

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 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〕2655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_{sf}。

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



建鑫 2018 年第二期不良资产支持证券

2020 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	3.36	9.40	43.31	68.11	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 建鑫 2C	4.40	4.40	56.69	31.89	NR	NR
证券合计	7.76	13.80	100.00	100.00	—	—
累计回收金额 ¹	13.01	6.95	56.41	30.13	—	—
资产池回收估值	23.07	—	—	—	—	—

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
 资产池跟踪期间：2019 年 5 月 31 日—2020 年 4 月 30 日²
 证券跟踪期间：2019 年 1 月 27 日—2020 年 1 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 1 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

张睿君 聂中一 韩易洋

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

¹累计回收金额包括：截至证券跟踪基准日对应计算日，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

²本次跟踪资产池回收数据提取时点晚于证券最后一次兑付时资产池回收数据时点，故资产池跟踪期间长于证券跟踪期间

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 130128.32 万元，占资产池回收估值的 56.41%），回收情况好于同期限的预测结果（83709.71 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。交易结构方面，更高比例的优先级证券（以下简称“18 建鑫 2 优先”）顺利兑付，使得剩余优先级证券获得的信用支持明显上升。量化测算结果显示，“18 建鑫 2 优先”仍满足 AAA_{sf} 等级的评级标准，并且测算结果优于上次评级。

另外，考虑到贷款服务机构中国建设银行股份有限公司（以下简称“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，也有助于剩余优先档资产支持证券的顺利兑付。

联合资信确定维持“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_{sf}。

优势

1. **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 24 个月, 回收金额共计 130128.32 万元; 联合资信前 24 个月的预测回收金额为 83709.71 万元, 实际回收情况好于预期。

2. **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(2020 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 74.53%, 剩余本金规模减少; 同时, 截至 2020 年 4 月末, 资产池已回收未兑付金额达 17682.97 万元, 有助于“18 建鑫 2 优先”剩余本息的顺利兑付。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 31.89% 提升为 56.69%, 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. **不良贷款的回收情况具有不确定性。**截至本次资产池跟踪基准日, 仍有 8622 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. **面临一定宏观经济风险。**在全球经济增长放缓, 世界大变局加速演变更趋明显, 国际动荡源和风险点显著增多的背景下, 我国经济增速进一步下滑, 消费价格上涨结构性特征明显, 财政收支缺口扩大。2020 年一季度, 新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击, 当前经济发展面临巨大挑

战。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，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/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

跟踪期间，本交易优先级证券本息正常兑付，未触发违约事件、权利完善事件、丧失清偿能力事件等重大事件，本交易整体表现良好。部分优先级证券陆续兑付使剩余优先级证券获得的信用支持明显上升。

发起机构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。

截至跟踪基准日，“18 建鑫 2 优先”的利息得到了及时足额的兑付；“18 建鑫 2 优先”已偿付本金 98379.60 万元，占初始优先级证券规模的 74.53%，剩余本金 33620.40 万元尚未兑付，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
	本次跟踪	上次跟踪	首次评级	本次跟踪	上次跟踪	首次评级			
18 建鑫 2 优先	33620.40	93984.00	132000.00	43.31	68.11	75.00	5.36	2021/7/26	正常
18 建鑫 2C	44000.00	44000.00	44000.00	56.69	31.89	25.00	—	2024/1/26	正常
证券合计	38020.40	137984.00	176000.00	100.00	100.00	100.00	—	—	—

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事件。

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 24 个月，回收金额共计 130128.32 万元；联合资信前 24 个月的预测回收金额为 83709.71 万元，实际回收情况好于预期。

二、参与机构表现

跟踪期间，建设银行作为本交易贷款服务

机构，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稳定。

1. 贷款服务机构

本交易的贷款服务机构为中国建设银行股份有限公司（以下简称“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。

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招商银行股份有限公司天津分行。招商银行股份有限公司（以下简称“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。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2019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18.03%和13.04%。

