

建元 2021 年第五期个人住房抵押贷款资产支持证券

信用评级报告 | 2021-02-22

评级结果

证券名称	预期信用等级	金额 (万元)	占比 (%)	信用增级 (%)	利率类型	法定到期日
优先 A-1 档	AAAsf	180000.00	18.0	9.0	浮动	2046-02-26
优先 A-2 档	AAAsf	350000.00	35.0	9.0	浮动	2046-02-26
优先 A-3 档	AAAsf	380000.00	38.0	9.0	浮动	2046-02-26
次级档	NR	90003.07	9.0	0.0	/	2046-02-26
合计		1000003.07	100.0			

注：NR 表示未予评级。

惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）已对“建元 2021 年第五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、优先 A-2 档资产支持证券及优先 A-3 档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）授予预期评级。上述证券以中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）发放的个人住房抵押贷款构成的静态资产池为支持。各优先档证券的评级反映了该等证券的利息获得及时支付及本金在法定到期日前获得足额偿付的能力。

关键评级驱动因素

资产分析：惠誉博华假设本交易资产池的全生命周期基准违约率为 2.05%，该基准违约率水平反映了惠誉博华对资产池在疫情潜在影响下表现的预期；同时在 AAAsf 级别情景下对基准违约率采用了 5.5 倍的压力乘数，以评估经济恶化对交易现金流的影响。

现金流分析：优先 A-1 档证券和优先 A-2 档证券为计划摊还型证券，优先 A-3 档证券为过手摊还型证券。优先档证券的信用支持包括次级档证券及超额利差（如有）。本交易受评证券在现金流分析中能够承受相应级别对应的评级压力。

COVID-19 疫情带来的经济冲击：惠誉博华对 COVID-19 疫情的传播和相关防控措施对经济产生的影响做了相关假设。根据中国国家统计局数据初步核算结果，2020 年中国 GDP 同比增长 2.3%，惠誉博华预测 2021 年中国全年 GDP 增长率为 8%。考虑到本土疫情仍在零散发生且国际疫情防控形势仍然严峻，未来疫苗的普及和效果仍不确定，惠誉博华对于中国宏观经济的预测存在调整修正的可能。因此，惠誉博华设定基准情景假设时对未来疫情可能产生的不利影响进行了考量，并在敏感性分析中，假设了一个更严峻的压力情景。

贷款服务机构及操作风险：本交易的发起机构和贷款服务机构是建设银行，建设银行个人住房贷款业务规模居于国内同业首位，是中国最早发起个人住房抵押贷款资产支持证券并提供资产服务的金融机构，具有丰富的个人住房抵押贷款证券化业务经验。惠誉博华对其个人住房抵押贷款业务操作、授信程序、风控管理及服务流程等方面进行了审查。建设银行作为发起机构及贷款服务机构，其授信及管理的相关制度完善，操作流程规范，疫情管控期间也保持了良好的服务连贯性。

报告内容	页码
关键评级驱动因素	1
优势	2
关注	2
参与机构	3
同类交易对比	3
资产分析	4
现金流分析	11
评级敏感性	14
交易结构	15
交易对手风险	15
评级标准应用、模型和数据充足性	17
附录 1：优先 A-1 档证券及优先 A-2 档证券摊还计划	18
附录 2：贷款发放与资产服务	20
附录 3：资产支持证券信用等级设置及其含义	22
附录 4：跟踪评级安排	23

本售前评级报告所示的预期评级并非最终评级，仅反映了截至本报告出具日惠誉博华所获得的信息。惠誉博华将在本交易发行后，根据最终确定的交易信息及文件，发布相关评级公告确认最终评级，最终评级可能与预期评级有所不同。评级结果并不是买入、卖出或持有任何证券的建议。

分析师

梁 涛
+8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

张 瀚
+8610 5663 3811
roger.zhang@fitchbohua.com

徐倩楠
+8610 5663 3815
qiannan.xu@fitchbohua.com

丁丽琴
+8610 5663 3817
liqin.ding@fitchbohua.com

优势

良好的资产池特征：截至初始起算日，本交易基础资产均为建设银行贷款五级分类中的正常类贷款，加权平均账龄为 5.2 年，贷款表现期较长；基础资产未经房价指数化调整的初始起算日加权平均贷款价值比为 43.8%，经房价指数化调整后的加权平均贷款价值比为 40.4%，贷款获得抵押物的保障程度较高；本交易基础资产分布于 16 个省级行政区，截至初始起算日，最大单一借款人未偿本金余额占比为 0.1%，基础资产分散程度很高。

充足的信用增级：本交易优先档证券获得了 9.0% 的信用增级，各优先档证券在 AAA_{SF} 级别的压力情景下均能够获得足够的信用保护，并有一定的信用缓冲。

关注

COVID-19 疫情导致的不确定性：COVID-19 疫情在中国境外部分地区仍在蔓延，且其在中国境内的影响仍未消除，未来疫苗的普及与效果尚不确定，导致宏观经济及资产表现存在较大的不确定性，惠誉博华在设定基准情景以及进行敏感性分析时，充分考虑了疫情可能产生的负面影响。

数据表现局限性：本交易发起机构建设银行提供了 2010 年以来其个人住房抵押贷款业务的动态池和静态池数据，但这些历史数据表现大多未经历完整的产品生命周期。此外，中国个人住房抵押贷款业务起步较晚，也缺乏经过完整信贷周期的市场数据。惠誉博华在设定基准情景时，参考了早于 2010 年发行的 RMBS 产品表现数据，同时考虑了数据局限性可能对量化分析结果产生的偏差。

利率水平压缩：本交易基础资产加权平均利率为 4.7%，最低利率为 3.3%，最高利率为 5.5%。高利率贷款的提前还款或违约将导致资产池整体利率水平下降，惠誉博华通过在现金流测试中假定 80% 的提前还款和 100% 的违约贷款发生于资产池中利率最高的一组，以考量该项风险。

利率错配：本交易基础资产利率与证券票面利率之间在利率类型、基准利率及利率调整时间上存在一定程度的错配，惠誉博华根据《结构融资产品利率压力评级标准》针对利率风险进行了压力测试。

部分抵押物未办理正式抵押权登记：本交易基础资产中，有 28% 的基础资产仅办理了抵押权预告登记。此类基础资产的抵押物可能存在交付风险，且部分地区抵押权预告登记的法律效力并不完全等同于正式的抵押权登记，因此仅办理抵押权预告登记的基础资产违约后的回收风险更高。惠誉博华在设置回收率假设时，对于仅办理抵押权预告登记的资产施加了额外的压力，以考量上述风险。

抵押登记未作变更：本交易入池贷款为个人住房抵押贷款，所有抵押房产均已办理以建设银行为第一顺位抵押权人的抵押权登记或抵押权预告登记手续。根据交易安排，入池贷款债权及附属抵押担保权益均转移至信托，但在信托生效时不办理抵押权变更登记手续，因此存在不能对抗善意第三人的风险。本交易约定发生个别通知事件或贷款服务机构权利人地位受到质疑无法行使相关权利时，建设银行应在约定时间内办理完毕抵押权转移登记手续，若无法在约定时间内完成，建设银行将依据情况通过承担损失、回购或与受托机构商定的其他方式等进行补救。

适用评级标准

《结构融资主评级标准》

《住房抵押贷款资产支持证券评级标准》

《结构融资产品利率压力评级标准》

相关研究

《惠誉博华银行间市场 RMBS 指数报告 2020Q3》

《2021 年银行间市场 RMBS 展望》

参与机构

机构角色	机构名称	机构简称
委托人/发起机构	中国建设银行股份有限公司	建设银行
贷款服务机构	中国建设银行股份有限公司	建设银行
受托机构	建信信托有限责任公司	建信信托
资金保管机构	北京银行股份有限公司中关村分行	北京银行中关村分行
牵头主承销商	中信建投证券股份有限公司	中信建投
联席主承销商	中国邮政储蓄银行股份有限公司	邮储银行
联席主承销商	兴业银行股份有限公司	兴业银行
联席主承销商	中银国际证券股份有限公司	中银证券
财务顾问	建信资本管理有限责任公司	建信资本
法律顾问	上海融孚律师事务所	融孚律所
会计顾问	毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）	毕马威
登记托管机构/支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司	中央结算公司

