

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《广元 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十四日



信用等级公告

联合〔2020〕2622号

联合资信评估有限公司通过对“广元 2018 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，确定维持“广元 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“18 广元 1A1”和“18 广元 1A2”的信用等级均为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



广元 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券 2020 年跟踪评级报告

评级结果

证券名称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
18 广元 1A1	1.55	10.80	4.48	24.79	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 广元 1A2	25.43	25.43	73.53	58.38	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 广元 1C	7.35	7.35	21.24	16.87	NR	NR
证券合计	34.32	43.57	99.25	100.04	—	—
超额抵押	0.26	-0.02	0.75	-0.04	—	—
资产池合计	34.58	43.55	100.00	100.00	—	—

注：1. NR——未予评级；

2. 金额或占比加总不等于合计数为四舍五入所致，下同

跟踪评级相关日期：

初始起算日：2018 年 5 月 1 日
 证券发行日：2018 年 11 月 29 日
 信托设立日：2018 年 12 月 4 日
 法定到期日：2035 年 4 月 26 日
 本次跟踪期间：2019 年 5 月 27 日—2020 年 5 月 26 日
 本次资产池跟踪基准日：2020 年 4 月 30 日（跟踪期内最后一个收款期间截止日）
 本次证券跟踪基准日：2020 年 5 月 26 日（跟踪期内最后一个证券支付日）

跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 24 日

分析师

张红军 范雅欣 朱 聪

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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）

网址：<http://www.lhratings.com>

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“广元 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况以及宏观经济和房地产市场发展状况等进行了持续的跟踪和监测，并结合上述要素对资产支持证券进行了现金流分析与压力测试。

截至本次资产池跟踪基准日，资产池实际表现（累计 90 天以上逾期率 0.13%）略优于首评的预测（通过首评时的静态池数据预测得到同期限的累计 90 天以上逾期率为 0.78%）；同时，剩余期限缩短（加权平均剩余期限由 9.34 年下降至 8.72 年）和 LTV 的下降（加权平均贷款价值比由 41.54% 降至 38.49%），降低了资产池未来现金流的不确定性。因此，资产池的总体质量优于上次评级。交易结构方面，部分优先档资产支持证券本金的顺利兑付和跟踪期间累积的超额利差，使得剩余优先档资产支持证券所获得的信用支持较上次跟踪评级有所提升。从量化测算的结果看，“18 广元 1A1”和“18 广元 1A2”均维持 AAA_{sf} 评级结果，测算的结果也优于上次跟踪评级。

联合资信确定维持“广元 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”交易项下的“18 广元 1A1”和“18 广元 1A2”的信用等级均为 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池信用表现良好。**截至本次资产池跟踪基准日，资产池累计 90 天以上逾期率为 0.13%，首评时的依据静态池数据预测得到同期限的累计 90 天以上逾期率为 0.78%，资产池实际表现略优于首评预测；剩余期限由 9.34 年下降至 8.72 年，资产池加权平

均贷款价值比由上次资产池跟踪基准日的 41.54% 降至 38.49%，加权平均贷款价值比的降低会增加借款人违约成本、降低违约率，更能保障违约资产的足额回收。

2. **剩余优先档资产支持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。具体而言，优先档资产支持证券获得的信用支持由上次证券跟踪基准日的 16.83% 提升至 22.00%。

关注

1. **本交易将面临较高的利率风险。**本交易入池贷款均为存量浮动利率贷款¹。根据人民银行公告（2019）第 30 号，自 2020 年 3 月起，金融机构应与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商，将合同约定的利率定价方式转换为以人民银行授权同业拆借中心公布的五年期以上贷款市场报价利率（LPR）定价基准加点形成（加点可为负值），加点数值在合同剩余期限内固定不变；也可转换为固定利率。本交易存续的优先档资产支持证券均采用浮动利率，存在因利率波动或时间错配而导致的利率风险。同时，优先档资产支持证券预计最长剩余期限为 7.09 年，存续期较长，个人住房抵押贷款政策和利率政策的不确定性较大，本交易将面临较高的利率风险。
2. **房价变动对入池资产带来潜在影响。**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。本交易部分入池贷款所处地区的房价有所波动；未来，随着政府限购以及房地产调控的长期化等政策影响，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。

