

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 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券信用评级报告》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

二零一六年八月九日



信用等级公告

联合[2016] 1916 号

联合资信评估有限公司通过对“居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券
优先 A 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

特此公告。



居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	总量占比 (%)	利率类型	信用级别
优先 A 档资产支持证券	116970.00	78.17	浮动利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	10320.00	6.90	浮动利率	AA
次级档资产支持证券	22337.64	14.93	—	NR
合计	149627.64	100.00	—	—

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 金额或占比加总不等于合计为四舍五入所致，下同。

交易概述

信托财产初始起算日：2016 年 4 月 1 日
证券法定到期日：2037 年 12 月 26 日
交易类型：RMBS
载体形式：特殊目的信托
基础资产：江苏江南农村商业银行股份有限公司发放的
149627.64 万元个人住房抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
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
受托机构/发行人：苏州信托有限公司
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司江苏省分行
主承销商：中信证券股份有限公司

评级时间

2016 年 8 月 9 日

分析师

屈晓灿 徐 阳 韩丽婷 秦永庆

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”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”的评级结果为优先 A 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；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势

1. 本交易入池贷款均为江苏江南农村商业银行股份有限公司发放的正常类个人住房抵押贷款，基础资产质量较好。
2. 本交易入池贷款涉及 4722 笔贷款，单户借款人集中度很低，贷款分散性很好。
3. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级资产支持证券 21.83% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 14.93% 的信用支持。
4. 本金分账户与收入分账户交叉互补交易结构的设置为优先级资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；“违约事件”等触发机制为优先级资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及风险缓释

1. 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。

风险缓释：联合资信在违约率模型中通过提高跌价比率等方式考虑了房地产行业风险，并将对房地产市场持续关注。

2. 本交易的优先级资产支持证券的存续期较长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率政策的不确定性都较大，本交易将面临较高的利率风险。

风险缓释：联合资信在现金流模型压力测试中，基于发起机构预设的发行利率，建立多种利率压力情景反复测试优先级证券的兑付情况，测试结果表明优先级证券能够承受一定情境下的利率压力。

3. 本交易入池贷款的账龄较短，加权平均账龄 2.77 年，入池贷款账龄不足 5 年的占比为 99.10%，未渡过违约高发期。

风险缓释：本交易入池贷款的加权平均初始抵押率为 64.01%，随着借款人的还本付息，借款人违约的成本较高；同时，联合资信在违约率模型中通过提高账龄较短贷款的违约率反映该风险。

4. 本交易入池贷款借款人绝大部分集中在江苏省常州市，占比为 99.99%，地区集中度极高，存在极高的地区集中风险。

风险缓释：江苏省作为经济大省，经济增长稳定，且近年来经济整体发展势头良好，人民生活水平持续提高，借款人整体违约意愿较低。但是，近年来常州地区房地产市场持续调整，房价走势还需进一步观察。基于以上因素，联合资信在模型测算时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。

5. 本交易未设置内部流动性储备账户，也未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：本交易安排了本金科目对收入科目的补偿机制，能较好的缓解流动性风险；同时，基础资产的分散性很好，单户借款人的拖欠或违约对现金流的影响不大。联合资信对各档证券的现金流进行了压力测试，测试结果表明流动性支持缺失所导致的流动性风险较小。

6. 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，提供的历史数据尚不充分，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

风险缓释：联合资信通过改变提前偿还率、缩小利差支持、模拟集中违约等手段，反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

7. 交易文件约定委托人在转让贷款债权的同时，附属于该等贷款债权的抵押权随贷款债权的转让而同时转让，但未办理相应的抵押权变更登记手续，存在不能对抗善意第三人的风险。

风险缓释：交易文件约定当权利完善事件触发时或贷款服务机构的权利人地位受到质疑而无法实际行使相关权利时，江南农村商业银行和受托人将在规定期限内办理抵押权变更登记手续。若在规定期限内未能办理抵押权变更登记手续，由于信托生效日前任何原因导致未能办理完毕抵押权变更登记手续，江南农村商业银行都将该等抵押贷款作为不合格信贷资产予以赎回；由于信托生效后江南农村商业银行的原因导致未能办理完毕抵押权变更登记手续，则江南农村商业银行应予以补救；由于善意第三人对抵押房产主张担保权利，则江南农村商业银行将该等信贷资产予以赎回。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构江苏江南农村商业银行股份有限公司和发行人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发起机构/发行人构成委托关系外，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，未因发起机构/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、本期住房抵押贷款资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”优先级证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持证券的信用等级有可能发生变化。



一、交易概况

1. 交易结构

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 149627.64 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 2016 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、优先 B 档和次级档资产支持证券。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。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：江苏江南农村商业银行股份有限公司
发行人/受托机构：苏州信托有限公司
贷款服务机构：江苏江南农村商业银行股份有限公司
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司江苏省分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所
主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

