

信用评级公告

联合〔2022〕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

二〇二二年七月二十八日

建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券

2022 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	0.35	0.90	25.91	47.37	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 建鑫 5C	1.00	1.00	74.09	52.63	NR	NR
证券合计	1.35	1.90	100.00	100.00	--	--
累计回收金额 ¹	3.12	2.41	57.92	44.83	--	--
资产池回收估值	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

跟踪评级相关信息

初始起算日：2018 年 6 月 10 日
信托设立日：2018 年 12 月 27 日
法定到期日：2024 年 1 月 26 日
本次资产池跟踪期间：2021 年 1 月 1 日 - 2022 年 3 月 31 日
本次证券跟踪期间：2021 年 1 月 27 日 - 2022 年 1 月 26 日
本次资产池跟踪基准日：2022 年 3 月 31 日
本次证券跟踪基准日：2022 年 1 月 26 日

上次跟踪评级日期：2021 年 7 月 30 日

本次跟踪评级日期：2022 年 7 月 28 日

分析师

聂中一 张 玥

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跟踪和监测。

根据跟踪期内的《受托机构报告》以及资产池的回收数据等信息，截至本次资产池跟踪基准日，资产池的实际回收情况（已实现回收 31166.44 万元，占资产池回收估值的 57.92%）略低于联合资信上次跟踪的预测结果（上次跟踪预测同期回收总额为 33497.71 万元，占资产池回收估值的 62.25%）。本交易入池的不良贷款均附带商业用房抵押权（截至本次资产池跟踪基准日，未结清资产抵押物初始评估价值²为 183428.34 万元），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，部分优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”或“18 建鑫 5 优先”）的顺利兑付，使得剩余优先档证券获得的信用支持有所上升。联合资信根据资产池实际回收情况，对资产池未来回收表现进行重新预测，并进行了现金流压力测试。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，这将在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”）财务状况优良，贷款服务能力良好，其他各参与机构履职情况稳定，有助于剩余优先档证券的顺利兑付。

综合上述因素，联合资信确定维持“建鑫

¹ 累计回收金额包括：资产池处置中资产累计已回收金额和资产池处置完毕资产累计已回收金额；累计回收金额占比=截至本次资产池跟踪基准日资产池累计回收金额/资产池回收估值。

² 抵押物初始评估价值指本交易初始起算日时由世联评估出具的市场价值，下同。

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}。

优势

1. **剩余优先档证券获得的信用支持有所上升。**
截至本次证券跟踪基准日，“18 建鑫 5 优先”利息获得按时足额偿付，本金已偿付 87.05%，剩余本金 3496.50 万元³。截至本次资产池跟踪基准日，资产池已回收未兑付金额为 2827.58 万元⁴，上述金额有利于“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次跟踪的 52.63% 提升至 74.09%，劣后受偿的证券为优先受偿的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，截至本次资产池跟踪基准日，未结清资产抵押物初始评估价值为 183428.34 万元，抵押物价值对剩余的估值金额覆盖程度较好，这将有利于优先档证券的兑付。

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。**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，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。截至本次资产池跟踪基准日，实际回收历经 46 个月，回收金额共计 31166.44 万元，低于联合资信上次跟踪预测的同期限回收金额 33497.71 万元。

2. **外部经济环境不确定性风险。**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，外部经济环境不确定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。

³ 根据受托人于 2022 年 7 月 19 日出具的《受托机构报告》，“18 建鑫 5 优先”将于支付日 2022 年 7 月 26 日兑付本金 3188.70 万元，兑付后剩余本金规模为 307.80 万元。

⁴ 即自 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日的资产池实际回收本息费总额。为免疑义，此处仅就资产池处置回收而言，未考虑信托账户上期转存、合格投资收入及流动性储备金释放等资金流入的情况（如有）。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为发起机构中国建设银行股份有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 87.05%；“18 建鑫 5 优先”获得的信用支持由上次跟踪的 52.63% 提升至 74.09%；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。截至本次证券跟踪基准日，证券本金兑付情况如表 1 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
2021 年 7 月	2683.80	0.00
2022 年 1 月	2840.40	0.00
合计	23503.50	0.00