3. **存在一定宏观经济系统性风险。**目前，全球经济复苏疲弱，外部经济比较复杂，我国经济下行压力持续存在；新冠肺炎疫情对我国宏观经济造成了明显的冲击，随着疫情在全球蔓延，内外需求双双呈现疲弱态势，对中国经济恢复带来较大压力。宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

¹ 指 2020 年 1 月 1 日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的参考贷款基准利率定价的浮动利率贷款。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由贷款服务机构广发银行股份有限公司和受托机构华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与广发银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广发银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广发银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“广元 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下优先档资产支持证券到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、证券兑付状况

跟踪期内，证券兑付正常，未触发对信托财产产生重大不利影响的事项。剩余优先档证券所获得的信用支持较上次跟踪评级有所提升。

本交易的发起机构广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的个人住房抵押贷款及其相关权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“广元 2018 年第一期个人住房抵押贷款证券化信托”。华润信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行资产支持证券（以下简称“证券”）。

证券已于 2018 年 11 月 29 日发行，分为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（证券简称“18 广元 1C”）。其中，优先档证券分为“18 广元 1A1”和“18 广元 1A2”两档，均采用浮动利率，过手摊还本金。根据受托机构报告，截至本次证券跟踪基准日，优先级证券的应付利息均得到

了及时足额的支付，“18 广元 1A1”已兑付利息总额 5063.53 万元，“18 广元 1A2”已兑付利息总额 17649.81 万元。截至本次证券跟踪基准日，本交易仍处在优先档证券本金兑付期内，“18 广元 1A1”已过手摊还本金 184520.00 万元，占该档证券发行规模的 92.26%，“18 广元 1A2”尚未开始还本。

截至本次证券跟踪基准日，证券余额为 343246.82 万元，资产池未偿本金余额为 345833.90 万元，相对应的信托账户余额为 113.50 万元，资产池累积产生超额利差 2587.08 万元，占剩余证券未偿本金余额的比例为 0.75%。因此，优先档证券获得的信用支持由上次证券跟踪基准日的 16.83% 提升至 22.00%。

跟踪期内，未触发加速清偿事件、违约事件、权利完善事件和贷款服务机构解任事件等对信托财产产生重大不利影响的事项。

截至本次证券跟踪基准日，证券的存续情况见表 1。

表 1 资产支持证券兑付状况（单位：万元、%）

证券简称	存续规模		占比		利率		预计到期日	兑付情况
	本次	上次	本次	上次	执行利率	发行利率		
18 广元 1A1	1.55	10.80	4.48	24.79	3.75	3.75	2022/1/26	正常
18 广元 1A2	25.43	25.43	73.53	58.38	4.70	4.70	2027/6/26	正常
18 广元 1C	7.35	7.35	21.24	16.87	—	—	2033/4/26	正常
证券合计	34.32	43.57	99.25	100.04	—	—	—	—
超额抵押	0.26	-0.02	0.75	-0.04	—	—	—	—
资产池合计	34.58	43.56	100.00	100.00	—	—	—	—

注：预期到期日并非资产支持证券的实际到期日，资产支持证券可能早于或晚于预期到期日兑付完毕

资料来源：贷款服务机构、受托人提供，联合资信整理

二、参与机构表现

跟踪期内，本交易主要参与机构未发生替换，履职情况稳定。

1. 贷款服务机构

本期交易的贷款服务机构为广发银行。广

发银行前身为广东发展银行，成立于 1988 年 7 月，总部位于广州，是经国务院和中国人民银行批准组建的我国首批股份制商业银行之一。截至 2019 年末，广发银行股本总额 196.87 亿

股，前三大股东分别为中国人寿保险股份有限公司（持股 43.69%）、中信信托有限责任公司（持股 15.65%）、国网英大国际控股集团有限公司（持股 15.65%）。

截至 2019 年末，广发银行资产总额 26327.98 亿元，负债总额 24232.34 亿元，股东权益 2095.64 亿元。截至 2019 年末，广发银行不良贷款率 1.55%，拨备覆盖率 173.41%，资本充足率 12.56%，一级资本充足率 10.65%，核心一级资本充足率 8.35%。2019 年，广发银行实现营业收入 763.12 亿元，净利润 125.81 亿元。

