

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 2017 年第一期不良资产支持证券 2019 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

二零一九年七月二十五日



信用等级公告

联合〔2019〕2300号

联合资信评估有限公司通过对“建鑫 2017 年第一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 2017 年第一期不良资产支持证券”项下“17 建鑫优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十五日



建鑫 2017 年第一期不良资产支持证券 2019 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	上次	本次	上次	本次	上次
17 建鑫优先	0.90	3.75	20.93	52.43	AAA _{sf}	AAA _{sf}
17 建鑫 1C	3.40	3.40	79.07	47.57	NR	NR
证券合计	4.30	7.15	100.00	100.00	—	—
累计回收金额 ¹	12.99	7.04	79.41	43.03	—	—
资产池回收估值	16.36		—	—	—	—

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：2017 年 6 月 9 日
 证券发行日：2017 年 9 月 26 日
 信托成立日：2017 年 9 月 28 日
 法定到期日：2022 年 7 月 26 日
 跟踪期间：2018 年 5 月 31 日~2019 年 5 月 31 日
 资产池跟踪基准日：2019 年 5 月 31 日
 证券跟踪基准日：2019 年 1 月 26 日

跟踪评级报告日

2019 年 7 月 25 日

分析师

何亮甫 张睿君

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

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 2017 年第一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、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，经过分析与测算，联合资信认为跟踪期内“建鑫 2017 年第一期不良资产支持证券”基础资产的回收情况良好（截至本次资产池跟踪基准日已实现回收 129935.81 万元，占比为 79.41%），回收情况明显好于同期预测结果（78806.51 万元），剩余优先档证券（以下简称“17 建鑫优先”）顺利兑付可能性极高。同时考虑到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“17 建鑫优先”的顺利兑付。

联合资信确定维持“17 建鑫优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

- 截至资产池跟踪基准日，资产实际回收情况好于预期。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 163625.37 万元（回收率为 61.26%）。截至资产池跟踪基准日，实际回收历经 23 个月，回收金额共计 129935.81 万元；联合资信前 23 个月的预测回收金额为 78806.51 万元，实际回收情况好于预期。
- 截至资产池跟踪基准日，剩余“17 建鑫优先”获得的信用支持大幅提升。截至本次证券跟踪基准日（2019 年 1 月 26 日）“17

建鑫优先”利息获得按时足额偿付，本金已偿付 91.51%，剩余本金规模减少；同时，截至 2019 年 5 月末，资产池已回收未兑付金额达 28278.72 万元，有助于“17 建鑫优先”剩余本金的较快兑付。本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，“17 建鑫优先”获得的信用支持由上一跟踪基准日的 47.57%提升为 79.07%，劣后受偿的证券为优先受偿证券提供了充足的信用支持。

3. **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，对不良贷款采取的处置方式恰当有效，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。

关注

1. 截至本次资产池跟踪基准日，仍有 5460 户借款人对应的资产仍在处置进程中，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。
2. 目前，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大，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。
- 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 2017 年第一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

本交易采用特殊目的信托载体机制，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 267080.15 万元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 2017 年第一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“17 建鑫优先”）和次级档资产支持证券（以下简称“17 建鑫 1C”）。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“17 建鑫优先”采用固定利率，每半年付息，票面利率为 5.30%；“17 建鑫 1C”不设票面利率，在“17 建鑫 1C”本金清偿完毕后，“17 建鑫 1C”获得固定资金成本；支付完

毕所有“17 建鑫 1C”未偿本金余额和“17 建鑫 1C”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“17 建鑫 1C”的收益。“17 建鑫优先”和“17 建鑫 1C”证券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，能够较好的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，有助于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，“17 建鑫优先”的利息得到了及时足额的兑付，截至跟踪基准日，“17 建鑫优先”已偿付本金 97000.60 万元，剩余本金 8999.40 万元，相当于其初始金额的 8.49%，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
	跟踪基准日	初始起算日	跟踪基准日	初始起算日			
17 建鑫优先	8999.40	106000.00	20.93	75.71	5.30	2020/7/26	正常兑付
17 建鑫 1C	34000.00	34000.00	79.07	24.29	—	2022/7/26	尚未开始兑付
证券合计	42999.40	140000.00	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、“17 建鑫优先”利息和其他费用，

