



招元和萃2024年第二期不良资产支持证券 信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。本评级机构对本期证券不提供专业法律意见，所涉及的法律事实、法律效力或者其他法律属性的确认以律师事务所出具的法律意见书为准。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

招元和萃2024年第二期不良资产支持证券信用评级报告

评级结果

项目	发行规模 (万元)	规模占比	利率类型	偿还方式	预期到期日	信用等级
优先档	19,600.00	75.38%	固定利率	过手摊还， 按月付息	2025 年 5 月 26 日	AAA _{sf}
次级档	6,400.00	24.62%	-	过手摊还	2027 年 5 月 26 日	未予评级
合计	26,000.00	100.00%	-	-	-	-

注：预期到期日来自于《招元和萃 2024 年第二期不良资产支持证券发行说明书》

交易概览

项目	内容
初始起算日	资产池的封池日，即 2023 年 12 月 31 日二十四点（24:00）
预计信托设立日	2024 年【3】月【21】日
资产	由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔信用卡债权及其附属担保权益
入池资产未偿本息费余额	2,736,031,401.13 元人民币
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”）
受托人/受托机构	华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）
牵头主承销商/簿记管理人	招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”）
资金保管机构	中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）北京市分行
支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）
主要增信措施	优先/次级交易结构

注：本期交易入池资产均为信用卡不良债权。

联系方式

项目负责人：汤军
tangji@cspengyuan.com

项目组成员：张杰
zhangji@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对招元和萃 2024 年第二期不良资产支持证券（以下简称“本期证券”）优先档的评级结果为 AAA_{sf}，该级别反映了优先档本息保障程度极高，违约风险极低。
- 优先档证券等级的评定是考虑到优先/次级交易结构设计所提供的信用支持水平较高、流动性储备账户的设置降低了流动性风险、入池资产分散性较高、发起机构/贷款服务机构的履职能力较强；中证鹏元也关注到宏观经济发展存在较大的不确定性，不良债权的回收及优先档证券本息的兑付时间存在不确定性，并且现金流回收预测主要基于静态池历史数据，存在一定的模型预测风险等风险因素。

优势

- **优先级/次级的内部信用增级措施为优先档证券提供了良好的信用支持。** 预计本期证券资产池基准回收比率为 14.23%，基准回收金额为 38,926.21 万元，优先档证券发行规模为 19,600.00 万元，扣除交易结构中涉及的各项费用后，可供分配的资产池回收金额形成的超额覆盖能够为优先档证券本息偿付提供良好的信用支持。此外，本期交易优先档证券的偿付顺序优于次级档，优先档证券可获得由次级档提供的证券发行规模的 24.62% 的信用支持。
- **流动性储备账户的设置有助于降低流动性风险。** 本交易设置了流动性储备账户，发生违约事件或信托终止之前，受托人指令资金保管机构将信托收款账户内不少于必备流动性储备金额的资金记入信托（流动性）储备账户，该措施能够一定程度上缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **入池资产具有较高的分散度。** 入池资产共计 99,573 笔个人不良信用卡贷款，涉及 93,834 户借款人，前五十大借款人未偿本息费余额占比约 0.51%，资产池分散度较高。
- **发起机构/贷款服务机构履职能力很强。** 发起机构/贷款服务机构招商银行资产质量良好，运营稳健，发生信用风险的可能性极低。同时发起机构/贷款服务机构从业经验丰富，能很好地履行相应职责。此外，本期交易设置贷款服务机构浮动服务报酬，在一定程度上增加了贷款服务机构尽责履职的意愿。

关注

- **宏观经济发展存在较大的不确定性。** 当前我国正处于高质量发展和产业转型升级的关键期，内外部环境依然复杂严峻，海外主要经济体通胀高位回落，经济发展压力仍不小，叠加地缘政治冲突和大国博弈，不确定和不稳定因素明显增多。国内有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱，宏观经济发展存在较大的不确定性。
- **不良债权的回收具有较大的不确定性。** 本期证券入池资产均为信用卡不良债权，均无抵押担保措施，不良资产的催收处置易受到偶然因素的影响，因此入池资产的回收存在较大的不确定性。
- **证券本息兑付的时间存在不确定性。** 入池资产的回收受到贷款服务机构的催收政策和催收力度的影响较大，贷款的实际回收金额和回收时间均存在一定的不确定性，进而导致各个支付时点证券还本付息金额存在不确定性。
- **模型预测风险。** 本次评级采用招商银行提供的自 2015 年 2 月至 2023 年 12 月信用卡不良贷款静态池样本数据。本期证券化资产池和静态池样本在成为不良贷款的时间、借款人特征、未来面临的经济环境等参数上存在差异，入池资产的未来信用表现可能和历史数据表现存在一定差异，存在一定的模型预测风险。

入池资产特征（单位：笔、户、万元、%、月、岁）

项目	内容
贷款笔数	99,573
贷款户数	93,834
资产池未偿本息费余额	273,603.14
资产池未偿本金余额	250,236.02
资产池未偿息费余额	23,367.12
预计回收总金额	38,926.21
单笔贷款最高未偿本息费余额	33.17
单笔贷款平均本息费余额	2.75
单笔贷款平均预计回收金额	0.39
前 5 大借款人未偿本息费总额占比	0.07
前 10 大借款人未偿本息费总额占比	0.13
前 50 大借款人未偿本息费总额占比	0.51
加权平均贷款逾期期限	3.23

加权平均授信额度	4.69
加权平均年龄	37.04
加权平均年收入	9.93

注：逾期期限（月）=逾期期限（天）/30；持卡人年收入为持卡人自填信息，可能与实际存在差异；此表加权平均均以未偿本息费余额为权重计算得出；部分数据存在舍入误差；全文同。

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

评级模型

评级方法和模型	<u>信用卡不良贷款结构融资产品评级方法和模型</u> <u>(cspy_ffmx_2022V1.0)</u>
模型结果	优先档：AAA _{sf}

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

售前报告说明

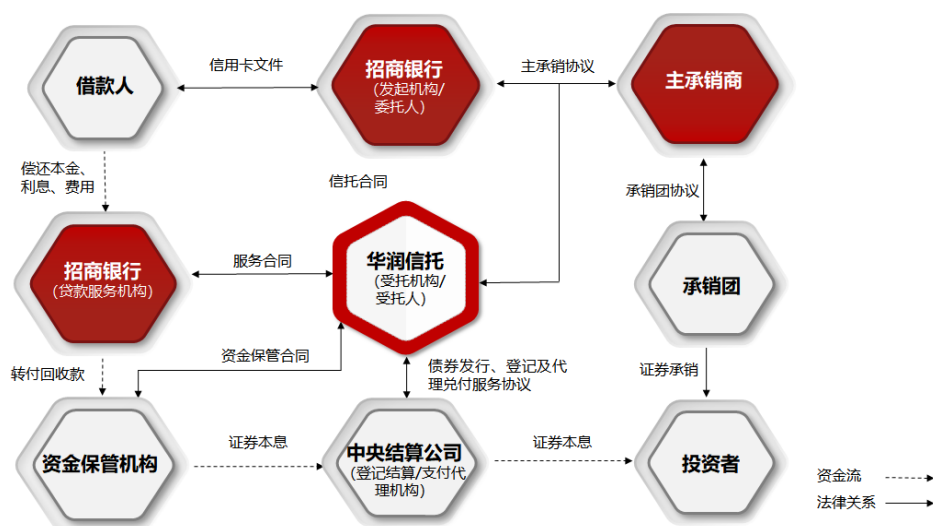
本报告为中证鹏元基于 2024 年 3 月 4 日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，仅限用于上报银行业信贷资产登记流转中心和中国人民银行审核，并非最终评级意见。待相关评级资料最终确定后，中证鹏元将出具确认评级报告，其结论可能与本报告不一致。