信用风险管理方面，广发银行坚持以风险和质量管理为核心，强化风险识别能力，积极推动信贷资产优化，努力化解信贷资产风险，纵深推进信贷业务全面风险管理。广发银行通过几年来对风险管理体系的建设，目前已建立较为完善的信用风险管理组织架构和制度架构，明确了信用风险管理的发展目标并通过 CMS 系统科技平台实现风险的有效控制和管理。广发银行通过制定信贷风险管理指引，及时提示信用风险；通过设定风险限额及控制程序，对重点行业、区域、产品、客户加强风险监控，有效调整和优化信贷结构，促进信贷资产质量稳步向好。

流动性风险管理方面，广发银行贯彻一级法人管理原则，总行对流动性风险全面负责，流动性管理主要由资产负债管理委员会负责，决定资产负债总量、期限、结构等匹配政策和流动性管理策略，按月监测流动性状况。广发银行持续监控总分行备付金比例等流动性监测指标的变化，合理测算现金性资产与其他生息资产的结构变化。建立多层次的流动性屏障，根据资产负债不同的流动性特点建立多级备付，实现弹性的、多层次的资产负债期限结构的匹配。广发银行逐步完善信贷风险管理，密切关注国内国际经济金融市场的变化，制订并灵活调整信贷政策及导向。引入组合风险管理理念，强化风险限额管理和量化管理；同时坚持存贷比和贷款限额管理，实现贷款按进度平稳投放；

引入流动性压力测试机制。广发银行已建立完善的流动性风险预警系统，面临流动性危机时，启动流动性应急计划，并根据不同情况启动不同的融资渠道。

市场风险管理方面，广发银行根据银监会颁布的《商业银行市场风险管理指引》等政策指引，建立市场风险管理体系。董事会承担市场风险有效管理的最终责任，确保银行有效识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各种市场风险。董事会及下设的风险管理委员会、关联交易委员会负责领导全行风险管理工作。在高管层中设立首席风险官，制定、定期审查和监管执行市场风险管理的政策、程序以及具体的操作规程和评价市场风险管理的全面性。

操作风险管理方面，广发银行致力于有效识别、评估、监测、管理和缓释操作风险，将相关损失最小化。董事会与高级管理层通过风险管理委员会、内控及合规委员会、内控与风险防范联席会议共同负责全行的操作风险管理，总行法律与合规部作为操作风险管理的牵头部门，通过完善操作风险管理体系，优化管理流程，建设专门工具等工作，不断强化银行操作风险管控能力。各业务及管理部门作为操作风险的具体管理单位，通过强化操作风险的检查，推进操作风险的日常监测，加强对易发案薄弱环节的监控管理等措施，不断强化条线业务具体操作风险的管理。

总体来看，广发银行公司治理规范、风险管理架构及制度体系逐步完善、风险管理水平逐步提高。跟踪期内，广发银行作为本交易的贷款服务机构，履约和尽职能力稳定。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国建设银行股份有限公司北京市分行。中国建设银行股份有限公司（以下简称“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

2019年末,建设银行股本总额为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57.11%。

截至2019年末,建设银行资产总额254362.61亿元,其中发放贷款和垫款145406.67亿元;负债总额232011.34亿元,其中吸收存款余额183662.93亿元;股东权益合计22351.27亿元;不良贷款率1.42%;拨备覆盖率227.69%;按照《商业银行资本管理办法(试行)》口径计算,资本充足率17.52%,一级资本充足率14.68%,核心一级资本充足率13.88%,均满足监管要求。2019年,建设银行实现营业收入7056.29亿元,净利润2692.22亿元。

建设银行多年来坚持专项风险排查制度,加强风险防范化解能力,持续创新不良贷款处置方式,在新常态和供给侧结构性改革的挑战下,整体信贷资产质量稳定可控。托管业务创新发展,优化运营模式,强化风控合规管理,托管运营能力极大增强。截至2019年末,建设银行托管规模达到13.13万亿元,较上年新增9122.55亿元,增幅7.47%。

