

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】B0129号

## 华润深国投信托有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对“招银和家2020年第四期个人住房抵押贷款资产支持证券”信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持“20招银和家4A1”、“20招银和家4A2”信用等级为AAA<sub>sf</sub>。该债项信用等级在本期资产支持证券存续期内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月二十三日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月23日

招银和家2020年第四期个人住房抵押贷款资产支持证券  
2024年度定期跟踪评级报告

资产支持证券	剩余规模 (万元)	规模占比 (%)	预期到期日	本次跟踪 评级结果	上次 评级结果
20 招银和家 4A1	13996.92	6.09	2024/11/19	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
20 招银和家 4A2	160167.00	69.65	2036/7/19	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
20 招银和家 4C	55792.16	24.26	2049/9/19	NR	NR
合计	229956.08	100.00	-	-	-
超额抵押	4738.21	-	-	-	-

注：NR 为未评级。

## 交易概览

载体形式	信贷资产证券化信托	基础资产	个人住房抵押贷款债权
资产池跟踪评估基准日	2024/3/31	证券跟踪评估基准日	2024/4/19
委托人/发起机构/贷款服务机构	招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）	受托机构/发行人	华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）
资金保管机构	宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）	登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司

## 评级观点

跟踪期内，优先档资产支持证券本息均获得足额及时偿付，未发生任何信用触发事件；资产池分散度仍较好，加权平均贷款价值比进一步降低，累计违约率依然保持在很低水平，信用表现良好；优先档资产支持证券能够获得次级档资产支持证券和超额抵押合计 25.79% 的信用支持，内部信用增进效果进一步增强。

但同时，基础资产的提前偿还不利于超额利差的积累；部分入池资产抵押房产仍然存在一定跌价风险；资产端和证券端的利率定价方式、变动频率的不同，使得本期资产支持证券仍面临一定的利率错配风险。

## 评级关键要素

交易结构	归集	按月归集现金流；跟踪期内累计回收本金 48449.49 万元，回收利息 9320.88 万元。	量化分析	基础资产 违约及损失比例	优先档资产支持证券所获得的信用支持为 25.79%，高于 AAA <sub>sf</sub> 目标信用等级下所需承受的资产池损失比例（6.36%）。
	兑付	优先档资产支持证券按月还本付息，次级档资产支持证券不参与期间分配。跟踪期内，优先档资产支持证券本息均得到及时足额偿付。		现金流 压力测试	最严格压力情景下，优先档资产支持证券的临界违约率为 28.21%，高于 AAA <sub>sf</sub> 目标信用等级下的资产池违约比例（10.60%），可通过 AAA <sub>sf</sub> 压力测试。
基础资产	截至本次资产池跟踪评估基准日，资产池累计 23 笔贷款发生违约，违约金额合计为 1583.17 万元，累计违约率为 0.36%，累计违约率仍很低。		增信措施	优先/次级、超额抵押、信用触发机制。跟踪期内，未发生任何信用触发事件。	
			主要参与方	各参与方经营及履职情况正常。	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 基础资产特征

项目	本次资产池跟踪评估基准日 (2024年3月31日)	上次资产池跟踪评估基准日 (2023年3月31日)
资产池未偿本金余额 (OPB, 人民币万元)	234694.29	283143.78
贷款笔数 (笔)	5821	6495 <sup>1</sup>
借款人户数 (户)	5816	6490
单笔贷款平均 OPB (人民币万元)	40.32	43.59
单户贷款平均 OPB (人民币万元)	40.35	43.63
入池贷款加权平均现行利率 (%)	3.47	3.66
入池贷款加权平均账龄 (年)	10.29	9.30
入池贷款加权平均剩余期限 (年)	16.22	17.05
加权平均贷款价值比 (%)	46.89	49.10
资产池抵押房产来自一二线城市 OPB 占比 (%)	72.46	72.50
累计违约率 (%)	0.36	0.10
年化提前还款率 (%)	11.40	10.31

## 优势

- 跟踪期内, 优先档资产支持证券本息均获得足额及时偿付, 未发生任何信用触发事件;
- 资产池分散度仍较高, 加权平均贷款价值比进一步降低, 累计违约率仍保持很低水平, 信用表现良好;
- 跟踪期末, 优先档资产支持证券能够获得次级档资产支持证券和超额抵押合计 25.79% 的信用支持, 内部信用增进效果有所增强。

