

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《京诚 2015 年第二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

二〇二〇年七月二十九日



信用等级公告

联合[2020] 2823 号

联合资信评估有限公司通过对“京诚 2015 年第二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“京诚 2015 年第二期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“15 京诚 2A2”的信用等级为 AAA_{sf} ，“15 京诚 2B”的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十九日



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>

京诚 2015 年第二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	上次	本次	上次	本次	上次
15 京诚 2A1	—	—	—	—	—	—
15 京诚 2A2	1.59	4.43	25.06	48.44	AAA _{sf}	AAA _{sf}
15 京诚 2B	2.10	2.10	33.08	22.97	AAA _{sf}	AAA _{sf}
15 京诚 2C	2.00	2.00	31.47	21.84	NR	NR
证券合计	5.69	8.53	89.60	93.25	—	—
超额抵押	0.66	0.62	10.40	6.75	—	—
资产池合计	6.35	9.14	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：2015 年 5 月 20 日
 证券发行日：2015 年 10 月 16 日
 信托设立日：2015 年 10 月 21 日
 法定到期日：2029 年 9 月 26 日
 跟踪期间：2019 年 5 月 27 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 29 日

分析师

徐 阳 刘炳奇 范 朔

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“京诚 2015 年第二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0.58%²，整体水平较低；同时，加权平均剩余期限缩短（由5.40年下降至4.78年）和LTV的下降（由19.76%降至16.61%），使资产池总体质量优于上次评级。更重要的是，高比例优先级证券顺利兑付，以及资产池超额利差累积形成的超额抵押（由6.75%提升至10.40%），使得剩余优先档资产支持证券所获得的信用支持较上次跟踪明显提升。从量化测算的结果看，“15京诚2A2”和“15京诚2B”均维持AAA_{sf}评级结果，并且其风险承受能力已经明显高于AAA_{sf}等级的最低评级要求。

联合资信确定维持“京诚 2015 年第二期个人住房抵押贷款资产支持证券”交易项下的“15 京诚 2A2”的信用等级为 AAA_{sf}，“15 京诚 2B”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池实际表现良好。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计违约率为 0.58%，处于较低水平；加权平均剩余期限由 5.40 年下降至 4.78 年，资产池加权平均贷款价值比由上次资产池跟踪基准日的 19.76%降至

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。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

² 数据来源：受托机构报告

16.61%，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。

2. **剩余优先级证券获得的信用支持有所提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制，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，“15 京诚 2A2”获得的信用支持由上次证券跟踪基准日的 51.56% 提升至 74.94%，“15 京诚 2B”获得的信用支持由上次证券跟踪基准日的 28.59% 提升至 41.86%。

关注

1. **本交易将面临较高的利率风险。**本交易入池贷款大部分为存量浮动利率贷款³（余额占比 99.76%）。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。本交易存续的优先级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，优先级证券预计最长剩余期限为 3.50 年，个人住房抵押贷款政策和利率政策的不确定性较大，本交易将面临一定的利率风险。
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。

³ 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北京银行股份有限公司和受托机构华能贵诚信托有限公司提供，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北京银行股份有限公司/华能贵诚信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京银行股份有限公司/华能贵诚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。
- 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，未因北京银行股份有限公司/华能贵诚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“京诚 2015 年第二期个人住房抵押贷款证券化信托资产支持证券”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

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上次跟踪评级有明显提升。

本交易的发起机构北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）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，通过华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“京诚 2015 年第二期个人住房抵押贷款证券化信托”。华能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 2015 年 10 月 16 日发行，分为优先 A 档（包括“15 京诚 2A1”、“15 京诚 2A2”）、优先 B 档（证券简称“15 京诚 2B”）和次级档（证券简称“15 京诚 2C”）资产支持证券。其中，优先 A 档和优先 B 档证券属于优先档证券，享有优先级受益权；次级档证券享有次级受益权。截至本次证券跟踪基准日 2020 年 5 月 26