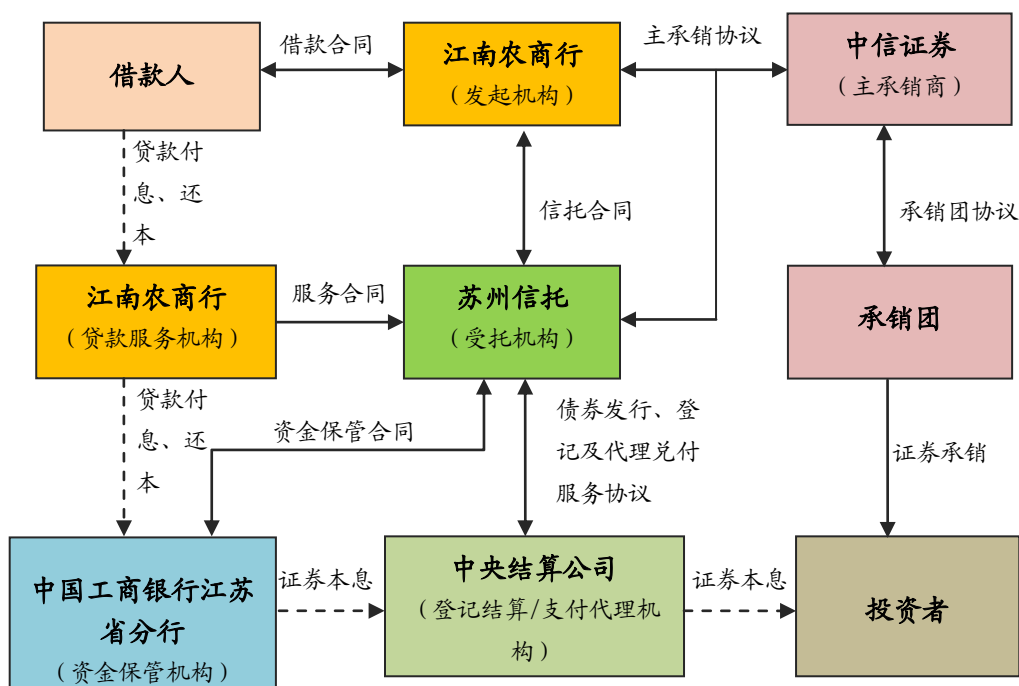


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档和优先B档证券属于优先级证券，享有优

先级信托受益权；次级档证券享有次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，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 档、优先 B 档和次级档证券均按照过手方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。优先 A 档、优先 B 档和次级档证券采用簿记建档方式发行，其中发起机构持有各档证券发行规模的 5%。优先 A 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，基本利差根据簿记建档结果确定；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；次级证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益率不高于 2% 的期间收益以及最终的清算收益。

表 2 资产支持证券概况

单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A 档	AAA	过手	116970.00	78.17	浮动利率	2027/6/26	2037/12/26
优先 B 档	AA	过手	10320.00	6.90	浮动利率	2028/10/26	2037/12/26
次级	NR	—	22337.64	14.93	—	2035/12/26	2037/12/26

3. 基础资产

本交易的入池贷款涉及发起机构江南农商行向 4720 户借款人发放的 4722 笔人民币个人住房抵押贷款。截至初始起算日（2016 年 4 月 1 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 149627.64 万元。

根据信托交易文件约定，就每一笔抵押贷款在初始起算日与信托财产交付日而言，本交易入池贷款的合格标准如下：

(1) 关于借款人的标准：(a) 借款人为中国公民或永久居民，且在抵押贷款发放时借款人至少为年满 18 周岁，但不超过 60 周岁的自然人；(b) 抵押贷款发放时，借款人的年龄与该抵押贷款的剩余期限之和不超过 65 年。

(2) 关于抵押贷款的标准：(a) 同一《抵押贷款合同》项下抵押贷款的未偿款项（包括但不限于本金和利息）全部入池；(b) 抵押贷款已经存在并由贷款服务机构服务；(c) 抵押贷款的所有应付数额均以人民币为单位；(d) 抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；(e) 《抵押贷款合同》和抵押权合法有效，并构成相关借款人/抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人/抵押人可根据其条款向借款人/抵押人主张权利；(f) 截至初始起算日，借款人迟延支付《抵押贷款合同》项下到期应付的金额未超过 60 天；(g) 抵押贷款的到期日均不晚于资产支持证券

的法定到期日前 24 个月；(h) 抵押贷款的发放日不晚于 2016 年 3 月 31 日，且已向相关的房地产登记机关办理了相关抵押权的登记；(i) 抵押贷款发放时，其本金金额至少为人民币 5 万元；(j) 抵押贷款发放时，其本金最高额不超过人民币 500 万元；(k) 抵押贷款的初始起算日本金余额于初始起算日 24:00 时为超过人民币 1 万元但少于人民币 500 万元；(l) 抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过 70%（初始抵押率=《抵押贷款合同》金额/抵押房产价值×100%。其中，抵押房产为一手房的，抵押房产价值为抵押房产购房合同约定的价格；抵押房产为二手房的，抵押房产价值为抵押房产于抵押贷款发放当时之评估价格）；(m) 抵押贷款为有息贷款；(n) 抵押贷款的初始贷款期限为 2 年（不含）至 30 年（含）之间，于初始起算日 24:00 时的剩余期限不超过 30 年但也不少于 9 个月；(o) 抵押贷款需每月还本付息；(p) 除非相关借款人（或其代表）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的，已有的和或有的），任何借款人均无权选择终止该《抵押贷款合同》；(q) 针对该抵押贷款而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，发起机构和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；相关借款人并未提出，或据发起机构所知相关借款人并未启动司法或仲裁程序，主张该抵押贷款、相关《抵押贷款

合同》或抵押权为无效、可撤销、不可主张权利、可终止,并且该等司法或仲裁程序仍持续而未解决;(r) 在初始起算日,每笔抵押贷款的质量应为江南农村商业银行制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类。

(3) 关于抵押房产的标准:(a) 于初始起算日,该抵押贷款已经由房产抵押担保,该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理抵押权登记手续,江南农村商业银行作为第一顺位抵押权人;(b) 抵押贷款的相关抵押房产不属于自建房屋;(c) 抵押贷款的相关抵押房产应位于中国大陆境内地域范围;

(4) 关于发放和筛选抵押贷款的标准:(a) 在初始起算日,每份《抵押贷款合同》的文本在所有重要方面与抵押贷款协议标准格式之一相同;(b) 该抵押贷款由发起机构按照合格标准从各分支行的贷款组合中选取,然后进一步选入资产池中,整个筛选过程,没有不合理使用对信托不利的任何筛选程序;(c) 每笔抵押贷款项下债权均可进行合法有效的转让;每份《抵押贷款合同》中均无禁止转让或转让须征得借款人同意的约定。

截至初始起算日资产池概要统计如表 3:

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	149627.64 万元
入池贷款合同金额	186277.62 万元
贷款笔数	4722 笔
借款人户数	4720 户
借款人平均年龄	35.12 岁
单笔贷款最大未偿本金余额	247.48 万元
单笔贷款最大合同金额	280.00 万元
入池贷款平均合同金额	39.45 万元
入池贷款平均未偿本金余额	31.69 万元
单笔贷款最高现行年利率	5.68%
加权平均现行贷款利率	4.19%
加权平均贷款合同期限	16.33 年
入池贷款加权平均贷款账龄	2.77 年
入池贷款加权平均剩余期限	13.57 年
单笔贷款最短剩余期限	0.88 年
单笔贷款最长剩余期限	19.60 年
加权平均初始抵押率	64.01%
加权平均初始贷款价值比	53.96%

注: 1. 借款人年龄为借款人在资产池初始起算日时的年龄;
2. 剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款到期日的时间区间, 剩余期限=(贷款到期日-资产池初始起算日)/365;
3. 贷款账龄是指自贷款发放日至资产池初始起算日的时间区间, 贷款账龄=(资产池初始起算日-贷款发放日)/365;
4. 初始抵押率=贷款合同金额/发放时抵押物评估价值;
5. 初始贷款价值比=未偿本金余额/发放时抵押物评估价值。

二、基础资产分析

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现,即信用损失分布的整体形态。联合资信对入池贷款特征(包括贷款质量、担保方式、利率水平、账龄、剩余期限、地区分布、初始抵押率等)以及借款人情况两方面进行分析,并结合当前宏观经济形势等因素,联合资信将在违约模型中对相关参数进行适度调整。

1. 入池贷款资产质量

按照江南农商行贷款质量风险分类标准,本交易入池贷款全部为江南农商行发放的正常类贷款,整体贷款质量良好。

2. 入池贷款担保方式

本交易所有入池贷款均以所购房产作为抵押担保,有效的担保措施有利于提高违约后的回收水平,如表 4 所示:

表 4 入池贷款担保方式 单位: 笔/万元/%

担保性质	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
抵押	4722	149627.64	100.00
合 计	4722	149627.64	100.00

3. 入池贷款利率水平

截至初始起算日,本交易入池贷款加权平均现行利率为 4.19%,最低利率为 3.80%,最高利率为 5.68%,利率水平分布如表 5 所示:

表 5 入池贷款利率水平 单位: 笔/万元/%

现行利率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(3,4]	2342	68429.42	45.73
(4,5]	2277	78582.30	52.52
(5,6]	103	2615.92	1.75
合 计	4722	149627.64	100.00

4. 入池贷款还款方式

本交易入池贷款还款方式包括等额本金和等额本息两种, 以等额本息方式为主, 具体情况见表 6。

表 6 入池贷款还款方式 单位: 笔/万元/%

还款方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
等额本息	3980	125164.66	83.65
等额本金	742	24462.97	16.35
合 计	4722	149627.64	100.00

5. 入池贷款未偿本金余额分布

本交易入池贷款平均每笔未偿本金余额 31.69 万元, 最低单笔未偿本金余额 1.05 万元, 最高单笔未偿本金余额 247.48 万元。入池贷款未偿本金余额分布如表 7 所示:

表 7 入池贷款未偿本金余额分布 单位: 笔/万元/%

未偿本金余额	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 50 万]	4357	123491.80	82.53
(50 万, 100 万]	315	19180.79	12.82
(100 万, 150 万]	38	4921.56	3.29
(150 万, 200 万]	11	1786.01	1.19
(200 万, 250 万]	1	247.48	0.17
合 计	4722	149627.64	100.00

可以看出, 本交易入池贷款的未偿本金余额主要集中在 50 万元以内, 该区间的贷款未偿本金余额合计占 82.53%。

6. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄为 2.77 年,

最短账龄 0.07 年, 最长账龄 10.19 年。具体账龄分布如表 8 所示:

表 8 入池贷款账龄分布 单位: 年/笔/万元/%

账龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,5]	4660	148273.92	99.10
(5,10]	61	1346.56	0.90
(10,15]	1	7.15	0.01
合 计	4722	149627.64	100.00

注: 账龄是指自贷款实际发放日至资产池初始起算日的时间区间。

本交易入池贷款的账龄主要分布在 5 年以内, 占比 99.10%, 账龄较短。联合资信根据经验以及以往数据统计发现房贷违约主要发生在贷款发放后前几年, 因此, 本交易入池贷款大多未渡过违约高发期。

7. 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为 13.57 年, 最短剩余期限为 0.88 年, 最长剩余期限为 19.60 年。入池贷款剩余期限具体分布如表 9 所示:

表 9 入池贷款剩余期限分布 单位: 年/笔/万元/%

剩余期限	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,5]	323	5117.70	3.42
(5,10]	1199	30648.46	20.48
(10,15]	1172	37092.69	24.79
(15,20]	2028	76768.79	51.31
合 计	4722	149627.64	100.00

注: 剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款合同到期日的时间区间。

考虑到既定期限内集中违约的影响, 联合资信设计了相应的违约分布情景进行压力测试, 以反映入池贷款剩余期限特征。

8. 入池贷款地区分布

本交易入池贷款借款人全部集中在江苏省常州市与淮安市, 占比分别为 99.99%和 0.01%, 地区集中度极高。入池贷款借款人地区分布见

表 10:

表 10 借款人地区分布 单位: 笔/万元/%

地区	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
常州	4721	149608.04	99.99
淮安	1	19.60	0.01
合计	4722	149627.64	100.00

本交易入池贷款未偿本金余额占比最高的城市为常州市, 占 99.99%。2015 年, 常州地区生产总值 5273.2 亿元, 按可比价格计算增长 9.2%, 其中第一产业增加值 146.6 亿元, 增长 3.2%; 第二产业增加值 2516.2 亿元, 增长 8.5%; 第三产业增加值 2610.4 亿元, 增长 10.5%。2015 年全市居民人均可支配收入 35379 元, 增长 8.3%, 其中城镇居民人均可支配收入 42710 元, 增长 8.2%, 农村居民人均可支配收入 21912 元, 增长 8.8%。全市居民人均消费支出 22234 元, 增长 7.9%, 其中城镇居民人均消费支出 25358 元, 增长 7.5%, 农村居民人均消费支出 14764 元, 增长 9.1%。总体看来, 常州市经济整体保持良好的发展趋势, 居民收入水平较好。