跟踪期内未触发流动性支持触发事件。

二、参与机构表现

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为建设银行。作为发起机构，建设银行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部

控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产池贷款组合的信用表现。

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 2018 年末，建设银行股本总额为 2500.11 亿元，其最大股东为汇金公司，持股比例为 57.31%。

截至 2018 年末，建设银行资产总额 232226.93 亿元，其中发放贷款和垫款 133654.30 亿元；负债总额 212310.99 亿元，其中吸收存款余额 171086.78 亿元；股东权益合计 19915.94 亿元；不良贷款率 1.46%；拨备覆盖率 208.37%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 17.19%，一级资本充足率 14.42%，核心一级资本充足率 13.83%，均满足监管要求。2018 年，建设银行实现营业收入 6588.91 亿元，净利润 2556.26 亿元。

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访谈形式，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，最后根据借款人的综合评分来发放贷款。截至 2017 年末，建设银行个人住房贷款余额 4.75 万亿元，较 2017 年末增长 12.83%，重点支持居民自住房需求。建设银行 2018 年末个人住房贷款不良贷款率为 0.24%，处于较低水平。建设银行个人住房贷款风险控制体系较为成熟。

建设银行于 2006 年建立个人类贷款标准化催收流程体系，涵盖了建设银行所有个人贷款品种，包括了短信、电话、信函、上门、诉讼等多种手段。随后又制定了不良贷款存款扣收、司法诉讼、委外催收、不良重组等操作规程，为不良贷款的处置回收提供了有力工具支撑。各分行设有专门资产保全部门，个贷经营部门设有负责个贷资产质量与逾期贷款催收的专门团队。2008 年开发上线了全行个贷业务催

收系统，2014 年推广应用了个贷语音自动外呼系统，2015 年进一步完善了个贷不良重组条件，制定了逾期非不良贷款协议变更政策，2016 年在全行实施了公告催收策略与电子对账单服务，催收处置工具更加丰富，客户服务更加人性化，处置成效进一步提升。建设建行对不良类个人住房贷款催收处置中，在司法诉讼和处置抵押方面具有丰富经验。

根据本交易《服务合同》的有关约定，贷款服务机构提供资产池日常管理和维护、收取和转付处置收入、资产处置、文件保管、编制服务报告等服务。除获得基本服务报酬外，贷款服务机构在支付次级档证券的固定资金成本之后，还有权按约定比例获得超额奖励服务费（如有）。本交易中设置的服务报酬激励机制，能够较好地保障贷款服务机构在回收不良贷款过程中勤勉尽责。

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、催收处置经验丰富。联合资信认为建设银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，将为本交易提供良好的服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）。兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院和中国人民银行批准组建的股份制商业银行。2007 年，兴业银行在上海证券交易所成功上市。截至 2018 年末，兴业银行股本总额为 207.74 亿元，其中福建省财政厅持股达 18.78%，为兴业银行第一大股东。

截至 2018 年末，兴业银行资产总额 67116.57 亿元，股东权益 4725.84 亿元；不良贷款率 1.57%，拨备覆盖率 207.28%，资本充足率 12.20%，核心一级资本充足率为 9.30%；2018 年实现营业收入 1582.87 亿元，净利润 612.45 亿元。

近年来，兴业银行持续加强治理制度建设，

明晰董事会、监事会建设的目标和方向，确立可持续发展的治理理念，形成股东大会、董事会、监事会和管理层各司其职、有效运作的现代公司治理运行机制。

风险管理方面，兴业银行制订了业务运营与风险管理并重的发展战略，建立了以风险资产管理为核心的风险控制系统，健全了各项业务的风险管理制度和操作规程，完善了风险责任追究与处罚机制，将各类业务、各种客户承担的信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险及其他风险纳入全面风险管理范畴，形成了明确、清晰、有效的全面风险管理体系。在日常风险管理工作中，建立了由业务部门、风险管理职能部门和内部审计部门组成的风险管理“三道防线”，致力于风险管理目标的实现。

