

招元和萃 2026 年第五期 不良资产支持证券 信用评级报告

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〔2026〕2692号

联合资信评估股份有限公司通过对“招元和萃 2026 年第五期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“招元和萃 2026 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

二〇二六年五月二十日

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、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

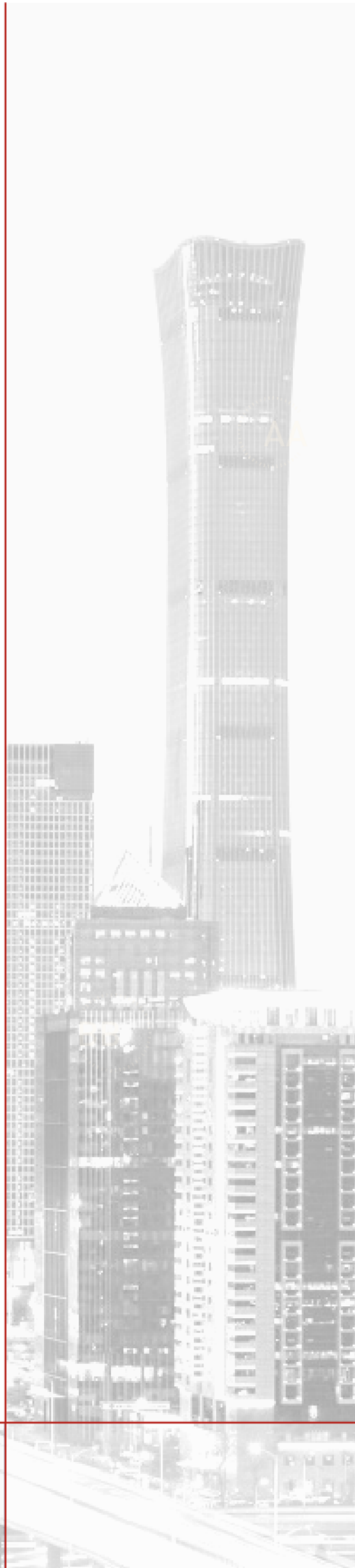
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。

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。



招元和萃 2026 年第五期不良资产支持证券 信用评级报告

证券名称	金额（万元）	回收占比	证券占比	预期到期日	本金偿付方式	信用等级
优先档	30400.00	62.60%	79.37%	2029/12/26	过手	AAA _{sf}
次级档	7900.00	16.27%	20.63%	2031/06/26	过手	NR
证券合计	38300.00	78.86%	100.00%	--	--	--
预计毛回收	48564.43	100.00%	--	--	--	--

注：1. 本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的评级报告，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；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；4. 预计毛回收为联合资信预测的资产池自初始起算日起至 2031 年 5 月 31 日的预计毛回收金额，下同；5. 各档证券回收占比=该档证券金额/预计毛回收金额

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资料及尽职调查所获信息，对“招元和萃 2026 年第五期不良资产支持证券”（以下简称“本交易”）资产池回收金额和回收时间进行了预测，并结合交易结构、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。

本交易入池资产为委托人招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）持有的不良个人住房抵押贷款。本交易入池资产分散性较好，且均附带抵押担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源。联合资信综合考虑了入池资产截至初始起算日的状态（资产处置清收状态、抵押物特征及市场价值、借款人情况等），并结合对未来宏观经济、房地产行业环境及政策变化的预测，对本交易入池资产的毛回收金额及回收时间分布进行预测，得到毛回收率¹为 42.70%，即预计毛回收金额²为 48564.43 万元。

此外，本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期³内已产生一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，从而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。

量化测算结果显示，本交易项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

本交易面临的主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方均能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“招元和萃 2026 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}。

优势

- **资产池分散性较好。**本交易入池资产共计 1228 笔，涉及 1224 户借款人，单户借款人最高未偿本息费余额占比为 1.08%，单笔贷款和单户借款人最高预测回收金额占比均为 0.82%。
- **入池资产均附带抵押担保。**本交易入池资产均附带以居住用房⁴为抵押物的担保，抵押物的处置回收是本交易未来现金流回收的主要来源，也是联合资信对资产池进行回收预测的主要依据。

¹ 毛回收率=未扣除处置费用的资产池自初始起算日起至 2031 年 5 月 31 日的预计回收总额/初始起算日资产池未偿本息费余额，下同。

² 本报告中，“预计毛回收金额”或“预计回收金额”均指未扣除处置费用的资产池自初始起算日起至 2031 年 5 月 31 日的预计毛回收金额，下同。

³ 过渡期：自初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）的期间。

⁴ 居住用房包含普通住宅和别墅，下同。

- **优先/次级顺序偿付机制为优先档证券提供了充足的信用支持。**联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的毛回收率为42.70%，预计毛回收金额为48564.43万元，本交易优先档证券发行规模为30400.00万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
- **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，且资产池在过渡期内已实现一定金额的现金回收，这将有助于及时补充信托（流动性）储备账户，从而缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。
- **贷款服务机构不良贷款处置经验丰富。**贷款服务机构具有比较丰富的不良贷款处置经验，对资产池相关信息较为了解，能够较好规避信息不对称、处置不及时所带来的回收风险。
- **超额奖励服务费支付机制有助于促使贷款服务机构勤勉尽职。**本交易设置了贷款服务机构的超额奖励服务费支付机制，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

- **抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。**本交易入池资产附带的抵押物均为居住用房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。
- **处置过程中的偶然性因素导致预测回收金额及回收时间分布存在较大不确定性。**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较大的不确定性。
- **可能存在担保物权风险。**委托人转让不良贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权或抵押预告登记权益转移登记的，可能存在无法对抗善意第三人的风险。

评级时间

2026年5月20日

评级项目组

项目负责人：李慕紫 limuzi@lhratings.com

项目组成员：崔健 cuijian@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）



截至 2025 年底，招商银行个人住房贷款不良率 0.51%，较上年底上升 0.03 个百分点；关注贷款率 1.57%，较上年底上升 0.29 个百分点；逾期贷款率 0.87%，较上年底上升 0.06 个百分点。截至 2025 年底，招商银行个人住房贷款加权平均抵押率 40.59%，较上年底上升 3.44 个百分点，抵押物保持充足稳定，个人住房贷款业务整体风险可控。

招商银行不良个人住房抵押贷款的实际处置机构包括招商银行零售信贷部总行和分行。招商银行总行拥有集中电催团队，各分行成立了专门的贷后管理队伍负责催催、诉讼、外包、押品处置等业务开展。针对不良个人住房抵押贷款，招商银行形成了贷后数字化运营、客户精细化分类、总分行集中作业电催模式、外包管理及持续清收的业务策略。同时，招商银行充分利用分行属地化资源实现清收，保证了逾期贷款上门催收、诉讼推进等工作的及时开展，并在总行整体催收策略的指导下，与总行集中电催团队形成合力，进一步维护零售资产品质。

