

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】B0131号

中国民生银行股份有限公司、华能贵诚信托有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对“鸿富 2023 年第七期不良资产支持证券”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“23 鸿富 7 优先”信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。该债项信用等级在优先级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

二〇二四年七月二十五日

## 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：

- 1.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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.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。
- 7.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。
- 8.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25日

鸿富2023年第七期不良资产支持证券  
2024年定期跟踪评级报告

资产支持证券	剩余规模 (万元)	规模占比 (%)	上次评级结果	本次跟踪评级结果
23鸿富7优先	1246.22	44.41	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
23鸿富7C	1560.00	55.59	NR	NR
合计	2806.22	100.00	-	-

注：NR 为未评级。

## 交易概览

基础资产类型	个人信用卡不良贷款债权	载体形式	特殊目的信托
资产池跟踪基准日	2024/3/31	证券跟踪基准日	2024/4/23
委托人/发起机构/贷款服务机构	中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）	资金保管机构	兴业银行股份有限公司太原分行
受托机构	华能贵诚信托有限公司	登记托管机构	中央国债登记结算有限责任公司

## 评级观点

本信托入池资产分散性较好，未发生任何信用触发事件，运行情况良好；随着“23 鸿富 7 优先”部分本金的偿还，内部信用增进作用进一步提升；本信托设置了流动性储备账户，仍能够一定程度上降低优先档资产支持证券的流动性风险；贷款服务机构民生银行具备丰富的不良贷款处置回收经验，仍能够为本信托提供优质的贷款服务。

另一方面，截至本次资产池跟踪基准日，入池资产中未偿本息费占比 99.59% 的资产为不良贷款债权，且全部入池资产均为信用类贷款债权，未附带保证担保或抵押物担保，资产现金流回收仅能依靠对借款人催收的自身回款，且损失类资产未偿本息费余额占比进一步升至 99.48%，不利于基础资产现金流的回收；跟踪期内，宏观经济增速放缓，未来若借款人可支配收入改善情况不及预期，不良资产的催收将继续承压，仍将对优先级资产支持证券的兑付造成一定压力。

## 评级关键要素

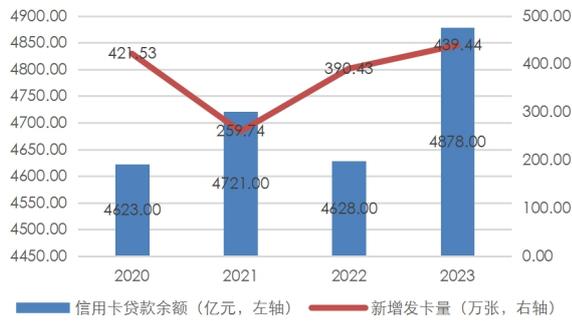
交易结构	资金归集	正常情况下按月归集；发生贷款服务机构解任事件或贷款服务机构信用等级下降至 AA 以下时，借款人应将资产现金流直接支付至信托账户。跟踪期内，未触发相关事件，正常按月归集资金。	压力条件	净回收率较基准情景分别下降 5%、10%			
	本息兑付	优先档证券利息按季支付，本金按季过手摊还；次级档证券在优先档证券本金清偿完毕后获得本金和资金成本的偿付，支付完贷款服务机构超额奖励之后如有剩余，全部作为次级档证券收益。跟踪期内，优先级资产支持证券利息和本金得到及时足额兑付。		回收金额波动率较基准情景分别扩大 10%、20%			
基础资产信用特征	借款人	户数	47719 户	现金流压力测试	在最严格的压力测试情景下，即基础资产净回收率较基准情景下降 10% 和回收金额波动率扩大 20% 的情景下，优先级资产支持证券仍能够通过 AAA <sub>sf</sub> 目标信用等级的压力测试。		
		加权平均年龄	41.49 岁				
		加权平均年收入	11.56 万元				
		加权平均授信额度	4.64 万元				
	资产池	未偿本息费余额	202561.71 万元			增信措施	优先/次级结构；预期现金流超额覆盖；不合格资产赎回；流动性储备。跟踪期内未触发相关事件。
		加权平均逾期时间	14.48 个月				
		单户借款人平均未偿本息费余额	4.24 万元				
	前五大省份未偿本息费占比	44.06%	主要参与方	不存在不宜作为参与机构的事项，具备相应的服务能力。			
	跟踪内实际回收金额	2710.51 万元					
	首次评级预计净回收金额 <sup>1</sup>	6347.00 万元					