截至2019年末，招商银行合并口径资产总额74172.40亿元，所有者权益6177.07亿元；不良贷款率1.16%，不良贷款拨备覆盖率426.78%，资本充足率15.54%，核心一级资本充足率11.95%。2019年全年，招商银行实现营业收入2697.03亿元，净利润934.23亿元。截至2019年末，招商银行托管资产余额13.23万亿元。

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 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、资产池概况

资产池跟踪期间内，入池资产仍有 8622 笔贷款尚未结清，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。

(1) 资产池概况

截至资产池跟踪基准日，资产池仍有 8622 笔贷款尚在处置中，贷款未偿本息费余额合计 254287.01 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 2020/4/30	上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）	8622	9781	11677
借款人户数（户）	8615	9773	11667

资产池未偿本金余额（万元）	223676.54	269643.12	335270.52
资产池未偿本息费余额（万元）	254287.01	295457.93	353544.87
单笔最高本息余额（万元）	870.97	842.60	804.82
单笔平均未偿本息费余额（万元）	29.49	30.21	30.28
抵押物初始评估价值合计（万元）	426389.97	492868.27	593798.65
加权平均贷款价值比（%）	52.43%	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

(2) 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 12.98%。相比上次资产池跟踪基

准日，次级类贷款未偿本息费余额占比小幅下降，可疑类贷款未偿本息费余额占比小幅上升，损失类贷款未偿本息费余额占比小幅上升。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 (%)	上次资产池跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
正常	6.79	5.98	—
关注	6.19	6.21	—

次级	4.47	9.41	65.46
可疑	80.89	76.94	33.38
损失	1.65	1.46	1.16
合计	100.00	100.00	100.00

(3) 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 29.49 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			上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 (%)	笔数	未偿本息费余额 (万元)	余额占比 (%)
[0, 50]	7655	158366.94	62.28	8662	181006.68	61.26	10351	220177.20	62.28
(50, 100]	720	47309.65	18.60	824	54210.67	18.35	984	64404.84	18.22
(100, 150]	96	11537.04	4.54	106	12970.12	4.39	136	16743.30	4.74
150 以上	151	37073.38	14.58	189	47270.46	16.00	206	52219.54	14.77
合计	8622	254287.01	100.00	9781	295457.93	100.00	11677	353544.87	100.00

(4) 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 52.43%，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 (%)	上次资产池跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(0, 50]	48.21	48.90	52.74
(50, 100]	48.50	47.99	44.52
100 以上	3.29	3.11	2.75
合计	100.00	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

(5) 抵押物地区分布

相比上一跟踪基准日，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、廊坊市和榆林市。详见附表 1。

(6) 借款人职业分布

相比上一跟踪基准日，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从办事人员和有关人员变为行政机关、社会团体相关人员，最大职业金额占比为 33.78%。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

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的

总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不

炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019年6月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

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。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。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。

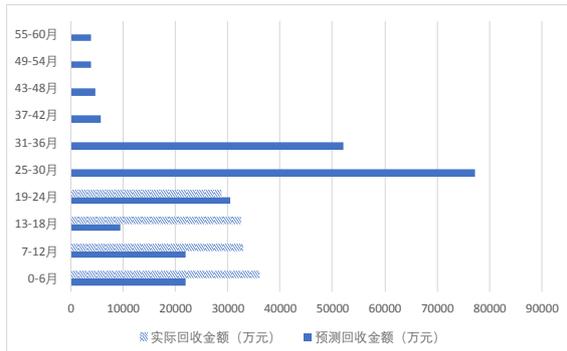
从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区

间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。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。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 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。

