

# 信用评级公告

联合〔2021〕8397号

联合资信评估股份有限公司通过对“建鑫 2021 年第七期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“建鑫 2021 年第七期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月三日

## 建鑫 2021 年第七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<br>(万元)       | 回收占比<br>(%)   | 证券占比<br>(%)   | 信用等级              |
|--------------|------------------|---------------|---------------|-------------------|
| 优先档          | 124000.00        | 62.43         | 72.51         | AAA <sub>sf</sub> |
| 次级档          | 47000.00         | 23.66         | 27.49         | NR                |
| <b>证券合计</b>  | <b>171000.00</b> | <b>86.09</b>  | <b>100.00</b> | --                |
| <b>预计毛回收</b> | <b>198618.72</b> | <b>100.00</b> | --            | --                |

注：1. 预计毛回收为联合资信预测的资产池 60 期毛回收金额；2. 各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额；3. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. NR—未予评级

### 交易概览

初始起算日：2021 年 7 月 29 日 0: 00

法定到期日：2026 年 10 月 26 日

资产：截至初始起算日中国建设银行股份有限公司持有的未偿本息余额为 277757.78 万元的附有附属担保权益的不良个人住房抵押贷款及其转化而来的其他相关权益

信用提升机制：优先/次级结构、信托（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/贷款服务机构/中国建设银行：中国建设银行股份有限公司

受托人/受托机构/建信信托：建信信托有限责任公司

牵头主承销商/簿记管理人：中国银河证券股份有限公司

联席主承销商：中国国际金融股份有限公司、信达证券股份有限公司、中信证券股份有限公司

流动性支持机构/特别信托受益人：中证信用融资担保有限公司

资金保管机构：招商银行股份有限公司南昌分行

### 评级时间

2021 年 9 月 3 日

### 分析师

张睿君 朱聪 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”）基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息，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、相关参与机构及法律要素等方面进行了综合分析，并结合上述因素对证券进行了现金流分析与压力测试。

本交易基础资产全部为中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）持有的不良个人住房抵押贷款，分散性良好（共入池 7229 户借款人，单户借款人未偿本息费总额占比及联合资信预测回收额占比均不超过 0.36%）。基于中国建设银行提供的入池资产信息、历史个人不良住房抵押贷款的回收数据和其他相关资料，结合对未来宏观经济、房地产行业环境及政策变化的预测，联合资信预测本交易入池贷款前五年的毛回收率<sup>1</sup>为 71.51%（即 198618.72 万元）。此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户及外部流动性支持等风险缓释措施，有助于缓释优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级结构和触发机制的安排为优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信确定“建鑫 2021 年第七期不良资产支持证券”的评级结果为项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，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. **入池资产分散性良好。**本交易入池贷款共计 7229 笔，涉及 7229 户借款人，单户借款人

<sup>1</sup>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费余额

- 未偿本息总额占比及联合资信预测回收额占比均不超过 0.36%，分散性良好。
- 2. 本交易入池贷款均附有个人住宅抵押担保。**本交易入池的不良个人住房抵押贷款均附有附属担保权益<sup>2</sup>，该类不良贷款历史回收率相对较高且确定性较大，这有助于提高资产池的预期现金流回收水平。
  - 3. 优先/次级结构为优先档资产支持证券提供了足够的信用支持。**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，本交易入池贷款的毛回收率为 71.51%，毛回收额为 198618.72 万元。本交易优先档资产支持证券发行规模为 124000.00 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。
  - 4. 内部流动性储备账户及外部流动性支持的设置较好地缓释了流动性风险。**本交易设置了信托（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. 本交易设置了超额奖励服务费机制。**本交易设置了贷款服务机构超额奖励服务费支付机制：在次级档证券固定资金成本偿还完毕后，将剩余资金的 80% 作为超额奖励服务费（如有）支付给贷款服务机构。上述设置有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，进而有利于提高资产池的回收率。
  - 6. 贷款服务机构处置经验丰富。**贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，且具有丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。

#### 关注及风险缓释

- 1. 抵押物回收金额受房地产行业波动的影响较大。**本交易入池贷款附带抵押物均为个人住房，抵押物种类单一，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. 不良贷款的回收情况具有不确定性。**影响不良贷款处置的因素较多且复杂，各种事先难以预计的偶然性因素发生，将导致预测的回收金额及回收时间存在很大的不确定性。风险缓释：联合资信在对资产池回收金额进行评估和回收时间进行预测时充分考虑了不良资产处置过程中可能出现的各种因素，并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及回收时间不确定等风险因素。
- 3. 房屋抵押权相关风险。**对于债权所附的抵押权和抵押权预告登记权益，可能存在因未办理相关权益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：为控制上述风险，交易文件约定当发生任一权利完善事件<sup>3</sup>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；如在发生权利完善事件时相关抵押贷款项下抵押房产尚不具备办理抵押权设立登记条件的，应将抵押权预告登记办理至受托人名下；在发生权利完善事件时如抵押房产已具备办理抵押权设立登记的条件但尚未办理完毕，则应将受托人直接登记为抵押权的持有人。就已进入司法程序或担保物涉及查封、扣押等情形的资产而言，委托人和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记权益相关事宜：(1) 办理相关的抵押权或抵押权预告登记权益转移登记手续，且应在合理期限

<sup>2</sup>就每笔资产而言，系指与抵押贷款有关的、为委托人的利益而设定的担保或其他权益，包括但不限于抵押权、抵押权预告登记权益、第三方保证、与抵押担保相关的保险单和由此产生的保险权益，但不包括个人住房抵押贷款中开发商等合作方就个人住房抵押贷款合作业务向中国建设银行缴存的保证金。  
<sup>3</sup>权利完善事件：系指以下任何事件：(a) 发生任一贷款服务机构解任事件，

导致贷款服务机构被解任；(b) 贷款服务机构丧失任一必备评级等级；(c) 委托人丧失任一必备评级等级；(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。就中债资信的评级系统而言，必备评级等级系指 A 级及更高的主体长期信用等级；就联合资信的评级系统而言，必备评级等级系指 A 级及更高的主体长期信用等级。

内办理完毕转移登记手续；(2)就资产已进入司法程序的，申请相关法院或仲裁机构将受托人确认为抵押权或抵押权预告登记权益的直接权利人等；(3)受托人（作为实质的抵押权人）授权中国建设银行作为贷款服务机构以其自己名义代受托人持有相应的抵押权或抵押权预告登记权益。就尚未办理转移登记的资产但因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权或抵押权预告登记权益的转移登记，则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记权益相关事宜。上述安排能够较为有效地缓释上述风险。

## 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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

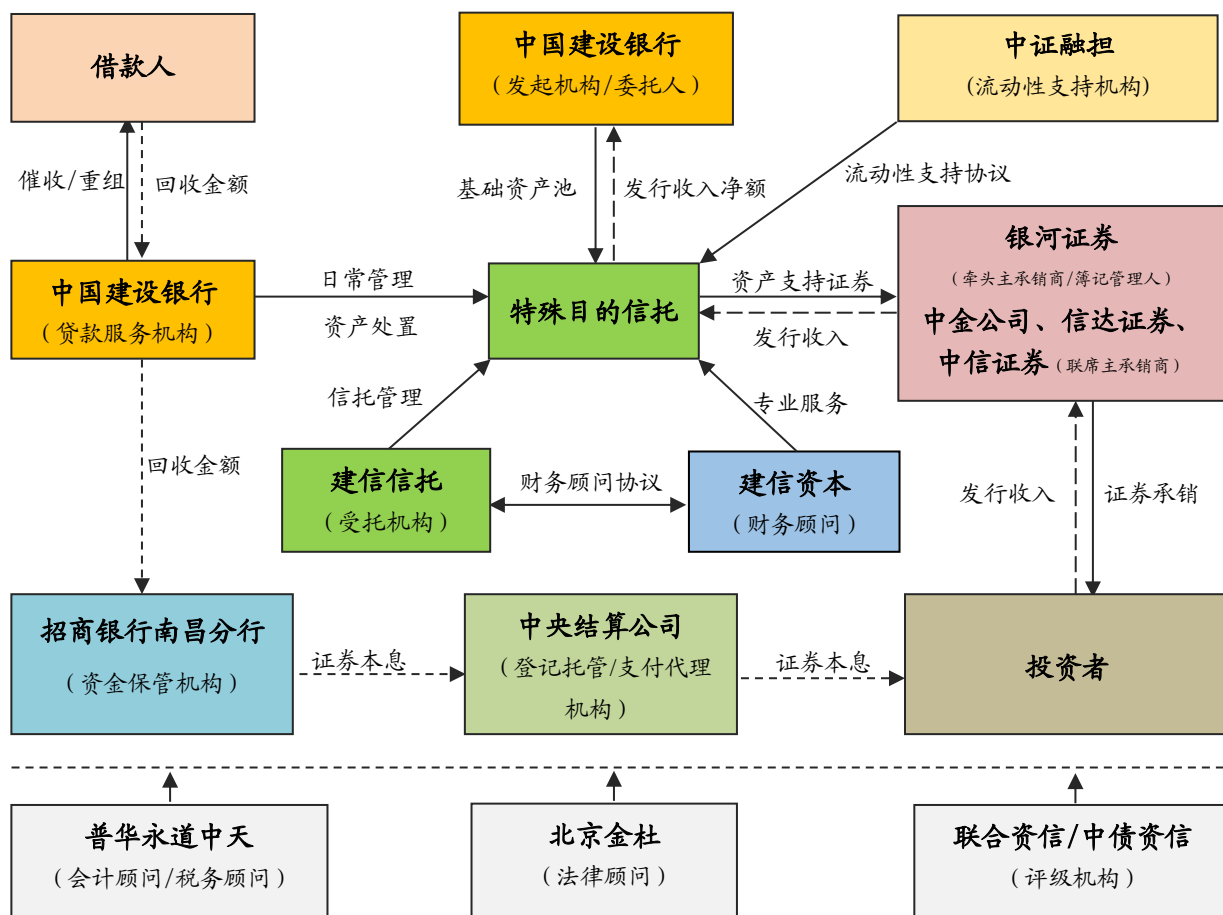
## 一、交易概况

### 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“中国建设银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有的截至初始起算日未偿本息费余额为277757.78万元的标的债权资产<sup>4</sup>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 2021

