

信用评级公告

联合〔2024〕7674号

联合资信评估股份有限公司通过对“招元和萃 2024 年第五期不良资产支持证券”的信用状况进行分析和评估，评定“招元和萃 2024 年第五期不良资产支持证券”项下优先档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月一日

招元和萃 2024 年第五期不良资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	回收占比 (%)	证券占比 (%)	信用等级
优先档	18200.00	63.83	81.61	AAA _{sf}
次级档	4100.00	14.38	18.39	NR
证券合计	22300.00	78.21	100.00	--
预计毛回收	28514.24	100.00	--	--

注：1. 预计毛回收为联合资信预测的资产池 36 期毛回收金额；2. 各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额；3. 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；4. NR——未予评级

交易概览

初始起算日：2024 年 5 月 31 日二十四点（24:00）
法定到期日：2029 年 10 月 26 日
委托人/发起机构/贷款服务机构/招商银行：招商银行股份有限公司
受托人/受托机构/发行人：华润深国投信托有限公司
资金保管机构：南京银行股份有限公司
登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司
牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
基础资产/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 ¹ 及其附属担保权益 ²

评级时间

2024 年 8 月 1 日

分析师

李 倪（项目负责人） 李慕紫

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：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于发起机构提供的基础资产相关历史回收记录及尽职调查所获信息，对“招元和萃 2024 年第五期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）项下资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构安排、法律要素以及参与机构的服务能力等因素对资产支持证券（以下简称“证券”）进行了现金流分析及压力测试。

本交易项下基础资产全部为招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）持有的不良信用卡债权，基础资产分散性极高（共入池 45018 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 0.014%）。基于招商银行提供的个人信用卡不良贷款的历史回收数据，以及未来宏观经济、催收环境及政策的变化预测，联合资信估计确定了本交易入池贷款的毛回收率³为 9.34%（即 28514.24 万元）。此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期⁴内资产池也会产生一定金额的现金回收（截至 2024 年 6 月 30 日已实现回收 2288.00 万元），这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。在此基础上，优先/次级顺序偿付结构和触发机制为优先档证券提供了充足的信用支持。

综合考虑上述因素，联合资信评定“招元和萃 2024 年第五期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 资产池分散性极好。本交易入池资产共

¹ 信用卡债权：招商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二十四点（24:00）存在的全部本金、利息（含分期利息）、分期手续费、违约金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。为免疑义，信用卡债权不包括信用卡账户项下除利息（含分期利息）、分期手续费、违约金以外的其他各项费用以及在初始起算日二十四点（24:00）后由于借款人新的取现或消费而产生的债权。除非另有说明或根据上下文应另作解释，相关借款人的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。

² 附属担保权益：就每笔信用卡债权而言，系指与信用卡债权有关的、为委托人的利益而设定的任何担保或其他权益。

³ 毛回收率=未扣除执行费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额。

⁴ 过渡期：系指自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

计 48272 笔，涉及 45018 户借款人，单户借款人未偿本息费余额占比不超过 0.014%。

2. **优先/次级顺序偿付结构为优先档证券提供了足够的信用支持。**联合资信预测在一般情景下，本交易入池贷款的毛回收率为 9.34%，即毛回收现金 28514.24 万元，本交易优先档证券发行规模为 18200.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。

3. **信托（流动性）储备账户的设置较好地缓释了流动性风险。**本交易设置了信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池也会产生一定金额的现金回收（截至 2024 年 6 月 30 日已实现回收 2288.00 万元），这将有助于及时补充流动性储备账户，较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

4. **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富。**贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，具有比较丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处理不及时所带来的回收风险。

5. **浮动服务报酬支付机制。**本交易中设置了贷款服务机构的浮动服务报酬支付机制，有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，进而有利于提高资产池的回收率。

关注及风险缓释

1. **入池资产未附带抵押或质押担保。**本交易入池资产为不良信用卡债权，未附带抵押或质押担保，相较于附带抵/质押物的不良资产，单笔不良债权的回收不确定性较大。

风险缓释：不良信用卡债权具有金额小、笔数多、分散性好的特点，在入池资产数量较多的情况下，资产池现金流回收波动相对较小，且可以通过统计分析历史数据的方法进行估计，这将有助于缓释本交易入池贷款的回收不确定性风险。

2. **本交易未设置外部流动性支持机制。**不良资产处置过程中的回收金额和回收时间存在较大的不确定性，本交易优先档证券按月付息，因而优先档证券的利息兑付可能存在一定的流动性风险。

风险缓释：本交易设置了内部信托（流动性）储备账户，且在过渡期内资产池将产生一定金额的现金回收，这有助于及时补充流动性储备账户，缓释各支付期的流动性风险。

3. **不良贷款的回收情况具有不确定性，且持续还款账户历史数据较少，表现期较短。**影响不良贷款处置的因素较多且较复杂，各种事先难以预计的偶然性因素发生，将导致预测的回收金额及回收时间存在很大的不确定性。此外，持续还款账户的历史数据表现主要集中于 2019 年以后，历史数据较少且回收表现期较短，也会导致预测的回收金额及时间存在一定误差。

风险缓释：联合资信在对资产池回收金额进行评估和回收时间进行预测时充分考虑了不良资产处置过程中可能出现的各种因素，并在现金流模型压力测试中，对回收金额和回收时间进行了压力测试，评级结果已反映了回收金额及回收时间不确定等风险因素。

4. **存在一定宏观经济系统性风险。**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。

风险缓释：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。

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，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。

六、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”）为评级协议委托方华润深国投信托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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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。

八、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。

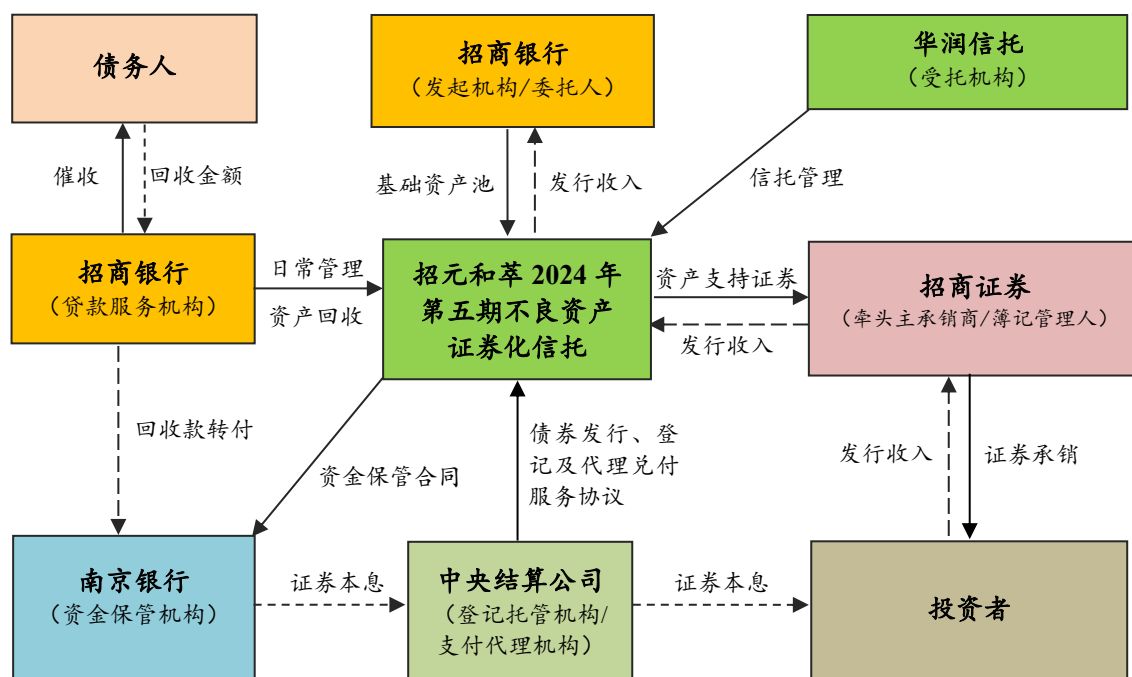
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有的截至初始起算日未偿本息费余额为305410.98万元的信用卡债权作为基础资产，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“招元和萃2024年第五期不良资产证券化信托”。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”，包括“优先档证券”和“次级档证券”）。投资者通过购买并持有相应证券取得本信托项下相应的信托受益权。本交易结构图如下所示：

图1 交易结构图



资料来源：联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档证券和次级档证券，均采用簿记建档方式发行（发起机构自持的部分除外）。其中优先档证券享有优先级信托受益权，次级档证券享有次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先档较高的证券提供信用增级。优先档证券采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，按月支付利息；次级档证

券无票面利率且不获取期间收益，在优先档证券清偿完毕后按《信托合同》所约定的分配顺序获取相应收益。优先档证券和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序按月偿付本金。在次级档证券预期资金成本⁵偿还完毕后，信托账户中剩余资金的90%作为浮动服务报酬支付给贷款服务机构，其余金额全部作为次级档证券的收益。

