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2018年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人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

二零一八年七月二十三日

信用等级公告

联合[2018] 1768 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，确定维持“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-2 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA^{+}_{sf}。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十三日

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

居融 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 2018 年跟踪评级报告

评级结果：

证券名称	本次跟踪评级			上次跟踪评级		
	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	—	—	—	—	—	—
优先 A-2 档	19065.18	50.53	AAA_{sf}	30111.59	61.74	AAA_{sf}
优先 B 档	8482.71	22.48	AA^{+}_{sf}	8482.71	17.39	AA^{+}_{sf}
次级档	10179.24	26.98	NR	10179.24	20.87	NR
合 计	**37727.13**	**100.00**	—	**48773.55**	**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： 2017 年 5 月 27 日~2018 年 5 月 26 日
资产池跟踪基准日：2018 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：2018 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2018 年 7 月 23 日

分析师

李 泽 徐 阳

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，主要参与机构履职能力稳定，优先 A-1 档资产支持证券已兑付完毕，优先 A-2 档和优先 B 档资产支持证券获得的信用增级水平有所提升，确定维持优先 A-2 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA^{+}_{sf}。

优势

1. 截至本次资产池跟踪基准日，加权平均贷款价值比[1]有所降低，有助于降低借款人违约意愿和提高回收率。
2. 截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计产生超额利差 3043.30 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. 优先档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，国

[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。

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江苏江南农村商业银行股份有限公司和受托机构苏州信托有限公司提供，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江苏江南农村商业银行股份有限公司/苏州信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏江南农村商业银行股份有限公司/苏州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，未因江苏江南农村商业银行股份有限公司/苏州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“居融2015年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”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

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 档和次级档资产支持证券(以下简称“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 档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。优先 A-2 档、优先 B 档和次级档证券采用簿记建档方式发行，优先 A-2 档和优先 B 档证券采用浮动利率，票面利率等于基准利率与基本利差之和，基准利率为中国人民银行公布的 5 年期以上贷款利率，优先 A-2 档证券基本利差为-45 个基点，优先 B 档证券基本利差为 35 个基点；如果人民银行调整贷款利率，则证券基准利率调整日为人民银行调整 5 年期以上贷款利率生效日后次年的 1 月 1 日；次级档证券不设票面利率，无期间收益，仅获得最终的清算收益。

此外，本金账与收益账交叉互补交易结构的设置为优先档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，各优先档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档证券利息，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 40770.42 万元，证券未偿本金余额为 37727.13 万元。截至资产池跟踪基准日，资产池累计产生超额利差 3043.30 万元，用来偿还证券本金。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

	本次证券跟踪日			上一证券跟踪日		
	金额（万元）	占比（%）	执行利率（%）	金额（万元）	占比（%）	执行利率（%）
优先 A-1 档	—	—	—	—	—	—
优先 A-2 档	19065.18	50.53	4.45	30111.59	61.74	4.45
优先 B 档	8482.71	22.48	5.25	8482.71	17.39	5.25
次级档	10179.24	26.98	—	10179.24	20.87	—
合计	**37727.13**	**100.00**	—	**48773.55**	**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 40770.42 万元，剩余贷款笔数为 1879 笔。相比上次资产池跟踪基准日，资产池加权平均贷款价值比由 43.71%下降至 40.69%，加权平均贷款账龄由 5.03 年增加至 6.01 年，加权平均贷款剩余期限由 9.81 年减少至 9.19 年，详细指标见表 2。

表 2 资产池跟踪基准日资产池概况

	本次跟踪日	上次跟踪日
资产池未偿本金余额（万元）	40770.42	51582.71
贷款笔数（笔）	1879	2164
资产池平均本金余额（万元）	21.70	23.84
资产池最大本金余额（万元）	188.77	241.67
加权平均贷款利率（%）	4.58	4.59
加权平均贷款价值比（%）	40.69	43.71
加权平均贷款账龄（年）	6.01	5.03
加权平均剩余期限（年）	9.19	9.81

（1）贷款状态

截至本次资产池跟踪基准日，资产池中正常贷款 1837 笔，余额 39533.36 万元，占资产池全部未偿本金余额的 96.97%；未被核销的违约贷款有 19 笔，余额 673.31 万元，占 1.65%。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	1837	39533.36	96.97
拖欠 1~30 天	14	273.01	0.67
拖欠 31~60 天	5	167.00	0.41
拖欠 61~90 天	0	0.00	0.00
拖欠 91~180 天	4	123.76	0.30
违约(未被核销)	19	673.31	1.65
合 计	**1879**	**40770.42**	**100.00**

（2）贷款价值比分布

截至本次资产池跟踪基准日，相较上次资产池跟踪基准日，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（%）	本次跟踪日(%)	上次跟踪日（%）
(0,10]	1.13	0.70
(10, 20]	6.55	4.35
(20,30]	14.72	11.77
(30,40]	19.47	19.10
(40,50]	25.79	23.82
(50,60]	32.14	38.46
(60,70]	0.20	1.81
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。近年来常州地区房地产市场持续调整，但常州地区经济整体发展势头较为良好，未来房价走势还需进一步观察。联合资信在违约模型的设计时，考虑了以上因素，评级结果已经反映了地区集中风险。