年第七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资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级档资产支持证券（以下简称“次级档证券”）。投资者通过购买并持有该资产支持证券（以下简称“证券”）取得本信托项下相应的信托受益权。

图1 交易安排



资料来源：联合资信整理

### 2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档证券和次级档证券，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，劣后受偿的分档证券为优先级较高的证券提供信用支持。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

<sup>4</sup> 标的债权资产：系指截至初始起算日的抵押贷款及其转化而来的其他相关权益的统称。

后，次级档证券按约定获取相应收益。优先档证券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。

优先档证券和次级档证券均采用簿记建档方式发行。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<sup>5</sup>；在次级档证券固定资金成本偿还完毕后，之后将剩余资金的80%作为超额奖励服务费（如有）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1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

| 证券名称         | 发行规模             | 回收占比          | 证券占比          | 利率类型 | 预期到期日      | 本息偿付方式     |
|--------------|------------------|---------------|---------------|------|------------|------------|
| 优先档          | 124000.00        | 62.43         | 72.51         | 固定   | 2024/04/26 | 按半年付息，过手还本 |
| 次级档          | 47000.00         | 23.66         | 27.49         | --   | 2026/10/26 | 过手还本       |
| <b>证券合计</b>  | <b>171000.00</b> | <b>86.09</b>  | <b>100.00</b> | --   | --         | --         |
| <b>预计毛回收</b> | <b>198618.72</b> | <b>100.00</b> | --            | --   | --         | --         |

注：在优先级证券的本金清偿完毕之前，支付日为每年的4月26日和10月26日，在优先级证券的本金清偿完毕之后，支付日为每年的1月、4月、7月和10月的第26日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。其中第一个支付日为2021年10月26日  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

### 3. 基础资产

#### 本交易制定了较为明确、严格的合格标准。

本交易的基础资产为发起机构中国建设银行所持有的按其信贷资产五级分类标准划分为次级、可疑或损失类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。截至初始起算日，资产池共涉及7229笔个人住房抵押贷款，资产池未偿本金余额为266007.67万元，未偿息费余额为11750.11万元，未偿本息费余额合计为277757.78万元。

根据交易文件约定，除另有说明外，本交易入池的每一笔抵押贷款及其附属担保权益应在初始起算日和信托财产交付日符合如下合格标准：

A.关于借款人的标准：（a）借款人在抵押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.关于资产的标准：（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）资产的所有应收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）同一借款人在发起机构的全部个人住房抵押贷款全部入池；（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合法有效，并构成相关借款人/抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押人可根据其条款向相关借款人/抵押人主张权利；如果中国建设银行已要求解除某笔抵押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0.4万元但不超过人民币1000万元；（j）抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过80%（初始抵押率=贷款合同金额/抵押房产于抵押贷款发放时的价值×100%。其中，抵押房产为一手房的，抵押房产于抵押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，抵押房产于抵押贷款发放时的价值为抵押房产在抵押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，每笔资产的风险分类应为发起机构信贷资产五级风险分类标准中的次级、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均可进行合法有效的转让；无需取得或已经取得借

<sup>5</sup>次级档资产支持证券固定资金成本：系指按照如下公式计算的款项，次级档资产支持证券固定资金成本=次级档资产支持证券发行规模×(1+12%) <sup>$\frac{t_n-t_0}{365}$</sup> - $\sum_{i=1}^n[\alpha_i \times (1+12\%)^{\frac{t_n-t_i}{365}}]$ ， $\alpha_i$ 是第*i*期次级档资产支持证券兑付

的本金金额，*t*是每个支付日的序列，*i*=1,2,3...*n*，*t*<sub>0</sub>为信托生效日，*t*<sub>*i*</sub>为第*i*个支付日所对应的日期，*t*<sub>*n*</sub>为次级档资产支持证券本金偿付完毕之日。

款人/抵押人或其他主体的同意；

C.关于抵押房产的标准：(n) 抵押贷款对应的抵押房产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；如抵押贷款在信托财产交付日前已结清的，则对相关抵押贷款在信托财产交付日不作前述要求；(o) 抵押贷款的相关抵押房产不属于自建房屋。

## 二、交易结构分析

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。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. 账户设置

本交易对信托账户的设置以及回收款的归集和回收款在相关账户间划转情况做出了明确安排。

在信托生效日当日或之前，受托人应在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户（信托账户），用于存放信托资金、向资产支持证券持有人支付信托利益、向特别信托受益人<sup>6</sup>支付相应的特别信托利益及支付其他信托相关的费用和报酬。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，其中信托付款账户下设立信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户和信托分配（税收）账户三个二级分账户。

根据交易文件约定，中国建设银行应不晚于信托财产交付日后 5 个工作日内将过渡期内<sup>7</sup>收到的资产池产生的全部处置收入扣除相应处置费用和过渡期内委托人代缴的资产池相关税费后的剩余部分转入信托收款账户。过渡期内产生的处置收入（扣除相应处置费用和过渡期内委托人代缴的资产池相关税费）转入信托收款账户的当日，资金保管机构根据受托人的分配通知将信托收款账户内资金按如下顺序和方式进行记账：

(1) 将相当于信托财产应支付的发行费用的金额记入信托分配（费用和开支）账户；(2) 如有剩余，则将剩余款项留存于信托收款账户。

在信托设立后，贷款服务机构应于每个处置收入转付日<sup>8</sup>下午 16:00 点前将全部处置收入扣除相应处置费用后转入信托账户。在贷款服务机构于每个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计利息。

### 2. 现金流支付机制

**现金流支付机制根据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（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付优先档资产支持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（或在资产支持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资产支持证券本金的。

#### (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如下顺序分配：税费、发行费用、同顺序支付各参与机构（贷款服务机构除外）报酬以及各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（如有）、优先档证券利息、应支付流动性支持机构的流动性支持承诺费、必备流动性储备金额、特别信托利益中的

<sup>6</sup> 特别信托受益人：系指享有特别信托受益权的流动性支持机构。流动性支持机构在根据《信托合同》及《流动性支持协议》的约定及时、足额存入流动性支持款项后，自动取得相应金额的特别信托受益权。

<sup>7</sup> 过渡期：系指自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

<sup>8</sup> 处置收入转付日：系指贷款服务机构将扣除处置费用后的处置收入转入信

托账户之日。处置收入转付情况详见评级报告“二、交易结构分析”中“混同风险”部分。

收益部分<sup>9</sup>、特别信托利益中的本金部分、各参与机构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（如有）、余额作为次级档证券收益。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如下顺序分配：税费、发行费用、支付各参与机构（贷款服务机构除外）报酬以及各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、应支付流动性支持机构的流动性支持承诺费（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）、特别信托利益中的收益部分（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）、特别信托利益中的本金部分（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且尚未获得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、贷款服务机构超额奖励服务费（如有）、余额作为次级档证券收益。违约事件发生后的现金流详见附图 2。

### 3. 结构化安排

**本交易通过优先/次级结构、信托（流动性）储备账户、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

**优先/次级结构为优先档资产支持证券提供了足够的信用支持。**

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优

先档证券和次级档证券。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，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。

#### （2） 信托（流动性）储备账户

**信托（流动性）储备账户的设置较好地缓释了流动性风险。**

本交易设置了信托（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。在尚未发生违约事件、优先档证券尚未偿付完毕且信托尚未终止时，必备流动性储备金额为：紧邻的下一个支付日应付的税费、发行费用、各参与机构（贷款服务机构除外）报酬以及各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（如有）、优先档证券利息和应支付流动性支持机构的流动性支持承诺费。发生违约事件、优先档证券偿付完毕或信托终止后，必备流动性储备金额为 0。

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（在按照前述第（1）项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

<sup>9</sup>就中证融担提供流动性支持款项后紧邻的第一个支付日，中证融担有权获得的流动性支持机构特别信托利益中的收益部分 = 中证融担提供的流动性支持款项[(7%+该支付日（不含该日）前一个月由中国人民银行授权机构最新发布的一年期贷款市场报价利率（LPR）-信托生效日（含该日）适用的中国人民银行授权机构最新发布的一年期贷款市场报价利率（LPR）]与零孰高值]自中证融担提供流动性支持款项之日（含该日）至其后紧邻的第一个计息日（不含该日）的实际天数/365；就中证融担提供流动性支持款项后的第二个

支付日起至中证融担实际提供的流动性支持款项偿付完毕之前的每个支付日，中证融担有权获得的流动性支持机构特别信托利益中的收益部分 = 中证融担在该支付日前实际提供但尚未获得分配的流动性支持款项[(7%+该支付日（不含该日）前一个月由中国人民银行授权机构最新发布的一年期贷款市场报价利率（LPR）-信托生效日（含该日）适用的中国人民银行授权机构最新发布的一年期贷款市场报价利率（LPR）]与零孰高值]对应计息期间的实际天数/365。

