

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 年第五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

二零一八年十一月二十八日



信用等级公告

联合[2018] 3096 号

联合资信评估有限公司通过对“建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券”项下信托单位的信用状况进行综合分析和评估，确定“建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券”项下优先档资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月二十八日



建鑫 2018 年第五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	27000.00	72.97	AAA _{sf}
次级档资产支持证券	10000.00	27.03	NR
合 计	37000.00	100.00	—

注：NR—未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2018 年 6 月 10 日
证券法定到期日：2024 年 1 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 93382.25 万元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
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：中证信用增进股份有限公司
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司北京市分行

评级时间

2018 年 11 月 28 日

分析师

张睿君 董 聪 叶广志

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 2018 年第五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，本交易入池资产在证券法定到期日前毛回收率¹为 57.63%，即毛回收额为 53812.93 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 27000.00 万元，优先档资产支持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商业用房为抵押物的担保，该类不良贷款历史回收率相对较高，这有助于提高资产池的预期现金流回收水平。截至 2018 年 10 月 31 日，资产池累计已回收 3710.97 万元，这将有利于优先档资产支持证券的兑付。
3. 本交易入池贷款共计 1600 笔，涉及 1340 户借款人，单户借款人最高未偿本息总额占比为 2.17%，联合资信预测单户借款人

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。

- 最高回收金额占比为 1.28%，分散性良好。
4. 本交易设置了内部流动性储备账户，并安排了外部流动性支持条款，能够较好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。

记权益相关事宜，且当发生任一权利完善事件或办理抵押权转移登记更有利于资产回收时，在约定期限内办理完抵押权转移登记，对于办理预抵押登记的抵押贷款，在条件完备之日起，限期内办理完登记手续，上述安排能够一定程度地缓释上述风险。

关注及风险缓释

1. 本交易入池贷款附带抵押物均为个人商业用房，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. 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对资产池回收金额及回收时间产生很大影响。

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。

3. 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：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

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构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、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为“建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券”优先档资产支持证券存续期，根据跟踪评级的结论，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 93382.25 万元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 年第五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：中信证券股份有限公司
联席主承销商：招商证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、光大证券股份有限公司
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
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：深圳世联资产评估有限公司
流动性支持机构：中证信用增进股份有限公司

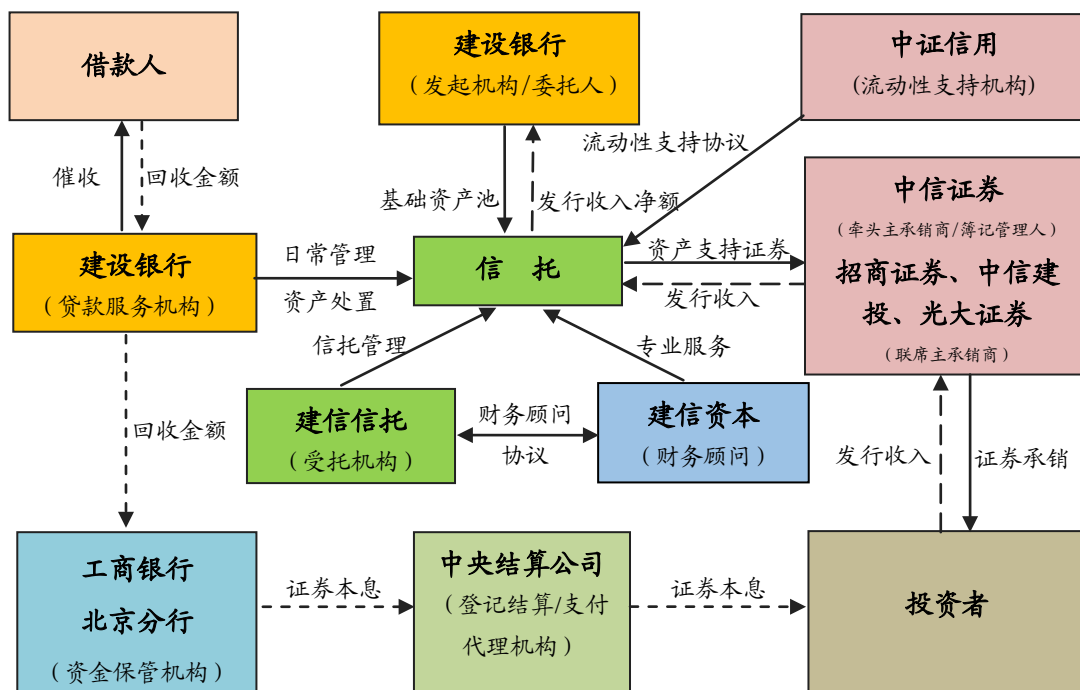


图 1 交易安排

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），其中发起机构持有不低于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	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	过手	每半年	27000.00	72.97	固定	2021年7月26日	2024年1月26日
次级档证券	过手	—	10000.00	27.03	—	2024年1月26日	2024年1月26日

注：利息支付日为每年的1月26日和7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、可疑或损失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。截至初始起算日，资产池共涉及 1600 笔不良个人商业用房贷款，未偿本金余额为 81132.08 万元，未偿利息及罚息余额为 12250.17 万元，未偿本息余额合计为 93382.25 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)借款人在贷款发放时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；同一笔抵押贷款有多个借款人的，至少其中一位借款人满足上述条件；(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)于初始起算日，借款人在发起机构的全部已发放完毕的不良商业用房贷款均入池；(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、质权合法有效，并构成相关借款人、抵押人或出质人合法、有效和有约束力的义务，债权人、抵押人或质权人可根据其条款向相关借款人、抵押人或出质人主张权利；如果中国建设银行已要求解除某笔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 1 万元但不超过人民币 2000 万元；(j)贷款发放时，其初始抵押率不超过 60%（初始抵押率=贷款合同金额/抵押房产于贷款发放时的价值×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，抵押房产于贷款发放时的价值为抵押房产在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、可疑或损失类；(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、质权均可进行合法有效的转让；无需取得借款人、抵押人、出质人或其他主体的同意；

(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，相关抵押权或抵押权预告登记权益合法有效；但对信托财产交付日前已结清的抵押贷款可不作前述要求；
(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	1340 户
贷款笔数	1600 笔
入池贷款合同总金额	122388.10 万元
资产池未偿本金余额	81132.08 万元