总体来看,建设银行自身财务状况稳健,资本充足,盈利能力强,风险管理能力强、托管经验丰富。跟踪期内,资金保管机构建设银行履约和尽职能力稳定。

3. 受托机构

本交易的受托机构/发行人是华润信托。华润信托原名深圳市信托投资公司,于1982年8月成立,初始注册资本0.60亿元。后经历次增资及股权变更,截至2019年末,华润信托注册资本为110亿元;控股股东华润股份有限公司持股比例为51%,深圳市投资控股有限公司49%。

三、资产池表现

跟踪期内,资产池加权平均贷款价值比下降,累计违约率仍处于很低水平,贷款提前还

截至2019年末,华润信托资产总额262.55亿元,所有者权益227.84亿元;2019年全年实现营业收入30.46亿元,净利润28.05亿元。截至2019年末,华润信托信托资产规模9548.86亿元,信托负债合计223.43亿元,信托权益合计9325.42亿元;2019年全年实现信托项目营业收入773.47亿元,信托利润685.69亿元。

华润信托主要经营业务为信托业务和固有业务。信托业务主要种类包括:债权信托、股权信托、标品信托、同业信托、财权信托、资产证券化信托、公益信托和事务信托。固有业务是指使用公司自有资金进行的投资活动,包括但不限于公司信托产品投资、股权类投资、其它金融产品投资等,以及在符合公司自有资金运用原则下开展授信类业务,包括但不限于同业拆放、贷款(含过桥贷款)、提供增信、担保等。

华润信托具有完善的法人治理结构,股东会、董事会、监事会与经营层按照法律法规、公司章程和其他管理制度的要求各自独立履行职责。

风险管理方面,公司建立了全面的风险管理框架:第一道防线由各职能部门和业务条线组成,在业务前端识别、评估、应对、监控与报告风险;第二道防线由风险管理委员会和风险管理部组成,综合协调制定各类风险制度、标准和限额,提出应对建议;第三道防线由审计委员会和内部审计部门组成,针对公司已经建立的风险管理流程和各项风险的控制程序和活动进行监督。

总体来看,华润信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的信托业务经验。跟踪期内,受托机构华润信托履约和尽职能力稳定。

款率有所上升,其他方面较上次资产池跟踪基准日变化不大。总体来看,资产池表现良好。

1. 资产池概况

根据贷款服务机构提供的资产池信息及信托机构提供的受托报告，截至本次资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 345833.90 万元，剩余贷款笔数为 14978 笔。资产池具体信息详见下表所示：

表 2 跟踪基准日资产池概况

	本次资产池跟踪基准日	上次资产池跟踪基准日
资产池未偿本金余额（万元）	345833.90	435560.73
贷款笔数（笔）	14978	16721
单笔平均未偿本金余额（万元）	23.09	26.05
单笔最大未偿本金余额（万元）	401.80	450.86
加权平均贷款利率（%）	4.77	4.76
加权平均贷款价值比（%）	38.49	41.54
加权平均贷款账龄（年）	6.65	5.65

表 3 资产池跟踪基准日贷款质量分布（单位：笔、万元、%）

贷款质量	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	金额占比	笔数	未偿本金余额	金额占比
正常	14907	344070.47	99.49	16689	434702.24	99.80
拖欠 1~30 天	34	906.61	0.26	16	305.69	0.07
拖欠 31~60 天	13	302.33	0.09	9	244.39	0.06
拖欠 61~90 天	10	181.27	0.05	—	—	—
拖欠 91~180 天	5	98.11	0.03	5	114.98	0.03
拖欠 180 天以上	9	275.12	0.08	2	193.43	0.04
合计	14978	345833.90	100.00	16721	435560.73	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

（2）贷款价值比分布

截至本次资产池跟踪基准日，资产池加权平均贷款价值比为 38.49%。贷款价值比水平的下降，使得借款人违约成本增加，将有助于降低违约率。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。资产池贷款价值比分布见表 4。

