相比初始起算日，次级

类贷款未偿本息费余额占比大幅下降，可疑类贷款未偿本息费余额占比有明显上升，损失类贷款未偿本息费余额占比变化不大，详情见表 3。

表 3 五级分类分布

五级分类	未偿本息费余额占比	
	本次资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
正常	5.98	—
关注	6.21	—
次级	9.41	65.46
可疑	76.94	33.38
损失	1.46	1.16
合计	100.00	100.00

### （2）未偿本息费余额分布

截至资产池跟踪基准日，资产池剩余贷款的单笔平均未偿本息费余额为 30.21 万元，未偿本息费余额的分布与初始起算日相比变化不大，详见表 4。

表 4 未偿本息费余额分布

未偿本息费余额区间（万元）	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	未偿本息费余额（万元）	余额占比（%）	笔数	未偿本息费余额（万元）	余额占比（%）
[ 0, 50 ]	8662	181006.68	61.26	10351	220177.20	62.28
( 50, 100 ]	824	54210.67	18.35	984	64404.84	18.22
( 100, 150 ]	106	12970.12	4.39	136	16743.30	4.74
150 以上	189	47270.46	16.00	206	52219.54	14.77
合计	9781	295457.93	100.00	11677	353544.87	100.00

### （3）抵押住房贷款价值比分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池剩余贷款的加权平均贷款价值比为 52.61%，贷款价值比的分布与初始起算日相比变化不大，详见表 5。

表 5 抵押住房贷款价值比分布

贷款价值比（%）	本次资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
(0, 50]	48.90	52.74
(50, 100]	47.99	44.52
100 以上	3.11	2.75
合计	100.00	100.00

注：抵押住房贷款价值比=封包时未偿本金余额/封包时抵押房产

价值。

### （4）借款人地区分布

相比初始起算日，资产池抵押物所在地区剩余贷款未偿本息费余额的排名及占比情况有所变化，占比前三大地区为沈阳市、廊坊市和大连市，详见附表 1。

### （5）借款人职业分布

相比初始起算日，资产池中借款人职业分布略有变化，未偿本金余额占比最大的职业仍为行政机关、社会团体相关人员，占比从 31.95% 提升至 32.25%，详见附表 2。

#### 四、定量分析

联合资信根据截至资产池跟踪基准日已实现的回额收对未来回收估值进行了调整，并编制相应的现金流模型以返回检验优先档证券能否通过目标评级的压力测试。

##### 1. 房地产市场

2018年，全国房地产开发投资120263.51亿元，同比增长9.50%，增速较前11月回落0.2个百分点，但仍高于2017年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高速增长下继续维持在高位。

2018年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积171654.36万平方米，同比增长1.30%，增速自8月之后开始收窄；全国房地产销售金额149972.74亿元，同比增长12.20%，增速较1~11月上涨0.10个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于2015年6月以来的相对较低位。2018年，房地产开发企业房屋施工面积822300.24万平方米，同比增长5.20%；房屋竣工面积93550.11万平方米，同比减少7.80%；商品房待售面积52414万平方米，较2017年底减少11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

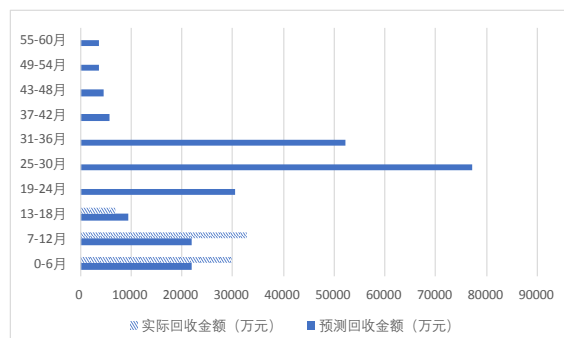
总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势，房地产销售平均价格增速自2015年5月起由负转正，需求进一步释放；但

随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一、二线城市房地产价格增速大幅下降，部分城市出现价格一二手房价格倒挂现象，三线城市价格增速降缓，但仍表现较好。

##### 2. 实际回收情况分析

截止资产池跟踪基准日，已有1896笔贷款处置完毕，合计回收金额为53284.79万元，剩余资产中有5214笔贷款发生回收，合计回收金额为16225.68万元。截止资产池跟踪基准日，资产池累计实现回收69510.46万元，占初始起算日预计证券期限内（5年）回收金额的30.13%，各收款期间实际回收金额与初始起算日回收金额分布详见图1。

图1 各期回收款情况



注：回收金额统计截至本次资产池跟踪基准日（初始起算日起第13个月）。

截至本次资产池跟踪基准日，实际回收情况好于初始预测回收情况，但仍有9781笔贷款仍在处置进程中，随着剩余资产逾期期数的增加，未来回收面临的不确定性进一步增加。此外，1778笔贷款五级分类转为正常类，该类贷款在证券期限内全部回款的概率降低。