一、证券概况

根据《招元和萃2024年第二期不良资产支持证券发行说明书》（以下简称“《发行说明书》”）、《招元和萃2024年第二期不良资产证券化信托之信托合同》（以下简称“《信托合同》”）、《招元和萃2024年第二期不良资产证券化信托主定义表》（以下简称“《主定义表》”）等文件，本期证券为发起机构招商银行以其合法拥有、依法可以转让并且符合合格标准的信用卡债权及其附属担保权益（以下简称“入池资产”或“入池贷款”）信托给华润信托而设立。华润信托作为受托机构以该信托财产为基础发行优先档以及次级档资产支持证券。

本期证券存续期间，招商银行作为贷款服务机构提供贷款的资金归集和划转、不良贷款催收等职能，建设银行作为资金保管机构，为本期证券提供资金保管服务。中央国债登记结算有限责任公司统一对证券进行托管。

图 1 交易结构图



资料来源：《发行说明书》

本期证券预计发行规模总计26,000.00万元，分为优先档和次级档，其发行规模占比分别为75.38%和24.62%。

优先档还本付息方面，优先档证券按月付息，本金以过手摊还方式偿付。信托账户下的全部资金在支付信托相关的税费、发行费用、相关参与机构（除贷款服务机构）服务报酬不超过优先支出上限的费用支出、贷款服务机构垫付的且未受偿的小于等于累计回收款金额15%的执行费用及对应的执行费用利息、受托人垫付费用的、优先档证券利息、必备流动性储备金额、超出优先支出上限的费用支出、优先档证券全部本金、贷款服务的固定服务报酬后，依次支付次级档全部本金、次级档预期资金成本、将剩余资金的90%作为贷款服务机构的浮动服务报酬，如有剩余资金全部分配给次级档证券。

表1 本期证券基本要素（单位：万元）

证券名称	发行规模	规模占比	还本方式	利率类型	付息方式	预计到期日 ¹
优先档	19,600.00	75.38%	过手摊还	固定利率	按月付息	2025年5月26日
次级档	6,400.00	24.62%	过手摊还	-	-	2027年5月26日
合计	26,000.00	100.00%	-	-	-	-

资料来源：《发行说明书》，中证鹏元整理

二、交易结构

（一）账户设置与现金流支付顺序

1. 账户设置

本期交易设置信托账户。系指受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币银行结算账户，该账户名称为华润深国投信托有限公司。其下设信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户。

2. 资金归集及划转

根据交易结构安排，受托人应授权并要求贷款服务机构按照《招元和萃2024年第二期不良资产证券化信托服务合同》（以下简称“《服务合同》”）的相关约定，于每个回收款转付日将前一个回收款转付期间的全部回收款转入信托账户。在贷款服务机构于每个回收款转付日转付回收款以前，回收款在贷款服务机构的账户中不计任何利息。

受托人应授权并要求资金保管机构按照《招元和萃2024年第二期不良资产证券化信托资金保管合同》（以下简称“《资金保管合同》”）的相关约定于每个服务机构报告日当日或之前根据贷款服务机构的资金汇划附言或相关通知，将信托账户收到的回收款记入信托收款账户。

回收款转付日按照如下规则确定：

(a) 当未发生任何权利完善事件时，回收款转付日为计算日后的第4个工作日；

(b) 当发生任一权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、担保人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户；如届时借款人、担保人（如有）仍将回收款支付至贷款服务机构的，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第1个工作日；

(c) 信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后的第4个工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为信托终止日后每个自然月结束后的第4个工作日，但所有回收款的转付应不晚于最后一个支付日的前1个工作日。

如果评级机构中任一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生不利变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

¹ 预计到期日来源于《发行说明书》。

计算日系指每个自然月的最后一日。其中，第一个计算日将为信托生效日所在自然月的最后一日，信托终止后的计算日将为信托终止日或资产支持证券持有人大会决议另行确定的日期。

受托人应按《信托合同》约定的时间向资金保管机构发送划款指令：

(a) 受托人应于每个支付日前的第2个工作日下午三点（15:00）前，指令资金保管机构不晚于每个支付日前1个工作日上午九点（9:00）前将信托账户中与向支付代理机构发送的资产支持证券付息兑付或收益分配指令所载明的金额相符的资金划转至支付代理机构指定的资金账户，用于兑付资产支持证券的本息；

(b) 受托人应不迟于每个支付日下午三点（15:00）前，指令资金保管机构于每个支付日（或中国法律规定、交易文件约定的其他日期）将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户，用于支付信托财产应付的税费、费用、报酬。

受托人应按照《债券发行、登记及代理兑付服务协议》约定的时间和费率向支付代理机构支付代理兑付、付息服务报酬。

3. 现金流支付顺序

(A) 违约事件发生前的回收款分配

在违约事件发生前，受托人应于每一个信托分配日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托分配日将前一个收款期间的回收款以及于该信托分配日分别按照《信托合同》第11.9款、第11.6款的约定从相应账户转入信托收款账户的资金的总金额按以下顺序进行分配（应先以信托收款账户中上一个信托分配日分配完毕后的剩余资金（如有）进行分配，然后以该信托分配日前分别按照《信托合同》第11.9款、第11.6款的约定从相应账户转入信托收款账户的资金进行分配，最后以信托收款账户中的其余资金进行分配；如不足以分配，同顺序的各项应受偿金额按比例分配，且各项所差金额应按以下顺序在下一期分配）：

(a) 将依据相关中国法律应由受托人缴纳的与信托相关的税费记入信托分配（税收）账户；

(b) 同顺序将应支付但尚未支付的各项发行费用（包括受托机构垫付的该等费用（如有））的总额记入信托分配（费用和开支）账户；

(c) 同顺序将应支付的(1)支付代理机构的报酬、(2)受托人的报酬、(3)资金保管机构的报酬、(4)评级机构提供跟踪评级服务的报酬、(5)审计师的报酬、(6)后备贷款服务机构（如有）的报酬、(7)上述相关主体和贷款服务机构各自可报销的不超过优先支出上限的费用支出、(8)贷款服务机构垫付的且未受偿的小于等于累计回收款金额15%的执行费用及对应的执行费用利息、(9)受托人按照《信托合同》的约定以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）的总额记入信托分配（费用和开支）账户；

(d) 将下一个支付日应支付的优先档资产支持证券的利息金额记入信托分配（证券）账户；

(e) 将相应金额记入信托（流动性）储备账户，使该账户的余额不少于必备流动性储备金额；

(f)同顺序将应支付受托人、贷款服务机构、资金保管机构、评级机构（如有）、审计师（如有）以及后备贷款服务机构（如有）的超过优先支出上限的各自可报销的实际费用支出总额记入信托分配（费用和开支）账户；

(g)记入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还优先档资产支持证券的本金，直至所有优先档资产支持证券的未偿本金余额为零；

(h)将当期应支付的贷款服务机构固定服务报酬记入信托分配（费用和开支）账户；

(i)记入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还次级档资产支持证券的本金，直至所有次级档资产支持证券的未偿本金余额为零；

(j)记入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还次级档资产支持证券预期资金成本，直至向次级档资产支持证券持有人全部清偿完毕；

(k)在次级档资产支持证券预期资金成本偿还完毕后，将剩余资金的90%作为贷款服务机构的浮动服务报酬（如有）记入信托分配（费用和开支）账户并支付给贷款服务机构；

(l)如有剩余资金，则全部作为次级档资产支持证券的收益，记入信托分配（证券）账户。

(B) 违约事件发生后的回收款分配

在违约事件发生后，受托人应于每一个信托分配日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托分配日将前一个收款期间的全部回收款以及于该信托分配日按照《信托合同》第11.9款、第11.6款的约定从相应账户转入信托收款账户的总金额按以下顺序进行分配（应先以信托收款账户中上一个信托分配日分配完毕后的剩余资金（如有）进行分配，然后以该信托分配日前分别按照《信托合同》第11.9款、第11.6款的约定从相应账户转入信托收款账户的资金进行分配，最后以信托收款账户中的其余资金进行分配；如不足以分配，同顺序的各项应受偿金额按比例分配，且所差金额应按以下顺序在下一期分配）：