总体而言，兴业银行作为全国性股份制商业银行之一，公司治理完善、内控严密、风险管理能力强。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。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是建信信托。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 2018 年末，建信信托注册资本 15.27 亿元，其中建设银行持有其 67.00% 的股权。

截至 2018 年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额 222.75 亿元，所有者权益 135.81 亿元。2018 年，建信信托实现营业收入 45.35 亿元，净利润 20.56 亿元。截至 2018 年末，建信信托信托业务资产 14039.39 亿元，2018 年全年，信托资产实现营业收入 717.14 亿元，信托

净利润 623.04 亿元。

2018 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”。

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，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。

跟踪期内，未发生“违约事件”、“权利完善事件”、“丧失清偿能力事件”等其他重大事件，本交易整体表现良好。

三、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 163625.37 万元。截至资产

池跟踪基准日实际回收 129935.81 万元，实际回收情况良好。

截至资产池跟踪基准日，资产池仍有 5460 笔贷款尚在处置中，贷款未偿本息费余额合计 159076.60 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 2019/5/31	上一次资产池跟踪基准日 2018/5/31	初始起算日 2017/6/9
贷款笔数（笔）	5460	6684	8205
借款人户数（户）	5460	6684	8205
资产池未偿本金余额（万元）	139214.51	189710.25	250875.45
资产池未偿本息费余额（万元）	159076.60	208814.59	267080.15
单笔最高本息余额（万元）	822.67	833.50	795.36
单笔平均未偿本息费余额（万元）	29.13	31.24	32.55
抵押物初始评估价值合计（万元）	280646.73	356734.51	449759.80
加权平均贷款价值比（%）	62.62	62.38	62.38

（1）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 17.34%。相比上一跟踪基准日，可疑类及损失类贷款未偿本息费余额占比变化不大。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（%）	上一资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
正常	9.82	7.95	—
关注	7.52	5.46	—
次级	4.27	8.25	52.86
可疑	76.70	76.66	45.59
损失	1.69	1.68	1.55
合计	100.00	100.00	100.00

（2）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 29.13 万元，未偿本息费余额的分布与上一跟踪基准日相比变化不大。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		
	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]	4811	102554.36	64.47	5812	129847.03	62.18
(50, 100]	536	35093.00	22.06	702	45949.29	22.00
(100, 150]	61	7214.13	4.54	92	11123.51	5.33
150 以上	52	14215.11	8.94	78	21894.77	10.49
合 计	5460	159076.60	100.00	6684	208814.59	100.00

（3）抵押住房贷款价值比分布

截至资产池跟踪基准日，资产池剩余贷款的加权平均贷款价值比为 62.62%，贷款价值比的分布与上一跟踪基准日、初始起算日相比变化均不大。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（%）	上一资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
(0, 50]	13.13	13.10	13.47
(50, 100]	86.76	86.82	86.46
(100, 150]	0.11	0.09	0.06
合计	100.00	100.00	100.00

注：抵押住房贷款价值比=未偿本金余额/抵押房产价值。

（4）借款人地区分布

相比上一跟踪基准日，资产池抵质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，占比前三大地区为榆林市、大连市和沈阳市。详见附表 1。

（5）借款人职业分布

相比上一跟踪基准日，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办事人员和有关人员，占比从 30.58%提升至 31.87%。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

2018 年，全国房地产开发投资 120263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高速增长下继续维持高位。

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

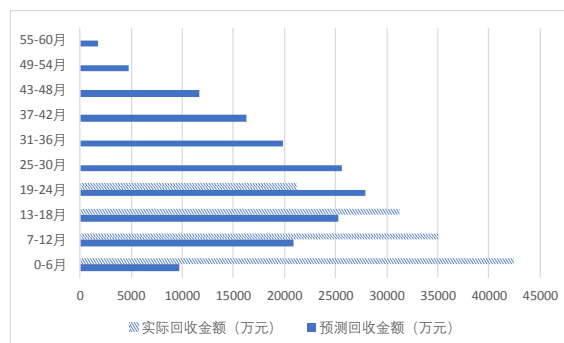
总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势，房地产销售平均价格增速自 2015 年 5 月起由负转正，需求进一步释放；但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一、二线城市房地产价格增速大幅下