## 关注

- 跟踪期内, 受利率下行影响, 基础资产平均年化提前还款率提升至 11.40%, 基础资产的提前还款不利于超额利差的积累;
- 在房地产行业低景气周期环境下, 部分入池资产抵押物仍然存在一定的跌价风险;
- 资产端和证券端的利率定价方式、变动频率的不同, 使得本期资产支持证券仍存在一定的利率错配风险。

评级日期	评级组长	评级成员
2024/7/23	熊晓梦依	潘维妙

## 评级方法及模型

《东方金诚个人住房抵押贷款证券化产品信用评级方法及模型 (RTFB003202312) 》

## 历史评级信息

资产支持证券	信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
20 招银和家 4A1、20 招银和家 4A2	AAA <sub>sf</sub>	2023/7/24	熊晓梦依、潘维妙	《东方金诚国际信用评估有限公司个人住房抵押贷款资产支持证券信用评级方法及模型 (RTFB003201908) 》	阅读原文
20 招银和家 4A1、20 招银和家 4A2	AAA <sub>sf</sub>	2020/9/4	熊晓梦依、路曦	《东方金诚国际信用评估有限公司个人住房抵押贷款资产支持证券信用评级方法及模型 (RTFB003201908) 》	阅读原文

<sup>1</sup> 根据贷款服务机构提供的截至 2023 年 3 月 31 日末的资产池数据, 存在 1 笔基础资产未偿本金余额为 0, 故贷款笔数与借款人户数与《受托报告》中披露数据存在差异。

## 跟踪评级说明

根据监管部门有关规定，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）于2023年7月24日对招银和家2020年第四期个人住房抵押贷款资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）进行了定期跟踪评级，维持“20招银和家4A1”和“20招银和家4A2”信用等级均为AAA<sub>sf</sub>。

本次跟踪评级期间为2023年4月1日~2024年4月19日。其中，本次跟踪评级资产池跟踪评估基准日（以下简称“本次资产池跟踪评估基准日”）为2024年3月31日，本次跟踪评级证券跟踪评估基准日（以下简称“本次证券跟踪评估基准日”）为2024年4月19日。跟踪期内，东方金诚对本期资产支持证券基础资产和重要参与方进行了信息收集，在分析所获得相关信息的基础上得出本次跟踪评级结论。

## 交易结构概况

发起机构招商银行将其合法拥有的且符合合格标准的8654笔未偿本金余额（OPB）为438792.16万元的个人住房抵押贷款及其附属担保权益作为信托财产，于2020年9月25日设立了招银和家2020年第四期个人住房抵押贷款证券化信托（以下简称“本信托”）。华润信托以受托的基础资产为支持发行资产支持证券。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。

本期资产支持证券采用了优先/次级结构化设计、收益账和本金账互补等增信措施，设置了加速清偿事件、违约事件、参与机构解任等信用触发机制。

跟踪期内，本期资产支持证券未发生任何信用触发事件。

## 资产支持证券兑付状况

优先档资产支持证券均为按月付息。还本方面，“20招银和家4A1”以固定摊还方式偿付（直至达到每档资产支持证券每个支付日对应的目标余额），“20招银和家4A2”以过手摊还方式偿付。“20招银和家4C”不参与期间分配，在“20招银和家4A1”和“20招银和家4A2”本息偿付完毕后获得剩余资金分配。