(a)将依据相关中国法律应由受托人缴纳的与信托相关的税费记入信托分配（税收）账户；

(b)同顺序将应支付但尚未支付的各项发行费用（包括受托机构垫付的该等费用（如有））的总额记入信托分配（费用和开支）账户；

(c)同顺序将应支付未付（包括以往各期末付金额）的(1)支付代理机构的报酬、(2)受托人的报酬、(3)资金保管机构的报酬、(4)评级机构提供跟踪评级服务的报酬、(5)审计师的报酬、(6)后备贷款服务机构（如有）的报酬、(7)上述相关主体和贷款服务机构各自可报销的实际费用支出、(8)贷款服务机构垫付且尚未受偿的小于等于累计回收款金额15%的执行费用及对应的执行费用利息、(9)受托人按照《信托合同》的约定以固有财产垫付的代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）的总额记入信托分配（费用和开支）账户；

(d)将下一个支付日应支付的优先档资产支持证券利息（包括以往各个计息期间未付的利息）记入信托分配（证券）账户；

(e)记入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还优先档资产支持证券的本金，直至所有优先档资产支持证券的未偿本金余额为零；

(f)将应支付的贷款服务机构的固定服务报酬（包括以往各期末付金额）记入信托分配（费用和开支）账户；

(g)记入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还次级档资产支持证券的本金，直至所有次级档资产支持证券的未偿本金余额为零；

(h)记入信托分配（证券）账户一定金额，用以偿还次级档资产支持证券预期资金成本，直至向次级档资产支持证券持有人全部清偿完毕；

(i)在次级档资产支持证券预期资金成本偿还完毕后，将剩余资金的90%作为贷款服务机构的浮动服务报酬（如有）记入信托分配（费用和开支）账户并支付给贷款服务机构；

(j)如有剩余资金，则全部作为次级档资产支持证券的收益，记入信托分配（证券）账户。

4. 信用触发机制

本期证券设置违约事件和权利完善事件。

违约事件：系指以下任一事件：

(a)信托财产在支付日后5个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时存在的优先档资产支持证券应付未付利息的；

(b)信托财产在法定到期日后10个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金的。

权利完善事件：系指以下任何事件：

(a)发生除(c)项以外的任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；

(b)委托人丧失任一必备评级等级；或者

(c)委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

（二）信用增级措施分析

1. 优先/次级交易结构设计

本期交易采用了优先/次级的交易结构设计。预计本期证券资产池基准回收比率为14.23%，基准回收金额为38,926.21万元，优先档证券发行规模为19,600万元，扣除交易结构中涉及的各项费用后，可供分配的资产池回收金额形成的超额覆盖能够为优先档证券本息偿付提供较好的信用支持。此外，本期交易优先档证券的偿付顺序优于次级档，优先档证券可获得由次级档提供的证券发行规模的24.62%的信用支持。

（三）交易结构风险分析

1. 流动性风险

本期交易存续期间，当期回收款可能不足以支付优先档证券当期应付本息及当期证券应承担的相关税费，从而引发流动性风险。

风险缓释措施：

本期证券设置了信托（流动性）储备账户，用于存放流动性储备金的必备金额。在尚未发生违约事件、优先档资产支持证券的全部未偿本金余额及利息尚未偿付完毕且信托终止之前，必备流动性储备金

额为下一期按照《信托合同》第11.3款第(a)至(d)项预计所有应付金额（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为限，涉及的执行费用以贷款服务机构合理估算并向受托机构提供的下一期应分配的执行费用金额为准且以累计回收款金额的15%为限）之总和。发生违约事件或信托终止后，或优先档资产支持证券全部未偿本金余额及利息当期预计可以偿付完毕或已经偿付完毕的，必备流动性储备金额为0。

流动性储备账户的设置能缓释部分流动性风险。中证鹏元在后续量化分析过程中考虑了组合信用风险，并且在此基础上构建不同的压力情景来分析回收时间分布、回收率变动对优先级证券本息偿付的影响，评级结果已经反映了流动性风险。

2. 资金混同风险

本期交易入池资产的回收款账户仍为借款人对应的还款账户，当贷款服务机构发生信用风险，则入池资产回收款可能与贷款服务机构的其他资金混同。

风险缓释措施：

回收款转付日按照如下规则确定：

(a) 当未发生任何权利完善事件时，回收款转付日为计算日后的第4个工作日；

(b) 当发生任一权利完善事件时，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、担保人（如有）将其应支付的款项支付至信托账户；如届时借款人、担保人（如有）仍将回收款支付至贷款服务机构的，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第1个工作日；

(c) 信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后的第4个工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为信托终止日后每个自然月结束后的第4个工作日，但所有回收款的转付应不晚于最后一个支付日的前1个工作日。

如果评级机构中任一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生不利变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

考虑到本期交易贷款服务机构招商银行信用等级良好，并且回收款转付机制设置较为合理，本期交易发生资金混同风险的可能性较低。

3. 债权债务抵销风险

如果借款人和招商银行存在其他债权，则借款人行使抵销权将降低入池资产的实际回款，而招商银行未及时将该部分资金支付给信托，则信托可分配现金流将减少。

风险缓释措施：

根据本期交易《信托合同》的约定，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。

如果委托人对借款人有多笔债权，且借款人依据中国法律行使抵销权，借款人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产并向受托人提供相关证明。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前款约定履行义务。

本期证券设定了借款人抵销的处理条款，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，上述安排将抵销风险转化为发起机构/贷款服务机构的违约风险。

考虑到招商银行经营情况良好，信用质量很高，支付抵销款项的能力很强，本期交易的抵销风险较小。

三、基础资产分析

（一）入池资产总体概况

1.基础资产的定义及合格标准

就每一笔信用卡债权及其附属担保权益而言，系指在初始起算日二十四点（24:00）和信托财产交付日零点（00:00）（以下各项对时间另有说明的除外）：

- 1)借款人在申请信用卡账户时为中国公民或永久居民，且年满18周岁；
- 2)借款人不涉及任何个人破产程序，且不涉及被招商银行标识为存在反洗钱风险或司法冻结的情形；
- 3)相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位；
- 4)资产均由借款人在相关信用卡账户项下取现或消费所形成，且在初始起算日二十四点（24:00）借款人对取现或消费的事实（包括取现或消费金额）无争议；
- 5)根据招商银行的贷款风险分类标准，资产在初始起算日二十四点（24:00）为次级、可疑或损失类；
- 6)招商银行已办理相关信用卡账户的停卡手续；
- 7)信用卡账户及资产适用中国法律；
- 8)同一信用卡账户项下借款人的信用卡债权全部入池；
- 9)招商银行合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；
- 10)招商银行未曾减免每笔信用卡债权对应的本金；
- 11)招商银行在相关信用卡账户项下不享有除债权之外的抵债资产；
- 12)信用卡债权的全部或部分未被招商银行核销；
- 13)资产可以进行合法有效的转让，无需取得借款人或任何第三方的同意。

2.不合格资产的赎回机制

本期交易设置了不合格资产的赎回机制。不合格资产系指在初始起算日二十四点（24:00）、信托财产交付日零点（00:00）或《信托合同》第6.4款约定的其他时间不符合资产保证的资产。

（1）在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产，则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后5个工作日内通知受托人；受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。在受托人发出赎回不合格资产的通知时，受托人应出具相关资产不合格的书面理由。

(2) 如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间后的第一个回收款转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户；但如果受托人在首个收款期间结束前要求委托人赎回不合格资产，则委托人应于收到受托人书面通知后3个工作日内将相当于赎回价格的款项一次性划付到信托账户。

(3) 在委托人已根据《信托合同》第4.1.2款支付完毕不合格资产的赎回价格的前提下，自回购起算日起（含该日），（1）受托人对该不合格资产和相关账户记录的（现时的和未来的、实际的和或有的）权利、权益、利益和收益全部转让给委托人；（2）相关由信托专属所有的账户记录应由或被视为由作为受托人代理人的贷款服务机构交付给委托人。在委托人承担费用的前提下，受托人应按照委托人的合理意见，协助委托人办理必要的所有变更登记和通知手续（如有）。

