

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 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〕2654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”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



建鑫 2018 年第五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 5 优先	1.53	2.18	60.46	68.52	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 建鑫 5C	1.00	1.00	39.54	31.48	NR	NR
证券合计	2.53	3.18	100.00	100.00	—	—
累计回收金额 ¹	1.64	0.89	30.41	16.54	—	—
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

跟踪评级基准日

信托财产初始起算日：2018 年 6 月 10 日
证券发行日：2018 年 12 月 27 日
信托成立日：2018 年 12 月 29 日
法定到期日：2024 年 1 月 26 日
资产池跟踪期间：2018 年 6 月 10 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 5 月 31 日
证券跟踪基准日：2020 年 1 月 26 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：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，截至本次资产池跟踪基准日，“建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券”实际回收历经 23 个月，已实现回收 16366.01 万元，占资产池回收估值的 30.41%，低于其上一跟踪预测金额 2958.76 万元，占资产池回收估值的 5.50%。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。交易结构方面，更高比例的优先级证券顺利兑付，使得剩余优先级证券（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 2 优先”仍满足 AAA_{sf} 等级的评级标准。

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}。

优势

1. 剩余优先级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（2020 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 43.36%，剩余本金规模减少；同时，截至 2020 年 5 月末，资产池已回收未兑付金额达 2205.82 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 31.48% 提升为 39.54%，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. **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。

池的整体信用表现。

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。同时，根据资产池的处置回收资料等信息显示，2020 年上半年入池资产回收进度有所放缓。截至本次资产池跟踪基准日（2020 年 4 月 30 日），实际回收历经 23 个月，回收金额共计 16366.01 万元，低于其上一跟踪预测金额 2958.76 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。**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

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 年第五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。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 89860.79 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证券（以下简称“18 建鑫 5 优先”）和次级档证券（以下简称“18 建鑫 5C”）。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 5 优先”采用固定利率，每半年付息，票面利率为 5.29%；“18 建鑫 5C”

不设票面利率，在“18 建鑫 5C”本金清偿完毕后，“18 建鑫 5C”获得固定资金成本；支付完毕所有“18 建鑫 5C”未偿本金余额和“18 建鑫 5C”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 5C”的收益。“18 建鑫 5 优先”和“18 建鑫 5C”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。

跟踪期内，“18 建鑫 5 优先”的利息得到了及时足额的兑付，截至证券跟踪基准日，“18 建鑫 5 优先”已偿付本金 11707.20 万元，剩余本金 15292.80 万元，相当于其初始金额的 41.33%，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 5 优先	15292.80	21770.10	27000.00	68.52	68.52	72.97	5.29	2021/7/26	正常
18 建鑫 5C	10000.00	10000.00	10000.00	31.48	31.48	27.30	—	2024/1/26	正常
证券合计	25292.80	31770.10	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 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。

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中国工商银行股份有限公司北京市分行。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，工商银行改制为股份有限公司。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 2019 年末，工商银行股本总额 3564.07 亿股，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 31.14%。

截至 2019 年末，工商银行资产总额 301094.36 亿元，其中发放贷款和垫款 163265.52 亿元；负债总额 274174.33 亿元，其中客户存款余额 229776.55 亿元；股东权益合计 26920.03 亿元；2019 年末工商银行不良贷款率 1.43%，资本充足率 16.77%，核心一级资本充足率 13.20%。2019 年全年，工商银行实现营业收入 8551.64 亿元，净利润 3133.61 亿元。

信用风险管理方面，工商银行实行独立、集中、垂直的信用风险管理模式，并不断的完善信贷业务流程，形成了信贷业务前、中、后台相分离的管理组织架构。近年来，工商银行根据宏观经济环境和金融监管要求的变化，积极支持实体经济的合理信贷需求，保持信贷总量增长与自身资本规模相适应。工商银行继续推动信贷制度建设，优化信贷操作流程；及时调整和完善各项信贷政策，加大信贷结构的调整力度，严格控制重点领域信用风险，加强潜在风险贷款管理和不良贷款清收处置工作；持

