

建元 2020 年第一期 个人住房抵押贷款资产支持证券 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7111 号

联合资信评估股份有限公司通过对“建元 2020 年第一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“建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“20 建元 1A3_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为发起机构中国建设银行股份有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

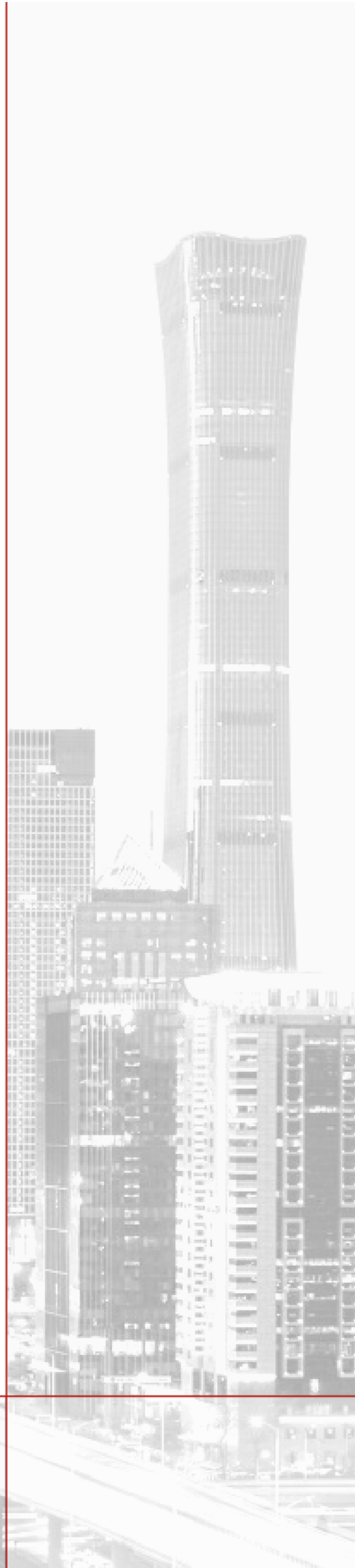
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券

2024 年跟踪评级报告

证券简称	金额（亿元）		占比		信用支持		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次	本次	上次
20 建元 1A1_bc	--	--	--	--	--	--	--	--
20 建元 1A2_bc ¹	0.80	11.58	4.32%	23.46%	72.43%	25.72%	--	AAA _{sf}
20 建元 1A3_bc	4.30	25.09	23.24%	50.82%	72.43%	25.72%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
20 建元 1C_bc	8.57	8.57	46.31%	17.36%	--	--	NR	NR
证券合计	13.67	45.24	73.88%	91.64%	--	--	--	--
超额抵押	4.83	4.13	26.12%	8.36%	--	--	--	--
资产合计	18.50	49.37	100.00%	100.00%	--	--	--	--

注：1.本次资产池合计金额包含了基础资产未偿本金余额 185026.34 万元，以及转存下期金额 9.21 万元；2.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. NR 表示未予评级

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）进行了持续的跟踪，对所涉及的资产池运行情况、证券兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的信用等级。

跟踪期内，一方面，资产池累计违约率处于很低水平；另一方面，加权平均贷款价值比的下降，既降低了借款人的融资杠杆又提升了其违约成本，使得资产池未来现金流的不确定性有所下降。另外，一定比例贷款的早偿也提前释放了资产池的部分风险。因此，截至跟踪基准日，资产池整体质量与上次跟踪评级时基本一致，处于优良水平。

交易结构方面，截至跟踪基准日，部分优先档证券的兑付以及资产池超额利差累积形成的超额抵押，明显提升了剩余优先档证券的信用支持。

量化测算结果显示，“20 建元 1A3_bc”的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}；且“20 建元 1A3_bc”的风险承受能力明显高于上次跟踪评级。

跟踪期内，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

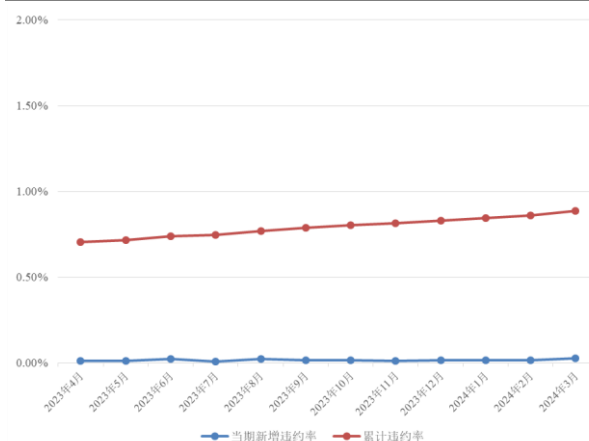
综合考虑上述因素，联合资信确定“建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“20 建元 1A3_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}。