注：根据受托人于 2022 年 7 月 19 日出具的《受托机构报告》，“18 建鑫 5 优先”将于支付日 2022 年 7 月 26 日兑付本金 3188.70 万元，兑付后剩余本金规模为 307.80 万元。

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如表 2 所示：

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	0.35	0.90	25.91	47.37	5.29	2021/07/26	正常
18 建鑫 5C	1.00	1.00	74.09	52.63	--	2024/01/26	正常
证券合计	1.35	1.90	100.00	100.00	--	--	--
累计回收金额	3.12	2.41	57.92	44.83	--	--	--
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，资产池的各期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、丧失清偿能力事件等对信托财产产生重大影响的事件。

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担任外部流动性支持机构，能够较好地缓释优先档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

跟踪期内，本交易主要参与机构未发生替换，履职情况稳定。

（1）贷款服务机构

中国建设银行股份有限公司治理规范，财务状况优良，风控能力很强。联合资信认为其作为本交易的贷款服务机构，履职能力极强，能够为本交易提供良好的服务。

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2022年3月底，建设银行普通股股本总额2500.11亿元，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2021年底，建设银行资产总额302539.79亿元，其中发放贷款和垫款净额181704.92亿元；负债总额276398.57亿元，其中吸收存款223788.14亿元；股东权益26141.22亿元；不良贷款率1.42%；拨备覆盖率239.96%；资本充足率17.85%，核心一级资本充足率13.59%。2021年全年，建设银行实现营业收入8242.46亿元，净利润3039.28亿元。

截至2022年3月底，建设银行资产总额320122.52亿元，其中发放贷款和垫款总额197469.77亿元；负债总额293140.72亿元，其中吸收存款238805.22亿元；股东权益26981.80亿元；不良贷款率1.40%；拨备覆盖率246.36%；资本充足率17.91%，核心一级资本充足率13.67%。2022年1—3月，建设银行实现营业收入2322.30亿元，净利润878.18亿元。

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。

（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

1. 资产池概述

截至本次资产池跟踪基准日，资产池仍有1004笔贷款尚在处置中，贷款未偿本息费余额合计88124.15万元，资产池对比情况详见表3：

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）	1004	1167	1600
借款人户数（户）	822	978	1340
资产池未偿本金余额（万元）	56343.57	62913.61	81132.08
资产池未偿本息费余额（万元）	88124.15	88371.74	93382.25
单笔最高未偿本息费余额（万元）	1340.66	1201.03	2021.86
单笔平均未偿本息费余额（万元）	87.77	75.73	58.36

抵押物初始评估价值合计 (万元)	183428.34	205253.20	254303.63
加权平均贷款价值比 (%)	45.77	44.36	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场价值
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 0.47%。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变化小幅下降，详情见表 4：

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	0.33	0.56	--
关注	0.14	0.23	--
次级	0.18	0.46	24.33
可疑	92.85	91.89	71.12
损失	6.50	6.86	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

截至本次资产池跟踪基准日，资产池剩余贷款的单笔平均未偿本息费余额为 87.77 万元，未偿本息费余额分布详见表 5：

表 5 未偿本息费余额分布 (单位：万元、笔、%)

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]	598	11808.62	13.40	741	13935.76	15.77	1117	20234.72	21.67
(50,100]	204	14948.37	16.96	235	17117.31	19.37	271	18149.88	19.44
(100,300]	136	22918.47	26.01	126	21868.94	24.75	153	25308.80	27.10
300 以上	66	38448.69	43.63	65	35449.72	40.11	59	29688.85	31.79
合计	1004	88124.15	100.00	1167	88371.74	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 45.77%，贷款价值比分布与上次资产池跟踪基准日相比变化不大，详见表 6：

表 6 抵押住房贷款价值比分布 (单位：%)