来源：交易文件

同类交易对比

	建元 2021-5	建元 2020-15	建元 2020-14	建元 2020-13	建元 2020-12
初始起算日	2021-01-17	2020-10-16	2020-10-15	2020-10-14	2020-09-12
信托生效日	2021-03（预期）	2020-12	2020-12	2020-12	2020-11
证券占比 ¹ -优先 A-1 档（%）	18.0	19.4	11.7	16.7	17.9
证券占比-优先 A-2 档（%）	35.0	21.8	23.4	30.0	23.8
证券占比-优先 A-3 档（%）	38.0	43.7	54.6	42.9	47.3
证券占比-优先 A-4 档（%）	/	4.9	/	/	/
证券占比-次级档（%）	9.0	10.3	10.3	10.4	11.0
超额利差 ² （%）	1.0	1.6	1.5	1.6	1.0
笔数及金额					
贷款笔数	39713	26172	32568	32216	30972
合同金额（万元）	1541552.5	1305561.4	1337715.2	1532563.9	1259769.4
单笔平均合同金额（万元）	38.8	49.9	41.1	47.6	40.7
单笔最大合同金额（万元）	990.0	990.0	1000.0	1000.0	1000.0
入池贷款本金余额（万元）	1000003.1	1030795.7	1025431.7	1200192.4	840314.2
单笔平均本金余额（万元）	25.2	39.4	31.5	37.3	27.1
单笔最大本金余额（万元）	968.1	780.0	963.5	948.8	962.1
借款人					
借款人户数	39709	26171	32566	32212	30967
加权 ³ 平均年龄（岁）	43.9	42.3	41.1	41.8	41.9
加权平均年收入（万元）	30.0	40.5	29.1	37.1	29.1
自雇及无业借款人占比 ⁴ （%）	11.4	9.7	8.8	8.8	9.2

¹ 证券占比=该档证券发行金额/初始起算日入池贷款本金余额。

² 超额利差=基础资产加权平均利率-证券加权平均利率；其中证券加权平均利率，对于已发行的交易指按证券占比加权平均的发行利率，对于未发行的交易指按证券占比加权平均的预期发行利率。

³ 如无特殊说明，本报告披露的指标加权平均值权重为初始起算日入池贷款本金余额。

⁴ 包括个体/小微企业经营者、自由职业人士或待业人员身份的借款人。

利率 (%)					
加权平均利率	4.7	5.1	5.1	5.1	4.5
最高利率	5.5	5.5	5.9	5.9	5.2
最低利率	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3
期限 (年)					
加权平均剩余期限	10.0	12.3	13.2	13.9	12.3
加权平均账龄	5.2	2.9	3.7	3.6	5.9
加权平均合同期限	15.2	15.2	16.9	17.4	18.2
最长剩余期限	22.0	20.1	29.3	27.5	25.0
抵押担保 (%)					
未办理正式抵押登记占比	28.0	39.5	36.7	38.6	0.0
加权平均初始抵押率	62.3	61.4	61.8	61.5	66.2
新房占比	78.7	71.6	75.6	74.2	76.8
城市分布前三 (%)					
城市 1	深圳 (9.8)	深圳 (19.5)	深圳 (14.7)	深圳 (20.7)	深圳 (12.2)
城市 2	无锡 (5.9)	临沂 (4.9)	沈阳 (10.8)	沈阳 (8.3)	贵阳 (7.1)
城市 3	成都 (3.9)	贵阳 (4.7)	成都 (6.3)	青岛 (5.8)	广州 (6.0)
一二线城市占比⁵ (%)					
一线城市	11.5	19.5	14.7	23.6	19.5
二线城市	27.5	28.5	42.4	34.0	28.5
其他城市	61.1	52.0	42.9	42.4	52.0

注：占比之和不等 100%或合计值是四舍五入导致，下同。

来源：建设银行、中国债券信息网、惠誉博华

资产分析

资产池概要

本交易的入池贷款为发起机构建设银行根据其贷款审核标准和发放流程发放的个人住房抵押贷款，入池贷款均以个人住房作为抵押物办理了抵押权登记或抵押权预告登记，且建设银行为第一顺位抵押权人。对于仅办理抵押权预告登记的基础资产，交易文件约定在抵押权设立登记条件完备之日起 90 日内办理完毕相应的抵押权设立登记手续，将抵押权登记在建设银行名下。截至初始起算日，入池贷款五级分类全部为正常类。

入池贷款合格标准

根据交易文件的约定，本交易基础资产为建设银行所发放且满足合格标准的贷款。在选择符合合格标准的贷款过程中，未使用任何会对资产支持证券持有人不利的筛选程序。基础资产中每笔贷款及其相关附属担保权益在初始起算日和信托生效日需满足以下合格标准：

- 1 抵押贷款发放时，借款人（含共同借款人）至少有一人为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；
- 2 抵押贷款已经存在并由发起机构管理；
- 3 抵押贷款以人民币为单位；
- 4 抵押贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；
- 5 《借款合同》、《抵押合同》和抵押权、抵押权预告登记权益合法有效，并构成相关借款人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押权人可根据其条款向借款人、抵押人主张权利；
- 6 于初始起算日，抵押贷款按照发起机构的五级分类属于正常类；

⁵一二线城市与《个人住房抵押贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》中的划分标准相同，下同。

- 7 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 36 个月；
- 8 抵押贷款的发放日不晚于 2020 年 12 月 31 日；
- 9 抵押贷款发放时，其本金金额至少为人民币 10 万元且不超过人民币 1000 万元；
- 10 抵押贷款的初始起算日本金余额至少为人民币 5 万元且不超过人民币 1000 万元；
- 11 抵押贷款发放时，其初始抵押率不超过 80%（初始抵押率=《贷款合同》金额/抵押房产价值×100%）；
- 12 抵押贷款为有息贷款；
- 13 抵押贷款的初始贷款期限至少为 1 年且不超过 30 年；
- 14 抵押贷款于初始起算日的剩余期限至少为 1 年且不超过 30 年；
- 15 于初始起算日，抵押贷款还款方式为等额本金、等额本息或《贷款合同》明确约定的其他方式；
- 16 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《贷款合同》；
- 17 针对该抵押贷款或抵押权而言，发起机构和相关的借款人、担保人之间不存在尚未解决的诉讼、仲裁或执行程序；
- 18 于初始起算日，如果该抵押贷款已经以抵押房产作为抵押物办理抵押担保，该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完第一顺位抵押权登记手续，建设银行为登记的第一顺位抵押权人；于初始起算日，如果该《贷款合同》、《抵押合同》约定为抵押贷款设立抵押权预告登记权益的，建设银行为登记的抵押权预告登记权利人；
- 19 抵押房产均位于中国境内；
- 20 在初始起算日，每份《贷款合同》、《抵押合同》的文本在所有重要方面与标准协议文本之一相同；
- 21 该抵押贷款由发起机构按照合格标准选取，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；
- 22 每笔抵押贷款项下债权及抵押权（如已办理抵押权设立登记）、抵押权预告登记权益（如有）均可进行合法有效的转让；每份《贷款合同》、《抵押合同》中均无禁止转让或转让须征得借款人、抵押人同意的约定。

来源：交易文件

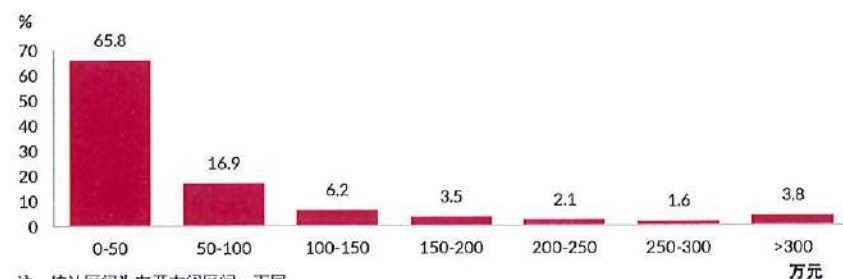
建设银行对本交易入池贷款满足合格标准做出陈述和保证。如果发现任何一笔资产于初始起算日和信托生效日的资产保证在重大方面是不真实的和不正确的，发起机构应在重大方面纠正该等情形。如该情形在约定时间内不能在重大方面被纠正，发起机构应按照交易文件的规定向受托机构回购相应资产。

基础资产分布

贷款特征分布

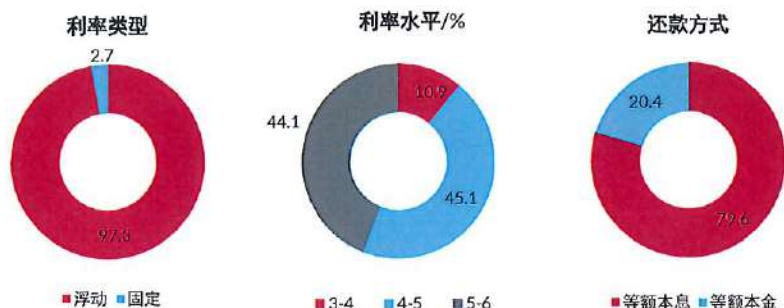
贷款特征分布方面，本交易入池贷款均为建设银行发放的正常类个人住房抵押贷款，未偿本金余额主要分布在 50 万元以下；97.3%的基础资产为浮动利率贷款；还款方式主要为等额本息，不存在大额尾款风险；入池贷款加权平均账龄为 5.2 年，加权平均剩余期限为 10.0 年。