日，15 京诚 2A1 资产支持证券已兑付完毕，剩余优先档资产支持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，本交易仍处在“15 京诚 2A2”本金兑付期内，“15 京诚 2A2”已过手摊还本金比例为 93.40%。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 63480.08 万元，相对应的信托账户余额为 20.85 万元，资产池累积产生超额利差 6598.89 万元，占剩余未偿本金余额的比例为 10.40%。考虑该部分超额利差后，“15 京诚 2A2”获得的信用支持由上次证券跟踪基准日的 51.56% 提升至 74.94%，“15 京诚 2B”获得的信用支持由上次证券跟踪基准日的 28.59% 提升至 41.86%。

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：万元、%）

证券简称	存续规模		占比		利率		预计到期日	兑付情况
	本次	上次	本次	上次	执行利率	发行利率		
15 京诚 2A1	—	—	—	—	—	3.25	2015/11/26	已兑付
15 京诚 2A2	15906.00	44295.80	25.06	48.44	3.85	4.10	2022/11/26	正常
15 京诚 2B	21000.00	21000.00	33.08	22.97	4.85	5.10	2023/11/26	正常
15 京诚 2C	19975.19	19975.19	31.47	21.84	—	—	2025/8/26	正常
证券合计	56881.19	85270.99	89.60	93.25	—	—	—	—
超额抵押	6598.89	6172.42	10.40	6.75	—	—	—	—
资产池合计	63480.08	91443.41	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北京银行。北京银行是在原北京市 90 家城市信用合作社

基础上组建成立，于 2007 年在上海证券交易所挂牌上市。截至 2019 年末，北京银行股本总额 211.43 亿元，其最大股东为 ING 银行（ING BANK N.V），持股比例为 13.03%。

截至 2019 年末，北京银行资产总额

27370.40 亿元，其中贷款及垫款净额 14463.98 亿元；负债总额 25280.77 亿元，其中客户存款余额 15290.59 亿元；所有者权益 2071.29 亿元；不良贷款率 1.40%，拨备覆盖率 224.69%；资本充足率为 12.28%，一级资本充足率为 10.09%，核心一级资本充足率为 9.22%。2019 年度，北京银行实现营业收入 631.29 亿元，净利润 215.91 亿元。

北京银行面临的信用风险主要来自贷款组合、投资组合、担保和其他支付承诺。北京银行的董事会对风险管理承担最终责任。董事会下设风险管理委员会、关联交易委员会和审计委员会，高级管理层下设信用风险委员会、信用风险政策委员会、不良资产处置委员会等专业委员会及信用风险模型管理委员会。北京银行的风险管理条线作为风险管理的职能部门，由风险管理部、信用审批部、法律合规部、投贷后管理部、新资本协议实施办公室组成，形成了由业务部门、风险部门与审计部门构建的三道防线，共同保障业务发展。

2019 年，北京银行制定并发布《2019 年授信业务指导意见》及《2019 年授信业务补充指导意见》，加强政策前瞻性引导，适时调整信贷投放及风控策略，围绕“稳基础、拓普惠、增储备、轻资本、调结构”，坚持“稳中求进”的总基调，坚守服务实体经济本源，做好业务转型与风险防控的有效结合；加强对宏观经济走势与政策研判，加强风险管理策略研究，准确定位政策思路；实施差别化信贷政策，注重信贷政策执行情况效果评估，提升信贷政策执行质效；坚持稳健审慎的风险偏好，压实全面风险防控主体责任，强化大额风险暴露管理，加大重点领域风险管控力度。

总体来看，北京银行自身财务状况稳健，风控能力很强。跟踪期内，北京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/发行人

本交易的受托机构为华能贵诚信托有限

公司。华能信托是中国华能集团公司旗下唯一专业从事金融信托业务的非银行金融机构，于 2008 年由中国华能集团公司全资子公司——华能资本服务有限公司在原贵州省黔隆国际信托投资有限责任公司基础上增资扩股重组而成。2009 年 1 月正式更名为华能贵诚信托有限公司；2009 年 2 月经中国银监会批准，华能信托换发新的《金融许可证》，正式按照“新两规”要求开展信托经营业务，同年 3 月正式恢复营业。