资产池利息及罚息余额	12250.17 万元
资产池未偿本息余额	93382.25 万元
单户借款人最高本息余额	2021.86 万元
单户借款人平均未偿本息余额	69.69 万元
加权平均当前连续逾期期数	23.84 月
抵押物初始评估价值合计	254303.63 万元
加权平均初始抵押率	48.45%
加权平均贷款价值比	41.86%
借款人加权平均年龄	39.35 岁
预计五年半回收金额	53812.93 万元
平均单户借款人预计五年半回收金额	40.16 万元
单户借款人最高预计五年半回收金额	690.15 万元

注：1. 当前连续逾期期数数据由建设银行提供，下同；
2. 初始抵押率数据由建设银行提供，下同；
3. 借款人年龄=（初始起算日-借款人出生年月日）/365，下同。

二、资产池估值及风险因素分析

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 93382.25 万元，从未偿本息余额分布来看，

300 万以内区间的贷款未偿本息余额占比最高，为 68.21%。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]	1117	69.81	20234.72	21.67	15453.11	28.72
(50, 100]	271	16.94	18149.88	19.44	12823.56	23.83
(100, 300]	153	9.56	25308.80	27.10	13649.87	25.37
300 以上	59	3.69	29688.85	31.79	11886.40	22.09
合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	53812.93	100.00

注：1. 预计回收金额及回收占比均指一般情景下，证券法定到期日前的毛回收，下同；

2. 占比合计不等于 100%为四舍五入所致，下同。

（2）入池贷款五级分类

截至初始起算日，按照建设银行不良个人商业用房贷款五级分类方法，本交易入池贷款

中次级类贷款未偿本息余额合计占 24.33%，可疑类贷款未偿本息余额合计占 71.21%。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	584	36.50	22723.33	24.33	14569.93	27.08
可疑	967	60.44	66412.23	71.12	37045.06	68.84
损失	49	3.06	4246.69	4.55	2197.94	4.08

合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	53812.93	100.00
-----	------	--------	----------	--------	----------	--------

(3) 入池贷款担保方式 人商业用房作为抵押物担保,担保方式分布如本交易入池不良个人商业用房贷款均有个 表 6 所示。

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	895	55.94	47765.64	51.15	41953.25	51.71
抵押+保证	705	44.06	45616.61	48.85	39178.83	48.29
合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	81132.08	100.00

(4) 入池贷款当前连续逾期期数分布 期内,相应贷款未偿本息余额占比为 82.49%,入池贷款当前连续逾期期数主要集中在 36 具体分布如表 7 所示。

表 7 当前连续逾期期数分布 单位: 期/笔/%/万元

当前连续逾期期数	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]	602	37.63	23730.37	25.41	15022.86	27.92
(12, 24]	506	31.63	24710.23	26.46	15179.44	28.21
(24, 36]	326	20.38	28596.59	30.62	15048.81	27.97
(36, 48]	166	10.38	16345.07	17.50	8561.82	15.91
合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	53812.93	100.00

(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时的账龄分布如表 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

账龄区间	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]	36	2.25	3355.38	3.59	1832.95	3.41
(12, 24]	192	12.00	15834.31	16.96	8833.75	16.42
(24, 36]	346	21.63	28528.52	30.55	15495.51	28.80
(36, 48]	285	17.81	22777.95	24.39	12282.75	22.82
(48, 60]	261	16.31	11071.49	11.86	7156.52	13.30
(60, 72]	201	12.56	6044.89	6.47	4171.21	7.75
72 以上	279	17.44	5769.72	6.18	4040.24	7.51
合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	53812.93	100.00

注: 贷款发放日至首次进入不良时的账龄=12*(历史首次进入不良日期-贷款发放日)/365。

(6) 首次进入不良至初始起算日不良 不良账龄分布主要集中在三年内,贷款未偿本息账龄分布 余额占比为 76.97%,具体分布如表 9 所示。
入池贷款首次进入不良至初始起算日的不良

表 9 首次进入不良至初始起算日不良账龄分布 单位: 月/笔/%/万元

不良账龄区间	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]	504	31.50	21154.83	22.65	13058.35	24.27

(12, 24]	498	31.13	25761.11	27.59	15552.42	28.90
(24, 36]	333	20.81	24956.56	26.73	13821.38	25.68
(36, 48]	158	9.88	17364.59	18.60	8474.01	15.75
(48, 60]	59	3.69	2876.81	3.08	1988.60	3.70
(60, 72]	17	1.06	540.43	0.58	399.47	0.74
72 以上	31	1.94	727.93	0.78	518.70	0.96
合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	53812.93	100.00

注：1.不良账龄=12*(初始起算日-历史首次进入不良日期) /365;

2.金额加总不等于合计为四舍五入所致，下同。

(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，共涉及超过 163 个城市。其中，鄂尔多斯市的入池不良贷款本息余额占比最大，为 14.59%。入池不良贷款占比大于 1%的城市分布如表 10 所示。

表 10 占比大于 1%的城市分布

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
鄂尔多斯市	91	5.69	13625.15	14.59	6354.717	11.81
榆林市	19	1.19	7161.251	7.67	3209.464	5.96
石嘴山市	114	7.13	3818.301	4.09	2379.238	4.42
成都市	43	2.69	3026.29	3.24	1844.718	3.43
大连市	50	3.13	2712.135	2.90	1800.283	3.35
长春市	18	1.13	2667.568	2.86	1168.147	2.17
天津市	8	0.50	2411.488	2.58	955.7738	1.78
宿迁市	157	9.81	2288.66	2.45	1704.877	3.17
黄冈市	31	1.94	2072.732	2.22	1134.905	2.11
重庆市	55	3.44	1944.445	2.08	1246.133	2.32
牡丹江市	38	2.38	1819.229	1.95	1401.848	2.61
济宁市	43	2.69	1680.298	1.80	1122.072	2.09
铜陵市	13	0.81	1555.881	1.67	816.541	1.52
承德市	12	0.75	1474.838	1.58	847.0517	1.57
昆明市	20	1.25	1403.671	1.50	846.5695	1.57
马鞍山市	5	0.31	1321.754	1.42	605.8276	1.13
广州市	29	1.81	1180.28	1.26	745.4779	1.39
苏州市	44	2.75	1111.581	1.19	780.0436	1.45
武汉市	42	2.63	1085.565	1.16	788.9455	1.47
巴彦淖尔市	19	1.19	1078.829	1.16	738.2284	1.37
黄石市	7	0.44	1061.476	1.14	447.7379	0.83
宿州市	5	0.31	1045.91	1.12	457.5715	0.85
开封市	5	0.31	937.9803	1.00	476.4765	0.89
合 计	868	54.25	58485.31	62.63	31872.65	59.23