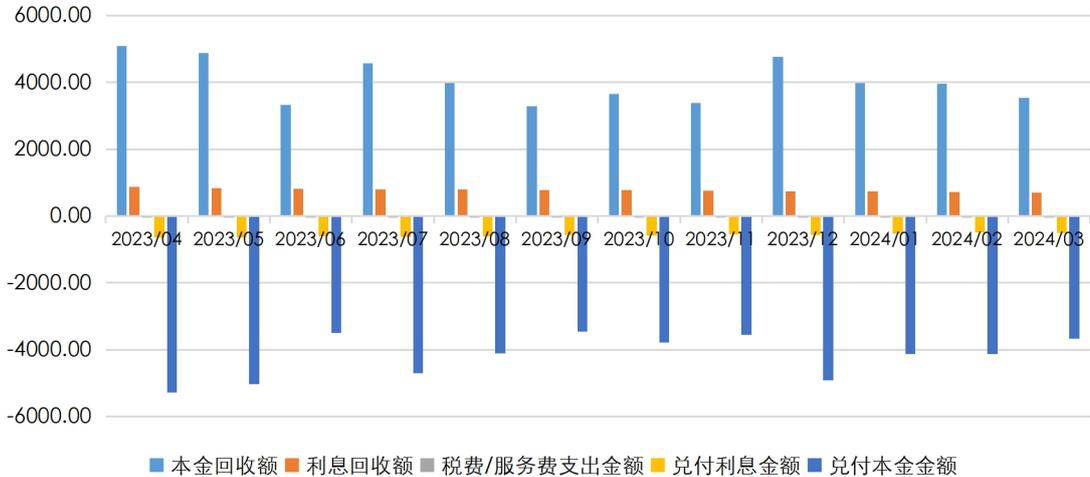
现金流归集方面，根据《招银和家2020年第四期个人住房抵押贷款资产证券化信托受托机构月度报告》2023年第5期（总第32期）~2024年度第4期（总第43期），资产池于2023年4月1日~2024年3月31日累计回收金额57770.37万元，包括本金48449.49万元和利息9320.88万元。截至本次资产池跟踪评估基准日，资产池累计23笔贷款发生违约，违约金额合计为1583.17万元，累计违约率<sup>2</sup>为0.36%；跟踪期内，提前还款本金金额合计为31475.35万元，平均年化提前还款率<sup>3</sup>为11.40%。截至本次资产池跟踪评估基准日，剩余资产池OPB为234694.29万元，涉及贷款5821笔。

<sup>2</sup> 累计违约率=截至本次资产池跟踪基准日所有违约贷款在成为违约贷款时的OPB之和/初始起算日资产池OPB。

<sup>3</sup> 平均年化提前还款率为各期年化提前还款率算术平均值，各期年化提前还款率=1 - (1 -  $\frac{\text{当期提前还款金额}}{\text{当期末未偿本金}}$ )<sup>12</sup>

跟踪期内，优先档资产支持证券本息均得到及时足额偿付，本期资产支持证券现金流流入和流出情况如图表 1 所示：

图表 1：跟踪期内现金流入和流出情况（单位：万元）



数据来源：招商银行提供，东方金诚测算整理。

根据受托机构报告，截至本次证券跟踪评估基准日，“20 招银和家 4A1”和“20 招银和家 4A2”累计均已分配 43 次利息及摊还 43 次本金，“20 招银和家 4C”不参与期间分配。跟踪期内（2023 年 4 月~2024 年 3 月），“20 招银和家 4A1”累计清偿本金 26000.64 万元，累计支付利息 765.32 万元；“20 招银和家 4A2”累计兑付本金 24274.90 万元，累计支付利息 6155.05 万元。截至本次证券跟踪评估基准日，本期资产支持证券兑付情况如图表 2 所示：

图表 2：资产支持证券兑付状况（单位：万元、%）

资产支持 证券	本次证券跟踪评估基准日 (2024 年 4 月 19 日)			上次证券跟踪评估基准日 (2023 年 4 月 19 日)		
	本金余额	规模占比	兑付情况	本金余额	规模占比	兑付情况
20 招银和家 4A1	13996.92	6.09	累计已分配 43 次利息及摊还 43 次本金	39997.56	14.27	累计已分配 31 次利息及摊还 31 次本金
20 招银和家 4A2	160167.00	69.65	累计已分配 43 次利息及摊还 43 次本金	184441.90	65.82	累计已分配 31 次利息及摊还 31 次本金
20 招银和家 4C	55792.16	24.26	尚未分配收益和本金	55792.16	19.91	尚未分配收益和本金
<b>合计</b>	<b>229956.08</b>	<b>100.00</b>	<b>-</b>	<b>280231.62</b>	<b>100.00</b>	<b>-</b>
超额抵押	4738.21	-	-	2912.16	-	-