户。

如在某个信托核算日,受托人计算出信托账户内的资金按照《信托合同》约定的分配顺序在该日紧邻的下一个支付日足以支付完毕所有优先档资产支持证券的本金,则受托人应于该信托核算日紧邻的下一个信托分配日指示资金保管机构将届时信托(流动性)储备账户中的全部金额转入信托收款账户。此后,信托(流动性)储备账户中不必再储备资金。在发生违约事件时或之后的信托分配日或在信托终止日后,受托人应指示资金保管机构将届时信托(流动性)储备账户中的全部金额转入信托收款账户。此后,信托(流动性)储备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因资产池现金流入不足以支付优先档证券利息面临的流动性风险。

### (3) 外部流动性支持

**外部流动性支持条款能够较好缓释优先档证券利息兑付所面临的流动性风险。**

本交易设置了流动性支持触发事件,交易文件约定,流动性支持机构为中证信用融资担保有限公司(以下简称“中证融担”)。信托终止前,流动性支持触发事件指在任一信托核算日,当信托账户内的金额(包括在下一个信托分配日将从其他信托账户分账户转入信托收款账户的全部金额)不足以支付下一个支付日应付的优先档证券利息及优先于优先档证券利息之前应付款项之总和。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。中证融担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并通知受托人流动性支持款项已经划转。

在流动性支持触发事件发生后,如果中证融担根据约定按期、足额提供流动性支持款项,则自中证融担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融担财务状况良好,资本实力及股东背景很强,主体长期信用等级极高,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

**触发机制的设置在一定程度上缓释了相关事件风险的影响。**

本交易设置了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,触发机制的设置一定程度上缓释了相关事件风险的影响。

## 4. 交易结构风险分析

### (1) 混同风险

**以评级等级下降为触发条件的处置收入高频转划机制有助于缓释贷款服务机构的混同风险。**

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,本交易安排了以评级等级下降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。处置收入转付日按照如下规则确定:当联合资信和中债资信评估有限责任公司(以下简称“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<sup>-</sup>级时,处置收入转付日为每个计算日<sup>10</sup>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<sup>-</sup>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

<sup>10</sup> 计算日:系指每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的最后一个自然日,其中第一个计算日为 2021 年 9 月 30 日。

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。

如果联合资信或中债资信中任一方给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一日发生不利变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该处置收入转付期间届满之日起，相关处置收入转付日按照前述规则进行相应的改变。处置收入转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，处置收入转付日的频率也不再恢复。

在正常情况下，本交易入池资产处置收入按季转付，划转频率尚可。中国建设银行作为贷款服务机构，具有良好的经营能力和稳健的财务状况，本交易为混同风险较低。同时，本交易设置的以评级等级下降为触发条件的处置收入高频转划机制，能进一步缓释混同风险。

## （2）抵销风险

**本交易安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人的违约风险。**

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。

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，则委托人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委托人中国建设银行的违约风险。

中国建设银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，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，委托人中国建设银行也应及时足额交付相应的抵销金额，抵销

风险很小。

## （3）物权风险

**本交易关于担保权利转移安排的相关约定能够缓释物权风险。**

本交易债权所附的抵押权和抵押权预告登记权益，可能存在因未办理相关权益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。

为控制上述风险，交易文件约定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；如在发生权利完善事件时相关抵押贷款项下抵押房产尚不具备办理抵押权设立登记条件的，应将抵押权预告登记办理至受托人名下；在发生权利完善事件时如抵押房产已具备办理抵押权设立登记的条件但尚未办理完毕，则应将受托人直接登记为抵押权的持有人。就已进入司法程序或担保物涉及查封、扣押等情形的资产而言，委托人和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记权益相关事宜。就尚未办理转移登记的资产但因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权或抵押权预告登记权益的转移登记，则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记权益相关事宜。上述安排能够较为有效地缓释上述风险。

## （4）流动性风险

**本交易入池资产分散性强、交易结构有较好的流动性支持安排，有助于缓释证券流动性风险。**

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。

本交易设置了信托（流动性）储备账户及外部流动性支持条款，由中证融担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。

## （5）再投资风险

**本交易制定了严格的合格投资标准，能够**

## 有效降低再投资风险。

本交易约定,受托人有权指示资金保管机构将信托账户中的资金运用于合格投资,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(a)受托人与合格实体<sup>11</sup>进行的以人民币计价和结算的金融机构存款;和(b)符合监管规定的、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债、货币市场基金及中国人民银行允许投资的其他金融产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当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。

### 5. 主要参与方履约能力

#### (1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

**中国建设银行公司治理规范,财务状况优良,行业地位显著,风控能力很强。联合资信认为中国建设银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构,履职能力极强,将为本交易提供良好的服务。**

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为中国建设银行。中国建设银行成立于1954年10月,是四大国有控股银行之一。中国建设银行于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2021年3月底,中国建设银行股本总额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57.03%。

截至2020年底,中国建设银行资产总额281322.54亿元,其中发放贷款和垫款净额162313.69亿元;负债总额257429.01亿元,其中吸收存款206149.76亿元;股东权益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,中国建设银行实现营业收入7558.58亿元,净利润2735.79亿元。

截至2021年3月底,中国建设银行资产总额293780.83亿元,发放贷款和垫款总额

176713.17亿元;负债总额269088.34亿元,吸收存款221298.90亿元;股东权益24692.49亿元;不良贷款率1.56%;拨备覆盖率214.94%;资本充足率16.71%,核心一级资本充足率13.43%。2020年1-3月,中国建设银行实现营业收入2165.23亿元,净利润830.20亿元。

中国建设银行严格遵守《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,中国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。中国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,中国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。

中国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。

中国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

<sup>11</sup> 合格实体:系指中债资信给予其的主体长期信用等级高于或等于A级,且联合资信给予其的主体长期信用等级高于或等于AA级的金融机构。如果

中债资信或联合资信一方暂时无法提供主体长期信用等级时,则以另一方提供的主体长期信用等级为准。

根据借款人的综合评分来发放贷款。中国建设银行个人住房贷款风险控制体系较为成熟。

本交易约定,如资产池处置收入按照约定的现金流分配顺序,在所有次级档证券本金及次级档证券固定资金成本全部清偿完毕后,将剩余资金(如有)的80%作为贷款服务机构的超额奖励服务费。贷款服务机构超额奖励服务费支付机制的设置有助于促使贷款服务机构勤勉尽职,进而有利于提高资产池的回收率。

## (2) 资金保管机构

招商银行股份有限公司作为全国性股份制商业银行,经营状况良好,托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

本交易的资金保管机构为招商银行股份有限公司南昌分行。招商银行股份有限公司(以下简称“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4月,招商银行A股在上海证券交易所上市;2006年9月,招商银行H股在香港联交所上市。经过历次增资扩股,截至2021年6月底,招商银行总股本为252.20亿股,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18.05%和13.04%。

截至2020年底,招商银行资产总额83614.48亿元,负债总额76310.94亿元;不良贷款率为1.07%,资本充足率为16.54%,核心一级资本充足率为12.29%。2020年全年,招商银行实现营业收入2904.82亿元,净利润979.59亿元。

截至2021年6月底,招商银行资产总额88858.86亿元,负债总额81243.18亿元;不良贷款率为1.01%,资本充足率为16.01%,核心一级资本充足率为11.89%。2021年1-6月,招商银行实现营业收入1687.49亿元,净利润616.48亿元。

托管业务方面,截至2021年6月底,招商银行托管资产余额18.23万亿元,较上年底增长13.58%。2021年1-6月,招商银行实现托管费收入28.36亿元,同比增长30.15%。

风险管理方面,招商银行遵循“全面性、专业性、独立性、制衡性”的宗旨,持续完善全面风险管理体系,积极应对及防范各类风险。总行风险与合规管理委员会在董事会批准的风险管理偏好、战略、政策及权限框架内,审议并决策全行重大风险管理政策。

## (3) 受托人/受托机构

**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。**

本交易的受托人/受托机构为建信信托。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年中国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2020年底,建信信托注册资本150.00亿元,股东为中国建设银行和合肥兴泰金融控股(集团)有限公司,持股比例分别为67.00%和33.00%。

截至2020年底,按照合并报表口径,建信信托资产总额437.02亿元,所有者权益225.66亿元;信托资产总计15261.14亿元。2020年,建信信托实现营业收入66.08亿元,净利润25.29亿元。

2020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,具体包括风险管理部、审批业务管理部和法律合规部,负责组织落实董事会和经营管理层的风险控制要求。风险管理部和审批业务管理部内设风险经理、项目审

查人员；法律合规部内设合规性审查、法律文本审查人员。第四层为各业务部门，部门内设风险合规岗，与项目经理共同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（包括风险管理部、审批业务管理部和法律合规部）事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

#### （4）流动性支持机构

中证信用融资担保有限公司财务状况良好，风险管理体系较为完善，资本实力及股东背景很强，其作为外部流动性支持机构，能较好缓释本交易可能面临的流动性风险。

本交易的流动性支持机构为中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）。中证融担成立于 2019 年 12 月，是由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全资设立的专业从事融资担保业务的子公司，初始注册资本 30.00 亿元，后经中证信用增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，中证融担注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，中证信用持有中证融担 100.00% 股权。

截至 2021 年 3 月底，中证融担设立基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、普惠增信事业部、线上产品事业部、投资业务部、风控法务部、稽核审计部、资金财务部、信息数据中心、战略发展部、综合管理部共计 12 个部门；公司合并口径员工人数 58 人。

