

信用评级公告

联合〔2021〕7479号

联合资信评估股份有限公司通过对“建鑫 2018 年第五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 年第五期不良资产支持证券”项下“18 建鑫 5 优先”的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月三十日

建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券 2021 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 5 优先	0.90	1.53	47.37	60.46	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 建鑫 5C	1.00	1.00	52.63	39.54	NR	NR
证券合计	1.90	2.53	100.00	100.00	—	—
累计回收金额 ¹	2.41	1.64	44.83	30.41	—	—
资产池回收估值	5.38	5.38	—	—	—	—

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 6 月 10 日
信托设立日：2018 年 12 月 27 日
证券法定到期日：2024 年 1 月 29 日
本次跟踪期间：2020 年 1 月 27 日—2021 年 1 月 26 日
资产池跟踪基准日：2020 年 12 月 31 日（本次跟踪资产池数据提取日）
本次跟踪资产池回收数据提取日：2021 年 4 月 30 日
证券跟踪基准日：2021 年 1 月 26 日

上次评级日期：2020 年 7 月 24 日

本次跟踪评级日期：2021 年 7 月 30 日

分析师

马莉 张睿君 聂中一 朱聪

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“建鑫 2018 年第五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，截至本次跟踪资产池回收数据提取日，资产池的实际回收情况（已实现回收 24125.21 万元，占资产池回收估值的 44.83%）低于联合资信上一跟踪基准日的预测结果（34177.64 万元）。本交易入池的不良贷款均附带了足值的商业用房抵押权（截止跟踪基准日，未结清资产抵押物初始评估价值²为 44933.58 万元），即使处置进度受新冠疫情等外部因素影响较大，但抵押物价值对剩余的估值金额覆盖程度仍较好。因此，联合资信维持资产池估值为 53812.93 万元。

交易结构方面，优先档证券顺利兑付，使得剩余优先档证券（以下简称“18 建鑫 5 优先”）获得的信用支持有所上升。联合资信根据实际情况对回收情况对资产池回款进度做了重新预测，并进行了压力测试。测算结果显示，“18 建鑫 5 优先”仍满足 AAA_{sf} 等级的评级标准。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过程中的流动性风险。

另外，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，有助于剩余优先档资产支持证券的

¹ 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。

² 初始起算日抵押物评估价值为世联评估出具的市场价值。

顺利兑付。

综上，联合资信确定维持“建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券”项下“18 建鑫 5 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。上述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. **剩余优先档资产支持证券获得的信用支持略有提升。**截至本次证券跟踪基准日（2021 年 1 月 26 日）“18 建鑫 5 优先”利息获得按时足额偿付，本金已偿付 66.59%，剩余本金规模减少；同时，截至 2021 年 4 月底，资产池已回收未兑付金额达 2374.38 万元，有助于“18 建鑫 5 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 5 优先”获得的信用支持由上一跟踪基准日的 39.54% 提升为 52.63%，劣后受偿的证券为优先受偿证券提供了充足的信用支持。
2. **本交易入池的不良贷款均附带了足值的商业用房抵押权。**本交易入池贷款均附带以个人商业用房为抵押物的担保，截止跟踪基准日未结清资产抵押物初始评估价值为 44933.58 万元，该类不良资产抵押物价值对贷款金额覆盖程度较好，这将有利于优先档资产支持证券的兑付。
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，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. **新冠肺炎疫情等外部因素对本交易回收情况产生不利影响，不良贷款的回收进度不确定性进一步加大。**新冠肺炎疫情等外部因素可能导致的借款人推迟复工、收入波动、法院诉讼进度放缓等情况发生，对商

业用房的整体处置环境存在较大不利影响。同时，根据资产池的处置回收资料等信息显示，自 2020 年下半年起入池资产回收进度有所放缓。截至本次跟踪资产池回收数据提取日（2021 年 4 月 30 日），实际回收历经 35 个月，回收金额共计 24125.21 万元，低于联合资信上一跟踪预测金额 34177.64 万元。同时，随着剩余资产逾期期数的增加，未来回收进度仍面临较大的不确定性。