##### 3. 跟踪评级分析

###### (1) 现金流分析

基于截至本次资产池跟踪基准日已经实现的13个月实际回收数据，同时考虑到未结清资产在本次跟踪基准日之后的现金流回收预测，

联合资信得到本次跟踪基准日证券现金流分布，详情见表 6。

表 6 本次跟踪基准日资产池回收金额及回收时间分布预测

回收期间	预测回收金额 (万元)	预测回收金额占比 (%)
回收期 1	29802.29	12.92
回收期 2	32902.49	14.26
回收期 3	8480.90	3.68
回收期 4	27336.71	11.85
回收期 5	69427.19	30.10
回收期 6	46874.94	20.32
回收期 7	5075.82	2.20
回收期 8	4071.30	1.77
回收期 9	3349.25	1.45
回收期 10	3345.20	1.45
<b>合计</b>	<b>230666.09</b>	<b>100.00</b>

注：回收金额指未扣除处置费用的处置收入。

### (2) 目标评级回收率

在模拟资产池证券期限内回收水平时，联合资信根据影响证券期限内回收水平的主要因素将符合条件的历史数据进行分组，并根据资产池的特征分布对历史数据进行分层随机抽样，模拟得到证券期限（5 年）内资产池回收率分布。具体分布如图 7 所示，AAA<sub>sf</sub> 级别置信度下对应的分位数，即 AAA<sub>sf</sub> 级别目标回收率如表 7 所示：

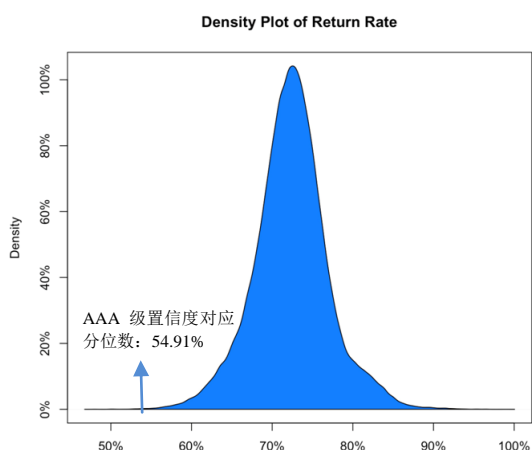


图 7 证券期限内（5 年）资产池回收率分布

表 7 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率(分位数)
AAA <sub>sf</sub>	54.91%

以上结果表示，在 AAA<sub>sf</sub> 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 54.91%。

### (3) 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、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处置费用、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费余额的比值，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回收率下降、回收时间后置等。回收率下降及回收时间后置都意味着资产池前期现金流流入低于预期，从而加大了证券利息偿付的压力。除了以上两种单因素压力测试外，联合资信还设置了组合压力情景。

压力测试结果显示，各种压力情景下的“18 建鑫 2 优先”必要回收率均小于 AAA<sub>sf</sub> 级目标评级回收率，因此“18 建鑫 2 优先”可以通过 AAA<sub>sf</sub> 级的压力测试。压力测试的相关参数及结果详见表 8。

表 8 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		18 建鑫 2 优先必要回收率
回收时间情景 1	回收期 1	12.92%	回收期 1	12.92%	46.43%

	回收期 2	14.26%	回收期 2	14.26%		
	回收期 3	3.68%	回收期 3	3.31%		
	回收期 4	11.85%	回收期 4	11.03%		
	回收期 5	30.10%	回收期 5	28.27%		
	回收期 6	20.32%	回收期 6	21.30%		
	回收期 7	2.20%	回收期 7	4.01%		
	回收期 8	1.77%	回收期 8	1.81%		
	回收期 9	1.45%	回收期 9	1.48%		
	回收期 10	1.45%	回收期 10	1.60%		
回收时间情景 2	回收期 1	12.92%	回收期 1	12.92%	46.50%	
	回收期 2	14.26%	回收期 2	14.26%		
	回收期 3	3.68%	回收期 3	2.94%		
	回收期 4	11.85%	回收期 4	10.22%		
	回收期 5	30.10%	回收期 5	26.45%		
	回收期 6	20.32%	回收期 6	22.28%		
	回收期 7	2.20%	回收期 7	5.82%		
	回收期 8	1.77%	回收期 8	1.85%		
	回收期 9	1.45%	回收期 9	1.51%		
	回收期 10	1.45%	回收期 10	1.74%		
回收率情景 1	65.24%		资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 10.00%		46.08%	
回收率情景 2			资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 20.00%		45.79%	
组合压力情景 1	—		回收率	资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 10.00%		46.14%
			回收时间	回收期 1	12.92%	
				回收期 2	14.26%	
				回收期 3	3.31%	
				回收期 4	11.03%	
				回收期 5	28.27%	
				回收期 6	21.30%	
				回收期 7	4.01%	
				回收期 8	1.81%	
				回收期 9	1.48%	
回收期 10	1.60%					
组合压力情景 2	—		回收率	资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 20.00%		45.91%
			回收时间	回收期 1	12.92%	
				回收期 2	14.26%	
				回收期 3	2.94%	
				回收期 4	10.22%	
				回收期 5	26.45%	
				回收期 6	22.28%	
				回收期 7	5.82%	
				回收期 8	1.85%	
				回收期 9	1.51%	
回收期 10	1.74%					