2 基础资产特征

本交易入池资产为招商银行持有的不良个人住房抵押贷款，资产池分散性较好，入池资产均附带抵押担保。

(1) 资产池概况

截至初始起算日 2025 年 12 月 31 日二十四点（24:00），入池资产共涉及 1224 户借款人的 1228 笔不良个人住房抵押贷款，未偿本息费余额合计为 113735.50 万元，单户借款人最高未偿本息费余额占比为 1.08%，单笔贷款和单户借款人最高预计回收金额占比均为 0.82%，资产池分散性较好。入池资产均附带抵押担保。截至初始起算日的资产池统计概况如下图表所示。

图表 3 · 资产池概况

指标	数值	指标	数值
借款人户数（户）	1224	单户最高未偿本息费（万元）	1228.34
贷款笔数（笔）	1228	单户平均未偿本息费（万元）	92.92
合同总金额（万元）	131744.20	加权平均逾期期限（月）	8.66
未偿本金（万元）	111501.58	借款人加权平均年龄（岁）	38.87
未偿息费（万元）	2233.92	预计回收总额（万元）	48564.43
未偿本息费（万元）	113735.50	单笔平均预计回收（万元）	39.55
单笔最高未偿本息费（万元）	1228.34	单笔/单户最高预计回收（万元）	396.72
单笔平均未偿本息费（万元）	92.62	单户平均预计回收（万元）	39.68

注：1. 逾期期限（月）=（初始起算日-首次进入不良时间）/30+3，下同；
 3. 加权平均指标以每笔资产截至初始起算日的未偿本息费余额占比为权重，下同；
 4. 预计回收金额为未扣除处置费用的资产池自初始起算日起至 2031 年 5 月 31 日的预计毛回收金额，下同

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

(2) 贷款特征

图表 4 · 五级分类分布

五级分类	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
次级	933	75.98%	89214.35	78.44%	38680.20	79.65%
可疑	108	8.79%	7670.95	6.74%	3172.45	6.53%
损失	187	15.23%	16850.20	14.82%	6711.77	13.82%
合计	1228	100.00%	113735.50	100.00%	48564.43	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 5 · 未偿本息费余额分布

余额区间（万元）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0,50]	366	29.80%	11504.62	10.03%	5847.02	12.04%
(50,100]	493	40.15%	36159.36	31.79%	15217.18	31.33%
(100,150]	200	16.29%	23975.58	21.08%	10131.89	20.86%

(150,200]	95	7.74%	16155.16	14.20%	7003.75	14.42%
(200,250]	18	1.47%	3905.84	3.43%	1718.58	3.54%
(250,300]	18	1.47%	4981.21	4.38%	2027.17	4.17%
300 以上	38	3.09%	17152.73	15.08%	6618.83	13.63%
合计	1228	100.00%	113735.50	100.00%	48564.43	100.00%

注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 6 · 逾期期限分布

逾期期限（月）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(0,6]	621	50.57%	63073.34	55.46%	27350.02	56.32%
(6,12]	403	32.82%	37864.51	33.29%	15355.06	31.62%
(12,18]	89	7.25%	5228.06	4.60%	2301.23	4.74%
(18,24]	36	2.93%	2107.46	1.85%	1220.02	2.51%
(24,30]	18	1.47%	1215.12	1.07%	501.11	1.03%
(30,36]	11	0.90%	447.87	0.39%	174.46	0.36%
36 以上	50	4.07%	3799.14	3.34%	1662.53	3.42%
合计	1228	100.00%	113735.50	100.00%	48564.43	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

（3）借款人特征

图表 7 · 借款人年龄分布

年龄（岁）	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
(21,30]	161	13.11%	15555.83	13.68%	5821.89	11.99%
(30,40]	582	47.39%	56458.50	49.64%	23202.95	47.78%
(40,50]	343	27.93%	30048.64	26.42%	14024.72	28.88%
(50,60]	117	9.53%	9549.85	8.40%	4408.27	9.08%
60 以上	25	2.04%	2122.68	1.87%	1106.69	2.28%
合计	1228	100.00%	113735.50	100.00%	48564.43	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 8 · 借款人所在地区分布

地区	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数（笔）	占比	余额（万元）	占比	金额（万元）	占比
广东省	146	11.89%	19944.51	17.54%	8654.47	17.82%
河南省	157	12.79%	12820.79	11.27%	5007.51	10.31%
福建省	98	7.98%	10091.37	8.87%	4576.87	9.42%
江西省	128	10.42%	8434.52	7.42%	3971.92	8.18%
浙江省	42	3.42%	7132.95	6.27%	2809.33	5.78%
安徽省	82	6.68%	6693.29	5.88%	2406.76	4.96%
山东省	77	6.27%	6432.88	5.66%	3107.30	6.40%
贵州省	89	7.25%	6236.63	5.48%	1936.68	3.99%
江苏省	51	4.15%	6067.57	5.33%	2832.06	5.83%
云南省	49	3.99%	4702.22	4.13%	1772.21	3.65%

天津市	34	2.77%	4598.10	4.04%	3049.90	6.28%
新疆维吾尔自治区	78	6.35%	3758.83	3.33%	1403.64	2.89%
辽宁省	20	1.63%	3308.95	2.91%	1120.39	2.31%
广西省	35	2.85%	3145.27	2.77%	1430.45	2.95%
吉林省	43	3.50%	2698.26	2.37%	1141.85	2.35%
其他	99	8.06%	7642.63	6.72%	3343.25	6.88%
合计	1228	100.00%	113735.50	100.00%	48564.43	100.00%

注：上表仅列示入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的借款人所在地区，剩余的归于其他类
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

(4) 抵押物特征

图表 9 • 抵押登记状态分布

抵押登记状态	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
正式抵押登记	965	78.58%	86086.04	75.69%	38221.24	78.70%
预告抵押登记	263	21.42%	27649.46	24.31%	10343.18	21.30%
合计	1228	100.00%	113735.50	100.00%	48564.43	100.00%

资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 10 • 初始抵押率分布

初始抵押率	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
(0%,50%]	38	3.09%	2549.24	2.24%	1789.73	3.69%
(50%,60%]	70	5.70%	5422.07	4.77%	2840.17	5.85%
(60%,70%]	694	56.51%	64255.96	56.50%	28718.83	59.14%
(70%,80%]	399	32.49%	36586.26	32.17%	13384.96	27.56%
(80%,90%]	26	2.12%	4852.21	4.27%	1760.96	3.63%
(90%,100%]	1	0.08%	69.77	0.06%	69.77	0.14%
合计	1228	100.00%	113735.50	100.00%	48564.43	100.00%

注：初始抵押率=贷款发放日合同金额/抵押物初始评估价值，下同
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

图表 11 • 抵押物所在城市分布

城市	贷款笔数		未偿本息费余额		预计回收金额	
	笔数 (笔)	占比	余额 (万元)	占比	金额 (万元)	占比
郑州市	151	12.30%	11642.00	10.24%	4473.12	9.21%
广州市	61	4.97%	9093.05	7.99%	3262.49	6.72%
苏州市	58	4.72%	7662.18	6.74%	4134.39	8.51%
佛山市	42	3.42%	7353.66	6.47%	3196.43	6.58%
天津市	61	4.97%	7149.99	6.29%	4470.70	9.21%
贵阳市	66	5.37%	5139.94	4.52%	1527.22	3.14%
昆明市	57	4.64%	5016.19	4.41%	1855.37	3.82%
济南市	48	3.91%	4467.93	3.93%	2055.95	4.23%
福州市	41	3.34%	4246.21	3.73%	1748.90	3.60%