(4) 在委托人从受托人处赎回相关不合格资产并支付相当于赎回价格的资金后，受托人不应就赎回的不合格资产要求委托人再承担任何责任。除受托人在首个收款期间结束前要求委托人赎回不合格资产外，贷款服务机构应不晚于相应的回购起算日日终确定每笔不合格资产的赎回价格并通知受托人。

(5) 为免疑义，双方同意并确认，截至回购起算日零时（00:00），该不合格资产产生的全部回收款属于信托财产，应记入信托收款账户。

(6) 如果委托人对受托人的赎回要求持有异议，双方可以在受托人提出赎回要求的30日内进行友好协商。如果在该期限内双方无法达成一致意见，任何一方可按《信托合同》第24条的约定将争议提交仲裁解决。

(7) 因进行不合格资产赎回所发生的费用由委托人承担。

(8) 除《信托合同》第4.1.1款约定的情形外，委托人对资产进行赎回。

3.入池资产整体统计特征分析

本期证券入池资产均为信用卡不良债权。截至初始起算日，入池资产共计贷款99,573笔，未偿本息费总额为273,603.14万元，其中未偿本金余额为250,236.02万元，单笔贷款未偿本息费余额最高为33.17万元，单笔贷款平均本息费为2.75万元，前5大借款人未偿本息费总额占比为0.07%，前10大借款人未偿本息费总额占比为0.13%，加权平均贷款逾期期限为3.23个月。借款人加权平均授信额度为4.69万元，加权平均年龄为37.04岁，加权平均年收入为9.93万元。整体看，入池资产分散度较高。

表2 入池资产总体概况（单位：笔、户、万元、%、月、岁）

项目	内容
贷款笔数	99,573
贷款户数	93,834
资产池未偿本息费余额	273,603.14
资产池未偿本金余额	250,236.02
资产池未偿息费余额	23,367.12
预计回收总金额	38,926.21
单笔贷款最高未偿本息费余额	33.17
单笔贷款平均本息费余额	2.75
单笔贷款平均预计回收金额	0.39

前 5 大借款人未偿本息费总额占比	0.07
前 10 大借款人未偿本息费总额占比	0.13
前 50 大借款人未偿本息费总额占比	0.51
加权平均贷款逾期期限	3.23
加权平均授信额度	4.69
加权平均年龄	37.04
加权平均年收入	9.93

注：逾期期限（月）=逾期期限（天）/30；持卡人年收入为持卡人自填信息，可能与实际存在差异；此表加权平均均以未偿本息费余额为权重计算得出；部分数据存在舍入误差；全文同。

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

（二）入池资产明细特征

（1）入池资产特征

未偿本息费余额

本期证券入池资产单笔贷款平均未偿本息费为2.75万元，前5大借款人未偿本息费余额占比为0.07%，前10大借款人未偿本息费总额占比为0.13%，前五十大借款人未偿本息费余额占比约0.51%，入池贷款分散度较高。

表 3 入池资产未偿本息费余额分布（单位：万元、笔）

未偿本息费余额区间	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
(0,5]	135,409.48	49.49%	80,287	80.63%
(5,10]	112,475.44	41.11%	17,418	17.49%
(10,15]	15,581.22	5.69%	1,304	1.31%
(15,20]	7,629.14	2.79%	454	0.46%
(20,30]	2,410.61	0.88%	107	0.11%
30（不含）以上	97.27	0.04%	3	0.00%
合计	273,603.14	100.00%	99,573	100.00%

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

贷款授信额度分布

入池资产授信额度主要集中在5至6万元这个区间内，单笔贷款的最大授信额度为80.00万元。

表 4 借款人账户授信额度分布（单位：万元、笔）

授信额度	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
[0,1]	32,618.37	11.92%	37,189	37.35%
(1,2]	26,727.94	9.77%	16,894	16.97%
(2,3]	29,163.98	10.66%	11,206	11.25%
(3,4]	31,484.56	11.51%	8,675	8.71%
(4,5]	41,584.02	15.20%	8,962	9.00%
(5,6]	75,173.73	27.48%	11,994	12.05%
6（不含）以上	36,850.54	13.47%	4,653	4.67%
合计	273,603.14	100.00%	99,573	100.00%

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

贷款五级分类分布

入池贷款包括次级、可疑与损失三类贷款，次级类贷款占比最高。

表 5 入池资产五级分类分布（单位：万元、笔）

贷款五级分类	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
次级	249,373.39	91.14%	93,276	93.68%
可疑	13,947.40	5.10%	4,491	4.51%
损失	10,282.35	3.76%	1,806	1.81%
合计	273,603.14	100.00%	99,573	100.00%

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

贷款逾期时间分布

入池贷款逾期期限主要集中在(0,3]个月这个区间内，该区间内未偿本息费余额占比为 84.77%。

表 6 入池资产逾期期限分布（单位：月、万元、笔）

逾期期限	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
[0,3]	231,938.28	84.77%	87,143	87.52%
(3,6]	30,477.66	11.14%	10,015	10.06%
(6,9]	4,759.15	1.74%	1,940	1.95%
(9,12]	1,066.85	0.39%	118	0.12%
12（不含）以上	5,361.20	1.96%	357	0.36%
合计	273,603.14	100.00%	99,573	100.00%

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

资产类型分布

资产池中，入池贷款的资产类型主要为普卡，该类型未偿本息费余额占比为 93.95%。

表 7 卡片类型分布（单位：万元、笔）

卡片分类	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
普卡	257,062.08	93.95%	94,460	94.87%
金卡	15,259.94	5.58%	4,896	4.92%
白金	1,281.12	0.47%	217	0.22%
合计	273,603.14	100.00%	99,573	100.00%

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

（2）借款人特征

借款人职业

借款人职业主要分布在建筑、制造业及贸易、商业、事务所，其未偿本息费余额合计占比为63.59%。

表 8 借款人职业分布（单位：万元、笔）

借款人职业	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
-------	---------	------	------	------

建筑、制造业	92,644.32	33.86%	31,780	31.92%
贸易、商业、事务所	81,331.39	29.73%	27,763	27.88%
个体经营	31,092.20	11.36%	16,257	16.33%
酒店、餐厅、娱乐	26,235.40	9.59%	9,623	9.66%
金融业	16,702.59	6.10%	4,851	4.87%
国家党政机关、事业单位	15,996.86	5.85%	6,078	6.10%
教育机构	6,198.23	2.27%	1,997	2.01%
医疗机构	3,158.93	1.15%	1,136	1.14%
其他	243.21	0.09%	88	0.09%
合计	273,603.14	100.00%	99,573	100.00%

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

借款人年龄

本期证券资产池中借款人年龄分布主要集中于30-40岁，未偿本息费余额合计占比为51.93%，加权平均年龄为37.04岁。

表 9 借款人年龄分布（单位：岁、万元、笔）

借款人年龄	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
小于等于 20	133.75	0.05%	264	0.27%
(20,30]	53,624.16	19.60%	27,725	27.84%
(30,40]	142,077.86	51.93%	45,196	45.39%
(40,50]	58,535.82	21.39%	19,035	19.12%
(50,60]	18,080.38	6.61%	6,834	6.86%
大于 60	1,151.18	0.42%	519	0.52%
合计	273,603.14	100.00%	99,573	100.00%

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

借款人年收入

根据招商银行提供的放款时的统计信息，借款人自身年收入主要集中在(5,10]万元，未偿本息费余额合计占比为42.03%。年收入为持卡人自填信息，可能与实际存在差异。且年收入为发放信用卡借款时借款人收入水平的反映，在该笔贷款成为不良后，参考意义有所减弱。