降，部分城市出现价格一二手房价格倒挂现象，三线城市价格增速降缓，但仍表现较好。

2. 实际回收情况分析

截止资产池跟踪基准日，已有 2745 笔贷款处置完毕，合计回收金额为 2538.52 万元，剩余资产中有 3656 笔贷款发生回收，合计回收金额为 24883.35 万元。截止资产池跟踪基准日，资产池累计实现回收 129935.81 万元，占初始起算日预计证券期限内（5 年）回收金额的 79.41%，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 5460 笔贷款仍在处置进程中，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。此外，1070 笔贷款五级分类转为正常类，该类贷款在证券期限内全部回款的概率降低。

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，同时考虑到未结清资产在本次跟踪基准日之后的现金流回收预测，联合资信得到本次跟踪基准日证券现金流分布，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（%）
回收期 1	42440.85	22.76
回收期 2	35069.57	18.81
回收期 3	31208.78	16.74
回收期 4	24061.35	12.90
回收期 5	16206.85	8.60
回收期 6	10943.37	7.20
回收期 7	1186.34	6.11
回收期 8	949.07	4.42
回收期 9	779.59	1.81
回收期 10	779.59	0.65
合 计	163625.37	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：

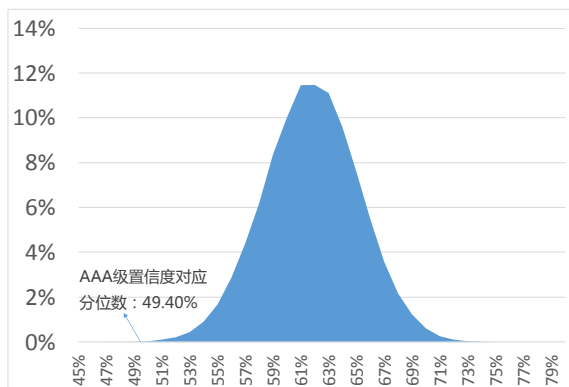


图 7 证券期限内（5 年）资产池回收率分布

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}	49.40%

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）毛回收率大于或等于 49.40%。

（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。

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“17 建鑫优先”必要回收率均小于 AAA_{sf} 级目标评级回收率，因此“17 建鑫优先”可以达到 AAA_{sf} 级的信用等级。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		17 建鑫优先必要回收率
回收时间情景 1	回收期 1	25.94%	回收期 1	25.94%	42.88%
	回收期 2	21.43%	回收期 2	21.43%	
	回收期 3	19.07%	回收期 3	19.07%	

	回收期 4	14.71%	回收期 4	14.71%	
	回收期 5	9.90%	回收期 5	8.91%	
	回收期 6	6.69%	回收期 6	6.02%	
	回收期 7	0.73%	回收期 7	0.65%	
	回收期 8	0.58%	回收期 8	0.52%	
	回收期 9	0.48%	回收期 9	0.43%	
	回收期 10	0.48%	回收期 10	0.43%	
回收时间情景 2	回收期 1	25.94%	回收期 1	25.94%	42.88%
	回收期 2	21.43%	回收期 2	21.43%	
	回收期 3	19.07%	回收期 3	19.07%	
	回收期 4	14.71%	回收期 4	14.71%	
	回收期 5	9.90%	回收期 5	7.92%	
	回收期 6	6.69%	回收期 6	5.35%	
	回收期 7	0.73%	回收期 7	0.58%	
	回收期 8	0.58%	回收期 8	0.46%	
	回收期 9	0.48%	回收期 9	0.38%	
	回收期 10	0.48%	回收期 10	0.38%	
回收率情景 1	61.26%		资产池跟踪基准日之后预测回收率下降 10.00%		42.87%
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%		42.87%
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%		43.08%
			回收期 1	25.94%	
			回收期 2	21.43%	
			回收期 3	19.07%	
			回收期 4	14.71%	
			回收期 5	8.91%	
			回收期 6	6.02%	
			回收期 7	0.65%	
			回收期 8	0.52%	
			回收期 9	0.43%	
			回收期 10	0.43%	
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%		43.29%
			回收期 1	25.94%	
			回收期 2	21.43%	
			回收期 3	19.07%	
			回收期 4	14.71%	
			回收期 5	7.92%	
			回收期 6	5.35%	
			回收期 7	0.58%	
			回收期 8	0.46%	
			回收期 9	0.38%	
			回收期 10	0.38%	

