

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《中盈万家 2019 年第五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；同时在项目发起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

二〇二〇年七月二十三日



信用等级公告

联合〔2020〕2428号

联合资信评估有限公司通过对“中盈万家 2019 年第五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和评估，确定维持“中盈万家 2019 年第五期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19 中盈万家 5A3”的信用等级均为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十三日



中盈万家 2019 年第五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:

证券简称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
19 中盈万家 5A1	8.50	10.00	6.53	6.90	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 中盈万家 5A2	58.75	69.00	45.15	47.60	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 中盈万家 5A3	46.69	49.80	35.88	34.35	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 中盈万家 5C	16.17	16.17	12.43	11.15	NR	NR
证券合计	130.10	144.97	100.02	100.00	—	—
超额抵押	-0.02	0.00	-0.02	—	—	—
资产池合计	130.08	144.97	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

跟踪评级相关日期:

初始起算日: 2019 年 9 月 1 日
 证券发行日: 2019 年 12 月 2 日
 信托设立日: 2019 年 12 月 5 日
 法定到期日: 2042 年 8 月 26 日
 跟踪期间: 2019 年 12 月 5 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 23 日

分析师

张睿君 韩易洋

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“中盈万家 2019 年第五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, 并对资产池进行了定量分析。

截至本次资产池跟踪基准日, 资产池的累计违约率¹为 0.04%, 与首评的预测 (通过首评时的静态池数据预测得到同期限的累计违约率为 0.05%) 一致; 同时, 加权平均剩余期限缩短 (由 11.90 年下降至 11.36 年) 和 LTV² 的下降 (由 48.03% 降至 45.97%), 使得资产池总体质量优于首次评级。更重要的是, 本次跟踪期内, 部分优先档证券 (包括“19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19 中盈万家 5A3”) 顺利兑付, 使得剩余优先档证券所获得的信用支持较首次评级略有提升。从量化测算的结果看, “19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19 中盈万家 5A3”维持 AAA_{sf} 评级的要求。

联合资信确定维持“中盈万家 2019 年第五期个人住房抵押贷款资产支持证券”交易项下的“19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19 中盈万家 5A3”的信用等级均为 AAA_{sf}。

优势

- 资产池信用表现良好。**截至本次资产池跟踪基准日, 累计违约率为 0.04%, 通过首评时的静态池数据预测得到同期限的累计违约率为 0.05%, 实际表现与首评预测一致;

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 (逾期超过 90 日) 在成为违约贷款时的未偿本金余额之和, B 为初始起算日资产池余额

²贷款价值比=贷款未偿本金余额/抵押房产价值, 抵押房产价值为房产购买价格

加权平均剩余期限缩短由 11.90 年下降至 11.36 年，资产池加权平均贷款价值比由初始起算日的 48.03% 降至 45.97%，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. **优先档证券的信用支持略有提升。**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充足的信用支持。具体而言，“19 中盈万家 5A1”获得的信用支持由初始起算日的 93.10% 提升为 93.47%，“19 中盈万家 5A2”获得的信用支持由初始起算日的 45.51% 提升为 48.31%，“19 中盈万家 5A3”获得的信用支持由初始起算日的 11.15% 提升为 12.43%。

关注

1. **本交易将面临较高的利率风险。**本交易入池贷款均为存量浮动利率贷款。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。本交易优先档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，本交易的优先档证券的存续期较长，无论是个人住房抵押贷款政策还是利率市场环境的不确定性都较大。优先档证券存续期较长，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。
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。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由贷款服务机构中国银行股份有限公司和受托机构建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银行股份有限公司和建信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国银行股份有限公司和发行人建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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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，未因中国银行股份有限公司和建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“中盈万家 2019 年第五期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19 中盈万家 5A3”的到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内“19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19 中盈万家 5A3”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。剩余优先档证券所获得的信用支持较首次评级略有提升。