贷款价值比	未偿本息费余额占比		
	本次跟踪	上次跟踪	首次评级
(0, 50]	72.21	74.35	78.41
(50, 100]	23.52	21.80	18.58
100 以上	4.28	3.85	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

5. 抵押物地区分布

相比上次资产池跟踪基准日，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，占比前三大地区为鄂尔多斯市、榆林市和石嘴山市，地区分布详见附表 1。

6. 借款人职业分布

相比上次资产池跟踪基准日，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 40.98% 上升至 41.81%，职业分布详见附表 2。

三、定量分析

联合资信根据截至本次资产池跟踪基准日已实现的回收金额，对资产池未来回收估值进行

了调整，并编制了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。2021 年房地产行业依旧延续“房住不炒、因城施策”的政策主基调，政策调控不断升级；2021 年 9 月底以来，中央连续释放楼市维稳信号，结构性宽信用信号有所释放。2021 年以来，商业地产行业景气度仍低于疫情前水平，开发投资下滑态势较显著，销售降幅收窄。

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，对在建设项目复工产生一定影响，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。2021 年以来，房地产市场延续 2020 年底热度，针对个别城市出现余热不降的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。2021 年 9 月底以来，中央连续释放楼市维稳信号，结构性宽信用信号有所释放。

对于商业地产行业，从开发投资端来看，

2021 年 1—11 月，受房地产整体融资趋紧和部分地区疫情阶段性反弹等因素影响，商业地产开发投资端景气度持续走弱。其中，商业营业用房开发投资完成额为 11520 亿元，同比下降 3.1%；办公楼开发投资完成额为 5438 亿元，同比下降 6.1%。考虑到 2020 年同比数据受疫情影响较大，若与 2019 年 1—11 月数据相比，2021 年 1—11 月商业营业用房和办公楼开发投资完成额分别下降 4.9% 和 2.1%。

从销售端来看，2021 年 1—11 月，商业地产销售额同比小幅下降。其中，商业营业用房销售额为 8075 亿元，同比下降 2.2%；办公楼销售额为 3950 亿元，同比下降 3.0%。考虑到 2020 年同比数据受疫情影响较大，若与 2019 年 1—11 月数据相比，2021 年 1—11 月商业营业用房和办公楼销售额分别下降 15.6% 和 13.3%。综上，商业营业用房和办公楼销售额在疫情后均有大幅下降，但 2021 年的销售市场较上年跌幅已显著收窄。

从供求情况来看，2021 年 1—11 月，全国商业营业用房和办公楼的竣工销售比分别为 0.80 倍和 0.78 倍，较 2020 年的 0.93 倍和 0.91 倍进一步下降，达到近十年来的最低点，供求关系进一步缓解。值得注意的是，2021 年竣工销售比的下降主要来自商业地产竣工面积的显著减少，并非销售端的景气度提升。在疫情持续冲击和房地产融资环境恶化的情况下，商业地产开发投资的规模和进度受到一定影响，但整体供大于求的状况并未得到根本性改善。未来随着城市新区开发不断推进，商业地产仍将持续面临新增供应以及优胜劣汰的压力。

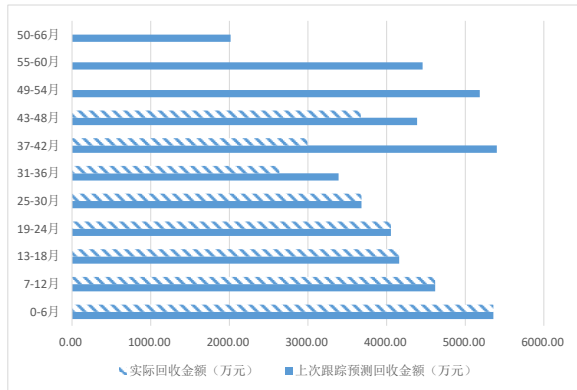
2. 实际回收情况分析

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

截至本次资产池跟踪基准日，入池资产实际回收历经 46 个月，共有 596 笔贷款处置完毕，仍有 1004 笔贷款尚在处置中。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计实现回收 31166.44 万