本交易入池贷款未偿本息余额占比最高的地区为鄂尔多斯市，占 14.59%。根据鄂尔多斯市统计局统计，2017 年全市地区生产总值 3579.81 亿元，扣除价格因素，比去年增长 5.8%。分产业看，第一产业增加值 111.27 亿元，增长 3.8%，第二产业增加值 1889.83 亿元，增长 4.5%，第三产业增加值 1578.71 亿元，增长 7.4%。第一产业增加值占 GDP 的比重为 4.6%，第二产业增加值比重为 38.5%，第三产业增加值比重为 56.9%。2017 年，鄂尔多斯市全年固定资产投资 3065.70 亿元，比上年增长 0.5%。全年房地产开发投资 236.10 亿元，比上年增长 74.90%，全市全年房地产开发施工面积 1460.10 万平方米，同比下降 7.90%；房屋竣工面积 64.20 万平方米，同比下降 21.20%。总体来看，2017 年鄂尔多斯市主要经济指标出现良性变化，经济运行质量良好，但房地产市场销售量有所下降。

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 7.67%。2017 年，全年生产总值 3318.39 亿元，比上年增长 8.00%。其中，第一产业增加值 167.68 亿元，增长 5.00%，第二产业增加值 2086.08 亿元，增长 6.00%，第三产业增加值 1064.63 亿元，增长 11.80%。全年全社会固定资产投资完成 1577.10 亿元，比上年增长 7.5%。其中，固定资产投资 1400.83 亿元，增长 11.4%，房地产投资 63.25 亿元，增长

56.0%；全市全年房地产开发施工面积 964.86 万平方米，同比上升 56.80%，竣工和待售面积均有所增长。总体来看，2017 年榆林市经济运行总体平稳，社会事业全面进步，2017 年全市房地产市场回暖，房屋销售较好，拉动房地产投资加快，但考虑到竣工面积在下半年有所增长，待售面积也随之大幅增加，短期内榆林地区房地产市场仍面临一定的压力。

本交易入池贷款未偿本息余额占比第三高的城市为石嘴山市，占 4.09%。根据石嘴山市统计局统计，全市实现地区生产总值 534.98 亿元，增长 7.20%。其中：第一产业实现增加值 27.70 亿元，增长 4.60%，第二产业实现增加值 323.27 亿元，增长 6.30%，第三产业实现增加值 184.01 亿元，增长 9.20%。2017 年，石嘴山市全年完成固定资产投资总额 548.31 亿元，比上年增长 7.5%。全年房地产开发投资 18.59 亿元，比上年下降 55.90%。商品房施工面积 702.43 万平方米，下降 16.1%。总体来看，2017 年石嘴山市经济增长速度一般，经济发展整体保持稳定水平，房地产市场销售量有所下降。

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 40 至 50 岁区间，未偿本息余额合计占比 44.44%。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

借款人年龄区间	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
20 及以下	2	0.13	16.35	0.02	13.13	0.02
(20, 30]	269	16.81	11387.15	12.19	7257.81	13.49
(30, 40]	630	39.38	35131.10	37.62	20259.10	37.65
(40, 50]	600	37.50	41499.87	44.44	23047.33	42.83
50 以上	99	6.19	5347.77	5.73	3235.55	6.01
合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	53812.93	100.00

(2) 借款人职业分布

入池贷款借款人职业较为分散，借款人职业为小微企业负责人的未偿本息余额占比最

大，达 39.81%。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
小微企业负责人	482	30.13	37178.30	39.81	20742.57	38.55
个体经营者	381	23.81	25509.87	27.32	14834.99	27.57
办事人员和有关人员	256	16.00	11560.94	12.38	6623.11	12.31
专业技术人员	192	12.00	4559.25	4.88	3046.03	5.66
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	1.69	4125.96	4.42	1811.91	3.37
社会生产服务和生活服务人员	135	8.44	3924.48	4.20	2737.89	5.09
其他企业负责人	19	1.19	2143.52	2.30	1167.45	2.17
其他办事人员和有关人员	5	0.31	1154.96	1.24	470.24	0.87
生产制造及有关人员	32	2.00	978.50	1.05	728.54	1.35
不便分类的其他从业人员	21	1.31	894.90	0.96	624.67	1.16
合 计	1550	96.88	92030.69	98.55	52787.42	98.09

注：借款人职业为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 50 万元的借款人未偿本息余额占 25.08%。入池从借款人家庭年收入看，家庭年收入小于 贷款借款人家庭年收入分布如表 13 所示。

表 13 借款人家庭年收入分布

单位：万元/笔/%

年收入区间	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
(0,50]	922	57.63	23424.32	25.08	17388.08	32.31
(50,100]	273	17.06	17072.39	18.28	10666.41	19.82
(100,150]	125	7.81	12929.29	13.85	7072.20	13.14
(150,200]	68	4.25	8288.22	8.88	4367.71	8.12
(200,250]	51	3.19	6739.20	7.22	3328.17	6.18
(250,300]	22	1.38	3039.47	3.25	1567.80	2.91
300 以上	139	8.69	21889.34	23.44	9422.56	17.51
合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	53812.93	100.00

注：借款人家庭年收入为客户申请建设银行不良个人商业用房贷款时所填家庭月收入*12。

3. 入池贷款抵押物分析

（1） 入池贷款初始抵押率分布

入池贷款初始抵押率集中于 40%至 50%区

间，其未偿本息余额合计占比高达 93.10%。资产池加权平均初始抵押率为 48.45%，入池贷款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

初始抵押率区间	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, 40]	102	6.38	6156.18	6.59	3435.16	6.38
(40, 50]	1487	92.94	86936.63	93.10	50179.45	93.25
50 以上	11	0.69	289.43	0.31	198.32	0.37
合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	53812.93	100.00

（2） 入池贷款初始贷款价值比分布

入池贷款加权平均初始贷款价值为

41.86%，入池贷款初始贷款价值比分布如表 15 所示。

表 15 入池贷款初始贷款价值比分布

单位：%/笔/万元

初始贷款价值比区间	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, 20]	444	27.75	9264.29	9.92	6627.47	12.32
(20, 30]	404	25.25	15070.74	16.14	9861.56	18.33
(30, 40]	446	27.88	28127.21	30.12	16847.36	31.31
(40, 50]	189	11.81	20759.18	22.23	10777.81	20.03
(50, 60]	50	3.13	6505.17	6.97	3490.57	6.49
(60, 70]	23	1.44	4547.31	4.87	2127.39	3.95
(70, 80]	17	1.06	4931.93	5.28	1995.20	3.71
80 以上	27	1.69	4176.41	4.47	2085.56	3.88
合 计	1600	100.00	93382.25	100.00	53812.93	100.00