南昌市	32	2.61%	3904.05	3.43%	1404.89	2.89%
合肥市	36	2.93%	3824.59	3.36%	1063.97	2.19%
大连市	18	1.47%	3435.48	3.02%	1203.63	2.48%
杭州市	16	1.30%	3433.23	3.02%	1404.47	2.89%
乌鲁木齐市	60	4.89%	3285.06	2.89%	1391.17	2.86%
南宁市	36	2.93%	3253.96	2.86%	1517.04	3.12%
东莞市	23	1.87%	2839.22	2.50%	1655.10	3.41%
长春市	40	3.26%	2459.04	2.16%	1034.97	2.13%
其他	382	31.11%	25529.72	22.45%	11164.60	22.99%
合计	1228	100.00%	113735.5	100.00%	48564.43	100.00%

注：上表仅列示本交易入池资产未偿本息费余额占比超过 2% 的城市，剩余的归于其他类
 资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池信息整理

3 现金流预测

联合资信对资产池回收估值主要包括入池资产的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。对于入池资产，招商银行采取的处置策略包括借款人自偿、诉讼处置抵押物和借款人自偿及诉讼处置抵押物相结合等方式。本交易入池资产涉及的抵押物类型均为居住用房，入池资产主要通过诉讼处置抵押物实现现金流回收。

联合资信对资产池回收金额进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池资产信息和不良个人住房抵押贷款历史表现统计、评估机构对资产池所涉及抵押物的评估价值以及律师事务所对资产池出具的法律意见等。在上述信息的基础上，联合资信结合尽职调查了解到的抽样资产相关信息、发起机构催收过程和催收管理方式、各地区的经济和法律环境、各地区押品流通环境、同类资产处置历史资料及数据等，对资产池回收金额及回收时间进行估计。

联合资信关于资产池回收估值的过程如下：首先，结合历史数据、入池资产特征以及基础资产业务模式对发起机构进行尽调访谈和资料收集，对入池资产进行抽样尽调；其次，对资产特征、历史数据回收特点及发起机构催收管理方式进行分析，并结合资产池全量资产信息和抽样资产的分析结果，确定影响回收估值及回收时间分布的重要因素，对资产池回收金额及回收时间分布进行预测。

(1) 尽职调查分析

联合资信就本交易的尽职调查包括对入池资产的抽样尽调，以及对发起机构进行访谈和资料收集两方面。本交易资产池涉及借款人较多，地域分布比较广泛。联合资信对入池资产进行了抽样调查，更加深入地了解本交易入池资产的基本情况以及招商银行对不良个人住房抵押贷款的处置催收情况。

(2) 证券期限内资产池回收估值

入池资产回收估值包括证券期限内入池资产的回收金额预测及回收时间分布预测。

(A) 回收金额预测

根据入池资产涉及抵押物特征及招商银行不良个人住房抵押贷款的催收管理办法，联合资信认为本交易入池资产主要通过对抵押物的处置清收实现回收。联合资信对于贷款回收价值的评估主要基于本交易评估机构戴德梁行房地产咨询（上海）有限公司提供的抵押物市场价值，同时考虑了抵押物快速变现能力、处置环境及资产特殊因素等要素。

图表 12 • 回收金额预测指标

回收金额预测关键指标	具体影响因素
抵押物快速变现能力	抵质押物类型、房屋面积、抵押物用途等
处置环境	押品所在城市经济环境、司法环境、同类押品市场流通情况、发起机构清收能力等
资产特殊因素	贷款优先受偿顺位及前序贷款金额（如有）、唯一住房补贴（如果是唯一住房）、涉刑金额（如果借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、押品处置相关税收政策等

(a) 抵押物快速变现能力

影响抵押物快速变现能力的因素包括抵押物类型、抵押物面积、抵押物用途等。一般而言，商铺、商场等商业用房以及别墅在快速变现过程中较普通住宅存在更大的处置压力；对于同一类抵押物，房屋面积较大、房屋用途较为专业或受众相对较窄都会增加押品快速处置的难度。联合资信在估值过程中，对于不同类型的资产赋予不同的回收估值折扣系数，并根据上述其他因素进行修正。

图表 13 • 快速变现前提下各抵质押物类型基准回收折扣系数

抵质押物类型	基准回收折扣系数
居住用房	70% ⁵

(b) 抵押物处置环境

抵押物处置环境的优劣将直接影响押品清收价值，具体包括押品所在地区的经济环境、司法环境和同类押品市场流通情况，除此之外，发起机构的清收能力也是重要影响因素之一。

联合资信根据尽调获取的信息及资产抽样调查结果，结合外部经济数据及相关政策资料，对各区域押品市场流通表现进行折扣调整；并根据发起机构提供的各入池分行历史不良个人住房抵押贷款数据，同时结合尽调情况，分析得出发起机构各分行清收能力系数；最后基于上述折扣及入池资产修正后的回收率基准，得到入池资产押品清收价值。

图表 14 • 本交易抵押物市场流通情况城市分类

抵押物类型	抵押物市场流通等级	城市
居住用房	一类城市	北京、上海、广州、深圳
	二类城市	其他城市

(c) 资产特殊因素

入池资产可回收价值除了会受到押品清收价值的直接影响，还可能受到前序顺位贷款余额（若入池资产不具有第一顺位受偿权）、唯一住房补贴（如果抵押物是唯一住房）、涉刑金额（如借款人涉刑且入池抵押物需用于偿还涉刑金额）、押品处置相关税收等特殊支出项的影响。其中唯一住房和税收受区域性政策影响较大，其余因素则为每笔资产特定支出因子。联合资信在抽样调查阶段重点关注了具有特殊因素属性的资产，并逐笔估计入池资产特殊支出项金额，结合押品清收价值，得出入池资产最终贷款可回收价值。根据分析测算，资产池在预期证券期限内预期毛回收金额为 48564.43 万元，毛回收率为 42.70%。

