

结构性融资 预售报告

本预售评级报告是中诚信国际信用评级公司基于 2005 年 12 月 5 日及之前获得的相关信息而出具的。鉴于尚有未确定信息，本报告并非最终评级意见。在该等信息确定后，中诚信国际将出具最终的评级意见。

最终评级意见将有可能与本报告有所差异。

报告时间

2005 年 12 月 6 日

分析师

王学斌

xbwang@ccxi.com.cn

杨丹

dyang@ccxi.com.cn

杨圆圆

yyyang@ccxi.com.cn

Tel: 010-66428877

Fax: 010-66426100

网址

www.ccxi.com.cn

评级意见

中诚信国际基于 2005 年 12 月 5 日及之前获得的相关信息，给予中国建设银行股份有限公司“建元 2005-1 个人住房抵押贷款证券化信托”项下资产支持证券如下预定评级。以下评级反映的是优先级资产支持证券利息获得及时支付和本金在法定最终到期日或以前足额偿付的可能性。但并不构成对投资者购买或持有上述证券的建议性意见。

预定评级

资产支持证券	预定 评级	发行额 (万元)	占比 (%)	利率
A 级	AAA	266,976.45	88.50	浮动
B 级	A	20,362.61	6.75	浮动
C 级	BBB	5,279.19	1.75	浮动
次级	无评级	9,050.06	3.00	
合计		301,668.31	100.00	
初始起算日	2005 年 11 月 10 日			
交割日	2005 年 12 月 19 日			
法定最终到期日	2037 年 11 月 26 日			
入池资产	中国建设银行股份有限公司发放的个人住房抵押贷款，抵押资产分别位于上海、无锡、福州、泉州			
本金余额	人民币 301,668.31 万元			
发起/服务机构	中国建设银行股份有限公司			
受托机构	中信信托投资有限责任公司			

本交易之优势

- 本交易根据《中华人民共和国信托法》（以下简称《信托法》）、《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》、《建设部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》、《信贷资产证券化会计处理规定》及有关法律、规章开展，为交易的会计处理提供了法律依据，并使本交易在信贷资产转让、债务人通知、确立发行主体、实现有限追索和破产隔离等方面基本达到资产证券化的法律要求。
- 中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）个人住房抵押贷款的整体资产质量较好，2004年末个人住房抵押贷款不良率仅为1.2%（按五级分类口径）。根据参与本次结构性融资交易的建行试点分行提供的历史数据，入池贷款本金余额占比（入池贷款本金余额占全部入池贷款本金余额总和的比例）合计超过60%的上海分行、无锡分行的个人住房抵押贷款历史还款表现良好。
- 本交易的利息支付和本金偿还方式采用优先级/次级支付机制，优先级A级证券可获得由B级、C级和次级证券承担11.5%的预期损失而提供的信用支持，优先级B级获得C级和次级证券承担4.75%的预期损失而提供的信用支持，优先级C级获得次级证券承担3%的预期损失而提供的信用支持。
- 自20世纪80年代中期在国内率先开办个人住房贷款业务以来，建行不断完善业务流程和管理架构，逐步建立了信贷管理信息系统，在实践中积累了较为丰富的个人住房抵押贷款管理经验。
- 建行为国有控股的股份制商业银行，财务实力极强，具备AAA/A-1+的最高信用等级。建行作为发起人为本交易提供的相关陈述和保证，进一步提高了本交易在结构层面的完备性。
- 资金保管机构中国工商银行（以下简称“工行”）为中国最大商业银行，财务实力极强，具备AAA/A-1+的最高信用等级。

本交易之弱势及缓解方式

- 国内发放个人住房抵押贷款的历史较短，借款人相对保守的消费习惯、大多数人购房目的为自住、市场房价一直走高等因素是目前银行房贷不良率较低的主要原因。但借款人还款能力和意愿将可能受到购房政策、利率变化、法制环境、房价下降、个人消费习惯改变、购房目的变化等因素的负面影响，从而造成未来资产池信用质量的恶化。

缓解方式：我们在进行违约率分析时，已综合考虑了上述可能影响资产池信用质量的因素。

- 中国的商品住宅市场自 1999 年以来房价持续加速上升，2002 至 2004 年均增幅达 7% 左右，2005 年受国家宏观调控和房地产政策的影响，房价增幅放缓，房地产市场面临周期性调整。而近七成入池的贷款账龄在三年以内，且六成的抵押房产分布在近三年房价增幅较高的上海和无锡，因此房地产市场周期性调整而可能导致的房价下跌，将会对入池贷款的抵押房产价值产生负面影响。

缓解方式：我们在进行回收率分析时，已考虑了房价下跌对抵押房产价值的影响

- 违约贷款的回收率除了受到房价变化、地区二手房市场活跃度和相关处置费用等因素的影响外，还受到当地司法环境的影响，而 2004 年 11 月发布的《最高人民法院关于人民法院民事执行中查封、扣押、冻结财产的规定》中“对被执行人及其所抚养家属生活必需的居住房屋，人民法院可以查封，但不得拍卖、变卖或抵债”的规定，将有可能加大抵押房产的处置难度，从而提高资产池的信用损失程度。