优势

- 资产池整体质量较上次跟踪评级时有所提升，处于优良水平。**一方面，资产池累计违约率为 0.89%，处于很低水平；另一方面，资产池加权平均贷款价值比由 40.97%降至 39.72%，既降低了借款人的融资杠杆又提升了其违约成本，使得资产池未来现金流的不确定性有所下降。此外，一定比例贷款的早偿也提前释放了资产池的部分风险。
- 剩余优先档证券获得的信用支持有所提升。**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了充足的信用支持。考虑超额抵押后，“20 建元 1A3_bc”获得的信用支持由上次跟踪评级的 25.72%提升为 72.43%。

¹ 截至本报告出具时点，20 建元 1A2_bc 已兑付完毕，到期日为 2024 年 6 月 26 日。

资产池违约表现



跟踪评级相关信息

信托设立日	2020/04/03
证券法定到期日	2044/09/26
跟踪期间	2023/04/27—2024/04/26
本次基础资产跟踪基准日	2024/03/31
上次基础资产跟踪基准日	2023/03/31
本次证券跟踪基准日	2024/04/26
上次次证券跟踪基准日	2023/04/26

关注

- **房价变动对入池资产带来潜在影响。**本交易基础资产全部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。考虑到房地产市场供求关系已发生变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间，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。
- **可能存在模型风险。**影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。联合资信通过改变提前还款率、模拟集中违约等手段，反复测试优先档资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

债券过往评级情况

评级时间	20 建元 1A1_bc 信用等级	20 建元 1A2_bc 信用等级	20 建元 1A3_bc 信用等级	评级报告
2023/07/21	--	AAA _{sf}	AAA _{sf}	阅读全文
2022/07/26	--	AAA _{sf}	AAA _{sf}	阅读全文
2021/07/27	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}	阅读全文
2020/03/13	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}	阅读全文

注：本证券起息日为 2020 年 4 月 3 日

评级时间

2024 年 7 月 25 日

评级项目组

项目负责人：聂中一 niezy@lhratings.com

项目组成员：朱江泰 zhujt@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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）



一、证券兑付概况

截至跟踪基准日，本证券兑付正常。

“建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”（以下简称“本证券”或“本交易”）于 2020 年 4 月 3 日正式成立，发行优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级档资产支持证券（以下简称“20 建元 1C_bc”）。其中，优先档证券分为“20 建元 1A1_bc”（已全部兑付完毕）、“20 建元 1A2_bc”（已全部兑付完毕）和“20 建元 1A3_bc”三档。截至证券跟踪基准日（2024 年 4 月 26 日），本证券累计分配资金 871969.71 万元，其中，累计分配本金 814392.42 万元，累计分配利息 57577.29 万元。截至证券跟踪基准日，本证券兑付情况和存续情况如下所示。

图表 1 • 截至证券跟踪基准日本证券兑付情况（单位：万元）

分配时间	20 建元 1A1_bc		20 建元 1A2_bc		20 建元 1A3_bc		20 建元 1C_bc	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2020 年	49000.00	1275.44	58800.00	7830.17	67562.46	7670.87	--	--
2021 年	51000.00	523.12	71000.00	8575.81	30583.98	8621.11	--	--
2022 年	--	--	116160.00	5919.58	14652.54	7913.66	--	--
2023 年	--	--	106720.00	2498.10	204404.76	6015.16	--	--
2024 年 1—4 月	--	--	39320.00	309.70	5188.68	424.55	--	--
合计	100000.00	1798.56	392000.00	25133.37	322392.42	30645.35	--	--

资料来源：联合资信根据《建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券受托机构报告》整理

图表 2 • 截至证券跟踪基准日本证券存续情况

证券简称	金额（亿元）		占比		执行利率	预期到期日	兑付情况
	本次	上次	本次	上次			
20 建元 1A1_bc	--	--	--	--	--	--	已兑付
20 建元 1A2_bc	0.80	11.58	4.32%	23.46%	2.29%	--	已兑付
20 建元 1A3_bc	4.30	25.09	23.24%	50.82%	2.61%	2026/07/26	正常
20 建元 1C_bc	8.57	8.57	46.31%	17.36%	--	2041/09/26	--
证券合计	13.67	45.24	73.88%	91.64%	--	--	--
超额抵押	4.83	4.13	26.12%	8.36%	--	--	--
资产池合计	18.50	49.37	100.00%	100.00%	--	--	--