元⁵，占初始起算日预计证券期限内（5 年）回收金额的 57.92%，低于上次跟踪预测的同期限回收金额 33497.71 万元，联合资信将对此进行持续关注。各收款期间实际回收金额与上次跟踪预测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 46 个月）

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 46 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，联合资信对本次资产池跟踪基准日之后的现金流回收进行预测，详情见下表。

表 7 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	2634.45	4.90
2021/07/01—2021/12/31	2992.49	5.56
2022/01/01—2022/06/30	5396.88	10.03
2022/07/01—2022/12/31	5778.24	10.74
2023/01/01—2023/06/30	4967.95	9.23
2023/07/01—2023/12/31	2246.27	4.17
2024/01/01 及以后	7928.41	14.73
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）资产池回收率分布

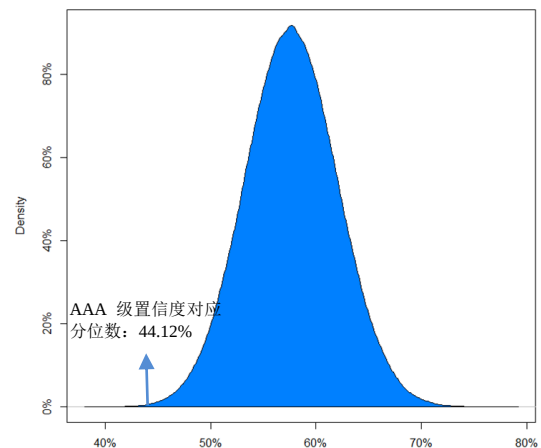


表 8 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率 (分位数)
AAA _{sf}	44.12%

以上结果表示，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

⁵ 其中自 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日的资产池实际回收本息费总额 2825.52 万元尚未用于各项信托税费及证券本息兑付。

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。

基于截至本次资产池跟踪基准日的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，联合资信对资产池未来估值及基准回收分布进行了调整。

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 现金流压力测试参数及结果

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%	36.66%
	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	7.53%	
	回收期 5	6.84%	回收期 5	6.84%	
	回收期 6	4.90%	回收期 6	4.90%	
	回收期 7	5.56%	回收期 7	5.56%	
	回收期 8	10.03%	回收期 8	9.03%	
	回收期 9	10.74%	回收期 9	10.67%	
	回收期 10	9.23%	回收期 10	9.38%	
	回收期 11	4.17%	回收期 11	4.68%	
	回收期 11 之后	14.73%	回收期 11 之后	15.15%	
回收时间情景 2	回收期 1	9.96%	回收期 1	9.96%	36.67%
	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	7.53%	
	回收期 5	6.84%	回收期 5	6.84%	
	回收期 6	4.90%	回收期 6	4.90%	
	回收期 7	5.56%	回收期 7	5.56%	
	回收期 8	10.03%	回收期 8	8.02%	
	回收期 9	10.74%	回收期 9	10.60%	
	回收期 10	9.23%	回收期 10	9.53%	
	回收期 11	4.17%	回收期 11	5.19%	
	回收期 11 之后	14.73%	回收期 11 之后	15.57%	
回收率情景 1	57.63%		本次资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 10.00%		36.54%
回收率情景 2			本次资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 20.00%		36.43%
组合压力情景 1	--		回收率	本次资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 10.00%	36.55%
			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	7.53%

			回收期 5	6.84%	
			回收期 6	4.90%	
			回收期 7	5.56%	
			回收期 8	8.12%	
			回收期 9	9.60%	
			回收期 10	8.44%	
			回收期 11	4.21%	
			回收期 11 之后	13.64%	
组合压力情景 2	--	回收率	本次资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 20.00%		36.44%
		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	7.53%	
			回收期 5	6.84%	
			回收期 6	4.90%	
			回收期 7	5.56%	
			回收期 8	6.42%	
			回收期 9	8.48%	
			回收期 10	7.63%	
			回收期 11	4.15%	
			回收期 11 之后	12.45%	