注：本报告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。

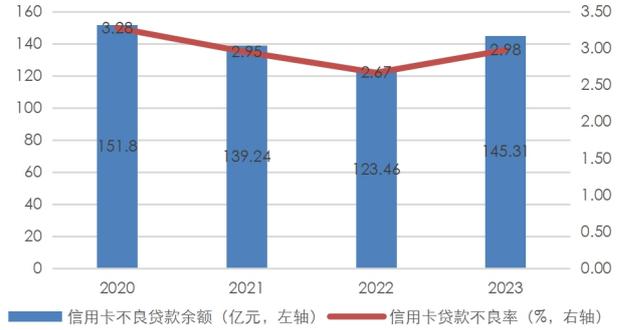
<sup>1</sup> 本信托资产池的首次评级预计回收总额 8462.67 万元，考虑处置费用后首次评级资产池预计回收净额为 6347.00 万元；本报告中处置费用的费率假定为资产总回收金额的 25%，下同。

## 民生银行信用卡贷款规模、不良和回收情况

### 1.信用卡业务贷款余额、发卡量



### 2.信用卡不良贷款余额、不良率



## 优势

- 本期资产支持证券入池资产分散性仍较好，且跟踪期内未发生任何信用触发事件，运行情况良好；
- 随着“23 鸿富 7 优先”部分本金的偿还，截至本次证券跟踪基准日，剩余“23 鸿富 7 优先”能够获得“23 鸿富 7C”55.59%的信用支持，内部信用增进作用进一步提升；
- 本信托设置了流动性储备账户，仍能够一定程度上降低优先档资产支持证券的流动性风险；
- 贷款服务机构民生银行具备丰富的不良贷款处置回收经验，仍能够为本信托提供优质的贷款服务。

## 关注

- 截至本次资产池跟踪基准日，入池资产中未偿本息费占比 99.59%的资产为不良贷款债权，且全部入池资产均为信用类贷款债权，未附带保证担保或抵质押物担保，资产现金流回收仅能依靠对借款人催收的自身回款，资产回收的金额和时间不确定性仍较大；
- 入池资产中损失类资产未偿本息费余额占比进一步升至 99.48%，不利于基础资产现金流的回收；
- 跟踪期内，宏观经济增速放缓，未来若借款人可支配收入改善情况不及预期，不良资产的催收将继续承压，仍将对优先级资产支持证券的兑付造成一定压力。

评级日期  
2024/7/25

评级组长  
劳梦妃

评级成员  
邢岳飞

## 评级方法及模型

《东方金诚不良贷款资产证券化产品（零售类）信用评级方法及模型》（RTFB007202312）

## 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
23 鸿富 7 优先	AAA <sub>sf</sub>	2023/9/4	劳梦妃、邢岳飞	《东方金诚国际信用评估有限公司不良贷款资产证券化（零售类）信用评级方法及模型》（RTFB007202006）	<a href="#">阅读原文</a>

## 跟踪评级说明

受中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）委托，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9月4日对“鸿富2023年第七期不良资产支持证券”（以下简称“本期资产支持证券”）进行了首次评级，评定优先级资产支持证券“23鸿富7优先”的信用等级为AAA<sub>sf</sub>。

本次跟踪评级期间为2023年9月5日至2024年4月23日。本次跟踪评级资产池跟踪评估基准日（以下简称“本次资产池跟踪基准日”）为2024年3月31日，本次证券跟踪评估基准日（以下简称“本次证券跟踪基准日”）为2024年4月23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。

## 交易概况

### 交易结构

受发起机构民生银行委托，华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）于2023年9月28日设立“鸿富2023年第七期不良资产证券化信托”（以下简称“本信托”）。本信托基础资产为民生银行拥有的符合合格标准的48417笔不良类信用卡债权<sup>2</sup>，截至始起算日（2023年7月12日24:00），未偿本息费余额为185152.73万元。华能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。民生银行作为资产服务机构提供与基础资产及其回收有关的管理服务及其他服务；兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）太原分行为本信托提供资金保管服务。