注：初始贷款价值比=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。

4. 历史统计数据分

建设银行提供了其近年来不良个人商业用房贷款形成及其回收情况的历史数据，联合资信从建设银行提供的全量数据中进行了筛选并展开分析和研究。图 2 为 2010 年 8 月到 2018 年 9 月各年度，建设银行在入池贷款所属地区每年度形成不良的个人商业用房贷款笔数。

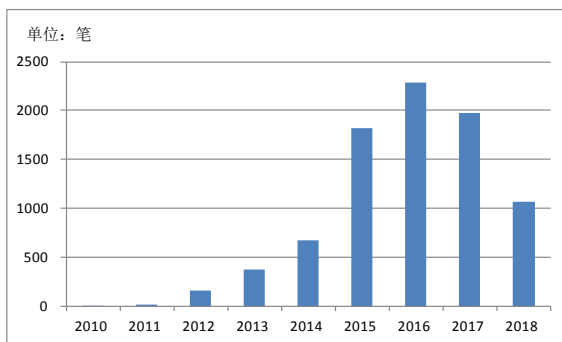


图 2 建设银行近年形成不良的个人商用房贷款笔数

如图 2 所示，受经济形势影响，本交易入池贷款所属地区不良个人商业用房贷款的笔数从 2015 年出现显著上升。2010 年 8 月到 2018 年 9 月各年度不良个人商业用房贷款的回收情况如图 3、图 4 所示：

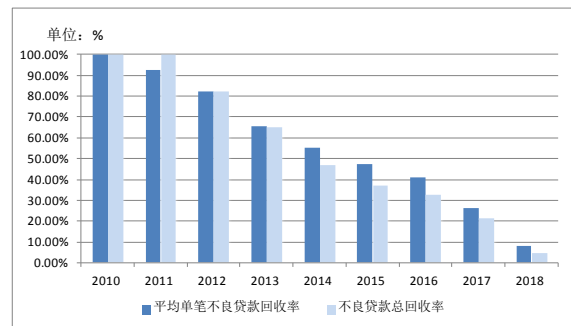


图 3 建设银行不良个人商业用房贷款累计回收情况

注：1.平均单笔不良贷款回收率=该年度形成不良贷款截至 2018 年 9 月底回收率总和/该年度形成不良贷款笔数；
2.不良贷款总回收率=该年度形成不良贷款截至 2018 年 9 月底回收金额总额/该年度形成不良贷款未偿本息总额。

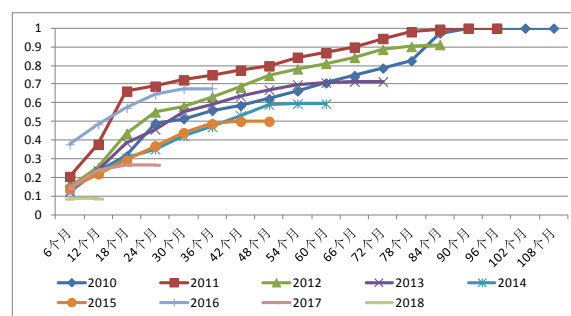


图 4 建设银行不良个人商业用房贷款每半年累计回收情况

注：纵坐标为各年形成不良贷款每半年的平均累计回收率。

历史数据分析显示，不同年份形成的不良个人商业用房贷款的回收水平相对稳定。

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 5.5 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 5.5 年，历史数据对预测资产池证券期限内回收水平仍具有重要意义。联合资信从历史数据中，筛选出 2010 年 8 月到 2013 年 7 月首次进入不良的贷款，分析和观察其匹配证券期限的总回收率，详见图 5：

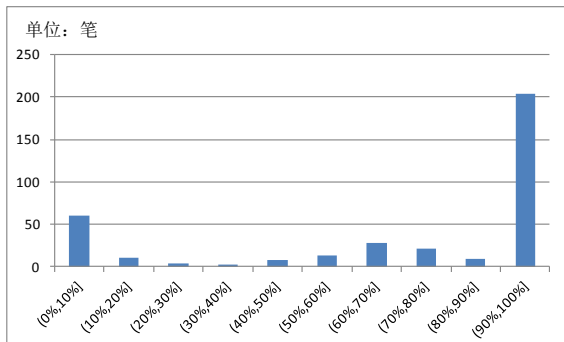


图 5 2010 年 8 月至 2013 年 7 月不良个人商业用房贷款匹配证券期限（5.5 年）的总回收率分布

5. 资产池证券期限内回收水平测算

在预测入池资产回收水平时，联合资信从历史数据中选取回收时间满五年半且地区与入池资产相同的样本数据，用于模拟资产池的回收情况。根据历史经验，影响回收效果的主要因素有不良贷款余额、各地区分行催收政策及区域司法环境、抵押物价值比、借款人收入、借款人年龄等，考虑到各参数之间的相关性数据质量等因素，在保证每个分组样本数据量充足的前提下，将历史数据根据未偿本金余额大小等维度进行分组。通过分析入池资产地区及未偿本金的分布情况，对历史数据进行分层抽样，随机抽样模拟资产池在证券期限 5.5 年内的回收率分布。经过分析测算，联合资信认为本交易证券期限内，资产池在一般情景下的毛回收金额为 53812.93 万元。截至 2018 年 9 月 30 日，资产池累积回收本金 2440.16 万元，息费回收金额 556.80 万元，合计总回收 2996.96 万元；截至 2018 年 10 月 31 日，本息回收累计达 3710.97 万元，这将有利于优先档资产支持票据的兑付。

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半回收情况、入池资产抵押物类型（是否为厂房）、入池资产的处置方案（是否不考虑处置抵押物完全依靠现金回收）、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、执行中止等）、查封状态（是否首封）等因素，得到资产池回收金额及回收时间分布详见表 16 及图 6。