续推进内部评级结果应用，加快构建信用风险监控分析中心，提升信贷业务全流程风险监控与监督水平，全面强化信用风险管理。

个人贷款信用风险管理方面，工商银行不断完善个人贷款信用风险管理制度体系，优化个人贷款审查审批流程，加强个人信贷业务合作机构专业化管理，严格防范风险传染；密切关注房地产市场变化情况，加强个人住房贷款成数区域差异化管理，建立健全区域、项目、客户差别化利率定价机制，增强个人住房贷款风险定价能力；加强房地产企业、按揭项目、合作机构和借款人准入管理，严格首付款真实性审核，严防各种形式的假按揭、零首付以及虚假交易骗贷风险；严选个人商用房贷款合作项目，提高个人商用房贷款首付款比例要求，强化阶段性担保管理。

总体来看，工商银行公司自身财务状况稳健，行业地位显著，风控能力很强，信用等级极高。联合资信认为工商银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，履职能力很强，将为本交易提供良好的服务。

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 1260 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 53812.93 万元。截至资产

池跟踪基准日实际回收 16366.01 万元。资产池仍有 1260 笔贷款尚在处置中，贷款未偿本息费余额合计 89715.04 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	上一资产池跟踪基准日 2019/5/31	初始起算日 2018/6/10
贷款笔数（笔）	1260	1414	1600
借款人户数（户）	1065	1193	1340
资产池未偿本金余额（万元）	67452.94	72720.66	81132.08
资产池未偿本息费余额（万元）	89715.04	89860.79	93382.25
单笔最高本息余额（万元）	2318.83	2166.24	2021.86
单笔平均未偿本息费余额（万元）	71.20	63.55	58.36
抵押物初始评估价值合计（万元）	216710.59	234534.65	254303.63
加权平均贷款价值比（%）	43.98	43.04	41.86

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 1.25%。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占比（%）	上一资产池跟踪基准日占比（%）	初始起算日（%）
正常	0.70	0.61	—
关注	0.55	1.13	—
次级	0.63	3.72	24.33
可疑	91.01	87.87	71.12
损失	7.11	6.67	4.55
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 71.20 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，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			上一资产池跟踪基准日			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]	821	15028.27	16.75	975	18194.47	20.25	1117	20234.72	21.67
(50, 100]	245	17494.93	19.50	236	16427.35	18.28	271	18149.88	19.44
(100, 300]	132	22667.89	25.27	142	23230.88	25.85	153	25308.80	27.10
300 以上	62	34523.96	38.48	61	32008.09	35.62	59	29688.85	31.79
合 计	1260	89715.04	100.00	1414	89860.79	100.00	1600	93382.25	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 43.98%，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占比（%）	上一资产池跟踪基准日占比（%）	初始起算日（%）
(0, 50]	75.80	76.85	78.41
(50, 100]	20.60	19.81	18.58
100 以上	3.59	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

（5）抵押物地区分布

相比上一资产池跟踪基准日，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，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 40.81% 下降至 40.74%，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。

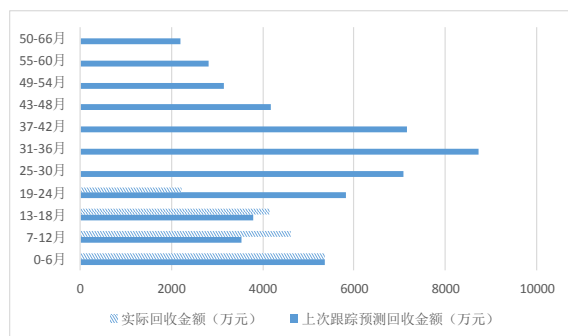
从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，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

