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《居融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》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在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

二零一六年七月二十七日

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1695 号

联合资信评估有限公司通过对“居融 2015 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“居融 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下优先 A-1 档资产支持证券已兑付完毕，维持优先 A-2 档资产支持证券的信用等级为 AAA，维持优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

居融 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 A-1 档	-	-	-	5000.00	5.89	AAA
优先 A-2 档	43873.74	70.16	AAA	61165.12	72.11	AAA
优先 B 档	8482.71	13.56	AA	8482.71	10.00	AA
次级档	10179.24	16.28	NR	10179.24	12.00	NR
合 计	**62535.69**	**100.00**	-	**84827.07**	**100.00**	-

注：NR——未予评级，下同。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2015 年 1 月 1 日
证券发行日： 2015 年 9 月 22 日
信托成立日： 2015 年 9 月 25 日
证券法定到期日：2034 年 12 月 28 日

跟踪期： 2015 年 9 月 25 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（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2016 年 7 月 27 日

分析师

屈晓灿 刘畅

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“居融 2015 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。根据跟踪期内的贷款服务机构报告和受托机构报告等信息，经过分析与测算，联合资信认为“居融 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良好，优先 A-1 档资产支持证券已偿付完毕，优先 A-2 档和优先 B 档资产支持证券的信用水平保持稳定，确定维持优先 A-2 档资产支持证券的信用等级为 AAA，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA。

优势

1. 截至资产池跟踪基准日，加权平均贷款价值比有所降低，有助于降低借款人违约意愿和提高回收率。
2. 跟踪期内，资产池信用表现良好，违约率很低。
3. 截至资产池跟踪基准日，资产池累计产生超额利差 2710.84 万元，超额利差对证券形成超额抵押。

关注

1. 入池贷款借款人全部集中在江苏省常州市，地区集中度极高，存在很高的地区集中风险。
2. 优先级资产支持证券的存续期较长，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，虽然国内个人住房抵押贷款经过多年发展，

但仍未经历一个完整的信贷周期，房价已经历了多年的上涨，目前持续高位运行，面临较高的跌价风险，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发行人苏州信托有限公司及贷款服务机构江苏江南农村商业银行股份有限公司（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“居融2015年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”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。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

一、交易概要

本交易的发起机构江苏江南农村商业银行股份有限公司（以下简称“江南农商行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的84827.07 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，通过苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）设立“居融 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托”。苏州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（包括优先 A-1 档和优先 A-2 档）、优先 B 档和次级档档资产支持证券。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。

本交易采用优先/次级档的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级。优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 B 档证券均按月支付利息。优先 A-1 档证券采用固定摊还方式，优先 A-2 档、优先 B 档和次级档档证券均采用过手方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

此外，本金账与收益账交叉互补交易结构的设置为优先档资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先档资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

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。各收款期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。跟踪期内未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。

跟踪期内，优先 A-1 档证券已经兑付完毕。截至证券跟踪基准日，本交易处在优先 A-2 档证券本金的兑付期内，详见表 1。

截至证券跟踪基准日，资产池贷款未偿本金余额为 65245.28 万元，证券未偿本金余额为 62535.69 万元。二者之间产生差额的主要是受超额利差对证券本金的偿付所致，截至资产池跟踪基准日，资产池累计产生超额利差 2710.84 万元，其中 2709.59 万元用于偿还证券本金，剩余 1.25 万元转存至下期。超额利差对证券形成超额抵押，证券获得的信用保护有所增强。

表 1　资产支持证券兑付状况

	本次证券跟踪基准日			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 A-1 档	-	-	-	5000.00	5.89	2.98
优先 A-2 档	43873.74	70.16	4.45	61165.12	72.11	4.70
优先 B 档	8482.71	13.56	5.25	8482.71	10.00	5.50
次级档	10179.24	16.28	-	10179.24	12.00	-
合计	**62535.69**	**100.00**	-	**84827.07**	**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机构报告，截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 65245.28 万元，剩余贷款笔数为 2538 笔。相比信托财产初始起算日，资产池加权平均贷款价值比[1]由 50.80%下降至 46.55%，加权平均贷款账龄由 2.72 年增加至 4.04 年，加权平均贷款剩余期限由 11.34 年减少至 10.55 年。详细指标见表 2。