资料来源：《受托机构报告》，东方金诚整理

截至本次证券跟踪评估基准日，资产池 OPB 为 234694.29 万元，高于资产支持证券本金余额，形成超额抵押 4738.21 万元。截至本次证券跟踪评估基准日，优先档资产支持证券获得由次级档资产支持证券及超额抵押合计 25.79% 的信用支持，较上次跟踪评级（20.73%）有所上

升，优先档资产支持证券获得的风险缓释进一步增强。

## 基础资产信用质量分析

### 基础资产组合特征分析

#### 1.资产池概况

截至本次资产池跟踪评估基准日，资产池 OPB 为 234694.29 万元，较上次资产池跟踪评估基准日减少 48449.49 万元；贷款笔数由 6495 笔减少到 5821 笔，借款人由 6490 户减少到 5816 户，资产池分散度仍较高；加权平均剩余期限缩短至 16.22 年；加权平均利率由 3.66% 下降至 3.47%；加权平均贷款价值比由 49.10% 下降到 46.89%。入池资产概况如图表 3 所示：

图表 3：入池资产概况

项目	本次资产池跟踪评估基准日 (2024 年 3 月 31 日)	上次资产池跟踪评估基准日 (2023 年 3 月 31 日)
资产池 OPB (人民币万元)	234694.29	283143.78
贷款笔数 (笔)	5821	6495
借款人户数 (户)	5816	6490
单笔贷款平均 OPB (人民币万元)	40.32	43.59
单户贷款平均 OPB (人民币万元)	40.35	43.63
入池贷款加权平均现行利率 (%)	3.47	3.66
入池贷款加权平均账龄 (年)	10.29	9.30
入池贷款加权平均剩余期限 (年)	16.22	17.05
加权平均贷款价值比 (%)	46.89	49.10
资产池抵押房产来自一二线城市占比 (%)	72.46	72.50
累计违约率 (%)	0.36	0.10
年化提前还款率 (%)	11.40	10.31

资料来源：招商银行提供，东方金诚整理

截至本次资产池跟踪评估基准日，资产池累计 23 笔贷款发生违约，违约金额合计为 1583.17 万元，累计违约率为 0.36%，仍处于很低水平。跟踪期内，基础资产提前还款本金为 31475.35 万元，平均年化提前偿还率提升至 11.40%，主要系受利率下行影响，基础资产的提前还款不利于超额利差的积累。

#### 2.入池贷款五级分类分布

截至本次资产池跟踪评估基准日，基础资产中正常类个人住房抵押贷款 OPB 为 229909.30 万元，占比为 97.96%；次级、可疑及损失类贷款共计 25 笔，OPB 占比合计 0.60%。

图表 4：截至本次资产池跟踪评估基准日入池贷款五级分类分布（单位：万元、%、笔）

贷款五级分类	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
正常	229909.30	97.96	5736	98.54
关注	3387.38	1.44	60	1.03
次级	763.73	0.33	13	0.22
可疑	106.51	0.05	3	0.05
损失	527.37	0.22	9	0.15
<b>合计</b>	<b>234694.29</b>	<b>100.00</b>	<b>5821</b>	<b>100.00</b>

资料来源：招商银行提供，东方金诚整理

### 3.入池资产利率类型与现行利率分布

本期入池资产主要为浮动利率贷款，浮动利率贷款 OPB 占比 100.00%。入池资产中大部分房贷资产利率定价基准利率为五年期以上贷款市场报价利率（LPR），利率调整频率可能有所不同，包括固定日调整、次期调整和次年对日调整。资产端和证券端利率定价方式、变动频率的不同使得本期资产支持证券存在一定的利率错配风险，东方金诚在量化分析中考虑了利差缩减对资产支持证券的影响。

截至本次资产池跟踪评估基准日，入池资产贷款加权平均现行利率为 3.47%，现行贷款利率集中于 3.0%以下（不含）和 3.5%（含）~4.0%（不含）之间的 OPB 占比居前，分别为 28.83%和 50.05%。