表 10 借款人年收入分布（单位：万元、笔）

借款人年收入	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
[0,5]	97,181.51	35.52%	36,346	36.50%
(5,10]	114,995.81	42.03%	40,831	41.01%
(10,15]	28,768.46	10.51%	11,274	11.32%
(15,20]	16,188.69	5.92%	5,848	5.87%
(20,50]	13,181.88	4.82%	4,396	4.41%
50（不含）以上	3,286.79	1.20%	878	0.88%
合计	273,603.14	100.00%	99,573	100.00%

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

借款人地区

借款人分布于342个城市，其中深圳市的未偿本息费余额占比最高，入池不良贷款未偿本息费余额占比6.37%，其次为广州市、上海市，借款人地区分布较为分散，地域集中风险较低。

表 11 借款人地区分布（单位：万元、笔）

所在地区	未偿本息费余额	余额占比	贷款笔数	笔数占比
深圳市	17,439.38	6.37%	5,419	5.44%
广州市	12,745.49	4.66%	4,338	4.36%
上海市	11,145.26	4.07%	3,584	3.60%
北京市	10,738.64	3.92%	3,320	3.33%
郑州市	8,428.64	3.08%	3,034	3.05%
重庆市	8,297.10	3.03%	2,906	2.92%
成都市	7,601.34	2.78%	2,521	2.53%
西安市	6,746.68	2.47%	2,162	2.17%
东莞市	6,736.54	2.46%	2,714	2.73%
南宁市	6,060.96	2.22%	2,155	2.16%
武汉市	5,205.76	1.90%	1,667	1.67%
长沙市	5,084.36	1.86%	1,726	1.73%
昆明市	4,933.23	1.80%	1,790	1.80%
佛山市	4,871.55	1.78%	1,882	1.89%
苏州市	4,773.63	1.74%	1,756	1.76%
杭州市	4,409.45	1.61%	1,361	1.37%
天津市	4,051.97	1.48%	1,387	1.39%
沈阳市	4,038.12	1.48%	1,424	1.43%
厦门市	3,443.64	1.26%	1,093	1.10%
青岛市	3,406.06	1.24%	1,136	1.14%
南京市	3,382.75	1.24%	1,030	1.03%
哈尔滨市	3,130.02	1.14%	1,158	1.16%
福州市	3,125.69	1.14%	1,166	1.17%
泉州市	3,110.36	1.14%	1,248	1.25%
贵阳市	3,110.13	1.14%	1,259	1.26%
长春市	2,952.21	1.08%	1,159	1.16%
石家庄市	2,738.60	1.00%	1,047	1.05%
其他	111,895.59	40.90%	72,035	44.32%
合计	273,603.14	100.00%	99,573	100.00%

注：其他为上表中未列示的城市。

资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

四、量化分析

（一）评级方法概述

本期证券采用中证鹏元《信用卡不良贷款结构融资产品评级方法和模型》进行量化分析。量化分析的结果反映的是优先档证券本息获得及时、足额偿付的可能性。

根据信用卡不良贷款入池资产的特征以及历史回收数据的基本情况，中证鹏元采用统计模型构建入池资产的回收比率分布。中证鹏元假设信用卡不良贷款的回收比率服从贝塔分布。首先，通过对招商银行提供的历史数据进行数据分析和处理，选择未偿本息费余额作为分类变量，利用决策树ctree分类算法，把历史数据划分为83个静态样本池，并测算出每个静态池子池的回收比率和回收时间分布。在获得83个静态样本池回收比率和回收时间分布的基础上，根据每笔入池资产的未偿本息费余额和不良账龄，映射类别匹配的静态子池，得到该笔资产的回收比率和回收时间，并加权得到资产池的整体回收比率和回收时间分布的初步预测值。其次，考虑到入池资产的特征和静态样本池的差异、静态样本池的数据质量和时效性特征、未来经济环境及行业政策的变化、资产服务机构催收能力变动和不可抗力等因素的影响，以及封包后资产池的真实回收数据，中证鹏元采取适当的方法对资产池的预测回收进行一定的调整，从而得出基准情形的资产池回收率。

根据基准情形及极端情景回收率构造贝塔分布，在此基础上，结合中证鹏元的定级标准，确定本期证券各信用等级所必须的目标回收比率TRR；并根据交易结构设置符合本期证券的现金流分析和压力测试模型，结合现金流和压力测试得到各场景下的临界回收比率BRR；通过比较目标回收比率TRR以及临界回收比率BRR，我们得到组合信用分析给出的量化级别。在确定参数的过程中，中证鹏元参考了行业公开数据、历史回收数据的时间特征、历史同类项目实际回收表现，并对相关评级参数进行了一定调整。

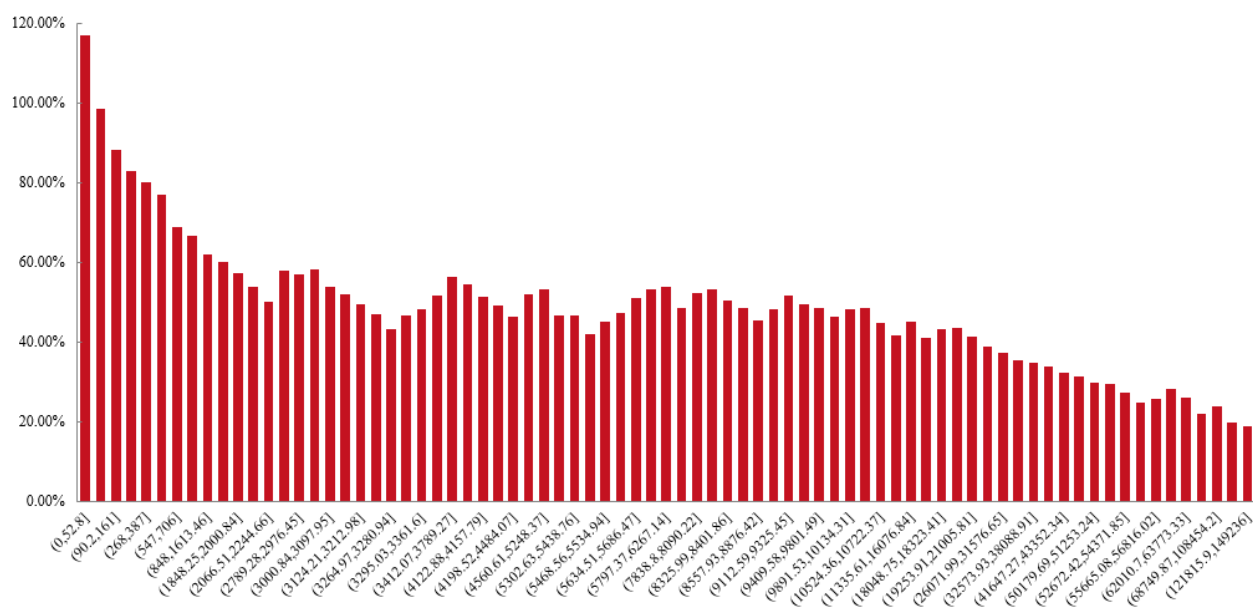
（二）组合信用风险分析

1.入池资产池回收比率及其分布

根据招商银行提供的自2015年2月至2023年12月成为不良信用卡贷款的历史数据，逾期60天以上的信用卡贷款认定为不良信用卡贷款。中证鹏元将历史数据划分成静态样本池后，各静态样本池36期的回收比率²表现如下：