未偿本金余额分布



注：统计区间为左开右闭区间，下同。

来源：建设银行、惠誉博华



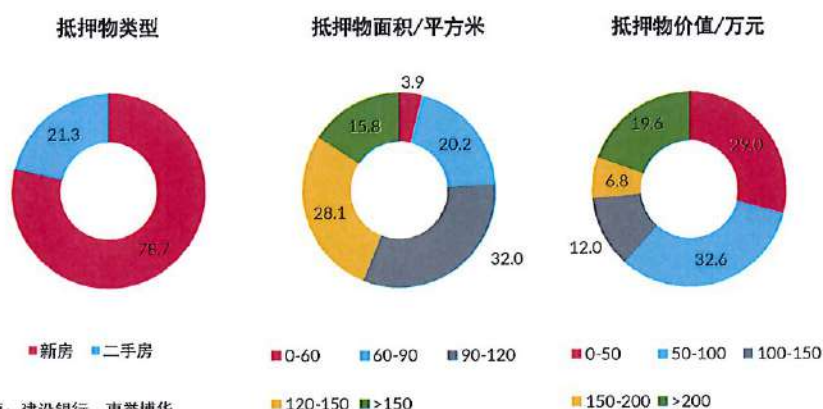
注：环形图中数字为百分数，下同。
来源：建设银行、惠誉博华

未偿本金余额占比/%	账龄/年				合计
	0-3	3-6	6-9	大于9	
0-5	2.6	3.9	2.1	1.2	9.7
5-10	17.8	15.3	8.7	9.8	51.6
10-15	8.9	8.2	5.9	2.0	25.0
15-20	1.4	5.6	0.1	3.0	10.2
大于20	0.1	2.8	0.2	0.5	3.5
合计	30.8	35.8	16.9	16.5	100.0

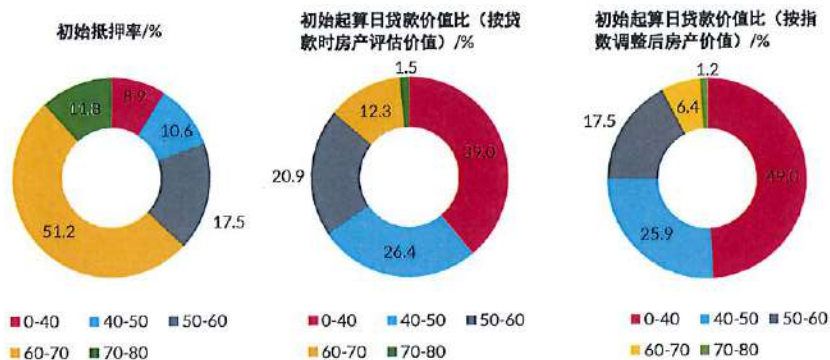
来源：建设银行、惠誉博华

抵押物特征分布

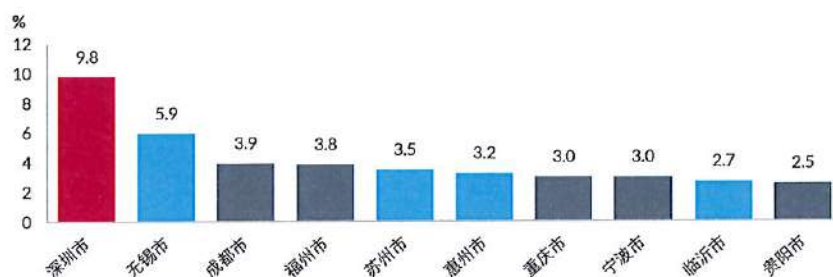
本交易入池贷款中，72.0%的贷款抵押物办理完成了正式的抵押权登记手续，28.0%的贷款仅办理了抵押权预告登记。抵押房产主要为新房，其未偿本金余额占比为 78.7%。在地域分布方面，抵押物分布于 16 个省级行政区，其中广东省与江苏省的资产池未偿本金余额占比均超过 10%。在城市分布方面，一二线城市未偿本金余额占比分别为 11.5%和 27.5%，占比前三大城市为深圳、无锡、成都。抵押房产面积在 90-120 平方米区间占比最高，抵押房产价值主要处于 50 至 100 万元。资产池加权平均初始抵押率为 62.3%，未经房价指数化调整的加权平均初始贷款价值比 43.8%，经房价指数化调整后的加权平均贷款价值比为 40.4%。



来源：建设银行、惠誉博华



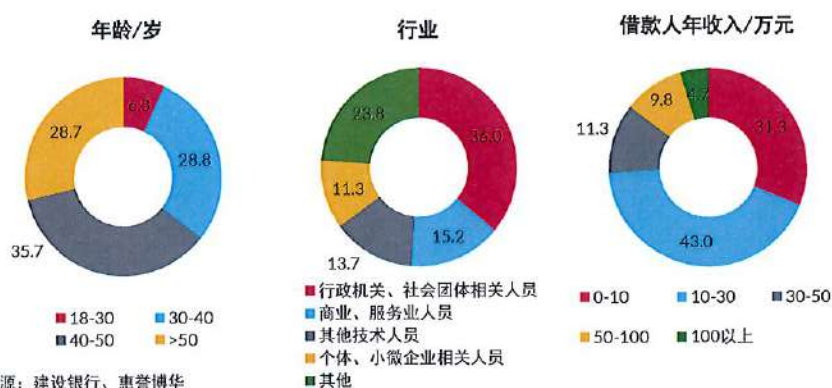
抵押物所在前十大城市分布



注：红色为一线城市，灰色为二线城市，蓝色为其他城市。
来源：建设银行、惠誉博华

借款人特征分布

借款人特征方面，建设银行提供的数据显示，本交易入池贷款行业分类中占比最高的为行政机关、社会团体；贷款发放时的借款人年龄集中在 30 岁至 50 岁之间；借款人年收入主要集中在 30 万元及以下。



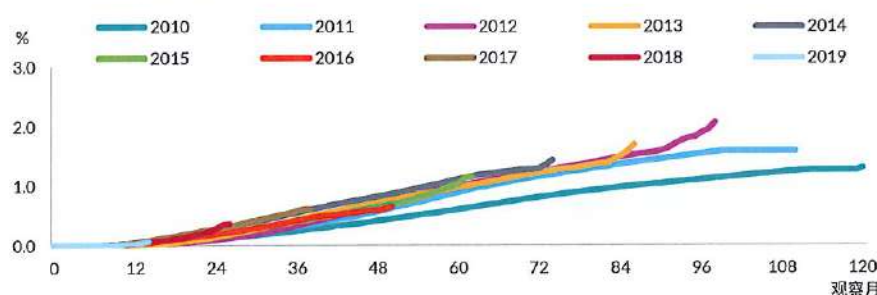
违约率分析

基准违约率

建设银行向惠誉博华提供了基础资产同类贷款 2010 年 3 月至 2020 年 3 月的静态池及动态池历史数据，其中逾期数据按逾期天数分为 1-30 天、31-60 天、61-90 天、91-120 天、121-150 天、151-180 天及 180 天以上，为方便与市场同类交易的违约表现进行对比及与交易文件一致，惠誉博华将逾期天数超过 180 天作为违约定义，并据此设定基准违约率。由于静态池及动态池历史数据时间跨度未能覆盖住房抵押贷款的生命周期，惠誉博华在分析中还使用了中国证券化市场最早发行、表现期最长的 RMBS 交易建元 2005-1 和建元 2007-1 的历史表现数据作为补充。

下图显示了建设银行在 2010 年 3 月至 2019 年 12 月期间，各年度发放的个人住房抵押贷款截至 2020 年 3 月的逾期表现。建设银行各年发放的静态池累计逾期率曲线走势相对集中，反映其个人住房抵押贷款审核标准及审批操作稳定性较好。但受宏观经济增长放缓及居民杠杆率上升等因素的影响，近三年静态池的早期表现弱于更早时间发放的静态池。