2. **面临一定宏观经济风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。
3. **商用房处置不确定性较大。**商用房处置过程中存在市场流动性较弱、受外部经济环境影响较大、处置成本较高、处置进度不确定性大等特点。本交易入池资产为发起机构建设银行所持有的不良个人商业用房贷款及其转化而来的其他相关权益以及其附属担保权益，截至本次资产池跟踪基准日，入池资产回收表现低于预期。联合资信将持续关注资产池回收表现。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，未因委托方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本交易项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

一、证券兑付、信用支持及参与方履职能力分析

1. 证券兑付及信用支持

跟踪期间，本交易优先档证券本息正常兑付，未发生违约事件、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。

“建鑫 2018 年第五期不良资产证券”（以下简称“本期证券”）成立于 2018 年 12 月 27 日。本次跟踪期内，优先档资产支持证券（以下简称“18 建鑫 5 优先”或“优先档证券”）利息均已足额支付。截至本次证券跟踪基准日，本交易仍处在“18 建鑫 5 优先”本金兑付期内，“18 建鑫 5 优先”本金已经兑付 66.59%；次级档资产支持证券（以下简称“18 建鑫 5C”或“次级档证券”）本金尚未开始兑付。具体情况如下

表所示。

表 1 证券本金兑付情况（单位：万元）

分配时间	18 建鑫 5 优先	18 建鑫 5 优先 C
2019 年 1 月	5229.90	0.00
2019 年 7 月	3531.60	0.00
2020 年 1 月	2945.70	0.00
2020 年 7 月	3345.30	0.00
2021 年 1 月	2926.80	0.00

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

截至本次证券跟踪基准日，本期证券的存续情况见下表。

表 2 证券存续情况（单位：亿元、%）

证券简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	上次跟踪	本次跟踪	上次跟踪			
18 建鑫 5 优先	0.90	1.53	47.37	68.52	5.29	2021/07/26	正常
18 建鑫 5C	1.00	1.00	52.63	31.48	--	2024/01/26	正常
证券合计	1.90	2.53	100.00	100.00	--	--	--
累计回收金额	2.41	1.64	44.83	30.41	--	--	--
资产池回收估值	5.38		--	--	--	--	--

资料来源：受托机构报告，联合资信整理

跟踪期内，资产池的回收金额均足以支付各项税费、“18 建鑫 5 优先”利息和其他费用，跟踪期内未触发违约事件、权利完善事件等。

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，能够较好地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，能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。

2. 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 年底，建设银行股本总额 2506.11 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 2020 年底，建设银行资产总额 281322.54 亿元，负债总额 257429.01 亿元，股东权益合计 23893.53 亿元；不良贷款率 1.56%；拨备覆盖率 213.59%；资本充足率 17.06%，核

心一级资本充足率 13.62%。2020 年全年，建设银行实现营业收入 7142.24 亿元，净利润 2735.79 亿元。

建设银行严格遵守《公司法》《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

近年来，建设银行积极开展内部控制现场测试和非现场评价，在内部控制评价过程中未发现重大和重要内部控制缺陷。建设银行根据监管要求，贯彻落实财政部等五部委《企业内部控制基本规范》及其配套指引的要求，成立内控合规部，围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监督等五要素，明确了内部控制的目标、原则和管理要求，并制定了内部控制基本规定。同时，建设银行制定了内部控制评价办法，按照主要业务流程中关键控制点的控制状况进行评价，推动实现内部控制全员、全面、全过程管理。建设银行制定了《中国建设银行内部控制体系建设三年规划》，明确了未来三年内控体系建设的目标、内容、责任与时间进度，以确保内控体系建设工作持续改

