

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《和家 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；同时在项目原始权益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
二零一六年七月二十五日



跟踪评级公告

联合[2016] 1598 号

联合资信评估有限公司通过对“和家 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“和家 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”优先 A2 档资产支持证券信用等级维持为 AAA, 优先 A3 档资产支持证券信用等级维持为 AAA, 优先 B 档资产支持证券信用等级维持为 AA⁻。

特此公告。



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>

和家 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 2016 年跟踪评级报告

评级结果：

证券名称	本次跟踪评级			首次评级		
	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果
优先 A1 档	-	-	-	16000.00	3.95	AAA
优先 A2 档	12000.00	3.88	AAA	32000.00	7.90	AAA
优先 A3 档	244803.05	79.11	AAA	304330.00	75.15	AAA
优先 B 档	24500.30	7.92	AA ⁺	24500.30	6.05	AA ⁺
次级档	28132.20	9.09	NR	28132.20	6.95	NR
合 计	309435.56	100.00	-	404962.50	100.00	-

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 金额占比加总不等于 100% 为四舍五入所致，下同。

跟踪评级基准日：

基础资产初始起算日：2015 年 7 月 1 日

证券发行日：2015 年 9 月 21 日

信托设立日：2015 年 9 月 23 日

法定到期日：2027 年 6 月 26 日

跟踪期间：2015 年 9 月 23 日~2016 年 5 月 26 日

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

证券跟踪基准日：2016 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证支付日）

跟踪评级报告日：

2016 年 7 月 25 日

分析师

孙佳平 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“和家 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。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为“和家 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”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 档资产支持证券已经兑付完毕，优先 A2、优先 A3 及优先 B 档资产支持证券获得的信用增级有所上升，确定维持优先 A2 档资产支持证券信用等级 AAA，优先 A3 档资产支持证券信用等级为 AAA，优先 B 档资产支持证券信用等级为 AA⁺。

优势

1. 资产池贷款价值比¹有所降低，有助于降低借款人违约意愿和提高回收率；
2. 资产池信用表现良好，拖欠率和违约率极低。

关注

1. 部分入池贷款所处地区的房价波动较大，需要持续关注；
2. 证券的存续期较长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率政策的不确定性都较大，本交易将面临较高的利率风险；
3. 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，未来发展面临一定的不确定性。

¹注：贷款价值比=房屋抵押贷款余额/抵押房产价值，抵押房产价值为初始房产总价值。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易的发行人华润深国投信托有限责任公司及贷款服务机构招商银行股份有限公司（同时也为本交易的发起机构）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/发起机构构成委托关系外，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“和家 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”出具的年度定期跟踪评级，在优先级证券的存续期内，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

本交易的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期信托合同约定的合格标准的 404962.50 万元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“和家 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在全国银行间债券市场发行优先 A 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。

本交易优先档证券和次级档证券均采用簿记建档方式发行。其中发起机构持有各档证券发行规模的 5%。优先 A1 档采用固定利率，票面利率为 3.30%，优先 A2 档、优先 A3 档和优先 B 档证券采用浮动利率，票面利率等于基准

利率与基本利差之和，其中优先 A2 档证券基本利差为-120 个基点，优先 A3 档证券基本利差为-65 个基点，优先 B 档证券基本利差为-15 个基点，基准利率为中国人民银行公布的 5 年期以上贷款基准利率；证券利率调整日为人民银行调整 5 年期以上贷款基准利率生效日次年的 1 月 1 日；次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得不高于 2%/年的期间收益以及最终的清算收益。

本交易采用优先/次级结构的内部增级方式，即优先 A 档、优先 B 档以及次级档证券采用顺序偿付结构，劣后受偿的证券为优先级较高的证券提供信用增级；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。同时本期交易还安排了本金回收款对收益账户缺口的补偿机制，这也为本期交易提供了较好的内部流动性支持。