2 在无重复计算的情况下，违约贷款系指出现以下任何一种情况的抵押贷款：(a) 该抵押贷款的任何部分，在抵押贷款合同中约定的本息支付日后，超过 180 日（不含 180 日）仍未偿还；或 (b) 贷款服务机构根据其《贷款服务手册》规定的标准服务程序认定为损失的抵押贷款；或 (c) 为避免借款人违约或持续违约而予以重组或展期的抵押贷款。抵押贷款在被认定为违约贷款后，

加权平均剩余期限（年）	8.72	9.34
-------------	------	------

注：1. 贷款账龄是指自贷款发放日至资产池跟踪基准日的时间区间，下同；2. 剩余期限是指自资产池跟踪基准日至贷款到期日的时间区间，下同；3. 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

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

（1）贷款质量

截至本次资产池跟踪基准日，根据贷款服务机构报告，资产池中正常贷款 14907 笔，未偿本金余额 344070.47 万元，占资产池全部未偿本金余额的 99.49%；违约贷款²有 9 笔，未偿本金余额 275.12 万元，占比为 0.08%。截至本次资产池跟踪基准日，暂无违约贷款经处置已核销或已结清。资产池贷款质量分布详见表 3。

即使借款人或保证人又正常还款或结清该笔抵押贷款，或者实现抵押权还款或结清该笔抵押贷款，该笔抵押贷款仍不能恢复为正常抵押贷款。

表4 贷款价值比分布（单位：%、笔、万元）

贷款价值比	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
(0,10]	820	5478.69	1.58	477	4821.36	1.11
(10,20]	2026	25852.43	7.48	1762	25138.76	5.77
(20,30]	3170	61434.13	17.76	3005	62064.10	14.25
(30,40]	3535	84663.09	24.48	3958	98005.47	22.50
(40,50]	3451	97756.85	28.27	3851	110353.91	25.34
(50,60]	1699	58461.44	16.90	2864	99312.68	22.80
(60,70]	268	11882.22	3.44	756	33490.62	7.69
(70,80]	9	305.06	0.09	48	2373.83	0.55
合计	14978	345833.90	100.00	16721	435560.73	100.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

（3）抵押住房所在城市分布

截至本次资产池跟踪基准日，抵押住房所在城市集中度情况较上次资产池跟踪基准日变化不大，未偿本金余额占比超过2%的城市较上

次资产池跟踪基准日增加梅州市。抵押住房所在城市分布具体如下表所示：

表5 抵押住房所在城市分布（单位：笔、万元、%）

本次资产池跟踪基准日				上次资产池跟踪基准日			
城市	笔数	未偿本金余额	余额占比	城市	笔数	未偿本金余额	余额占比
惠州	1885	40707.71	11.77	惠州	2063	49676.92	11.41
广州	1311	37028.05	10.71	广州	1488	47606.50	10.93
河源	1693	35857.90	10.37	杭州	802	46787.11	10.74
杭州	680	34283.46	9.91	河源	1843	42869.61	9.84
中山	1602	23531.76	6.80	中山	1768	29130.00	6.69
郑州	1180	22798.99	6.59	东莞	950	28494.50	6.54
东莞	810	21530.58	6.23	郑州	1321	27999.73	6.43
佛山	962	19228.62	5.56	佛山	1076	25020.03	5.74
清远	909	15153.81	4.38	清远	999	18641.55	4.28
沈阳	577	9893.14	2.86	沈阳	674	12860.35	2.95
北京	278	9833.82	2.84	北京	304	11757.42	2.70
江门	579	9397.02	2.72	江门	632	11392.03	2.62
南京	245	8240.83	2.38	南京	284	10986.08	2.52
大连	420	7884.58	2.28	大连	464	9599.96	2.20
上海	199	7341.14	2.12	上海	231	9493.19	2.18
梅州	358	7096.77	2.05	—	—	—	—
其他	1290	36025.72	10.42	其他	1822	53245.73	12.22
合计	14978	345833.90	100.00	合计	16721	435560.73	100.00

注：上表仅列出了本交易入池贷款未偿本金余额占比超过2%的城市，剩余的归于其他类

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

（4）借款人年龄分布

截至本次资产池跟踪基准日，借款人的年龄分布较上次资产池跟踪基准日变化不大，具

体如下表所示。

表 6 借款人年龄分布 (单位: 岁、笔、万元、%)

