

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《招元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券 2016 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在受托机构和贷款服务机构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

二零一六年七月二十七日



跟踪评级公告

联合[2016] 1663 号

联合资信评估有限公司通过对“招元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析,确定“招元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”项下优先 A1 档资产支持证券已兑付完毕,维持优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA,将优先 B 档资产支持证券的信用等级由 AA⁻上调至 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月二十七日



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

招元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托 资产支持证券 2016 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次跟踪评级			首次评级		
	本金 余额	占比	评级 结果	本金 余额	占比	评级 结果
优先 A1 档	-	-	-	20000.00	6.35	AAA
优先 A2 档	143089.18	77.82	AAA	254200.00	80.70	AAA
优先 B 档	22200.00	12.07	AA	22200.00	7.05	AA
次级档	18591.72	10.11	NR	18591.72	5.90	NR
合计	183880.90	100.00	-	314991.72	100.00	-

注：NR——未予评级，下同。

跟踪评级有关日期：

信托财产初始起算日：2014 年 9 月 30 日

证券发行日：2015 年 3 月 6 日

信托成立日：2015 年 3 月 10 日

证券法定到期日：2026 年 6 月 26 日

跟踪期间：2015 年 3 月 10 日~2016 年 5 月 26 日

资产池跟踪日：2016 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）

证券跟踪日：2016 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2016 年 7 月 27 日

分析师

赵晓丽 张瀚

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：http://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”）对“招元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、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，经过跟踪评级分析和测算，联合资信认为“招元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”的基础资产信用状况稳定，主要参与机构履职能力稳定，优先 A1 档证券已偿付完毕，优先级资产支持证券的信用质量有所提升，确定优先 A2 档资产支持证券信用等级维持 AAA；优先 B 档资产支持证券信用等级由 AA⁻上调为 AA。

优势

1. 跟踪期内，资产池信用表现良好，违约率很低。
2. 各优先档证券获得劣后档证券的信用增级水平有所提高，信用质量有所提升。
3. 截至本资产池跟踪基准日，资产池累计实现超额利差 604.00 万元，超额利差已对证券形成超额抵押，这为资产支持证券提供了一定的信用支持。

关注

1. 本交易基础资产为个人住房抵押贷款，国内个人住房贷款信用质量和房地产市场发展紧密相关，我国房地产行业目前属于宏观调控行业，受国家政策影响较大，部分地区房价变动大，需要持续关注。
2. 目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发行人华润深国投信托有限公司和贷款服务机构招商银行股份有限公司提供，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发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人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，未因发行人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、本次信用评级是对发行人发行的“招元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”的年度定期跟踪评级，在证券的存续期内，联合资信将进行定期及不定期跟踪评级，根据跟踪评级的结论，评级结果可能发生变化。



一、交易概要

本交易之发起机构招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的个人住房抵押贷款及其相关权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“招元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托”。华润信托以受托的基础资产为支持发行优先 A 档（包括优先 A1 档和优先 A2 档）、优先 B 档和次级档资产支持证券，投资者通过购买并持有以上资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

优先 A 档和优先 B 档证券均按月付息，在优先级证券全部偿付完毕之前，次级证券可按月取得期间收益。优先 A1 档证券采用固定利率，优先 A2 档证券和优先 B 档证券均采用浮动利率，次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益不高于 2% 的期间收益以及最终的清算收益。

本期资产支持证券采用优先/次级结构实现内部增级，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。在证券偿付安排上，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付完

次级证券期间收益后对本金的偿付提供信用支持，为优先级证券提供了一定的信用保护，同时，本交易还安排了本金账与收益账的交叉互补机制，这为本交易提供了较好的内部流动性支持。

二、证券兑付状况

本跟踪期内，各优先档证券的利息均得到及时足额的偿付，次级档证券在部分支付日获得了期间收益。截至跟踪基准日，除第一期发生本金账户补偿收入账户外，其余各期收入账资金均能够足额偿付税费、除贷款服务机构外的其他机构报酬费用以及各优先档证券利息。