截至资产池跟踪基准日，共有 340 笔贷款处置完毕，合计回收金额为 10482.20 万元；剩余资产中有 527 笔贷款实现回收，合计回收金额为 5883.81 万元。截止资产池跟踪基准日，资产池累计实现回收 16366.01 万元，占初始起算日预计证券期限内（5 年）回收金额的 30.41%，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 23 个月）

截至本次资产池跟踪基准日，仍有 1260 笔贷款尚在处置进程中，其中 393 笔贷款尚无回收数据，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。

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 23 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 (%)
2018/6/10—2018/12/31	5357.17	9.96

2019/1/1—2019/6/30	4616.42	8.58
2019/7/1—2019/12/31	4160.30	7.73
2020/1/1—2020/6/30	2955.40	5.49
2020/7/1—2020/12/31	8925.33	16.59
2021/1/1—2021/6/30	9659.45	17.95
2021/7/1—2021/12/31	6696.39	12.44
2022/1/1—2022/6/30	3505.48	6.51
2022/7/1—2022/12/31	3656.72	6.80
2023/1/1—2023/6/30	2947.53	5.48
2023/7/1—2023/12/31	1332.74	2.48
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 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 2 证券期限内（5 年）资产池回收率分

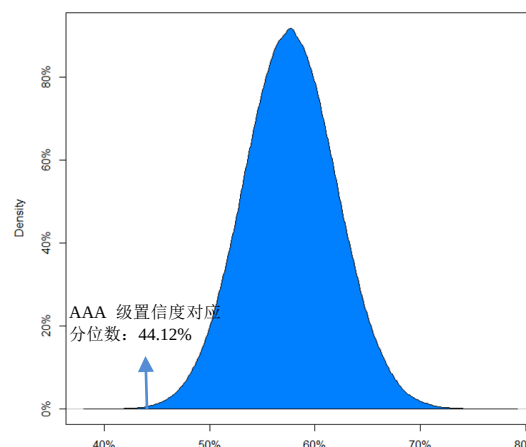


表 7 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率(分位数)
AAA _{sf}	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 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%	37.51%
	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	5.49%	回收期 4	4.94%	
	回收期 5	16.59%	回收期 5	15.48%	
	回收期 6	17.95%	回收期 6	17.81%	
	回收期 7	12.44%	回收期 7	12.99%	
	回收期 8	6.51%	回收期 8	7.11%	
	回收期 9	6.80%	回收期 9	6.77%	
	回收期 10	5.48%	回收期 10	5.61%	
	回收期 11	2.48%	回收期 11	3.02%	
回收时间情景 2	回收期 1	9.96%	回收期 1	9.96%	37.52%
	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	5.49%	回收期 4	4.39%	
	回收期 5	16.59%	回收期 5	14.37%	
	回收期 6	17.95%	回收期 6	17.68%	
	回收期 7	12.44%	回收期 7	13.55%	
	回收期 8	6.51%	回收期 8	7.70%	
	回收期 9	6.80%	回收期 9	6.74%	
	回收期 10	5.48%	回收期 10	5.74%	
	回收期 11	2.48%	回收期 11	3.57%	
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%		37.17%
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%		36.87%
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%	37.19%

		回收时间	回收期 1	9.96%	
			回收期 2	6.58%	
			回收期 3	10.57%	
			回收期 4	10.34%	
			回收期 5	14.63%	
			回收期 6	16.76%	
			回收期 7	11.49%	
			回收期 8	6.21%	
			回收期 9	5.92%	
			回收期 10	4.90%	
			回收期 11	2.64%	
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%		36.91%
		回收时间	回收期 1	9.96%	
			回收期 2	6.58%	
			回收期 3	9.39%	
			回收期 4	10.49%	
			回收期 5	14.14%	
			回收期 6	16.58%	
			回收期 7	12.09%	
			回收期 8	6.73%	
			回收期 9	5.89%	
			回收期 10	5.02%	
			回收期 11	3.12%	