缓解方式：我们在进行回收率和回收时间分析时，已将上述因素考虑在内。同时，本交易会对入池贷款抵押住房的最低面积进行限制，以降低房产被界定为“生活必需”的可能性。

- 部分入池贷款在发放时以期房作为抵押资产，虽然进行了产权的预登记，且开放商在银行交纳了保证金，但如果房产无法正常交付，将直接导致对应贷款的违约。

缓解方式：我们在进行违约率分析时，已考虑了上述因素。

- 贷款违约后在处置、回收过程中无利息回收，但交易仍需支付与违约贷款等额的优先级证券利息，而可能产生负利差，其大小与违约贷款金额和回收时间相关。

缓解方式：我们在测算信用支持度时已考虑了潜在的负利差。

交易概况

主要参与方

发起机构	中国建设银行股份有限公司
受托机构	中信信托投资有限责任公司（以下简称“中信信托”）
发行人	中信信托投资有限责任公司
贷款服务机构	中国建设银行股份有限公司
交易管理人	香港上海汇丰银行有限公司北京分行
资金保管机构	中国工商银行
安排人	中国建设银行股份有限公司
财务顾问	渣打银行（香港）有限公司
联合簿记管理人	中国建设银行股份有限公司及中国国际金融公司
登记结算/支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中债登”）

资产支持证券特征

资产池本金余额	3,016,683,138 元人民币
贷款笔数	15,162 笔
单笔贷款最高本金余额	1,868,239 元人民币
单笔贷款平均本金余额	198,963 元人民币
单笔贷款平均合同金额	245,430 元人民币
借款人平均年龄	36
加权平均初始 LTV	67.19%
贷款加权平均利率	5.31%
贷款加权平均合同期限	205 月
贷款加权平均已偿还年限	32 月
贷款加权平均剩余年限	172 月
贷款地区分布	按试点分行入池贷款本金余额占全部入池贷款本金余额计 上海：56.17%；无锡：4.84%；福州：24.24%；泉州：14.75%

资产支持证券

资产支持证券	发行金额占比	利率	信用支持
A 级	88.5%	（七日回购加权利率+ $[\]$ ）与 （资产池加权平均贷款利率-119bps）之低值	11.5%由 B、C 级及 次级证券提供
B 级	6.75%	（七日回购加权利率+ $[\]$ ）与 （资产池加权平均贷款利率-60bps）之低值	4.75%由 C 级及次 级证券提供
C 级	1.75%	（七日回购加权利率+ $[\]$ ）与 （资产池加权平均贷款利率-30bps）之低值	3%由次级证券提 供
次级	3.00%	无	0%

*七日回购加权利率：中国外汇交易中心每天公布的 7 天回购加权利率 20 个交易日的算术平均值。

交易结构概要

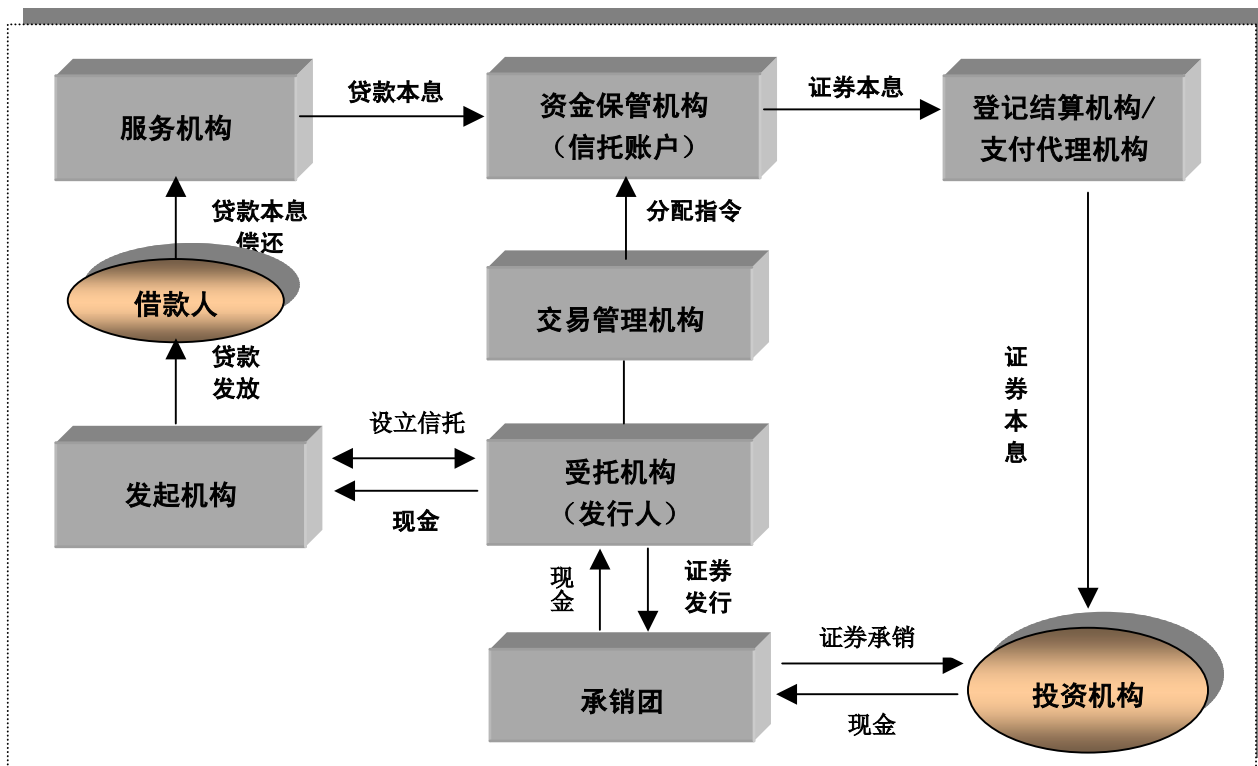
建元 2005-1 个人住房抵押贷款证券化信托（以下简称“本信托”）是国内首个以个人住房抵押贷款证券化为目的设立的特殊目的信托，信托资产为建行合法拥有并符合入池标准的个人住房抵押贷款（以下或称“入池资产”或“入池贷款”）及相关权益。受托机构/发行人中信信托以信托财产为基础发行 A、B、C 和次级资产支持证券。中诚信国际分别授予 A、B、C 级资产支持证券（以下统称“优先级资产支持证券”）的预定评级为 AAA、A、BBB。