本期资产支持证券采用了优先/次级结构设计、信托（流动性）储备账户、不合格资产赎回、权利完善事件和违约事件信用触发机制等增信措施。

跟踪期内，本期资产支持证券未发生权利完善事件、违约事件、参与机构解任等信用触发事件。

### 资产支持证券兑付情况

本期资产支持证券设立于2023年9月28日，法定到期日为2028年10月23日；发行总规模为4920.00万元，采用优先/次级结构设计；其中，“23鸿富7优先”规模为3360.00万元，发行票面利率为2.80%，预期到期日2025年7月23日，“23鸿富7C”规模为1560.00万元，不设预期收益率，预期到期日2026年10月23日。

本息兑付方面，“23鸿富7优先”采用固定利率计息，每季度支付利息<sup>3</sup>，本金以过手方式按季偿付；“23鸿富7C”不设票面利率，仅在“23鸿富7优先”本金清偿完毕后获得本金和

<sup>2</sup> 信用卡债权：系指“民生银行”依据“信用卡文件”享有的要求“借款人”偿付“信用卡账户”项下在“初始起算日”存在的全部本金、利息、手续费（如有）、其他应付款项以及前述应付款项衍生而来的其他应付款项的债权，且该等债权根据“《信托合同》”被信托予“受托人”。除非另有说明或根据上下文应另作解释，相关“借款人”的同一“信用卡账户”项下入池的全部应付款项视为一笔“信用卡债权”。每一笔“信用卡债权”的具体信息见“资产清单”。

<sup>3</sup> 支付日：系指每年1月、4月、7月、10月的23日；如果前述日期不是“工作日”，则为相应日期后的第一个“工作日”，其中第一个“支付日”为2023年10月23日，“信托”终止后的“支付日”为“信托”清算完毕后10个“工作日”内的任一“工作日”。

资金成本<sup>4</sup>的偿付，支付完贷款服务机构超额奖励之后如有剩余，全部作为“23 鸿富 7C”收益。

根据受托人华能信托出具的受托机构报告，初始起算日（2023 年 7 月 12 日 24:00）至 2024 年 3 月 31 日，资产池累计回收现金 2710.51 万元。跟踪期内，本期资产支持证券分别于 2023 年 10 月 23 日、2024 年 1 月 23 日和 2024 年 4 月 23 日兑付 3 次；其中“23 鸿富 7 优先”累计清偿本金 2113.78 万元，累计支付利息 39.18 万元；“23 鸿富 7C”本金未发生兑付。截至证券跟踪基准日，“23 鸿富 7 优先”和“23 鸿富 7C”本金余额合计 2806.22 万元，如图表 1 所示。此外，本期资产支持证券于 2024 年 7 月 23 日完成兑付 4 次，兑付“23 鸿富 7 优先”本金 661.58 万元，兑付利息 8.70 万元；“23 鸿富 7C”本金仍未发生兑付。

随着“23 鸿富 7 优先”部分本金的偿还，截至本次证券跟踪基准日，剩余“23 鸿富 7 优先”能够获得“23 鸿富 7C”55.59%的信用支持，内部信用增进作用进一步提升。

图表 1：资产支持证券本金余额（单位：万元、%）

资产支持证券	首次评级证券基准日		本次证券跟踪基准日	
	本金余额	规模占比	本金余额	规模占比
23 鸿富 7 优先	3360.00	68.29	1246.22	44.41
23 鸿富 7C	1560.00	31.71	1560.00	55.59
合计	4920.00	100.00	2806.22	100.00

数据来源：受托机构报告，东方金诚整理

## 基础资产信用质量分析

### 基础资产组合特征分析

截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本息费余额为 202561.71 万元，较初始起算日（2023 年 7 月 12 日 24:00）增加 17408.98 万元；资产合同笔数为 47961 笔，较初始起算日减少 710 笔。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计回收现金 2710.51 万元，累计回收率为 1.46%。

