

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《家美 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 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

二〇一九年七月二十六日



信用等级公告

联合〔2019〕2537号

联合资信评估有限公司通过对“家美 2018 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，确定维持“家美 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“18 家美 1A1”的信用等级为 AAA_{sf} ，“18 家美 1A2”的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

家美 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 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	首次	本次	首次	本次	首次
18 家美 1A1	14.00	20.00	13.06	13.99	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 家美 1A2	77.08	107.40	71.88	75.12	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 家美 1C	15.57	15.57	14.52	10.89	NR	NR
证券合计	106.65	142.97	99.46	100.00	—	—
超额抵押	0.58	0.00	0.54	0.00	—	—
资产池合计	107.23	142.97	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。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2017 年 11 月 27 日
证券发行日：2018 年 4 月 10 日
信托成立日：2018 年 4 月 13 日
证券法定到期日：2034 年 7 月 26 日
跟踪期：2018 年 4 月 13 日~2019 年 5 月 26 日
资产池跟踪基准日：2019 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：2019 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 26 日

分析师

徐 阳 范 朔 刘炳奇

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“家美 2018 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。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为“家美 2018 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（本跟踪期内累计违约率¹为 0.05%，整体水平很低），加权平均剩余期限缩短（由 10.16 年下降至 8.94 年）和加权平均贷款价值比的下降（由初始起算日的 48.55%下降至 42.82%），使资产池总体质量优于前次评级。更重要的是，截至本次资产池跟踪基准日，优先级资产支持证券的正常兑付资产池累积的超额抵押（0.54%），使得剩余优先级资产支持证券所获得的信用支持明显提升。从量化测算的结果看，18 家美 1A1 和 18 家美 1A2 资产支持证券能够通过原有 AAA_{sf} 评级的压力测试。

联合资信确定，维持 18 家美 1A1 和 18 家美 1A2 资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池信用表现良好。截至本次资产池跟踪基准日，资产池的累计违约率为 0.05%，整体水平较低；资产池加权平均住房抵押贷款价值比从初始起算日的 48.55%降至 42.82%，加权平均贷款价值比越低越能保障违约资产的足额回收。
2. 截至资产池跟踪基准日，剩余优先级资产

¹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违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始资产池余额；违约贷款主要系指超过 180 日（不含 180 日）仍未偿还的抵押贷款。

支持证券获得的信用支持较初始起算日有所提升。本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，考虑超额抵押后，18 家美 1A1 和 18 家美 1A2 资产支持证券获得的信用支持由初始起算日的 10.89%提升为 15.06%，劣后受偿的证券为优先受偿证券提供了充足的信用支持。

关注

1. 本交易入池贷款的抵押房屋种类全部为二手房贷款，房价波动性较大，需要持续关注其对入池资产带来的影响。
2. 入池贷款的加权平均剩余期限为 8.94 年，存续期较长，个人住房抵押贷款政策和利率政策的不确定性较大，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。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易的贷款服务机构中国邮政储蓄银行股份有限公司和受托机构中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邮政储蓄银行股份有限公司/中信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国邮政储蓄银行股份有限公司/中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，未因中国邮政储蓄银行股份有限公司/中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“家美 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”优先级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

本跟踪期内，各优先级证券的利息均得到了及时足额的偿付。各收款期内收入账资金能够足额偿付税费、参与机构报酬及费用以及各优先级证券利息，未发生本金账补偿收益账的情况。截至证券跟踪基准日，本交易仍处在优先级证券本金兑付期内，18家美1A1计划摊还，本金已兑付30.00%；18家美1A2过手摊还，

本金已兑付28.23%。

截至证券跟踪基准日，资产池贷款未偿本金余额为1072315.36万元，证券未偿本金余额为1066544.99万元。截至资产池跟踪基准日，资产池累计产生超额抵押5770.37万元，优先级证券获得的信用支持有所增强。本跟踪期内，未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。证券的存续情况见表1。