二、证券兑付状况

跟踪期内，各优先级证券的利息均得到了及时足额的偿付，次级档证券在部分支付日获得了期间收益。

跟踪期内首个收款期收入账资金未能够足额偿付税费、除贷款服务机构外的其他机构报酬费用以及各优先级证券利息，发生本金账户补偿收入账户 1684.56 万元。其余各期未发生本金账户补偿收入账户的情况。跟踪期内未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。

跟踪期间各收款期收入账及本金账资金能够足额偿付税费、各参与机构限额内报酬费用、各优先级证券利息以及本金。

截至证券跟踪基准日，优先 A1 档证券本金已经兑付完毕，本交易处在优先 A2 档及优先 A3 档证券本金的兑付期内，优先 A2 档证券未偿本金余额为其初始本金余额的 37.50%，优

先 A3 档证券未偿本金余额为其初始本金余额的 80.44%，全部证券未偿本金余额为初始证券本金余额的 76.41%，详见表 1。

截至跟踪基准日，资产池贷款未偿本金余额为 308973.68 万元，证券未偿本金余额为 309435.56 万元。二者之间产生差额主要是由于受托人向委托人支付了一笔相当于截至信托生效日每一笔抵押贷款项下自初始起算日至信托生效日之间应收未收利息的信托对价，导致证券首个兑付期本金分账户对收入分账户存在差额补足。随着跟踪期收入账对本金账的弥补，资产池与证券的未偿本金余额之间的差额也随之逐渐缩小。

表 1 资产支持证券兑付状况

	本证券跟踪基准日			信托设立日		
	金额 (万元)	占比 (%)	执行利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	发行利率 (%)
优先 A1 档	-	-	-	16000.00	3.95	3.30
优先 A2 档	12000.00	3.88	3.70	32000.00	7.90	3.95
优先 A3 档	244803.05	79.11	4.25	304330.00	75.15	4.50
优先 B 档	24500.30	7.92	4.75	24500.30	6.05	5.00
次级档	28132.20	9.09	-	28132.20	6.95	-
合计	309435.56	100.00	-	404962.50	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受托报告，截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 308973.68 万元，剩余贷款笔数为 8114 笔。相比信托财产初始起算日，加权平均贷款价值比由 47.34% 下降至 43.53%，加权平均贷款账龄由 25.35 个月增加至 32.84 个月，加权平均贷款剩余期限由 84.22 个月减少至 77.63 个月。详细指标见表 2。

表 2 跟踪基准日资产池概况

	本跟踪日	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	308973.68	404962.50
贷款笔数（笔）	8114	10019
资产池单笔平均本金余额（万元）	30.08	40.42
资产池单笔最大本金余额（万元）	1155.00	1310.71
加权平均贷款利率（%）	4.86	5.97
加权平均贷款价值比（%）	43.53	47.34
加权平均贷款账龄（月）	32.84	25.35
加权平均剩余期限（月）	77.63	84.22

（1）贷款状态

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 8087 笔，余额 307591.21 万元，占资产池全部未偿本金余额的 99.55%；未注销的违约贷款有 2 笔，未偿本金余额 58.53 万元，占比为 0.02%。资产池贷款状态分布详见表 3。

表 3 资产池跟踪基准日贷款状态分布

贷款状态	笔数	金额 (万元)	金额占比 (%)
正常	8087	307591.21	99.55
拖欠 1~30 天	17	1000.02	0.32
拖欠 31~60 天	4	238.70	0.08
拖欠 61~90 天	0	0.00	0.00
拖欠 91~180 天	4	85.22	0.03
违约	2	58.54	0.02
合 计	8114	308973.68	100.00

（3）贷款价值比分布

相较初始起算日，资产池跟踪基准日贷款价值比在 60% 以上的入池贷款所占比重下降了 14.96 个百分点。贷款价值比水平的下降将有助于降低基础资产的违约率。入池贷款贷款价值比分布见表 4。