进。

建设银行根据宏观环境的变化，不断优化信贷政策和结构调整方案，通过进一步严格准入、调整业务结构、控制贷款投放节奏、盘活存量信贷资产、创新产品等措施，防范大额授信集中度风险。

建设银行住房抵押贷款的评审分五个步骤：贷款受理、授信调查、授信审核、授信审批和贷款发放。其中，授信调查、授信审核、授信审批为重点风控环节。在授信调查环节采取借款人当面访谈形式，从而掌握借款人的还款能力和还款意愿。授信审核主要根据借款人提供的材料，对借款人身份和购房交易行为的真实性进行核实。贷款审批主要采用评分的方式完成，最后根据借款人的综合评分来发放贷款。建设银行个人住房贷款风险控制体系较为成熟。

总体来看，建设银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强。跟踪期内，建设银行作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

(2) 其他机构

跟踪期内，本交易的受托机构、资金保管机构履约和尽职能力稳定。

二、基础资产分析

资产池跟踪期间内，入池资产仍有 1167 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。

1. 资产池概述

截至资产池跟踪基准日，本交易资产池仍有 1167 笔贷款尚在处置中，贷款未偿本息费余额合计 88371.74 万元，资产池对比情况详见下表。

表 3 资产池对比

项目	本次跟踪	上次跟踪	首次评级
贷款笔数（笔）	1167	1260	1600
借款人户数（户）	978	1065	1340
资产池未偿本金余额（万元）	62913.61	67452.94	81132.08
资产池未偿本息费余额（万元）	88371.74	89715.04	93382.25
单笔最高本息余额（万元）	1201.03	2318.83	2021.86
单笔平均未偿本息费余额（万元）	75.73	71.20	58.36
抵押物初始评估价值合计（万元）	44933.58	216710.59	254303.63
加权平均贷款价值比（%）	44.36	43.98	41.86

注：贷款价值比=初始起算日贷款未偿本金余额/初始起算日抵押物评估价值；初始起算日抵押物评估价值为世联评估出具的市值
数据来源：发起机构提供，联合资信整理

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 0.79%。相比上一跟踪基准日，次级类贷款未偿本息费余额占比有所下降，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变化小幅下降，详情见下表。

表 4 五级分类分布（单位：%）

五级分类	未偿本息费余额占比		
	本次跟踪	上次跟踪	首次评级
正常	0.56	0.70	--
关注	0.23	0.55	--
次级	0.46	0.63	24.33

表 5 未偿本息费余额分布（单位：万元、%）

金额	本次跟踪			上次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本息费余额	余额占比	笔数	未偿本息费余额	余额占比	笔数	未偿本息费余额	余额占比
[0, 50]	741	13935.76	15.77	821	15028.27	16.75	1117	20234.72	21.67
(50, 100]	235	17117.31	19.37	245	17494.93	19.50	271	18149.88	19.44
(100, 300]	126	21868.94	24.75	132	22667.89	25.27	153	25308.80	27.10
300 以上	65	35449.72	40.11	62	34523.96	38.48	59	29688.85	31.79
合 计	1167	88371.74	100.00	1260	89715.04	100.00	1600	93382.25	100.00

数据来源：发起机构提供，联合资信整理

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 44.36%，贷款价值比的分布与上一资产池跟踪基准日相比变化不大，详见下表。

表 6 抵押住房贷款价值比分布（单位：%）

贷款价值比	本次跟踪	上次跟踪	首次评级
(0, 50]	74.35	76.85	78.41
(50, 100]	21.80	19.81	18.58
100 以上	3.85	3.35	3.01
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
数据来源：发起机构提供，联合资信整理

可疑	91.89	91.01	71.12
损失	6.86	7.11	4.55
合 计	100.00	100.00	100.00

数据来源：发起机构提供，联合资信整理

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 75.73 万元。与上一资产池跟踪基准日相比，未偿本息余额在 50 万元以内的金额比重有所下降，在 300 万元以上的金额比重略有上升，详见下表。