(B) 回收时间分布预测

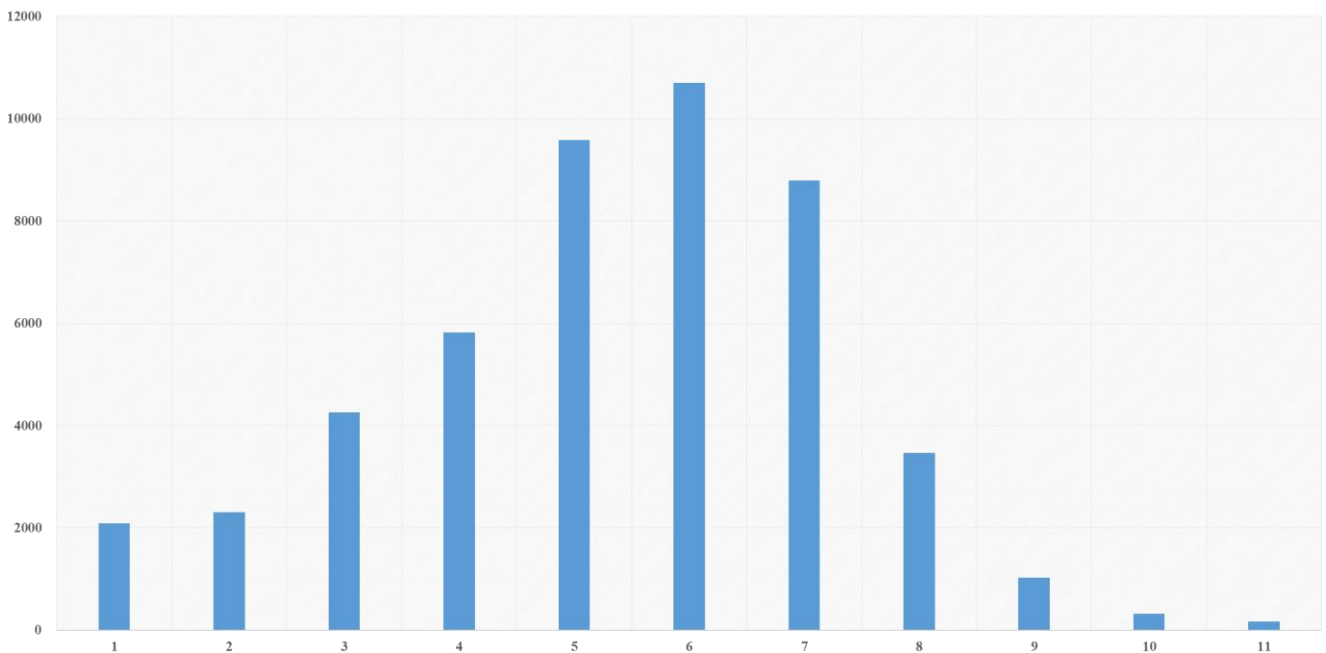
预测回收时间分布时，联合资信综合考虑了逐笔入池资产的处置策略（现金回收/抵押物处置清收）、诉讼状态（未起诉、已起诉未立案、已立案未开庭、已开庭、已判决、执行中、执行终结等）、查封状态（是否首封及是否异地查封等）、处置进度、抵押物腾退难度（是否存在他人占用等）、前序民事/刑事案件影响（如有）等因素，并结合影响抵押物处置进度的其他因素（借款人失联、前序刑事案件未判决、特殊房屋类型、集中违约等），得到资产池预期回收金额及回收时间分布，详见图表 16。

图表 15 • 回收分布延迟的影响因素（单位：月）

影响因素	具体情形	延迟期数
借款人是否失联	失联/死亡	6
房屋状态	他人占用	6
房屋类型	特殊	3/6
刑事案件	涉刑且未判决	9
集中违约	同小区户数较多	6

⁵ 对于房屋类型为别墅的居住用房，联合资信在回收金额预测中采用 50%作为基准回收折扣系数。

图表 16 • 资产池预计回收金额及回收时间分布（单位：万元）



注：1.回收金额指未扣除处置费用的毛回收金额；
2.横坐标为回收期，第一个回收期为2025年12月31日至2026年6月30日，第二个回收期为2026年7月1日至2026年11月30日，第三个回收期为2026年12月1日至2027年5月31日，以此类推；
3.第一个回收期的预计毛回收金额中包含过渡期内资产池已实现的真实回收，共计1270.21万元
资料来源：联合资信根据发起机构提供的资产池相关信息整理

（3）资产池估值风险因素

（A）抵押物价值波动风险

本交易入池资产均附带以居住用房为抵押物的担保，抵押物价值的波动将对基础资产的后续回收产生较大影响。本交易聘请了专业的评估机构对每笔基础资产涉及的抵押物价值进行了评估，联合资信在测算回收率的过程中，参考了评估机构出具的抵押物初始起算日的市场价值，并考虑了未来抵押物价值波动的可能，评级结果已经反映了上述风险。

（B）催收政策变化的风险

在测算回收率时，联合资信假设招商银行未来的催收政策、催收流程及其与律师团队的合作关系将保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来回收水平产生影响。考虑到招商银行具有较丰富的不良资产管理及清收经验，联合资信认为催收政策变化导致的风险较小。

（C）地区集中度风险

个人住房的处置回收受地区因素影响很大；抵押物所在地经济环境、二手交易市场价格走势、社会环境、司法环境等共性因素都会对不良贷款的回收产生重要影响。地方司法环境也会直接影响到资产的回收变现水平。因此，联合资信将地区集中度风险作为影响不良贷款回收价值的重要风险因素，根据经济发展程度、地方政府及司法执行的历史惯例，将地区集中度风险对资产池回收水平的影响纳入考虑范围。

本交易入池资产涉及的抵押物分布在全国 57 个不同的城市，地区分布广泛；未偿本息费余额占比前三的城市合计占比为 24.97%，地区集中度低，地区集中度风险小。

（D）房地产行业风险

本交易入池资产附带的抵押物均为居住用房，抵押物类型单一，抵押物回收表现受房地产行业波动的影响较大。联合资信在预测每笔资产回收金额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池资产涉及抵押物所在地区的房地产行业进行持续关注。

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。

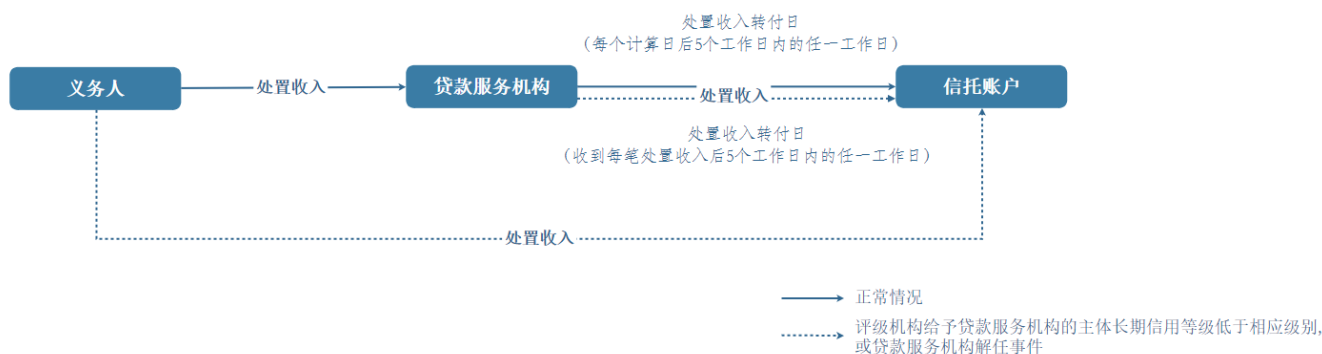
(1) 账户设置

本交易主要涉及信托账户，信托账户下设信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户三个一级分账户。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）账户和信托分配（证券）账户三个二级分账户（各类账户定义详见附件 1）。