图表 5：截至本次资产池跟踪评估基准日入池贷款现行利率分布（单位：万元、%、笔）

现行利率分布	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
3.0%以下（不含）	67659.44	28.83	2500	42.95
3.0%（含）~3.5%（不含）	20959.53	8.93	458	7.87
3.5%（含）~4.0%（不含）	117460.99	50.05	2226	38.24
4.0%（含）~4.5%（不含）	27894.77	11.89	621	10.67
4.5%（含）~5.0%（不含）	719.57	0.31	16	0.27
<b>合计</b>	<b>234694.29</b>	<b>100.00</b>	<b>5821</b>	<b>100.00</b>

资料来源：招商银行提供，东方金诚整理

### 4.入池贷款账龄分布

截至本次资产池跟踪评估基准日，入池贷款加权平均账龄为 10.29 年。入池贷款账龄主要分布于 5 年（含）以上，OPB 占比合计为 99.73%。较长的贷款账龄意味着借款人的权益部分较高、违约成本较高，借款人具有更好的还款意愿，从而降低贷款信用风险。

图表 6：截至本次资产池跟踪评估基准日入池贷款账龄分布（单位：万元、%、笔）

账龄分布	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
5 年以下（不含）	637.16	0.27	7	0.12
5（含）~10 年（不含）	135976.12	57.94	2288	39.31
10 年以上（含）	98081.01	41.79	3526	60.57
<b>合计</b>	<b>234694.29</b>	<b>100.00</b>	<b>5821</b>	<b>100.00</b>

资料来源：招商银行提供，东方金诚整理

### 5.入池贷款剩余期限分布

截至本次资产池跟踪评估基准日，入池贷款加权平均剩余期限下降至 16.22 年，资产池加权平均剩余期限仍较长。入池贷款剩余期限分布于 15（含）~20 年（不含）和 20（含）~25 年（不含）OPB 占比居前，分别为 25.89%和 36.88%。

图表 7：截至本次资产池跟踪评估基准日入池贷款剩余期限分布（单位：万元、%、笔）

剩余期限分布	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
5 年以下（不含）	7828.03	3.34	722	12.40
5（含）~10 年（不含）	30579.93	13.03	1459	25.06
10（含）~15 年（不含）	48598.44	20.71	1224	21.03
15（含）~20 年（不含）	60766.03	25.89	1224	21.03
20（含）~25 年（不含）	86566.44	36.88	1188	20.41
25（含）~30 年（不含）	355.43	0.15	4	0.07
<b>合计</b>	<b>234694.29</b>	<b>100.00</b>	<b>5821</b>	<b>100.00</b>

资料来源：招商银行提供，东方金诚整理

### 6.贷款价值比分布

截至本次资产池跟踪评估基准日，入池贷款加权平均贷款价值比为 46.89%，相比上次跟踪评级 49.10%下降了 2.21 个百分点。入池贷款的贷款价值比在 50%（含）~60%（不含）和 60%（含）以上的 OPB 占比居前，分别为 27.88%和 21.27%。随着贷款本金的摊还，资产池贷款价值比有所降低，有助于提升贷款违约后的回收率。

图表 8：截至本次资产池跟踪评估基准日入池贷款贷款价值比分布（单位：万元、%、笔）

贷款价值比分布	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
10%以下（不含）	2668.28	1.14	446	7.66
10%（含）~20%（不含）	10660.85	4.54	674	11.58
20%（含）~30%（不含）	26841.40	11.44	1206	20.72
30%（含）~40%（不含）	30093.00	12.82	749	12.87
40%（含）~50%（不含）	49073.99	20.91	980	16.84
50%（含）~60%（不含）	65430.41	27.88	1072	18.42
60%（含）以上	49926.36	21.27	694	11.92
<b>合计</b>	<b>234694.29</b>	<b>100.00</b>	<b>5821</b>	<b>100.00</b>

资料来源：招商银行提供，东方金诚整理

## 7.入池贷款抵押房产所在城市分布

截至本次资产池跟踪评估基准日，入池贷款对应抵押房产分布于全国 41 个城市，地区分布很分散；抵押房产位于一、二线城市的贷款 OPB 占比为 72.46%，占比较高，而入池资产抵押房产位于非一二线城市贷款 OPB 占比为 27.54%，在房地产行业低景气周期环境下，部分入池资产抵押物仍然存在一定的跌价风险。