表1 资产支持证券兑付状况

资产支持证券	存续规模(万元)		占比(%)		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	执行利率	发行利率		
18家美1A1	140000.00	200000.00	13.06	13.99	5.00%	5.00%	2021/4/26	正常兑付
18家美1A2	770809.80	1074000.00	71.88	75.12	5.20%	5.20%	2025/1/26	正常兑付
18家美1C	155735.19	155735.19	14.52	10.89	—	—	2032/7/26	尚未开始兑付
证券合计	1066544.99	1429735.19	99.46	100.00	—	—	—	—
超额抵押	5770.37	0.00	0.54	0.00	—	—	—	—
资产池合计	1072315.36	1429735.19	100.00	100.00	—	—	—	—

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/贷款服务机构为中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）。邮储银行是由中国邮政集团公司全资拥有的股份制商业银行，其前身中国邮政储蓄银行有限责任公司成立于2007年3月。2012年1月，中国邮政储蓄银行有限责任公司完成了股份制改革，变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司。截至2018年末，邮储银行的第一大股东为中国邮政集团公司，持股占比68.92%。

截至2018年末，邮储银行资产规模为9.52万亿元，其中客户贷款总额4.28万亿元，信贷资产不良率为0.86%，所有者权益合计0.47万亿元；2018年全年实现营业收入0.26万亿元，净利润0.05万亿元；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率13.76%，一级资本充足率10.88%，核

心一级资本充足率9.77%。

邮储银行按照《公司法》、《商业银行法》等相关法律法规部署，借鉴国际领先银行公司治理的成功实践，搭建和完善公司治理机制，设立了董事会、监事会，聘任了高级管理层。该行董事会下设五个专门委员会，分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计方面协助董事会履行决策和监控职能；监事会下设监事会履职尽职监督委员会和财务、内控与风险监督委员会。

邮储银行奉行“适度风险、适度回报”的风险管理战略，统筹协调银行风险承担和收益回报，确保风险调整后的收益和资本充足状况达到良好的水平，加快推进全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面，该行持续完善其风险管理组织架构，构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、高级管理

层及其下设的风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织体系。

总体来看，邮储银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强。联合资信认为邮储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中国银行股份有限公司北京市分行（以下简称“中国银行”）。中国银行成立于1912年2月，2004年8月完成股份制改造。2006年6月、7月，中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的商业银行。

截至2018年末，中国银行资产总额212672.75亿元，所有者权益17253.97亿元。2018年，中国银行实现营业收入5041.07亿元，净利润1924.35亿元。截至2018年末，中国银行不良贷款率1.42%，不良资产拨备覆盖率181.97%，资本充足率14.97%，核心一级资本充足率11.41%。2018年末，中国银行托管资产规模近10万亿元。

中国银行建立了由各级机构、业务经营部门组成的第一道防线、由风险管理总部和业务管理部门组成的第二道防线和由稽核部门组成的第三道防线等共同组成的风险控制体系，并持续推进《企业内部控制基本规范》，进一步提高内部控制的自动化、精细化、专业化水平。

中国银行是国内首批五家从事基金托管业务的银行之一，托管业务涵盖证券投资基金、社保基金、企业年金、保险资金、QFII境内投资资金、券商理财计划、资产证券化资金、QDII(合格境内机构投资者)境外投资等领域。

总体来看，中国银行是我国大型的国有

控股商业银行，公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富，信用水平很高。联合资信认为本期信贷资产证券化产品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

本交易的受托人及发行人是中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）。中信信托成立于1988年3月，并于2002年9月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本金100亿元人民币，其中中国中信有限公司持股80%，中信兴业投资集团有限公司持股20%。

截至2018年末，中信信托资产总额379.13亿元，所有者权益252.13亿元。2018年，中信信托实现营业收入53.65亿元，净利润33.59亿元。截至2018年末，中信信托信托资产总额16521.97亿元，信托负债204.85亿元，信托权益合计16317.12亿元。

中信信托遵照中国银行业监督管理委员会的监管要求，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架，能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有丰富的实践经验，近年来中信信托先后发行了多单资产支持证券。