本交易的法定到期日为2029年10月26日。

⁵ 次级档证券预期资金成本：本信托项下根据《信托合同》约定的时间和顺序向次级档证券持有人分配的一定金额的资金，具体金额的计算公式如下：次级档证券预期资金成本= $\sum_{i=1}^n$ 第*i*日次级档证券未偿本金余额 $\times 9\% \div 365$ ；*i*每次取值后的计算结果保留到分，分以下四舍五入。其中，*i*为不小于1（含1）且不大于*n*（含*n*）的自然数，*n*的最大值取信托生效日（含该日）起至次级档证券未偿本金余额为零的当日（不含该日）止的实际天数。

表 1 资产支持证券概况

证券名称	金额 (万元)	回收占比 (%)	证券占比 (%)	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先档	18200.00	63.83	81.61	固定利率	2026/04/26	按月付息，按月过手还本
次级档	4100.00	14.38	18.39	--	2027/10/26	无期间收益，在次级档证券本金清偿完毕后，按约定获取预期资金成本及剩余收益，过手还本
证券合计	22300.00	78.21	100.00	--	--	--
预计毛回收	28514.24	100.00	--	--	--	--

注：支付日系指每个计算日下一个月的第 26 日及每一类别证券的预期到期日。信托终止后的支付日为每个自然月的第 26 日，但最后一个支付日为信托财产清算完毕后 10 个工作日内的任一工作日。如果上述日期不是工作日，则为该日后的第一个工作日。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证券持有人大会决议另行确定的日期

资料来源：联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了明确和较为严格的基础资产合格标准，同时设置了不合格资产的赎回机制。

本交易的基础资产为委托人招商银行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。截至初始起算日，资产池的未偿本金余额 273399.94 万元，未偿息费余额为 32011.04 万元，资产池未偿本息费余额合计为 305410.98 万元，共涉及 48272 笔信用卡债权。

根据交易文件约定，本交易设置了下述合格标准：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）：（a）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。（b）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。（c）相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位。（d）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，且借款人对取现或消费的事实（包括取现或消费金额）无争议。

（e）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。（f）招商银行已办理相关信用卡账户的停卡手续。（g）信用卡账户及资产适用中国法律。

（h）同一信用卡账户项下借款人的信用卡债权全部入池。（i）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。（j）招商银行未曾减免每笔信用卡债权对应的本金。（k）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⁶。（l）信用卡债权的全部或部分未被招商银行核销。（m）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。

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⁷，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。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⁸，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格⁹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。

4. 现金流安排

（1）信托账户

本交易对信托账户的设置以及回收款在相

⁶ 抵债资产：系指借款人或第三人提供或转让给招商银行或受托人用于抵偿全部或部分信用卡债权的资产。

⁷ 不合格资产：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》相关条款约定的其他时间不符合资产保证的资产。

⁸ 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机构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。

⁹ 赎回价格：委托人根据《信托合同》相关条款的约定赎回相应不合格资产的价格，即截至回购起算日零时（00:00）该笔不合格资产的未偿本金余额*初始折扣率。其中，初始折扣率=全部资产支持证券发行面值/初始起算日资产池余额。

关账户间归集划转情况作出了明确安排。

信托账户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。信托账户下设信托收款账户、信托付款账户及信托（流动性）储备账户三个一级分账户。其中信托付款账户下设信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户三个二级分账户。

在信托设立后，受托人应授权并要求贷款服务机构按照《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。

（2）现金流支付机制

现金流支付机制按照违约事件是否发生有所差异。

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证券本金的。

（A）违约事件发生前

在违约事件发生前，受托人应于每一个信托分配日¹⁰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》相关条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：支付税费、发行费用、各参与机构报酬（贷款服务机构报酬除外）及不超过优先支出上限的费用支出等费用以及执行费用和对应利息、优先档证券利息、流动性储备金补足、超过优先支出上限的费用、优先档证券未偿本金余额直至清偿完毕、贷款服务机构固定服务报酬、次级档证券未偿本金余额直至清偿完毕、次级档证券预期资金成本直至清偿完毕、贷款服务机构浮动服务报酬后，剩余金额作为次级档证券的收益。违约事件发生前的现金流支付顺序详见附件 1。

（B）违约事件发生后

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》相关条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：支付税费、发行费用、各参与机构报酬（贷款服务机构报酬除外）及相关费用支出以及执行费用和对应利息、优先档证券利息、优先档证券未偿本金余额直至清偿完毕、贷款服务机构固定服务报酬、次级档证券未偿本金余额直至清偿完毕、次级档证券预期资金成本直至清偿完毕、贷款服务机构浮动服务报酬后，剩余金额作为次级档证券的收益。违约事件发生后的现金流支付顺序详见附件 2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易通过优先/次级顺序偿付结构、信托（流动性）储备账户、触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级顺序偿付结构

本交易采用优先/次级顺序偿付结构，具体划分为优先档证券和次级档证券。联合资信预测在一般情景下，本交易入池贷款的毛回收率为

9.34%（即毛回收金额 28514.24 万元），优先档证券发行规模为 18200.00 万元。资产池回收的资金以及再投资收益按照《信托合同》约定的现金流偿付机制顺序支付，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。

（2）信托（流动性）储备账户

本交易设置了信托（流动性）储备账户，在尚未发生违约事件、优先档证券全部未偿本金余

¹⁰ 信托分配日：每个支付日前的第 8 个工作日。

额及利息尚未偿付完毕且信托终止之前,受托人应于每个信托分配日向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构将信托(流动性)储备账户内的资金全部记入信托收款账户。在分配完当期应付的优先档证券的利息后,应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¹¹。如发生违约事件或信托终止后,或优先档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,受托人应于前述情形发生后的第一个信托分配日向资金保管机构发出分配指令,指令资金保管机构将信托(流动性)储备账户内的全部资金(如有)记入信托收款账户,发生前述情形后信托(流动性)储备账户的必备流动性储备金额为0,将不再从信托收款账户提取储备金存入信托(流动性)储备账户。信托(流动性)储备账户的设置能够较好地缓释因资产池现金流入与优先档证券利息支出错配而导致的流动性风险。

(3) 触发机制

本交易设置了违约事件及权利完善事件¹²。

违约事件发生后,现金流支付机制将重新安排(详见“现金流支付机制”)。发生任一权利完善事件后5个工作日内,委托人应按交易文件约定发出权利完善通知:将相关资产已设立信托的事实,通知每一笔信用卡债权的借款人和担保人(如有);以及告知借款人、担保人(如有)自收到权利完善通知之日起,将其应支付的款项支付至信托账户。

本交易中,触发机制的设置在一定程度上缓释了事件风险的影响。

2. 交易结构风险分析

本交易面临的交易风险包括混同风险、抵销风险、流动性风险和再投资风险。各项风险在

本交易中或得到缓释处理或已有充分考量。

(1) 混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机,贷款组合的本息费回收与贷款服务机构的其他资金混同,导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险,本交易安排了以权利完善事件为触发条件的回收款高频划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。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。当贷款服务机构发生权利完善事件之(a)项或(b)项情形时,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。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¹³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。

在正常情况下,本交易入池资产回收款按月转付,回收款转付频率较高。招商银行作为贷款服务机构,经营财务状况稳定,风险控制能力较强,本交易混同风险较低。同时,本交易设置的

¹¹ 必备流动性储备金额:信托(流动性)储备账户中存放的流动性储备金的必备金额。具体而言,在尚未发生违约事件、优先档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,就每一个信托分配日而言,必备流动性储备金额为下一期按照《信托合同》约定的分配顺序下优先档证券利息及之前的预计所有应付金额(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。

¹² 权利完善事件: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。其中,必备评级等级就中债资信评估有限责任公司的评级系统而言,系指AA_{ant}(该级别符号不同于监管要求的评级符号,仅适用于结构化项目交易文件中需规定的必备评级等级)级及更高的主体长期信用等级;就联合资信评估股份有限公司的评级系统而言,系指AA级及更高的主体长期信用等级。

¹³ 系指中债资信评估有限责任公司和联合资信评估股份有限公司;除上下文另有特别说明外,任何一方不单独被称为评级机构;其中一方暂时无法提供主体长期信用等级时,则以另一方提供的主体长期信用等级为准。

以权利完善事件为触发条件的回收款高频划转机制能进一步缓释混同风险。

(2) 抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利,从而使贷款组合本息费回收出现风险。

本交易文件约定,若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。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为发起机构招商银行的违约风险。

招商银行经营财务状况稳定,风险控制能力较强,管理水平较高。联合资信认为即使借款人行使抵销权,发起机构招商银行也应能及时足额交付相应的抵销金额,抵销风险很小。

(3) 流动性风险

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的干扰,导致现金流回收时间具有一定不规则性,有可能引发流动性风险。

一方面,信用卡债权具有单笔贷款金额小、笔数多、分散性好的特点,在资产池的资产数量较多的情况下,资产池现金流回收波动相对较小;另一方面,本交易设置了信托(流动性)储备账户,且在过渡期内资产池也会产生一定金额的现金回收(截至2024年6月30日已实现回收2288.00万元),能够在信托成立后及时补足必备流动性储备金额。以上两点能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

(4) 再投资风险

在本交易的各个偿付期内,受托人有权指示资金保管机构将信托账户中的资金运用于合格投资,这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险,本交易制定了下述合格投资标准:(a)受托人与合格实体(就任一评级机构而言,系指主体长期信用等级高于或等于AA级的金融机构)进行的以人民币计价和结算的金融