图表 9：截至本次资产池跟踪评估基准日抵押房产所在城市类型分布（单位：万元、%、笔）

城市类型分布	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
一线城市	39310.95	16.75	681	11.70
二线城市	130744.42	55.71	3802	65.32
其他城市	64638.92	27.54	1338	22.99
合计	234694.29	100.00	5821	100.00

资料来源：招商银行提供，东方金诚整理

以具体城市分布来看，抵押房产分布在武汉市、南通市、深圳市的 OPB 占比居前，抵押房产位于前三大城市的贷款 OPB 占比合计 29.65%，区域分散性较好。

图表 10：截至本次资产池跟踪评估基准日抵押房产前十大城市分布（单位：万元、%、笔）

序号	城市	OPB	OPB 占比	笔数	笔数占比
1	武汉市	30882.70	13.16	964	16.56
2	南通市	19533.71	8.32	474	8.14
3	深圳市	19172.50	8.17	485	8.33
4	昆明市	16707.82	7.12	429	7.37
5	东莞市	15352.32	6.54	229	3.93
6	北京市	13531.00	5.77	151	2.59
7	南宁市	12183.33	5.19	241	4.14
8	沈阳市	11653.47	4.97	273	4.69
9	西安市	10763.74	4.59	705	12.11
10	珠海市	10749.02	4.58	119	2.04
合计		160529.61	68.40	4070	69.92

资料来源：招商银行提供，东方金诚整理

## 宏观经济与政策环境分析

### 一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，

对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供强需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

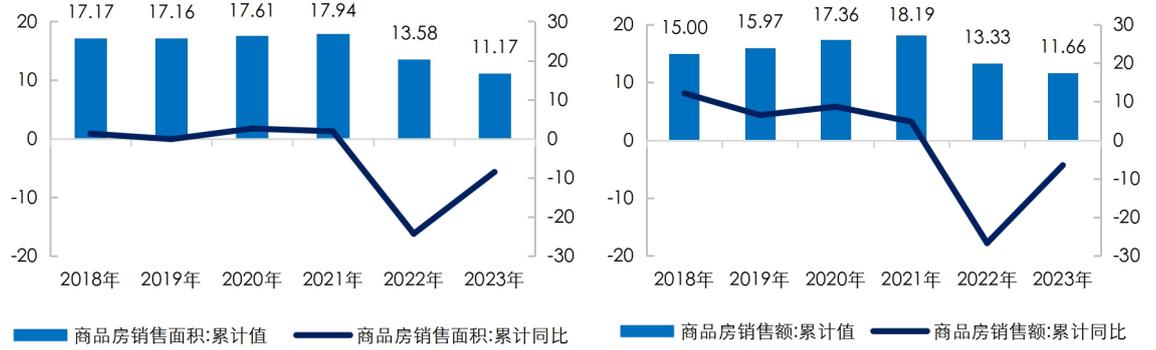
## 房地产行业分析

**2023 年商品房销售降幅收窄，房地产行业短期政策工具箱助力需求修复，预计 2024 年需求端将呈现 V 字弱复苏，城市分化将进一步加剧**

2022 年以来，房地产行业面临的挑战和压力有所增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。2022 年全国商品房销售面积为 13.58 亿平方米，同比下滑 24.30%；商品房销售额 13.33 万亿元，同比下降 26.7%。

2023 年，在各项政策出台下，国内房地产市场呈现了一些积极的变化，但政策效果的完全释放仍需一定时间，在我国居民收入增速放缓，购房能力及购房意愿阶段性下降、城镇化进程放缓背景下，销售业绩同比仍有所下滑。2023 年全国商品房销售面积为 11.17 亿平方米，同比下滑 8.50%；商品房销售额 11.66 万亿元，同比下降 6.50%；2023 年销售面积及销售金额的降幅均有所收窄。

图表 11：全国商品房销售情况（亿平方米、万亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理

国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于2022年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境，2023年相关政策持续落实及优化。2023年，房地产开发企业到位资金12.75万亿元，累计同比下降13.6%，降幅有所收窄。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为4.20万亿元、4.32万亿元和2.15万亿元，累计同比增速分别为-19.1%、-11.9%和-9.1%。