本交易的发起机构中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）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，通过建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）设立“中盈万家2019年第五期个人住房抵押贷款证券化信托”。建信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2019年12月2日发行，分为优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级资产支持证券（证券简称“19中盈5C”）。其中，优先档证券分为“19中盈万家5A1”“19中盈万家5A2”和“19中盈万家5A3”三档。跟踪期内，优先档证券的应付利息均得到了及时足额的支付。其中“19中盈万家5A1”已兑付利息1443.56万元，“19中盈万家5A2”已兑

付利息10452.92万元，“19中盈万家5A3”已兑付利息8787.35万元。截至本次证券跟踪基准日2020年5月26日，本交易仍处在优先档证券本金兑付期内，“19中盈万家5A1”以固定摊还本金比例为15.00%，“19中盈万家5A2”以固定摊还本金比例为14.86%，“19中盈万家5A3”已过手摊还本金比例为6.25%。

截至本次证券跟踪基准日，“19中盈万家5A1”获得的信用支持由初始起算日的93.10%提升为93.47%，“19中盈万家5A2”获得的信用支持由初始起算日的45.51%提升为48.31%，“19中盈万家5A3”获得的信用支持由初始起算日的11.15%提升为12.43%，优先档证券获得的信用支持有所提升。

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。

截至本次资产池跟踪基准日，证券的存续情况如下表所示：

表1 证券兑付状况（单位：亿元、%）

证券简称	存续规模		占比		执行利率	预计到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级			
19中盈万家5A1	8.50	10.00	6.53	6.90	3.25	2022/5/26	正常
19中盈万家5A2	58.75	69.00	45.15	47.60	3.45	2024/11/26	正常
19中盈万家5A3	46.69	49.80	35.88	34.35	3.83	2026/6/26	正常
19中盈5C	16.17	16.17	12.43	11.15	2.00	2039/8/26	正常
证券合计	130.10	144.97	100.02	100.00			
超额抵押	-0.02	0.00	-0.02	—	—	—	—
资产池合计	130.08	144.97	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

截至本次资产池跟踪基准日2020年4月30日，资产池未偿本金余额1300836.72万元，小于本次跟踪基准日证券未偿本金余额1301040.03万元，产生了203.31万元的资金缺口。主要是由于本交易封包期³利息收入不

入池，第一期（2019年12月5日至2019年12月31日）收入回收款金额仅为1153.37万元，无法足额支付当期应支付的优先档证券利息，本金分账户转入收入分账户相应金额以弥补不足所致。

³ 系指初始起算日2019年9月1日至信托成立日2019年12月

5日期间的利息回收款

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

中国银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强。跟踪期内，中国银行作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

中国银行成立于 1912 年 2 月，是四大国有控股银行之一。中国银行于 2006 年 6 月和 7 月分别在香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2019 年末，中国银行股本总额为 2959.88 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 64.02%。

截至 2019 年末，中国银行资产总额 227697.44 亿元，所有者权益 19766.96 亿元。2019 年，中国银行实现营业收入 5491.82 亿元，净利润 2018.91 亿元。截至 2019 年末，中国银行不良贷款率 1.37%，不良资产拨备覆盖率 182.86%，资本充足率 15.59%，核心一级资本充足率 11.30%。2019 年末，中国银行托管资产规模近 10.5 万亿元，同比增长 8.62%。

中国银行严格遵守《公司法》《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

风险管理方面，中国银行遵循“适中型”的风险偏好，并按照“理性、稳健、审慎”的原则处理风险和收益的关系。中国银行风险管理的目标是在满足监管部门、存款人和其他利益相关者对银行稳健经营要求的前提下，在可接受的风险范围内，实现股东利益的最大化。中国银行董事会及其风险政策委员会，管理层下设的内部控制委员会、反洗钱工作委员会和资产处置委员会，风险管理部、授信执行部、司库、法律与合规部等相关部门共同构成中国银行风险管理的主要组