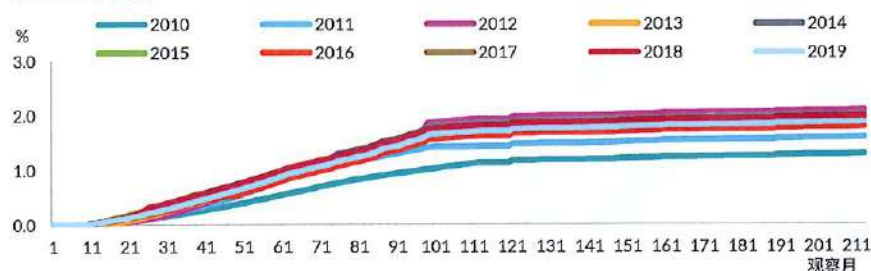
151-180天累计逾期率



来源：建设银行、惠誉博华

大多数静态池截至目前所经历的表现期较短，不足以完全覆盖贷款产品全生命周期，惠誉博华基于表现期较长的静态池数据和建元 2005-1 及建元 2007-1 的历史表现数据，采用外推法将 151-180 天累计逾期率曲线延长至 200 期以上，然后利用根据历史数据推导的 151-180 天逾期与违约定义之间的迁移率得到违约率曲线。违约率曲线尾端已基本趋于平稳，因此惠誉博华认为经过外推后的累计违约率基本可以代表各静态池全生命周期的累计违约率，下图显示了最终外推后的静态池累计违约率曲线。

外推累计违约率



来源：建设银行、惠誉博华

惠誉博华将静态池表现作为基础，然后根据本交易资产池特征进行调整，并考虑未来 COVID-19 疫情持续或反复可能对个人住房抵押贷款违约表现产生的影响，进而最终确定本交易资产池的基准违约率。

基准违约率调整

惠誉博华应用《住房抵押贷款资产支持证券评级标准》中既定的基准违约率调整规则，对本交易资产池中部分资产的基准违约率假设进行了调整。本交易具体调整项及调整幅度如下表所示。

调整项	具体特征描述	调整幅度
贷款特征	账龄	大于等于 3 年
	利率水平	大于 5%
抵押物特征	初始抵押率	大于等于 70%
	职业	个体、小微企业或自由职业
借款人特征	年龄	小于 20 岁或大于 55 岁
	婚姻状况	非已婚
	信用记录	历史出现过逾期

来源：惠誉博华

COVID-19 对基准违约率的影响

受 COVID-19 疫情影响，部分行业受到严重负面冲击，失业率一度创近年来新高。尽管随着中国国内疫情防控在 2020 年第二季度取得重大成效，居民生产生活逐步恢复，宏观经济明显回暖，GDP 增速实现由负转正，但由于本土疫情仍在零散发生且国际疫情防控形势仍然严峻，未来疫苗的普及和效果仍不确定，中国经济下行压力仍然存在。另一方面，惠誉博华银行间市场 RMBS 逾期率指数显示，受疫情影响，RMBS 产品基础资产逾期率在 2020 年第一季度显著上升，随着疫情得到有效控制，第二季度开始逾期率逐渐回落，但仍略高于疫情前水平。因此，历史数据平均水平可能不足以反映疫情的影响及未来宏观经济形势的变化，惠誉博华在确定基准违约率时考虑了这一因素。

综合建设银行提供的历史数据、惠誉博华掌握的行业数据、对宏观经济形势的判断以及疫情可能将对未来基础资产表现产生的负面影响，惠誉博华确定本交易资产池的基准违约率假设为 2.05%。

如果经济环境符合或好于惠誉博华的预期，惠誉博华预计资产池违约率表现将在基准违约率水平或以下。如果经济状况恶化，资产池表现可能也将受到影响，惠誉博华设置的压力情景考量了这种可能性。

回收率分析

房价指数化调整

惠誉博华计算房产处置价值的第一步是通过房价指数调整，根据房价指数，将房产的贷款时评估价值/购买价值更新调整至初始起算日。具体调整规则见《住房抵押贷款资产支持证券评级标准》。

本交易基础资产主要集中在二线城市之外的其他城市。经房价指数化调整后的资产池初始加权平均贷款价值比为 40.4%，较初始抵押率下降 21.9 个百分点。

市场价值下降水平(MVD)及其调整

为了测算可供回收的房产价值，惠誉博华在指数化房产价值基础上针对特定评级等级及城市等级应用对应的 MVD。MVD 代表了从初始起算日到贷款服务机构持有房产并最终售出期间，房产价值可能出现的下降幅度。具体 MVD 相关参数请见《住房抵押贷款资产支持证券评级标准》。

此外，惠誉博华还应用评级标准既定的 MVD 调整规则，对本交易资产池中部分资产对应抵押房产的 MVD 假设进行了调整。本交易所适用的评级标准中具体调整项及调整幅度如下表所示。

调整项	具体特征描述	调整幅度
未办理正式抵押权登记房产	仅办理抵押权预告登记的房产	上调 20%
低流动性房产	别墅或面积在 144 平方米以上的房产	上调 20%

来源：惠誉博华

违约率/回收率压力情景假设

在确定基准违约率及进行违约率调整后，惠誉博华将对不同评级情景应用不同的压力乘数，以反映基础资产实际表现可能比基准假设更差的风险。类似的，不同评级情景下的 MVD 假设也有所差异。压力情景下的违约率及回收率假设是现金流模型的重要输入项，将解释经济恶化对交易现金流的影响提供分析基础。本交易资产池违约率及回收率的压力情景假设如下表所示。

目标评级	评级违约率假设	评级回收率假设
AAA _{sf}	11.27%	58.69%

来源：惠誉博华

提前还款风险

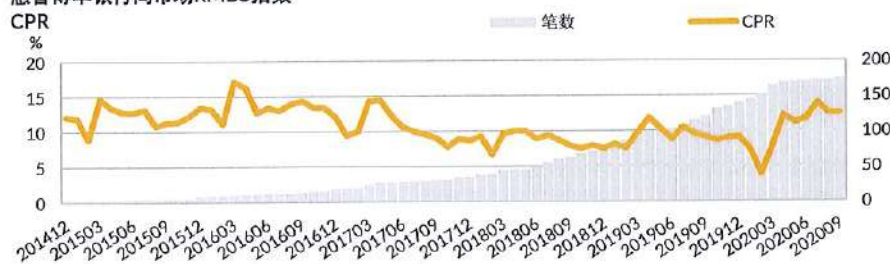
建设银行提供的历史数据显示，其个人住房抵押贷款的历史平均年化条件提前还款率（以下简称“CPR”）在近五年保持在 3%-10% 区间内波动；此外，惠誉博华观察到建设银行已发行的“建元”系列 RMBS 交易中基础资产的 CPR 最近三年在 3.5%-13.1% 区间内波动。2020 年 2 月，受 COVID-19 疫情影响，建设银行全量个人住房抵押贷款 CPR 及已发行的建元 RMBS 交易基础资产 CPR 均降至历史最低水平，但 2020 年第二季度开始快速反弹，并超过 2018 年初至疫情前的平均水平，截至第三季度末，持续在高位运行。



来源：建设银行、惠誉博华

根据惠誉博华发布的《2020 年第三季度银行间市场 RMBS 指数报告》，CPR 指数在 2020 年 2 月降至 3.9%，创近五年历史最低水平，但随后开始迅速反弹，二、三季度 CPR 指数均高于 2019 年均值。以上数据显示，建设银行的个人住房抵押贷款静态池与银行间市场已发行的 RMBS 交易基础资产的提前还款倾向走势与水平基本可比。结合以上因素，惠誉博华设定本交易的提前还款率基准假设为 8.0%。

惠誉博华银行间市场RMBS指数



数据来源：受托报告、惠誉博华

现金流分析

惠誉博华通过在现金流模型中模拟本交易的结构特征及压力情景下的关键假设，进而分析受评证券所获得的信用支持是否足以支撑相应评级。违约率、违约时间分布、回收率、提前还款率、证券利率及优先费用均是现金流模型的关键假设。

惠誉博华的现金流模型考虑了交易文件中约定的违约事件定义、现金流分配顺序以及相关触发事件，测试了各压力情景下受评证券利息是否能够得到及时足额偿付，以及受评证券本金是否能够在法定到期日前得到足额偿付。

违约事件

- 1 受托机构未能在支付日后 10 个工作日内（或在有控制权的资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的最优先档的优先档证券利息的，但只要存在尚未清偿的级别最高的优先档证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先档证券利息和次级档证券收益不构成违约事件；
- 2 受托机构未能在法定到期日后 10 个工作日内（或在有控制权的资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券还本的；
- 3 发生任一受托机构终止事件，且未能根据《信托合同》为信托更换受托机构的；
- 4 受托机构违反其在资产支持证券条款和条件、《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、条件或条款（对资产支持证券持有人支付本金或利息的义务除外），且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向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，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能于违约发生后 90 天内替换受托机构的；
- 5 有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《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，并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向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，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能于违约发生后 90 天内替换受托机构的。

来源：交易文件

以上 1 至 3 项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上 4 至 5 项所列的任何一起事件时，有控制权的资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件，并通知受托机构以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记机构、支付代理机构和评级机构。