² 为各静态样本池历史数据统计得到的36期绝对回收比率，静态样本池中部分资产因成为不良贷款时间较晚，截至统计时点尚未完成36期回收。

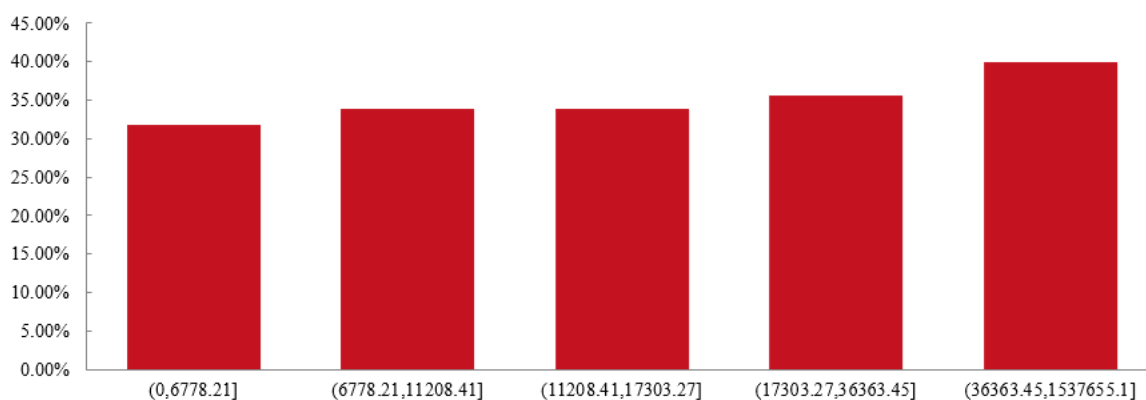
图 2 一般账户静态样本池的 36 期回收比率表现



资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

从一般账户静态样本池36个月回收比率数据来看，不同组别的静态样本池回收比率存在一定的差异，且不良信用卡贷款未偿本息费余额越大，整体回收比率越小，趋势上呈现波动下降的特征。

图 3 持续还款账户静态样本池的 36 期回收比率表现

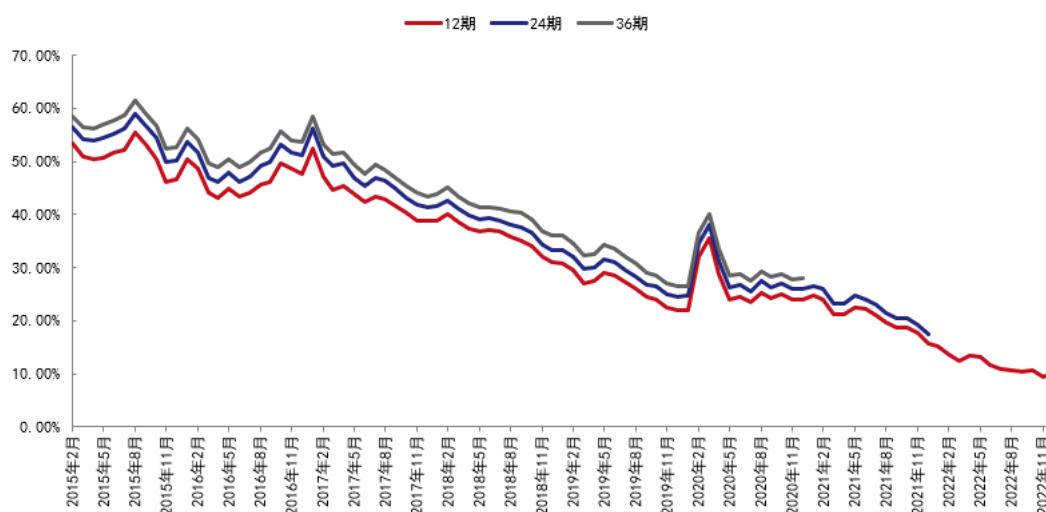


资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

从持续还款账户静态样本池36个月回收比率数据来看，不同组别的静态样本池回收比率存在一定的差异，且不良信用卡贷款未偿本息费余额越大，整体回收比率越大。

从时序角度观察，一般账户历史数据各期限的回收比率呈现出明显的下降趋势，如下图所示。中证鹏元认为，招商银行不良信用卡贷款的整体回收比率呈现随时间而下降的特征主要是受外部的宏观经济形势变化所致。预计该影响因素在本期证券存续期间也产生影响。

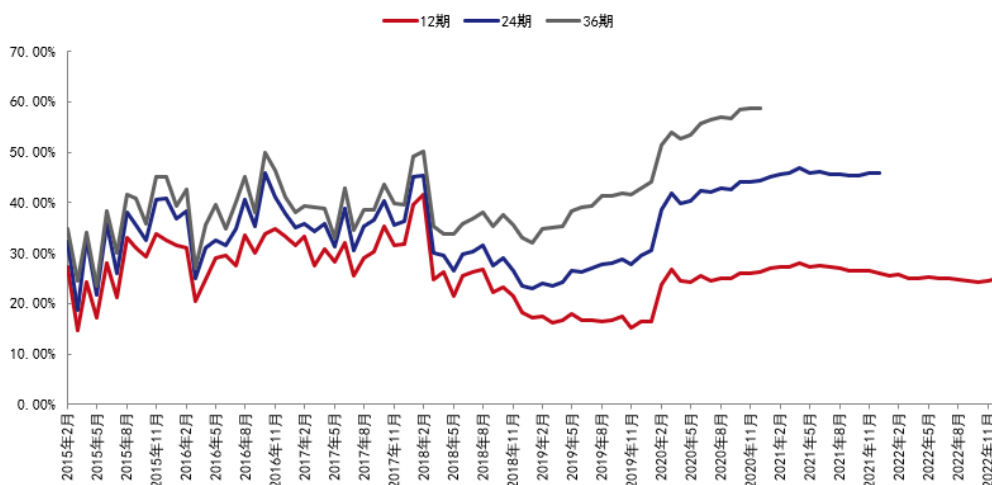
图4 一般账户历史数据回收比率时序分布图³



资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

从时序角度观察，持续还款账户历史数据各期限的回收比率自2018年起呈现出明显的下降趋势，2020年后回收比率有一定回升，短期限（12期）的回收比率在2020年后趋于稳定，如下图所示。

图5 持续还款账户历史数据回收比率时序分布图⁴



资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

根据招商银行提供的历史数据划分的静态样本池，再结合入池资产特征进行逐笔映射分析，并结合宏观经济及行业政策变化、贷款服务机构的催收能力和封包期内实际回收金额等因素进行了一定调整，推算得到资产池基准回收比率为14.23%，基准回收金额为38,926.21万元，采用统计推断的方式获得反映

³ 历史数据回收比率：逐笔测算回收率，再按首次成为不良月份取当月资产回收率的加权平均值。

⁴ 历史数据回收比率：逐笔测算回收率，再按首次成为不良月份取当月资产回收率的加权平均值。

资产池回收比率所服从的贝塔分布的主要参数，根据中证鹏元的定级标准得到各等级所对应的目标回收比率TRR如下表。

表 12 各目标等级对应的目标回收比率 TRR

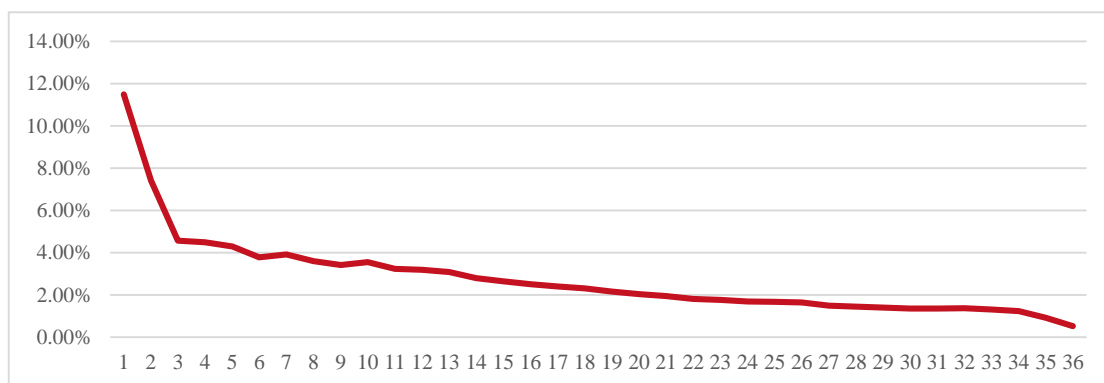
目标等级	目标回收率
AAA _{sf}	11.38 %
AA ₊ _{sf}	11.53 %
AA _{sf}	11.67 %

