

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《浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 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

二〇二〇年七月二十八日



信用等级公告

联合〔2020〕2783号

联合资信评估有限公司通过对“浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“19 浦鑫 M1A1”的信用等级为 AAA_{sf}，“19 浦鑫 M1A2”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告



浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券

2020 年跟踪评级报告

评级结果

证券名称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
19 浦鑫 M1A1	3.74	15.00	9.33	29.70	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 浦鑫 M1A2	29.17	29.17	72.80	57.75	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 浦鑫 MIC	6.34	6.34	15.83	12.55	NR	NR
证券合计	39.25	50.51	97.96	100.00	—	—
超额抵押	0.82	0.00	2.04	0.00	—	—
资产池合计	40.07	50.51	100.00	100.00	—	—

注：1.NR——未予评级，下同；

2.加总之和与合计不等为四舍五入所致，下同

跟踪评级相关日期

初始起算日：2019 年 2 月 28 日
证券发行日：2019 年 7 月 23 日
信托设立日：2019 年 7 月 26 日
法定到期日：2037 年 1 月 26 日
跟踪期间：2019 年 7 月 26 日—2020 年 5 月 26 日
本次资产池跟踪基准日：2020 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一个收款期间截止日）
本次证券跟踪基准日：2020 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一个证券支付日）

评级时间

2020 年 7 月 28 日

分析师

王 笛 李开颜 吴振华

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”）对“浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”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，并结合上述要素对资产支持证券进行了现金流分析与压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计违约率¹为0.04%，处于很低水平；同时，剩余期限缩短（由10.73年下降至9.81年）和加权平均贷款价值比的下降（由38.76%降至35.45%），使资产池总体质量优于首次评级。交易结构方面，部分优先级证券本金的顺利兑付和资产池超额利差累积形成的超额抵押（2.04%），使得剩余优先级证券所获得的信用支持较首次评级有所提升。从量化测算的结果看，“19浦鑫 M1A1”和“19浦鑫 M1A2”均维持AAA_{sf}评级结果，测算的结果也优于首次评级。

联合资信确定维持“浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”交易项下的“19 浦鑫 M1A1”的信用等级为 AAA_{sf}，“19 浦鑫 M1A2”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- 资产池实际表现良好。**截至本次资产池跟踪基准日，累计违约率为 0.04%，处于很低水平；剩余期限缩短由 10.73 年下降至 9.81 年，资产池加权平均贷款价值比由初始起算日的 38.76% 降至 35.45%，加权平均贷款价值比的降低会增加借款人违约成本、降低违约率，更能保障违约资产的足额回收。
- 剩余优先级证券获得的信用支持有所提**

¹ 累计违约率：就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有逾期超过 180 天的贷款在逾期超过 180 天时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。

升。本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，劣后受偿的证券为优先受偿的证券提供了充足的信用支持。具体而言，考虑累积的超额利差后，优先级证券（包括“19 浦鑫 M1A1”和“19 浦鑫 M1A2”）获得的信用支持由首次评级的 12.55%提升为 17.87%。

疫情在全球蔓延，内外需求双双呈现疲弱态势，对中国经济恢复带来较大压力。宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

关注

- 1. 本交易将面临较高的利率风险。**本交易入池贷款均为存量浮动利率贷款²。根据人民银行公告〔2019〕第 30 号，自 2020 年 3 月起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将原合同约定的利率定价方式转换为以人民银行授权同业拆借中心公布的五年期以上贷款市场报价利率(LPR)定价基准加点形成(加点可为负值)，加点数值在合同剩余期限内固定不变；也可转换为固定利率。本交易存续的优先档证券均采用浮动利率，存在因利率波动或时间错配而导致的利率风险。同时，本交易的优先档证券的存续期较长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率市场环境的不确定性都较大，本交易将面临较高的利率风险。
- 2. 房价变动对入池资产带来潜在影响。**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。本交易部分入池贷款所处地区的房价有所波动；未来，随着政府限购以及房地产调控的长期化等政策影响，各地房价变动面临一定的不确定性，需要持续关注上述因素对入池资产带来的影响。
- 3. 存在一定宏观经济系统性风险。**目前，全球经济复苏疲弱，外部经济比较复杂，我国经济下行压力持续存在；新冠肺炎疫情对我国宏观经济造成了明显的冲击，随着