[1] 贷款价值比=贷款未偿本金余额/抵押房屋价值，抵押房屋价值为房屋购买价格。

表 2　资产池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)	65245.28	84827.07
贷款笔数（笔）	2538	2889
资产池平均本金余额(万元)	25.71	29.36
资产池最大本金余额(万元)	241.67	430.83
加权平均贷款利率（%）	4.60	5.78
加权平均贷款价值比（%）	46.55	50.80
加权平均贷款账龄（年）	4.04	2.72
加权平均剩余期限（年）	10.55	11.34

（1）贷款状态

截至资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 2510 笔，余额 64275.13 万元，占资产池全部未偿本金余额的 98.51%；未被核销的违约贷款有 1 笔，余额 42.87 万元，占 0.07%。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）	占比（%）
正常	2510	64275.13	98.51
拖欠 1~30 天	14	370.55	0.57
拖欠 31~60 天	5	339.69	0.52
拖欠 61~90 天	3	98.40	0.15
拖欠 91~180 天	5	118.64	0.18
违约(未被核销)	1	42.87	0.07
合 计	**2538**	**65245.28**	**100.00**

（2）贷款价值比分布

截至资产池跟踪基准日，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]	0.76	0.36
(10, 20]	3.37	2.26
(20,30]	8.75	6.37
(30,40]	17.24	12.09
(40,50]	20.72	19.00
(50,60]	34.78	25.21
(60,70]	14.38	34.71
合 计	**100.00**	**100.00**

（3）地区分布

本交易入池贷款借款人全部集中在江苏省常州市，地区集中度极高。

本交易入池资产借款人地区集中度极高，近年来常州地区房地产市场持续调整，未来房价走势还需进一步观察。但是常州地区经济整体发展势头良好，一定程度上缓释区域的集中风险。联合资信在违约率模型的设计时，考虑了以上因素，通过对地区集中度加压来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了地区集中风险。

（4）借款人职业分布

截至资产池跟踪基准日，相较初始起算日，本资产池借款人中有明确行业分类的从业人员的贷款本金余额保持稳定。借款人的职业分布比较稳定，详见表 5。

表 5 不同职业借款人贷款分布

行业	资产池跟踪基准日（%）	初始起算日（%）
不便分类的其他从业人员	46.55	46.65
生产、运输设备操作人员及有关人员	37.57	37.50
商业、服务业人员	6.23	6.23
办事人员和有关人员	6.03	6.07
专业技术人员	1.63	1.53
国家机关、党群组织、企业、事业单位负责人	1.22	1.28
农、林、牧、渔、水利业生产人员	0.65	0.64
军人	0.12	0.10
合计	**100.00**	**100.00**

2. 提前偿还

截至资产池跟踪基准日，资产池平均条件提前偿还率为 10.84%，贷款提前偿还率变化情况见图 1。

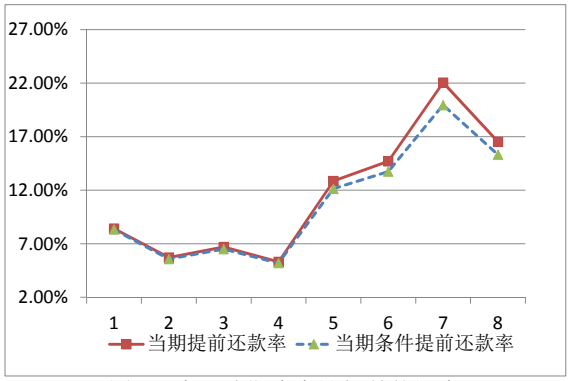


图 1　本跟踪期资产池提前偿还率

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/(收款期间截止日-收款期间起始日)。

3. 违约及回收

本跟踪期内，资产池累计 2 笔贷款发生违约，违约金额合计为 92.09 万元，累计违约率为 0.11%，处于较低水平。其中 1 笔贷款违约金额为 49.22 万元，跟踪期内该笔贷款已回收 1.39 万元，已开始正常还款。资产池累计违约率变化如图 2 所示。