图表 2：基础资产概况表

项目	初始起算日	本次资产池跟踪基准日
资产池未偿本息费余额（万元）	185152.73	202561.71
资产池未偿本金余额（万元）	140704.21	138097.18
资产池未偿息费余额（万元）	44448.52	64464.53
借款人户数（户） <sup>5</sup>	48417	47719
资产合同笔数（笔）	48671	47961
单笔资产平均未偿本息费余额（万元）	3.80	4.22
单笔资产最高未偿本息费余额（万元）	115.92	127.39
单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	3.82	4.24
资产加权平均逾期时间（月）	6.1	14.48

<sup>4</sup> 次级档资产支持证券资金成本：系指本“信托”项下根据“《信托合同》”约定的时间和顺序向“次级档资产支持证券持有人”分配的一定金额的资金，具体金额确定计算公式如下：“次级档资产支持证券资金成本”= $\sum_{i=1}^n$  第 i 日“次级档资产支持证券”“未偿本金余额” $\times 10\% \div 365$ ；其中，i 为不小于 1（含 1）且小于 n（不含 n）的自然数，n 的最大值取“信托生效日”（含该日）起至“次级档资产支持证券”本金偿还完毕之日（不含该日）为止的实际天数。

<sup>5</sup> 贷款笔数和借款人户数以资产服务机构内部系统结清标志为依据，以资产服务报告披露为准。

借款人加权平均年龄（岁）	40.45	41.49
借款人加权平均年收入（万元）	11.58	11.56
借款人加权平均授信额度（万元）	4.67	4.64
借款人前五大省份未偿本息费占比（%）	43.91	44.06

数据来源：民生银行提供，东方金诚整理

## 基础资产组合特征分析

### 1. 五级分类

截至本次资产池跟踪基准日，入池资产以损失类资产为主，未偿本息费余额占比为 99.48%。入池资产中损失类资产占比较初始起算日进一步升高，不利于基础资产现金流的回收。

图表 3：入池资产五级分类（单位：万元、%）

五级分类	初始起算日		本次资产池跟踪基准日	
	未偿本息费	未偿本息费占比	未偿本息费	未偿本息费占比
正常	-	-	3.72	0.00
关注	-	-	819.48	0.40
次级	22502.51	12.15	25.59	0.01
可疑	97158.43	52.47	201.05	0.10
损失	65491.80	35.37	201511.87	99.48
合计	185152.73	100.00	202561.71	100.00

数据来源：民生银行提供，东方金诚整理

### 2. 逾期时间

截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均逾期期限为 14.48 个月，较初始起算日上升 8.38 个月。基础资产逾期期限主要分布于 12（不含）~15 个月（含）和 15（不含）~18 个月（含），未偿本息费余额占比分别为 71.08%和 25.92%。由于商业银行信用卡不良贷款回收率随逾期期限上升呈现下降趋势，较长的逾期时间不利于资产池本息的回收。

图表 4：入池资产逾期时间分布（单位：万元、%）

逾期时间	初始起算日		本次资产池跟踪基准日	
	未偿本息费	未偿本息费占比	未偿本息费	未偿本息费占比
0（含）~3 个月（含）	-	-	823.20	0.41
3（不含）~6 个月（含）	119660.93	64.63	226.64	0.11
6（不含）~9 个月（含）	62948.37	34.00	882.93	0.44
9（不含）~12 个月（含）	683.75	0.37	1785.73	0.88
12（不含）~15 个月（含）	1859.67	1.00	143989.92	71.08
15（不含）~18 个月（含）	-	-	52494.25	25.92
18 个月（不含）以上	-	-	2359.04	1.16
合计	185152.73	100.00	202561.71	100.00

数据来源：民生银行提供，东方金诚整理

### 3. 未偿本息费余额分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池单笔贷款平均未偿本息费余额为 4.22 万元，较初始起算日增加 0.42 万元，单笔贷款最大未偿本息费余额为 127.39 万元，前 10 大借款人未偿本息费总额占比为 0.41%，较初始起算日变化不大；单笔贷款未偿本息费余额仍主要分布在 5 万元（含）