² 指 2020 年 1 月 1 日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由贷款服务机构上海浦东发展银行股份有限公司和受托机构上海国际信托有限公司提供，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上海浦东发展银行股份有限公司和上海国际信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上海浦东发展银行股份有限公司和发行人上海国际信托有限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，未因上海浦东发展银行股份有限公司和上海国际信托有限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“浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内优先级资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、证券兑付状况

跟踪期内，证券兑付正常，未触发对信托财产产生重大不利影响的事项。剩余优先级证券所获得的信用支持较首次评级有所提升。

本交易的发起机构上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）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，通过上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）设立“浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券化信托”。上海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资产支持证券（以下简称“证券”）。

证券已于 2019 年 7 月 26 日发行，分为优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（证券简称“19 浦鑫 MIC”）。其中，优先级证券分为“19 浦鑫 M1A1”和“19 浦鑫 M1A2”两档。本次跟踪期内，优

先级证券的应付利息均得到了及时足额的支付。截至本次证券跟踪基准日 2020 年 5 月 26 日，本交易仍处在“19 浦鑫 M1A1”本金兑付期内，“19 浦鑫 M1A1”已过手摊还本金比例为 75.07%，“19 浦鑫 M1A2”和“19 浦鑫 MIC”本金尚未开始兑付。

截至本次证券跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 400657.64 万元，相对应的信托账户余额为 13.29 万元，资产池累积产生超额利差 8165.39 万元，占资产池未偿本金余额的比例为 2.04%。考虑该部分超额利差后，优先级证券获得的信用支持由首次评级的 12.55% 提升为 17.87%。

跟踪期内，未触发加速清偿事件、违约事件、权利完善事件和贷款服务机构解任事件等对信托财产产生重大不利影响的事项。

截至本次证券跟踪基准日，证券的存续情况如下表所示：

表 1 证券兑付状况（单位：亿元、%）

资产支持证券	存续规模（亿元）		占比（%）		利率（%）	预计到期日	本息兑付情况
	本次跟踪	上次跟踪	本次跟踪	上次跟踪			
19 浦鑫 M1A1	3.74	15.00	9.33	29.70	3.15	2020/11/26	正常
19 浦鑫 M1A2	29.17	29.17	72.80	57.75	4.00	2025/6/26	正常
19 浦鑫 MIC	6.34	6.34	15.83	12.55	—	2035/1/26	正常
证券合计	39.25	50.51	97.96	100.00	—	—	—
超额抵押	0.82	0.00	2.04	0.00	—	—	—
资产池合计	40.07	50.51	100.00	100.00	—	—	—

资料来源：贷款服务机构、受托人提供，联合资信整理

二、参与机构表现

跟踪期内，本交易主要参与机构未发生替换，履职情况稳定。

1. 贷款服务机构

本期交易的贷款服务机构为浦发银行。浦发银行成立于 1992 年 10 月，为全国股份制商业银行。1999 年 11 月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市。截至截至 2019 年底，

浦发银行股本总额 293.52 亿股，其中第一大股东为上海国际集团有限公司，持股比例为 21.57%，第二大股东为中国移动通信集团广东有限公司，持股比例为 18.18%。

浦发银行严格遵守《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，在内控制度建设方面，浦发银行开发建设合规内控与操作风险管理系统，提升内部控制系统化管理能力和水平；持续推进规章制度管理，不断提升业务管理规范程度；采取日常监督评价、专项监督评价和独立监督评价相结合的机制作为内部控制监督与评价工作的主要方式，分别由分行、总行和审计部门实施三级监督和评价工作。

截至 2019 年末，浦发银行资产总额 70059.29 亿元，股东权益 5610.51 亿元，拨备覆盖率 133.85%，资本充足率为 13.86%，核心一级资本充足率为 10.26%。2019 年，浦发银行实现营业收入 1906.88 亿元，净利润 589.11 亿元。

总体来看，浦发银行公司治理规范、财务状况优良、风险控制能力很强。跟踪期内，浦发银行作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