机构存款;(b)符合监管规定的、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债;(c)货币市场基金及中国人民银行允许投资的其他金融产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于当个信托分配日上午九点(9:00)前到期。较为严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

本交易的委托人、资金保管机构、受托人能够较好地履行其相应的职能。

(1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

本期交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为招商银行。招商银行是经中国人民银行批准,于1987年3月组建成立的股份制商业银行。2002年,招商银行A股在上海证券交易所上市(股票代码:600036.SH);2006年,招商银行H股在香港联交所上市(股票代码:03968.HK)。经过历次增资扩股,截至2024年3月底,招商银行注册资本为252.20亿元;其前两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,持股比例分别为18.06%和13.04%。

截至2023年底,招商银行合并口径总资产为110284.83亿元,较上年底增长8.77%;总负债为99427.54亿元,较上年底增长8.25%;归属于本行股东权益为10763.70亿元,较上年底增长13.84%。截至2023年底,招商银行不良贷款率为0.95%,拨备覆盖率为437.70%,资本充足率为17.88%,一级资本充足率为16.01%,核心一级资本充足率为13.73%。2023年,招商银行实现合并口径营业收入3391.23亿元,同比下降1.64%;实现净利润1480.06亿元,同比增长6.25%。

截至2024年3月底¹⁴,招商银行合并口径资产合计115202.26亿元,负债合计103947.35亿元,股东权益合计11254.91亿元。2024年1—3月,招商银行实现合并口径营业收入864.17亿元,净利润384.42亿元。

信用风险管理方面,招商银行从业务发起、

¹⁴ 招商银行2024年一季度财务数据未经审计。

尽职调查、授信审批、放款执行、贷后管理五大环节，构建流程化的信用风险管理体系，综合运用信贷政策制定、准入核准、分级审批、信贷检查、风险预警、集团客户管理、不良资产清收与问责、分类拨备、内部评级等多种管理措施，并开发引进风险量化模型工具及风险管理系统，确保对信用风险进行有效管理。

催收方面，招商银行信用卡中心拥有较完善的风险管理系统来监测客户还款情况，对于出现逾期情况的资产，招商银行以逾期时间、逾期金额及风险属性等信息为划分标准，建立了差异化催收机制。

资产证券化方面，招商银行曾作为发起机构发起多个资产证券化项目，并担任贷款服务机构，积累了丰富的项目经验。前期积累的经验将对此次招商银行顺利开展资产证券化项目提供良好的保障。

总体看，招商银行经营财务状况稳定，风险控制能力较强，管理水平较高，同时在信用卡个人消费贷款业务与证券化方面均具有较为丰富的经验，将为本交易提供良好的相关服务，且本交易浮动服务报酬的设置在一定程度上有助于促使贷款服务机构勤勉尽职。

(2) 资金保管机构

本期交易的资金保管机构为南京银行股份有限公司（以下简称“南京银行”）。

南京银行成立于 1996 年 2 月 8 日，是一家具有独立法人资格的股份制商业银行和上市银行，实行一级法人经营管理体制。南京银行于 2007 年在上海证券交易所主板上市，股票代码为 601009.SH。截至 2024 年 3 月底，南京银行股本总额为 103.44 亿股。南京银行无控股股东及实际控制人，单一第一大股东为法国巴黎银行，持股比例 15.24%。

截至 2023 年底，南京银行合并口径资产总额 22882.76 亿元，较年初增长 11.11%，负债总额 21156.82 亿元，较年初增长 11.25%，归属于母公司的股东权益 1695.61 亿元；不良贷款率 0.90%，拨备覆盖率 360.58%；资本充足率 13.53%，

核心一级资本充足率 9.39%。2023 年全年，南京银行实现营业收入 451.60 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 185.02 亿元。

截至 2024 年 3 月底¹⁵，南京银行合并口径资产总额为 23962.64 亿元，较年初增长 4.72%；负债总额 22171.52 亿元，较年初增长 4.80%。截至 2024 年 3 月底，南京银行不良贷款率 0.83%，拨备覆盖率 356.95%，资本充足率 13.18%，核心一级资本充足率 9.22%。2024 年 1—3 月，南京银行实现营业收入 133.20 亿元，同比增长 2.83%；实现归属于上市公司股东的净利润为 57.06 亿元，同比增长 5.14%。

资产托管业务方面，截至 2023 年底，南京银行托管资产规模为 2.95 万亿元，2023 年全年，南京银行实现资产托管手续费及佣金收入 2.90 亿元。

风险管理方面，南京银行已建立了涵盖范围齐全、职责边界较为清晰的全面风险管理治理架构。一是依据全面风险管理指引，明确了董事会、监事会以及高级管理层的风险治理职能安排；二是经营层由风险管理部门与合规管理部门总牵头，建立了涵盖南京银行各类别风险的分工协作、相互配合的职责分工；三是推进构建了风险板块矩阵式治理架构，在总行各业务条线管理部门内部设立了专门的风险合规部门，有效推进了各业务条线的风险与合规职能履行；四是在分行与子公司层面，构建了涵盖风险管理、法律合规、授信审批以及资产保全的标准化与统一化的风险管理组织体系安排；五是根据监管要求与公司经营管理的需要，持续推进风险管理组织架构的优化升级，以保障与促进南京银行的稳健经营与高质量发展。

整体看，南京银行作为本交易的资金保管机构履职能力很强。

(3) 受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人为华润信托。华润信托成立于 1982 年 8 月，原名为深圳市信托投资公司，初始注册资本 5813 万元。经过历次增资及股权变更，截至 2023 年底，华

¹⁵ 南京银行 2024 年一季度财务数据未经审计。

润信托注册资本和实收资本均为 110.00 亿元，华润金控投资有限公司和深圳市投资控股有限公司分别持股 51.00%和 49.00%。

截至 2023 年底，华润信托合并口径资产总计 335.13 亿元，负债合计 39.55 亿元，所有者权益合计 295.57 亿元。2023 年全年，华润信托实现合并口径营业收入 35.57 亿元，净利润 15.56 亿元。

截至 2023 年底，华润信托信托资产总计 25984.97 亿元，较上年底增长 56.66%。2023 年，华润信托实现手续费及佣金收入 13.06 亿元，其中，家族信托、标品资管等转型创新业务收入达 3.14 亿元，占信托业务收入 24%。

截至 2023 年底，华润信托净资产为 142.44 亿元，净资产/各项业务风险资本之和为 172.71%，净资产/净资产为 50.04%，均高于监管标准。2023 年，华润信托建立风险偏好管理体系，明确整体及各类风险偏好定性描述，设置风险偏好核心指标及容忍度，并推动执行落地；优化风险管理委员会、业务风险审批、项目风险监测与后期管理、资产分类等方面的风险管理流程机制；推动风险识别、评估、监测、报告等各项风险管理工作落地，通过持续完善风险管理流程与方法工具、推进信息系统建设和数据治理等提升风险管理能力。

总体看，华润信托拥有稳健的财务实力、丰富的信托业务经验以及比较健全的风险内控制度，能够较好地履行其相应的职能。

4. 法律及其他要素分析

北京市中伦律师事务所为本交易出具相关法律意见。根据法律意见，联合资信认为：本交易的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产符合适用法律所规定的条件，交易结构合法有效。

联合资信收到的北京市中伦律师事务所法律意见书表明：招商银行、华润信托和其他各方均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交易文件，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。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：①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）已在银行业信贷资产登记流转中心有限公司（以下简称“银登中心”）办理完毕招元和萃 2024 年第五期不良资产证券化产品的信息初始登记；②中国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；③中国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，中国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。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。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。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》发行和销售证券，证券将会被合法有效

地发行和销售，且证券持有人有权获得《信托合同》约定的权利、权益和利益。受托人根据《信托合同》发行的证券仅代表信托受益权的相应份额。该等证券不是委托人的负债，委托人对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。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。

三、基础资产分析

本交易入池资产全部为招商银行信用卡债权，分散性极好，单笔平均未偿本息费余额 6.33 万元，加权平均逾期期数 3.46 个月。

1. 资产池概况

本交易的入池资产涉及发起机构招商银行向 45018 户借款人发放的 48272 笔人民币信用卡债权。截至初始起算日，资产池的未偿本金余额 273399.94 万元，未偿息费余额为 32011.04 万元，资产池未偿本息费余额合计为 305410.98 万元。

本期入池资产中包含一般账户资产和持续还款账户资产，其中持续还款账户资产为发起机构认定的、在形成不良后借款人有较强还款意愿或还款行为的资产。根据历史数据分析，持续还款账户资产的回收情况优于一般账户资产。本期入池资产中属于持续还款账户的资产共计 12332 笔，合计未偿本息费余额为 46800.74 万元，占资产池未偿本息费总额的 15.32%。

初始起算日资产池概要统计如表 2 所示。

表 2 资产池概况

借款人数（户）	45018
贷款笔数（笔）	48272

成为不良时未偿本金余额（万元）	275038.90
资产池未偿本金余额（万元）	273399.94
资产池未偿息费余额（万元）	32011.04
资产池未偿本息费余额（万元）	305410.98
单笔最高未偿本息费余额（万元）	29.17
单笔平均未偿本息费余额（万元）	6.33
单户借款人平均未偿本息费余额（万元）	6.78
加权平均逾期期数（月）	3.46
借款人加权平均年龄（岁）	38.67
持续还款账户未偿本息费余额占比（%）	15.32
预计回收总额（万元）	28514.24
平均单笔预计回收金额（万元）	0.59
单户借款人平均预计回收金额（万元）	0.63
单笔最高预计回收金额（万元）	7.75