截至证券跟踪基准日，本交易优先 A1 档证券已偿付完毕，当前处在优先 A2 档证券本金的兑付期内，详见表 1。

截至证券跟踪日，资产池贷款未偿本金余额为 184480.21 万元，证券未偿本金余额为 183880.90 万元。资产池累计产生的超额利差为 604.00 万元，已全部用于对证券本金的偿付，从而造成跟踪基准日资产池未偿本金余额大于证券余额，形成超额抵押，证券获得的信用保护有所增强。

表 1 资产支持证券概况

	本证券跟踪日数据			信托设立日数据		
	金额 (万元)	占比 (%)	执行利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	发行利率 (%)
优先 A1 档	-	-	-	20000.00	6.35	4.60
优先 A2 档	143089.18	77.82	3.98	254200.00	80.70	4.98
优先 B 档	22200.00	12.07	4.30	22200.00	7.05	5.30
次级档	18591.72	10.11	-	18591.72	5.90	-
合计	183880.90	100.00	-	314991.72	100.00	-

三、资产池表现

1. 资产池概况

根据贷款服务机构提供的资产池信息及信托机构提供的信托报告，截至资产池跟踪基准

日，资产池未偿本金余额为 184480.21 万元，剩余贷款笔数为 6744 笔。相比信托财产初始起算日，资产池加权平均贷款价值¹由 46.14%

¹ 贷款价值比=房屋抵押贷款未偿本金余额/抵押房产价值，抵押房产价值为初始房产总价值。

下降至 38.00%，加权平均贷款账龄由 1.45 年增加至 2.98 年，加权平均贷款剩余期限由 6.60 年减少至 5.43 年。详细指标见表 2。

表 2 资产池跟踪日资产池概况

指标	资产池跟踪日	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	184480.21	314991.72
贷款笔数（笔）	6744	8920
入池贷款平均本金余额（万元）	27.35	35.31
入池贷款最大本金余额（万元）	715.00	976.25
加权平均贷款利率（%）	5.06	6.75
加权平均贷款价值比（%）	38.00	46.14
加权平均贷款账龄（年）	2.98	1.45
加权平均剩余期限（年）	5.43	6.60

注：资产池中有一笔贷款 2016 年 2 月 25 日到期，剩余期限记为零。

（1）贷款状态

截至资产池跟踪日，资产池中正常贷款 6698 笔，余额 182652.93 万元，占全部入池贷款未偿本金余额的 99.01%；未被注销的违约贷款有 14 笔，余额 934.44 万元，占 0.51%；91~180 天严重拖欠抵押贷款 1 笔，余额 18.74 万元，占比仅 0.01%。资产池贷款状态分布详见表 3。

表 3 资产池跟踪日贷款状态分布

贷款状态	笔数	金额（万元）	本跟踪日占比（%）	初始起算日占比（%）
正常	6698	182652.93	99.01	100.00
拖欠 1~30 天	24	717.98	0.39	0.00
拖欠 31~60 天	4	88.48	0.05	0.00
拖欠 61~90 天	3	67.65	0.04	0.00
拖欠 91~180 天	1	18.74	0.01	0.00
违约(未注销)	14	934.44	0.51	0.00
合计	6744	184480.21	100.00	100.00

（2）账龄分布

截至本资产池跟踪日，资产池中贷款的账龄大部分仍处于 4 年以内。入池贷款账龄分布见表 4。

表 4 资产池跟踪日入池贷款账龄分布

账龄（月）	本资产池跟踪日（%）	初始起算日（%）
[0, 6]	0.00	17.91

(6, 12]	0.00	26.61
(12, 18]	0.00	7.20
(18, 24]	15.78	8.45
(24, 30]	31.41	25.54
(30, 36]	5.31	9.05
(36, 42]	4.41	3.64
(42, 48]	25.56	1.62
48 以上	17.54	0.00
合计	100.00	100.00