2. 受托机构

本交易的受托机构为上海信托。上海信托成立于 1981 年，由上海市财政局出资成立。2000 年股东变更为上海国际集团有限公司。2001 年公司经中国人民银行核准首批获得重新登记，更名为上海国际信托投资有限公司。截至 2016 年 3 月，上海信托注册资本金 50 亿元，目前大股东为上海浦东发展银行股份有限公司，持股 97.33%。

截至 2019 年末，按照合并报表口径，上海信托资产总额 238.87 亿元，所有者权益 178.50 亿元；2019 年全年，上海信托实现营业收入 45.87 亿元，净利润 20.00 亿元。截至 2019 年末，上海信托信托资产总额 6926.52 亿元，信托权益合计 6827.36 亿元；2019 年全年，上海信托信托业务实现营业收入 414.69 亿元，信托净利润 366.22 亿元。

上海信托按照《公司法》、《信托法》、《信

托公司管理办法》等法律法规的框架建立信托业务的法人治理结构和运行模式，形成了股东会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的机制，风险管理坚持合规优先、全程监控、细化流程三个原则，内部控制环境良好；建立了权责分明、分工明确的内部控制体系，实现了对公司决策层、管理层和操作层的全面监督和控制；在合规优先、全程监控、细化流程三个原则下，完善了事前评估、事中控制、事后检查的风险控制流程，应对公司经营过程中可能遇到的：信用风险、市场风险、操作风险、其他风险。

上海信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。

总体来看，上海信托拥有稳健的财务实力以及良好的风险内控制度。跟踪期内，履约和尽职能力稳定。

3. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）。交通银行始建于 1908 年，是中国历史最悠久的银行之一，也是近代中国的发钞行之一。1987 年 4 月 1 日，重新组建后的交通银行正式对外营业，成为中国第一家全国性的国有股份制商业银行，总行设在上海。2005 年 6 月交通银行在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 5 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2019 年末，交通银行股本总额 742.63 亿元，其最大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 26.53%。

截至 2019 年末，交通银行资产总额 99056.00 亿元，其中发放贷款和垫款 51836.53 亿元；负债总额 91046.88 亿元，其中客户存款 60729.08 亿元；股东权益合计 8009.12 亿元；不良贷款率 1.47%；拨备覆盖率 171.77%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 14.83%，一级资本充足率 12.85%，核心一级资本充足率 11.22%，均满足监管要求。2019 年，交通银行实现营业收

入 2324.72 亿元，净利润 780.62 亿元。

交通银行已建立组织架构健全、职责边界清晰的风险治理架构，明确董事会、监事会、高级管理层、业务部门、风险管理部门和内审部门在风险管理中的职责分工，多层次、相互衔接、有效制衡的风险治理机制稳

健运行。

总体来看，交通银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，风险管理能力强、托管经验丰富。跟踪期内，履约和尽职能力情况良好。

三、资产池表现

截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均贷款价值比下降，剩余期限缩短，资产池累计违约率上升，但仍处于很低水平，其他方面较初始起算日变化不大。总体来看，资产池表现良好。

1. 资产池分析

截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额 400657.64 万元，剩余贷款 17793 笔。资产池具体信息详见下表所示：

表 2 资产池概况

项目	本次资产池跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	400657.64	505110.55
贷款笔数（笔）	17793	19913

表 3 贷款状态分布（单位：笔、万元、%）

贷款状态	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	金额（万元）	金额占比（%）	笔数	金额（万元）	金额占比（%）
正常	17762	399936.57	99.82	19913	505110.55	100.00
拖欠 1~30 天	13	219.09	0.05	—	—	—
拖欠 31~60 天	5	110.00	0.03	—	—	—
拖欠 61~90 天	3	82.20	0.02	—	—	—
拖欠 91~180 天	5	116.81	0.03	—	—	—
拖欠 180 天以上	5	192.97	0.05	—	—	—
合计	17793	400657.64	100.00	19913	505110.55	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