(2) 现金流流入机制

本交易现金流流入机制根据贷款服务机构主体长期信用等级变化和是否触发贷款服务机构解任事件（定义详见附件 1）有所差异，具体如下图表所示。

图表 17· 现金流流入机制



注：处置收入转付日定义详见附件1
资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

就处置收入转付的具体安排而言，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，于每个处置收入转付日将前一个处置收入转付期间（定义详见附件 1）的处置收入转入信托账户。在贷款服务机构于每个处置收入转付日转付处置收入以前，处置收入在贷款服务机构的账户中不计任何利息。委托人应不晚于第一个处置收入转付日将过渡期收到的资产池所有处置收入转入信托账户，由受托人记入信托收款账户。

(3) 不合格资产赎回机制

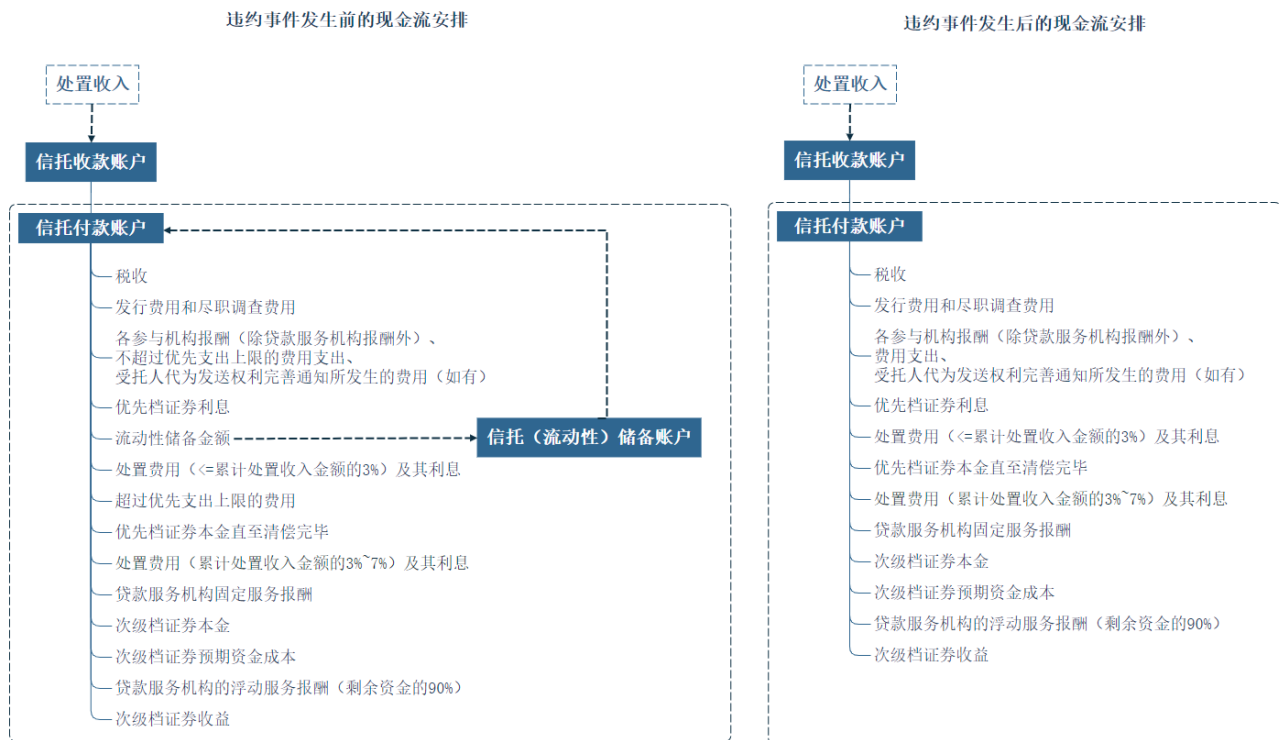
在信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现不合格资产（定义详见附件 1），则委托人或贷款服务机构应在发现不合格资产后 5 个工作日内通知受托人；受托人有权通知委托人对前述不合格资产予以赎回。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应于发出该书面通知要求所在的收款期间的第一个处置收入转付日，将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格（定义详见附件 1）的款项一次性划付到信托账户。但如果受托人在首个收款期间结束前要求委托人赎回不合格资产，则委托人应于回购起算日（定义详见附件 1）或双方另行约定的其他时间将相当于赎回价格的款项一次性划付到信托账户。

(4) 现金流支付机制

本交易支付日（定义详见附件 1）为每年的 6 月 26 日、12 月 26 日，第一个支付日为信托生效日（定义详见附件 1）下一个月的第 26 日。本交易现金流支付顺序按照违约事件（定义详见附件 1）是否发生有所差异，具体而言，违约事件发生后，不再支付必备流动性储备金额（定义详见附件 1）或在优先档证券利息支付前区分费用支出是否超过优先支出上限。

本交易现金流支付机制详见如下图表所示。

图表 18 · 现金流支付机制



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

2 内部增信

本交易中，顺序偿付机制为核心的内部信用提升机制，同时信托（流动性）储备账户和触发机制安排对相应事件风险起到缓释作用。

（1）优先/次级偿付机制

本交易采用优先/次级顺序偿付结构实现内部增信，劣后受偿的证券为优先受偿的证券提供信用支持。联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的毛回收率为 42.70%，预计毛回收金额为 48564.43 万元，本交易优先档证券发行规模为 30400.00 万元，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。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

本交易设置了以下触发机制：违约事件、权利完善事件（定义详见附件 1）、贷款服务机构解任事件和以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款转付机制。

若触发违约事件发生，本交易现金流支付机制将重新安排。

若触发权利完善事件，本交易现金流转付路径发生改变，具体而言，发生任一权利完善事件后 5 个工作日内，委托人应以挂号信或特快专递等方式发出权利完善通知，将相关资产已设立信托的事实，通知每一笔资产的义务人，以及告知义务人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。同时，发生任一权利完善事件后 30 日内，受托人将按照相关规定在人民银行征信中心的动产融资统

一登记公示系统中办理存量资产的转让登记，将相关资产已根据本合同由委托人转让至受托人持有的情况予以公示。此外，如果债务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，作为债务人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。

若贷款服务机构主体长期信用等级下降至相应级别或发生任何一起贷款服务机构解任事件，本交易处置收入划转频率提高且划转路径变更。

以上触发机制的设置在一定程度上缓释了相应事件风险的影响。

四、现金流分析及压力测试

1 现金流分析

本交易入池资产涉及的抵押物均为居住用房，通过处置抵押物实现回收为入池资产的主要清收方式。联合资信根据对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率参数，并结合入池资产类型对其进行修正，通过压力测试及返回检验，以确定证券的相应级别。