截至 2016 年 3 月, 常州市商品房施工面积 3031 万平方米, 同比减少 11.5%; 商品房新开工面积 185 万平方米, 同比增长 15.2%; 商品房竣工面积 148 万平方米, 同比减少 52.8%。2016 年第一季度, 全市商品房累计销售面积 170.3 万平方米, 同比增长 23.9%; 其中, 住宅销售面积 151.9 万平方米, 同比增长 29.4%, 占全部商品房销售面积的 89.1%; 商业营业用房销售 10.2 万平方米, 同比增长 6.3%, 占销售面积的 6%; 办公楼销售有所下滑, 累计 4 万平方米, 同比下降 10.8%。全市 2016 年第一季度新建商品房成交均价同比上涨 8.8%。总体看来, 常州市房地产整体市场处于供求调整阶段, 存在一定市场风险。

总体来看, 本交易入池贷款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。

9. 入池贷款抵押物种类

本交易入池贷款的种类包括新房贷款和二手房贷款, 新房及二手房贷款分布如下表 11 所示:

表 11 抵押物(新房或二手房)分布 单位: 笔/%/万元

抵押房产	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
新房	4642	146441.30	97.87
二手房	80	3186.34	2.13
合计	4722	149627.64	100.00

10. 入池贷款抵押物面积

本交易入池贷款抵押物面积如表 12 所示:

表 12 抵押物面积分布 单位: 平方米/笔/万元/%

抵押物面积	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 100]	2079	53100.24	35.49
(100, 200]	2612	93878.21	62.74
(200, 300]	27	2327.02	1.56
(300, 400]	4	322.17	0.22
合计	4722	149627.64	100.00

11. 入池贷款购房合同价格分布

本交易入池贷款的购房合同价格分布如表 13 所示:

表 13 购房合同价格分布 单位: 万元/笔/%

购房合同价格	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,50]	1223	26236.88	17.53
(50,100]	3239	104771.37	70.02
(100,150]	174	9278.68	6.20
(150,200]	33	2588.86	1.73
(200,250]	37	4803.57	3.21

(250,300]	13	1410.98	0.94
(300,350]	0	0.00	0.00
(350,400]	1	185.71	0.12
(400,450]	2	351.58	0.23
合 计	4722	149627.64	100.00

12. 借款人年龄分布

本交易入池贷款借款人年龄分布如表 14 所示：

表 14 借款人年龄分布 单位：笔/万元/%

借款人年龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
18-20 岁（含）	2	116.31	0.08
20-30 岁（含）	1497	49015.67	32.76
30-40 岁（含）	1795	57479.13	38.41
40-50 岁（含）	1246	37987.79	25.39
50-60 岁（含）	181	5001.72	3.34
60 岁以上	1	27.01	0.02
合 计	4722	149627.64	100.00

注：“借款人年龄”为借款人在资产池初始起算日时的年龄。

可以看出，截至初始起算日，本交易入池贷款借款人年龄主要分布于 30 岁至 50 岁之间，该年龄区间借款人的收入水平呈上升或稳定趋势，有利于贷款的还本付息。

13. 入池贷款初始抵押率分布

本交易入池贷款加权平均初始抵押率为 64.01%，具体分布如表 15 所示：

表 15 入池贷款初始抵押率分布 单位：笔/万元/%

抵押率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(10%, 20%]	19	111.07	0.07
(20%, 30%]	129	1545.21	1.03
(30%, 40%]	280	5143.90	3.44
(40%, 50%]	437	9505.08	6.35
(50%, 60%]	686	18347.81	12.26
(60%, 70%]	3171	114974.56	76.84
合 计	4722	149627.64	100.00

14. 借款人收入分布

截至贷款发放时，本交易入池贷款的借款人年收入分布如表 16 所示：

表 16 借款人年收入 单位：笔/万元/%

年收入	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
0~5 万（不含）	367	8642.41	5.78
5~10 万（不含）	2503	69435.36	46.41
10~20 万（不含）	1643	57707.82	38.57
20~50 万（不含）	205	13393.10	8.95
50 万以上	4	448.95	0.30
合 计	4722	149627.64	100.00

可以看出，贷款发放时，大部分借款人年收入分布在 5~20 万。

15. 累计拖欠次数分布

截至初始起算日，本交易入池贷款累计拖欠次数分布如表 17 所示：

表 17 累计拖欠次数分布 单位：笔/万元/%

累计拖欠次数	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
无拖欠	4020	126383.76	84.47
1	469	15394.26	10.29
2	127	4225.26	2.82
3	40	1165.11	0.78
4	23	747.72	0.50
5	17	688.08	0.46
5 次以上	26	1023.46	0.68
合 计	4722	149627.64	100.00

可以看出，本交易入池贷款中，未偿本金余额占比 84.47% 的贷款无拖欠历史，入池贷款的历史还款情况良好。

三、交易结构分析

本期资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本交易还安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将在资金保管机构设立专项信托账户，用以记录信托财产的收支情况，该信托账户下设立收益科目和本金科目，收益科目管理收入回收款，本金科目管理本金回收款，该账户资金全部来源于信托财产。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a) 信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付的最优先级别的优先档资产支持证券利息的（但只要存在尚未清偿的级别最高的优先档资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先档资产支持证券利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件）；(b) 信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付的资产支持证券本金的；(c) 受托人失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托人；(d) 受托人违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务，且该等违约无法补救，或虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能得到补救，或虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人；(e) 受托人在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时便有重大不实或误导成分，

并且该等违约无法补救，或虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能补救，或虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人。