截至 2020 年底，中证融担资产总额 45.37 亿元，所有者权益 41.37 亿元（无少数股东权益）；2020 年，中证融担实现营业收入 2.64 亿元，其中担保业务收入 0.34 亿元，利润总额 1.61 亿元。

截至 2021 年 3 月底，中证融担资产总额 47.62 亿元，所有者权益 41.94 亿元（无少数股东权益）；2021 年 1—3 月，中证融担实现营业收入 1.03 亿元，其中担保业务收入 0.33 亿元，利润总额 0.70 亿元。

风险管理方面，中证融担根据中证信用的业务管理模式和风险管理体系，已初步建立全面风险管理机制，对经营中的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等各类潜在风险进行识

别、审慎评估、动态监控、及时应对及全程管理。中证融担利用控股股东中证信用构建的中证核心信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，以实现同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

#### 6. 法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：本项目的设立符合各项法律法规，参与机构具备相应的法律资格，基础资产符合适用法律所规定的条件，基础资产转让行为合法、有效；会计意见书和税务意见书分别对相应的会计处理和税务处理提供了专业意见。

联合资信收到的北京市金杜律师事务所（以下简称“北京金杜”）出具的法律意见书表明：中国建设银行以其合法持有的抵押贷款及附属担保权益作为信贷资产证券化的基础资产符合相关法律法规的规定，资产池可以依法设立信托；中国建设银行、建信信托及拟签署交易文件的其他各方均系依据中国法律有效存续的法律实体，依据中国法律具有相应的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件，拟签署交易文件的其他各方签署、交付和履行其作为一方的本项目之交易文件，不违反适用于拟签署交易文件的其他各方的中国法律；本项目的交易文件不存在违反适用现行中国法律的内容；除中国建设银行作为发起机构向银行业信贷资产登记流转中心有限公司（以下简称“银登中心”）办理本项目证券化登记之初始登记并取得银登中心发放的产品信息登记编码以及建信信托作为受托机构就发行资产支持证券的事项取得中国人民银行（以下简称“人民银行”）的核准外，中国建设银行就签署、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、授权和同意；中国建设银行已就开展信贷资产证券化业务之资格获得原银监会的批准，在中国建设银行会同建信信托就本项目于银登中心进行证券化登记之初始登记并取得产品信息登记编码，且向人民银行注册之后，本项目之交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，且中国建设银行根据《信托合同》将

本次拟证券化的抵押贷款及附属担保权益转让给受托机构后，信托有效成立，信托一经生效，中国建设银行对本次拟证券化的抵押贷款及附属担保权益的转让即在中国建设银行和受托机构之间发生法律效力；信托财产与中国建设银行未设立信托的其他财产相区别，信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别；在本项目获得银登中心发放的产品信息登记编码并经人民银行依法核准后，各方可依据相关交易文件发行和销售资产支持证券，且资产支持证券持有人可合法有效地获得《信托合同》规定的权利、权益和利益；受托机构根据《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，中国建设银行对资产支持证券的本金和收益不作任何保证或担保，资产支持证券不代表中国建设银行的负债；受托机构对资产支持证券的本金和收益也不作任何保证或担保，资产支持证券不代表受托机构的负债；相关交易文件没有违反中国现行法律、行政法规和部门规章的强制性规定，本项目交易结构合法有效。

联合资信收到的普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“普华永道中天”)出具的会计意见书表明：中国建设银行不合并建信信托设立的信托；中国建设银行将终止确认委托给建信信托的不良资产。

联合资信收到的普华永道中天出具的税务意见书表明：就增值税而言，对不良资产信托项目取得的贷款利息收入，应全额征收增值税及相

应的附加税费；为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入，应缴纳增值税及相应的附加税费；机构投资者就其买卖不良资产支持证券取得的差价收入需要缴纳增值税及相应的附加税费；机构投资者就不良资产支持证券持有期间取得的收益，应当综合考虑收益是否属于保本收益、以及自身对金融机构同业往来利息收入免税规定的适用性，确定是否需要缴纳增值税。

就企业所得税而言，发起机构转让不良资产取得的收益应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，转让不良资产所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；对信托项目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；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托人按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税；对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给机构投资者时，对机构投资者按现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理；为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入，均应按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税；机构投资者买卖不良资产支持证券获得的差价收入或从信托项目清算分配中取得的收入应当按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，买卖不良资产支持证券所发生的损失或清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除。

就印花税而言，本交易参与机构在相关环节暂不或暂免缴纳印花税。

### 三、基础资产池分析

#### 1. 资产池概况

初始起算日资产池概要统计如表 2:

表 2 资产池概况

|                |           |
|----------------|-----------|
| 借款人户数(户)       | 7229      |
| 贷款笔数(笔)        | 7229      |
| 入池贷款合同总金额(万元)  | 320269.62 |
| 资产池未偿本金余额(万元)  | 266007.67 |
| 资产池利息及罚息余额(万元) | 11750.11  |

|                   |           |
|-------------------|-----------|
| 资产池未偿本息余额(万元)     | 277757.78 |
| 单户借款人最高本息余额(万元)   | 854.60    |
| 单户借款人平均未偿本息余额(万元) | 38.42     |
| 加权平均当前连续逾期期数(月)   | 9.44      |
| 抵押物初始评估价值合计(万元)   | 688459.65 |
| 加权平均初始抵押率(%)      | 69.10     |
| 加权平均贷款价值比(%)      | 50.90     |
| 借款人加权平均年龄(岁)      | 32.58     |
| 预计五年回收金额(万元)      | 198618.72 |

|                      |        |
|----------------------|--------|
| 平均单户借款人预计五年回收金额 (万元) | 27.48  |
| 单户借款人最高预计五年回收金额 (万元) | 720.45 |

注: 1. 当前连续逾期期数数据由中国建设银行提供, 下同;  
2. 抵押物初始评估价值为初始起算日抵押物评估价值;  
3. 初始抵押率=初始贷款合同金额/贷款发放时抵押物评估价值, 下同;  
4. 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, 下同;  
5. 借款人年龄=(贷款发放日-借款人出生年月日)/365, 下同  
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

## 2. 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 277757.78 万元, 从未偿本息余额分布来看, 50 万元以下区间的贷款未偿本息余额占比最高, 为 47.92%。入池贷款的未偿本息余额分布如下表所示。

表 3 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]    | 5780        | 79.96         | 133107.67        | 47.92         | 86523.85         | 43.56         |
| (50, 100]  | 1030        | 14.25         | 71293.93         | 25.67         | 53384.28         | 26.88         |
| (100, 150] | 230         | 3.18          | 27963.58         | 10.07         | 21570.04         | 10.86         |
| 150 以上     | 189         | 2.61          | 45392.59         | 16.34         | 37140.55         | 18.70         |
| <b>合计</b>  | <b>7229</b> | <b>100.00</b> | <b>277757.78</b> | <b>100.00</b> | <b>198618.72</b> | <b>100.00</b> |

注: 1. (.]为左开右闭区间, 例如(0, 50]表示大于 0 但小于等于 50, 下同; 2. 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  
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

### (2) 入池贷款五级分类

截至初始起算日, 按照中国建设银行个人住房抵押贷款五级分类方法, 本交易入池贷款中次

级类贷款未偿本息余额合计占 77.99%, 可疑类贷款未偿本息余额合计占 21.51%。入池贷款五级分类分布如下表所示。

表 4 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        | 5645        | 78.09         | 216619.91        | 77.99         | 154829.23        | 77.95         |
| 可疑        | 1550        | 21.44         | 59739.63         | 21.51         | 42823.22         | 21.56         |
| 损失        | 34          | 0.47          | 1398.25          | 0.50          | 966.26           | 0.49          |
| <b>合计</b> | <b>7229</b> | <b>100.00</b> | <b>277757.78</b> | <b>100.00</b> | <b>198618.72</b> | <b>100.00</b> |

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

### (3) 入池贷款担保方式

本交易入池个人住房抵押贷款均有个人住宅作为抵押物担保。

### (4) 入池贷款当前连续逾期期数分布

入池贷款当前连续逾期期数主要集中在 12 期及以内, 相应贷款未偿本息余额占比为 79.86%, 具体分布如下表所示。

表 5 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]   | 5815        | 80.44         | 221809.11        | 79.86         | 158381.15        | 79.74         |
| (12, 24]  | 1152        | 15.94         | 46473.15         | 16.73         | 33539.89         | 16.89         |
| (24, 36]  | 132         | 1.83          | 4340.40          | 1.56          | 3058.67          | 1.54          |
| (36, 48]  | 130         | 1.80          | 5135.11          | 1.85          | 3639.01          | 1.83          |
| <b>合计</b> | <b>7229</b> | <b>100.00</b> | <b>277757.78</b> | <b>100.00</b> | <b>198618.72</b> | <b>100.00</b> |

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

### (5) 贷款发放日至首次进入不良账龄分布

入池贷款从贷款发放日至首次进入不良时的账龄分布如下表所示。

表6 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]   | 201         | 2.78          | 12259.19         | 4.41          | 8916.18          | 4.49          |
| (12, 24]  | 747         | 10.33         | 46098.70         | 16.60         | 34097.82         | 17.17         |
| (24, 36]  | 992         | 13.72         | 50653.94         | 18.24         | 36961.35         | 18.61         |
| (36, 48]  | 1136        | 15.71         | 50984.41         | 18.36         | 36865.44         | 18.56         |
| (48, 60]  | 1098        | 15.19         | 43430.98         | 15.64         | 31230.60         | 15.72         |
| (60, 72]  | 901         | 12.46         | 28045.03         | 10.10         | 19592.35         | 9.86          |
| 72 以上     | 2154        | 29.80         | 46285.53         | 16.66         | 30954.98         | 15.59         |
| <b>合计</b> | <b>7229</b> | <b>100.00</b> | <b>277757.78</b> | <b>100.00</b> | <b>198618.72</b> | <b>100.00</b> |