截至 2019 年末，华能信托注册资本为人民币 61.95 亿元，其中华能资本服务有限公司是华能信托最大股东，持股比例为 67.92%。截至 2019 年末，华能信托资产总额 244.20 亿元，所有者权益 204.68 亿元，信托资产规模为 7250.47 亿元。2019 年度，华能信托实现营业收入 50.69 亿元，利润总额 42.11 亿元。

华能信托内控制度坚持健全性、有效性、合理性、制衡性、独立性原则。2019 年度华能信托继续加强内部控制建设。结合外部法规变动、集团公司新要求及内部管理提升要求，全年新增及修订内部规章制度二十多项，包括但不限于“三重一大”，实施细则、费用管理、企业负责人履职待遇及业务支出等相关制度。内控制度完善性与有效性进一步提升，促进公司各项经营活动有章可循、有据可依。

华能信托内部控制的主要政策和程序是：（1）授权控制：根据业务发展需要，建立相应的权限管理体系，实行法人统一授权和管理；（2）资产隔离：对固有资产和信托资产分别管理、分别核算；（3）岗位分离：固有业务和信托业务部门分设，人员不相互兼职；（4）规范操作：按业务流程和操作指引，实行统一规范化操作。华能信托建立了固有业务和信托业务相互分离的业务管理体系；各项业务均有健全的决策机构和决策程序，前、中、后台相对独立；各项业务均有相应的管理办法和操作规程，并根据业务实际及监管法规的要求，不断更新。华能信托不断强化内部管理，保证内部控制的充分、

有效执行。

华能信托建立健全了“三重一大”事项决策流程，对“三重一大”决策范围内事项，党委会及“三会一层”按照规定各司其职，合理制衡，高效运作。

总体来看，华能信托财务状况良好，风险管理制度完善。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为招商银行股份有限公司北京分行。招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）是经中国人民银行批准，于1987年3月组建成立的股份制商业银行。2002年，招商银行A股在上海证券交易所上市；2006年，招商银行H股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至2019年末，招商银行股本总额252.2亿股，其中前两大股东为香港中央结算（代理人）有限公司和招商局轮船有限公司，持股比例分别为

18.03%和13.04%。

截至2019年末，招商银行合并口径资产总额74172.40亿元，负债合计67995.33亿元，所有者权益6177.07亿元；不良贷款率1.16%，拨备覆盖率426.78%，资本充足率15.54%，核心一级资本充足率11.95%。2019年度，招商银行实现营业收入2697.03亿元，净利润934.23亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格（QFII）、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，成为托管业务资质最全的商业银行之一。同时，招商银行曾在多个资产支持证券化项目中担任资金保管机构，具有丰富的托管经验。

总体来看，招商银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强。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，累计违约率上升，但仍处于较低水平；其他方面较上次资产池跟踪基准日变化不大。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63480.03万元，剩余贷款2800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	上次资产池跟踪基准日
资产池未偿本金余额（万元）	63480.03	91443.41
贷款笔数（笔）	2800	3217
单笔平均未偿本金余额（万元）	22.67	28.43

单笔最大未偿本金余额（万元）	1042.51	1190.66
加权平均现行贷款利率（%）	4.71	3.93
加权平均贷款价值比（%）	16.61	19.76
加权平均贷款账龄（年）	8.05	6.98
加权平均剩余期限（年）	4.78	5.40

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

（1）贷款状态

截至本次资产池跟踪基准日，根据贷款服务机构报告，资产池中正常贷款2788笔，未偿本金余额63258.40万元，占资产池全部未偿本金余额的99.65%；未核销的违约贷款有9笔，未偿本金余额196.87万元，占比为0.31%。资产池贷款状态分布详见下表：

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			上次资产池跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
正常	2788	63258.40	99.65	3197	90797.60	99.29