年龄	本次资产池跟踪基准日			上次资产池跟踪基准日		
	笔数	未偿本金余额	余额占比	笔数	未偿本金余额	余额占比
(20,30]	623	18152.04	5.25	967	30121.27	6.92
(30,40]	4904	100724.35	29.13	6018	136952.79	31.44
(40,50]	5567	123841.18	35.81	6013	156461.26	35.92
(50,60]	3521	94568.58	27.35	3387	102624.21	23.56
(60,70]	363	8547.75	2.47	336	9401.20	2.16
合计	14978	345833.90	100.00	16721	435560.73	100.00

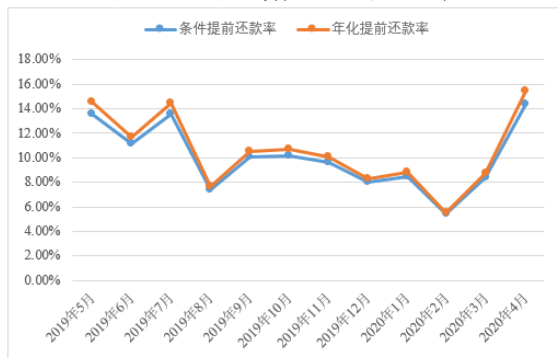
资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

2. 关键指标分析

(1) 提前偿还水平

跟踪期内, 资产池平均条件提前还款率为 10.01%, 平均年化提前还款率为 10.54%, 跟踪期内贷款提前偿还情况见图 1。

图 1 跟踪期内资产池提前偿还情况



注: 条件提前还款率(CPR)= $1-[1-\text{当期提前还款额}/(\text{收款期间资产池期末余额}+\text{收款期间回收的本金})]^{\wedge}\text{年化因子}$, 年化提前还款率(APR)= $\text{当期提前还款额}/\text{资产池期初余额}*\text{年化因子}$, 年化因子= $360/(\text{收款期间截止日}-\text{收款期间起始日})$

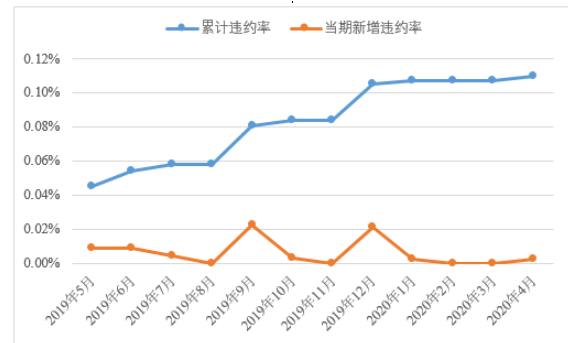
资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

(2) 违约水平

自上次资产池跟踪基准日起至本次资产池跟踪基准日, 各收款期间累计新增违约贷款 14 笔, 金额 386.01 万元。截至本次资产池跟踪基

准日, 资产池累计违约率为 0.11%, 处于很低水平。资产池违约情况见图 2。

图 2 跟踪期内资产池违约率情况



注: 累计违约率=累计违约贷款金额/初始起算日资产池本金余额; 当期新增违约率=当期新增违约贷款金额/初始起算日资产池本金余额

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

截至本次资产池跟踪基准日, 违约贷款本金回收合计 67.91 万元, 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 11.72%。

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。

1. 宏观经济

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节, 保证经济运行在合理区间。财政方面, 主要是大规模降税降费, 落实个税改革政策,

同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。2019 年，我国国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%，符合 6%~6.5% 的预期目标；居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点，工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点；消费和固定资产投资增长持续处于回落状态；对外贸易总额同比减少；就业形势基本稳定。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。

2019 年，消费增长处于回落状态。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。按消费类型分，餐饮收入增长 9.4%；商品零售增长 7.9%。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、通讯器材类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类商品零售额增速分别比限额以上消费品零售额增速快 8.7%、4.6%、4.1% 和 1.7%。