注：1. 逾期期数=逾期期限（天）/30，下同；

2. 借款人年龄由发起机构提供，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 入池资产五级分类

截至初始起算日，入池资产全部为信用卡债权，其中次级类贷款未偿本息费余额占 82.04%，可疑类贷款未偿本息费余额占 15.91%，损失类贷款未偿本息费余额占 2.05%。入池信用卡不良贷款五级分类分布如表 3 所示。

表 3 五级分类分布（单位：笔、万元）

五级分类	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
次级	37104	76.86%	250567.08	82.04%	18845.93	66.09%
可疑	9511	19.70%	48579.48	15.91%	8696.99	30.50%
损失	1657	3.43%	6264.41	2.05%	971.32	3.41%
合计	48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

注：1. 上述未偿本息费余额为截至初始起算日的金额，下同；

2. 回收预测方法请详见下文“定量分析”部分相关内容

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 入池信用卡债权担保方式

本交易入池贷款全部为信用类债权，没有保证或抵押担保。

4. 未偿本息费余额分布

本交易入池资产单笔平均未偿本息费余额为 6.33 万元，入池信用卡不良贷款的未偿本息费余额分布如表 4 所示。

表 4 未偿本息费余额分布（单位：万元、笔）

未偿本息费余额	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
(0, 5]	11318	23.45%	25791.22	8.44%	6943.11	24.35%
(5, 10]	32627	67.59%	223411.31	73.15%	17867.15	62.66%
(10, 15]	3464	7.18%	40785.41	13.35%	2755.61	9.66%
(15, 20]	711	1.47%	11956.41	3.91%	762.58	2.67%
20 以上	152	0.31%	3466.64	1.14%	185.79	0.65%
合 计	48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

注：(,]为左开右闭区间，例如(0, 5]表示大于 0 但小于等于 5，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 账户级别分布

从账户级别分布来看，本交易入池资产账户级别主要为普卡，其信用卡账户的未偿本息费余

额占比为 93.89%。入池信用卡不良的账户级别分布如表 5 所示。

表 5 账户级别分布（单位：笔、万元）

账户级别	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
普卡	45555	94.37%	286753.54	93.89%	26779.93	93.92%
金卡	2556	5.29%	17534.00	5.74%	1645.15	5.77%
白金卡	161	0.33%	1123.43	0.37%	89.16	0.31%
合 计	48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 入池资产逾期期数分布

从贷款初始起算日逾期期数来看，信用卡不良债务人逾期期数大部分集中在 6 期(含)以内，

入池信用卡不良贷款未偿本息费余额合计占比为 97.58%。入池信用卡不良贷款债务人逾期期数分布如表 6 所示。

表 6 逾期期数分布（单位：期、笔、万元）

账户类型	逾期期数	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
		笔数	占比	余额	占比	金额	占比
一般账户	(0, 3]	15173	31.43%	112961.28	36.99%	7798.74	27.35%
	(3, 6]	20452	42.37%	143905.84	47.12%	6379.14	22.37%
	(6, 9]	213	0.44%	1154.08	0.38%	33.50	0.12%
	(9, 12]	71	0.15%	429.56	0.14%	7.33	0.03%
	(12, 15]	14	0.03%	83.48	0.03%	0.84	0.00%
	15 以上	17	0.04%	76.00	0.02%	1.52	0.01%
一般账户合计		35940	74.45%	258610.23	84.68%	14221.06	49.87%
持续还款账户	(0, 3]	2109	4.37%	11886.69	3.89%	4105.33	14.40%
	(3, 6]	7744	16.04%	29263.01	9.58%	8525.23	29.90%

	(6, 9]	2103	4.36%	4656.99	1.52%	1352.55	4.74%
	(9, 12]	184	0.38%	503.17	0.16%	150.31	0.53%
	(12, 15]	75	0.16%	244.81	0.08%	73.38	0.26%
	15 以上	117	0.24%	246.07	0.08%	86.37	0.30%
持续还款账户合计		12332	25.55%	46800.74	15.32%	14293.18	50.13%
合 计		48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 客户级授信额度分布 主要集中在 10（含）万元以下，其未偿本息费余额合计占比为 95.04%，分布如表 7 所示。

表 7 客户级授信额度分布（单位：万元、笔）

授信额度	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[0, 5]	17359	35.96%	74082.51	24.26%	10602.54	37.18%
(5, 10]	29727	61.58%	216169.18	70.78%	16823.75	59.00%
(10, 15]	829	1.72%	10449.81	3.42%	742.53	2.60%
(15, 20]	270	0.56%	3406.61	1.12%	265.44	0.93%
20 以上	87	0.18%	1302.88	0.43%	79.98	0.28%
合 计	48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

注：[,]为左闭右开区间，例如[0, 5]表示大于等于 0 但小于等于 5，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 进入不良至初始起算日账龄分布 良贷款未偿本息费余额合计占比为 95.71%，具体分布如表 8 所示。

入池贷款进入不良至初始起算日的账龄分布主要集中在 3 个月（含）以下，入池信用卡不

表 8 进入不良至初始起算日账龄分布（单位：月、笔、万元）

账户类型	不良账龄	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
		笔数	占比	余额	占比	金额	占比
一般账户	[0,3]	35458	73.45%	256223.85	83.89%	14154.42	49.64%
	(3,6]	334	0.69%	1542.17	0.50%	50.01	0.18%
	(6,9]	98	0.20%	593.93	0.19%	12.50	0.04%
	(9,12]	33	0.07%	174.29	0.06%	2.62	0.01%
	12 以上	17	0.04%	76.00	0.02%	1.52	0.01%
一般账户合计		35940	74.45%	258610.23	84.68%	14221.06	49.87%
持续还款账户	[0,3]	7632	15.81%	36080.39	11.81%	11036.37	38.70%
	(3,6]	3938	8.16%	8882.87	2.91%	2738.54	9.60%
	(6,9]	517	1.07%	1182.12	0.39%	314.09	1.10%
	(9,12]	105	0.22%	326.05	0.11%	90.96	0.32%
	12 以上	140	0.29%	329.32	0.11%	113.21	0.40%
持续还款账户合计		12332	25.55%	46800.74	15.32%	14293.18	50.13%
合 计		48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

注：不良账龄（天）由发起机构提供；账龄=不良账龄（天）/30

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 债务人年龄分布

从债务人的年龄分布来看,信用卡不良债务人所属年龄区间在 30 (不含) 至 50 (含) 岁的

贷款未偿本息费余额占比最高, 为 82.52%。入池信用卡不良债务人年龄分布如表 9 所示。

表 9 债务人年龄分布 (单位: 岁、笔、万元)

借款人年龄	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[20, 30]	6384	13.23%	29460.06	9.65%	3767.59	13.21%
(30, 40]	26585	55.07%	172959.42	56.63%	15878.51	55.69%
(40, 50]	11706	24.25%	79057.65	25.89%	6816.86	23.91%
(50, 60]	3268	6.77%	21773.93	7.13%	1872.69	6.57%
(60, 70]	329	0.68%	2159.92	0.71%	178.59	0.63%
合 计	48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

10. 债务人年收入分布

从债务人的年收入分布来看,信用卡不良债务人年收入在 10.00 万 (含) 以下的未偿本息费余额占比较高, 占 78.62%。但是, 债务人年收入

信息是其在办理信用卡业务时自主提供, 随时间迁移数据可能失真。债务人年收入分布如表 10 所示。

表 10 债务人年收入分布 (单位: 万元、笔)

年收入	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
[0, 5]	17995	37.28%	113636.20	37.21%	10708.28	37.55%
(5, 10]	20235	41.92%	126478.88	41.41%	11895.54	41.72%
(10, 15]	4698	9.73%	29027.70	9.50%	2759.46	9.68%
(15, 20]	2597	5.38%	16822.13	5.51%	1533.38	5.38%
20 以上	2747	5.69%	19446.07	6.37%	1617.57	5.67%
合 计	48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

11. 债务人行业分布

从债务人行业分布来看, 债务人分布于多个

行业, 入池资产债务人行业分布较分散, 入池资产债务人行业分布如表 11 所示。

表 11 债务人行业分布 (单位: 笔、万元)

行业	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
建筑、制造业	16853	34.91%	110418.07	36.15%	10175.43	35.69%
贸易、商业、事务所	14673	30.40%	94143.54	30.83%	8536.43	29.94%
酒店、餐厅、娱乐	4704	9.74%	29377.37	9.62%	2800.06	9.82%
个体经营	4215	8.73%	21454.22	7.02%	2359.38	8.27%
金融业	3101	6.42%	20765.17	6.80%	1825.57	6.40%
国家党政机关、事业单位	2989	6.19%	18423.55	6.03%	1733.08	6.08%
教育机构	1106	2.29%	6950.78	2.28%	675.97	2.37%
医疗机构	584	1.21%	3567.50	1.17%	384.96	1.35%
其他	47	0.10%	310.77	0.10%	23.35	0.08%
合 计	48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