中诚信国际给予上述资产支持证券的预

定评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

- 交易结构和入池贷款在法律层面的完备性；
- 资产池的信用质量；
- 优先级/次级的本金支付机制提供的信用支持水平；
- 交易的结构特点，包括储备账户的设置和储备金提取机制，发生加速清偿事件、违约事件后对现金流支付顺序的调整，发起机构违反资产保证后的回购安排，后备服务商的委任安排等；
- 建行作为贷款服务机构的经验。

基本交易结构示意图



交易结构分析

本期资产支持证券的发行是基于如下结构性融资交易：建行将其合法拥有并符合入池标准的个人住房抵押贷款及相关权益交付给中信信托，中信信托设立“建元 2005-1 个人住房抵押贷款证券化信托”并以此为支持发行四级资产支持证券（以下或简称“证券”）。A、B、C 三级优先级资产支持证券将在全国银行间债券市场发行，发行净收入（发行收入扣除承销报酬和相关费用）及次级资产支持证券将作为信托资产的对价交付给发起人建行。详见“基本交易结构示意图”。

现金流支付机制

在违约事件发生前，入池贷款的本息回收款将按照利息支付顺序和本金支付顺序支付优先 A、B、C 级和次级资产支持证券。

每个月的收入回收款将在支付应由信托财产承担的税收准备、限额内优先费用后，顺序支付 A、B、C 级证券的当期应付利息。如当月收入回收款不足以支付该等费用和 A、B、C 级证券的利息，则本金回收款将转移支付差额部分（本金移转额）。正常情况下，支付 C 级证券当期应付利息后的剩余金额，须先补足所需储备金额，然后补偿先前的本金移转额和累计违约贷款本金额，再支付未付各类费用、支出或报酬，如尚有余额则支付给次级证券持有人；但在发生加速清偿事件后，该等余额须转入到“本金分账户”，用于偿还优先级证券本金。

每个月的本金回收款将用来按 A、B、C 级、次级的顺序支付各级资产支持证券，在前一优先级别证券的本金全部支付完毕后，再支付次一优先级别证券的本金。

发生违约事件后，所有的本金和收入回收款将被集中，在支付税收准备和各类费用、报酬后，按照 A、B、C 级、次级的顺序支付

各级资产支持证券本息，在前一优先级别证券的本金全部支付完毕前，次一优先级别证券不能获得任何支付。

信用支持

根据上述现金流支付顺序确定的优先级/次级支付机制，A 级证券获得由 B 级、C 级和次级证券承担 11.5% 的预期损失而提供的信用支持，优先级 B 级获得 C 级和次级证券承担 4.75% 的预期损失而提供的信用支持，优先级 C 级获得次级证券承担 3% 的预期损失而提供的信用支持。

风险

服务机构的资金混同风险

资金混同风险发生在贷款服务机构财务状况或信用状况恶化甚至破产时，入池贷款的回收款和服务机构其它资金混同，而给信托财产造成损失。

考虑到服务机构建行稳健的财政状况及良好的资信级别（AAA/A-1⁺），我们认为混同风险很小。同时，我们会保持关注，一旦发生建行的信用等级低于“必备信用等级”（A/A-1）之情形，我们将对需要提取储备的充分性进行分析，以判断可否缓解混同风险。