注：1、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 2017 年第一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“17 建鑫优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

附表 1 占比前二十大城市分布

本次资产池跟踪基准日				上一资产池跟踪基准日			
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 (%)
榆林市	225	11125.36	6.99	榆林市	229	11642.86	5.58
大连市	209	7621.76	4.79	重庆市	257	9466.93	4.53
沈阳市	286	6880.88	4.33	大连市	235	8689.00	4.16
重庆市	188	6497.19	4.08	沈阳市	333	8055.52	3.86
鄂尔多斯市	218	6383.59	4.01	鄂尔多斯市	249	7726.56	3.70
成都市	142	4987.15	3.14	西安市	183	7216.37	3.46
西安市	106	4719.29	2.97	成都市	190	7067.13	3.38
长春市	126	4100.21	2.58	深圳市	18	5363.05	2.57
武汉市	69	3604.48	2.27	昆明市	95	5170.66	2.48
昆明市	53	3004.20	1.89	武汉市	88	4685.90	2.24
长沙市	77	2832.97	1.78	长春市	145	4359.21	2.09
青岛市	79	2814.35	1.77	长沙市	106	4005.22	1.92
娄底市	142	2706.23	1.70	金华市	56	3687.17	1.77
深圳市	11	2513.18	1.58	温州市	35	3310.30	1.59
株洲市	103	2481.87	1.56	宁德市	69	3170.70	1.52
金华市	42	2280.39	1.43	青岛市	89	3134.27	1.50
哈尔滨市	78	1919.47	1.21	娄底市	155	2943.13	1.41
常德市	79	1882.19	1.18	惠州市	72	2901.25	1.39
合肥市	59	1746.49	1.10	株洲市	115	2808.76	1.35
宁德市	52	1734.67	1.09	南宁市	70	2715.52	1.30
合 计	2344	81835.91	51.44	合 计	2789	108119.54	51.78

附表 2 借款人前十大职业分布

本次资产池跟踪基准日				上一资产池跟踪基准日			
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 (%)
办事人员和有关人员	1792	50700.15	31.87	办事人员和有关人员	2163	63864.03	30.58
商业、服务业人员	1126	30633.31	19.26	商业、服务业人员	1401	40812.66	19.54
其他	433	16844.54	10.59	小微企业主	605	24812.40	11.88
专业技术人员	672	16396.02	10.31	其他	548	24558.33	11.76
小微企业主	468	16272.05	10.23	专业技术人员	816	20807.34	9.96
生产、运输设备操作人员及有关人员	441	9109.21	5.73	生产、运输设备操作人员及有关人员	523	10995.07	5.27
个体工商户	146	5658.28	3.56	个体工商户	175	7365.06	3.53
国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	55	4050.74	2.55	国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	68	4488.55	2.15
农、林、牧、渔、水利业生产人员	67	1178.54	0.74	农、林、牧、渔、水利业生产人员	79	1464.08	0.70
购销人员	40	1091.52	0.69	购销人员	46	1239.84	0.59
合 计	5240	151934.37	95.51	合 计	6424	200407.36	95.97

上述数据来源:

1. 建鑫 2017 年第一期不良资产支持证券受托机构报告 1~3 期;
2. 建鑫 2017 年第一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 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的具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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_{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：

等级		含义
投资级	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，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	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。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。