“加速清偿事件”分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；(b) 发生任何贷款服务机构解任事件；(c) 贷款服务机构未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；(d) (1) 在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者，或 (2) 在需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构的情况下，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构；(e) 信托生效日起每满一年的年度内，某一收款期间结束时的累计违约率超过与之相对应的如下数值：第一年：1.5%、第二年：2%、第三年：3%、第四年：4%、第五年及以后：5%；(f) 发生违约事件中所列的(c)、(d)或(e)项，且有控制权的资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(g) 委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述(c)项规定的义务除外），并且受托机构合理地认为该等行为无法补救或在受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；(h) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；(i) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者抵押贷款、附属担保权益有重大不利影响的事件；(j) 定义表、信托合同、服务合同、资金保管合同全部或部分被终止，成为或将成为

无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账项下资金分为收益科目项下资金和本金科目项下资金，收益科目资金和本金科目资金之间安排了交叉互补机制。

具体而言，在未发生加速清偿事件情况下，收益科目项下资金在顺序支付税收和规费、参与机构报酬和限额内费用支出、贷款服务机构不超过 10% 的服务报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、贷款服务机构超过 10% 的服务报酬，然后支付本金科目累计转移额和违约额、限额外相关机构费用支出、次级档证券期间收益后，剩余资金全部记入本金科目；本金科目项下资金首先用于补足收益科目税收及规费、各机构服务报酬、优先档证券利息后，先行支付优先 A 档证券本金，直至优先 A 档证券本金清偿完毕，然后支付优先 B 档证券本金，直至优先 B 档证券本金支付完毕，最后用于支付次级档证券本金以及剩余资金全部作为次级档证券的收益。

在发生加速清偿事件的情况下，收益科目项下资金不再用于本金科目累计移转额和违约额补足、相关机构限额外费用、次级档证券期间收益，而是将余额转入本金科目并用于本金科目项下的支付；本金科目下资金则在对收益科目进行差额补足后，支付优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、次级证券本金、剩余资金全部作为次级证券收益。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

(2) “违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账户不再区分收益科目和本金科目，二者将合并，信托账项下资金顺序偿付税收及规费、参与机构报酬和费用、优先 A 档利息、优先 A 档本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、以及次级档证券本金，次级档证券于最后取得清算收益，“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构。资产池回收的资金以及再投资收益按照交易文件约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后级的证券为优先级证券提供信用损失保护。具体而言，本交易中优先 B 级档证券和次级档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 21.83%，次级档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 14.93%。

(2) 触发机制

本交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

4. 交易结构风险分析

(1) 抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应立即将相当于该等金额的款项支付入信托账户。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人江南农商行的违约风险。

江南农商行经营状况良好，财务状况稳健，拥有很高的信用等级，联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人江南农商行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

(2) 混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款

服务机构的混同风险：当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于A级且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于A⁻级时，回收款转付日为每个计算日后的第3个工作日；当发生权利完善事件，委托人或其授权主体应通知借款人、抵押人、保证人将应支付的款项直接支付至信托账户。如贷款服务机构仍收到回收款，贷款服务机构应于收到该笔款项后3个工作日内的任一工作日将该款项转付至信托账户。

作为贷款服务机构，江南农商行良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级能有效缓释混同风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本交易未设置内部流动性储备账户，也无外部流动性支持机制，但设计了本金科目对收益科目的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约及利率情景并对现金流进行分析后，联合资信认为，本金科目资金对收益科目有关支出的差额补足有效地缓解了资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易采用优先/次级顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还还有助于优先档证券本金的兑付；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金科目对收益科目的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测试结果已反应了该风险。

（5）利率风险

本交易入池贷款利率类型均为浮动利率，贷款基准利率包括一年至三年期、三年至五年期和五年期以上利率，其调整方式全部为每年年初调整；本交易优先A档和优先B档证券均采用浮动利率，基准利率为五年期以上贷款利率，调整日

为次年的一月一日。可以看到，本交易入池贷款利率和优先档证券利率在利率基准、调整幅度方面有所不同，存在因利率波动而导致利率风险的可能性。同时本期证券存续期很长，联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果已反应了该风险。

（6）尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：（a）资产池的未偿本金余额在回购起算日24:00降至初始起算日资产池余额的10%或以下，且（b）剩余资产池的市场价值不小于应付的服务报酬以及优先档资产支持证券的未偿本金及利息与次级资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失差值之和时。清仓回购安排是发起机构江南农商行于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（7）再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保管机构。合格投资是指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以同业存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的且联合资信和中债资信评级机构给予的主体长期信用评级等级达到AA及以上的商业银行。如联合资信和中债资信评级机构给予资金保管

机构的评级等级达到 AA 及以上的，则合格投资仅与资金保管机构进行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据《信托合同》的约定进行当期分配前（不晚于分配指令发送日上午九点（9:00））到期，且不必就提前提取支付任何罚款。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

（8） 行业风险

本交易的基础资产均为个人住房抵押贷款，房地产业为我国宏观调控行业，近年来国家出台了包括《关于国务院常务会议研究部署加强房地产市场调控的通知》、《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》等一系列政策法规对该行业的过快发展进行调控。2015 年，中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高，对市场预期的转变影响新开工节奏，全年房地产投资增速明显下滑。2015 年，中国房地产开发投资 9.59 万亿元，同比增长 1%；其中，住宅投资 6.45 万亿元，增长 0.4%；办公楼投资 6210 亿元，增长

10.1%；商业应用房投资 1.46 万亿，增长 1.8%。自 2014 年下半年以来，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策等新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。目前房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。考虑到本交易优先级证券存续期较长，在较长证券存续期内该行业受行业政策和经济状况影响随之增大，进而影响优先级证券的兑付。

经过十几年的发展，我国房地产市场日渐成熟，国家通过宏观调控、加大行业调整力度、完善司法环境、改善市场机制等措施逐步建立起了房地产市场健康稳定发展的长效机制，有效控制了行业风险。同时，联合资信充分考虑了近 5 年内的区域房地产市场水平、房屋价格、跌价比率、抵押物处置水平等方面，评级结果已经反映了该风险。