织架构。中国银行积极加强全面的风险管理。信用风险管理方面，实行授信集中审批，风险分类集中审核，建立了专业审批人制度，加强授信发放审核和贷后管理工作，加大对不良资产的清收和处置力度。市场风险管理方面，制定了《市场风险管理政策》，明确了市场风险的度量、限额结构、限额监控等。流动性风险管理方面，坚持集中管理原则，总行对全行的流动性风险负责，管理政策和风险衡量标准实行高度统一。

内部控制方面，中国银行建立了内部控制三道防线：全行各级机构、各业务管理部门和每个员工在承担业务发展任务的同时也承担内部控制的责任，是内部控制的第一道防线，通过自我评估、自我检查、自我整改、自我培训，实现自我控制。法律合规部门与业务条线部门负责统筹内部控制制度建设，指导、检查、监督和评估第一道防线的工作，是内部控制第二道防线。稽核部门负责通过系统化和规范化的方式，检查评价全行经营活动、风险管理、内部控制和公司治理的适当性和有效性，是内部控制的第三道防线。

2. 受托机构/发行人

建信信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景。跟踪期内，建信信托履约和尽职能力稳定。

建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有限责任公司，2009 年建设银行以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2019 年末，建信信托注册资本 24.66 亿元，其中建设银行持有其 67.00% 的股权。

按照合并报表口径，截至 2019 年末，建信信托资产总额 315.86 亿元，所有者权益 208.01 亿元；2019 年，建信信托实现营业收入 49.77 亿元，净利润 22.18 亿元。截至 2019 年末，建信信托信托业务资产 13912.32 亿元；2019 年全年，信托资产实现营业收入 792.96

亿元，信托净利润 730.39 亿元。

2019 年，建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理。建信信托风险管理组织结构与职责划分公司建立了完善的风险管理体系。依托“三会一层”和内设部门，逐步构建起全覆盖、层次清晰、职责明确的风险管理架构，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理体系。“四个层级”：第一层为董事会及其专门委员会，负责制定风险管理政策，明确公司风险偏好，以及重大经营项目审批。第二层为经营管理层及其项目审批委员会，负责依据董事会确定的风险管理策略，组织制定并实施风险管理措施，在授权范围内进行业务决策和项目审批。第三层为风险管理部门，负责组织落实董事会和高级管理层的风险控制要求。第四层为各业务部门，负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”即以业务部门事前防范、风险管理部门事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

3. 资金保管机构

工商银行公司自身财务状况稳健，行业地位显著，风控能力很强，履职能力很强。跟踪期内，履约和尽职能力情况良好。

本交易资金保管机构是中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）北京市分行，工商银行成立于 1984 年 1 月，2005 年 10 月，工商银行改制为股份制有限公司。2006

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，资产池累计违约率处于极低水平；本次跟踪期内，贷款提前还款率有所上升；其他方面较初始起算日变化不大。总体来看，资产池表现良好。

1. 资产池概况

截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿

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 2019 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 31.14%。

截至 2019 年末，工商银行资产总额 301094.36 亿元，其中发放贷款和垫款 163265.52 亿元；负债总额 274174.33 亿元，其中客户存款余额 229776.55 亿元；股东权益合计 26920.03 亿元；2019 年末工商银行不良贷款率 1.43%，资本充足率 16.77%，核心一级资本充足率 13.20%。2019 年全年，工商银行实现营业收入 8551.64 亿元，净利润 3133.61 亿元。

信用风险管理方面，工商银行实行独立、集中、垂直的信用风险管理模式，并不断的完善信贷业务流程，形成了信贷业务前、中、后台相分离的管理组织架构。近年来，工商银行根据宏观经济环境和金融监管要求的变化，积极支持实体经济的合理信贷需求，保持信贷总量增长与自身资本规模相适应。工商银行继续推动信贷制度建设，优化信贷操作流程；及时调整和完善各项信贷政策，加大信贷结构的调整力度，严格控制重点领域信用风险，加强潜在风险贷款管理和不良贷款清收处置工作；持续推进内部评级结果应用，加快构建信用风险监控分析中心，提升信贷业务全流程风险监控与监督水平，全面加强信用风险管理。