注：以上预期到期日为早偿率 10%/年下的预测值。如果假设基础资产早偿率为 0%/年，则“20 建元 1A3_bc”预期到期日为 2032 年 2 月 26 日，“20 建元 1C_bc”预期到期日为 2041 年 9 月 26 日。

资料来源：联合资信根据《建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券受托机构报告》《建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券发行说明书》整理

二、基础资产分析

截至本次资产池跟踪基准日，资产池表现优良。

1 资产池运行情况

截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额 185026.34 万元，剩余贷款 11842 笔。加权平均贷款价值比的下降，既降低了借款人的融资杠杆又提升了其违约成本，使得资产池未来现金流的不确定性有所下降。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。此外，单笔平均未偿本金余额、加权平均现行贷款利率等较上次跟踪均有一定程度的下降。资产池统计特征详见下表所示。

图表 3 • 资产池概况

指标	本次跟踪	上次跟踪	首次评级
资产池未偿本金余额（万元）	185026.34	493675.96	951092.49
贷款笔数（笔）	11842	27031	37275
单笔平均未偿本金余额（万元）	15.62	18.26	25.52

单笔最大未偿本金余额（万元）	416.96	569.32	841.63
加权平均现行贷款利率（%）	3.79	4.07	4.51
加权平均贷款价值比（%）	39.72	40.97	49.81
加权平均贷款账龄（年）	9.32	8.18	5.06
加权平均剩余期限（年）	10.56	10.44	12.73

注：1. 表中加权平均指标以资产池跟踪基准日的未偿本金余额为权重计算，下同；2. 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，下同；3. 合同期限=（贷款到期日期-贷款发放日期）/365、账龄=（资产池跟踪基准日-贷款发放日期）/365、剩余期限=合同期限-账龄
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 4 • 贷款状态分布

贷款状态	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
正常	11377	176137.02	95.20%	26602	484842.10	98.21%
拖欠 1~30 天	67	976.17	0.53%	114	2110.18	0.43%
拖欠 31~60 天	32	600.31	0.32%	22	410.46	0.08%
拖欠 61~90 天	15	279.61	0.15%	13	174.62	0.04%
拖欠 91~120 天	14	270.15	0.15%	9	273.11	0.06%
拖欠 121~150 天	17	424.81	0.23%	12	179.25	0.04%
拖欠 151~180 天	14	201.11	0.11%	8	129.98	0.03%
未被注销的违约贷款	306	6137.16	3.32%	251	5556.27	1.13%
合计	11842	185026.34	100.00%	27031	493675.96	100.00%

资料来源：联合资信根据《建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券受托机构报告》整理

图表 5 • 抵押住房贷款价值比分布

贷款价值比	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
(0%, 10%]	2606	6393.95	3.46%	2435	8799.47	1.78%
(10%, 20%]	1804	14118.20	7.63%	4360	34874.44	7.06%
(20%, 30%]	2379	27680.07	14.96%	4807	64451.63	13.06%
(30%, 40%]	1633	32270.91	17.44%	6070	107387.62	21.75%
(40%, 50%]	1781	51100.94	27.62%	4953	131624.53	26.66%
(50%, 60%]	1535	50086.49	27.07%	3323	108483.35	21.97%
(60%, 70%]	100	3169.83	1.71%	1076	37741.30	7.64%
70%以上	4	205.94	0.11%	7	313.60	0.06%
合计	11842	185026.34	100.00%	27031	493675.96	100.00%

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
 资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 • 抵押住房所在城市分布

本次跟踪				上次跟踪			
城市	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	城市	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
南昌	3410	87079.50	47.06%	南昌	4358	124293.48	25.18%
重庆	1011	11034.18	5.96%	临沂	1242	34515.45	6.99%
天津	419	10671.54	5.77%	昆明	1616	26910.95	5.45%
深圳	283	10338.50	5.59%	重庆	1488	22504.97	4.56%
临沂	336	8078.40	4.37%	深圳	425	21714.12	4.40%
昆明	637	7426.18	4.01%	天津	703	21032.92	4.26%
威海	1066	5386.43	2.91%	威海	2287	17430.77	3.53%