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

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(6) 首次进入不良至初始起算日不良账龄分布  
入池贷款首次进入不良至初始起算日的不良账龄分布主要集中在两年内, 贷款未偿本息余额占比为 92.79%, 具体分布如下表所示。

表7 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]   | 5331        | 73.74         | 214495.95        | 77.22         | 154169.50        | 77.62         |
| (12, 24]  | 1136        | 15.71         | 43235.28         | 15.57         | 30653.37         | 15.43         |
| (24, 36]  | 329         | 4.55          | 9078.15          | 3.27          | 6274.33          | 3.16          |
| (36, 48]  | 167         | 2.31          | 4838.13          | 1.74          | 3305.69          | 1.66          |
| (48, 60]  | 103         | 1.42          | 2712.54          | 0.98          | 1854.36          | 0.93          |
| (60, 72]  | 68          | 0.94          | 1880.15          | 0.68          | 1371.78          | 0.69          |
| 72 以上     | 95          | 1.31          | 1517.57          | 0.55          | 989.69           | 0.50          |
| <b>合计</b> | <b>7229</b> | <b>100.00</b> | <b>277757.78</b> | <b>100.00</b> | <b>198618.72</b> | <b>100.00</b> |

注: 不良账龄=12\*(初始起算日-历史首次进入不良日期)/365

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(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 280 个城市。其中, 深圳市的入池不良贷款本息余额占比最大, 为 4.53%。入池不良贷款占比大于 1%的城市分布如下表所示。

表8 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 |
|-----|------|------|----------|------|----------|------|
| 深圳市 | 47   | 0.65 | 12577.52 | 4.53 | 10567.04 | 5.32 |
| 南京市 | 58   | 0.80 | 9046.72  | 3.26 | 7187.22  | 3.62 |
| 北京市 | 70   | 0.97 | 8512.05  | 3.06 | 7086.62  | 3.57 |
| 重庆市 | 237  | 3.28 | 7871.57  | 2.83 | 5942.92  | 2.99 |
| 南宁市 | 183  | 2.53 | 7489.50  | 2.70 | 4627.44  | 2.33 |
| 广州市 | 61   | 0.84 | 6932.22  | 2.50 | 4859.18  | 2.45 |
| 福州市 | 79   | 1.09 | 6671.24  | 2.40 | 5065.64  | 2.55 |
| 武汉市 | 127  | 1.76 | 6555.84  | 2.36 | 4736.17  | 2.38 |
| 青岛市 | 105  | 1.45 | 6312.30  | 2.27 | 4474.21  | 2.25 |
| 长沙市 | 106  | 1.47 | 5921.97  | 2.13 | 4082.96  | 2.06 |
| 上海市 | 52   | 0.72 | 5718.60  | 2.06 | 4501.15  | 2.27 |
| 廊坊市 | 46   | 0.64 | 5463.23  | 1.97 | 4442.14  | 2.24 |

|           |             |              |                  |              |                 |              |
|-----------|-------------|--------------|------------------|--------------|-----------------|--------------|
| 哈尔滨市      | 182         | 2.52         | 5257.42          | 1.89         | 4085.25         | 2.06         |
| 中山市       | 68          | 0.94         | 4588.72          | 1.65         | 3890.79         | 1.96         |
| 乌鲁木齐市     | 171         | 2.37         | 4542.57          | 1.64         | 2431.28         | 1.22         |
| 郑州市       | 51          | 0.71         | 4402.64          | 1.59         | 3334.13         | 1.68         |
| 兰州市       | 105         | 1.45         | 3895.85          | 1.40         | 2675.12         | 1.35         |
| 西安市       | 88          | 1.22         | 3771.53          | 1.36         | 2662.14         | 1.34         |
| 成都市       | 87          | 1.20         | 3697.31          | 1.33         | 2753.66         | 1.39         |
| 合肥市       | 50          | 0.69         | 3385.73          | 1.22         | 2484.69         | 1.25         |
| 大连市       | 88          | 1.22         | 3363.14          | 1.21         | 1687.55         | 0.85         |
| 海口市       | 47          | 0.65         | 3180.40          | 1.15         | 2346.49         | 1.18         |
| 沈阳市       | 86          | 1.19         | 2925.29          | 1.05         | 1770.75         | 0.89         |
| 昆明市       | 90          | 1.24         | 2864.97          | 1.03         | 1988.77         | 1.00         |
| <b>合计</b> | <b>2284</b> | <b>31.59</b> | <b>134948.32</b> | <b>48.58</b> | <b>99683.31</b> | <b>50.19</b> |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

本交易入池贷款未偿本息余额占比最高的地区为深圳市，占 4.53%。根据深圳市统计局统计，2020 年深圳市实现地区生产总值 27670.24 亿元，比上年增长 3.1%。其中，第一产业增加值 25.79 亿元，下降 3.1%；第二产业增加值 10454.01 亿元，增长 1.9%；第三产业增加值 17190.44 亿元，增长 3.9%。第一产业增加值占 GDP 的比重为 0.1%，第二产业增加值比重为 37.8%。2020 年，深圳市全年固定资产投资比上年增长 8.2%。其中，房地产开发投资增长 16.4%；非房地产开发投资增长 2.3%。2020 年，深圳市商品房屋销售面积 929.16 万平方米，比上年增长 12.4%。总体来看，2020 年深圳市经济发展增速较快；受房地产调控政策影响，短期内深圳市房地产市场面临一定的压力。

本交易入池贷款未偿本息余额占比次高的城市为南京市，占 3.26%。2020 年，南京市完成生产总值 14817.95 亿元，同比增长 4.6%。其中，第一产业增加值 296.80 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 5214.35 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 9306.80 亿元，增长 4.1%。全市人均生产总值为 15.91 万元，同比下降 3.98%。2020 年，南京市全年完成全社会固定资产投资同比增长 6.6%。全年房地产开发投资 2631.40 亿元，比上年增长 5.2%。其中，住宅投资 1862.72 亿元，增长 7.3%。全年商品房销售面积 1324.67 万平方米，比上年增长 0.3%，其中住宅销售面积

1213.81 万平方米，增长 6.7%。总体来看，2020 年南京市经济运行总体平稳，社会事业全面进步，固定资产投资稳步回升，南京市通过房地产调控政策促进房地产市场平稳发展。

本交易入池贷款未偿本息余额占比第三高的城市为北京市，占 3.06%。根据北京市统计局统计，2020 年北京市实现地区生产总值 36102.6 亿元，按可比价计算，比上年增长 1.2%。其中，第一产业增加值 107.6 亿元，下降 8.5%；第二产业增加值 5716.4 亿元，增长 2.1%；第三产业增加值 30278.6 亿元，增长 1.0%。第一产业增加值占 GDP 的比重为 0.4%，第二产业增加值比重为 15.8%，第三产业增加值比重为 83.8%。2020 年，北京市全年固定资产投资比上年增长 2.2%。全年房地产开发投资比上年增长 2.6%，其中住宅投资同比增长 13.6%。房屋施工面积 13918.6 万平方米，其中住宅 6715.3 万平方米；房屋竣工面积 1545.7 万平方米，其中住宅 728.5 万平方米。商品房销售面积 970.9 万平方米，增长 3.4%，其中住宅销售面积 733.6 万平方米，下降 7.0%。总体来看，2020 年北京市经济运行逐季好转，房地产市场调控向纵深推进。

### 3. 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 20 岁至 40 岁，未偿本息余额合计占比 81.91%。借款人年龄分布如下表所示。

表9 借款人年龄分布 (单位: 岁、笔、%、万元)

| 借款人年龄     | 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          |
|-----------|-------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| (18, 20]  | 68          | 0.94          | 2396.39          | 0.86          | 1701.42          | 0.86          |
| (20, 30]  | 3273        | 45.28         | 117128.31        | 42.17         | 82529.46         | 41.55         |
| (30, 40]  | 2547        | 35.23         | 110394.63        | 39.74         | 80236.04         | 40.40         |
| (40, 50]  | 1114        | 15.41         | 41494.88         | 14.94         | 29750.61         | 14.98         |
| (50, 60]  | 220         | 3.04          | 6226.45          | 2.24          | 4317.59          | 2.17          |
| 60 以上     | 7           | 0.10          | 117.12           | 0.04          | 83.60            | 0.04          |
| <b>合计</b> | <b>7229</b> | <b>100.00</b> | <b>277757.78</b> | <b>100.00</b> | <b>198618.72</b> | <b>100.00</b> |

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(2) 借款人职业分布  
入池贷款借款人职业较为集中, 借款人职业为行政机关、社会团体相关人员的未偿本息余额