逾期 1~30 天	2	18.04	0.03	10	160.84	0.18
逾期 31~60 天	0	0.00	0.00	2	50.52	0.06
逾期 61~90 天	1	6.78	0.01	0	0.00	0.00
逾期 90 天以上	0	0.00	0.00	2	62.84	0.07
未核销的违约贷款	9	196.87	0.31	6	371.62	0.41
合 计	2800	63480.03	100.00	3217	91443.41	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 16.61%。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			上次资产池跟踪基准日		
	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]	1364	18933.11	29.83	1196	19544.63	21.37
(10, 20]	924	24759.33	39.00	1097	32415.48	35.45
(20, 30]	386	12618.10	19.88	571	21015.93	22.98
(30, 40]	108	4695.37	7.40	288	12470.85	13.64
(40, 50]	18	2474.12	3.90	61	5682.90	6.21
(50, 60]	0	0.00	0.00	4	313.61	0.34
合 计	2800	63480.03	100.00	3217	91443.41	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，抵押住房所在城市集中度情况较初上次资产池跟踪基准日变化不大。未偿本金余额占比最大的地区为北

京市，占比为 27.38%。抵押住房所在城市分布具体如下表所示：

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	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
城市	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
北京	648	17381.01	27.38	754	23957.19	26.20
长沙	1050	16710.27	26.32	1177	22938.78	25.09
西安	559	9771.96	15.39	625	13599.88	14.87
杭州	194	5920.16	9.33	246	9869.85	10.79
深圳	75	4828.98	7.61	89	7946.18	8.69
上海	32	3275.96	5.16	42	5375.47	5.88
南京	99	2533.07	3.99	122	3528.47	3.86
天津	70	1790.92	2.82	80	2446.03	2.67
济南	42	711.80	1.12	48	999.03	1.09
南昌	31	555.90	0.88	34	782.53	0.86
合计	2800	63480.03	100.00	3217	91443.41	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

(4) 抵押物种类分布

本交易入池贷款的种类包括新房贷款和二手房贷款。相较上次资产池跟踪基准日，本次

资产池跟踪基准日新房及二手房贷款分布基本无变化，具体如下表所示。

表 6 抵押物（新房或二手房）分布

抵押房产	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
新房	2360	51170.96	80.61	2707	72656.20	79.45
二手房	440	12309.07	19.39	510	18787.21	20.55
合计	2800	63480.03	100.00	3217	91443.41	100.00

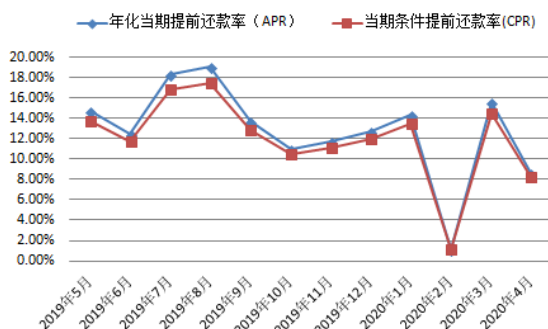
资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

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 11.96%，平均年化提前还款率为 12.77%，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

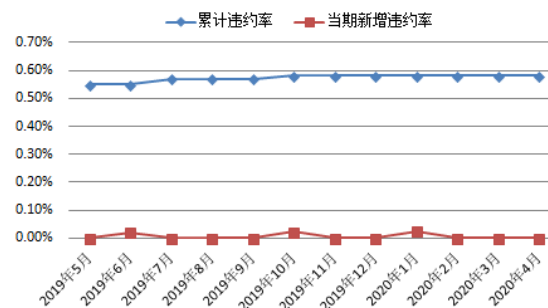
注：条件提前还款率(CPR)= $1-[1-\text{当期提前还款额}/(\text{收款期间资产池期末余额}+\text{收款期间回收的本金})]^{\wedge}\text{年化因子}$ ，年化提前还款率(APR)= $\text{当期提前还款额}/\text{资产池期初余额}*\text{年化因子}$ ，年化因子= $360/(\text{收款期间截止日}-\text{收款期间起始日})$