（2）抵押住房贷款价值比分布

截至本次资产池跟踪基准日，抵押住房加权平均贷款价值比为 35.45%。抵押住房贷款价值比水平的下降，使得借款人违约成本增加，

将有助于降低违约率。同时，贷款价值比的下降，还有助于提升违约后处置的回收率。抵押住房贷款价值比分布见表 4。

表 4 抵押住房贷款价值比分布（单位：%、笔、万元）

贷款价值比	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比

(0, 10]	1309	18454.47	4.61	979	17408.46	3.45
(10, 20]	3035	55226.66	13.78	2619	56461.02	11.18
(20, 30]	3304	68151.56	17.01	3379	75941.20	15.03
(30, 40]	3509	84247.58	21.03	3661	89457.58	17.71
(40, 50]	3869	96240.85	24.02	4483	122760.99	24.30
(50, 60]	2632	74748.18	18.66	4274	127173.77	25.18
(60, 70]	135	3588.35	0.90	458	14242.59	2.82
70 以上	—	—	—	60	1664.94	0.33
合计	17793	400657.64	100.00	19913	505110.55	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

注：贷款价值比=未偿本金余额/抵押房产价值，抵押房产价值采用首次评级时的房产价值

(3) 抵押住房所在城市分布

截至本次资产池跟踪基准日，抵押住房所 押住房所在城市分布具体如下表所示：
在城市集中度情况较初始起算日变化不大。抵

表 5 抵押住房所在城市分布（单位：笔、万元、%）

本次资产池跟踪基准日				初始起算日			
城市	笔数	未偿本金余额	余额占比	城市	笔数	未偿本金余额	余额占比
重庆	2609	52753.50	13.17	重庆	2891	63704.13	12.61
上海	948	50134.92	12.51	上海	1044	61443.97	12.16
西安	2214	36994.27	9.23	西安	2439	45641.81	9.04
杭州	1258	28543.00	7.12	杭州	1482	38647.66	7.65
郑州	1462	27469.34	6.86	郑州	1602	34495.48	6.83
合肥	798	15874.47	3.96	合肥	891	20273.63	4.01
广州	473	15821.09	3.95	广州	519	19613.83	3.88
天津	610	15147.35	3.78	天津	680	19288.1	3.82
芜湖	725	13631.82	3.40	芜湖	826	17525.35	3.47
北京	503	13572.42	3.39	北京	549	16531.02	3.27
温州	324	10674.40	2.66	温州	376	14306.54	2.83
其他	5869	120041.07	29.96	其他	6614	153639.03	30.42
合计	17793	400657.64	100.00	合计	19913	505110.55	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

注：上表仅列出了本交易入池贷款未偿本金余额占比超过 2% 的城市，剩余的归于其他类

(4) 借款人年龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，借款人的年 示。
龄分布较初始起算日变化不大，具体如下表所

表 6 借款人年龄分布（单位：岁、笔、万元、%）

年龄	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
(20, 30]	816	20046.94	5.00	1467	38145.42	7.55
(30, 40]	6200	126319.01	31.53	7238	163325.58	32.33
(40, 50]	5748	124830.52	31.16	6318	157642.89	31.21

(50, 60]	4091	107267.67	26.77	4054	123668.31	24.48
60 以上	938	22193.50	5.54	836	22328.35	4.42
合计	17793	400657.64	100.00	19913	505110.55	100.00

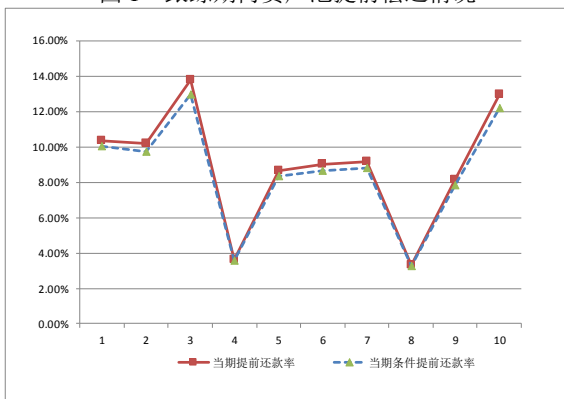
资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