资料来源：中证鹏元整理

2.回收率的时间分布

根据前述方法，得到入池资产的36期回收时间分布如下图：

图 6 入池资产 36 期回收时间分布图



资料来源：中证鹏元整理

（三）正常情况下的现金流分布

结合市场同期限同级别不良信用卡贷款产品的发行利率，以及本期交易入池资产特征、交易结构以及税费设定，设定下述基准条件考察正常情景下本期交易的现金流流入流出情况。

表 13 正常情景下的评级参数假设

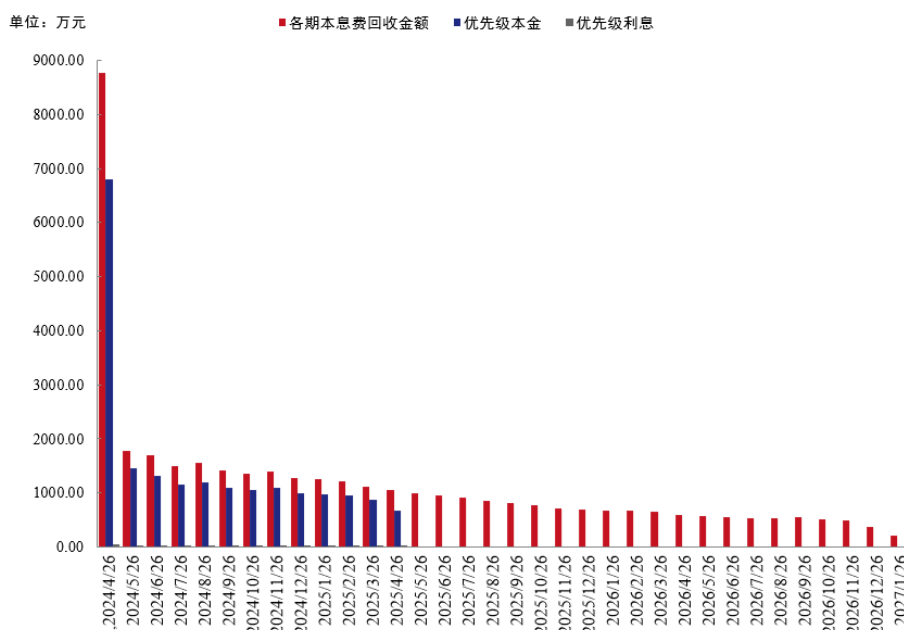
参数	取值
基准日	2023 年 12 月 31 日二十四点（24:00）
优先级预计发行利率	2.90%
税增值税及附加	3.26%
基准回收比率	14.23%
回收时间分布	采用（二）.2 中的 36 期回收时间分布
预计信托设立日	2024 年 3 月 21 日
法定到期日	2029 年 5 月 26 日

注：相关中介机构报酬按照约定的金额和费率计算。

资料来源：中证鹏元整理

中证鹏元根据正常情景参数设定，结合证券分层比率、交易结构安排、支付顺序、相关税费支付水平和方式等测算基准情形下回收款现金流入和优先级证券本金偿付情况，在对应的资金归集日和回收款转付日的资金匹配情况见下图。

图 7 基准情形现金流匹配情况（单位：万元）



注：本金回收金额共计 36 期。
资料来源：招商银行提供，中证鹏元整理

（四）压力测试

中证鹏元根据本期交易的交易背景、账户设置、现金流支付机制、信用触发事件等交易结构特点，构建了适用于本期交易的现金流分析及压力测试模型。压力测试的目的是为了评估入池资产在压力条件下所产生的现金流对受评证券本息的覆盖程度，从而检验交易结构的稳健性，最终判断受评证券能否获得目标信用评级。

结合入池资产特征以及同时期不良信用卡贷款产品的市场相关数据，我们设定如下压力测试因素。

（1）回收时间后置

给定资产池整体回收比率，根据受评证券交易结构安排，现金流回款时间越晚，本金得到偿付的时间也越晚，所需支付的证券费用和利息支出就越大。因此，中证鹏元施加回收时间分布后置压力，将除真实回收期外的各期回收金额中占比30%的部分后置3个月。

（2）利差缩减

由于市场利率具有不确定性，为保证优先档级别的稳健性，中证鹏元施加发行端利率上浮压力来实现利差缩减的效果。在目标等级为AAA_{sf}时，压力情形下发行端利率整体上浮50BP。

表 14 优先档在 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果

项目	是否通过 AAA _{sf} 压力测试
----	-----------------------------

回收时间分布后置，发行利率上升 50BP

通过

资料来源：中证鹏元整理

根据压力测试的原理，当临界回收比率小于或者等于某一信用等级水平下的目标回收比率，受评证券能获得该目标信用等级。利用构建的现金流分析及压力测试模型，根据上述压力条件和判定准则，经模型求解得到的结果显示，优先档在AAA_{sf}的目标信用等级对应的压力条件下能通过现金流分析和压力测试。

因此，由组合信用风险以及现金流压力测试模型共同决定的优先档信用等级上限为AAA_{sf}。

五、主要参与方分析

（一）发起机构分析

本期证券的发起机构以及贷款服务机构为招商银行。

招商银行成立于1987年3月31日，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，也是国家从体制外推动银行业改革的第一家试点银行。截至2022年末，招商银行拥有员工112,999人（含子公司及派遣人员）。2022年7月，英国《银行家》杂志公布2022年全球银行1000强排名，较上年提升3个位次，按一级资本规模排名位列全球第11位，连续五年位居前20强；而在全球银行品牌价值500强榜单上，招商银行凭借品牌价值243.70亿美元名列全球第10位。2022年8月，在《财富》世界500强榜单中，招商银行连续十一年上榜，按营业收入排名位列第174名。此外，招商银行还在境内全资拥有招银租赁、招银理财，控股招商基金，持有招商基金55%股权、招商信诺和招联消费金融各50%股权；在香港全资控股招商永隆银行和招银国际，是一家拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行等金融牌照的银行集团。截至2022年末，招商银行的前2大股东分别为香港中央结算（代理人）有限公司和招商局轮船有限公司，持股占比分别为18.05%和13.04%。

截至2022年末，招商银行总资产达10.14万亿元，同比增长9.62%，其中贷款和垫款总额6.05万亿元，同比增长8.64%；总负债达9.18万亿元，同比增长9.56%，其中客户存款总额7.54万亿元，同比增长18.73%。2022年，招商银行营业收入3,447.83亿元，同比增长4.08%；归属于该行股东净利润1,380.12亿元，同比增长15.08%。资产质量方面，截至2022年末，招商银行不良贷款率0.96%，同比上升0.05个百分点；拨备覆盖率450.79%，同比下降33.08个百分点。

同时，招商银行信用卡中心选取经验丰富、业务规范的第三方催收机构进行委托催收。2003年在自建催收团队的基础上，信用卡中心对不良贷款开展外包催收，以充分利用各地外包单位属地资源实现清收。并在信用卡整体催收策略的指导下，与信用卡中心自催团队形成合力，进一步维护信用卡中心资产品质。截至2022年12月末，信用卡中心已与40余家国内优秀的外包单位签约合作，各外包单位及其下设分支机构覆盖信用卡中心40多个主要发卡地区。坚持专门团队集中化、制度化管理外包单位，在严格准入和退出机制下，重视内部日常业务管理，安排专人专岗对口，落实管理责任；定期轮换，防范操作风险。从而确保信用卡催收外包业务在维护资产品质的同时，健康有序发展。

综上所述，中证鹏元认为，招商银行经营较为稳健，业务经验较为丰富，盈利能力较强，其作为本期证券的发起机构以及贷款服务机构从业经验丰富，能很好的履行相应职责，本期证券因发起机构以及贷款服务机构丧失履约能力而发生违约的风险极小。