具体而言，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，根据本交易约定的现金流支付顺序、信托（流动性）储备账户、触发事件等交易结构安排，编制了本交易适用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。若在优先档证券目标信用等级对应的压力情景下，安全距离大于 0，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。

2 压力测试标准

在现金流流入端，联合资信对回收率量化指标按照优先档证券目标评级 AAA_{sf} 的评级标准进行考量。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。具体而言，本交易目标级别回收率折损系数基于联合资信对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率确定，并结合入池资产类型进行修正得出。目标评级下现金流流入端压力参数设置如下图表所示。

图表 19 • 现金流流入端压力参数设置

参数名称	回收率
目标等级	AAA _{sf}
基准参数	42.70%
目标评级下回收率折损系数	23.08%
加压后参数	32.84%

在现金流流出端，联合资信主要的压力测试手段包括优先档证券发行利率上浮及回收时间分布改变等。优先档证券发行利率越高，为覆盖优先档证券利息所需的现金流越多，从而压力越大；回收时间分布发生改变会影响每期处置费用和证券应付本息金额，从而影响对优先档证券的保护距离。现金流流出端压力参数设置如下图表所示。

图表 20 • 现金流流出端压力参数设置

参数名称	基准条件	压力条件
回收分布	详见图表 16	后置 20%
优先档证券预期收益率	2.30%	2.80%

注：本交易所涉及的各项机构费用已在模型中予以考虑
 资料来源：联合资信根据牵头主承销商提供参数整理

3 压力测试结果

图表 21 • AAA_{sf} 压力情景下压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
预计毛回收金额	37965.23	前端处置费	1456.48	1456.48
		各项税费	2112.71	2112.71
		优先档证券利息	1899.83	1899.83

		优先档证券本金	30400.00	30400.00
		次级档证券本金	7900.00	2096.20
流入合计	37965.23	流出合计	43769.03	37965.23

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，优先档证券可偿还完所有本息，同时账户中尚余 2305.89 万元⁶可用于兑付税费和次级档证券本金，对优先档证券本金形成 7.59% 的安全距离⁷。因此，优先档证券可以通过 AAA_{sf} 级别的压力测试。

综上所述，量化测算结果显示，“招元和萃 2026 年第五期不良资产支持证券”项下优先档证券的量化模型指示信用等级为 AAA_{sf}。

五、量化模型外的调整因素

1 法律要素分析

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。

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，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可按照交易文件的条款针对各方主张相应权利，除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产清算、重整、和解或其他类似法律的限制。此外，招商银行作为本交易的发起机构/委托人，需根据银登中心、人民银行的相关要求出具承诺函，包括《投资者适当性管理承诺书（不良类）》《关于招元和萃 2026 年第五期不良资产支持证券入池贷款的承诺函》《招元和萃 2026 年第五期不良资产证券化信托入池贷款环境政策影响的承诺函》，具体以银登中心、人民银行要求为准。除本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 2026 年第五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和发行本期资产支持证券的备案。在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足（包括银登中心依法对本产品完成信息初始登记和人民银行依法对本交易完成相关注册和备案）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，委托人对抵押贷款的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力。根据《民法典》的规定，招商银行作为原始债权人转让债权，不必办理专门的批准、登记手续，债权的转让自信托生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力。招商银行转让债权，亦不必取得债务人的同意。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义务人后，该等债权的转让即对该等义务人发生法律效力。招商银行转让债权，受让人的权利可能受到债务人对于原债权人的抵销权和抗辩权的影响。为控制上述抵销风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定了相应风险控制措施。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照相关约定履行义务。同时，为控制法律意见书所述善意第三人和预告登记失效的风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定了相应风险控制措施。

信托一经设立且委托人将信托财产交付或转移给受托人后，已实际交付的信托财产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，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，已实际交付的信托财产不为其清算财产，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。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。

在委托人和受托人在银登中心对本产品依法完成信息初始登记、人民银行依法对本交易完成相关注册和备案后，如果各方均依据《信托合同》及《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。

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，委托人不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、欺诈或重大过失致使信托财产遭受损失外，受托人按照《信托合

⁶ 兑付优先档证券本金支付完毕后的税费 209.69 万元，兑付次级档证券本金 2096.20 万元。

⁷ 优先档证券的安全距离=优先档证券本息支付完毕后剩余的现金/优先档证券发行规模。

同》的约定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付义务，对资产支持证券的收益不作任何保证或担保，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产。

综上，《主定义表》、《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》和《主承销协议》没有违反中国现行法律、行政法规的强制性规定，本交易交易结构合法有效。

2 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、担保物权风险、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，均处于可控状态。

（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，本交易安排了权利完善事件、贷款服务机构解任事件和以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。

若触发权利完善事件，本交易现金流转付路径发生改变，具体而言，发生任一权利完善事件后5个工作日内，委托人应以挂号信或特快专递等方式发出权利完善通知，将相关资产已设立信托的事实，通知每一笔资产的义务人，以及告知义务人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。

如果发生贷款服务机构解任事件或任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于相应级别，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户。如义务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后5个工作日内任一工作日。特别地，如果任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一处置收入转付期间内发生不利变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该处置收入转付期间届满之日起，相关处置收入转付频率按照前述规则进行相应的改变。处置收入转付频率发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，处置收入转付的频率也不再恢复。

正常情况下，本交易处置收入按月转付，转付频率较高，且招商银行作为贷款服务机构，具有良好的经营能力和稳健的财务状况，因此混同风险很低。同时，本交易还设置了相关触发机制，相关机制一旦触发将引致处置收入的加速划转或还款路径的变更，进一步缓释了混同风险。

（2）担保物权风险

委托人向受托人转让不良贷款债权的同时，附属担保权益随之转让，但尚未办理相应的抵押权或抵押权预告登记权益转移登记的，可能存在不能对抗善意第三人的风险。

为控制上述风险，《信托合同》约定当发生任一权利完善事件或受托人和贷款服务机构协商认为办理抵押权的转移登记手续更有利于资产回收时，委托人应于合理期限内办理相关资产所涉及的一切必要的抵押权的转移登记手续，以确保抵押权登记在受托人名下。如果发生权利完善事件时，相关抵押贷款项下抵押房产尚不具备办理抵押权设立登记条件的，则应当将抵押预告登记权益登记至受托人名下；如抵押预告登记权益相关资产具备办理抵押权设立登记的条件但尚未办理完毕的，则招商银行应最迟不晚于权利完善事件发生之日起满90天之日申请将受托人登记为抵押权的持有人。若资产已进入司法程序或抵押资产涉及查封、扣押等情形的，或因登记机关、担保人等原因而无法办理完毕抵押权或抵押权预告登记权益的转移登记，则委托人和受托人应按《信托合同》的约定，以最有利于回收资产的原则处理抵押权或抵押权预告登记权益相关事宜。

以上担保权利的转移安排能够在一定程度上缓释担保物权风险。

（3）抵销风险

抵销风险是指入池资产涉及的债务人行使可抵销债务权利，从而使资产池未偿本息费回收出现风险。

本交易约定，如果债务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，作为债务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委托人招商银行的违约风险。