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”进行了跟踪，对资产池回收情况、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了关注，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，违约概率极低。

附表 1 占比前二十大城市分布

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			
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	49	15054.33	17.08	鄂尔多斯市	64	14986.53	16.96	鄂尔多斯市	91	13625.15	14.59
榆林市	18	8492.55	9.64	榆林市	19	8394.42	9.50	榆林市	19	7161.25	7.67
石嘴山市	110	4794.85	5.44	石嘴山市	110	4397.75	4.98	石嘴山市	114	3818.30	4.09
长春市	17	3542.61	4.02	长春市	18	3233.00	3.66	成都市	43	3026.29	3.24
大连市	32	2457.46	2.79	大连市	36	2344.47	2.65	大连市	50	2712.14	2.90
牡丹江市	37	2434.75	2.76	黄冈市	28	2296.97	2.60	长春市	18	2667.57	2.86
黄冈市	26	2254.15	2.56	牡丹江市	38	2204.29	2.49	天津市	8	2411.49	2.58
承德市	10	1802.90	2.05	成都市	28	1666.88	1.89	宿迁市	157	2288.66	2.45
马鞍山市	5	1591.93	1.81	承德市	10	1653.03	1.87	黄冈市	31	2072.73	2.22
成都市	25	1539.67	1.75	铜陵市	11	1527.74	1.73	重庆市	55	1944.45	2.08
宿迁市	33	1351.48	1.53	马鞍山市	5	1527.33	1.73	牡丹江市	38	1819.23	1.95
宿州市	5	1310.81	1.49	宿迁市	73	1481.93	1.68	济宁市	43	1680.30	1.80
开封市	5	1282.56	1.46	济宁市	29	1447.56	1.64	铜陵市	13	1555.88	1.67
天津市	7	1262.79	1.43	昆明市	15	1258.36	1.42	承德市	12	1474.84	1.58
延边朝鲜族自治州	7	1227.63	1.39	宿州市	5	1218.58	1.38	昆明市	20	1403.67	1.50
黄石市	7	1217.29	1.38	黄石市	7	1203.95	1.36	马鞍山市	5	1321.75	1.42
铜陵市	10	1216.10	1.38	天津市	7	1151.05	1.30	广州市	29	1180.28	1.26
济宁市	19	1181.60	1.34	开封市	5	1150.10	1.30	苏州市	44	1111.58	1.19
昆明市	14	1092.04	1.24	延边朝鲜族自治州	7	1109.53	1.26	武汉市	42	1085.57	1.16
乌海市	6	1061.88	1.20	巴彦淖尔市	17	1089.61	1.23	巴彦淖尔市	19	1078.83	1.16
合 计	442	56169.35	63.74	合 计	532	55343.07	62.63	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

本次资产池跟踪基准日				上次资产池跟踪基准日				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 (%)
小微企业负责人	352	36843.45	41.81	小微企业负责人	392	36217.95	40.98	小微企业负责人	482	37178.30	39.81
个体经营者	332	25710.53	29.18	个体经营者	361	26206.49	29.65	个体经营者	381	25509.87	27.32
办事人员和有关人员	109	10041.19	11.39	办事人员和有关人员	146	10565.23	11.96	办事人员和有关人员	256	11560.94	12.38
专业技术人员	71	4129.08	4.69	专业技术人员	94	4138.19	4.68	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	16	2869.01	3.26	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	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	11	2393.22	2.72	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	135	3924.48	4.20
社会生产服务和生活服务人员	49	1878.02	2.13	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	19	2143.52	2.30
其他办事人员和有关人员	4	1620.36	1.84	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	5	1154.96	1.24
生产制造及有关人员	16	1010.81	1.15	生产制造及有关人员	22	1042.56	1.18	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	8	443.36	0.50	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	21	894.90	0.96
合 计	968	86939.03	98.66	合 计	1121	87088.45	98.55	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（含资产支持票据）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示：

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
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