表 16 资产池未来 5.5 年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	4891.75	9.09
回收期 2	8157.85	15.16
回收期 3	5735.52	10.66
回收期 4	4973.18	9.24
回收期 5	7387.22	13.73
回收期 6	8273.18	15.37
回收期 7	5313.97	9.87
回收期 8	2781.80	5.17
回收期 9	2901.82	5.39
回收期 10	2339.04	4.35
回收期 11	1057.60	1.97
合 计	53812.93	100.00

注：回收金额指未扣除处置费用的处置收入。

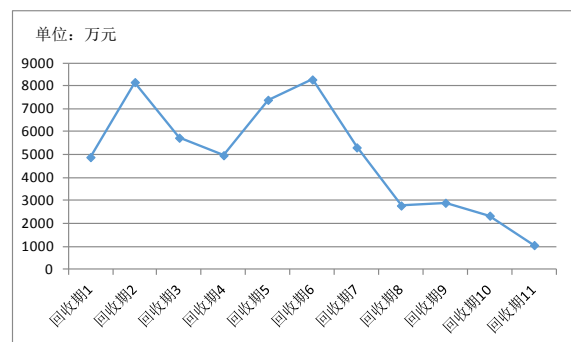


图 6 资产池预测回收金额及预测回收时间分布

6. 资产池回收测算风险因素

（1）抵押物价值波动风险

本交易资产池所有贷款均为以商业用房为抵押物的不良贷款，抵押物价值的波动将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了专业的评估公司对每笔基础资产的抵押物价值进行了评估，联合资信在测算回收率的过程中，参考了评估机构给出的抵押物初始起算日

的市场价值，并考虑了未来抵押物价值波动的可能，评级结果已经反映了上述风险。

（2）催收政策变化的风险

在测算回收率时，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，则会对未来回收水平产生影响。考虑到建设银行近年来不断加大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

本交易入池贷款地区分布较为广泛，但余额占比前三的城市预计回收金额占比为26.35%，存在一定的地区集中风险。不良个人

商业用房贷款的处置回收受地区因素影响很大，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回收水平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，优先档证券优先于次级档证券获得本金及利息的偿付。此外，本交易还安排了内部流动性储备账户、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、信托付款账户和信托（流动性）储备账户三个一级分账户。信托付款账户用于分配处置收入（扣除处置费用²）和信托账户收益，其下设信托分配（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。在约定日期，委托人应将资产池产生的处置收入（扣除处置费用）和信托账户收益转入信托收款账户。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

在信托终止前的支付日，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、支付代理机构和参与机构（贷款服务机构除外）报酬以及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、应付的流动性支持机构流动性

²处置费用：贷款服务机构根据相关合同或协议处置资产时，应先行垫付处置费用。贷款服务机构的处置费用金额为资产池处置收入金额的5%，贷款服务机构有权从每期收回的处置收入中扣除该等处置费用。

支持承诺费、必备流动性储备金额³、应付的特别信托受益人⁴的特别信托利益的收益部分、应付的特别信托受益人的特别信托利益的本金部分、超过优先支出上限的费用、优先档证券本金、贷款服务机构基本服务费、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、支付代理机构和参与机构（贷款服务机构除外）报酬以及参与机构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、应付的流动性支持机构流动性支持承诺费（如违约事件并非流动性支持机构未按约定及时、足额提供流动性支持款项所致）、应付的特别信托受益人的特别信托利益的收益部分（如违约事件并非流动性支持机构未按约定及时、足额提供流动性支持款项所致）、应付的特别信托受益人的特别信托利益的本金部分（如违约事件并非流动性支持机构未按约定及时、足额提供流动性支持款项所致）、优先档证券本金、贷款服务机构基本服务费、流动性支持机构已支付未分配的流动性支持款项余额（如违约事件是流动性支持机构未按约定及时、足额提供流动性支持款项所致）、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图 2。

(3) 信托终止后

在信托终止日后，清算所得的处置收入及

信托账户内其他资金总额按以下顺序分配：税收、证券发行费用、信托财产清算费用（处置费用除外）、支付代理机构和参与机构（贷款服务机构除外）报酬以及参与机构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、应付的流动性支持机构流动性支持承诺费、应付的特别信托受益人的特别信托利益收益部分、应付的特别信托受益人的特别信托利益的本金部分、优先档证券本金、累计应付未付的贷款服务机构基本服务费，如贷款服务机构同时为次级档证券持有人，则剩余信托财产可以按次级档资产支持证券持有人达成一致的方案进行原状分配；否则应继续处置清收，并将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。信托终止日后的现金流详见附图 3。

3. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、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) 内部流动性储备账户

本交易设置了内部流动性支持条款，交易文件设置了信托（流动性）储备账户，该账户根据约定从信托收款账户中取得资金。受托人应于相应的信托分配日在支付完流动性支持承诺费后，将相应金额记入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备流动性储备金额。

在违约事件发生前的每个信托分配日，受托人应指示资金保管机构将该日在信托（流动

³必备流动性储备金额：在尚未发生“违约事件”、优先档资产支持证券尚未偿付完毕且信托尚未终止时，就每一个信托分配日而言，信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额为：紧邻的下一个支付日按照《信托合同》约定的分配顺序中“应付的流动性支持机构流动性支持承诺费”之前的所有应付金额之总和（各机构可报销的费用支出的总额以优先支出上限进行计提）；发生“违约事件”、优先档资产支持证券偿付完毕或信托终止后，必备流动性储备金额为 0。

⁴特别信托受益人：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，成为特别信托受益人。

性) 储备账户中的金额按以下顺序进行分配:

(1) 将超出必备流动性储备金额的超额款项转入信托收款账户(受托人在计算必备流动性储备金额时可暂不考虑前述超额款项转入信托收款账户后可能增加偿付优先档资产支持证券本金而导致下一期预计应付优先档资产支持证券利息的变化); (2) 如信托收款账户内的资金不足以支付优先档资产支持证券当期应付利息(在按照约定转入超额款项后仍短缺的部分), 则将等值于短缺金额的款项转入信托收款账户; (3) 将剩余金额保留在信托(流动性) 储备账户。在优先档本金偿付完毕后或违约事件发生之后或信托终止后, 信托(流动性) 储备账户中的全部金额将转入信托收款账户, 并且此后该账户中不必再储备资金。