（二）受托机构

本期证券的受托机构为华润信托。

华润信托于1982年8月24日成立，原名为深圳国际信托投资总公司（简称“深国投”）。2006年10月17日，华润股份有限公司与深圳市国资委等签订了《股权转让及增资协议》，华润股份有限公司持有华润信托51%股权，深圳市国资委持有49%股权，华润信托注册资本增至人民币26.30亿元。后经多次增资，截至2022年末，华润信托注册资本为人民币110亿元，华润金控投资有限公司持有华润信托51%股权，深圳市投资控股有限公司持有华润信托49%股权。

华润信托主要经营业务为信托业务和固有业务。其中，信托业务品种包括单一资金信托、集合资金信托、财产信托等。信托财产的运用方式主要为证券投资、贷款等。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。

截至2022年末，华润信托总资产为332.64亿元，所有者权益为287.50亿元，2022年实现营业总收入35.02亿元，净利润23.25亿元；信托业务方面，截至2022年末，华润信托的信托资产总规模达16,586.66亿元，其中主动管理型信托资产为13,064.29亿元，被动管理型信托资产为3,522.37亿元。

针对信用风险，华润信托对项目投前审查、投中出账、投后管理实施全流程风险管控。投前审查遵循专业化分类原则，根据不同类型业务的客户和项目特征、监管要求变化等适时修订更新业务指引，明确风险偏好与风险策略，有针对性的匹配风险管控措施；投中出账严格执行放款流程，确保资金合法依规使用；投后管理严格执行风险监测，关注重点业务交易对手与项目运营情况。

中证鹏元认为，华润信托管理经验较丰富，内部管理机制较为完善，风控能力较强，因其丧失履约能力而使本期证券发生违约的风险较小。

六、法律风险分析

根据北京市中伦律师事务所出具的《北京市中伦律师事务所关于招元和萃2024年第二期不良资产证券化信托项目的法律意见书》，主要的法律意见如下：

1.交易文件及信托设立的合法有效性

(1)招商银行系依据中国法律有效存续的股份有限公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》和《主承销协议》；招商银行签署、交付和履行前述交易文件不违反适用于招商银行的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成招商银行合法的、有效的和有约束力

的义务，该等交易文件的相关各方按照交易文件的条款向招商银行主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

(2) 华润信托系依据中国法律有效存续的有限责任公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》和《主承销协议》；华润信托签署、交付和履行前述交易文件不违反适用于华润信托的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成华润信托合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的相关各方按照交易文件的条款向华润信托主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

(3) 拟签署《资金保管合同》、《主承销协议》的其他各方均合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力和合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件；拟签署该等交易文件的其他各方签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件不违反适用其他各方的中国现行法律、行政法规和部门规章，在该等交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，该等交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款向各方主张权利，除非该等权利主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

(4) 除法律意见书之假设所述的有关事项及以下事项外，招商银行、华润信托就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意：

(a) 招商银行（作为发起机构/委托人）与华润信托（作为受托机构/受托人）已在银登中心办理完毕招元和萃2024年第二期不良资产证券化产品的信息初始登记；

(b) 人民银行对招商银行和华润信托在全国银行间债券市场注册发行招元和萃系列不良资产支持证券的许可；

(c) 人民银行对华润信托根据《信托合同》在全国银行间债券市场发行本期资产支持证券的备案。

在发起机构和受托机构依法对本产品完成信息初始登记，人民银行依法对本项目注册和备案且《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效。

2. 资产转让的合法有效性

信托一经生效，委托人对信用卡债权及其附属担保权益（如有）的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，但在通知借款人、担保人（如有）前，前述信用卡债权的转让对借款人、担保人（如有）不发生效力。如果发生权利完善事件或《信托合同》约定的其他事由，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人、担保人（如有）后，该等债权的转让即对该等借款人、担保人（如有）发生法律效力。

3. 委托人破产风险对信托财产的影响

根据《信托法》第十五条的规定，信托一经生效且信托财产实际交付给受托人后，该等资产即与委托人未设立信托的其他财产相区别。在信托生效后，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包含以资产支持证券表示的信托受益权）作

为其清算财产。根据《信托法》第十六条的规定，信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。

4.发行、销售及持有资产支持证券的合法有效性

(1)在委托人和受托人对本产品依法完成信息初始登记、人民银行依法对本项目注册和备案后，如果各方均依据《信托合同》、《主承销协议》发行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》约定的权利、权益和利益。

(2)受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。该等资产支持证券不是委托人的负债，委托人对资产支持证券的收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确约定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人故意、欺诈或过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合同》约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付信托利益的义务，对信托利益不作任何保证或担保。

七、评级结论

本期证券优先/次级交易结构设计所提供的信用支持水平较高、流动性储备账户的设置降低了流动性风险、入池资产分散性较高、发起机构/贷款服务机构的履职能力较强；中证鹏元也关注到宏观经济发展存在较大的不确定性，不良债权的回收及优先档证券本息的兑付时间存在不确定性，并且现金流回收预测主要基于静态池历史数据，存在一定的模型预测风险等风险因素。

经综合评定，中证鹏元对招元和萃2024年第二期不良资产支持证券优先档的评级结果为AAA_{sf}。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期证券存续期间开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期证券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发起人或受托机构须向本评级机构提供评级期间相应的年度审计报告、年度资产管理报告、托管报告及与本期证券相关的其他资料，本评级机构将依据本期证券信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发起人或受托机构应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与本期证券有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整本期证券信用评级。

如发起人或受托机构不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据本期证券公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

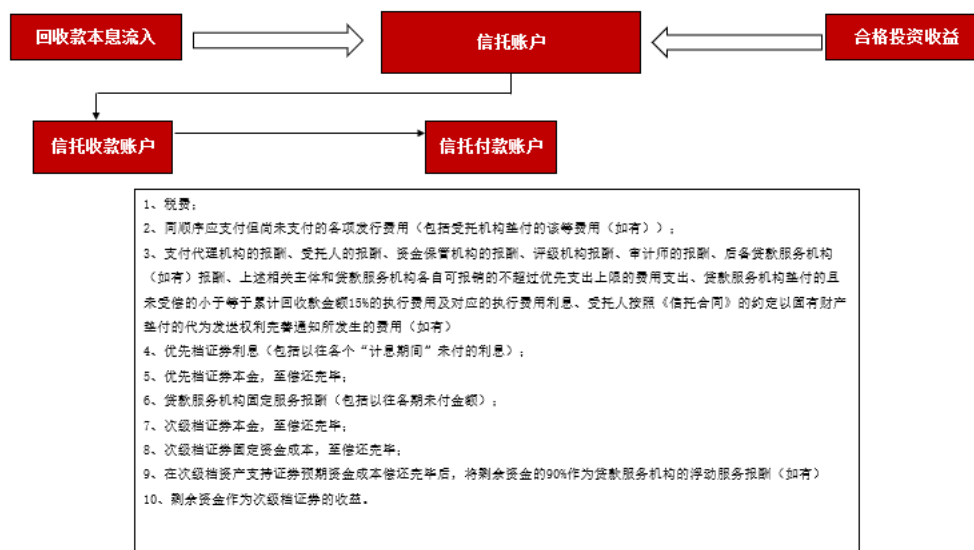
本评级机构将通过监管部门指定的网站和本评级机构网站披露跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 违约事件发生前的现金流支付顺序



资料来源：中证鹏元整理

附录二 违约事件发生后的现金流支付顺序



资料来源：中证鹏元整理

附录三 信用等级符号及定义

一、结构融资产品信用等级符号及定义

符号	定义
AAA_{sf}	结构融资产品本息保障程度极高，违约风险极低。
AA_{sf}	结构融资产品本息保障程度很高，违约风险很低。
A_{sf}	结构融资产品本息保障程度较高，违约风险较低。
BBB_{sf}	结构融资产品本息保障程度一般，违约风险一般。
BB_{sf}	结构融资产品本息保障程度较低，违约风险较高。
B_{sf}	结构融资产品本息保障程度很低，违约风险很高。
CCC_{sf}	结构融资产品本息保障程度极低，违约风险极高。
CC_{sf}	结构融资产品本息偿付难以得到保障。
C_{sf}	结构融资产品出现违约，且本息部分或全部损失。

注：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。