本金余额 1300836.72 万元，剩余贷款 44167 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	初始起算日
资产池未偿本金余额（万元）	1300836.72	1449699.03
贷款笔数（笔）	44167	46917
单笔平均未偿本金余额（万元）	29.45	31.38

单笔最大未偿本金余额(万元)	798.03	835.13
加权平均现行贷款利率(%)	4.79	4.80
加权平均贷款价值比(%)	45.97	48.03
加权平均贷款账龄(年)	4.75	4.08
加权平均剩余期限(年)	11.36	11.90

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

注: 贷款笔数是截至 2020 年 4 月 30 日资产池未偿本金余额不为零的资产笔数

(1) 贷款五级分类

截至本次资产池跟踪基准日, 资产池中正常类贷款 43916 笔, 未偿本金余额 1294238.40 万元, 占资产池全部未偿本金余额的 99.43%, 占比极高。资产池贷款五级分类分布详见下表:

表 3 贷款五级分类 (单位: 笔、万元、%)

贷款状态	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	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	43916	1294238.40	99.43	46917	1449699.03	100.00
关注	233	6182.59	0.53	—	—	—
次级	13	313.70	0.03	—	—	—
可疑	5	102.03	0.01	—	—	—
损失	—	—	—	—	—	—
合计	44167	1300836.72	100.00	46917	1449699.03	100.00

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

注: 根据贷款服务机构提供的截至 2020 年 4 月 30 日资产池未偿本金余额不为零的资产进行的贷款五级分类统计

(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 45.97%。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			初始起算日		
	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]	785	5737.96	0.44	370	4074.96	0.28
(10,20]	4130	52956.25	4.07	3399	48034.20	3.31
(20,30]	5927	111136.00	8.54	5858	109772.62	7.57
(30,40]	7446	198032.12	15.22	7225	193470.90	13.35
(40,50]	10217	326700.81	25.11	10075	328232.72	22.64
(50,60]	12815	491595.77	37.79	14159	550039.78	37.94
(60,70]	2626	106797.29	8.21	4691	200503.27	13.83
(70,80]	221	7880.52	0.61	420	15570.58	1.07
合计	44167	1300836.72	100.00	46917	1449699.03	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始起算日变化不大, 且未偿本金余额占比超过 1% 的城市较初始起算

日没有变化。抵押住房所在城市分布具体如下所示:

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				初始起算日			
城市	笔数	未偿本金余额	余额占比	城市	笔数	未偿本金余额	余额占比
苏州	4764	190348.51	14.63	苏州	5005	212864.99	14.68
广州	1443	89666.85	6.89	广州	1519	99142.33	6.84
上海	889	82433.40	6.34	上海	939	91484.64	6.31
成都	2494	70859.38	5.45	成都	2610	78542.67	5.42
杭州	1145	50788.37	3.90	杭州	1251	60274.4	4.16
郑州	1228	43707.02	3.36	郑州	1265	47252.93	3.26
武汉	1145	38035.21	2.92	武汉	1183	41480.4	2.86
佛山	794	33296.39	2.56	佛山	834	37256.73	2.57
无锡	706	32530.81	2.50	无锡	756	36406.93	2.51
肇庆	1327	28627.96	2.20	肇庆	1350	30806.14	2.13
南京	555	26692.20	2.05	南京	592	30045.72	2.07
漯河	1319	24603.34	1.89	漯河	1354	26637.72	1.84
青岛	921	21937.35	1.69	青岛	955	24371.52	1.68
赣州	1024	20081.05	1.54	金华	518	22913.28	1.58
南昌	867	19687.94	1.51	赣州	1064	22146.02	1.53
金华	472	19360.46	1.49	南昌	909	21856.08	1.51
天津	434	17018.27	1.31	天津	453	18999.77	1.31
信阳	937	16436.73	1.26	湖州	461	18994.04	1.31
湖州	414	16164.08	1.24	信阳	977	18343.62	1.27
南宁	626	15485.19	1.19	南宁	654	16707.95	1.15
周口	844	14623.05	1.12	周口	873	16254.87	1.12
许昌	622	13868.54	1.07	南通	381	15537.57	1.07
南通	346	13564.66	1.04	福州	280	15064.7	1.04
福州	265	13537.88	1.04	许昌	644	14998.89	1.03
其他	18586	387482.10	29.79	其他	19370	431315.12	29.75
合计	44167	1300836.72	100.00	合计	46917	1449699.03	100.00