总体来看，中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，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，未触发相关机构解任事件。联合资信认为，本交易的发起机构/贷款服务机构、资金保管机构及受托机构经营状况良好，财务状况稳定，尽职能力情况稳定。

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受托机构提供的受托机构报告，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 1072315.36 万元，剩余贷款笔数为 59255 笔。相比信托财产初始起算日，资产池加权平均贷款价值比由 48.55% 下降至 42.82%，加权平均贷款账龄由 2.46 年增加至 3.83 年，加权平均贷款剩余期限由 10.16 年减少至 8.94 年，详细指标见表 2。

表 2 跟踪基准日资产池概况

	资产池跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿本金余额 (万元)	1072315.36	1429735.19
贷款笔数 (笔)	59255	67440
入池贷款平均未偿本金余额 (万元)	18.10	21.20
单笔贷款最大未偿本金余额 (万元)	273.04	294.06
加权平均贷款利率 (%)	4.67	4.67
加权平均贷款价值比 (%)	42.82	48.55
加权平均贷款账龄 (年)	3.83	2.46
加权平均剩余期限 (年)	8.94	10.16

(1) 贷款状态

根据受托机构报告，截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 59141 笔，余额 1069894.59 万元，占资产池全部未偿本金余额的 99.77%；违约贷款有 25 笔，未偿本金余额 566.73 万元，占比为 0.05%。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	资产池跟踪基准日		
	笔数	金额 (万元)	金额占比 (%)
正常	59141	1069894.59	99.77
拖欠 1~30 天	62	1223.94	0.11
拖欠 31~60 天	8	172.58	0.02
拖欠 61~90 天	7	191.42	0.02
拖欠 91~180 天	12	266.09	0.02
违约	25	566.73	0.05
合计	59255	1072315.36	100.00

注：初始起算日全部贷款均为正常类贷

(2) 贷款价值比分布

截至本次资产池跟踪基准日，相较初始起算日，贷款价值比水平稳步下降，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 (%)	资产池跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
(0,10]	0.27	0.08
(10, 20]	3.08	1.31
(20,30]	12.49	6.40
(30,40]	22.26	17.29
(40,50]	30.71	25.58
(50,60]	26.91	29.27
(60,70]	4.27	20.08
大于 70	0.02	—
合计	100.00	100.00

注：本次跟踪资产池中有 2 笔贷款房屋估值在 10 万元以下

(3) 地区分布

相较初始起算日，本次资产池跟踪基准日借款人的地区分布基本保持稳定。借款人地区分布详情见表 5。

表 5 资产池跟踪基准日借款人地区分布

地区	资产池跟踪基准日 (%)	初始起算日 (%)
浙江	18.21	19.14
河北	12.45	11.97
陕西	11.93	11.50
江苏	9.65	9.98
广东	7.16	7.32
黑龙江	6.86	6.72
湖北	6.60	6.62
四川	5.08	4.95
福建	4.59	4.41
江西	3.47	3.42
山东	3.26	3.33
贵州	2.33	2.34
广西	1.87	1.80
吉林	1.48	1.51
云南	1.45	1.44

内蒙古	1.18	1.13
海南	1.11	1.08
安徽	0.66	0.67
山西	0.66	0.67
合计	100.00	100.00

(4) 抵押物种类分布

本交易入池贷款的抵押房屋种类全部为二手房贷款。

2. 提前偿还

截至本次资产池跟踪基准日，资产池平均条件提前偿还率为 9.27%，贷款提前偿还率变化情况见图 1。

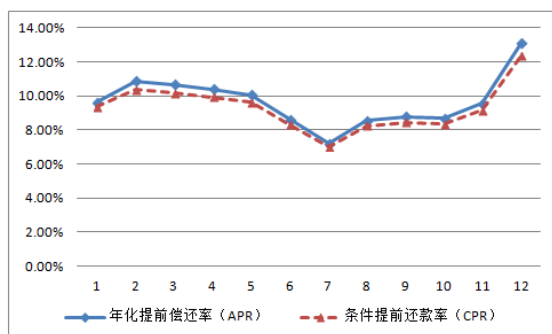


图1 本次跟踪期资产池提前偿还率

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

2018 年，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，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。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。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国