四、定量分析

联合资信对信贷资产证券化产品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。

联合资信依据江南农商行提供的历史数据，并经适当调整确定了本交易适用的评级基准违约率参数；同时，结合国内实际情况并参照惠誉评级亚太区可比新兴市场的评级实践确定了评级基准抵押房产跌价比率参数。联合资信根据本交易的资产池特征对上述两个主要的基准参数作出调整以确定最终适用的评级参数，从而计算本交易预定评级所需的信用增级

水平。

1. 违约率

违约率主要由资产池特征确定，这些特征涉及贷款特征和借款人特征等因素，如贷款的五级分类、贷款处置费用、地区、借款人婚姻状况、借款人年龄、购买价格等。

虽然借款人的收入和每月债务支出的比例是江南农商行审核个人住房抵押贷款的主要参数之一，但鉴于相关数据的准确性，我们在本交易中没有使用借款人债务收入比参数作为参考变量以确定评级基准违约率。

2. 基准违约率

我们根据江南农商行提供的 2012 年 1 月至 2015 年 12 月的个人住房抵押贷款历史数据，计算出江南农商行个人住房抵押贷款的实际违

约率。联合资信根据国内经济形势，房地产市场的发展现状及住房抵押贷款的整体表现对计算结果进行调整来确定江南农商行个人住房抵押贷款的评级基准违约率。

3. 影响违约率调整的其他因素

除上述因素外，还有以下几个影响违约率调整的因素。

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前 5 年，且若债务人前期贷款的偿付记录良好，那么其在后续偿付期内发生违约的可能性明显较低。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。

贷款拖欠：本交易资产池中包括已经发生过拖欠的贷款，这些贷款的违约可能性明显高于其他正常类贷款，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约率作出了相应调整：根据连续拖欠天数的不同分别对相应借款人的违约率进行上调；同时，对于累计拖欠超过 2 期的贷款，联合资信对借款人的违约率作了较大幅度的上调。

借款人的年龄：如果借款人年龄小于 30 岁，联合资信认为其经济来源不稳定，在计算信用增级水平时对其违约率作出了向上调整。

借款人的婚姻状况：如果借款人是单身，联合资信认为其经济状况较不稳定，在计算信用增级水平时对其违约率作出了向上调整。

借款人所在地区：如果借款人所在地区为常州，联合资信以常州地区近几年的贷款违约情况，在计算信用增级水平时对其违约率作出了向上调整。

4. 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可能产生的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、房产价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

5. 房地产市场和房产跌价比率参数

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。本交易中我们结合国内的实际情况并参考了惠誉评级在其他国家（特别是亚太地区新兴市场经济体）的房地产跌价比率参数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，我们设定的三线城市 AAA 级与 AA 级证券的房产跌价比率参如表 18：

表 18 评级基准跌价比率

级别	基准跌价比率
AAA	42.70%
AA	37.30%

6. 影响房产跌价的其他因素

除上述因素外，还有其他因素会对房产跌价产生影响。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等，我们在计算信用增级水平时对此类贷款的跌价比率作出了相应的上调。

7. 必要信用增级水平的确定

综合各目标评级的基准违约率、违约率调整参数、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 19 所示：

表 19 信用增级量

目标评级	信用增级量
AAA	12.29%
AA ⁺	9.07%
AA	7.24%
AA ⁻	5.32%
A ⁺	3.46%
A	2.12%
A ⁻	1.20%

8. 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 20。

表 20 违约时间分布

时间（年）	违约时间分布
1	12.87%
2	23.24%
3	18.41%
4	14.48%
5	13.68%
6	7.20%
7	3.61%
8	2.79%
9	2.77%
10	0.96%
总计	100.00%

9. 现金流分析及压力测试

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、缩小利差支持、调整提前还款比例等。从压力测试的结果来看，优先级证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 21。

表 21 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	优先 A 档证券 临界违约率	优先 B 档证券 临界违约率
模拟集中违约	见表 20 违约时间分布	违约时间分布为第 1 年 20%，第 2 年 20%，第 3 年 20%，第 4 年 20%，第 5 年 20%	18.33%	14.67%
		违约时间分布为第 1 年 25%，第 2 年 25%，第 3 年 20%，第 4 年 20%，第 5 年 10%	18.08%	14.47%
		违约时间分布为第 1 年 30%，第 2 年 30%，第 3 年 20%，第 4 年 10%，第 5 年 10%	17.91%	14.34%
		违约时间分布为第 1 年 10%，第 2 年 20%，第 3 年 20%，第 4 年 20%，第 5 年 30%	18.57%	14.85%
利差	优先 A 档证券预期发行利率 3.9%	预期发行利率全部上升 100 BP	14.26%	10.89%
	优先 B 档证券预期发行利率 4.9%			
提前还款比例	5%/年	0%/年	18.22%	14.52%
		10%/年	19.20%	15.37%
		20%/年	20.90%	16.01%
		30%/年	24.73%	17.06%
组合压力情景 1	—	违约时间分布	12.32%	9.02%
		提前还款率		
		优先 A 档证券预期发行利率 3.9%；优先 B 档证券预期发行利率 4.9%		
组合压力情景 2	—	违约时间分布	14.41%	11.14%
		提前还款率		
		优先 A 档证券预期发行利率 3.9%；优先 B 档证券预期发行利率 4.9%		

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为江南农村商业银行。作为发起机构，江南农村商业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，江南农村商业银行的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。

江南农村商业银行成立于 2009 年 12 月，是全国首家地市级农村商业银行、常州市唯一的一级法人银行。截至 2015 年末，江南农商行资产总额 2343.29 亿元；负债总额 2198.05 亿元，其中吸收存款 1497.66 亿元；所有者权益 145.224 亿元；不良贷款率为 1.96%；资本充足率 12.58%，一级资本充足率 8.96%，核心一级资本充足率 8.96%，拨备覆盖率 199.15%。2015 年，江南农商行实现营业收入 67.46 亿元，净利润 15.96 亿元。