服务机构的抵销风险

发起机构建行作为经营存款业务的商业银行，入池贷款对应借款人可能在建行有存款，如建行发生无力清偿事件，借款人对建行针对入池贷款行使抵销权，则抵销金额与其自有资金发生混同将导致入池贷款的正常回收款降低。本交易的《信托合同》规定：一旦借款人对入池贷款行使抵销权，建行应立即将抵销金额划入“信托收款账户”。

基于以上相同考虑，我们认为抵销风险不大。同时，我们会保持关注，一旦发生建行的信用等级低于“必备信用等级”（A/A-1）

之情形需要提取储备，我们将根据届时的实际情形对储备金额的充分性进行分析。

后备服务机构缺位

交易在开始时并未指定后备服务机构。在服务机构解任事件发生前，如建行的信用等级不能达到“必备信用等级”(A/A-1)时，受托机构有权委任经有控制权的证券持有人大会认可的后备服务机构；如发生服务机构解任事件时尚无后备服务机构，则由有控制权的证券持有人大会委任替代服务机构。

基于对服务机构建行的评价(见后文“贷款服务机构”)，以及考虑到建行目前的信用等级，中诚信国际认为发生服务机构解任的可能性不大，同时，即使发生解任，建行应会尽职执行转移计划和履行协助责任，因此，中诚信国际认为在交易开始时后备服务机构缺位不会对证券的目标评级产生不利影响。

资金流动性风险

根据现金流支付机制，当月收入回收款不足以支付相关费用和A、B、C级证券的利息，则本金回收款将转移支付差额部分。因此，本交易之资金流动性风险主要发生在服务机构解任时，即在原服务机构与接任服务机构的交接过程中，由于需要支付：1、服务机构转换、交接费用；2、向借款人寄送权利完善通知的相关费用；3、在接任服务机构正常行使服务职能前须按月支付的限额内优先费用、优先级证券利息，而可能发生的资金流动性风险。基于目前服务机构建行的信用等级、未来发展战略以及其作为国有控股的股份制商业银行在国家金融体系中的地位，我们认为发生服务机构解任事件进而引致资金流动性风险的可能性很小。

利率风险

A、B、C级资产支持证券的利率基于“中国外汇交易中心每天公布的7天回购加权利率”或“发行人在每期的《受托机构报告》中公布的资产池加权平均贷款利率”确定。因此，优先级证券持有人将面临证券利率波动而产生的相关风险。

该等利率风险并非信用风险，不在中诚信国际发布评级所考虑因素的范围内。

交易的法律情况

本交易根据《信托法》、《信贷资产证券化试点管理办法》(2005年，中国人民银行和中国银行业监督管理委员会(银监会))、《信贷资产证券化会计处理规定》(2005年，财政部)、《建设部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》(2005年，建设部)、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》(2005，银监会)及有关法律法规和规范性文件开展，为交易的会计处理提供了法律依据，并使本交易在信贷资产转让、债务人通知、确立发行主体、实现有限追索和破产隔离等方面基本达到资产证券化的法律要求。

受托机构应获得银监会核准的业务资格。

根据《信贷资产证券化试点管理办法》，发起机构在全国性媒体上公告将相应信贷资产设立为信托的事实，应具备对抗第三人及相关借款人之效力。当发起机构建行不再担任服务机构时，建行或受托机构或继任服务机构将逐一通知入池贷款相关借款人。

中诚信国际对交易法律状况的考虑基于上述法律、规章。随着今后国内资产证券化的相关法律、法规和规章的陆续出台，上述的规章有可能被修订或更新。我们将对此保持持续关注。

资产池及入池资产

资产池

本交易的入池贷款均为建行在 2000 年 1 月 1 日至 2004 年 12 月 31 日期间发放的个人住房抵押贷款。根据建行的资产五级分类结果，截至初始起算日，该等贷款全部为正常类贷款。

本交易入池贷款的初始 LTV（初始抵押率，贷款发放时贷款合同金额/抵押房产价值）最高为 80%，资产池的加权平均贷款初始抵押率为 67.19%。一般来说，在不考虑房价变化因素的情况下，贷款的违约率会随着 LTV（抵押率，贷款本金余额/抵押房产价值）的降低而降低，因为借款人偿还的本金越多，其违约的意愿越低。另一方面，越低的抵押率为抵御房价下跌提供了越大的缓冲。

截至初始起算日，资产池的加权平均贷款剩余期限为 172 个月，约 93.5% 的入池贷款账龄（已还款期数）在 60 个月以下，其中账龄在 12 至 36 个月的占 60%。以资产池 32 个月加权平均账龄比较 205 个月的加权平均合同期限，入池贷款平均还款进度为 15.61%。从入池的单笔贷款金额分布来看，单笔贷款平均本金余额为人民币 19.90 万，单笔贷款平均合同金额为 24.54 万元，入池贷款的平均还款百分比为 18.93%。贷款偿还进度是判断我们资产池未来的还款表现，进而对资产池可能的违约率进行预期的基础信息之一。