以下和 5（不含）~10 万元（含）之间，占比分别为 36.62%和 40.64%。总体来看，借款人分散性仍较好。

图表 5：入池资产未偿本息费余额（单位：万元、%）

未偿本息费余额	初始起算日		本次资产池跟踪基准日	
	未偿本息费	未偿本息费占比	未偿本息费	未偿本息费占比
5 万元（含）以下	76180.66	41.14	74178.87	36.62
5（不含）~10 万元（含）	67725.72	36.58	82320.90	40.64
10（不含）~15 万元（含）	7994.22	4.32	6621.73	3.27
15（不含）~20 万元（含）	10898.64	5.89	10729.68	5.30
20 万元（不含）以上	22353.49	12.07	28710.53	14.17
合计	185152.73	100.00	202561.71	100.00

数据来源：民生银行提供，东方金诚整理

#### 4.担保方式

全部入池资产仍均为信用类贷款债权，无保证担保或抵质押担保等增信方式。入池资产中未偿本息费占比 99.59%的资产为不良贷款债权，资产回收仅依靠对借款人催收的回款，回收金额和回收时间仍存在较大不确定性。跟踪期内，宏观经济增速放缓，未来若借款人可支配收入改善情况不及预期，不良资产催收可能继续承压，仍将对优先级资产支持证券的兑付造成一定压力。

#### 5.借款人年龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，借款人加权平均年龄为 41.49 岁，借款人年龄仍主要集中于 30（不含）~40 岁（含）和 40（不含）~50 岁（含），未偿本息费占比分别为 45.89%和 31.78%。

图表 6：借款人年龄分布（单位：万元、%）

年龄	初始起算日		本次资产池跟踪基准日	
	未偿本息费	未偿本息费占比	未偿本息费	未偿本息费占比
30 岁（含）以内	16522.53	8.92	12207.88	6.03
30（不含）~40 岁（含）	87563.90	47.29	92960.57	45.89
40（不含）~50 岁（含）	55021.15	29.72	64376.63	31.78
50（不含）~60 岁（含）	23316.78	12.59	28514.92	14.08
60 岁（不含）以上	2728.37	1.47	4501.71	2.22
合计	185152.73	100.00	202561.71	100.00

数据来源：民生银行提供，东方金诚整理

#### 6.借款人年收入分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池借款人年收入仍主要在 10 万元（含）以下，未偿本息费占比为 64.68%，10（不含）~20 万元（含）次之，未偿本息费占比为 24.95%；借款人加权平均年收入为 11.56 万元，较初始起算日变化不大。

图表 7：借款人年收入分布（单位：万元、%）

年收入	初始起算日		本次资产池跟踪基准日	
	未偿本息费	未偿本息费占比	未偿本息费	未偿本息费占比
10万元（含）以下	119861.08	64.74	131024.04	64.68
10（不含）~20万元（含）	46062.13	24.88	50541.71	24.95
20（不含）~30万元（含）	10792.45	5.83	11815.77	5.83
30（不含）~40万元（含）	1773.61	0.96	1941.90	0.96
40万元（不含）以上	6663.47	3.60	7238.28	3.57
<b>合计</b>	<b>185152.73</b>	<b>100.00</b>	<b>202561.71</b>	<b>100.00</b>

数据来源：民生银行提供，东方金诚整理

### 7.借款人授信额度分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池借款人授信额度主要在5万元（含）以下，未偿本息费占比为80.65%，5（不含）~10万元（含）次之，未偿本息费占比为14.59%；借款人加权平均授信额度为4.64万元，较初始起算日下降0.03万元。

图表 8：借款人授信额度分布（单位：万元、%）

授信额度	初始起算日		本次资产池跟踪基准日	
	未偿本息费	未偿本息费占比	未偿本息费	未偿本息费占比
5万元（含）以下	148891.31	80.42	163362.55	80.65
5（不含）~10万元（含）	27173.94	14.68	29560.18	14.59
10（不含）~15万元（含）	4768.10	2.58	5155.55	2.55
15（不含）~20万元（含）	908.72	0.49	958.80	0.47
20万元（不含）以上	3410.67	1.84	3524.63	1.74
<b>合计</b>	<b>185152.73</b>	<b>100.00</b>	<b>202561.71</b>	<b>100.00</b>