注：①账龄是指自贷款实际发放日至资产池跟踪日的时间区间， $\text{账龄} = 12 * (\text{贷款到期年份} - \text{贷款发放年份}) + (\text{贷款到期月份} - \text{贷款发放月份}) + (\text{贷款到期日期} - \text{贷款发放日期}) / 30$ 。

②(,]为左开右闭区间，如表中(6, 7]表示大于 6 个月但小于等于 7 个月，下同。

（3）贷款价值比分布

相较初始起算日，资产池跟踪日贷款价值比在 60%以上的入池贷款所占比重下降了 20.55%，这将有助于降低基础资产的违约率。入池资产贷款价值比分布见表 5。

表 5 资产池跟踪日入池资产贷款价值比分布

贷款价值比（%）	本资产池跟踪日（%）	初始起算日（%）
(0, 10]	2.15	0.84
(10, 20]	9.78	5.27
(20, 30]	19.52	12.76
(30, 40]	17.89	20.31
(40, 50]	31.94	13.85
(50, 60]	18.53	26.23
(60, 70]	0.19	20.74
合计	100.00	100.00

（4）地区分布

相较初始起算日，本资产池跟踪日抵押房产的地区分布保持基本稳定。抵押房产地区分布见表 6。

表 6 资产池跟踪日抵押房产地区分布

地区	本资产池跟踪日（%）	初始起算日（%）
深圳	7.44	15.14
武汉	5.58	12.68
成都	7.51	8.57

乌鲁木齐	8.00	7.78
西安	6.84	7.08
北京	3.77	4.24
上海	0.94	1.48
其他省会城市	21.63	28.27
其他城市	38.23	14.76
合计	100.00	100.00

(5) 借款人年龄分布

截至资产池跟踪日,借款人年龄介于30岁到50岁间的贷款占58.95%,与初始起算日基本持平,借款人年龄结构较为稳定,处于事业上升期的中青年借款人占绝大多数,具有较好的还款能力。不同年龄借款人贷款的分布如表7所示。

表7 资产池跟踪日按借款人年龄划分的贷款分布

借款人年龄(岁)	本资产池跟踪日(%)	初始起算日(%)
20岁以下	0.00	1.25
(20, 30]	21.52	24.54
(30, 40]	30.36	31.24
(40, 50]	28.59	26.97
(50, 60]	19.53	13.98
60以上	0.00	2.02
合计	100.00	100.00

注: 年龄=(跟踪日/初始起算日-出生日期)/365。

(6) 借款人职业分布

相较上一跟踪日,本资产池跟踪日借款人中有明确行业分类的从业人员的贷款本金余额占49.00%。借款人的职业分布较为稳定,详见表8。

表8 不同职业借款人贷款分布

地区	本资产池跟踪日(%)	初始起算日(%)
各类专业技术人员	1.09	0.94
国家机关、党组织、企事业单位负责人	0.97	0.92
商业、服务业人员	0.35	0.37
私营企业主和个体工商户	16.17	15.88
农、林、牧、渔、水	0.19	0.18

利业生产人员		
军人	0.42	0.39
企事业单位、机关、社会团体管理人员	29.82	30.18
其他	51.00	51.15
合计	100.00	100.00