目前入池贷款的年利率均为 5.31%，2005 年 3 月 17 日，中国人民银行对商业银行自营性个人住房贷款政策进行调整后，五年以上的房贷利率将从 5.31% 提高到 6.12%，建行将根据客户的资信水平实行差别化利率，资信好的客户将执行 5.508% 的下限利率。因此，从 2006 年 1 月 1 日起至下一次调整前，入池贷款的利率也会进行不同程度的调整，

但不会低于 5.508% 的下限利率。

借款人

根据本次交易的入池资产标准，入池贷款对应借款人均应为有正当职业且年满 18 岁的中国公民。借款人的加权平均年龄为 36 岁，处于个人职业的稳定阶段，其收入也相对较为稳定。

借款人所在地区经济发展情况是影响借款人偿债能力的重要因素。中国社科院 2005 年 3 月 17 日发布的《2005 年城市竞争力蓝皮书：中国城市竞争力报告 NO.3》中，上海、无锡、福州、泉州的综合竞争力分别排名第 1、8、32、40 位，综合收入分别排名第 2、19、11、28 位。我们同时采集了各地区统计年鉴中的重要经济数据（见下表），这些数据为我们判断各地区借款人的偿债能力和收入稳定性提供了依据。

2004 年各地区统计年鉴部分指标

单位：元

地区 指标	上海	无锡	福州	泉州
人均 GDP	55307	52825	23444	21260
居民消费价格指数	102.2	104.0	104.5	104.0
人均可支配收入	16883	13588	11436	12699
在岗职工人均收入	29875	22126	16586	14463
失业率	4.5%	3.48%	3.3%	1.19%

抵押资产

就入池贷款相关抵押房产的法律状况而言，根据发起人建行的“资产保证”，在抵押权变更登记前，建行是抵押房产的第一顺序抵押权人，对相关的附属担保权益拥有合法的请求权；在完成抵押权变更登记后，受托机构将成为抵押房产的第一顺序抵押权人，

对附属担保权益拥有合法的请求权。

地区的房地产市场价格水平将通过商品房价格走势和二手房交易活跃程度对违约贷款处置抵押资产的回收率和回收事件造成影响。当然，地区的司法效率也会在一定程度上影响回收率和回收时间。

从宏观层面上看，中国房地产市场与宏观经济周期高度相关，宏观经济因素的变化会透过房地产市场供需关系对交易价格和交易量产生决定性的影响。新一轮的宏观调控将会使中国经济在未来的 1-2 年内放缓；另一方面，从国家目前政策导向来看，各种针对房地产行业的金融政策相继出台，抑制房地产市场的非理性增长将是政府调控的方向和重点。受这些因素影响，入池贷款所在城市的房地产市场均将在短期内不同程度上经历一次周期性的调整。

从入池贷款的地区分布来看，五成以上的入池贷款及抵押房产集中于上海地区。上海的房地产市场自 2000 年走出低谷以来，整体房价一直呈单边上升态势，2000 年至 2004 年房价增幅分别为 4%、9%、13%、25%，2005 年 3 月起，商品房价格的月增长幅度逐月回落，6 月出现首次下降。无锡的总体房价低于上海，但近年的增长态势与上海非常类似。福州和泉州则基本呈稳定上升走势，其中福州房价相对平稳，泉州在 2002 年后升幅加大。2005 年上半年起，这三个地区也分别出现了房地产投资降温、房价增幅放缓的趋势。

入池贷款从账龄上看，近七成在三年以内，从地区分布看，六成的抵押资产分布在

近三年房价增幅较高的上海和无锡。因此，上述国家宏观调控和政策影响的房地产市场周期性调整，将会对入池贷款的抵押房产价值产生负面影响。

保险

本交易中所有的贷款/抵押房产均办理了“个人抵押商品房屋保险”（房贷险）。以入池贷款未偿本金余额计，资产池中 22.54% 的贷款办理了“个人贷款抵押房屋保险”（财产保险），77.46% 的贷款办理了“个人贷款抵押房屋综合保险”（个贷综合险）。

个贷综合险除了与财产保险一样，可获得保险公司“对于因火灾、爆炸、……洪水、雷击、泥石流……龙卷风、……地面突然塌陷等原因造成抵押房屋的损失以及为抢救房屋财产支付的合理施救费用”的赔偿外，还可在“因意外伤害事故所致房屋抵押贷款人死亡或伤残，而丧失全部或部分还贷能力，造成连续三个月未履行或未完全履行个人房屋抵押借款合同约定的还贷责任”时，获得保险公司“承担全部或部分还贷责任”的相应补偿。

根据中国人民银行 2002 年颁布的《个人住房贷款管理办法》，“抵押期内，保险单由贷款人保管”，且“抵押期内，借款人不得以任何理由中断或撤销保险”。上述保险条款在很大程度上降低了因意外事件导致抵押房产受损和借款人还款能力下降，而对资产池现金流入产生不利影响的风险。