数据来源：民生银行提供，东方金诚整理

### 8.借款人地区分布

截至本次资产池跟踪基准日，入池贷款借款人仍来自全国30个省、直辖市和自治区。其中，来自广东省的借款人贷款未偿本息费最大，未偿本息费占比为17.59%，前五大省份借款人未偿本息费占比为44.06%，前十大省份借款人未偿本息费占比为63.70%。整体来看，借款人区域分布较为分散。

图表 9：借款人前十大地区分布（单位：万元、%）

地区	初始起算日		地区	本次资产池跟踪基准日	
	未偿本息费	未偿本息费占比		未偿本息费	未偿本息费占比
广东省	32443.38	17.52	广东省	35640.37	17.59
河南省	15169.11	8.19	河南省	16704.64	8.25
山东省	13194.17	7.13	山东省	14519.12	7.17
福建省	11996.25	6.48	福建省	13127.21	6.48
浙江省	8503.19	4.59	浙江省	9249.10	4.57
河北省	8338.10	4.50	河北省	9122.29	4.50
山西省	7713.45	4.17	山西省	8435.76	4.16

江苏省	7538.66	4.07	江苏省	8255.68	4.08
北京市	6589.48	3.56	北京市	7176.42	3.54
辽宁省	6181.48	3.34	重庆市	6800.41	3.36
合计	117667.27	63.55	-	129031.00	63.70

数据来源：民生银行提供，东方金诚整理

## 宏观经济环境及信用卡市场分析

### 宏观经济与政策环境

**2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱**

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9% 左右，下半年经济增速将在 5.0% 附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

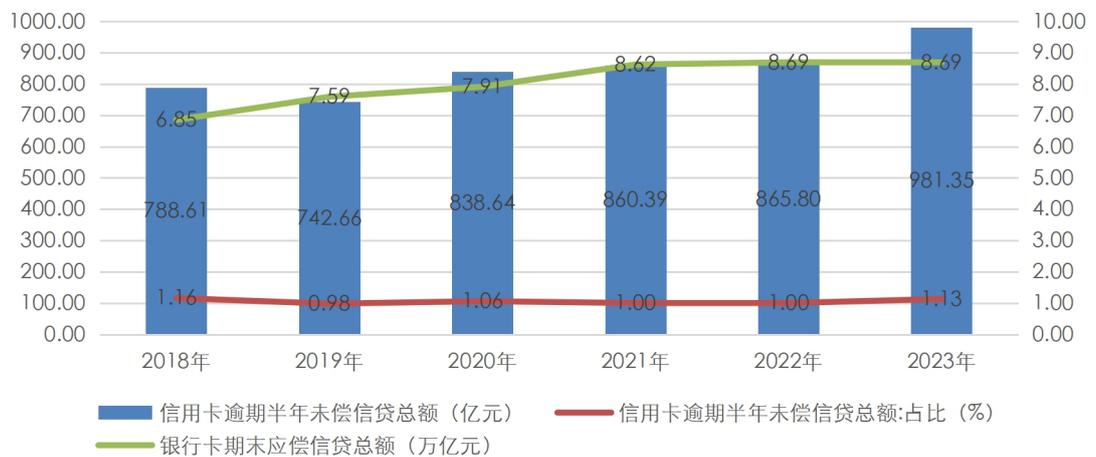
在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0% 以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政

后，6月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

### 信用卡市场

近年来，我国商业银行加大零售业务发展力度，信用卡发卡量和信用卡信贷总额整体保持较快增长。截至2023年末，全国共开立信用卡67.67亿张，同比下降3.89%。人均<sup>7</sup>持有银行卡6.93张，其中，人均持有信用卡和借贷合一卡0.54张。截至2023年末，信用卡授信总额为22.66万亿元，同比增长2.35%；信用卡应偿信贷余额为8.69万亿元，同比下降0.03%。信用卡卡均授信额度2.96万元，授信使用率为38.34%。2023年，信用卡逾期半年未偿信贷总额981.35亿元，占信用卡应偿信贷余额的1.13%，同比上升0.13个百分点。