（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，详见表 5。

表 5 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（%）
新房	97.87	97.94
二手房	2.13	2.06
合 计	**100.00**	**100.00**

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 10.71%，贷款提前偿还率变化情况见图 1。

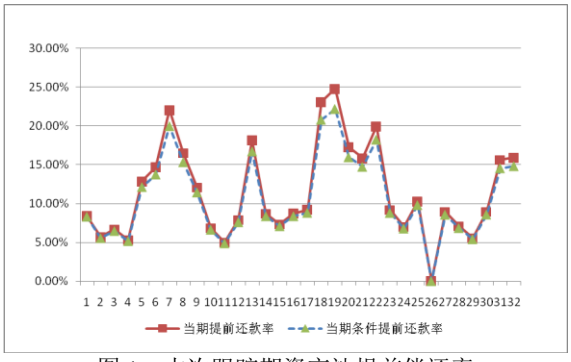


图 1　本次跟踪期资产池提前偿还率

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

截至资产池跟踪基准日，入池资产中存有 19 笔违约贷款，合计 673.31 万元。本跟踪期内违约回收款合计 206.63 万元，资产池整体表现较为平稳。

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

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

投资方面，2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%，增速较 2016 年下降 0.9 个百分点，固定资产投资增速有所放缓；消费方面，2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，增速较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点，居民消费仍维持较快增长态势；进出口方面，2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。

预计全球经济有望维持复苏态势，但主要经济体流动性趋紧以及逐渐显现的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。

2. 房地产市场

2016 年上半年，在房地产和货币宽松政策的有效刺激下，房地产市场持续升温，同时投资性购房需求旺盛。自 2016 年 10 月起，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度出现调整，各地房地产市场呈现分化状态。2017 年以来，调控政策进一步升级，不同城市房价变动分化加剧，整体来看，在多项调控政策的影响下，房地产市场处于平稳降温阶段。

开发投资方面，2017 年全国房地产开发投资完成额实现平稳增长。2017 年全国房地产开发投资完成额 10.98 万亿元，同比增长 7.00%，增速与 2016 年基本持平。销售方面，2017 年商品房销售规模持续增长，但在房地产严控政策的影响下，销售面积及金额同比增速均出现回落。具体来看，2017 年全年商品房销售面积和销售额分别同比增长 7.70%和 13.70%，增速较上年分别下降 14.80 个百分点和 21.20 个百分点。截至 2017 年底，全国商品房待售面积 58923.00 万平方米，同比下降 15.30%，房地产市场去库存取得显著成效。价格方面，根据中

国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2017 年百城住宅平均价格累计上涨 7.15%，较 2016 年增速下降 11.57 个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017 年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈总体增长、增速放缓的态势。

综合长短期政策来看，对房地产市场的宏观调控仍是以保持房地产市场平稳和健康发展为目的，总体而言，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势，中长期将继续维持稳定，但未来全国房地产市场可能继续呈分化趋势。

本交易入池贷款集中于江苏省常州。从住宅价格环比增长看，常州住宅价格自 2016 年以来，除个别月份住宅价格小幅下跌，总体呈增长趋势。联合资信将持续关注常州的住宅价格变化，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。

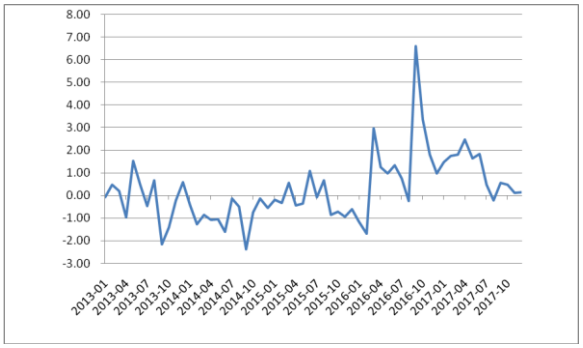


图 2　常州市住宅价格环比

注：数据来源于 wind 资讯。

3. 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 49.47%，优先 B 档证券获得的信用增级水平为 26.98%。

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档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_{sf} 的压力测试，优先 B 档证券能够通过 AA^{+}_{sf} 的压力测试。

五、参与机构表现

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财务状况稳健，贷款服务能力保持稳定。受托机构苏州信托有限公司财务状况良好，履约和尽职能力稳定。资金保管机构中国工商银行股份有限公司财务状况优秀，履约和尽职能力稳定。

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，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，优先 A-1 档证券已兑付完毕，优先 A-2 档和优先 B 档资产支持证券获得的信用增级水平有所提升，确定维持优先 A-2 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA^{+}_{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评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指信贷资产支持证券的信用等级。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}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA_{sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，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。
倒闭级	C_{sf}	不能偿还债务。