重要参与方

发起机构/贷款服务机构

建行成立于 1954 年 10 月 1 日，其前身为承担着部分财政职能和政策性贷款职能的中国人民建设银行。1994 年按照国家投融资体制改革的要求，建行将上述职能分别移交给财政部和国家开发银行，并于 1996 年 3 月 26 日更名为中国建设银行，逐步向真正意义上的现代商业银行转变。在 2004 年完成股份制改革，2005 年 6 月引入战略投资者美国银行（持股 9.0%）、新加坡淡马锡控股（私人）有限公司（由其全资子公司亚洲金融控股私人有限公司持股 5.1%）后，建行于 2005 年 10 月 27 日在香港联交所上市。

2005 年，建行被英国《银行家》杂志评为“中国年度最佳银行”，其一级资本排序位列全球 1000 家大银行的第 25 名。截至 2004 年 12 月 31 日，建行的资产规模达到 39,047.85 亿元人民币，贷款总额为 22,255.85 亿元人民币，存款总额为 34,893.76 亿元人民币。贷款和存款的市场份额分别为 11.9% 和 13.3%。截至该日，建行的资本充足率达到 11.29%，不良贷款率降至 3.92%。

建行自 20 世纪 80 年代起在国内率先开办个人住房抵押贷款业务，积累了丰富的个人房贷业务经验，在中国个人房贷市场获得了很高的客户认知度。截至 2004 年 12 月 31 日，建行个人住房贷款余额已达到 3430.89 亿元，市场份额居国内银行第二位。而个人房贷的资产质量一直也保持在较高水平。截至 2004 年 12 月 31 日，按照贷款五级分类口径统计，建行个人房贷不良贷款余额为 42 亿元，不良贷款率仅为 1.23%。

经过 20 多年的发展，建行已建立了较为成熟的房贷业务流程，并在受理、审核、审批、发放、回收的各个环节制订了详细的操

作规程和有效的风险防范措施。同时，建行已初步建立了集个人贷款业务数据处理与财务数据处理于一身的个人信贷系统，能够实现信贷管理与会计核算两大功能。该系统已在全行 34 个分行上线，可根据业务发展的需要不断的优化升级。为了支持本次证券化试点项目，建行自主开发设计了证券化业务系统，用以筛选入池贷款和建立资产池以及向受托机构提供与资产池有关的服务。目前，建行已实现每日数据备份并对主要业务系统配备了备用硬件设备和供电系统。

中诚信国际在对建行个人房贷业务营运情况进行调查后认为，目前建行与个人房贷业务相关的业务流程、风险控制和信息系统能够基本满足为入池贷款提供服务的需要，建行具备作为本交易发起机构和贷款服务机构的资格。

资金保管机构

根据《资金保管合同》的约定，中国工商银行（AAA/A-1⁺）负责进行本交易的信托资产资金账户的管理。中国工商银行是一家经验丰富的托管银行，其目前托管的规模约为 1900 亿元人民币，居全国银行首位。2005 年中国工商银行被境外有关机构评为最佳托管银行，其托管项目包括保险业务、基金业务、资产证券化业务等。

中国工商银行成立于 1984 年，目前是我国最大的国有独资银行，也是最大的商业银行。其全年结算业务量占中国金融业的 50% 以上。2004 年《银行家》杂志以一级资本对全球 1000 家大银行进行排序，工行名列第 25 名，并被评为“中国最佳银行”。目前工行机构总数达 21223 个，营业网点遍布全国，并在全球各主要国际金融中心设有 100 余家

分支机构和控股银行，海外代理行超过 1000 家。截至 2004 年底，工行的资产总额达 56705.21 亿元、贷款总额 37052.74 亿元、存款总额 50607.18 亿元，分别占我国境内银行业金融机构的 18%、19% 和 20%。

受托机构

受托机构中信信托投资有限责任公司的前身是 1988 年成立的中信兴业信托投资公司，2002 年 6 月获得中国人民银行首批批准

重新登记，更名、改制为中信信托投资有限责任公司，注册资本 5.07 亿元。股东中信公司和中信华东集团分别出资 80.28% 和 19.72%。中信信托是由银监会直接监管的三家全国性信托投资公司之一，也是由国内第一家金融性控股公司控股的金融信托机构。截至 2004 年底，中信信托总资产 5.07 亿元，净资产 5.6 亿元，管理的信托资产为 85 亿元。

信用分析

本交易是国内首例个人住房抵押贷款证券化试点，而国内评级机构普遍不具备个人住房贷款证券化的评级经验。北京穆迪投资者服务有限公司（Moody's Investors Service (Beijing) Limited，简称“穆迪公司”）作为技术支持，在评级过程中，为中诚信国际在评级方法、技术和评级工作流程等方面给予了指导。