占比最大, 达 35.65%。入池贷款占比前十大借款人职业分布如下表所示。

表10 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         |
|-----------------|-------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| 行政机关、社会团体相关人员   | 2525        | 34.93        | 99018.46         | 35.65        | 70484.17         | 35.49        |
| 商业、服务业人员        | 1766        | 24.43        | 58135.18         | 20.93        | 40288.31         | 20.28        |
| 个体、小微企业相关人员     | 869         | 12.02        | 38655.50         | 13.92        | 28060.87         | 14.13        |
| 科学技术研究相关人员      | 778         | 10.76        | 33122.63         | 11.93        | 24218.73         | 12.19        |
| 其他              | 414         | 5.73         | 24429.00         | 8.80         | 19053.09         | 9.59         |
| 生产、制造行业相关人员     | 328         | 4.54         | 7535.08          | 2.71         | 5031.17          | 2.53         |
| 企事业单位负责人员       | 59          | 0.82         | 3485.53          | 1.25         | 2526.91          | 1.27         |
| 其他技术人员          | 64          | 0.89         | 2718.70          | 0.98         | 1912.32          | 0.96         |
| 农、林、牧、渔、水利业相关人员 | 145         | 2.01         | 2285.26          | 0.82         | 1471.17          | 0.74         |
| 金融业务人员          | 52          | 0.72         | 2210.99          | 0.80         | 1506.39          | 0.76         |
| <b>合计</b>       | <b>7000</b> | <b>96.83</b> | <b>271596.34</b> | <b>97.78</b> | <b>194553.12</b> | <b>97.95</b> |

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  
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(3) 借款人家庭年收入分布  
从借款人家庭年收入看, 家庭年收入在 20

万元以下的借款人未偿本息余额占 65.25%。入池贷款借款人家庭年收入分布如下表所示。

表11 借款人家庭年收入分布 (单位: 万元、笔、%)

| 年收入       | 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, 10]   | 4323        | 59.80         | 97424.13         | 35.08         | 63584.32         | 32.01         |
| (10, 20]  | 1900        | 26.28         | 83815.05         | 30.18         | 59759.35         | 30.09         |
| (20, 30]  | 520         | 7.19          | 39245.36         | 14.13         | 29593.91         | 14.90         |
| (30, 40]  | 165         | 2.28          | 16054.17         | 5.78          | 12523.15         | 6.31          |
| (40, 50]  | 109         | 1.51          | 14309.26         | 5.15          | 11477.74         | 5.78          |
| (50, 60]  | 73          | 1.01          | 8118.76          | 2.92          | 6524.38          | 3.28          |
| 60 以上     | 139         | 1.92          | 18791.04         | 6.77          | 15155.86         | 7.63          |
| <b>合计</b> | <b>7229</b> | <b>100.00</b> | <b>277757.78</b> | <b>100.00</b> | <b>198618.72</b> | <b>100.00</b> |

注: 借款人家庭年收入为客户申请中国建设银行个人住房抵押贷款时所填家庭月收入\*12  
资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

#### 4. 入池贷款抵押物分析

入池贷款初始抵押率集中于 60%至 70%区间, 其未偿本息余额合计占比高达 65.06%。资

##### (1) 入池贷款初始抵押率分布

产池加权平均初始抵押率为 69.10%，入池贷款 初始抵押率分布如下表所示。

表 12 入池贷款初始抵押率分布（单位：%、笔、万元）

| 初始抵押率    | 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]  | 398  | 5.51   | 9874.04   | 3.55   | 7056.52   | 3.55   |
| (50, 60] | 859  | 11.88  | 24436.96  | 8.80   | 17246.94  | 8.68   |
| (60, 70] | 4456 | 61.64  | 180697.72 | 65.06  | 130175.00 | 65.54  |
| (70, 80] | 1516 | 20.97  | 62749.06  | 22.59  | 44140.25  | 22.22  |
| 合计       | 7229 | 100.00 | 277757.78 | 100.00 | 198618.72 | 100.00 |

注：初始抵押率=初始贷款合同金额/贷款发放时抵押物评估价值  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(2) 入池贷款初始贷款价值比分布 入池贷款初始贷款价值比分布如下表所示。  
入池贷款加权平均初始贷款价值为 50.90%，

表 13 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  | 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]  | 1297 | 17.94  | 16366.63  | 5.89   | 10725.04  | 5.40   |
| (20, 30] | 1186 | 16.41  | 31988.12  | 11.52  | 22164.46  | 11.16  |
| (30, 40] | 1393 | 19.27  | 47327.24  | 17.04  | 32888.62  | 16.56  |
| (40, 50] | 1195 | 16.53  | 47394.13  | 17.06  | 33103.37  | 16.67  |
| (50, 60] | 907  | 12.55  | 45053.98  | 16.22  | 32455.55  | 16.34  |
| (60, 70] | 615  | 8.51   | 37339.46  | 13.44  | 27616.10  | 13.90  |
| (70, 80] | 350  | 4.84   | 25286.31  | 9.10   | 19028.69  | 9.58   |
| 80 以上    | 286  | 3.96   | 27001.91  | 9.72   | 20636.88  | 10.39  |
| 合计       | 7229 | 100.00 | 277757.78 | 100.00 | 198618.72 | 100.00 |

注：初始贷款价值比=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  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

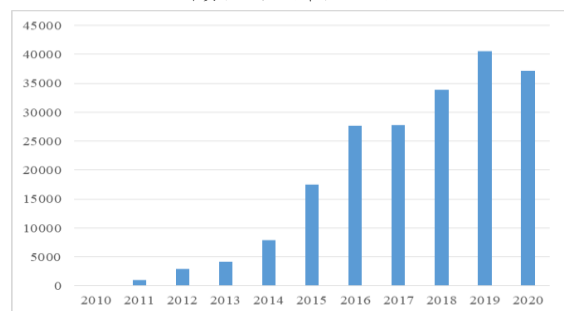
## 四、定量分析

### 1. 资产池估值

#### (1) 历史统计数据分

中国建设银行提供了其近年来不良个人住房抵押不良贷款发生及其回收情况的历史数据，为确保用于分析回收情况的历史数据与入池资产具有同质性，联合资信从中国建设银行提供的全量数据中筛选出与入池贷款地区相同的历史数据进行了分析和研究。图 2 为 2010 年 7 月到 2020 年 7 月各年度，中国建设银行在入池贷款所属地区每年度发生不良的个人住房抵押贷款笔数。

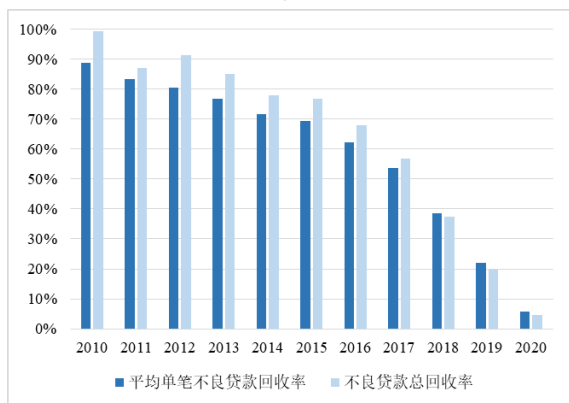
图 2 入池贷款所属地区中国建设银行近年发生不良的个人住房抵押贷款笔数（单位：笔）



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

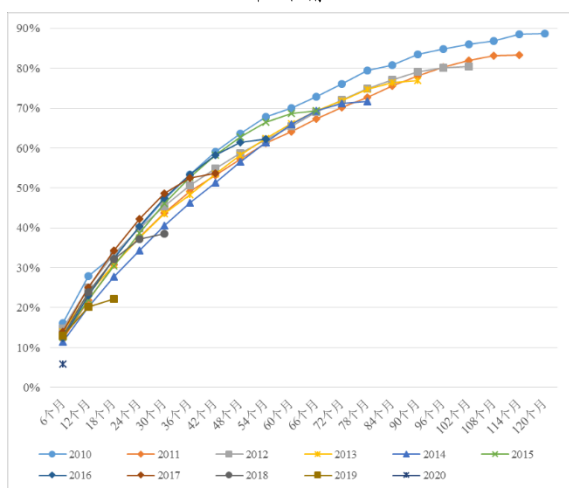
如图 2 所示，受经济形势等多方因素影响，本交易入池贷款所属地区不良个人住房抵押贷款的笔数从 2015 年出现显著上升。2010 年 7 月到 2020 年 7 月各年度入池贷款所属地区不良个人住房抵押贷款的回收情况如图 3、图 4 所示：

图3 入池贷款所属地区中国建设银行个人住房抵押贷款累计回收情况



注：1.平均单笔不良贷款回收率=该年度发生不良贷款截至2020年7月底回收率总和/该年度发生不良贷款笔数；  
2.不良贷款总回收率=该年度发生不良贷款截至2020年7月底回收金额总额/该年度发生不良贷款未偿本息总额  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

图4 入池贷款所属地区中国建设银行个人住房抵押贷款每半年累计回收情况

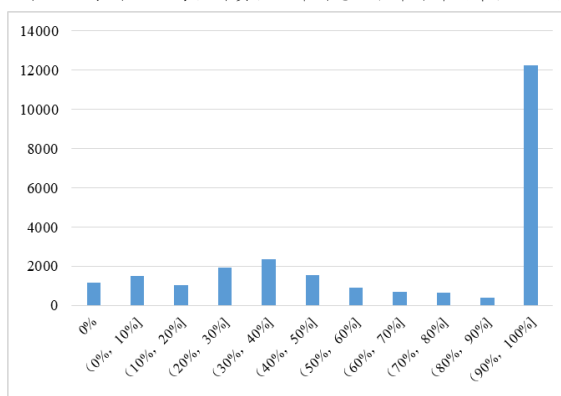


注：纵坐标为各年发生不良贷款每半年的平均累计回收率  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

历史数据分析显示，不同年份发生的不良个人住房抵押贷款的回收水平相对稳定。

中国建设银行提供的历史数据中，包含了首次进入不良后账龄超过5年的贷款，虽然5年的期限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7月到2015年7月<sup>12</sup>首次进入不良的贷款，分析和观察其5年内总回收率，详见图5：