2. 关键指标分析

(1) 提前偿还水平

跟踪期内平均条件提前还款率为 8.53%，平均年化提前还款率为 8.91%，跟踪期内贷款提前偿还情况见图 1。

图 1 跟踪期内资产池提前偿还情况



资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

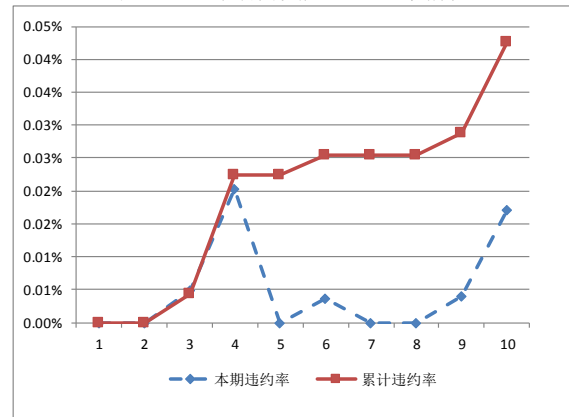
注：条件提前还款率(CPR)= $1-[1-\text{当期提前还款额}/(\text{收款期间资产池期末余额}+\text{收款期间回收的本金})]^{\text{年化因子}}$ ，年化提前还款率(APR)= $\text{当期提前还款额}/\text{资产池期初余额}*\text{年化因子}$ ，年化因子= $360/(\text{收款期间截止日}-\text{收款期间起始日})$

(2) 违约水平

自初始起算日起至本次资产池跟踪基准

日，各收款期间累计新增违约贷款 5 笔，金额 215.53 万元。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计违约率为 0.04%，处于很低水平。资产池违约情况见图 2。

图 2 跟踪期内资产池违约率情况



资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

截至本次资产池跟踪基准日，本金回收率（本金回收率=累计违约本金回收额/累计违约本金）为 10.46%。

四、定量分析

联合资信对 RMBS 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

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定

向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。2019 年，我国国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%，符合 6%~6.5% 的预期目标；居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分

点，工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点；消费和固定资产投资增长持续处于回落状态；对外贸易总额同比减少；就业形势基本稳定。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。

2019 年，消费增长处于回落状态。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。按消费类型分，餐饮收入增长 9.4%；商品零售增长 7.9%。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、通讯器材类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类商品零售额增速分别比限额以上消费品零售额增速快 8.7%、4.6%、4.1% 和 1.7%。

2020 年一季度，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有。面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。

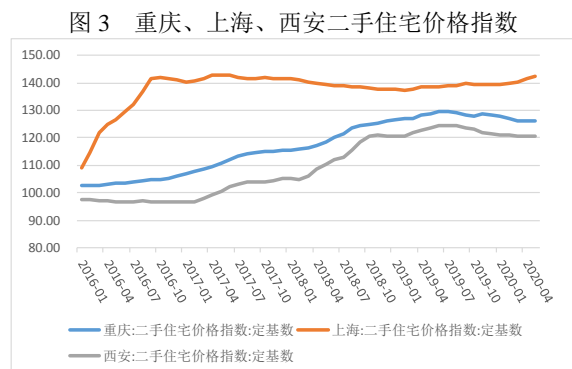
2. 房地产市场

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。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。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。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。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池抵押物所在地区未偿本金余额占比最大的三个城市为重庆、上海、西安，其住宅价格指数如图 3 所示。



注：数据来源 Wind

总体来看，2016年以来，重庆和西安房价整体处于逐步上涨，2019年下旬开始有所回落；2016年，上海房价大幅上涨，2017年后逐步趋于平稳。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。

3. 跟踪评级分析及测算

联合资信对本交易的定量分析包括资产池信用分析和现金流分析两部分，其中资产池信用分析通过对基础资产的特征（包括跌价比率、初始抵押率等）分析为资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到目标评级所必要的信用增级量，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

联合资信根据浦发银行提供的静态池历史数据，计算出累计违约率，经适当调整确定了跟踪期内适用的评级基准违约概率参数；同时，维持评级基准抵押房产跌价比率参数不变，进而计算本交易预定评级所需的信用增级水平。

（1）违约概率

联合资信根据浦发银行提供的个人住房抵押贷款历史数据，计算出浦发银行个人住房抵押贷款的累计违约率，并根据实际的经济形势、国内房地产市场的发展现状及个人住房抵押贷款的整体表现对测算结果进行调整来确定适用于本交易的评级基准违约概率。

联合资信根据入池贷款特征，对评级基准违约概率进行调整，得到每笔入池贷款的违约概率。这些特征涉及贷款特征和借款人特征等因素，如贷款的账龄、贷款历史拖欠情况、贷款价值比、借款人年龄及婚姻状况等。