德州	831	4488.45	2.43%	德州	1778	14704.57	2.98%
赣州	129	3049.51	1.65%	长沙	782	14495.92	2.94%
嘉兴	195	2438.22	1.32%	龙岩	549	11903.42	2.41%
其他	3525	35035.42	18.94%	其他	11803	184169.38	37.31%
合计	11842	185026.34	100.00%	合计	27031	493675.96	100.00%

注：上表仅列出了本交易入池贷款未偿本金余额占比前十大的城市，剩余的归于其他类
资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 7 • 借款人年龄分布

年龄（岁）	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比	笔数（笔）	余额（万元）	金额占比
(20, 30]	410	10381.54	5.61%	1095	27924.67	5.66%
(30, 40]	3258	58606.34	31.67%	8840	168614.36	34.15%
(40, 50]	4632	75612.62	40.87%	10209	190315.44	38.55%
(50, 60]	3044	37145.57	20.08%	6151	97707.51	19.79%
60 以上	498	3280.29	1.77%	736	9113.99	1.85%
合计	11842	185026.34	100.00%	27031	493675.96	100.00%

注：借款人年龄=（资产池跟踪基准日-出生日期）/365

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

2 关键指标分析

跟踪期内平均条件提前还款率为 32.28%，较高的早偿会影响利差水平，从而产生早偿风险。本交易于 2023 年 9 月、2023 年 10 月及 2024 年 3 月的早偿较高，系政策调整影响（详见下文“三、交易结构”部分的相关披露），联合资信也将持续关注未来早偿的变化情况。截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计违约率²为 0.89%，处于很低水平，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 27.61%。跟踪期间，提前偿还情况和违约情况如下图所示。

图表 8 • 跟踪期内资产池提前偿还情况



三、交易结构分析

1 现金流安排

本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。跟踪期间，相关设置无变化，现金流归集、划转未违反相关规定。

2 内部增信

顺序偿付机制是本交易的核心内部信用提升机制，同时超额利差为本交易带来了有利的影响。跟踪期内，本交易除“其他影响证券本息兑付或投资者利益的事项”的重大事项之外，未触发相应事件。

跟踪期间，部分优先档资产支持证券本金的兑付及资产池超额利差累积形成的超额抵押提升了剩余资产支持证券所获的信用支持：截至基础资产跟踪基准日（2024年3月31日），资产池未偿本金余额为185026.34万元，同时转存下期金额为9.21万元，合计对剩余资产支持证券形成了26.12%的超额抵押；“20建元1A2_bc”和“20建元1A3_bc”获得的信用支持较上次跟踪评级提升了46.71个百分点。

跟踪期间，本交易未触发加速清偿事件、违约事件、权利完善事件等对信托财产产生重大不利影响的事项。

跟踪期间，本交易受托人建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）分别在2023年10月19日、2023年11月20日及2024年4月19日发布的《建元2020年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券受托机构报告》中披露了“其他影响证券本息兑付或投资者利益的事项”的重大事项。其内容分别如下：“根据贷款服务机构中国建设银行股份有限公司提供的第42期《服务机构报告》，本收款期间内提前还款金额1382109376.21元。资产池在本收款期间内早偿率上升，将对证券兑付节奏和收益情况产生一定影响。”“根据贷款服务机构中国建设银行股份有限公司提供的第43期《服务机构报告》，本收款期间内提前还款金额633745785.51元。资产池在本收款期间内早偿率上升，将对证券兑付节奏和收益情况产生一定影响。”“根据贷款服务机构中国建设银行股份有限公司提供的第48期《服务机构报告》，本收款期间内提前还款金额270200387.11元。资产池在本收款期间内早偿率上升。”经了解，早偿率上升主要系政策调整，即中国人民银行、国家金融监督管理总局于2023年8月31日发布的《中国人民银行国家金融监督管理总局关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。

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。要使证券的信用等级能达到一定级别，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响。同时，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。目前，国内个人住房贷款信用质量和房地产市场发展紧密相关。考虑到房地产市场供求关系已发生变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间，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。

由于本交易的优先档资产支持证券的存续期较长，无论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，联合资信将持续关注优先档资产支持证券存续期内的利率风险。

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，以确定优先档资产支持证券达到目标评级所必要的信用增级量；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。

1 资产池信用分析

联合资信根据贷款服务机构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

联合资信根据贷款服务机构提供的个人住房抵押贷款静态池历史数据，计算出贷款服务机构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。在此基础上，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。