招商银行经营状况良好、财务状况稳健、风险管理水平较高，联合资信认为即使债务人行使抵销权，委托人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。同时，本交易约定了抵销风险的持续监控，即自发生任一权利完善事件之日起，委托人应对债务人在委托人处的存款（包括但不限于活期存款、定期存款等）数额进行持续统计和记录，并应于每个处置收入转付日之前将该等统计和记录

结果提供给受托人和评级机构。整体来看，本交易抵销风险很小。

（4）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影响，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。

本交易设置了信托（流动性）储备账户，且资产池在过渡期内已经产生一定的现金回收，上述金额能够在信托成立后及时补足流动性储备金额。信托（流动性）储备账户和已回收现金流能够较好地缓释优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（5）再投资风险

信托存续期内，受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配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。

针对再投资风险，本交易制定了下述合格投资标准：合格投资系指受托人与合格实体（定义详见附件 1）进行的以人民币计价和结算的金融机构存款和符合监管规定的、低风险、高流动性的国债、政策性金融债、货币市场基金及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 参与机构履职能力分析

本交易各主要参与方均具备相应的履职能力，能够为本交易提供良好的服务。

（1）委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/为招商银行。

招商银行是经中国人民银行批准，于 1987 年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；2006 年，招商银行 H 股在香港联合交易所有限公司上市。截至 2025 年底，招商银行股本总额 252.20 亿元，其中前两大股东为香港中央结算（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%。

经审计的财务数据显示，截至 2025 年底，合并口径下，招商银行资产总计 130705.23 亿元，所有者权益 12808.99 亿元；不良贷款率 0.94%，拨备覆盖率 391.79%，资本充足率 18.24%，核心一级资本充足率 14.16%。2025 年，合并口径下，招商银行实现营业收入 3375.32 亿元，实现净利润 1511.26 亿元。

招商银行董事会风险与资本管理委员会所督导的风险管理部门负责参与、协调配合并监控各业务部门和法律合规部等部门实施风险管理工作。本集团信用风险管理覆盖授信与投资业务的贷（投）前调查、贷（投）中审查、贷（投）后管理等各流程环节。在零售金融业务信用风险管理方面，招商银行主要依靠对申请人的信用评估作为发放个人信贷的基础，对信贷申请人收入、信用历史和贷款偿还能力等进行评估。招商银行重视对个人贷款的贷后监控，重点关注借款人的偿款能力和抵质押品状况及其价值变化情况。一旦贷款逾期，招商银行将根据一套个人贷款标准化催收作业流程体系开展催收工作。

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，同时在个人住房抵押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）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 2025 年底，华润信托注册资本和实收资本均为 110 亿元，控股股东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%和 49%。

经审计的财务报表显示，合并口径下，截至 2025 年底，华润信托资产总计 372.15 亿元，负债合计 47.00 亿元，股东权益合计 325.15 亿元；2025 年全年，华润信托实现营业收入 35.10 亿元，净利润 21.52 亿元。截至 2025 年底，华润信托信托资产合计 25832.71 亿元，其中，集合信托资产 21987.77 亿元，单一信托资产 2480.22 亿元，财产权信托资产 1364.72 亿元；2025 年全年，华润信托实现信托项目营业收入 1356.58 亿元，信托利润 1160.02 亿元。

风险管理方面，2025 年，华润信托围绕中央金融工作会议和中央经济工作会议有关防范化解金融风险工作要求，在董事会、监事会、经营管理层的大力推动下，按照“十四五”战略发展规划，持续推进全面风险管理体系建设及优化工作。华润信托始终坚持“合规展业、审慎稳健、勤勉尽责、理性创新”的风险文化，在外部监管和内部规范的共同约束下，坚持标本兼治，多措并举推进风险防范和化解，严把风险

关口，守住风险底线，为实现高质量发展打下坚实基础。截至 2025 年底，华润信托净资本为 173.57 亿元，净资本与各项业务风险资本之和比率为 194.68%，净资本与净资产比率为 53.24%。

总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本交易因华润信托尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

（3）资金保管机构

本交易的资金保管机构为广发银行股份有限公司（以下简称“广发银行”）。

广发银行成立于 1988 年，是国内首批组建的股份制商业银行之一。截至 2025 年底，广发银行在境内 27 个省（自治区、直辖市）、116 个地级及以上城市和香港、澳门特别行政区共设立直属分行 49 家，信用卡中心和资金营运中心两家专营机构以及全资子公司广银理财，营业机构合计 957 家。截至 2025 年底，广发银行总股本为 217.90 亿元，其第一大股东为中国人寿保险股份有限公司，持股比例 43.69%。

截至 2025 年底，合并口径下，广发银行资产总计 37318.54 亿元，负债合计 34267.98 亿元，股东权益合计 3050.56 亿元。截至 2025 年底，广发银行资本充足率为 14.40%，一级资本充足率为 11.18%，核心一级资本充足率为 9.32%，不良贷款率为 1.44%，拨备覆盖率为 166.89%。2025 年全年，合并口径下，广发银行实现营业收入 639.42 亿元，实现净利润 130.29 亿元。

托管业务方面，2025 年底，广发银行资产托管及运营外包业务规模达 4.33 万亿元，私募基金托管规模增速连续三年保持股份制银行第一。

风险管理方面，广发银行持续秉持审慎稳健的总体风险管理策略和风险偏好，已建立组织健全、职责边界清晰的风险管理架构体系，形成多层次、相互衔接、有效制衡的运行机制。广发银行风险管理组织架构由董事会及其专门委员会、高级管理层及其专业委员会、风险管理职能部门（包括全面风险及各类风险牵头管理部门）、业务部门及专营机构、内部审计部门、其他各部门、分支机构和子公司构成。董事会承担广发银行全面风险管理的最终责任，负责建立风险文化，确定整体风险偏好和风险承受能力，审批广发银行重大风险管理的目标、战略、政策和程序；董事会下设风险管理委员会，负责审议广发银行的风险管理战略、风险管理政策、重大风险管理事项等，对广发银行风险进行控制、管理、评估和监督等；高级管理层承担广发银行全面风险管理的实施责任，执行董事会的决议；风险管理职能部门分别牵头管理各类风险；业务条线承担风险管理的直接责任；风险管理条线承担制定政策和流程，监测和管理风险的责任；内部审计部门承担对业务部门和风险管理部门履职情况的审计责任。

总体看，广发银行财务数据表现良好，风险管理体系较为完善，具有丰富的托管业务经验，作为本交易资金保管机构能够较好地履行其相应的职能。

综上所述，结合对本交易的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析，联合资信认为无需调整优先档证券的信用等级。

六、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，通过对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间预测、交易结构、量化模型测试、量化模型外调整因素等因素的综合考量，确定“招元和萃 2026 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}，次级档资产支持证券未予评级。

上述优先档资产支持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。

附件 1 本交易相关定义

一、与资产池、信托财产相关定义

1. 合格标准

就每一笔贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（以下各项对时间另有说明的除外；如果某一笔贷款在初始起算日之后且在信托财产交付日之前清偿完毕，则不适用信托财产交付日的合格标准）：