本交易评级的开展主要基于穆迪公司在全球范围内进行结构融资评级的方法框架和技术分析思路，而在确定测算信用支持程度过程中相关参数、指标和假设时，中诚信国际结合国内的实际情况与穆迪公司的评级专家进行了充分的交流与探讨。

信用分析包括资产池信用质量分析和交易的结构因素分析。资产池的信用风险由预期净损失即信用支持度反映，而预期净损失由资产池的累计违约率和发生违约后损失

的严重程度（损失率）决定。通过对建行各试点分行提供之历史数据（静态数据表和动态数据表）记录的贷款还款表现的分析，结合对抵押房产所在地区的历史房价水平、未来变化趋势、二手房市场活跃度、司法执行的时间、相关的处置费用等因素进行调查分析，我们对当前经济景况和不同压力测试景况下的预期违约率、回收率、回收时间和回收成本等做出判断，以计算不同景况下所需的信用支持水平。

我们同时考虑了交易的一些结构性特点，如优先/次级支付机制、本金转移机制、负利差等对信用支持水平的影响。

我们的评级反映的是优先级资产支持证券利息获得及时支付和本金在法定最终到期日或以前足额偿付的可能性。

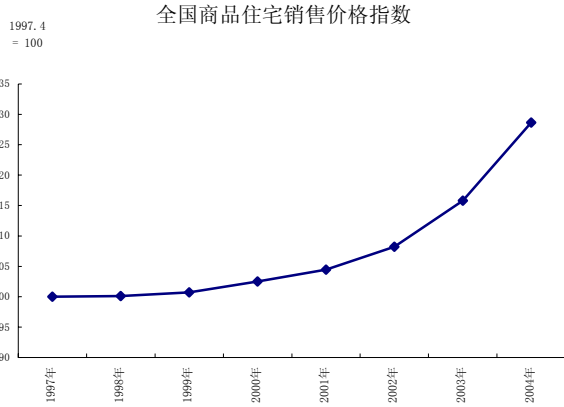
跟踪评级

中诚信国际将在资产支持证券存续期内对本交易之A、B、C级资产支持证券进行跟踪评级，即在A、B、C级资产支持证券本金余额为零前，中诚信国际将对资产池的信用表现进行持续监测，持续监控建行和资金保管机构的信用状况，并通过定期考察贷款服

务机构、受托机构的相关报告，对本交易的实际信用表现进行动态跟踪，以判断证券的风险程度和信用质量是否发生变化。如资产支持证券的评级发生变化，中诚信国际将及时通知受托机构，并在公司网站上向投资者公布。