注：优先档证券必要回收率 = (处置费用+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) / 资产池未偿本息费余额。

## 五、结论

联合资信对“建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券”进行了持续的跟踪，对资产池收现情

况、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和履职情况进行持续的关注，根

据跟踪期内的贷款服务机构报告、受托机构报告以及资产池的处置回收资料等信息，经过分析与测算，联合资信认为跟踪期内资产池回收

情况良好，确定维持“18 建鑫 2 优先”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

附表 1 占比前二十大城市分布

本次跟踪基准日				初始起算日			
地区	笔数	未偿本息费余额 (万元)	余额占比 (%)	地区	笔数	未偿本息费余额 (万元)	余额占比 (%)
沈阳市	832	26705.04	9.04	沈阳市	978	29432.83	8.33
廊坊市	147	22903.03	7.75	廊坊市	159	23467.52	6.64
大连市	426	14971.15	5.07	重庆市	538	17703.71	5.01
榆林市	506	14576.18	4.93	大连市	491	17067.60	4.83
重庆市	416	13305.73	4.50	深圳市	71	15348.53	4.34
深圳市	58	13299.42	4.50	榆林市	526	14953.92	4.23
哈尔滨市	300	8284.18	2.80	哈尔滨市	353	9638.02	2.73
武汉市	162	7571.88	2.56	武汉市	196	9344.56	2.64
昆明市	152	6560.63	2.22	昆明市	206	8817.05	2.49
长春市	227	6438.96	2.18	南宁市	194	8219.48	2.32
南宁市	127	5587.44	1.89	长春市	247	6966.59	1.97
银川市	225	5064.11	1.71	西安市	175	6206.79	1.76
合肥市	115	4617.22	1.56	成都市	180	5882.42	1.66
秦皇岛市	105	4270.82	1.45	银川市	256	5756.91	1.63
郑州市	89	<b>4103.07</b>	1.39	长沙市	156	5442.34	1.54
成都市	132	4082.31	1.38	郑州市	115	5317.39	1.50
西安市	114	4031.29	1.36	合肥市	138	5203.85	1.47
长沙市	113	4015.91	1.36	秦皇岛市	128	4911.59	1.39
南昌市	76	3967.08	1.34	株洲市	162	4530.91	1.28
株洲市	136	3702.77	1.25	南昌市	79	3882.61	1.10
<b>合计</b>	<b>4458</b>	<b>178058.23</b>	<b>60.27</b>	<b>合计</b>	<b>5348</b>	<b>208094.6</b>	<b>58.86</b>

附表 2 借款人前十大职业分布

本次跟踪基准日				上次跟踪基准日			
职业	笔数	未偿本息 费余额 (万元)	余额占 比 (%)	职业	笔数	未偿本息 费余额 (万元)	余额占 比 (%)
办事人员和有关人员	1792	50700.15	31.87	办事人员和有关人员	2163	63864.03	30.58
商业、服务业人员	1126	30633.31	19.26	商业、服务业人员	1401	40812.66	19.54
其他	433	16844.54	10.59	小微企业主	605	24812.40	11.88
专业技术人员	672	16396.02	10.31	其他	548	24558.33	11.76
小微企业主	468	16272.05	10.23	专业技术人员	816	20807.34	9.96
生产、运输设备操作人员及有关人员	441	9109.21	5.73	生产、运输设备操作人员及有关人员	523	10995.07	5.27
个体工商户	146	5658.28	3.56	个体工商户	175	7365.06	3.53
国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	55	4050.74	2.55	国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	68	4488.55	2.15
农、林、牧、渔、水利业生产人员	67	1178.54	0.74	农、林、牧、渔、水利业生产人员	79	1464.08	0.70
购销人员	40	1091.52	0.69	购销人员	46	1239.84	0.59
<b>合计</b>	<b>5240</b>	<b>151934.37</b>	<b>95.51</b>	<b>合计</b>	<b>6424</b>	<b>200407.36</b>	<b>95.97</b>

上述数据来源:

1. 建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券受托机构报告 1 期;
2. 建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券贷款服务机构报告 1 期;
3. 跟踪基准日资产池信息。

## 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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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<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：

等级		含义
投资级	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，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	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。
违约级	C <sub>sf</sub>	不能偿还债务。