信托(流动性) 储备账户的设置有利于缓释优先档证券利息面临的流动性风险。

(3) 外部流动性支持

本交易设置了外部流动性支持条款, 交易文件约定, 流动性支持机构是指中证信用增进股份有限公司(以下简称中证信用)。流动性支持触发事件是指在任一信托核算日, 当信托账户内的金额不足以支付下一个支付日(非信托终止日) 的应付未付优先档证券利息及优先于优先档证券利息之前应付款项。当流动性支持触发事件发生后, 由流动性支持机构对上述差额部分进行补足。中证信用承诺于每一个流动性支持机构划款日 16:00 前, 将按照受托人出具的付款通知函, 及时、足额履行流动性支持义务, 将付款通知函所载明的流动性支持款项划入受托人指定的信托账户。

在流动性支持触发事件发生后, 如果中证信用根据约定按期、足额提供流动性支持款项, 则自中证信用支付流动性支持款项之日起, 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地缓释优先档证券利息兑付所面临的流动性风险。

本交易流动性支持机构中证信用经营情况良好, 财务实力雄厚, 有极高的主体信用级别,

履约尽职能力很强, 联合资信认为其能够为本交易提供良好的流动性支持。

(4) 触发机制

本交易设置了两类触发机制: 流动性支持触发事件和违约事件。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; 违约事件发生后, 现金流支付机制将重新安排。本交易中, 流动性支持触发事件的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响, 并提供了良好的流动性支持。

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借款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, 如果借款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, 作为借款人偿还的相应数额的还款, 并同时通知受托人。上述安排将借款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, 管理水平很高, 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处置收入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, 处置收入转付日为每年 3、6、9、12 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⁻但高于或等于 A 级之日起，处置收入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及外部流动性支持条款，并由中证信用担任流动性支持机构，能够较好缓释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

联合资信对本交易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分层随机抽样的方法模拟资产池组合的回收水平分布，以确定优先档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，用以确定优先档证券压力情景下的兑付状况。

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 17

所示：

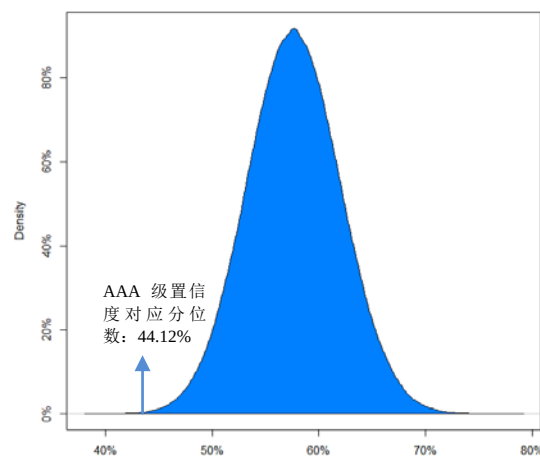


图 7 证券期限内资产池回收率分布

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}	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毛回收率大于或等于 44.12%。

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

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，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 5.5%	预期发行利率上浮 50 个 BP		37.37%
发行利率情景 2	优先档证券预期发行利率 5.5%	预期发行利率上浮 100 个 BP		37.59%
回收时间情景 1	详见表 16	回收期 1	5.00%	38.34%
		回收期 2	5.00%	
		回收期 3	8.00%	
		回收期 4	10.00%	
		回收期 5	10.00%	
		回收期 6	10.00%	
		回收期 7	15.00%	
		回收期 8	15.00%	
		回收期 9	10.00%	
		回收期 10	7.00%	
		回收期 11	5.00%	
回收时间情景 2	详见表 16	回收期 1	5.00%	38.84%
		回收期 2	5.00%	
		回收期 3	5.00%	
		回收期 4	8.00%	
		回收期 5	8.00%	

		回收期 6	8.00%	
		回收期 7	15.00%	
		回收期 8	15.00%	
		回收期 9	15.00%	
		回收期 10	11.00%	
		回收期 11	5.00%	
回收率情景 1	40.36%	下降 30%		36.57%
回收率情景 2	46.12%	下降 20%		36.65%
组合压力情景 1	—	预期发行利率	上浮 50 个 BP	
		预计回收率	下浮 30%	
		回收时间	回收期 1	3.50%
			回收期 2	3.50%
			回收期 3	3.50%
			回收期 4	5.60%
			回收期 5	5.60%
			回收期 6	5.60%
			回收期 7	10.50%
			回收期 8	10.50%
			回收期 9	10.50%
			回收期 10	7.70%
			回收期 11	3.50%
				38.03%
组合压力情景 2	—	预计发行利率	上浮 100 个 BP	
		预计回收率	下浮 20%	
		回收时间	回收期 1	4.00%
			回收期 2	4.00%
			回收期 3	4.00%
			回收期 4	6.40%
			回收期 5	6.40%
			回收期 6	6.40%
			回收期 7	12.00%
			回收期 8	12.00%
			回收期 9	12.00%
			回收期 10	8.80%
			回收期 11	4.00%
				39.53%

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。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 2017 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 57.11%。

截至 2017 年末，建设银行资产总额 221243.83 亿元，其中客户贷款和垫款净额 125744.73 亿元；负债总额 203285.56 亿元，其中客户存款余额 163637.54 亿元；股东权益合计 17958.27 亿元；不良贷款率 1.49%；拨备覆盖率 171.08%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 15.50%，一级资本充足率 13.71%，核心一级资本充足率 13.09%，均满足监管要求。2017 年全年建设银行实现营业收入 6216.59 亿元，净利润 2436.15 亿元。

建设银行不良个人商业用房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 4.21 万亿元，较 2016 年末增长 17.50%，重点支持居民自住住房需求。建设银行 2017 年末个人住房贷款不良贷款率为 0.24%，处于较低水平。截至 2017 年末，建设银行其他贷款（包括个人商业用房贷款、个人住房抵押额度贷款、个人助学贷款等）余额 1881.45 亿元，较 2016 年下降 0.59%。建设银行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。建设建行对不良类个人商业用房贷款催收处置中，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，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为工商银行股份有限公司（以下简称工商银行）北京市分行。中国工商银行股份有限公司（以下简称“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 2017 年末，工商银行股本总额 3564.07 亿元，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 2017 年末，工商银行资产总额 260870.43 亿元，其中发放贷款和垫款净额 138929.66 亿元；负债总额 239459.87 亿元，其中客户存款余额 192263.49 亿元；股东权益合计 21410.56 亿元；2017 年末工商银行不良贷款率 1.55%，资本充足率 15.14%，核心一级资本充足率 12.77%。2017 年全年，工商银行实现营业收入 7265.02 亿元，净利润 2874.51 亿元。

2017 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 2017 年末，工商银行托管资产规模约 15.5 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（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 2017 年末，建信信托注册资本 15.27 亿元，其中建设银行持有公司 67.00% 的股权。