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

注: 上表仅列出了本交易入池贷款未偿本金余额占比超过1%的城市, 剩余的归于其他类

(4) 借款人年龄分布 龄分布较初始起算日变化不大, 具体如下表所示。截至本次资产池跟踪基准日, 借款人的年 示。

表6 借款人年龄分布 (单位: 岁、笔、万元、%)

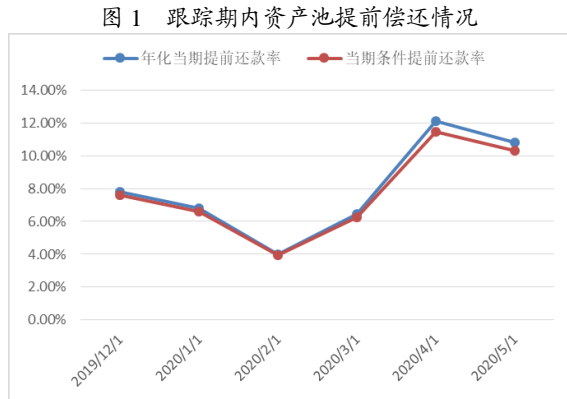
年龄	本次资产池跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
(18,20]	—	—	—	1	11.70	0.00
(20,30]	4593	134663.37	10.35	6012	181432.68	12.52
(30,40]	16622	444099.30	34.14	17209	490961.92	33.87
(40,50]	14526	431536.41	33.17	15225	485877.91	33.52
(50,60]	7926	272025.76	20.91	7329	273316.64	18.85
60 以上	500	18511.87	1.42	421	18098.18	1.25
合计	44167	1300836.72	100.00	46917	1449699.03	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 7.69%，平均年化提前还款率为 8.00%，跟踪期内贷款提前偿还情况见图 1。



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-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，年化提前还款率(APR)=当期提前还款额/资产池期初余额*年化因子，年化因子=360/(收款期间截止日-收款期间起始日)

(2) 违约水平

自初始起算日起至本次资产池跟踪基准日，各收款期间累计新增违约贷款 24 笔，金额 553.37 万元。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计违约率为 0.04%，处于极低水平，优

四、定量分析

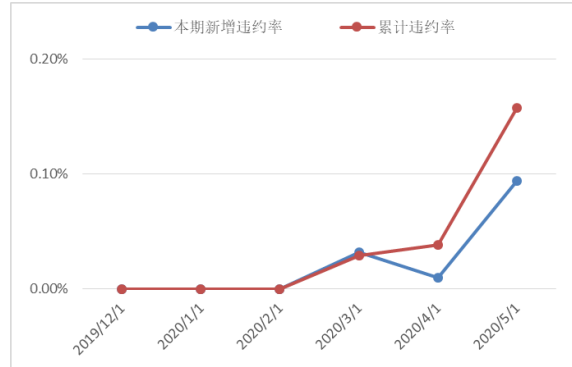
联合资信对 RMBS 跟踪评级的信用分析考虑了宏观经济和房地产市场运行情况，并根据现时及历史经验数据对交易进行跟踪评级测算。

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

于首评时静态池数据预测得到同期限的累计违约率 0.05%。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：1、本期新增违约率=该收款期间新增违约贷款未偿本金余额/该期期初资产池期初余额；2、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（逾期超过 90 日）在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额