表 4 资产池跟踪基准日入池贷款贷款价值比分布

贷款价值比 (%)	本跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(0, 20]	7.94	7.13
(20, 30]	13.66	11.33
(30, 40]	16.59	16.51
(40, 50]	21.16	15.56
(50, 60]	23.07	16.92
60 以上	17.59	32.55
合 计	100.00	100.00

（4）地区分布

相较初始起算日，本资产池跟踪基准日抵押房产的地区分布基本保持稳定。抵押房产地区分布详情见表 5。

表 5 资产池跟踪基准日抵押房产地区分布

地区	本跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
苏州	12.03	12.82
宁波	11.72	11.60
佛山	9.89	9.05
厦门	9.56	8.99
青岛	9.47	9.34
长沙	9.29	8.93
济南	5.99	5.83
上海	5.66	5.57
深圳	5.71	6.37
东莞	3.68	3.55
天津	3.46	4.09
沈阳	3.21	3.33
温州	2.95	2.82
南昌	2.80	2.69
北京	2.37	2.95
南宁	1.96	1.79
昆明	0.26	0.28
合计	100.00	100.00

(5) 借款人职业分布

相较初始起算日，本资产池跟踪基准日借款人的职业分布比较稳定，企业管理人员、公司普通职员的未偿本金余额占比超过 60%，详见表 6。

表 6 不同职业借款人贷款分布

职业	本跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
企业管理人员、公司普通职员	62.12	61.96
小微企业主/个体工商户	19.07	18.78
农民	2.07	2.27
学生	2.23	2.05
专业人士	2.00	2.03
经济人员	1.67	1.72
离退休人员	1.83	1.66
国家机关公务员、事业单位人员	1.51	1.60
教师	1.12	1.14
其他	6.38	6.79
合计	100.00	100.00

2. 关键指标分析

(1) 提前偿还水平

提前偿还包括自愿提前偿还以及违约处置回收和贷款回购。本跟踪期内平均条件提前偿还率为 12.86%，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。

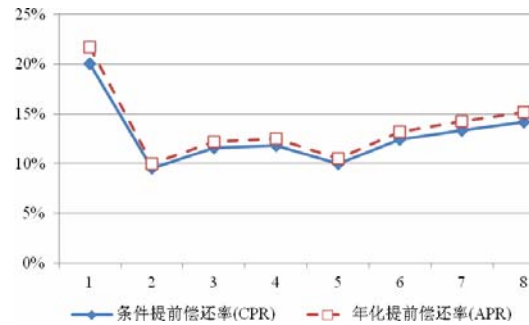


图 1 各跟踪期资产池提前偿还率

注：期条件提前偿还率 (CPR) = $1 - [1 - \text{当期提前还款额} / (\text{收款期间资产池期末余额} + \text{收款期间回收的本金})]^{\wedge}$ 年化因子，年化提前偿还率 (APR) = $\text{当期提前还款额} / \text{资产池期初余额} \times \text{年化因子}$ ，年化因子 = $360 / (\text{收款期间截止日} - \text{收款期间起始日})$ 。

(2) 违约及回收水平

资产池在第八个收款期内首次出现违约贷款，两笔共计 58.54 万元。截至本资产池跟踪基准日，累计违约率²为 0.01%，处于较低水平。由于资产池在第八期首次出现违约贷款，回收时间过短，截至资产池跟踪基准日尚未实现回收。

² 累计违约率 = 累积违约抵押贷款金额 / 初始起算日资产池贷款余额，违约贷款及累计违约率的定义见交易文件。

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拖累我国整体经济增长，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。

从投资、消费和进出口情况看，2015 年固定资产投资增速放缓，市场销售稳定增长，进出口增速回落。2015 年我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。2015 年我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点。2015 年我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。

2015 年，在宏观经济下行压力持续存在的背景下，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，2015 年我国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。货币政策保持稳健偏松的导向，2015 年央行综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL），使市场流动性保持宽松状态。2015 年 10 月央行宣布“对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限”，我国利率管制基本放开，利率市场化进入新的