注: 债务人行业一般为债务人申请信用卡时所填写的行业

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

12. 债务人所在地区分布 区，地区分布较分散，债务人所在地区分布如表 12 所示。

表 12 债务人所在地区分布（单位：笔、万元）

地区	贷款笔数		未偿本息费		预计回收	
	笔数	占比	余额	占比	金额	占比
广东省	9420	19.51%	59711.66	19.55%	5344.48	18.74%
山东省	3369	6.98%	21010.71	6.88%	1962.13	6.88%
江苏省	2955	6.12%	18731.65	6.13%	1823.38	6.39%
福建省	2316	4.80%	15078.31	4.94%	1321.82	4.64%
上海市	2161	4.48%	14467.05	4.74%	1366.64	4.79%
北京市	2105	4.36%	14218.54	4.66%	1321.72	4.64%
河南省	2230	4.62%	13890.80	4.55%	1219.50	4.28%
浙江省	2099	4.35%	13451.53	4.40%	1275.63	4.47%
四川省	1935	4.01%	12640.97	4.14%	1170.66	4.11%
重庆市	1779	3.69%	11184.16	3.66%	1083.79	3.80%
陕西省	1680	3.48%	10985.28	3.60%	1011.90	3.55%
湖南省	1651	3.42%	10782.81	3.53%	1003.25	3.52%
湖北省	1575	3.26%	10268.70	3.36%	907.94	3.18%
辽宁省	1692	3.51%	9551.62	3.13%	991.49	3.48%
其他	11305	23.42%	69437.18	22.74%	6709.91	23.53%
合 计	48272	100.00%	305410.98	100.00%	28514.24	100.00%

注：未偿本息费占比在 3% 以下的地区归为其他类
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

1. 资产池回收估值过程及估值结果

对资产池回收估值主要包括不良信用卡债权的处置方式、预计回收金额、预计回收时间等。招商银行入池不良信用卡债权以自主催收与委外催收相结合的方式处置，具体包括电话催收、短信催收、信函催收、委托外部催收机构及司法催收等形式。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于发起机构提供的入池资产信息和信用卡不良资产的历史回收记录。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到了具体催收过程和催收管理方式，通过对信用卡不良资产历史回收数据进行分析，对比资产池和历史数据的特征，对资产池回收金额进行估计。

招商银行信用卡中心提供了 2015 年 1 月至

2024 年 5 月形成不良的信用卡账户历史回收数据，包括每个账户被认定为不良起 3 年内每个月度的回收数据，历史数据较为充分，有利于采用精算统计方法对历史回收率和回收时间分布进行分析。

本期入池资产中包含持续还款账户资产，相较于一般账户借款人而言，持续还款账户借款人的还款意愿更强烈，根据历史数据表现，其回收水平相较一般账户资产而言相对较高。

由于不良形成时间不同，信用卡不良债权经历回收时所处的经济环境也有所不同，这将在一定程度上影响总回收水平。招商银行提供的信用卡不良债权回收历史数据显示，一般账户于 2015 年 1 月至 2021 年 5 月¹⁶形成不良的信用卡债权 36 期回收水平总体呈现波动下降的趋势，

¹⁶ 下文以静态池中经历了完整 36 个月回收的资产（即 2015 年 1 月至 2021 年 5 月成为不良的资产）为例。

而持续还款账户对应的 36 期回收水平保持在相对较高水平且有持续升高的趋势。上述两类账户在各形成不良时点的 36 期（即 3 年）累计本息费回收情况如图 2 所示。

图 2-1 一般账户不同不良形成时间的静态池 36 期
累计本息费回收率

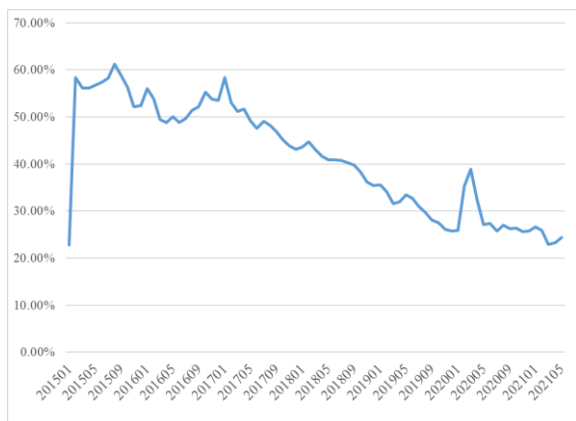
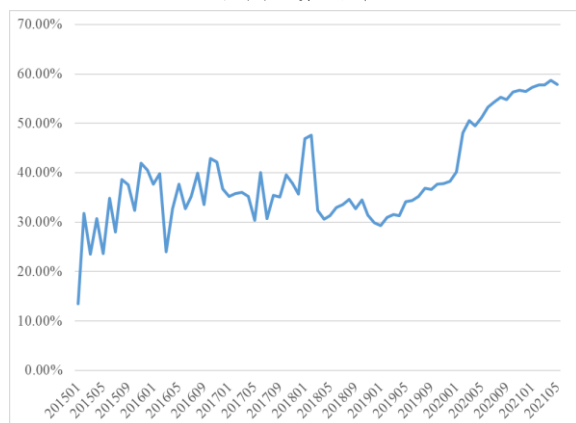


图 2-2 持续还款账户不同不良形成时间的静态池 36 期
累计本息费回收率



注：1. 为方便展示招商银行信用卡不良资产回收水平的宏观表现，图中数据为静态池各发放期资产从形成不良当月起至形成不良后 36 个月的累计回收率，而本交易 36 期预测回收率（即毛回收率，9.34%）与上图数据有所差异，主要由资产入池前不良账龄和计算口径不同，以及资产区分一般账户和持续还款账户等因素所致；

2. 图中静态池 36 期累计本息费回收率=36 期累计本息费回收金额/形成不良时的未偿本息费；本交易 36 期预测回收率=未扣除执行费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额

资料来源：联合资信整理

除此之外，联合资信通过对历史数据各属性的分析，认为影响回收效果的主要因素有三个：从形成不良到入池所经历的时间（不良账龄）长短、从形成不良到入池是否有回收和形成不良时本息费余额的大小。结合是否区分为一般账户和持续还款账户，具体分析各因素对回收率的影响。

（1）不良账龄对回收的影响

招商银行提供的历史回收数据显示，信用卡

不良月度回收率一般情况下随着其经历催收时间的增长而逐步下降。

此外，由于入池贷款并没有在其已经历的回收期间内实现全额回收，因此，联合资信在对每笔入池贷款未来的回收情况进行预测时，从全量历史数据中剔除了该笔贷款对应的不良账龄期间内已实现全额回收的资产，并以剩余资产的历史回收情况为预测基准，进而尽可能保证所用历史数据与入池资产的同质性。

对于一般账户而言，以首月未实现全额回收的资产的回收情况为例，其与全量资产的回收情况相比，前者首月回收率明显偏低；对于持续还款账户而言，前述特点则较不明显。但两种账户回收率随着催收时间的增长大体都呈下降趋势。具体差异可见图 3。

图 3-1 一般账户静态池各期本息费回收率

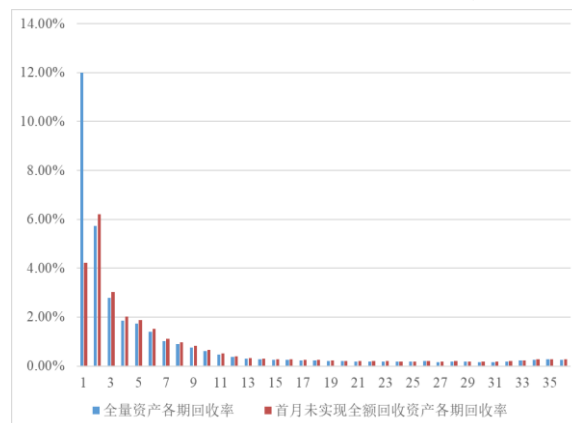
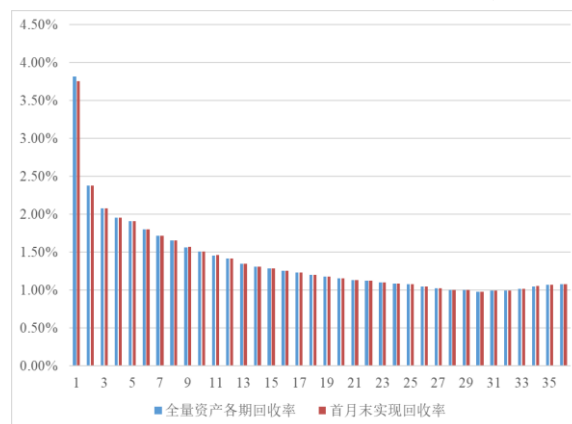