2. 关键指标分析

(1) 提前偿还水平

本跟踪期内平均CPR为11.23%,平均APR为11.93%,资产池提前偿还率未超出压力测试设定的范围。各跟踪期内贷款提前偿还率变化情况见图1。

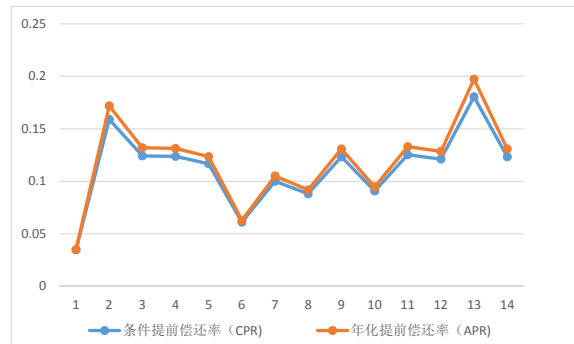


图1 各期资产池提前偿还率

注: 提前偿还率 (APR) = 本期提前还款额 / 资产池期初余额 * 年化因子; 条件提前偿还率 (CPR) = 1 - [1 - 本期提前还款额 / (收款期间资产池期末余额 + 收款期间回收的本金)] ^ 年化因子。年化因子 = 12 / 收款期间月份数。

(2) 违约及回收

截至资产池跟踪基准日,资产池发生违约贷款15笔,违约金额1071.87万元,累计违约率为0.34%,处于较低水平。入池贷款违约表现见图2。

截至本次资产池跟踪日,资产池累计回收违约贷款138.93万元,违约贷款的本金回收率²为12.96%。

² 本金回收率=累计违约本金回收额/累计违约本金。

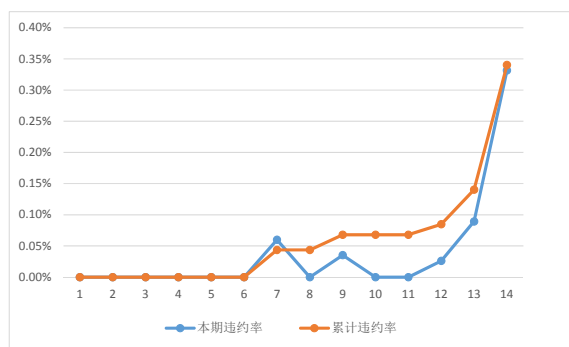


图2 各期违约率和累计违约率

注：当期违约率=当期违约额/当期期初本金余额；累计违约率=累计违约抵押贷款本金/初始起算日资产池余额；违约贷款定义见交易文件。

四、信用分析

联合资信对 RMBS 证券化跟踪评级的信用分析考虑了宏观经济和房地产市场运行情况，并根据现时及历史经验数据对交易进行跟踪评级分析和测算。

1. 宏观经济及房地产市场

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年国内生产总值 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低。分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓制约我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

2015 年全国房地产市场仍处于去库存时期，商品房屋销售面积为 128495 万平方米，同比增加 6.5%。商品房销售面积在 2014 年初至 2015 年 5 月连续 17 个月负增长后，2015 年 6 月以后呈现小幅增加态势。分季度看，1-4 各季度商品房销售面积增幅分别为-9.23%、13.29%、13.48% 和 4.76%，市场销售呈现 1 季度低迷、2-3 季度回暖、4 季度增幅回落态势。2015 年房地产市场区域分化明显，一线城市和少量二线城市市场回暖，其他二三四线城市去库存调整。2015 年一线、二线和三四线城市商品房屋销售面积分别同比增加 15.3%、9.2%和 4.3%。政策

方面，除货币政策持续宽松外，房地产行业管理政策也进一步放宽，“3.30 政策”、“9.30 政策”分别下降了购房首付比例，8 月份取消了外资购房限制、鼓励棚户区改造实行货币化安置等等，房地产市场销售明显增加。

国家统计局一季度经济运行数据显示，2016 年一季度，全国商品房销售面积 24299 万平方米，同比增长达到 33.1%，其中住宅销售面积增长 35.6%。全国商品房销售额 18524 亿元，同比增长 54.1%，其中住宅销售额增长 60.3%。今年 3 月，各大一线城市频频出台楼市新政调控房价，一定程度上抑制了房地产市场的高速增长。

截止资产池跟踪日，深圳、成都和武汉为抵押房产所在地区占比前三大地区，受政策的影响，深圳的住宅价格自 2015 年出现较大幅度的波动，成都、武汉地区住宅价格基本保持平稳增长。三地住宅价格环比增长如图 3 所示。