5. 抵押物地区分布

相比上一资产池跟踪基准日，资产池抵质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，占比前三大地区为鄂尔多斯市、榆林市和石嘴山市，详见附表 1。

6. 借款人职业分布

相比上一资产池跟踪基准日，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仍为小微企业负责人，占比从 40.74% 上升至 40.98%，详见附表 2。

三、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，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

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。2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完

成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

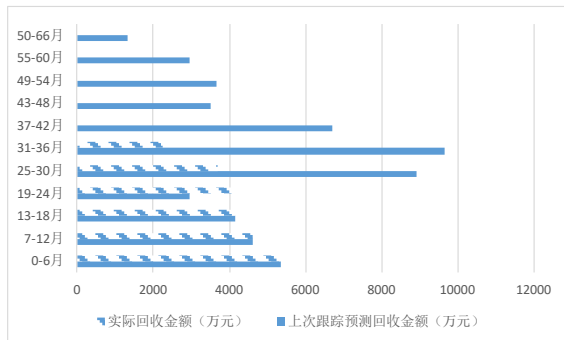
从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

2. 实际回收情况分析

截至本次资产池跟踪基准日，本交易入池资产回收低于预期，联合资信将对此保持持续关注。

截至本次跟踪资产池回收数据提取日，共有433笔贷款处置完毕，资产池累计实现回收24125.21万元，占初始起算日预计证券期限内（5年）回收金额的44.83%，各收款期间实际回收金额与上一跟踪基准日预测金额分布详见图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35个月）

截至本次跟踪资产池回收数据提取日，入池资产实际回收历经35个月，已实现回收24125.21万元，占资产池回收估值的44.83%，低于其上一跟踪预测金额34177.64万元。其中，仍有1167笔贷款尚在处置进程中，随着剩余资产逾期期数的增加，未来回收进度仍面临较大的不确定性。截至本次资产池跟踪基准日，本交易资产池实际回收表现低于上一跟踪基准日预测金额，联合资信将对此进行持续关注。

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35个月实际回收数据，同时考虑到本交易未结清资产情况以及处置进度等因素，联合资信对本次跟踪基准日之后的现金流回收进行预测，详情见下表。

表7 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)	占比(%)
2018/06/10—2018/12/31	5357.17	9.96
2019/01/01—2019/06/30	4616.42	8.58
2019/07/01—2019/12/31	4160.30	7.73
2020/01/01—2020/06/30	4053.61	7.53
2020/07/01—2020/12/31	3680.74	6.84
2021/01/01—2021/06/30	3388.24	6.30
2021/07/01—2021/12/31	5401.71	10.04
2022/01/01—2022/06/30	4387.50	8.15
2022/07/01—2022/12/31	5183.41	9.63
2023/01/01—2023/06/30	4456.54	8.28
2023/07/01—2023/12/31	2015.04	3.74

2024/01/01 及以后	7112.25	13.22
合计	53812.93	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2所示，AAA_{sf}级别置信度下对应的分位数，即AAA_{sf}级别目标回收率如下表所示：

图2 证券期限内（5年）资产池回收率分

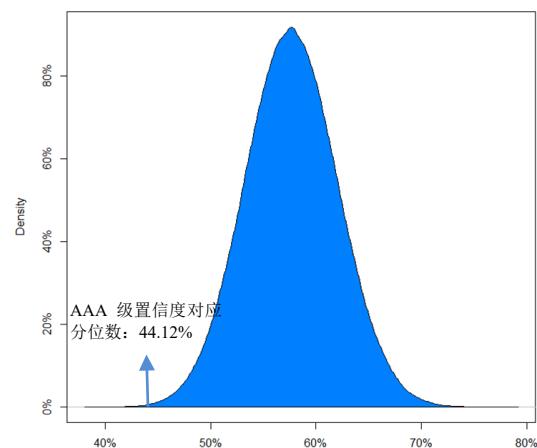


表8 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率(分位数)
AAA _{sf}	44.12%

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）毛回收率需要至少大于或等于44.12%。

（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。

基于截至跟踪基准日资产池实际回收进度，以及本交易未结清资产处置情况等因素，联合资信对未实现全部回收的资产进行了测

算，并调整了基准回收分布。

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 5 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 5 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下表。