图 3-2 持续还款账户静态池各期本息费回收率



资料来源：联合资信整理

（2）从形成不良到入池是否有回收的影响

招商银行提供的历史回收数据显示，截至初

始起算日，资产在形成不良后任一回收期的回收情况与该笔资产在此回收期之前是否有回收有一定关联。依据从形成不良到入池是否有回收，可将历史数据分为有回收和无回收两类。

以静态池不良账龄为 1 的资产回收情况为例，截至初始起算日，已实现过回收的贷款 36 期累计回收率高于未实现过回款的贷款。具体差异可见图 4 所示：

图 4-1 一般账户静态池不良账龄为 1 的资产 36 期各期本息费累计回收率

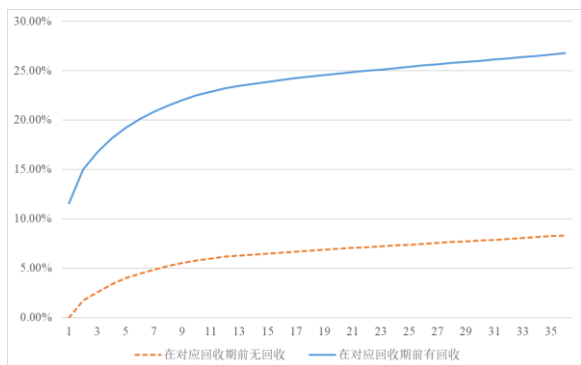
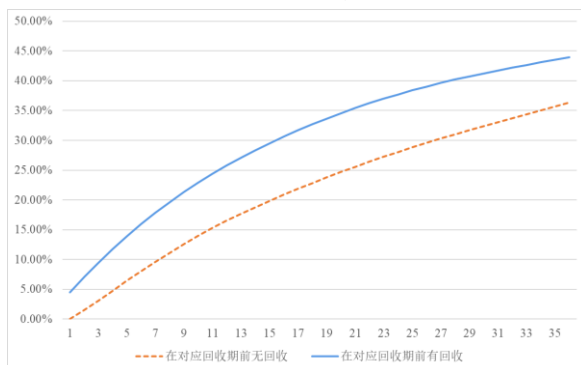


图 4-2 持续还款账户静态池不良账龄为 1 的资产 36 期各期本息费累计回收率



资料来源：联合资信整理

（3）不良贷款未偿本息费对回收的影响

招商银行提供的历史回收数据显示，回收率因形成不良时的未偿本息费余额不同而有所差异。因此，联合资信依据形成不良时本息费余额对历史数据进行分组，分组区间及不同组别的回收率情况如表 13 及图 5 所示。

表 13 不良贷款未偿本息费余额分组

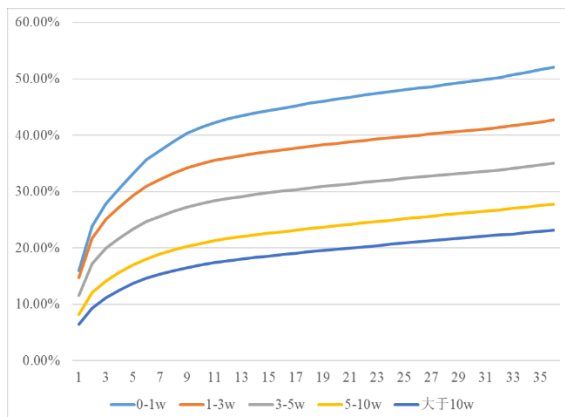
（单位：万元）

不良本息费余额分组	分组区间
G1	(0, 1]

G2	(1, 3]
G3	(3, 5]
G4	(5, 10]
G5	10 以上

资料来源：联合资信整理

图 5 不同未偿本息费余额分组的累计本息费回收率



资料来源：联合资信整理

综合考虑上述影响回收率的三个因素，联合资信在进行资产池的回收估值时，依据不良账龄、从形成不良到入池是否有回收以及形成不良时本息费余额这三个维度，将入池贷款进行分组。在预测每个分组回收水平时，在相同不良本息费余额的历史数据中剔除相应不良账龄期间内实现全额回收的资产，用剩余资产构建出历史累计回收率曲线，并以此为基础拟合入池贷款对应分组的未来累计回收率曲线，进而计算出各笔入池资产自初始起算日起 36 期的本息费回收金额和回收时间分布。

联合资信给出的资产池预计回收金额及预计回收时间分布详见表 14，资产池预计 36 期毛回收额为 28514.24 万元，即资产池 36 期毛回收率为 9.34%。

表 14 资产池预计回收金额及预计回收时间分布

（单位：万元）

回收期	预计回收时间	预计回收金额	金额占比
1	2024/05/31 - 2024/08/31	6166.00	21.62%
2	2024/09/01 - 2024/09/30	1641.78	5.76%
3	2024/10/01 - 2024/10/31	1157.16	4.06%
4	2024/11/01 - 2024/11/30	1499.17	5.26%
5	2024/12/01 - 2024/12/31	1357.93	4.76%
6	2025/01/01 - 2025/01/31	906.98	3.18%

7	2025/02/01 – 2025/02/28	829.72	2.91%
8	2025/03/01 – 2025/03/31	1030.83	3.62%
9	2025/04/01 – 2025/04/30	930.88	3.26%
10	2025/05/01 – 2025/05/31	547.95	1.92%
11	2025/06/01 – 2025/06/30	767.46	2.69%
12	2025/07/01 – 2025/07/31	730.81	2.56%
13	2025/08/01 – 2025/08/31	706.33	2.48%
14	2025/09/01 – 2025/09/30	684.77	2.40%
15	2025/10/01 – 2025/10/31	424.14	1.49%
16	2025/11/01 – 2025/11/30	654.90	2.30%
17	2025/12/01 – 2025/12/31	631.58	2.21%
18	2026/01/01 – 2026/01/31	606.02	2.13%
19	2026/02/01 – 2026/02/28	352.62	1.24%
20	2026/03/01 – 2026/03/31	569.12	2.00%
21	2026/04/01 – 2026/04/30	554.52	1.94%
22	2026/05/01 – 2026/05/31	327.00	1.15%
23	2026/06/01 – 2026/06/30	567.01	1.99%
24	2026/07/01 – 2026/07/31	548.58	1.92%
25	2026/08/01 – 2026/08/31	518.47	1.82%
26	2026/09/01 – 2026/09/30	509.84	1.79%
27	2026/10/01 – 2026/10/31	283.02	0.99%
28	2026/11/01 – 2026/11/30	508.56	1.78%
29	2026/12/01 – 2026/12/31	502.51	1.76%
30	2027/01/01 – 2027/01/31	501.83	1.76%
31	2027/02/01 – 2027/02/28	260.11	0.91%
32	2027/03/01 – 2027/03/31	500.12	1.75%
33	2027/04/01 – 2027/04/30	453.00	1.59%
34	2027/05/01 – 2027/05/31	283.52	0.99%
合 计		28514.24	100.00%

注：回收期 1 的预计回收金额包含自初始起算日至 2024 年 6 月 30 日已实现的回收金额 2288.00 万元
资料来源：联合资信整理

2. 资产池估值风险因素

(1) 利用历史数据估计资产池未来回收率的风险

本交易估值过程中主要利用招商银行信用卡不良资产的历史回收数据计算回收率，进而估计资产池的未来回收情况。由于历史数据和资产池在某些属性上有所差异，如所处的经济环境有所不同、信用卡发放时的准入标准有所不同、债务人的各项属性有所不同等，因此存在回收估值出现偏差的风险。在估值时，联合资信尽量选取属性和资产池比较相近的历史数据作为估值的基础数据。

(2) 催收政策和催收环境变化的风险

在对资产池进行估值时，联合资信假设招商银行未来的催收政策保持稳定，其与相关催收公司的合作关系保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来现金流的估值产生影响。在估值时，考虑到招商银行很强的催收管理能力和过去几年稳定的催收政策，联合资信认为该风险的影响较小。

另外，由于信用卡不良的催收工作主要依靠专业的催收公司进行，而整个催收行业承接了国内金融行业众多不同性质的催收工作，在国内整体经济增长承压，金融行业不良率持续上升的背景下，催收行业整体将承受较大的催收业务压力。在估值过程中，考虑到招商银行与催收公司的合作关系稳定，能够得到催收公司的有力支持；另外，招商银行在开展委外催收业务时，优先选取回收业绩好、服务质量高、内部管理规范的外部催收机构，促进外部催收机构良性竞争，提高委外催收效果。

(3) 未来经济环境变化的影响

目前国内经济增长趋缓，未来收入增长预期下降。宏观因素的变化可能会对信用卡不良债权的回收产生不利影响。在估值过程中，联合资信假定未来经济环境继续承压，在对未来现金流进行预测时施加了一定的压力，力求减小未来经济环境变化带来的不利影响。

3. 现金流分析及压力测试

在完成对资产池中每笔资产的回收估值后，联合资信还需要估计出资产池总回收率的波动情况以判断资产池回收面临的风险。联合资信选取了招商银行提供的分别在2015年8月至2023年2月形成不良的信用卡债权回收静态池数据。同时，为了尽可能匹配资产池的不良账龄及不良账龄内回收情况等因素，联合资信分别统计出每个静态池中在形成不良第2个月尚未全额回收进入不良时应偿本息费的资产的36个月总回收金额以及回收率，共计91个样本。由于样本数据显示回收率存在较明显的趋势特征，因此在估计历史回收波动情况之前，联合资信利用回归方法剔除