总体来看，预计短期政策工具箱助力修复，2024年V字弱复苏，城市分化将进一步加剧。稳增长经济政策和针对房地产需求的限购、限贷、首付比例等政策仍有一定改善空间，考虑到房地产对宏观经济的重要作用，房地产政策面将持续改善，供需双向改善助力销售逐步修复。

### 基础资产违约及损失分布

东方金诚基于本次资产池跟踪评估基准日的资产池情况，利用资产池信用风险评估模型，重新模拟测算了资产支持证券达到目标信用等级所能承受的资产池违约比率和损失比例。东方金诚确定受评资产支持证券达到目标信用等级所能承受的资产池违约比率和损失比例如图表12所示：

图表 12：资产支持证券目标信用等级与资产池违约比例和损失比例的对应关系（单位：%）

目标信用等级	资产池违约比例 (RDR)	资产池损失比例 (RLR)
AAA <sub>sf</sub>	10.60	6.36

注：RDR 为目标信用等级所能承受的资产池违约金额占比，RLR 为预定信用等级所能承受的损失金额占比。

根据资产池信用风险模型测算结果，结合本次证券跟踪评估基准日各档资产支持证券分层比例情况，优先档资产支持证券获得由次级档资产支持证券及超额抵押合计25.79%的信用支持，高于AAA<sub>sf</sub>级目标信用等级下资产支持证券所能承受的资产池损失比例（6.36%），因此优先档资产支持证券信用等级上限为AAA<sub>sf</sub>。

## 现金流压力测试

东方金诚根据本期资产支持证券现金流支付机制、结构化安排以及基础资产池的组合特征，重新构建了本期资产支持证券的现金流模型，并进行了压力测试。

在预定“20 招银和家 4A1”和“20 招银和家 4A2”资产支持证券信用等级为 AAA<sub>sf</sub>的水平下，设定提前还款率上升或下降、违约时间分布前置或后置、违约资产回收时间延长、超额利差缩减等压力条件，在最严格压力情景下，优先档资产支持证券本息恰好得到偿付的临界违约率 28.21%，高于 AAA<sub>sf</sub>信用等级下的资产池违约比例（10.60%）。因此，根据压力测试分析结果，优先档资产支持证券仍可以获得 AAA<sub>sf</sub>的信用等级。

## 参与机构履约能力分析

跟踪期内，本期资产支持证券的发起机构/贷款服务机构招商银行、资金保管机构宁波银行经营情况整体波动不大，财务状况均良好，履约和尽职能力保持稳定。

受托人/发行人华润信托跟踪期内盈利能力有所下滑，但整体履约和尽职能力保持稳定。截至 2023 年末<sup>4</sup>，华润信托受托管理资产余额达到 25984.97 亿元，同比增长 56.66%，其中单一信托计划资产规模 5217.95 亿元，集合信托计划资产规模 19320.00 亿元，财产管理类信托财产规模 1447.02 亿元。截至 2023 年末，华润信托合并口径资产总额 335.13 亿元、所有者权益 295.57 亿元；2023 年实现合并口径营业收入 35.57 亿元，同比增长 1.57%，同期净利润为 15.56 亿元，同比下降 33.10%，主要系当期营业外支出（6.91 亿元）金额较大所致。跟踪期内，华润信托信托业务继续保持平稳发展，风险管理能力稳步提升，未发生重大风险事件。东方金诚认为，华润信托仍具备为本期资产支持证券提供合格信托服务的能力。

## 跟踪评级结论

东方金诚通过对本期资产支持证券的交易结构、基础资产信用质量、增信措施以及各参与方履约能力等因素进行持续跟踪，并在现金流压力测试的基础上，维持“20 招银和家 4A1”和“20 招银和家 4A2”信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，对“20 招银和家 4C”未予评级。

<sup>4</sup> 华润信托 2023 年财务数据来源于公开资料（公司官网），经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见。

## 附件一：资产证券化产品信用等级符号及定义

符号	定义
AAA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sf</sub>	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sf</sub>	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C <sub>sf</sub>	本金和收益不能得到偿付

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级，CCC<sub>sf</sub> 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。