表 9 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 5 优先必要回收率
回收时间情景 1	回收期 1	9.96%	回收期 1	9.96%	37.03%
	回收期 2	8.58%	回收期 2	8.58%	
	回收期 3	7.73%	回收期 3	7.73%	
	回收期 4	7.53%	回收期 4	7.73%	
	回收期 5	6.84%	回收期 5	7.73%	
	回收期 6	6.30%	回收期 6	5.67%	
	回收期 7	10.04%	回收期 7	9.66%	
	回收期 8	8.15%	回收期 8	8.34%	
	回收期 9	9.63%	回收期 9	9.48%	
	回收期 10	8.28%	回收期 10	8.42%	
	回收期 11	3.74%	回收期 11	4.20%	
	回收期 11 之后	13.22%	回收期 11 之后	12.50%	
回收时间情景 2	回收期 1	9.96%	回收期 1	9.96%	37.02%
	回收期 2	8.58%	回收期 2	8.58%	
	回收期 3	7.73%	回收期 3	7.73%	
	回收期 4	7.53%	回收期 4	7.73%	
	回收期 5	6.84%	回收期 5	7.73%	
	回收期 6	6.30%	回收期 6	5.04%	
	回收期 7	10.04%	回收期 7	9.29%	
	回收期 8	8.15%	回收期 8	8.53%	
	回收期 9	9.63%	回收期 9	9.34%	
	回收期 10	8.28%	回收期 10	8.55%	
	回收期 11	3.74%	回收期 11	4.65%	
	回收期 11 之后	13.22%	回收期 11 之后	12.88%	
回收率情景 1	57.63%		资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 10.00%		36.93%
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%		36.82%
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%	36.91%
			回收时间	回收期 1	9.96%
				回收期 2	8.58%
				回收期 3	7.73%
				回收期 4	7.73%
				回收期 5	7.73%

			回收期 6	5.67%	
			回收期 7	9.66%	
			回收期 8	8.34%	
			回收期 9	9.48%	
			回收期 10	8.42%	
			回收期 11	4.20%	
			回收期 11 之后	12.50%	
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%		36.81%
		回收时间	回收期 1	9.96%	
			回收期 2	8.58%	
			回收期 3	7.73%	
			回收期 4	7.73%	
			回收期 5	7.73%	
			回收期 6	5.04%	
			回收期 7	9.29%	
			回收期 8	8.53%	
			回收期 9	9.34%	
			回收期 10	8.55%	
			回收期 11	4.65%	
			回收期 11 之后	12.88%	

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

四、评级结论

联合资信对“建鑫 2018 年第五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 5 优先”的信用等级为 AAA_{sf} 。上述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。