2. 实际回收情况分析

截止资产池跟踪基准日，已有 3055 笔贷款处置完毕，合计回收金额为 100333.21 万元，剩余资产中有 5266 笔贷款实现回收，合计回收金额为 29795.11 万元。截止资产池跟踪基准日，资产池累计实现回收 130128.32 万元，占初始起算日预计证券期限内（5 年）回收金额的 56.41%，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 24 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 8622 笔贷款尚未结清中，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，相比于初始起算日，共 2456 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 24 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 (%)
2020/5/10—2018/12/31	36036.64	15.62
2019/1/1—2019/6/30	32879.57	14.25
2019/7/1—2019/12/31	32506.85	14.09
2020/1/1—2020/6/30	28705.27	12.44
2020/7/1—2020/12/31	52821.70	22.90
2021/1/1—2021/6/30	35663.46	15.46
2021/7/1—2021/12/31	3861.80	1.67
2022/1/1—2022/6/30	3097.53	1.34
2022/7/1—2022/12/31	2548.18	1.10
2023/1/1—2023/6/30	2545.10	1.10

合计	230666.09	100.00
----	-----------	--------

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_{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 7 所示：

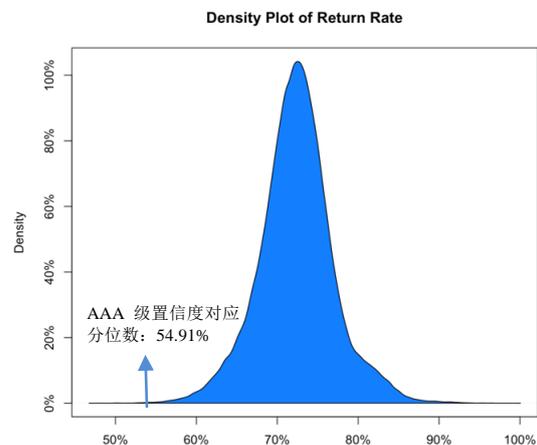


图 7 证券期限内（5 年）资产池回收率分布

表 7 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率(分位数)
AAA _{sf}	54.91%

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 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_{SF}级目标评级回收率，因此“18建鑫2优先”可以通过AAA_{SF}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	15.62%	回收期1	15.62%	45.86%	
	回收期2	14.25%	回收期2	14.25%		
	回收期3	14.09%	回收期3	14.09%		
	回收期4	12.44%	回收期4	12.44%		
	回收期5	22.90%	回收期5	20.61%		
	回收期6	15.46%	回收期6	16.20%		
	回收期7	1.67%	回收期7	3.05%		
	回收期8	1.34%	回收期8	1.38%		
	回收期9	1.10%	回收期9	1.13%		
	回收期10	1.10%	回收期10	1.21%		
回收时间情景2	回收期1	15.62%	回收期1	15.62%	45.86%	
	回收期2	14.25%	回收期2	14.25%		
	回收期3	14.09%	回收期3	14.09%		
	回收期4	12.44%	回收期4	12.44%		
	回收期5	22.90%	回收期5	18.32%		
	回收期6	15.46%	回收期6	16.95%		
	回收期7	1.67%	回收期7	4.43%		
	回收期8	1.34%	回收期8	1.41%		
	回收期9	1.10%	回收期9	1.15%		
	回收期10	1.10%	回收期10	1.32%		
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%		45.63%	
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%		45.40%	
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%		45.63%
			回收时间	回收期1	15.62%	
				回收期2	14.25%	
				回收期3	14.09%	
				回收期4	12.44%	
				回收期5	18.55%	
				回收期6	14.58%	
				回收期7	2.75%	
				回收期8	1.24%	
				回收期9	1.02%	
回收期10	1.09%					
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%		45.40%

		回收时间	回收期 1	15.62%
			回收期 2	14.25%
			回收期 3	14.09%
			回收期 4	12.44%
			回收期 5	14.66%
			回收期 6	13.56%
			回收期 7	3.55%
			回收期 8	1.13%
			回收期 9	0.92%
			回收期 10	1.06%