2020 年一季度，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展

面临的挑战前所未有。面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。

2. 房地产市场

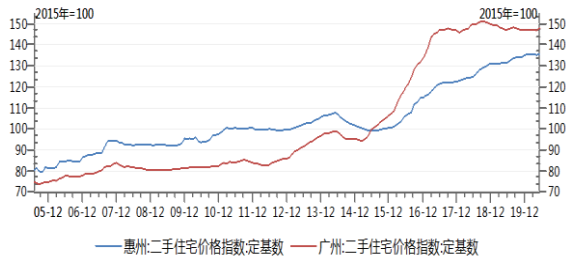
2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态

势。

截至本次跟踪基准日，资产池未偿本金余额占比最大的两个城市为惠州、广州，其新建商品住宅价格指数如图 3 所示。

图 3 惠州、广州二手住宅价格指数



注：数据来源 Wind。

总体来看，2019 年以来，惠州二手住宅价格呈现上涨趋势，广州二手住宅价格趋于平稳。联合资信将持续关注上述区域的住宅价格变化，动态评估其对优先档证券的信用状况带来的影响。

3. 跟踪评级分析及测算

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，以确定优先档证券达到目标评级所必要的信用增级量，而结构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。

联合资信依据首次评级结果，经适当调整确定了本次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

联合资信根据广发银行提供的个人住房抵押贷款历史数据，测算出广发银行个人住房抵押贷款的历史违约概率，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。

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。

贷款账龄：根据统计经验，个人住房抵押贷款的违约主要发生在放款后前 5 年。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对不同账龄借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

贷款历史拖欠情况：本交易资产池中包括已经发生过拖欠的贷款，这些贷款的后期违约可能性明显高于其他历史表现良好的贷款，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约概率进行了相应调整。

借款人特征：联合资信在计算信用增级水平时，充分考虑入池贷款借款人年龄、婚姻状况等特征，对其违约概率做出相应调整。

虽然借款人的收入与每月债务支出的比例是影响个人住房贷款信用风险的重要影响因素之一，但鉴于相关数据的时效性及准确性，联合资信在本交易中未使用借款人债务收入比参数作为参考变量。

(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，国内房地产价格的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如表 7：

表 7 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，联合资信确定本交易资产支持证券各目标评级的信用增级水平如表 8 所示：

表 8 信用增级量

目标评级	信用增级量
AAA _{sf}	4.76%
AA ⁺ _{sf}	2.78%
AA _{sf}	2.49%

（4）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，

详见表 9。

表 9 损失时间分布

时间（年）	损失时间分布
1	4.34%
2	12.08%
3	16.59%
4	16.38%
5	12.26%
6	12.98%
7	9.06%
8	6.02%
9	4.47%
10 及以上	5.82%
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，详见表 10。

表 10 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	18 广元 1A1 临界损失率	18 广元 1A2 临界损失率
模拟集中损失	见表 9 损失时间分布	前置 10%	72.25%	24.88%
		前置 20%	71.76%	24.23%
提前还款比例	10%/年	5%/年	75.58%	25.63%
		7.5%/年	74.16%	25.59%
		15%/年	69.94%	25.23%
组合压力情景 1	—	损失时间分布 前置 10%	73.62%	24.88%
		提前还款率 7.5%/年		
组合压力情景 2	—	损失时间分布 前置 20%	74.49%	24.24%
		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，联合资信对在存续期的优先档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，联合资信认为存续的优先档证券的信用水平有所提升。压力测试

结果表明，“18 广元 1A1”和“18 广元 1A2”获得的最低临界损失率分别为 69.94% 和 24.23%，均大于目标评级 AAA_{sf} 级别对应的信用增级量 4.34%，因而优先档资产支持证券均能通过 AAA_{sf} 级的压力测试。

五、结论

联合资信对“广元 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职状况以及宏观经济和房地产市场发展状况等进行了持续的跟踪和监测，并结合上述要素对资产支持证券进行了现金流分析与压力测试。跟踪期内，优先档证券本金和利息兑付正常，“18 广元 1A1”和“18 广元 1A2”获得的信用支持

有所提升；资产池信用状况稳定，累计违约率很低，参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过跟踪评级测算和分析，联合资信确定维持“广元 2018 年第一期个人住房抵押贷款资产支持证券”项下“18 广元 1A1”和“18 广元 1A2”的信用等级均为 AAA_{sf}。

附件 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券的具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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}、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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
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