了样本中时间因素对回收率的影响,统计检验显示残差序列近似服从于正态分布,此分布反映了回收率的波动情况。

在回归模型中,联合资信以样本回收率作为回归模型的被解释变量,以时间作为解释变量,进行线性回归。

在剔除样本中时间因素对回收率的影响后,联合资信将残差标准化处理,并采用K-S统计检验,结果显示残差序列近似服从于正态分布。经过进一步拟合,该正态分布参数如表15所示。

表15 正态分布参数

期望	标准差
0.00	0.0102

资料来源:联合资信整理

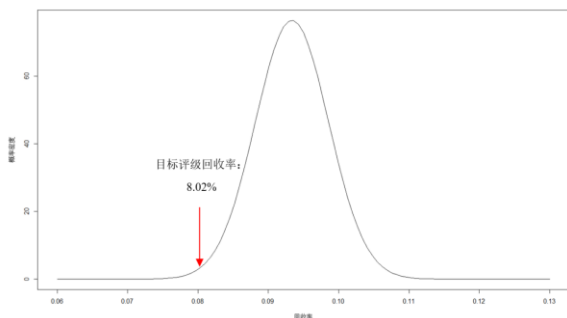
将上述估计出的回收率波动情况应用于本交易资产池总回收率分布的估计,根据联合资信对于AAA_{sf}级证券的置信度要求,并结合本交易资产池过渡期内已实现的回收情况,可计算出本交易资产池AAA_{sf}级信用等级下的目标评级回收率,具体如表16和图6所示。

表16 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA _{sf}	8.02%

资料来源:联合资信整理

图6 回收概率分布图

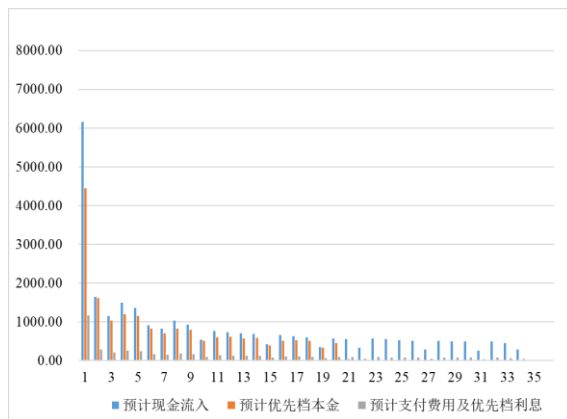


资料来源:联合资信整理

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率,根据信托合同约定的现金流支付顺序以及信托流动性储备账户设置、违约事件触发机制等交易结构安排,编制了特定的

现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。进行压力测试是为了反映出资产池在某些不利情景下产生的现金流对优先档证券本息偿付的覆盖情况,压力测试的输出结果为优先档证券必要回收率,即在优先档证券存续期间的前端执行费用、各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬(优先于优先档证券本金兑付的部分)、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池期初未偿本息余额的比值,若优先档证券必要回收率小于相应级别的目标评级回收率,则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。正常情况下各转付日及支付日信托收支情况见图7。

图7 各转付日及支付日信托收支情况



资料来源:联合资信整理

联合资信主要的压力测试手段包括证券发行利率上浮、回收率下降、回收时间分布改变等。证券发行利率越高,为覆盖证券利息所需的现金流越多,从而压力越大;回收率下降意味着资产池现金流入低于预期标准,从而加大了优先档证券利息偿付的压力;回收时间分布发生改变会影响每期执行费用和证券应付息费金额,从而影响到优先档证券的保护距离。除了以上三种单因素压力测试外,联合资信还设置了三种因素同时加压的组合压力情景。

压力测试结果显示,各种压力情景下的优先档证券必要回收率均小于AAA_{sf}级目标评级回收率8.02%,因此优先档证券可以达到AAA_{sf}级的信用等级。压力测试的相关参数及结果详见下表。

表 17 压力测试的基准条件

参数名称	基准条件
回收率	9.34%
回收周期	36 个月

优先档证券预期发行利率	2.50%
税率	3.26%
预计信托设立日	2024/08/23

注：本交易所涉及的各项机构费用等已在模型中体现，其中，优先档利息前支付当期全部执行费用，执行费率为 15%
资料来源：联合资信整理

表 18 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						优先档证券 必要回收率	
发行利率情景 1	优先档证券预期 发行利率 2.50%	预期发行利率上浮 25BP						7.53%	
发行利率情景 2		预期发行利率上浮 50BP						7.54%	
回收时间情景 1	详见表 14	回收期 1	19.46%	回收期 13	2.51%	回收期 25	1.80%	7.50%	
		回收期 2	6.01%	回收期 14	2.46%	回收期 26	1.83%		
		回收期 3	4.23%	回收期 15	1.52%	回收期 27	1.02%		
		回收期 4	5.49%	回收期 16	2.35%	回收期 28	1.83%		
		回收期 5	4.95%	回收期 17	2.24%	回收期 29	1.77%		
		回收期 6	3.30%	回收期 18	2.15%	回收期 30	1.77%		
		回收期 7	3.02%	回收期 19	1.25%	回收期 31	0.91%		
		回收期 8	3.70%	回收期 20	2.02%	回收期 32	1.76%		
		回收期 9	3.34%	回收期 21	1.96%	回收期 33	1.59%		
		回收期 10	1.97%	回收期 22	1.16%	回收期 34	1.43%		
		回收期 11	2.73%	回收期 23	1.97%	--	--		
		回收期 12	2.60%	回收期 24	1.90%	--	--		
回收时间情景 2	详见表 14	回收期 1	17.30%	回收期 13	2.55%	回收期 25	1.78%	7.49%	
		回收期 2	6.26%	回收期 14	2.52%	回收期 26	1.88%		
		回收期 3	4.41%	回收期 15	1.56%	回收期 27	1.04%		
		回收期 4	5.71%	回收期 16	2.41%	回收期 28	1.87%		
		回收期 5	5.13%	回收期 17	2.26%	回收期 29	1.77%		
		回收期 6	3.43%	回收期 18	2.17%	回收期 30	1.77%		
		回收期 7	3.14%	回收期 19	1.26%	回收期 31	0.92%		
		回收期 8	3.78%	回收期 20	2.03%	回收期 32	1.76%		
		回收期 9	3.42%	回收期 21	1.98%	回收期 33	1.60%		
		回收期 10	2.01%	回收期 22	1.17%	回收期 34	1.87%		
		回收期 11	2.77%	回收期 23	1.94%	--	--		
		回收期 12	2.63%	回收期 24	1.88%	--	--		
回收率情景 1	9.34%	回收率下降 5%比例						7.52%	
回收率情景 2		回收率下降 10%比例						7.53%	
组合压力情景 1	--	预计发行利率	上浮 25BP						7.52%
		回收率	下降 5%比例						
		回收时间	回收期 1	19.46%	回收期 13	2.51%	回收期 25	1.80%	
			回收期 2	6.01%	回收期 14	2.46%	回收期 26	1.83%	
			回收期 3	4.23%	回收期 15	1.52%	回收期 27	1.02%	
			回收期 4	5.49%	回收期 16	2.35%	回收期 28	1.83%	
			回收期 5	4.95%	回收期 17	2.24%	回收期 29	1.77%	
			回收期 6	3.30%	回收期 18	2.15%	回收期 30	1.77%	
			回收期 7	3.02%	回收期 19	1.25%	回收期 31	0.91%	
			回收期 8	3.70%	回收期 20	2.02%	回收期 32	1.76%	

			回收期 9	3.34%	回收期 21	1.96%	回收期 33	1.59%	
			回收期 10	1.97%	回收期 22	1.16%	回收期 34	1.43%	
			回收期 11	2.73%	回收期 23	1.97%	--	--	
			回收期 12	2.60%	回收期 24	1.90%	--	--	
组合压力情景 2	--	预计发行利率	上浮 50BP						7.55%
		回收率	下降 10%比例						
		回收时间	回收期 1	17.30%	回收期 13	2.55%	回收期 25	1.78%	
			回收期 2	6.26%	回收期 14	2.52%	回收期 26	1.88%	
			回收期 3	4.41%	回收期 15	1.56%	回收期 27	1.04%	
			回收期 4	5.71%	回收期 16	2.41%	回收期 28	1.87%	
			回收期 5	5.13%	回收期 17	2.26%	回收期 29	1.77%	
			回收期 6	3.43%	回收期 18	2.17%	回收期 30	1.77%	
			回收期 7	3.14%	回收期 19	1.26%	回收期 31	0.92%	
			回收期 8	3.78%	回收期 20	2.03%	回收期 32	1.76%	
			回收期 9	3.42%	回收期 21	1.98%	回收期 33	1.60%	
			回收期 10	2.01%	回收期 22	1.17%	回收期 34	1.87%	
			回收期 11	2.77%	回收期 23	1.94%	--	--	
			回收期 12	2.63%	回收期 24	1.88%	--	--	