附表 1 占比前二十大城市分布

本次跟踪基准日				上一跟踪基准日				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 (%)
鄂尔多斯市	64	14986.53	16.96	鄂尔多斯市	72	14378.34	16.03	鄂尔多斯市	91	13625.15	14.59
榆林市	19	8394.42	9.50	榆林市	19	8113.96	9.04	榆林市	19	7161.25	7.67
石嘴山市	110	4397.75	4.98	石嘴山市	110	4213.34	4.70	石嘴山市	114	3818.30	4.09
长春市	18	3233.00	3.66	长春市	18	3061.48	3.41	成都市	43	3026.29	3.24
大连市	36	2344.47	2.65	大连市	41	2539.92	2.83	大连市	50	2712.14	2.90
黄冈市	28	2296.97	2.60	成都市	34	2451.11	2.73	长春市	18	2667.57	2.86
牡丹江市	38	2204.29	2.49	南开区	1	2318.83	2.58	天津市	8	2411.49	2.58
成都市	28	1666.88	1.89	黄冈市	28	2267.24	2.53	宿迁市	157	2288.66	2.45
承德市	10	1653.03	1.87	牡丹江市	38	2090.69	2.33	黄冈市	31	2072.73	2.22
铜陵市	11	1527.74	1.73	承德市	10	1591.19	1.77	重庆市	55	1944.45	2.08
马鞍山市	5	1527.33	1.73	宿迁市	100	1557.07	1.74	牡丹江市	38	1819.23	1.95
宿迁市	73	1481.93	1.68	济宁市	34	1504.62	1.68	济宁市	43	1680.30	1.80
济宁市	29	1447.56	1.64	铜陵市	11	1502.20	1.67	铜陵市	13	1555.88	1.67
昆明市	15	1258.36	1.42	马鞍山市	5	1457.80	1.62	承德市	12	1474.84	1.58
宿州市	5	1218.58	1.38	昆明市	15	1195.34	1.33	昆明市	20	1403.67	1.50
黄石市	7	1203.95	1.36	黄石市	7	1191.99	1.33	马鞍山市	5	1321.75	1.42
天津市	7	1151.05	1.30	广州市	25	1167.18	1.30	广州市	29	1180.28	1.26
开封市	5	1150.10	1.30	宿州市	5	1161.10	1.29	苏州市	44	1111.58	1.19
延边朝鲜族自治州	7	1109.53	1.26	开封市	5	1086.58	1.21	武汉市	42	1085.57	1.16
巴彦淖尔市	17	1089.61	1.23	延边朝鲜族自治州	7	1052.16	1.17	巴彦淖尔市	19	1078.83	1.16
合 计	532	55343.07	62.63	合 计	585	55902.14	62.31	合 计	851	55439.95	59.37

数据来源：发起机构提供,联合资信整理

附表 2 借款人前十大职业分布

本次跟踪基准日				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 (%)	职业	笔数	未偿本息 费余额 (万元)	余额占 比 (%)
小微企业负责人	392	36217.95	40.98	小微企业负责人	398	36551.70	40.74	小微企业负责人	482	37178.30	39.81
个体经营者	361	26206.49	29.65	个体经营者	345	25290.90	28.19	个体经营者	381	25509.87	27.32
办事人员和有关人员	146	10565.23	11.96	办事人员和有关人员	181	11067.13	12.34	办事人员和有关人员	256	11560.94	12.38
专业技术人员	94	4138.19	4.68	党的机关、国家机关、群众团体和社会组织、企事业单位负责人	19	4295.75	4.79	专业技术人员	192	4559.25	4.88
党的机关、国家机关、群众团体和社会组织、企事业单位负责人	18	2730.12	3.09	专业技术人员	123	3649.02	4.07	党的机关、国家机关、群众团体和社会组织、企事业单位负责人	27	4125.96	4.42
其他企业负责人	12	2190.21	2.48	社会生产服务和生活服务人员	96	2963.15	3.30	社会生产服务和生活服务人员	135	3924.48	4.20
社会生产服务和生活服务人员	63	2130.93	2.41	其他企业负责人	13	2029.23	2.26	其他企业负责人	19	2143.52	2.30
其他办事人员和有关人员	4	1458.68	1.65	其他办事人员和有关人员	4	1098.75	1.22	其他办事人员和有关人员	5	1154.96	1.24
生产制造及有关人员	22	1042.56	1.18	生产制造及有关人员	24	914.99	1.02	生产制造及有关人员	32	978.50	1.05
不便分类的其他从业人员	9	408.09	0.46	不便分类的其他从业人员	16	708.42	0.79	不便分类的其他从业人员	21	894.90	0.96
合 计	1121	87088.45	98.55	合 计	1219	88569.04	98.72	合 计	1550	92030.69	98.55

数据来源：发起机构提供，联合资信整理

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}和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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。