阶段。稳健货币政策的实施，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2015 年全国房地产市场仍处于去库存时期，商品房销售面积为 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。

受政策的影响，苏州、佛山的住宅价格自 2015 年下半年开始呈增长趋势，其中苏州自 11 月起涨幅明显，但今年五月增速骤降。宁波住宅价格则于 2016 年二季度开始回升。三地住宅价格环比增长如图 4 所示。

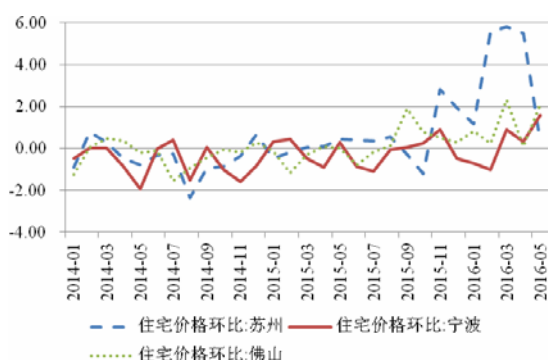


图4 苏州、宁波、佛山住宅价格环比增长
注：数据来源 Wind。

从住宅价格同比增长看，苏州住宅销售价格已经过一轮高速增长，于5月暂时保持平稳。佛山的房价高于去年同期并且仍处于上涨状态。宁波的住宅售价增速较缓慢，于近期恢复至去年同期水平。三地二手房住宅同比指数如图5所示。

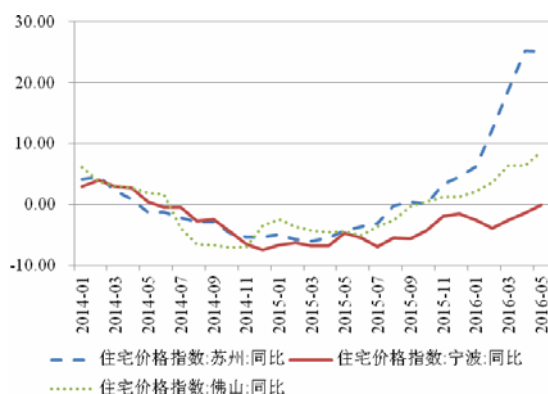


图5 苏州、宁波、佛山住宅价格指数同比增长
注：数据来源 Wind。

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，贷款服务履职情况良好。资金保管机构中国工商银行股份有限公司履职情况良好，经营状况良好，财务实力雄厚。受托机构华润深国投信托财务状况良好，履

六、结论

联合资信评估有限公司对“和家 2015 年第

总体来看，三地的房地产市场于 2015 年下半年开始回暖，其中苏州住宅价格经历过一轮高速增长，并于近期呈现企稳态势。宁波和佛山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。

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有所下降，拖欠率及违约率极低。截至本证券跟踪基准日，优先 A1 档证券已经兑付完毕，优先 A2 档证券和优先 A3 档证券获得的信用增级水平为 17.01%，优先 B 档证券获得的信用增级水平为 9.09%。

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，联合资信就各优先级证券的信用质量进行了跟踪评级测算，包括资产池信用质量分析与现金流分析及压力测试。测算结果表明，优先 A2 档和优先 A3 档证券均能通过 AAA 的压力测试，信用质量保持稳定，优先 B 档证券能通过 AA⁻的压力测试，信用质量保持稳定。

职能力稳定。

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

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。跟踪期内，优先级证券本金和利息兑付正常，优先 A1 档证券兑付完毕，优先 A2 档、优先 A3 档和优先 B 档证券获得的信用增级水平得到提高，资产池信用状况稳定，拖欠率和违

约率处于很低水平，参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定“和家 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”的信用等级如下：优先 A2 档和优先 A3 证券信用等级维持为 AAA；优先 B 档证券信用等级维持为 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。