(2) 违约水平

自上次资产池跟踪基准日起至本次资产池跟踪基准日，各收款期间累计新增贷款违约金

额 55.10 万元。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计违约率为 0.58%，整体水平较低。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

注：累计违约率=累计违约贷款金额/初始起算日资产池本金余额；当期新增违约率=当期新增违约贷款金额/初始起算日资产池本金余额；违约贷款定义见交易文件

截至本次资产池跟踪基准日，违约贷款回收 397.37 万元，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 23.12%。

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。

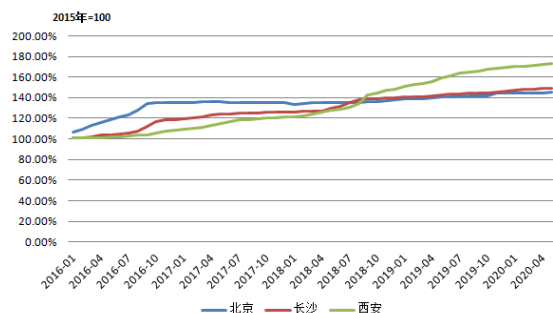
2. 房地产市场

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，资产池未偿本金余额占比最大的三个城市为北京、长沙、西安，其新建商品住宅价格指数如图 3 所示。

图 3 北京、长沙、西安新建商品住宅价格指数



注：数据来源 Wind

从总体来看，2016—2017 年西安的新建商品住宅价格较为平稳，之后受人才引进等政策刺激影响，新房价格上涨较快；2016 年初北京地区新房价格呈加速上涨态势，2017 年后，受到收紧的房地产政策影响，新房价格趋于平稳；2016 年下半年至 2017 年初，长沙的新房价格上涨较快，随后价格整体趋于平稳，2018 年以来长沙的新房价格小幅上涨。联合资信将持续关注上述区域的住宅价格变化，动态评估其对优先档资产支持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。

联合资信根据北京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

联合资信根据北京银行提供的个人住房抵押贷款历史数据，计算出北京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评
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}	2.01%
AA ⁺ _{sf}	0.68%
AA _{sf}	0.61%
AA _{sf}	0.57%

表 10 15 京诚 2A2、15 京诚 2B 资产支持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		15 京诚 2A2 临界损失率	15 京诚 2B 临界损失率
模拟集中违约	见表 9 损失时间分布	前置 10%		100%	44.02%
		前置 20%		98.41%	42.98%
提前还款比例	10%/年	5%/年		100%	47.50%
		7.5%/年		100%	49.03%
		15%/年		100%	53.75%
组合压力情景 1	—	损失时间分布	前置 10%	100%	43.61%
		提前还款率	7.5%/年		
组合压力情景 2	—	损失时间分布	前置 20%	90.80%	42.91%
		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,15 京诚

A ⁺ _{sf}	0.01%
A _{sf}	0.00%

(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 违约时间分布

时间(年)	损失时间分布
1	36.10%
2	22.77%
3	16.11%
4	15.45%
5	8.51%
6	1.04%
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,“15 京诚 2A2”和“15 京诚 2B”
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。

2A2 及 15 京诚 2B 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。

压力测试的结果表明,15 京诚 2A2 及 15 京诚 2B 资产支持证券均能通过 AAA_{sf} 级的压力测试。

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明显提升。压力测试结果表明,15 京诚 2A2 资产支持证券能通过 AAA_{sf} 级的压力测试,15 京诚 2B 资产支持证券能通过 AAA_{sf} 级的压力测试。

五、结论

联合资信评估有限公司对“京诚 2015 年第二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。截至本次跟踪基准日,15 京诚 2A1 资产支持证券已兑付完毕,15 京诚 2A2 资产支

持证券和 15 京诚 2B 资产支持证券获得的信用支持明显提升;资产池信用状况稳定,累计违约率较低,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“京诚 2015 年第二期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“15 京诚 2A2”的信用等级为 AAA_{sf},”15 京诚 2B”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