江南农商行建立了由股东大会、董事会、监事会、高级管理层的“三会一层”法人治理架构，形成“股东会授权、董事会决策、监事会监管、高管层经营”的各司其职、各负其责、相互支持、相互制衡的运行机制。

信用风险管理方面，在信用风险控制委员会统筹下，形成了以信贷政策、信息技术支持平台，覆盖授信调查、用信审查、贷后管理、资产清收与保全的全流程，以及表内表外业务全口径的信用风险管理机制。江南农商行根据自身发展战略，调整了信用风险授信管理与授权审批制度；将全部行业细分为优先支持类、适度支持类、审慎关注类、限制类和淘汰类等五大类，准确传导风险偏好，明确年度信贷准入和管理要求，提升了用信过程中的风险防控能力。

流动性风险管理方面，江南农商行按照流动性风险管理操作规程，严格加强对流动性风险风险的监测、控制和预警；加强对资金业务收复平衡的控制管理，提高头寸匡算时效性、准确性；加强对货币政策和资金市场走势的研判，确保合理的流动性水平。江南农商行定期开展流动性压力测试，并根据压力测试结果优化资产负债期限配置；江南农商行通过优化资产负债结构、提高存款稳定性、降低期限错配风险，对流动性风险进行了有效的管理，流动性比例、流动性缺口率、存贷款比例等结构性流动指标均优于监管部门的监管要求，流动性管理水平持续提升。

操作风险管理方面，江南农商行持续完善操作风险管理体系，通过明确全行各道防线的阻止埃架构，建立健全操作风险报告机制，修订和完善操作风险监测指标，从体制上保障操作风险管理的合规性、科学性，以“合规有序、风险可控”的原则，对各类管理办法和业务操作流程进行持续修订完善，强化了内控制度的合规性。

作为此次个人住房抵押贷款资产证券化的贷款服务机构，江南农商行为规范资产证券化业务运作，防范业务风险，制定了《江南农村商业银行信贷资产证券化业务管理办法（暂行）》、《江南农村商业银行对公信贷资产证券化业务操作细则（暂行）》等一系列制度、办法，从行内分工、业务流程、风险管理、会计核算、贷款服务等方面对证券化业务作了具体规定，保障了资产证券化业务的健康发展。同时，江南农商行于 2014 年 10 月成功发行“2014 年江南第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”以及 2015 年 9 月发行“居融 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”，并作为贷款服务机构为交易提供了良好的服务，积累了一定的资产证券化项目经验。

总体来看，江南农商行公司治理规范、财

务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强。联合资信评定江南农商行的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。联合资信认为江南农商行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，将有效保障入池贷款组合的信用表现并为本交易提供良好的相关服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国工商银行股份有限公司江苏省分行。中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）成立于 1984 年 1 月，2005 年 10 月，工商银行改为股份有限公司。2006 年 10 月，工商银行在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2015 年末，工商银行股本总额 3564.07 亿股，其中第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 34.71%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为 34.60%。

截至 2015 年末，工商银行资产总额 222097.80 亿元；负债总额 204092.61 亿元；股东权益合计 18005.19 亿元；2015 年工商银行不良贷款率 1.50%；资本充足率 14.75%，一级资本充足率 13.48%，核心一级资本充足率 12.87%；拨备覆盖率 156.34%。2015 全年，工商银行实现营业收入 6976.47 亿元，净利润 2777.20 亿元。

2015 年，工商银行进一步完善全面风险管理体系，积极落实系统重要性银行等国内外监管要求，加强全面风险管理制度建设，持续完善风险偏好和风险限额管理体系。推进资本管理高级方法实施，完善信用、市场、操作风险计量制度体系、系统建设和管理应用工作，使行内全面风险管理水平进一步提升。

截至 2015 年末，工商银行托管资产规模约 11.5 万亿元，居业内领先地位。考虑到工商银行发展稳健，规范化程度高，工商银行在金融体系中地位显著，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/发行人

本交易的受托机构/发行人是苏州信托有限公司。其前身是苏州市信托投资公司，最早于 1991 年 4 月经中国人民银行批准成立。2002 年重新注册登记。2008 年 5 月，苏州信托获中国银行业监督管理委员会批复，引进联想控股和苏格兰皇家银行为其战略投资人，注册资金增至 5.9 亿元人民币。2012 年，完成二次增资，注册资本金增至 12 亿元人民币。公司股东由苏州国际发展集团有限公司、苏格兰皇家银行和联想控股有限公司组成，其持股比例分别为 70.01%、19.99% 和 10%。截至 2014 年末，苏州信托自营资产规模 38.02 亿元，信托资产总计 893.77 亿元。2015 年实现营业总收入 9.98 亿元，实现净利润 5.62 亿元。

信用风险的管理方面，苏州信托首先从交易对手的选择上进行甄别，通过征信报告和银监会信息披露系统，对融资对象进行信用调查，尽量选择财务状况良好，具有一定行业优势以及信用状况较好的企业作为交易对手，通过尽职调查对企业的情况进行深入了解和分析，对于个别特殊项目，由风险控制部召集论证会，对项目的可行性和风险的可控性进行论证。其次，由风险控制部、合规管理部和法律事务部进行风险审查和评估，独立出具相关报告供决策委员会参考。

从资产证券化经验来看，苏州信托在资产支持证券领域具有较丰富的实践经验，曾受托发行了“居融 2015 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”、“江银 2015 年第一期信贷资产支持证券”、“苏租 2015 年第一期租赁资产支持证券”等多期产品，在证券化资产托管方面积累了丰富的经验。