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 5 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	72	14378.34	16.03	鄂尔多斯市	84	13667.32	15.21	鄂尔多斯市	91	13625.15	14.59
榆林市	19	8113.96	9.04	榆林市	19	7573.64	8.43	榆林市	19	7161.25	7.67
石嘴山市	110	4213.34	4.70	石嘴山市	114	4046.43	4.50	石嘴山市	114	3818.30	4.09
长春市	18	3061.48	3.41	成都市	40	3017.38	3.36	成都市	43	3026.29	3.24
大连市	41	2539.92	2.83	长春市	18	2852.08	3.17	大连市	50	2712.14	2.90
成都市	34	2451.11	2.73	大连市	48	2632.37	2.93	长春市	18	2667.57	2.86
南开区	1	2318.83	2.58	黄冈市	29	2186.37	2.43	天津市	8	2411.49	2.58
黄冈市	28	2267.24	2.53	南开区	1	2166.24	2.41	宿迁市	157	2288.66	2.45
牡丹江市	38	2090.69	2.33	宿迁市	136	1997.12	2.22	黄冈市	31	2072.73	2.22
承德市	10	1591.19	1.77	牡丹江市	38	1953.38	2.17	重庆市	55	1944.45	2.08
宿迁市	100	1557.07	1.74	铜陵市	12	1516.64	1.69	牡丹江市	38	1819.23	1.95
济宁市	34	1504.62	1.68	济宁市	37	1509.91	1.68	济宁市	43	1680.30	1.80
铜陵市	11	1502.20	1.67	承德市	10	1485.80	1.65	铜陵市	13	1555.88	1.67
马鞍山市	5	1457.80	1.62	马鞍山市	5	1369.90	1.52	承德市	12	1474.84	1.58
昆明市	15	1195.34	1.33	昆明市	17	1355.59	1.51	昆明市	20	1403.67	1.50
黄石市	7	1191.99	1.33	黄石市	7	1133.73	1.26	马鞍山市	5	1321.75	1.42
广州市	25	1167.18	1.30	广州市	25	1108.68	1.23	广州市	29	1180.28	1.26
宿州市	5	1161.10	1.29	宿州市	5	1089.86	1.21	苏州市	44	1111.58	1.19
开封市	5	1086.58	1.21	开封市	5	1009.22	1.12	武汉市	42	1085.57	1.16
延边朝鲜族自治州	7	1052.16	1.17	延边朝鲜族自治州	7	981.54	1.09	巴彦淖尔市	19	1078.83	1.16
合 计	585	55902.14	62.31	合 计	657	54653.21	60.82	合 计	851	55439.95	59.37

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	398	36551.70	40.74	小微企业负 责人	437	36667.86	40.81	小微企业负 责人	482	37178.30	39.81
个体经营者	345	25290.90	28.19	个体经营者	357	24499.55	27.26	个体经营者	381	25509.87	27.32
办事人员和 有关人员	181	11067.13	12.34	办事人员和 有关人员	223	11163.34	12.42	办事人员和 有关人员	256	11560.94	12.38
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	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	24	4122.17	4.59	专业技术人 员	192	4559.25	4.88
专业技术人 员	123	3649.02	4.07	专业技术人 员	151	3825.85	4.26	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	27	4125.96	4.42
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	113	3541.87	3.94	社会生产服 务和生活服 务人员	135	3924.48	4.20
其他企业负 责人	13	2029.23	2.26	其他企业负 责人	13	1895.67	2.11	其他企业负 责人	19	2143.52	2.30
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	1242.71	1.38	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	24	914.99	1.02	生产制造及 有关人员	29	967.38	1.08	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	16	708.42	0.79	不便分类的 其他从业人 员	17	690.39	0.77	不便分类的 其他从业人 员	21	894.90	0.96
合 计	1219	88569.04	98.72	合 计	1369	88616.78	98.62	合 计	1550	92030.69	98.55

上述数据来源:

1. 建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券受托机构报告 1~3 期;
2. 建鑫 2018 年第五期不良资产支持证券贷款服务机构报告 1~3 期;
3. 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