注：提前偿还率=当期提前还款额/资产池期初余额*年化因子；当期条件提前偿还率(CPR)=1-[1-当期提前还款额/(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=360/(收款期间截至日-收款期间起始日)。

3. 违约及回收

截至资产池跟踪基准日，入池资产中存有 25 笔违约贷款，合计 566.73 万元，累计违约率为 0.05%。违约情况详见图 2：

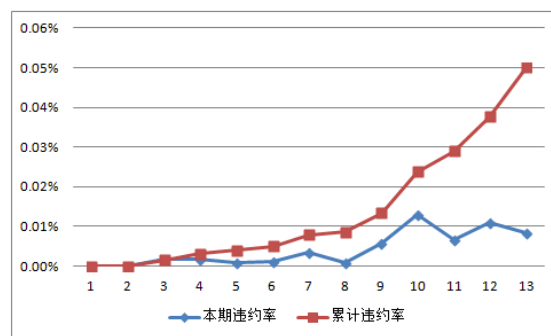


图2 各期违约率和累计违约率

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。

本跟踪期内违约回收款合计 1.90 万元。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池的累计违约率较低，资产池整体表现较为平稳。

内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革

革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比

提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2. 房地产市场

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。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增长下继续维持在高位。

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38931 万平方

米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

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。

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。

联合资信依据首次评级结果，经适当调整确定了本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

联合资信根据中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）提供的个人住房抵押贷款历史数据，测算出邮储银行个人住房抵押贷款的历史违约概率，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，国内房地产市场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，联合资信确定本交易资产支持证券各目标评级的信用增级水平如表 6 所示：

表 6 信用增级量

目标评级	信用增级量
AAA _{sf}	3.99%
AA ⁺ _{sf}	2.36%
AA _{sf}	2.11%
AA ⁻ _{sf}	1.99%
A ⁺ _{sf}	0.46%
A _{sf}	0.41%

(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违约时间分布，详见表 7。

表 7 违约时间分布

时间（年）	违约时间分布
1	19.54%
2	20.02%
3	20.39%
4	20.51%
5	19.54%
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、改变抵押水平、调整提前还款比例等。从压力测试的结果来看，18 家美 1A1 和 18 家美 1A2 资产支持证券在既定交易结构下均能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 8。

表 8 优先级证券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	18 家美 1A1 资产支持证券临界损失率	18 家美 1A2 资产支持证券临界损失率
模拟集中损失	见表 7 违约时间分布	前置 10%	44.38%	13.73%
		前置 20%	37.02%	13.47%

提前还款比例	10%/年	5%/年		36.84%	13.57%
		7.5%/年		47.46%	13.81%
		15%/年		65.30%	14.39%
组合压力情景 1	—	违约时间分布	前置 10%	37.96%	13.52%
		提前还款率	7.5%/年		
组合压力情景 2	—	违约时间分布	前置 20%	24.49%	13.04%
		提前还款率	5%/年		

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA_{sf} 时，在各压力情景下，18 家美 1A1 和 18 家美 1A2 资产支持证券的临界损失率均高于目标信用水平所需的信用增级量。

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，联合资信认为存续的优先级证券的信用水平有所提升。压力测试结果表明，18 家美 1A1 和 18 家美 1A2 资产支持证券均能通过 AAA_{sf} 级的压力测试。

五、结论

联合资信对“家美 2018 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。跟踪期内，资产池信用状况稳定，参与机构履职情况良好，履职能

力稳定。截至证券跟踪基准日，18 家美 1A1 和 18 家美 1A2 资产支持证券获得的信用支持均有所提升，确定维持 18 家美 1A1 资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} ，维持 18 家美 1A2 资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} 。

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。