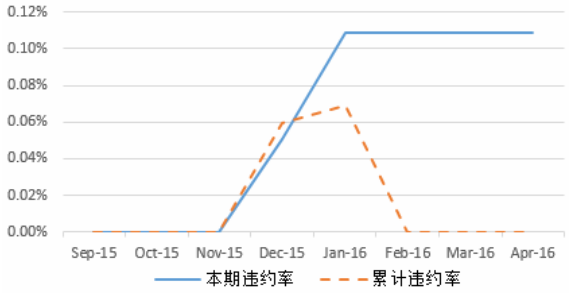


图 2 各期违约率和累计违约率

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。

四、定量分析

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制约我国整体经济增长，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。

2015 年全国房地产市场仍处于去库存时期,商品房屋销售面积为 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屋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。

受宏观经济形势下行等因素影响，2015 年下半年以来，常州的住宅价格环比呈下降趋势，随着一系列利好政策的推出，2016 年上半年常州的住宅价格环比开始回暖。常州市住宅价格环比如图 4 所示。

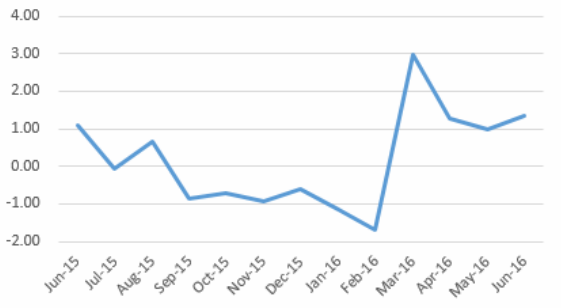


图 4　常州市住宅价格环比

注：数据来源于 wind 资讯。

同比价格来看， 2015 年以来，常州住宅销售价格降幅明显，但在 2016 年初开始企稳，2016 年第二季度开始常州市住宅价格同比增长。常州市住宅价格同比如图 5 所示。

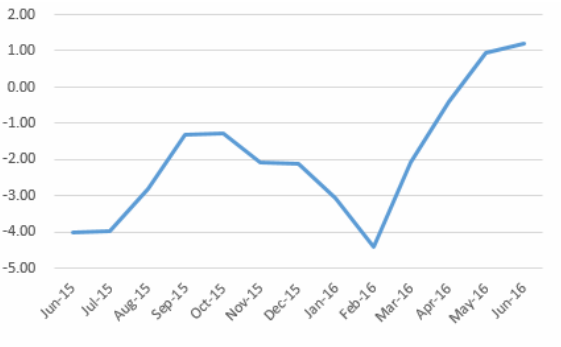


图 5　常州市住宅价格同比

注：数据来源于 wind 资讯。

总体来看，2016 年以来常州的住宅价格呈现回升趋势，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对本交易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稳步下降，违约率处于很低水平，资产池表现良好，信用状况稳定。截至证券跟踪基准日，优先 A-1 档证券已经兑付完毕，优先 A-2 档证券获得的信用增级水平为 29.84%，优先 B 档证券获得的信用增级水平为 16.28%。

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，联合资信通过资产池信用质量分析与现金流分析及压力测试等对各优先级证券的信用质量进行了跟踪评级测算，测算结果表明，优先 A-2 档证券能够通过 AAA 的压力测试，优先 B 档证券能够通过 AA 的压力测试。

五、参与机构

跟踪期内，发起机构/贷款服务机构江苏江南农村商业银行股份有限公司经营状况良好，信用状况稳健。受托机构苏州信托有限公司财务状况良好，信用状况稳健。

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，本交易整体信用表现良好。

六、结论

联合资信对“居融 2015 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，截至证券跟踪基准日，优先 A-1 档证券已兑付完毕，优先 A-2 档和优先 B 档证券的信用水平保持稳定，经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定维持优先 A-2 档证券的信用等级为 AAA，优先 B 档证券的信用等级为 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。