(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数如下表所示。

图表 10 • 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，具体如下表所示。

图表 11 • 信用增级量

目标评级	本次	上次
	信用增级量	信用增级量
AAA _{sf}	4.92%	3.74%
AA ⁺ _{sf}	3.41%	2.49%
AA _{sf}	3.17%	2.26%

与上次跟踪评级相比，目标评级 AAA_{sf} 的信用增级量上升 1.18 个百分点至 4.92%。

2 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，详见下表所示。

图表 12 • 损失时间分布

时间（年）	损失时间分布
1	21.39%
2	15.75%
3	13.52%
4	10.53%
5	8.22%
6	6.43%
7	5.06%
8	3.99%
9	3.16%

10 及以上	11.96%
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，优先档资产支持证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试，具体如下表所示。

图表 13 • 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		20 建元 1A3_bc 临界损失率
模拟集中违约	见图表 12 损失时间分布	前置 10%		72.01%
		前置 20%		71.96%
提前还款比例	10%/年	5%/年		72.57%
		7.5%/年		72.30%
		15%/年		71.66%
组合压力情景 1	—	违约时间分布	前置 10%	72.24%
		提前还款率	7.5%/年	
组合压力情景 2	—	违约时间分布	前置 10%	72.44%
		提前还款率	5%/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资产支持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，“20 建元 1A3_bc”的最低临界损失率为 71.66%，大于目标评级 AAA_{sf} 级别对应的信用增级量 4.92%，因而“20 建元 1A3_bc”能通过 AAA_{sf} 级的压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“20 建元 1A3_bc”的量化模型指示信用等级可维持 AAA_{sf}。

五、参与机构履职能力分析

1 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）。建设银行成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2024 年 3 月底，建设银行股本总额 2500.11 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 57.14%。

合并口径下，经审计的财务数据显示，截至 2023 年底，资产总额 383248.26 亿元，其中发放贷款和垫款 230833.77 亿元；负债总额 351527.52 亿元，其中吸收存款 276540.11 亿元；股东权益 31720.74 亿元；不良贷款率 1.37%；拨备覆盖率 239.85%；资本充足率 17.95%，核心一级资本充足率 13.15%。2023 年，建设银行实现营业收入 7697.36 亿元，净利润 3324.60 亿元。

合并口径下，未经审计的财务数据显示，截至 2024 年 3 月底，资产总额 397292.81 亿元，其中发放贷款和垫款 242242.26 亿元；负债总额 364667.53 亿元，其中吸收存款 293658.22 亿元；股东权益 32625.28 亿元；不良贷款率 1.36%；拨备覆盖率 238.17%；资本充足率 19.34%，核心一级资本充足率 14.11%。2024 年 1—3 月，建设银行实现营业收入 2009.28 亿元，净利润 869.07 亿元。

建设银行严格遵守《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。

近年来，建设银行积极开展内部控制现场测试和非现场评价，在内部控制评价过程中未发现重大和重要内部控制缺陷。建设银行根据监管要求，贯彻落实财政部等五部委《企业内部控制基本规范》及其配套指引的要求，成立内控合规部，围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监督等五要素，明确了内部控制的目标、原则和管理要求，并制定了内部控制基本规定。同时，建设银行制定了内部控制评价办法，按照主要业务流程中关键控制点的控制状况进行评价，推动实现内部控制全员、全面、全过程管理。建设银行制定了《中国建设银行内部控制体系建设三年规划》，明确了未来三年内控体系建设的目标、内容、责任与时间进度，以确保内控体系建设工作持续改进。

建设银行根据宏观环境的变化，不断优化信贷政策和结构调整方案，通过进一步严格准入、调整业务结构、控制贷款投放节奏、盘活存量信贷资产、创新产品等措施，防范大额授信集中度风险。

总体来看，建设银行自身财务状况稳健，资本充足，治理规范。跟踪期内，建设银行作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

2 其他参与机构

跟踪期内，本交易的受托机构及资金保管机构均未发生替换，履职情况稳定。

结合对本交易的参与机构履职能力分析，联合资信认为无需调整“20 建元 1A3_bc”的信用等级。

六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的资产池运行情况、证券兑付情况、量化模型测试、量化模型外的调整因素等进行了综合考量，确定“建元 2020 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“20 建元 1A3_bc”的信用等级维持 AAA_{sf}，“20 建元 1C_bc”未予评级。

上述“20 建元 1A3_bc”的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附件 1 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信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}和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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务