加速清偿事件

- 1 发起机构发生任何丧失清偿能力事件；
- 2 发生任何贷款服务机构解任事件；
- 3 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（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款或划转资金，而使该付款日期或划转资金日期顺延），且在应当付款或划转资金的期限届满后 2 个工作日内仍未付款或划转资金；
- 4 (i)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(ii)在必须任命后备贷款服务机构的情况下，受托机构未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构；
- 5 在信托生效日后的相应周年年度（为避免歧义，系指自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：2%；第二年：3.3%；第三年：4.5%；第四年：5.8%；第五年：7%；第六年及以后：8%。
- 6 发生违约事件中所列的 4 至 5 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；
- 7 发起机构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（上述第 3 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；

- 8 发起机构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性陈述；
- 9 发生对贷款服务机构、发起机构、受托机构或者抵押贷款、附属担保权益有重大不利影响的事件；
- 10 《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。

来源：交易文件

发生以上 1 至 6 项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上 7 项至 10 项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托机构应召集有控制权的资产支持证券持有人大会，有控制权的资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，受托机构应以书面通知的方式向贷款服务机构、资金保管机构、登记机构、支付代理机构和评级机构发送通知，宣布加速清偿事件已经发生。加速清偿事件在有控制权的资产支持证券持有人大会作出决议之日视为发生。

现金流分配顺序

本交易优先 A-1 档证券和优先 A-2 档证券为计划摊还型证券，证券摊还计划详见附录 1，而优先 A-3 档证券为过手摊还型证券。本交易通过信托收款账户项下的收入分账户和本金分账户进行资金归集和现金流分配，并设置了收入分账户与本金分账户的交叉互补机制。在违约事件发生前，前一个收款期间的收入回收款、按照交易文件约定从本金分账户补足的金额，信托（服务转移和通知）储备账户、信托（税收）储备账户转入收入分账户的资金，将通过收入分账户支付相关税费及证券利息等款项；前一个收款期间的本金回收款、按照交易文件约定从收入分账户转入的资金，将通过本金分账户对证券本金等款项进行偿付。具体而言，待分配资金将按照下表所示顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额分配，则按各笔款项应受偿金额的比例分配，且所差金额应按以下顺序在下一期分配，下同）。

收入分账户资金的分配顺序（违约事件发生前）

- 1-4 按顺序支付税费、发行费用、预计通知费用及预计转移费用（如有）、不包括贷款服务机构在内的参与机构报酬及优先支出上限内的可报销费用
- 5 贷款服务机构服务费的 50%
- 6 优先档证券利息
- 7 贷款服务机构服务费的 50%
- 8 如果发生加速清偿事件，则将剩余资金转入本金分账户；如果尚未发生加速清偿事件，则按照以下顺序继续分配
- 9 补足本金分账户向收入分账户累计转移额及累计违约金额
- 10 优先支出上限外的可报销费用
- 11 剩余资金转入本金分账户

本金分账户资金的分配顺序（违约事件发生前）

- 1 补足收入分账户分配顺序中的 1-7 项
- 2 如果尚未发生加速清偿事件，则按照以下顺序继续分配：
 - (1) 如果优先 A-1 档证券和/或优先 A-2 档证券尚未全部偿付完毕，且优先 A-3 档证券尚未全部偿付完毕，则顺序偿付：优先 A-1 档证券本金，直至优先 A-1 档证券的未偿本金余额达到约定的目标余额；优先 A-2 档证券本金，直至优先 A-2 档证券的未偿本金余额达到约定的目标余额；优先 A-3 档证券的本金，直至清偿完毕
 - (2) 如果优先 A-1 档证券和优先 A-2 档证券均已全部偿付完毕，且优先 A-3 档证券尚未全部偿付完毕，则偿付优先 A-3 档证券的本金，直至清偿完毕
 - (3) 如果优先 A-3 档证券已偿付完毕，且优先 A-1 档证券和/或优先 A-2 档证券尚未全部偿付完毕，则同顺序按比例偿付优先 A-1 档证券和优先 A-2 档证券的本金，直至清偿完毕
- 3 如果发生加速清偿事件，则同顺序按比例偿付优先档证券本金，直至清偿完毕
- 4 次级档证券本金，直至清偿完毕
- 5 所有余额作为次级档证券的收益

来源：交易文件

违约事件发生后，最近一个收款期间存入收入分账户和本金分账户内的回收款及按照交易文件约定从各储备账户转入信托收款账户的资金将合并，并按以下顺序分配。

资金的分配顺序（违约事件发生后）

- 1-3 按顺序支付税费、发行费用、各参与机构报酬及可报销费用
- 4 优先档证券利息
- 5 同顺序按比例偿付优先档证券本金，直至清偿完毕
- 6 次级档证券本金，直至清偿完毕
- 7 所有余额作为次级档证券的收益

来源：交易文件

信托终止日后，信托账户内的剩余资金按以下顺序进行分配。

资金的分配顺序（信托终止日后）

- 1-4 按顺序支付税费、清算费用、发行费用、各参与机构报酬及可报销费用
- 5 优先档证券利息
- 6 同顺序按比例偿付优先档证券本金，直至清偿完毕
- 7 次级档证券本金，直至清偿完毕
- 8 所有余额作为次级档证券的收益

来源：交易文件

信用支持

本交易优先档证券的信用支持包括次级档证券及超额利差（如有）。本交易次级档证券无期间收益，且其本金在优先档证券本金偿付完毕前不会得到偿付。通常，次级档证券为优先档证券提供的信用支持的相对水平将随着优先档证券的偿付而提高，除非违约资产对优先档证券所获信用支持造成的负面影响更大。

利率压力

本交易各优先档证券均执行浮动利率，并采用 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）作为基准利率。基础资产中，92.8%的资产为采用 5 年期以上 LPR 作为定价基准的浮动利率贷款，其余资产在利率类型或基准利率上与证券存在错配。此外，基础资产中部分贷款在利率调整时间上与证券亦存在错配。惠誉博华根据《结构融资产品利率压力评级标准》针对利率风险进行了压力测试，评级结果已经反映了利率风险。

资产池利率水平压缩

在现金流模型中，惠誉博华通过假设利率最高的贷款最先退出资产池，以测试模拟资产池加权平均利率缩小的情况。具体而言，惠誉博华假设在现金流模型中，当期 80%的提前还款和 100%的违约将发生于资产池中当时利率最高的资产。

现金流压力测试

情景假设

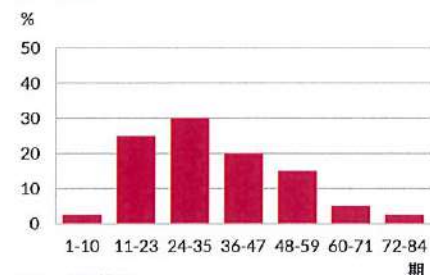
违约率	AAAsf 压力情景
	11.27%
违约时间分布	分布前置/后置
	详见下图
回收率	AAAsf 压力情景
	58.69%

回收时间	违约后第 24 个月集中回收		
提前还款率	AAA _{sf} 压力情景——低/高		
	3% / 25%		
利率压力	利率基准上行	利率基准稳定	利率基准下行
	逐渐升高至 9.0%	稳定于 4.7%	逐渐降低至 0.5%
证券票面利率	优先 A-1 档证券	优先 A-2 档证券	优先 A-3 档证券
	3.8%(LPR5Y-85bps)	4.2%(LPR5Y-45bps)	4.4%(LPR5Y-25bps)
服务费率	AAA _{sf} 压力情景		
	0.5%		

注：LPR 为截至本报告发布时，全国银行间同业拆借中心最新公布的数值。

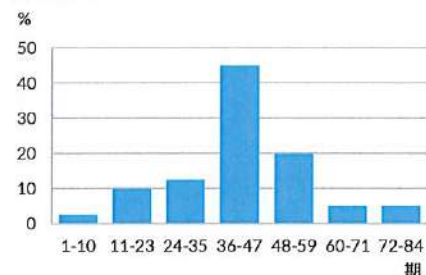
来源：惠誉博华

违约时间分布
分布前置



来源：惠誉博华

违约时间分布
分布后置



惠誉博华依据《住房抵押贷款资产支持证券评级标准》，测试了不同组合压力情景下证券本息偿付情况。模型结果显示，本交易优先 A-1 档证券、优先 A-2 档证券及优先 A-3 档证券的模型隐含评级均为 AAA_{sf}，且有一定的信用缓冲。

评级敏感性

评级敏感性分析考量了在假设其他条件不变的情况下，模型隐含评级对某个假设变动的敏感性，并借此反映特定环境下的资产表现可能对模型隐含评级造成的影响。结构融资交易暴露于多个动态风险因素之下，而敏感性分析只描述了其中某些输入变量对模型隐含评级的影响。该分析旨在提供关于评级对模型假设的敏感性信息，不能作为未来基础资产表现的预测。