截至 2017 年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额 191.11 亿元，所有者权益 115.40 亿元。2017 年，建信信托实现营业收入 32.73 亿元，净利润 18.52 亿元。截至 2017 年末，建

信信托信托业务资产 14096.70 亿元，2017 年全年，信托资产实现营业收入 617.73 亿元，信托净利润 586.83 亿元。

2017 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。

4. 流动性支持机构

本交易的流动性支持机构是中证信用增进股份有限公司（以下简称中证信用）。中证信用成立于 2015 年 5 月 27 日，是一家全国性资本市场基础性功能公司，注册资本 45.86 亿元人民币，由国泰君安证券股份有限公司、广发证券股份有限公司、安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司等 34 家公司共同出资。公司股东及持股情况见表 19。

表 19 中证信用前十大股东及持股情况

单位：亿元/%

序号	股东	出资金额	持股比例
1	安信证券股份有限公司	2.00	6.06
2	东方证券股份有限公司	2.00	6.06
3	东吴证券股份有限公司	2.00	6.06
4	光大证券股份有限公司	2.00	6.06
5	广发证券股份有限公司	2.00	6.06
6	国泰君安证券股份有限公司	2.00	6.06
7	国元证券股份有限公司	2.00	6.06
8	中泰证券股份有限公司(原齐鲁)	2.00	6.06

	证券有限公司)		
9	中国人保资产管理有限公司	2.00	6.06
10	深圳市前海金融控股有限公司	2.00	6.06

公司设立综合管理部、资金财务部、风控法务部、信息数据中心、战略研究发展部、征信评级事业部、基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、固定收益事业部、投资管理事业部、资产管理事业部十二个部门（事业部），并设立北京分公司。公司下设中证信用增进（上海）资产管理有限公司、中证信资本管理（深圳）有限公司、中证征信（深圳）

有限公司三家子公司。

截至 2017 年末，公司资产总额 110.91 亿元，负债总额 51.23 亿元，所有者权益 59.68 亿元。2017 年全年，公司实现营业收入 7.96 亿元，净利润 2.96 亿元。

总体来看，中证信用拥有强大的资本实力和股东背景，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。本交易中中证信用作为流动性支持机构，履职尽责能力很强，预计将为本交易提供良好的流动性支持。

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：本交易文件不违反适用于中国现行的法律、行政法规，拟签署交易文件的各方均具有完全的民事权利能力、民事行为能力和合法资格签署、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各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款向其他各方主张权利；除银行保险监督管理委员会、人民银行外，中国建设银行、建信信托就签署、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；中国建设银行作为原始债权人转让债权，不必办理专门的批准、登记手续，债权的转让自信托生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力，中国建设银行转让债权，亦不必取得债务人的同意，但原债权人应当通知债务

人；债务人接到原债权人的债权转让通知时，债务人对原债权人享有债权，并且该债权先于转让的债权到期或者同时到期的，债务人可以向受让人主张抵销权；债务人接到债权转让通知后，债务人此前就已经享有的对抗原债权人的抗辩权，可以向受让人主张；在信托设立时，抵押权、抵押权预告登记权益、质权在主债权转移时一并转移给受托人（作为受让方），未办理相应的抵押权、抵押权预告登记、质权的转移登记或质物或相关权利凭证的转移交付不影响受托人（作为受让方）取得抵押权、抵押权预告登记权益或质权，但法律规定，未办理转移登记或转移交付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，处分该不动产的，不发生物权效力；为控制上述善意第三人及预告登记失效风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定了相应的风险控制措施；信托一经设立且委托人将信托财产交付或转移给受托人后，已实际交付的信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别。委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人

不对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确约定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。

会计意见书表明：建设银行作为发起人以及贷款服务机构对信托不具有控制权。在不合并基础上，拟实施的交易同时符合过手测试作为金融资产转移处理的三个条件，建设银行已经转移了入池资产所有权上几乎所有的风险与报酬，故建设银行应终止确认有关金融资产。

税务意见书表明：增值税方面，目前增值税法规并未明确将信贷资产转让纳入增值税征收范围，发起机构在设立信托过若建设银行建设银行对收取的利息向借款人开具增值税发票，则存在缴纳增值税及附加税费的风险；受托机构发行资产支持证券不属于增值税应税范围，故应无需缴纳增值税及附加；信托资金用于合格投资取得的存款利息收入不征收增值税；优先档证券分配的收益及流动性支持机构从特殊信托收益权中取得的投资收益被应缴纳

增值税的可能性很高；资产支持证券出售方应就受益凭证转让收入缴纳增值税及附加；相关专业服务机构取得的服务报酬应缴纳增值税。

企业所得税方面，建设银行有理由不将收回的利息并入其当期应纳税所得额，但有可能存在无法从受托机构取得发票从而导致不被主管税务机关允许税前扣除的风险；对信托财产收益在取得当年向机构投资者分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税；对信托财产收益在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节征收企业所得税；投资者对于转让收入应一次性并入确认收入年度的应纳税所得额，计算缴纳企业所得税；信托资金用于合格投资取得的存款利息收入应计征企业所得税；流动性支持机构自特殊信托收益权中取得的投资收益应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各专业机构取得服务报酬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。