贷款账龄：根据统计经验，个人住房抵押贷款的违约主要发生在放款后前5年。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对不同账龄借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

贷款历史拖欠情况：本交易资产池中包括

已经发生过拖欠的贷款，这些贷款的后期违约可能性明显高于其他历史表现良好的贷款，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约概率进行了相应调整。

借款人特征：联合资信在计算信用增级水平时，充分考虑入池贷款借款人年龄、婚姻状况等特征，对其违约概率做出相应调整。

虽然借款人的收入与每月债务支出的比例是影响个人住房贷款信用风险的重要影响因素之一，但鉴于相关数据的时效性及准确性，联合资信在本交易中未使用借款人债务收入比参数作为参考变量。

（2）违约贷款损失率

违约贷款损失的计量主要着眼于处置抵押房产后贷款可能面临的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、房产处置价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

伴随国内对房地产行业的持续调控，国内房地产价格的走势存在着一定的不确定性。在计算房产处置价值过程中，联合资信结合国内的实际情况及行业数据确定了适用于本交易的抵押房产跌价比率参数。基于以上考虑，联合资信设定的AAA_{sf}级证券的房产跌价比率参如表7：

表7 AAA_{sf}级评级基准跌价比率

地区	基准跌价比率
一线城市	59.10%
二线城市	57.50%
三线城市	42.70%

此外，还有如下因素会影响房产处置价值：高价值房产、大面积房产和二手房产可能在处置时面临流动性问题；尚未办理抵押权登记的房产可能在处置过程中面临法律障碍。联合资信在计算信用增级水平时对上述类型抵押物的跌价比率做了相应的上调。

（3）必要信用增级水平的确定

综合各目标评级的基准违约概率、违约概率调整参数、跌价比率以及宏观经济状况等，

联合资信确定出本交易资产支持证券各目标等级的信用增级水平，具体如表 8 所示：

表 8 信用增级量

目标评级	信用增级量
AAA _{sf}	3.76%
AA ⁺ _{sf}	2.30%
AA _{sf}	2.05%

(4) 现金流分析及压力测试

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的损失时间分布，详见表 9。

表 9 损失时间分布

时间（年）	损失时间分布(%)
1	3.34
2	9.75
3	13.15
4	14.63
5	12.64

表 10 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		19 浦鑫 M1A1 临界损失率	19 浦鑫 M1A2 临界损失率
		前置	提前还款率		
模拟集中违约	见表 9 损失时间分布	前置 10%		100.00%	21.37%
		前置 20%		100.00%	19.66%
提前还款比例	10%/年	5%/年		100.00%	21.98%
		7.5%/年		100.00%	23.21%
		15%/年		100.00%	29.73%
组合压力情景 1	—	违约时间分布	前置 10%	100.00%	20.25%
		提前还款率	7.5%/年		
组合压力情景 2	—	违约时间分布	前置 20%	100.00%	19.60%
		提前还款率	5%/年		

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，联合资信对仍在存续期的优先级证券的信用质量进行了跟踪评级测算，通过资产池信用质量分析与现金流分析及压力测试，压力测试结果表明，

6	12.02
7	9.51
8	7.30
9	4.98
10	4.45
11	3.10
12	1.94
13	1.78
14	1.01
15	0.39
合计	100.00

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本交易的现金流分析模型，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括模拟集中违约、调整提前还款比例等。从压力测试的结果来看，优先级证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试。详见下表。

“19 浦鑫 M1A1”和“19 浦鑫 M1A2”的最低临界损失率分别为 100%、19.60%，大于目标评级 AAA_{sf} 级别对应的信用增级量 3.76%，因而“19 浦鑫 M1A1”和“19 浦鑫 M1A2”均能通过 AAA_{sf} 级的压力测试。

五、结论

联合资信评估有限公司对“浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”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，并结合上述要素对资产支持证券进行了现金流分析与压力测试。跟踪期内，优先级证券本金和利息兑付正常，优先级证券获得的信用支持有所提升；资产池信用状况稳定，累计违约率很低，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，联合资信确定维持“浦鑫 2019 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“19 浦鑫 M1A1”和“19 浦鑫 M1A2”的信用等级为 AAA_{sf}。

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