图5 不良个人住房抵押贷款5年内总回收率分布（单位：笔）



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## (2) 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抵押物所在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、抵押物状态、抵押物价值比、债务人收入、债务人年龄等，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，联合资信将历史数据根据未偿本息余额大小及地区两个维度进行分组。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随机抽样，并通过蒙特卡洛模拟得到资产池在证券期限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198618.72万元。

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回收情况、入池资产抵押物类型、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、已和解、执行中止等）、查封状态（是否首封）、房屋占用情况、抵押物是否涉刑冻结、借款人是否失联等因素，得到资产池回收金额及回收时间分布详见表14及图6。

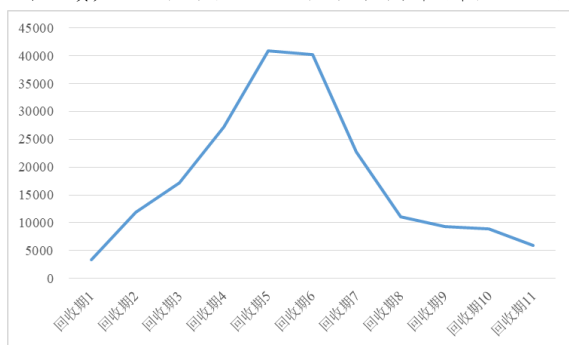
<sup>12</sup>因2015年8月至2020年7月成为不良的资产经历时间不满5年，数据表现不充分，下文以2010年7月至2015年7月成为不良的资产为例。

表 14 资产池未来 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  | 3326.33     | 1.67         |
| 回收期 2  | 11906.80    | 5.99         |
| 回收期 3  | 17206.85    | 8.66         |
| 回收期 4  | 27232.59    | 13.71        |
| 回收期 5  | 40884.34    | 20.58        |
| 回收期 6  | 40206.54    | 20.24        |
| 回收期 7  | 22679.11    | 11.42        |
| 回收期 8  | 11016.41    | 5.55         |
| 回收期 9  | 9348.20     | 4.71         |
| 回收期 10 | 8947.02     | 4.50         |
| 回收期 11 | 5864.53     | 2.95         |
| 合计     | 198618.72   | 100.00       |

注: 1.回收金额指未扣除处置费用的处置收入; 2.回收期 1 系指从 2021 年 7 月 29 日至 2021 年 9 月 30 日之间的期间, 回收期 2 至回收期 10 的期间间隔均为半年, 回收期 11 系指 5 年内的剩余期间, 下同

图 6 资产池预测回收金额及预测回收时间分布 (单位: 万元)



## 2. 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住宅为抵押物的不良贷款, 抵押物回收额受房地产行业波动的影响较大, 抵押物价值的波动也将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了北京戴德梁行资产评估有限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, 考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响, 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, 联合资信假设中国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。中国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。同时, 联合资信在压力测试中已考虑该风险。

### (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超过 12.51%, 存在一定的地区集中风险。个人住房抵押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碍资产处置的进程, 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。

## 3. 现金流分析及压力测试

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 (5 年) 内资产池回收率分布。具体分布如图 7 所示, AAA<sub>sf</sub> 级别置信度下对应的分位数, 即 AAA<sub>sf</sub> 级别目标回收率如表 17 所示:

图 7 证券期限内（5 年）资产池回收率分布

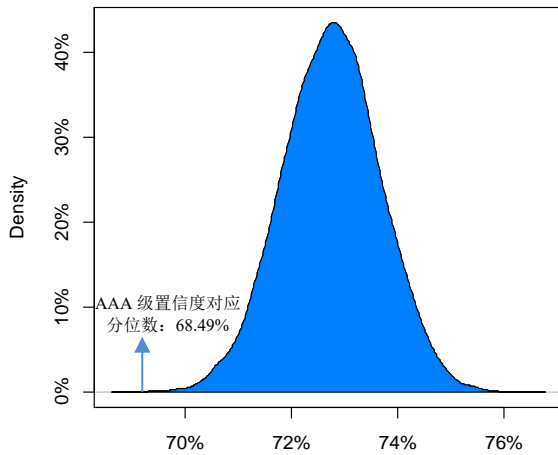


表 15 目标评级回收率

| 目标评级              | 目标评级回收率（分位数） |
|-------------------|--------------|
| AAA <sub>sf</sub> | 68.49%       |

以上结果表示，在 AAA<sub>sf</sub> 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 68.49%。

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。

表 16 压力测试的基准条件

| 压力条件       | 基准条件       |
|------------|------------|
| 回收率        | 71.51%     |
| 回收周期       | 60 个月      |
| 优先档证券预期收益率 | 4.50%      |
| 税率         | 3.26%      |
| 预计信托设立日    | 2021/09/28 |

注：本交易所涉及的承销商费、受托人的报酬、资金保管机构的报酬、贷款服务机构的报酬以及其他各参与机构固定费用等已在模型中体现

联合资信主要的压力测试手段包括在基准条件下的证券发行利率上浮、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<sub>sf</sub> 级目标评级回收率，因此优先档证券可以达到 AAA<sub>sf</sub> 级的信用等级。压力测试的相关参数及结果详见表 17。

表 17 目标评级 AAA<sub>sf</sub> 压力测试结果

| 压力测试内容   | 基准                |        | 加压情况           |        | 优先档证券临界回收率 |
|----------|-------------------|--------|----------------|--------|------------|
| 发行利率情景 1 | 优先档证券预期发行利率 4.50% |        | 预期发行利率上浮 50BP  |        | 53.77%     |
| 发行利率情景 2 |                   |        | 预期发行利率上浮 100BP |        |            |
| 回收时间情景 1 | 回收期 1             | 1.67%  | 回收期 1          | 1.51%  | 53.32%     |
|          | 回收期 2             | 5.99%  | 回收期 2          | 5.82%  |            |
|          | 回收期 3             | 8.66%  | 回收期 3          | 8.55%  |            |
|          | 回收期 4             | 13.71% | 回收期 4          | 13.39% |            |
|          | 回收期 5             | 20.58% | 回收期 5          | 20.23% |            |
|          | 回收期 6             | 20.24% | 回收期 6          | 20.47% |            |
|          | 回收期 7             | 11.42% | 回收期 7          | 11.87% |            |
|          | 回收期 8             | 5.55%  | 回收期 8          | 5.73%  |            |
|          | 回收期 9             | 4.71%  | 回收期 9          | 4.74%  |            |
|          | 回收期 10            | 4.50%  | 回收期 10         | 4.51%  |            |
|          | 回收期 11            | 2.95%  | 回收期 11         | 3.10%  |            |

|          |        |        |              |        |        |  |
|----------|--------|--------|--------------|--------|--------|--|
|          | 回收期 12 | —      | 回收期 12       | 0.07%  |        |  |
| 回收时间情景 2 | 回收期 1  | 1.67%  | 回收期 1        | 1.34%  | 53.38% |  |
|          | 回收期 2  | 5.99%  | 回收期 2        | 5.65%  |        |  |
|          | 回收期 3  | 8.66%  | 回收期 3        | 8.43%  |        |  |
|          | 回收期 4  | 13.71% | 回收期 4        | 13.07% |        |  |
|          | 回收期 5  | 20.58% | 回收期 5        | 19.88% |        |  |
|          | 回收期 6  | 20.24% | 回收期 6        | 20.71% |        |  |
|          | 回收期 7  | 11.42% | 回收期 7        | 12.33% |        |  |
|          | 回收期 8  | 5.55%  | 回收期 8        | 5.92%  |        |  |
|          | 回收期 9  | 4.71%  | 回收期 9        | 4.77%  |        |  |
|          | 回收期 10 | 4.50%  | 回收期 10       | 4.52%  |        |  |
|          | 回收期 11 | 2.95%  | 回收期 11       | 3.25%  |        |  |
| 回收期 12   | —      | 回收期 12 | 0.15%        |        |        |  |
| 回收率情景 1  | 71.51% |        | 回收率下降 10.00% |        | 53.14% |  |
| 回收率情景 2  |        |        | 回收率下降 20.00% |        | 53.22% |  |
| 组合压力情景 1 | —      | 预计发行利率 | 上浮 50BP      |        | 53.76% |  |
|          |        | 回收率    | 下降 10.00%    |        |        |  |
|          |        | 回收时间   | 回收期 1        | 1.51%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 2        | 5.82%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 3        | 8.55%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 4        | 13.39% |        |  |
|          |        |        | 回收期 5        | 20.23% |        |  |
|          |        |        | 回收期 6        | 20.47% |        |  |
|          |        |        | 回收期 7        | 11.87% |        |  |
|          |        |        | 回收期 8        | 5.73%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 9        | 4.74%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 10       | 4.51%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 11       | 3.10%  |        |  |
| 回收期 12   | 0.07%  |        |              |        |        |  |
| 组合压力情景 2 | —      | 预计发行利率 | 上浮 100BP     |        | 54.67% |  |
|          |        | 回收率    | 下降 20.00%    |        |        |  |
|          |        | 回收时间   | 回收期 1        | 1.34%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 2        | 5.65%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 3        | 8.43%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 4        | 13.07% |        |  |
|          |        |        | 回收期 5        | 19.88% |        |  |
|          |        |        | 回收期 6        | 20.71% |        |  |
|          |        |        | 回收期 7        | 12.33% |        |  |
|          |        |        | 回收期 8        | 5.92%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 9        | 4.77%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 10       | 4.52%  |        |  |
|          |        |        | 回收期 11       | 3.25%  |        |  |
| 回收期 12   | 0.15%  |        |              |        |        |  |

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、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、