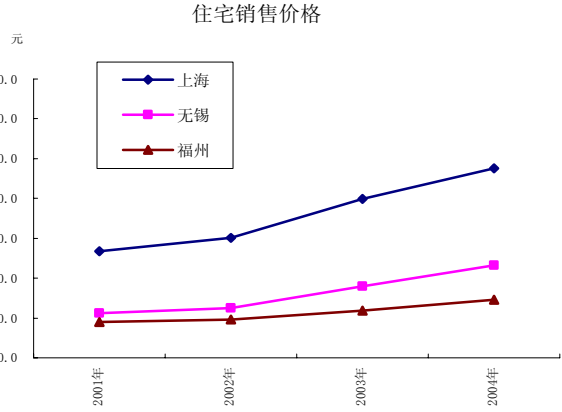
附图

图一：



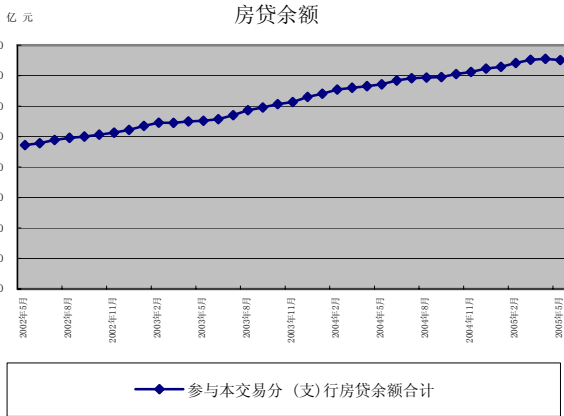
资料来源：中国统计年鉴、地区房地产信息网

图二：

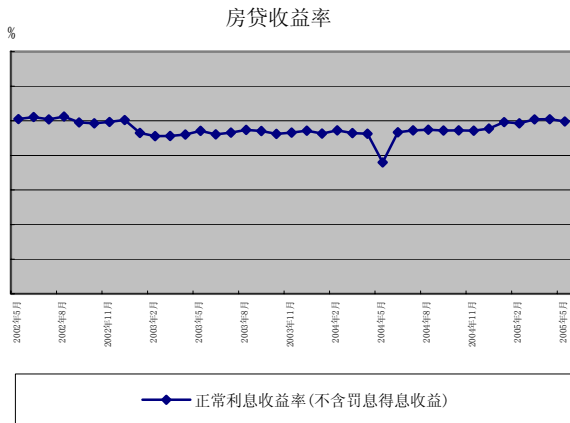


资料来源：中国统计年鉴、地区房地产信息网

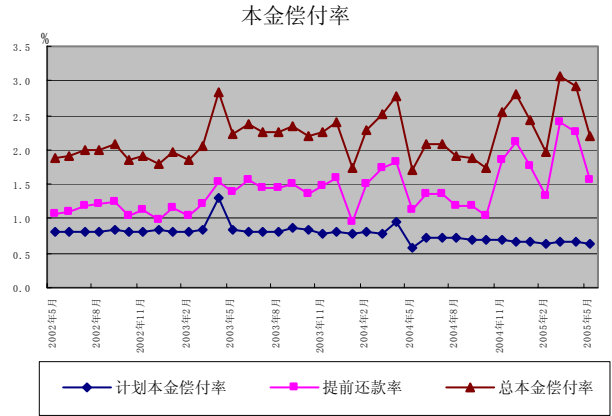
图三



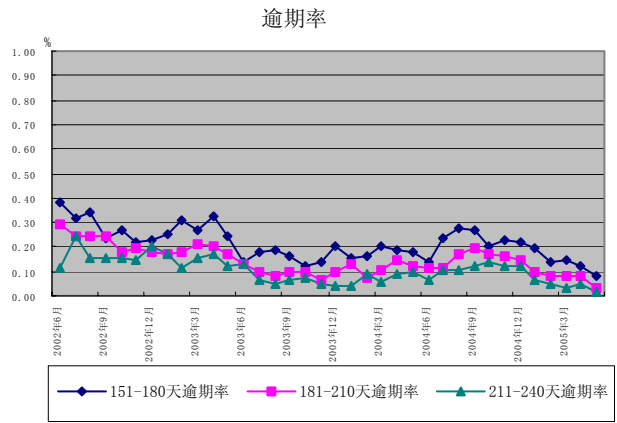
图五



图四



图六



图三到图六资料来源：建行提供的参与本交易分（支）行房贷历史数据

中诚信国际简介

中诚信国际信用评级有限责任公司是经中国人民银行总行和中华人民共和国对外贸易经济合作部批准，在国家工商行政管理局注册成立的国内第一家国际化、专业化的中外合资信用评级机构。自1992年10月开展全国首例信用评级业务以来，中诚信国际已累计为10000多家次企业提供了信用评级服务。截至2005年10月底，我们已对600家次，总额超2500亿元的债券进行了信用评级。评级业务范围涉及企业债券（短期融资券）评级、银行评级、证券公司评级、保险公司评级、信贷评级、工商企业评级、结构融资评级、基金管理公司评级等。

作为国内首家中外合资信用评级机构，中诚信国际已在吸取国际先进评级技术的基础上，建立了符合中国经济环境的评级方法体系，并在十余年的评级实践和积累中，逐步建立了多类型的评级数据库和评级分析模型。在业务管理方面，中诚信国际已经建立了一套基于Web的评级项目管理系统，以科学、规范的运作流程保证评级质量。

中诚信国际一贯坚持独立、客观、公正、严谨的评级原则，评级工作受到相关部门和监管机构的肯定，评级结果得到社会各界及广大投资者的普遍认可。

信用等级设置及其含义

参照国际惯例，本公司对信用状况的评定结构采用简明、直观的符号进行表示。对本信托项下资产支持证券的评级，其信用等级采用三等十级制。一等为投资级，包括四个信用等级，即AAA级、AA级、A级和BBB级；二等为投机级，包括四个信用等级，即BB级、B级、CCC级和CC级，三等包括两个信用等级，即C级和D级。各等级的含义如下：

AAA级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性极高，且基本不受不利经济环境的影响，投资本金的减值风险极低
AA级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性很高，且不易受不利经济环境的影响，投资本金的减值风险很低
A级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性较高，虽易受不利经济环境的影响，但投资本金的减值风险较低
BBB级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，投资本金的减值风险一般
BB级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，投资本金的减值风险较高
B级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，投资本金的减值风险很高
CCC CC C级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，投资本金的减值风险极高
D级	证券持有人无法按时足额获得预期本金和利息

注：每一个信用等级可用“+”、“-”进行微调，最高信用等级为AAA级，最低信用等级为D级。

声 明

中诚信国际信用评级有限责任公司因承做本项目并出具本报告，特作如下声明：

一、本公司除因本次评级事项与项目参与各方构成受托委托或合作关系外，本公司及评级人员与本项目参与各方均不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本公司与评级人员已就本项目的评级工作履行调查、诚信尽责的义务，本报告的评级结果系本公司对本项目独立、客观的分析判断，未因委托人和其他任何单位或个人的任何影响改变评级意见。

三、本报告表述了中诚信国际的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本信托项下资产支持证券产品。报告中引用之信托财产对应信贷资产的基础资料主要由中国建设银行股份有限公司提供，中诚信国际不对引用资料的真实性负责。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2005年12月6日