总体来看，苏州信托财务实力雄厚，内控及风险管理成效良好，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。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起人处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本信托的发起机构、受托机构、贷款服务机构、资金保管机构等相关当事方具备从事信贷资产证券化活动的主体资格；交易结构符合《信贷资产证券化试点管理办法》等相关法律、行政法规及规范性文件的规定；拟证券化的资产池内的信贷资产全部为江南农村商业银行合法所有的债权资产，可以作为本项目信托财产，且信贷资产的发放均符合中国法律的各项要求；交易文件在约定的生效条件全部满足后，交易文件构成交易文件各方合法的、有效的和有约束力的义务；除本法律意见书之假设所述的有关事项及约定事项外，江南农村商业银行、苏州信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的注册、备案、授权、核准或同意；在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足且委托人将信贷资产交付给受托人后，信托设立并生效；信托一经生效，委托人对贷款债权的转让即在委托人和受托机构之间发生法律效力，且附属于该等贷款债权的附属担保权益随贷款债权的转让而同时转让；委托人根据《信托合同》转让贷款债权的同时，附属于该等贷款债权的抵押权随贷款债权的转让而同时转让；为控制上述善意第三人导致的风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定：就截至信托生效日已办理完毕抵押权设立登记的抵押贷款，委托人和受托人应根据《中华人民共和国物权法》、《城市房地产抵押登记管理办法》、《房屋登记办

法》以及《关于个人住房抵押贷款证券化涉及的抵押权变更登记有关问题的试行通知》及其他应适用的中国法律的规定，于任一权利完善事件发生后 30 个工作日内将办理抵押权转移登记所必需的资料提交给中国有管辖权的政府机构登记部门办理相关抵押贷款一切必要的抵押权的转移登记手续，并于权利完善事件发生之后 6 个月内办理完毕转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下，相关费用由江南农村商业银行承担；信托一经生效，信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别，亦与属于受托人所有的财产相区别，委托人（非唯一受益人时）、受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产不属于其清算财产，即实现信贷资产证券化交易中的破产隔离要求；在银监会依法备案本项目后，受托机构和发起机构将按照监管机构规定就本期资产支持证券的发行完成相应信息披露和报备手续，如果各方均依据《信托合同》、《承销协议》、《承销团协议》发行资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》约定的权利、权益和利益；受托人按照《信托合同》约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产。

会计意见书表明：江南农商行已转移了证券化信贷资产所有权上几乎所有的风险和报酬，该全部证券化信贷资产应当终止确认。

税务意见书表明：1）增值税方面，受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入，应全额征收增值税；受托机构从其受托管理的信贷资产信托项目中取得的贷款利息收入，应全额按 6%征收增值税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的转让收入作为增值税计税基数缴纳增值税；2）企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；对信托财产收益在

取得当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；对信托项目收益在取得当年向资产支持证券的机构投资者分配的部分，受托机构无需缴纳企业所得税；对于取得当年未分配的收益部分，则应由受托机构缴纳企业所得税；对已经完税的信托项目收益再分配给投资

者时，投资者应作为税后收益进行企业所得税处理，即不再缴纳企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税；3）印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

七、评级结论

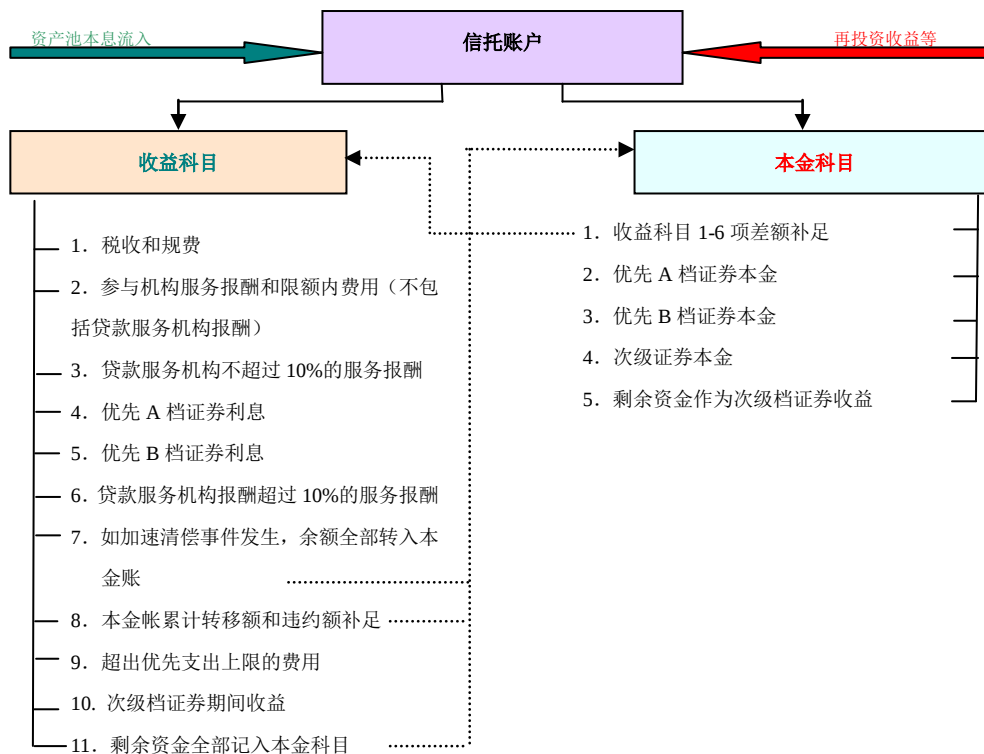
联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA；次级资产支持证券未予评

级。

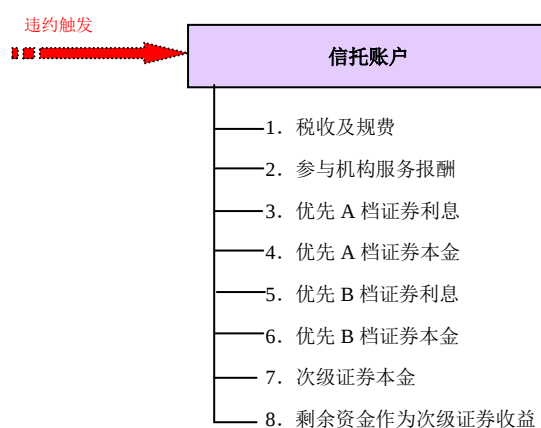
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附图现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 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。

联合资信评估有限公司关于 居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券优先级证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对居融 2016 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月九日