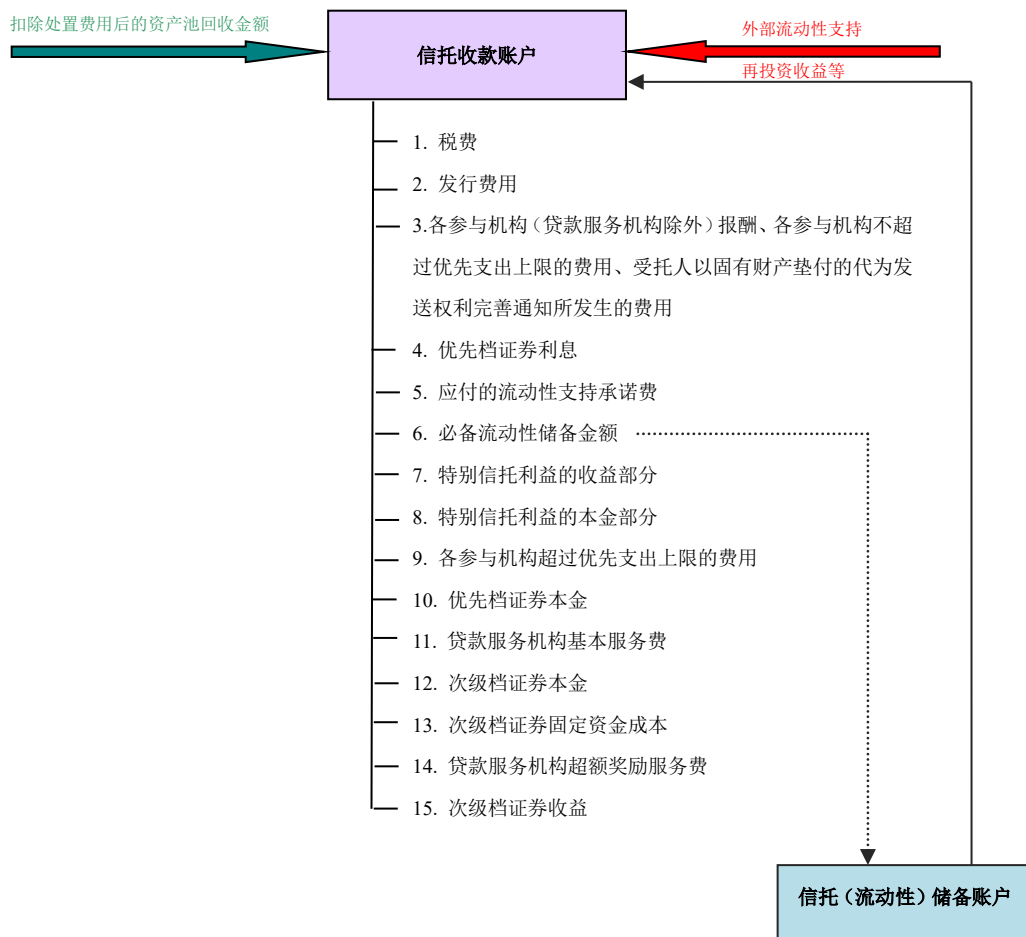
交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上, 确定“建鑫 2021 年第七期不良资产支持证

券”项下优先档资产支持证券的信用等级为AAA<sub>sf</sub>，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支付机制



附图 2 违约事件发生后的现金流



## 附件 1 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](http://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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，违约风险极低               |
| AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，违约风险很低               |
| A <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高      |
| CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| C <sub>sf</sub>   | 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<br>五年回收率 |
|-----------|----------------|-------------|--------|-------|--------|-----------------|---------------|
| 借款人 1     | 835.70         | 0.31        | 次级     | 商品房   | 深圳市    | 1550.00         | 84.30         |
| 借款人 2     | 749.64         | 0.28        | 次级     | 商品房   | 深圳市    | 1000.01         | 84.30         |
| 借款人 3     | 561.73         | 0.21        | 次级     | 别墅    | 北京市    | 877.43          | 84.30         |
| 借款人 4     | 555.30         | 0.21        | 次级     | 商品房   | 深圳市    | 1039.99         | 84.30         |
| 借款人 5     | 533.00         | 0.20        | 次级     | 商品房   | 深圳市    | 1360.00         | 84.30         |
| 借款人 6     | 506.93         | 0.19        | 次级     | 商品房   | 深圳市    | 825.00          | 84.30         |
| 借款人 7     | 490.27         | 0.18        | 可疑     | 商品房   | 深圳市    | 900.00          | 84.30         |
| 借款人 8     | 487.28         | 0.18        | 次级     | 商品房   | 北京市    | 920.00          | 84.30         |
| 借款人 9     | 461.71         | 0.17        | 次级     | 商品房   | 郑州市    | 392.68          | 84.30         |
| 借款人 10    | 461.16         | 0.17        | 可疑     | 商品房   | 广州市    | 503.02          | 80.65         |
| 借款人 11    | 459.82         | 0.17        | 可疑     | 商品房   | 南京市    | 1535.98         | 83.59         |
| 借款人 12    | 434.34         | 0.16        | 次级     | 商品房   | 深圳市    | 1000.01         | 84.30         |
| 借款人 13    | 421.15         | 0.16        | 次级     | 别墅    | 青岛市    | 1324.01         | 83.49         |
| 借款人 14    | 414.94         | 0.16        | 次级     | 商品房   | 北京市    | 1118.00         | 84.30         |
| 借款人 15    | 405.43         | 0.15        | 可疑     | 商品房   | 南京市    | 981.99          | 83.48         |
| 借款人 16    | 376.06         | 0.14        | 次级     | 商品房   | 上海市    | 1300.00         | 84.30         |
| 借款人 17    | 373.53         | 0.14        | 次级     | 商品房   | 深圳市    | 800.00          | 84.30         |
| 借款人 18    | 366.84         | 0.14        | 次级     | 商品房   | 北京市    | 916.46          | 84.30         |
| 借款人 19    | 323.55         | 0.12        | 次级     | 商品房   | 深圳市    | 720.00          | 84.30         |
| 借款人 20    | 320.93         | 0.12        | 次级     | 商品房   | 福州市    | 425.43          | 84.30         |
| <b>合计</b> | <b>9539.29</b> | <b>3.59</b> | --     | --    | --     | <b>19490.01</b> | --            |

### 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    |
|-----------|----------------|---------------|--------|------|----------------|-------------|
| 入池贷款 1    | 835.70         | 其他            | 深圳市    | 抵押   | 720.45         | 0.36        |
| 入池贷款 2    | 749.64         | 其他            | 深圳市    | 抵押   | 646.97         | 0.33        |
| 入池贷款 3    | 561.73         | 商业、服务业人员      | 北京市    | 抵押   | 484.74         | 0.24        |
| 入池贷款 4    | 555.30         | 其他            | 深圳市    | 抵押   | 478.50         | 0.24        |
| 入池贷款 5    | 533.00         | 其他            | 深圳市    | 抵押   | 458.92         | 0.23        |
| 入池贷款 6    | 490.27         | 其他            | 深圳市    | 抵押   | 448.68         | 0.23        |
| 入池贷款 7    | 506.93         | 其他            | 深圳市    | 抵押   | 448.05         | 0.23        |
| 入池贷款 8    | 487.28         | 科学技术研究相关人员    | 北京市    | 抵押   | 419.85         | 0.21        |
| 入池贷款 9    | 459.82         | 个体、小微企业相关人员   | 南京市    | 抵押   | 408.59         | 0.21        |
| 入池贷款 10   | 461.71         | 企事业单位负责人员     | 郑州市    | 抵押   | 401.94         | 0.20        |
| 入池贷款 11   | 461.16         | 行政机关、社会团体相关人员 | 广州市    | 抵押   | 397.93         | 0.20        |
| 入池贷款 12   | 434.34         | 其他            | 深圳市    | 抵押   | 383.79         | 0.19        |
| 入池贷款 13   | 414.94         | 其他            | 北京市    | 抵押   | 361.84         | 0.18        |
| 入池贷款 14   | 421.15         | 个体、小微企业相关人员   | 青岛市    | 抵押   | 360.36         | 0.18        |
| 入池贷款 15   | 405.43         | 其他            | 南京市    | 抵押   | 355.20         | 0.18        |
| 入池贷款 16   | 376.06         | 行政机关、社会团体相关人员 | 上海市    | 抵押   | 323.70         | 0.16        |
| 入池贷款 17   | 373.53         | 其他            | 深圳市    | 抵押   | 321.80         | 0.16        |
| 入池贷款 18   | 366.84         | 其他技术人员        | 北京市    | 抵押   | 320.32         | 0.16        |
| 入池贷款 19   | 316.41         | 其他            | 重庆市    | 抵押   | 282.66         | 0.14        |
| 入池贷款 20   | 320.93         | 行政机关、社会团体相关人员 | 福州市    | 抵押   | 282.25         | 0.14        |
| <b>合计</b> | <b>9532.15</b> | --            | --     | --   | <b>8306.53</b> | <b>4.18</b> |

## 联合资信评估股份有限公司关于 建鑫 2021 年第七期不良资产支持证券的跟踪评级安排

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 2021 年第七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。

中国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 2021 年第七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 2021 年第七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，或发生可能对“建鑫 2021 年第七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 2021 年第七期不良资产支持证券”相关信息，如发现“建鑫 2021 年第七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对“建鑫 2021 年第七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。

如中国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，导致联合资信无法对“建鑫 2021 年第七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中国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。

## 权利与免责声明

1. 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。
2. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 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。
5. 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。