截至本次资产池跟踪基准日，违约贷款的本金回收率（本金回收率=累计违约本金回收额/累计违约本金）为 1.39%。

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

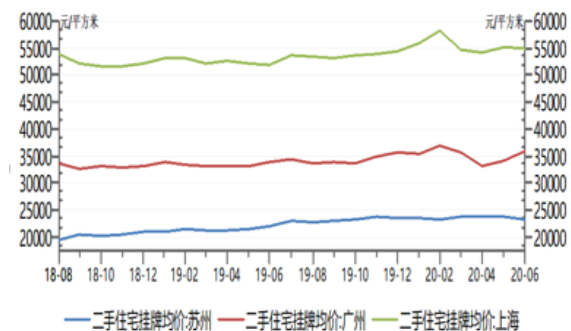
2019年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。房地产投资开发方面，2019年，全国房地产开发投资完成额13.22万亿元，累计同比增长9.90%，增速较2018年提升0.40个百分点，整体增速仍维持高位。施工方面，2019年以来，新开工增速较2018年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019年，房屋新开工面积22.72亿平方米，同比增长8.50%，增幅较2018年收窄8.70个百分点；在2018年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019年全国房屋施工面积达89.38亿平方米，同比增长8.70%，增速相较2018年提升3.50个百分点；同期全国房屋竣工面积9.59亿平方

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仍为苏州、广州和上海，住宅价格指数如图3所示。

图3 苏州、广州、上海二手住宅挂牌均价



注：数据来源 Wind

总体来看，2018年下半年以来，苏州房价整体缓慢上升。广州和上海房价在2020年2月达到最高点，疫情期间有所下降，之后回到正常水平，整体保持平稳。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，以确定优先档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。

联合资信根据中国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

联合资信根据中国银行提供的个人住房抵押贷款历史数据，计算出中国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}	8.93%
AA ⁺ _{sf}	5.95%
AA _{sf}	5.23%
AA ⁻ _{sf}	5.01%
A ⁺ _{sf}	1.91%
A _{sf}	1.71%

(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 损失时间分布

时间（年）	损失时间分布
1	3.08%
2	11.53%

表 10 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		19 中盈万家 5A1 临界损失率	19 中盈万家 5A2 临界损失率	19 中盈万家 5A3 临界损失率
模拟集中违约	见表 9 损失时间分布	前置 10%		17.27%	17.27%	17.27%
		前置 20%		16.99%	16.99%	16.99%
提前还款比例	8%/年	4%/年		17.99%	17.99%	17.99%
		6%/年		17.76%	17.76%	17.76%
		12%/年		17.25%	17.25%	17.25%
组合压力情景 1	—	违约时间分布	前置 10%	17.46%	17.46%	17.46%
		提前还款率	6%/年			
组合压力情景 2	—	违约时间分布	前置 20%	17.38%	17.38%	17.38%
		提前还款率	4%/年			

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档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，压力测试结果表明，“19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19

3	14.94%
4	16.81%
5	16.79%
6	15.10%
7	11.38%
8	9.80%
9	0.58%
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，“19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19 中盈万家 5A3”均能通过 AAA_{sf} 级的压力测试。详见下表。

中盈万家 5A3”获得的最低临界损失率为 16.99%，均大于目标评级 AAA_{sf} 级别对应的信用增级量 8.93%，因而“19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19 中盈万家 5A3”均能通过 AAA_{sf} 级的压力测试。

五、结论

联合资信评估有限公司对“中盈万家 2019 年第五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，并对资产池进行了定量分析。跟踪期内，优先档证券本金和利息兑付正常，优先档证券获得的信用支持有所提升；资产池信用状况稳定，累计违约率极低，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“中盈万家 2019 年第五期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下的 19 中盈万家 5A1”“19 中盈万家 5A2”和“19 中盈万家 5A3”的信用等级均为 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。