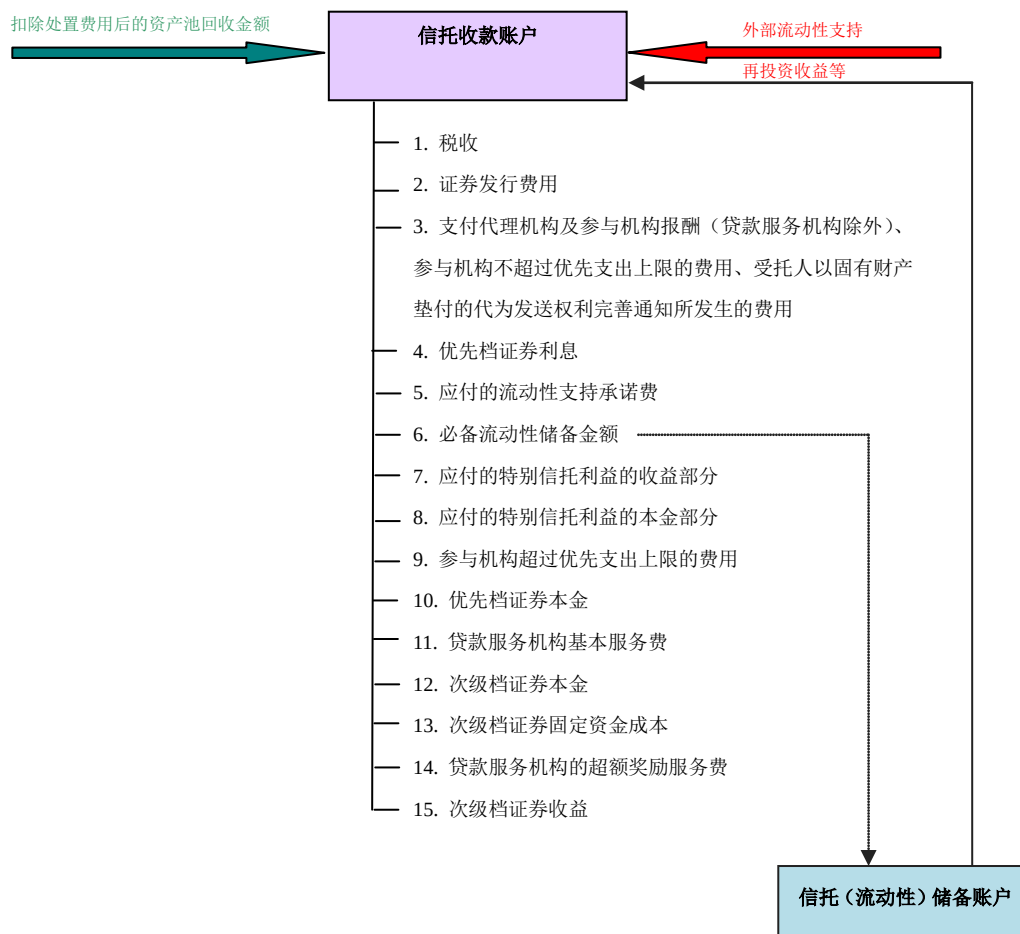
七、评级结论

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 2018 年第五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



附图 3 信托终止日后的信托财产分配



附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信信贷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。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。

附件 2 入池贷款本息余额占比前二十大借款人预计回收率

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	抵押物评估价值	预计单户 五年半回收率
借款人 1	2021.86	2.17%	可疑	商业用房	天津	3462.28	34.13%
借款人 2	971.30	1.04%	可疑	商品房	榆林	1298.93	34.13%
借款人 3	960.47	1.03%	可疑	商业用房	长春	987.74	34.13%
借款人 4	942.00	1.01%	可疑	商业用房	鄂尔多斯	1309.28	34.13%
借款人 5	884.76	0.95%	可疑	商业用房	长春	1394.95	34.13%
借款人 6	868.09	0.93%	可疑	商品房	榆林	936.21	34.13%
借款人 7	865.98	0.93%	可疑	商业用房	黄石	1199.31	34.13%
借款人 8	815.81	0.87%	损失	商业用房	鄂尔多斯	1496.08	34.13%
借款人 9	766.05	0.82%	可疑	商业用房	鄂尔多斯	1496.08	34.13%
借款人 10	725.10	0.78%	可疑	商业用房	池州	862.63	34.13%
借款人 11	677.76	0.73%	损失	商业用房	鄂尔多斯	1496.08	34.13%
借款人 12	625.60	0.67%	可疑	商业用房	鄂尔多斯	1496.08	34.13%
借款人 13	600.38	0.64%	可疑	商业用房	鄂尔多斯	614.65	34.13%
借款人 14	578.98	0.62%	次级	商业用房	成都	2440.70	56.89%
借款人 15	535.37	0.57%	可疑	商业用房	鄂尔多斯	875.13	39.82%
借款人 16	504.84	0.54%	可疑	商业用房	鄂尔多斯	896.92	39.82%
借款人 17	496.46	0.53%	可疑	商业用房	鄂尔多斯	896.95	39.82%
借款人 18	489.47	0.52%	可疑	商业用房	铜陵	1593.59	39.82%
借款人 19	473.68	0.51%	可疑	商品房	榆林	276.63	39.82%
借款人 20	472.75	0.51%	次级	商业用房	永州	1427.29	39.82%
合 计	15276.73	16.36	—	—	—	26457.51	—

附件 3 回收金额占比前二十大资产特征

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	2021.86	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	天津	抵押	690.15	1.28%
借款人 2	971.30	小微企业负责人	榆林	抵押	331.55	0.62%
借款人 3	960.47	小微企业负责人	长春	抵押	327.85	0.61%
借款人 4	942.00	小微企业负责人	鄂尔多斯	抵押	321.55	0.60%
借款人 5	884.76	小微企业负责人	长春	抵押	302.01	0.56%
借款人 6	578.98	小微企业负责人	成都	抵押	297.69	0.55%
借款人 7	868.09	其他办事人员和有关人员	榆林	抵押	296.32	0.55%
借款人 8	865.98	小微企业负责人	黄石	抵押	295.60	0.55%
借款人 9	815.81	办事人员和有关人员	鄂尔多斯	抵押	278.47	0.52%
借款人 10	766.05	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	鄂尔多斯	抵押	261.49	0.49%
借款人 11	725.10	小微企业负责人	池州	抵押	247.51	0.46%
借款人 12	677.76	办事人员和有关人员	鄂尔多斯	抵押	231.35	0.43%
借款人 13	404.35	小微企业负责人	抚顺	抵押	230.03	0.43%
借款人 14	401.22	小微企业负责人	龙岩	抵押	228.25	0.42%
借款人 15	383.97	办事人员和有关人员	承德	抵押	218.44	0.41%
借款人 16	625.60	小微企业负责人	鄂尔多斯	抵押	213.54	0.40%
借款人 17	535.37	小微企业负责人	鄂尔多斯	抵押	213.20	0.40%
借款人 18	373.02	个体经营者	承德	抵押	212.21	0.39%
借款人 19	600.38	小微企业负责人	鄂尔多斯	抵押	204.94	0.38%
借款人 20	356.33	小微企业负责人	唐山	抵押	202.72	0.38%
合 计	14758.39	—	—	—	5604.85	10.42

联合资信评估有限公司关于 建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在 建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券优先档证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，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 2018 年第五期不良资产支持证券信用状况的重大变动事项等。联合资信将在建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能在建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，发行人/发起机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券相关信息，如发现建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券出现重大变化，或发现存在或出现可能在建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法在建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。