模型隐含评级	优先 A-1 档证券	优先 A-2 档证券	优先 A-3 档证券
原始假设	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}
违约率上升 15%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}
违约率上升 30%	AAA _{sf}	AA+ _{sf}	AA+ _{sf}
回收率下降 15%	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}
回收率下降 30%	AAA _{sf}	AA+ _{sf}	AA+ _{sf}
违约率上升 15%且回收率下降 15%	AAA _{sf}	AA+ _{sf}	AA+ _{sf}
违约率上升 30%且回收率下降 30%	AAA _{sf}	AA _{sf}	AA _{sf}

来源：惠誉博华

COVID-19 疫情压力情景敏感性分析

COVID-19 疫情的发展及相应的防控措施仍有不确定性，因此惠誉博华考虑了一个相较于基准情景更为严峻的经济压力。在这一压力情景中假设疫情加剧、健康危机和信心冲击延续，可能导致管制措施升级或重置，对经济造成新一轮的冲击。惠誉博华针对此情景进行了额外的敏感性分析，在此情景中违约率上升 50%同时回收率下降 50%。此项敏感性分析结果显示，优先 A-1 档证券的模型隐含评级不变，优先 A-2 档证券及优先 A-3 档证券的模型隐含评级下降至 Asf。

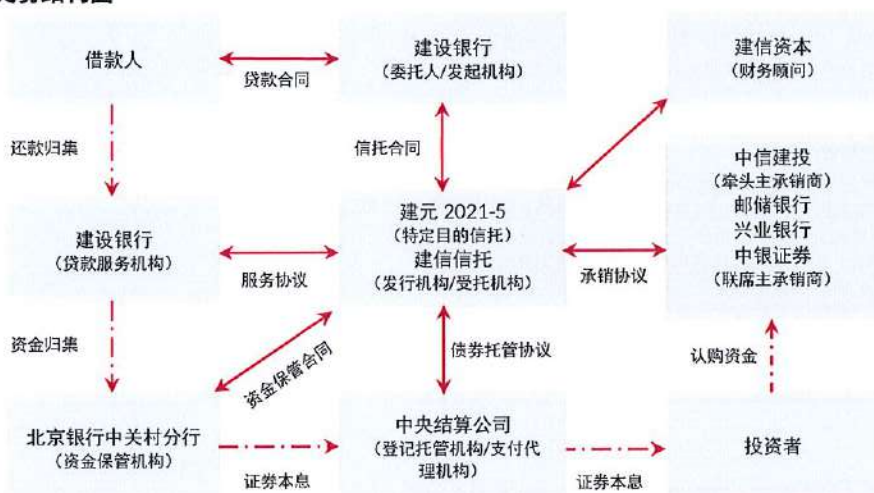
交易结构

资产信托和真实出售

根据交易文件的规定，建设银行作为发起机构以其发放并持有的部分个人住房抵押贷款作为信托财产委托给受托机构建信信托，并设立特定目的信托“建元 2021 年第五期个人住房抵押贷款证券化信托”。受托机构将代表特定目的信托根据交易文件履行职责，并将按面值发行优先 A-1 档证券、优先 A-2 档证券、优先 A-3 档证券以及次级档证券。

惠誉博华评估了法律顾问为本交易出具的法律意见，内容涵盖了交易文件及信托设立的合法性、资产转让的合法性、发起机构与受托机构破产风险对信托财产的影响以及发行、销售及持有资产支持证券的合法性，该等意见表明本交易遵循中国银行间债券市场信贷资产证券化的相关规定，并且基础资产能够实现真实出售以及与发起机构及受托机构的破产隔离。法律顾问所出具的法律意见能够支持惠誉博华的分析假设。

交易结构图



来源：交易文件

交易对手风险

结构融资交易均涉及对交易对手的依赖性，这种依赖性可能体现为操作与运营依赖、信用风险暴露或二者的结合。因此，除了与基础资产表现相关的核心信用风险外，惠誉博华还将依据《结构融资主评级标准》分析结构融资交易中与交易对手相关的风险。

后备贷款服务

本交易在信托成立时并未指定后备贷款服务机构，根据交易文件的约定，当惠誉博华确认贷款服务机构的信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级，则受托机构应尽快召集有控制权的资产支持证券持有人大会并委任后备贷款服务机构。若贷款服务机构被解任，但尚未委任后备贷款服务机构，或不存在后备贷款服务机构，有控制权的资产支持证券持有人大会可以指示受托机构委任替代贷款服务机构。贷款服务机构被终止委任后，在替代贷款服务机构/后备贷款服务机构行使贷款服务机构职权前，被解任的贷款服务机构仍应继续提供服务。解任贷款服务机构后 60 天内，被解任的贷款服务机构应向后备贷款服务机构/替代贷款服务机构或受托机构

合理指定的其他人交付或提供相关资料和资产。继任的后备贷款服务机构/替代贷款服务机构必须经惠誉博华确认其主体信用质量能够支持惠誉博华对相关债项的评级。

潜在的后备贷款服务机构主要为从事个人住房抵押贷款业务的其他商业银行。惠誉博华在现金流模型中应用了经过压力调整的贷款服务机构服务费率，并认为其能够吸引到合适的后备贷款服务机构及替代贷款服务机构。

贷款服务机构解任事件

根据交易文件约定，以下各事件均构成贷款服务机构解任事件：

- 1 贷款服务机构未能于回收款转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而使该付款到期日顺延），且在回收款转付日后 3 个工作日内仍未付款；
- 2 贷款服务机构停止或威胁停止其全部或实质部分的个人住房抵押贷款业务；
- 3 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；
- 4 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销；
- 5 贷款服务机构未能于服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的自然月服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而使贷款服务机构提供自然月服务机构报告的日期延后），且在服务机构报告日后 5 个工作日内仍未提交；
- 6 贷款服务机构严重违反：(i)除付款义务和提供报告义务以外的其它义务；(ii)贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托机构的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 15 个工作日，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；
- 7 有控制权的资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；
- 8 仅在建设银行作为贷款服务机构时，贷款服务机构未能落实《服务合同》的规定，在信托生效后 90 天内，未能按照受托机构的要求，对《服务合同》指明的所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；
- 9 在将对自然月服务机构报告执行商定程序的报告的审阅结果书面通知贷款服务机构后的 90 天内，受托机构合理地认为：(i)贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或(ii)上述执行商定程序结果不令人满意。在发生上述(i)和(ii)中的任一种情况，受托机构应立即通知贷款服务机构，贷款服务机构在接到该通知后 3 个工作日内应向受托机构书面出具回复意见。如果受托机构对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托机构将此提交有控制权的资产支持证券持有人大会决议，并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响，则构成贷款服务机构解任事件。

来源：交易文件

资金保管机构

受托机构将在资金保管机构为本交易开立独立人民币账户。该账户项下进一步划分为四个一级分账户：信托收款账户、信托付款账户、信托（服务转移和通知）储备账户以及信托（税收）储备账户。信托收款账户进一步划分为收入分账户和本金分账户两个二级分账户，信托付款账户项下进一步划分为信托分配（证券利息）账户、信托分配（证券本金）账户以及信托分配（费用和开支）账户三个二级分账户。

经惠誉博华分析，认为本交易的资金保管机构北京银行中关村分行是合格交易对手。同时交易设有相关缓释措施，当惠誉博华确认资金保管机构的信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级时，将触发资金保管机构解任事件，继任资金保管机构应由惠誉博华确认其主体信用质量能够支持惠誉博华对相关债项的评级。

合格投资

根据交易文件约定，受托机构可以指示资金保管机构将信托账户中的资金进行合格投资，合格投资范围仅限于存放于资金保管机构或者其他合格金融机构的存款（包括协议存款、通知存款和大额存单等）以及期限不超过 3 个月的银行间国债现券回购和银行间政策性金融债回购，交易文件约定其他合格金融机构和回购交易对手主体信用质量必须能够支持惠誉博华对相关债项的评级，且合格投资中相当于当期分配所需的部分须在当期信托分配日之前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。

惠誉博华认可交易文件对合格投资的约定，但考虑到合格投资收益具有不确定性，并未将其计入每个支付日的待分配资金。

支付中断风险

本交易的贷款服务机构建设银行的信用质量能够支持惠誉博华对 AAAsf 级别证券的评级，且本交易设置了相关的替换安排，惠誉博华确认贷款服务机构的信用质量不能够支持相关证券的评级时，将会触发贷款服务机构替换安排。惠誉博华认为本交易的支付中断风险得到了充分缓释。