注：回收期 1 系指 2024 年 5 月 31 日至 2024 年 8 月 31 日，为期 3 个月
资料来源：联合资信整理

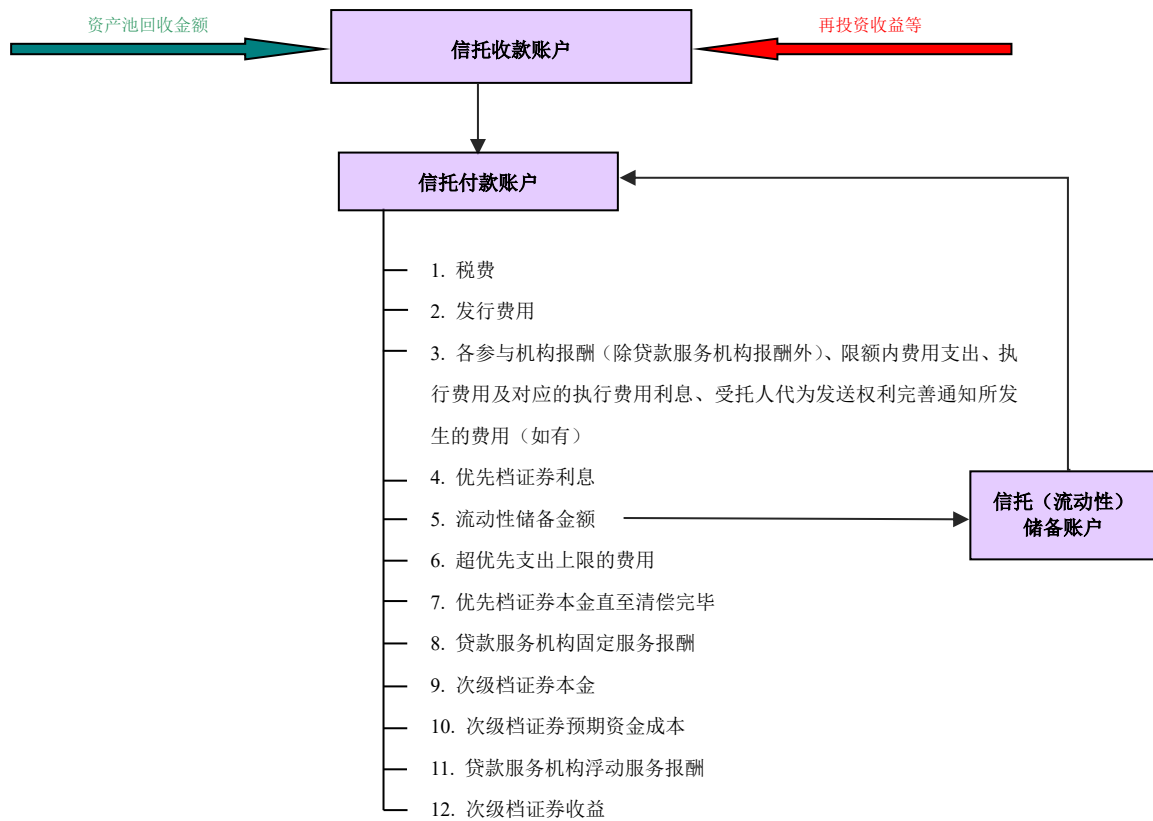
五、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及尽职调查所获信息，在对本次交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“招元和萃 2024 年第五期不良资产支持证券”项下优先档证券的信用等级为 AAA_{sf}，次级档证券未予评级。

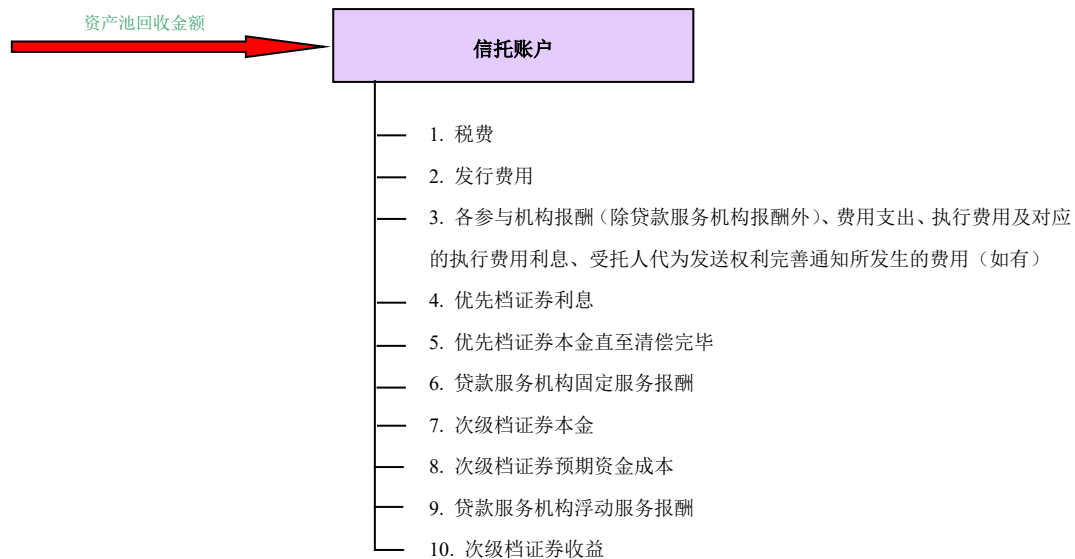
上述优先档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 违约事件发生前的现金流



附图 2 违约事件发生后的现金流



附件 1 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

附件 2 入池贷款本息费余额占比前二十大借款人回收情况表

(单位: 万元)

序号	未偿本息费余额	金额占比	贷款五级分类	预计回收金额	预计回收占比
借款人 1	44.23	0.01%	次级	1.98	0.01%
借款人 2	42.87	0.01%	次级	2.68	0.01%
借款人 3	41.56	0.01%	次级	2.60	0.01%
借款人 4	39.51	0.01%	可疑	1.20	0.00%
借款人 5	37.29	0.01%	次级	1.59	0.01%
借款人 6	36.19	0.01%	可疑	1.58	0.01%
借款人 7	36.17	0.01%	损失	1.54	0.01%
借款人 8	35.22	0.01%	次级	2.25	0.01%
借款人 9	35.00	0.01%	可疑	1.53	0.01%
借款人 10	34.96	0.01%	次级	1.68	0.01%
借款人 11	33.59	0.01%	次级	1.47	0.01%
借款人 12	32.85	0.01%	次级	1.61	0.01%
借款人 13	32.32	0.01%	次级	1.37	0.00%
借款人 14	32.12	0.01%	次级	2.01	0.01%
借款人 15	32.06	0.01%	次级	1.62	0.01%
借款人 16	31.28	0.01%	次级	2.07	0.01%
借款人 17	30.90	0.01%	次级	1.93	0.01%
借款人 18	30.70	0.01%	次级	1.31	0.00%
借款人 19	29.74	0.01%	次级	1.27	0.00%
借款人 20	29.17	0.01%	次级	1.83	0.01%
合计	697.75	0.23%	--	35.13	0.12%

附件 3 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

(单位: 万元)

序号	未偿本息费余额	金额占比	借款人职业	借款人地区	担保方式	预计回收金额	预计回收金额占比
入池贷款 1	26.21	0.01%	酒店、餐厅、娱乐	广东省	无担保	7.75	0.03%
入池贷款 2	25.59	0.01%	建筑、制造业	广东省	无担保	6.67	0.02%
入池贷款 3	22.38	0.01%	贸易、商业、事务所	黑龙江省	无担保	5.84	0.02%
入池贷款 4	18.77	0.01%	酒店、餐厅、娱乐	上海市	无担保	5.55	0.02%
入池贷款 5	18.68	0.01%	建筑、制造业	上海市	无担保	5.53	0.02%
入池贷款 6	18.34	0.01%	国家党政机关、事业单位	广东省	无担保	5.43	0.02%
入池贷款 7	20.35	0.01%	建筑、制造业	北京市	无担保	5.31	0.02%
入池贷款 8	17.87	0.01%	贸易、商业、事务所	河北省	无担保	5.29	0.02%
入池贷款 9	19.94	0.01%	建筑、制造业	广东省	无担保	5.20	0.02%
入池贷款 10	17.56	0.01%	贸易、商业、事务所	广东省	无担保	5.20	0.02%
入池贷款 11	27.99	0.01%	建筑、制造业	云南省	无担保	5.14	0.02%
入池贷款 12	17.11	0.01%	建筑、制造业	湖北省	无担保	5.06	0.02%
入池贷款 13	16.96	0.01%	贸易、商业、事务所	上海市	无担保	5.02	0.02%
入池贷款 14	18.94	0.01%	国家党政机关、事业单位	广东省	无担保	4.94	0.02%
入池贷款 15	16.53	0.01%	建筑、制造业	广东省	无担保	4.89	0.02%
入池贷款 16	18.69	0.01%	建筑、制造业	云南省	无担保	4.87	0.02%
入池贷款 17	16.42	0.01%	酒店、餐厅、娱乐	江苏省	无担保	4.86	0.02%
入池贷款 18	18.59	0.01%	建筑、制造业	福建省	无担保	4.85	0.02%
入池贷款 19	16.24	0.01%	建筑、制造业	广东省	无担保	4.80	0.02%
入池贷款 20	18.18	0.01%	金融业	广东省	无担保	4.74	0.02%
合 计	391.33	0.13%	—	—	—	106.93	0.37%

联合资信评估股份有限公司关于 招元和萃 2024 年第五期不良资产支持证券 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。