图表 10：我国商业银行信用卡市场情况



资料来源：中国人民银行发布的2018年至2023年《支付体系运行总体情况》，东方金诚整理

展望未来，我国中长期经济发展质量将持续提高。2024年我国宏观经济有望温和复苏，但距离常态化增长水平还有一段距离，居民实际可支配收入增速仍较为缓慢，借款人收入及不良资产处置仍然可能有所承压，仍需关注不良债务人还款能力变化。

### 不良资产回收估值及实际回收情况

根据受托人华能信托出具的受托机构报告，初始起算日至本次资产池跟踪基准日（累计回收期间约为9个月），资产池实际累计回收金额为2710.51万元，累计回收率为1.46%，占初始起算日预计回收总额的32.03%，资产池实际累计回收金额/首次评级前9个月累计预计回收总额为62.51%，实际回收进度有所不及预期，但仍处合理波动区间。

<sup>6</sup> 含借贷合一卡（下同）。

<sup>7</sup> 指标涉及人均值时，人数使用国家统计局公布的2022年末全国大陆总人口141175万人。

图表 11：资产池实际回收与预测回收金额及时间分布（单位：万元、%）

预期回收时间（月）	首次评级预计回收总额	资产池实际回收金额	资产池实际回收金额/首次评级预计回收总额
3 以下（含）	1664.10	1045.29 <sup>8</sup>	62.81
3（不含）~6（含）	1435.91	838.42	58.39
6（不含）~9（含）	1236.45	826.80	66.87
9（不含）~12（含）	1046.29	-	-
12（不含）~15（含）	865.90	-	-
15（不含）~18（含）	699.08	-	-
18（不含）~21（含）	544.21	-	-
21（不含）~24（含）	404.39	-	-
24（不含）~27（含）	281.11	-	-
27（不含）~30（含）	174.36	-	-
30（不含）~33（含）	87.59	-	-
33（不含）~36（含）	23.29	-	-
合计	8462.67	2710.51	32.03

## 现金流分析及压力测试

本信托的优先档资产支持证券按季度还本付息，本金以过手方式偿付，次级档资产支持证券预期收益和本金的偿付顺序位列最后。东方金诚根据本信托的现金流支付机制构建了现金流模型并进行了压力测试。其中，现金流的流入主要包括入池资产的回收款，现金流的流出包括本信托应支付的税费、各参与机构报酬和费用、优先档资产支持证券预期收益和本金、次级档资产支持证券期间收益和本金等。

### 压力测试

东方金诚通过设置多种不利情景，考察资产池产生的现金流对资产支持证券本息偿付的保障程度。东方金诚采用的主要压力测试指标包括净回收率下降和回收金额波动，压力测试指标参数设置如图表 12 所示。

图表 12：压力测试因子及加压幅度

压力因子	基准情景	压力情景
净回收率	3.43%	较基准情景分别下降 5%和 10%
回收金额波动率	8.10% <sup>9</sup>	较基准情景分别扩大 10%和 20%

在最严格的压力测试情景下，即基础资产净回收率较基准情景下降 10%、回收金额波动率扩大 20%的情景下，优先档资产支持证券能够通过 AAA<sub>sf</sub> 条件下的压力测试。因此，根据压力测试结果，优先档资产支持证券仍可获得 AAA<sub>sf</sub> 的信用等级。

<sup>8</sup> 初始起算日（2023 年 7 月 12 日 24:00）至 2023 年 9 月 30 日资产池实际回收金额。

<sup>9</sup> 系指资产池回收期间每个月的回收金额波动率，平均值为 8.10%。

## 参与机构履约能力分析

跟踪期内，本期资产支持证券未发生相关参与方变更的情况，发起机构/贷款服务机构民生银行、受托机构/发行人华能信托、资金保管机构兴业银行太原分行经营和财务状况良好，履约和尽职能力保持稳定，仍可为本期资产支持证券的顺利实施提供保障。

## 结论

东方金诚通过对本信托的交易结构、基础资产、增信措施以及各参与方履约能力等因素的综合分析，并在现金流分析及压力测试的基础上，维持“23 鸿富 7 优先”信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。东方金诚对“23 鸿富 7C”未予评级。

## 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。