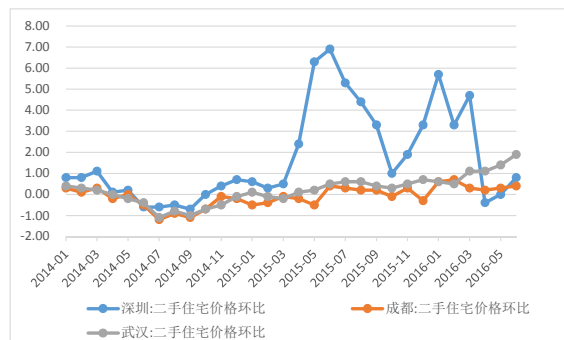


图3 深圳、成都、武汉住宅价格环比增长

注：数据来源 Wind。

从住宅的同比价格来看，深圳、成都和武汉三地住宅价格均自 2015 年下半年开始出现增长趋势，其中深圳地区涨幅最大，2016 年初达到 60%的涨幅，武汉、成都则呈现平稳的增长态势。三地二手房住宅同比指数如图 4 所示。

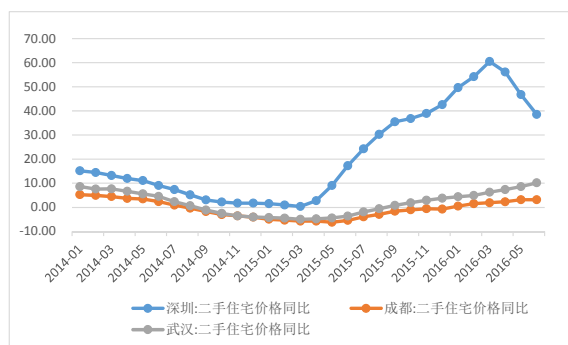


图4 深圳、成都、武汉住宅价格同比增长
注：数据来源 Wind。

总体来看，三地的房地产市场于 2015 年下半年开始回暖，其中深圳住宅价格在经历高速增长后出现小幅下滑。武汉和成都购房需求在稳步释放，住宅价格有望平稳提升。联合资信将持续关注上述区域的住宅价格变化，动态评估其对优先级证券的信用状况带来的影响。

五、参与机构

跟踪期内，发起机构/贷款服务机构招商银行财务状况稳健，贷款服务履职能力保持稳定。资金保管机构中国银行股份有限公司深圳分行履约和履职能力情况良好，经营状况良好，财务实力雄厚。受托机构华润信托

六、结论

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“招元 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职状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，经过跟踪评级分析和测算，联合资信认为“招元 2015 年第一期

2. 跟踪评级分析及测算

联合资信根据资产池表现和外部环境状况，对本交易的信用状况进行了跟踪评级分析和测算。本跟踪期内，入池贷款加权平均贷款价值比明显降低，拖欠率及违约率处于较低水平，资产池信用状况良好。截至证券跟踪日，优先 A2 档证券获得的信用增级水平为 22.18%，优先 B 档证券获得的信用增级水平为 10.11%，优先级证券获得的信用支持有所上升。

考虑到一段时间内的宏观经济政策、房价走势以及资产池的信用表现，联合资信通过资产池信用质量分析与现金流分析及压力测试对各优先级证券的信用质量进行了跟踪评级分析和测算。测算结果表明，相较于证券发行日，各优先级证券信用增级水平显著提高，优先 A2 档证券能通过 AAA 级情景测试，优先 B 档证券能通过 AA 级情景测试。

财务状况良好，履约和履职能力稳定。

跟踪期内，未发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体表现良好。

个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”的基础资产信用状况稳定，主要参与机构履职能力稳定，优先级资产支持证券信用质量有所提升，确定该资产支持证券各优先级证券的信用等级如下：优先 A2 档证券信用等级维持 AAA；优先 B 档证券信用等级由 AA⁻上调为 AA。

附件 1 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

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、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 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	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	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	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	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	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	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。