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_{sf}。

附表 1 占比前二十大城市分布

本次跟踪基准日				上次跟踪基准日				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 (%)	地区	笔数	未偿本息费 余额 (万元)	余额占 比 (%)
沈阳市	725	22900.93	9.01	沈阳市	832	26705.04	9.04	沈阳市	978	29432.83	8.33
廊坊市	138	22400.70	8.81	廊坊市	147	22903.03	7.75	廊坊市	159	23467.52	6.64
榆林市	487	14314.45	5.63	重庆市	426	14971.15	5.07	重庆市	538	17703.71	5.01
大连市	370	11904.99	4.68	大连市	506	14576.18	4.93	大连市	491	17067.60	4.83
重庆市	365	11437.81	4.50	深圳市	416	13305.73	4.50	深圳市	71	15348.53	4.34
哈尔滨市	270	7702.90	3.03	榆林市	58	13299.42	4.50	榆林市	526	14953.92	4.23
武汉市	142	7012.40	2.76	哈尔滨市	300	8284.18	2.80	哈尔滨市	353	9638.02	2.73
长春市	208	6035.71	2.37	武汉市	162	7571.88	2.56	武汉市	196	9344.56	2.64
深圳市	29	5841.50	2.30	昆明市	152	6560.63	2.22	昆明市	206	8817.05	2.49
银川市	218	5005.47	1.97	南宁市	227	6438.96	2.18	南宁市	194	8219.48	2.32
合肥市	111	4625.63	1.82	长春市	127	5587.44	1.89	长春市	247	6966.59	1.97
昆明市	108	4130.66	1.62	西安市	225	5064.11	1.71	西安市	175	6206.79	1.76
南昌市	72	3825.63	1.50	成都市	115	4617.22	1.56	成都市	180	5882.42	1.66
南宁市	86	3784.20	1.49	银川市	105	4270.82	1.45	银川市	256	5756.91	1.63
秦皇岛市	94	3720.23	1.46	长沙市	89	4103.07	1.39	长沙市	156	5442.34	1.54
株洲市	126	3621.90	1.42	郑州市	132	4082.31	1.38	郑州市	115	5317.39	1.50
郑州市	71	3599.48	1.42	合肥市	114	4031.29	1.36	合肥市	138	5203.85	1.47
西安市	94	3292.57	1.29	秦皇岛市	113	4015.91	1.36	秦皇岛市	128	4911.59	1.39
成都市	96	2909.25	1.14	株洲市	76	3967.08	1.34	株洲市	162	4530.91	1.28
烟台市	74	2531.85	1.00	南昌市	136	3702.77	1.25	南昌市	79	3882.61	1.10
合计	3884	150598.26	59.22	合计	4458	178058.23	60.27	合计	5348	208094.6	58.86

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				初始起算日			
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 (%)	职业	笔数	未偿本息 费余额 (万元)	余额占 比 (%)
行政机关、 社会团体 相关人员	2892	85902.21	33.78	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	2098	58096.97	22.85	商业、服务业 人员	1126	30633.31	19.26	商业、服务 业人员	1401	40812.66	19.54
科学技术 研究相关 人员	1255	36574.41	14.38	其他	433	16844.54	10.59	小微企业主	605	24812.40	11.88
个体、小微 企业相关 人员	814	30638.08	12.05	专业技术人 员	672	16396.02	10.31	其他	548	24558.33	11.76
其他	575	21698.91	8.53	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 行业相关 人员	606	11608.22	4.57	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
企事业单 位负责人 员	44	2425.91	0.95	个体工商户	146	5658.28	3.56	个体工商户	175	7365.06	3.53
农、林、牧、 渔、水利业 相关人员	119	1701.56	0.67	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
其他技术 人员	63	1559.79	0.61	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
建筑、建材 行业相关 人员	28	779.54	0.31	购销人员	40	1091.52	0.69	购销人员	46	1239.84	0.59
合 计	8494	250985.59	98.70	合 计	5240	151934.37	95.51	合 计	6424	200407.36	95.97

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 1~3 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 1~3 期；
3. 资产池跟踪基准日资产池信息

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）。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_{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：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	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
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
C _{sf}	不能偿还债务