混同风险

根据交易文件约定，贷款服务机构建设银行将按月归集资金并转付至信托账户。经惠誉博华分析，认为本交易贷款服务机构为合格交易对手。同时，本交易设置了相关的结构性缓释机制，当惠誉博华确认贷款服务机构的信用质量不能够支持相关证券评级时，根据交易文件约定，贷款服务机构应在收到每笔回收款后的五个工作日内将该笔款项转入信托账户，并且受托机构应尽快召集有控制权的资产支持证券持有人大会并委任后备贷款服务机构。惠誉博华认为回收款转付频率的提高能够降低混同风险敞口，而贷款服务机构替换安排能够进一步充分缓释本交易的混同风险。

抵销风险

根据交易文件约定，如果借款人行使抵销权，发起机构应立即将相应款项支付入信托账户。此外，从中国目前商业银行被接管案例中中国人民银行和存款保险基金管理有限责任公司对个人储蓄存款的保障实践来看，中国存款保险制度也能够较好地缓释抵销风险。惠誉博华认为本交易的抵销风险很小，且相关交易安排能够进一步缓释抵销风险。

评级标准应用、模型和数据充足性

评级标准应用

本交易适用的评级标准为：

- 《结构融资主评级标准》
- 《住房抵押贷款资产支持证券评级标准》
- 《结构融资产品利率压力评级标准》

模型

本交易适用的模型为：

- 惠誉博华 RMBS 资产模型
- 惠誉博华现金流模型

数据充足性

建设银行向惠誉博华提供的数据如下：

- 2010 年 3 月至 2020 年 3 月，其个人住房抵押贷款包含逾期和提前还款在内的静态池数据（按月）；
- 2010 年 3 月至 2020 年 3 月，其个人住房抵押贷款包含逾期和提前还款在内的动态池数据（按月）；
- 截至初始起算日的本交易资产池信息表。

惠誉博华还审查了其他信息来源，以验证这些数据是否具有市场代表性。资料包括：

- 中国其他个人住房抵押贷款证券化交易的公开数据；
- 其他相关行业研究。

附录 1：优先 A-1 档证券及优先 A-2 档证券摊还计划

支付日	优先 A-1 档证券目标余额 (万元)	优先 A-2 档证券目标余额 (万元)
1	164000.0	340000.0
2	156000.0	335000.0
3	148000.0	330000.0
4	140000.0	325000.0
5	132000.0	320000.0
6	124000.0	315000.0
7	116000.0	310000.0
8	108000.0	305000.0
9	100000.0	301000.0
10	92000.0	297000.0
11	84000.0	293000.0
12	76000.0	289000.0
13	68000.0	285000.0
14	60000.0	281000.0
15	52000.0	277000.0
16	44000.0	273000.0
17	36000.0	269000.0
18	28000.0	265000.0
19	20000.0	261000.0
20	12000.0	257000.0
21	4000.0	253000.0
22	0.0	245000.0
23	0.0	237000.0
24	0.0	226000.0
25	0.0	215000.0
26	0.0	204000.0
27	0.0	193000.0
28	0.0	182000.0
29	0.0	171000.0
30	0.0	160000.0
31	0.0	149000.0
32	0.0	138000.0
33	0.0	127000.0

34	0.0	116000.0
35	0.0	105000.0
36	0.0	94000.0
37	0.0	83000.0
38	0.0	72000.0
39	0.0	61000.0
40	0.0	50000.0
41	0.0	39000.0
42	0.0	28000.0
43	0.0	17000.0
44	0.0	6000.0
45 及以后	0.0	0.0

来源：交易文件

附录 2：贷款发放与资产服务

发起机构概述

中国建设银行股份有限公司成立于 1954 年 10 月，是一家国内领先、国际知名的大型股份制商业银行，总部设在北京。建设银行于 2005 年 10 月和 2007 年 9 月分别在香港联合交易所和上海证券交易所挂牌上市，其多项核心经营指标居于市场领先地位。在支持住房等民生领域需求方面，建设银行重点支持居民购买自住房需求，截至 2020 年 6 月末，建设银行个人住房贷款余额 5.59 万亿元，占各项发放贷款和垫款总额的 33.94%，较上年末增加 2860.62 亿元，个人住房贷款余额居同业首位。

建设银行个人住房贷款业务贷款规模持续增长，近三年增速有所下降，但仍保持在 10% 以上。

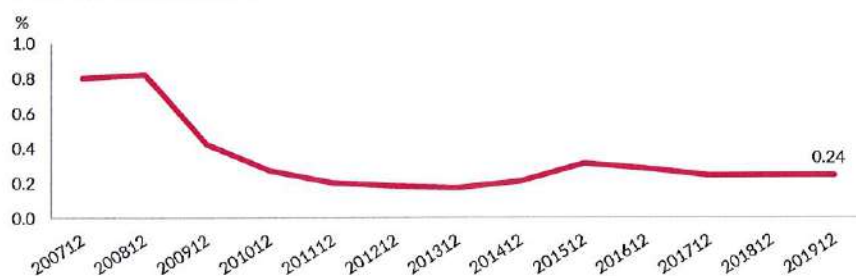
建设银行个人住房贷款余额



来源：建设银行、惠誉博华

建设银行个人住房贷款资产质量保持平稳，近三年不良贷款率均为 0.24%，显著低于同业水平。

建设银行个人住房贷款不良率



来源：建设银行、惠誉博华

建设银行依据《中国建设银行个人住房贷款操作规程》生成与管理贷款。其个人住房贷款形成程序主要包括贷前服务、贷款受理、贷前调查、贷款审核、贷款审批、合同签订、贷款担保、贷款发放、贷后检查与处置、贷款回收、合同变更、档案管理等。

贷款审批

建设银行的个人住房贷款通过评分卡系统审批或贷款审批人员审批。建设银行自 2005 年起逐步建立起包括申请评分、行为评分、催收评分、反欺诈评分、客户评分、零售分池等多种模型的零售敞口内部评级体系，覆盖了贷前、贷中、贷后的信贷业务全流程。建设银行个人住房抵押贷款授信审批系统以申请评分卡为核心，整合了审批政策和流程，是模型、政策、流程的统一。在排除不符合评分条件的申请后，对单笔债项的若干变量包括借款人基本信息、首付比例、职业信息、收入信息、征信信息等进行评价，综合得出个人住房贷款申请评分，评分分值越高，表示账户未来变为风险账户的概率越小。整体分值大致分为高分、低分和中间三个区间，按照系统评分处于不同的区间，结合审批政策进行决策，最终产生通过、拒绝、人工审批三种审批结果。对于系统未直接给出最终审批结论、需要人工审批的贷款申请，系统也给出了申请评分和关键风险点供审批人员进行决策参考。

系统未直接得出审批结论的贷款，或未能使用评分卡系统审批的贷款，会由贷款审批人员根据纸质材料或电子信息进行审批。建设银行设立专门贷款审批岗位，贷款审批人员在审批权限内依据建设银行信贷政策和贷款审批管理规定，分析借款人信用情况、还贷能力和担保措施等情况，平衡贷款收益和风险，决定是否批准贷款申请。贷款审批人员认为依据贷款材料不足以得到审批结论的，会要求贷前调查人员进一步调查，补充材料。建设银行个人住房贷款业务实行专职贷款审批人审批制，贷款审批人独立决策，审批方式包括单人审批、双人审批、会签审批、会议审批四种方式。

建设银行个人住房贷款业务授信额度（贷款额度）主要依据监管部门政策规定和建设银行个人住房贷款管理办法规定，考虑贷款所购房产价值、担保物价值、借款人年龄和还款能力等因素确定，贷款额度最高为所购住房全部价款或评估价值（以两者较低额为准）的一定比例。个人住房抵押房产由建设银行认可的评估机构或建设银行内部评估人员进行价值评估，以交易价格与评估价值两者较低价值作为确定贷款额度的依据，对评估价值明显高于当地平均房产价值、同类物业价格的，会要求重新评估。建设银行对评估机构实施名单制管理，并制定了准入退出机制。

贷后管理

建设银行依据《中国建设银行个人贷款贷后管理办法》对个人住房抵押贷款自发放之日起到合同终止（账户结清）期间涉及的风险监测、贷后检查、违约贷款催收处置、抵押物管理、贷款信息维护、档案资料管理等一系列管理活动进行贷后管理。

贷款发放后，建设银行对贷款存续期间的有关情况进行持续监测，贷款监测采取非现场监测方式，主要通过从内外部相关业务支持系统及有关信息报告中采集、分析被监测对象的相关信息。个人住房抵押贷款监测内容包括但不限于：个人住房抵押贷款资产质量情况、个人住房抵押贷款信息质量情况、潜在风险事项及内外部审计检查发现问题的整改落实情况。

贷款存续期间，贷后检查人员会对贷款资金使用情况、借款人信用及担保情况等方面进行跟踪检查，并形成贷后检查报告。贷后检查方式主要包括实地查看、回访客户、查阅档案资料、数据查询和分析等。贷后检查的内容包括但不限于：对借款人情况的检查、对贷款用途（贷款资金流向）的检查、对押品情况的检查、对保证人情况的检查、对楼盘项目的检查、对合作机构的检查及其他专项检查。

对于个人住房抵押贷款出现逾期的，按照风险分类状态和逾期天数，结合客户还款能力、还款意愿等情况，分阶段采取短信、电话、信函、上门、委外、司法催收等 6 种手段。建设银行会通过协议、仲裁和诉讼三种方式处置抵押物。当出现特定情形时，建设银行将处置抵押物房产，例如借款人拖欠贷款本息超过 180 天。

附录 3：资产支持证券信用等级设置及其含义

惠誉博华结构化产品评级符号适用于结构化产品的评级，反映了惠誉博华对结构化产品违约相对可能性的观点，通常授予某个单独证券或某档次证券，而不会授予发行主体。具体等级划分为四等十级，符号表示分别为 AAAsf、AAsf、Asf、BBBsf、BBsf、Bsf、CCCsf、CCsf、Csf、Dsf，除 AAAsf 等级与 CCCsf 以下等级外，惠誉博华将对其余等级应用调整符号 “+” 或 “-”，表示对应级别组内不同级别的相对水平，即略高或略低于对应等级。各等级含义如下：

等级设置	含义
AAAsf	信用质量极高，违约风险预期最低，反映了债务得到偿付的能力极强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响极小。
AAsf	信用质量很高，违约风险预期很低，反映了债务得到偿付的能力很强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响很小。
Asf	信用质量较高，违约风险预期较低，反映了债务得到偿付的能力较强，该偿债能力较更高级别可能更易受不利经济环境的负面影响。
BBBsf	信用质量良好，违约风险预期目前较低，债务得到偿付的能力充足，但受不利经济环境的负面影响较大。
BBsf	投机，有一定违约风险，特别是当经济环境发生不利变化。
Bsf	高度投机，违约风险较高，债务得到偿付的能力受不利经济环境的负面影响很高，但仍保持着有限的安全边际，债务目前能够得到偿付。
CCCsf	违约风险很高。
CCsf	违约风险非常高。
Csf	违约风险极高，违约即将发生或不可避免。
Dsf	违约，即本金或利息按照交易文件的约定未得到及时足额偿付。

附录 4：跟踪评级安排

惠誉博华信用评级有限公司关于建元 2021 年第五期个人住房抵押贷款 资产支持证券的跟踪评级安排

根据中国相关监管机构要求及惠誉博华内部规定，惠誉博华将在“建元 2021 年第五期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用评级报告出具后并在优先档证券的存续期内对优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 A-3 档资产支持证券持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

惠誉博华将密切关注“建元 2021 年第五期个人住房抵押贷款资产支持证券”的相关信息，对证券兑付情况、资产池信用表现和相关交易参与机构的尽职履责情况进行持续监测，在优先档证券存续期内，自首次评级报告出具之日次年起，于每年 7 月 31 日之前出具定期跟踪评级报告；如发现本交易出现重大变化，或存在可能对优先档证券信用等级产生重大影响事项时，惠誉博华将就有关事项进行必要调查并采取必要的评级行动。

惠誉博华的跟踪评级工作依托于主动收集的信息及向本交易相关职能方收集的资料，若惠誉博华认定无法获得有效评级信息，可能会采取撤销信用等级等评级行动。

惠誉博华信用评级有限公司

2021 年 2 月 22 日



惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）的信用评级均受限于特定限制和免责声明，请通过以下链接阅读相关限制和免责声明：

<https://www.fitchbohua.cn/%E8%AF%84%E7%BA%A7%E5%AE%9A%E4%B9%A7>

（一）此外，评级的定义和使用条款、已发布的评级、标准和方法也可通过上述网站获得，惠誉博华的行为准则、保密制度、利益冲突防范制度、防火墙制度、合规及其他相关政策和程序可从该网站的行为准则部分获得。惠誉博华的公开评级和分析可在其网站上 www.fitchbohua.cn 公布，也可以通过包括但不限于惠誉博华出版物和第三方转销商的其他方式公布。

（二）本次信用评级结果的有效期为本期债务的存续期；在有效期内，该信用评级结果有可能根据惠誉博华跟踪评级的结论发生变化。惠誉博华可自行决定提高、降低评级或将发行人置于评级观察或撤销评级。

（三）除因本次评级事项惠誉博华与发行人构成委托关系外，惠誉博华、评级人员与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。

（四）惠誉博华依赖其从发行人、承销商及其认为可信的其他来源获得的事实信息出具评级报告。惠誉博华与评级人员已履行了实地调查和诚信的义务，根据其评级方法对相关信息进行了合理调查，并通过其他能够获取的独立信息来源对相关信息进行了合理验证，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。惠誉博华的调查方式和第三方验证范围取决于受评证券及其发行人、受评证券的发行要求与惯例、相关公开信息能否获得及其性质、能否接触发行人及其顾问的管理层、能否获取审计报告、商定程序文件、评估报告、精算报告、工程报告、法律意见和第三方提供的其他报告等既有第三方验证、能否获取独立适格的第三方来源及其他各类因素。无论调查还是验证，都不能完全确保相关信息真实、准确、完整，最终由发行人及其顾问对其向惠誉博华所和市场提供的信息的真实、准确、完整性负责。

（五）信用评级报告中对财务和其他信息的评级和预测具有内在的前瞻性，并包含对未来事件的假设和预测，而该等假设和预测本质上无法作为事实加以验证。因此，尽管对当前事实进行了验证，评级和预测仍可能受到在评级或预测发布或确认时未能预料到的未来事件或条件的影响。

（六）信用评级报告中的信息均按其“原本的形式”呈现，不含任何形式的直接或间接的声明或保证，惠誉博华不对报告或其任何内容能够满足报告接收方的任何要求作任何声明或保证。

（七）信用评级报告的评级结论是惠誉博华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。

（八）惠誉博华评级是对一种证券的信用评价。惠誉博华的这一意见和报告是根据我们不断评估和更新的既定标准和方法编写的。评级结果和报告是惠誉博华的集体工作成果，没有任何个人或团体单独对评级结果或报告负责；信用评级报告中的分析师姓名仅用于联络，分析师个人不对报告中融入的分析师个人观点负责。

（九）惠誉博华出具评级报告时，必须依赖专家工作，包括独立审计师对财务报表的意见，以及律师对法律和税务事项的意见。

（十）除非信用评级报告特别提及，本评级不涉及除信用风险之外可能导致损失的其他风险。

（十一）惠誉博华不参与任何证券的发行或出售。信用评级报告不是招股说明书也不是发行人及其代理人收集、核实并提交给投资者的与证券销售有关的信息的替代品。信用评级报告仅为对发行人信用状况的评价和认定，仅用于相关决策参考；评级并非某种决策的结论、建议等，并非推荐或建议购买、持有或出售任何证券的建议，惠誉博华不提供任何形式的投资建议。惠誉博华建议，报告接收方如有投资需求，可先自行进行独立财务、法律、会计及税务咨询。评级不对市场价格的合理性、任何证券对特定投资者的适用性或任何证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。报告接收方使用信用评级报告时，自行承担所有风险。惠誉博华不对任何依赖或不依赖于信用评级报告的承销、信贷、贷款、购买、战略或投资决策承担责任。

（十二）惠誉博华可从发行人、承保人、担保人、其他债务人和承销商处就评级收取评级费用；惠誉博华可能向受评实体或其相关第三方提供了其他获准提供的服务。

（十三）所有惠誉博华出具的信用评级报告均为合著作品；信用评级报告的版权由惠誉博华所有，未经惠誉博华书面许可，任何人不得复制、发布或转载报告的全部或任何部分。版权所有，侵权必究。

（十四）惠誉博华不属于获得美国“全国认可的统计评级机构”（NRSRO）资质的评级机构，信用评级报告的评级系根据惠誉博华在中国专用的信用等级体系授予，系惠誉博华对发行人相对于中国境内其他发行人的整体信用或对特定债务的偿债能力及偿债意愿的意见，并提供在中国境内信用风险的排序，而非根据惠誉评级公司（Fitch Ratings, Inc.）全球评级等级所授予的评级，不可也不应被视为或不实表述为“惠誉评级等级体系下授予的评级”，或者作为“全球评级等级体系下授予的评级”而加以依赖。惠誉博华及其任何关联方不对违反上述声明使用惠誉博华的评级所产生的任何损失负责。