A. 关于债务人和担保人的标准：

(a) 债务人在贷款合同签署时为中国公民或永久居民，且在贷款合同签署时年满 18 周岁；

(b) 担保人在担保合同签署时依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或年满 18 周岁的自然人；担保人为法人的，不属于国家机关；

B. 关于资产的标准：

(c) 招商银行是每一笔资产的唯一债权人且拥有合法的请求权；招商银行未向任何第三方转让该等权利或利益，且招商银行未对该等权利或利益设定任何担保权益、抵押或任何其他财产负担；

(d) 贷款合同、抵押合同均适用中国法律并合法有效，且其项下的抵押权、抵押预告登记权益均合法有效，并构成相关债务人、抵押人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押权人可根据其条款向债务人、抵押人主张权利；如果法院已判决解除某笔贷款合同的，该贷款合同在被解除之前应满足前述条件；

(e) 每笔资产项下债权均可进行合法有效的转让；且招商银行将全部或部分贷款及其附属担保权益设立信托或转让该等贷款及其附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，不需要获得债务人、担保人或第三方的同意；

(f) 资产的所有应付金额均以人民币为单位；

(g) 根据招商银行制定的贷款五级分类标准，贷款在初始起算日为次级、可疑或损失类；

(h) 招商银行已停止贷款相关合同项下对该债务人的授信；且各笔贷款如涉及最高额保证、最高额抵押（以下简称最高额担保）的，则截至初始起算日该最高额担保所担保的主债权已经确定或担保人同意在贷款转让后继续承担担保责任；

(i) 同一贷款合同项下债务人的全部未偿债务（包括但不限于未偿本金余额及其他一切相关利息等款项）全部入池；

(j) 资产的全部或部分未被招商银行核销；

(k) 在初始起算日，招商银行在相关贷款项下不享有除债权之外的抵债资产；

(l) 债务人在招商银行的全部已发放完毕的、符合合格标准的个人住房抵押贷款均入池；

(m) 贷款发放时，其初始抵押率符合中国法律规定和招商银行内部的相关要求；

C. 关于抵押房产的标准：

(n) 如资产由房产抵押担保，则该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完毕相关抵押房产的抵押权设立登记，且登记的第一顺位抵押权人为招商银行；或已在中国相关的房地产登记机关办理完毕以招商银行为抵押预告登记权益的权利人的预告登记手续。如果抵押房产的抵押登记因实现相关抵押权而被注销的，则该抵押登记在被注销之前应满足前述条件；

(o) 资产的相关抵押房产均位于中国境内；

D. 发放和筛选贷款的标准：

(p) 每笔贷款均由发起机构按照合格标准从各分行的贷款组合中选取进入资产池中，整个筛选过程没有不合理使用对信托不利的任何筛选程序。

2. 抵押贷款/贷款

系指贷款合同项下由招商银行发放的符合合格标准的附有附属担保权益的个人住房抵押贷款，且该等个人住房抵押贷款根据《信托合同》被信托予受托机构，每一笔个人住房抵押贷款的具体信息见资产清单。

3. 附属担保权益

就每笔资产而言，系指与资产有关的、为委托人的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权、抵押预告登记权益、第三方保证、与抵押担保相关的保险单和由此产生的保险权益（如有）等。

4. 其他相关权益

系指初始起算日二十四点（24:00）前，委托人因管理、处置需要可能已与资产清单中部分义务人达成包括但不限于重组协议、和解协议、抵债协议，或接受法院裁定以物抵债，而这些协议并未履行完毕或抵债物未完成过户，因此，受托人受让的对该等义务人的债权，已从原始的贷款合同、担保合同项下的债权，全部或部分转化为前述协议项下或法院生效裁定所对应的权利。

5. 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抵押贷款的资产。就资产清单所列的每一项资产而言，具体包括与抵押贷款相关的以下各项：(i) 转让给委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人]所有的，和/或以委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]的名义持有的，用以清偿（或其他偿还方式）部分或全部抵押贷款的财产或财产权利；(ii) 根据委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]与借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人达成的和解协议或类似安排，上述借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人已同意的转移给委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]用以偿还部分或全部抵押贷款的财产或财产权利；或者 (iii) 在委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]对借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人提起的旨在寻求某笔抵押贷款项下债务清偿的诉讼或仲裁中，终审的生效法院判决或仲裁裁决，判令借款人、抵押人、保证人（如有）或其他义务人向委托人[如为信托生效日（含该日）后，指受托人或贷款服务机构]转移其持有的特定财产或财产权利，以全部或部分清偿抵押贷款

6. 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，其下设信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户。

7. 信托收款账户

系指信托账户下设的一级分账户，用于接收处置收入。

8. 信托付款账户

系指信托账户下设的一级分账户，用于分配处置收入。

9. 信托（流动性）储备账户

系指信托账户下设的一级分账户，用于存放流动性储备金。

10. 信托分配（税收）账户

系指信托付款账户中的一个子账户，该账户中的余额将用于支付信托财产可能承担的税费。

11. 不合格资产

系指：

(a) 不符合资产保证的资产；

(b) 在信托财产交付日，因资产项下存在正在变更、正在与借款人、担保人协商的事项等事由导致发起机构系统中存在特殊记载或标记，从而无法交付给受托人的资产。

12. 赎回价格

系指委托人根据《信托合同》的约定赎回相应不合格资产的价格，即中债资信对该等不合格资产在初始起算日二十四点（24:00）的预计回收金额*初始折扣率。其中， $\text{初始折扣率} = \text{全部资产支持证券募集资金} / \text{中债资信对所有资产在初始起算日二十四点（24:00）的预计回收金额总和}$ 。

二、日期类相关定义

1. 处置收入转付日

处置收入转付日按照如下规则确定：

(a) 当中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA-级且联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 级时，处置收入转付日为每个计算日后的 5 个工作日内的任一工作日；

(b) 自 (i) 中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA-级或联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级之日，或 (ii) 发生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之日起，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知义务人将其应支付的款项支付至信托账户。如义务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 5 个工作日内的任一工作日；

(c) 信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为每个自然月结束后 5 个工作日内的任一工作日，但所有处置收入的转付应不晚于最后一个支付日的前 1 个工作日

如果任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一处置收入转付期间内发生不利变化且因此需要改变处置收入转付日时，自该处置收入转付期间届满之日起，相关处置收入转付日按照前述规则进行相应的改变。处置收入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，处置收入转付日的频率也不再恢复。

2. 处置收入转付期间

处置收入转付日按照如下规则确定：

(a) 当中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA-级且联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 级时，处置收入转付期间为自一个计算日起（不含该日）至下一个计算日（含该日）之间的期间，其中第一个处置收入转付期间应自信托生效日（含该日）起至第一个计算日（含该日）结束；

(b) 如处置收入转付日适用处置收入转付日定义中的第 (b) 或 (c) 项时，贷款服务机构应按照交易文件的约定及时转付收到的处置收入。

3. 支付日

系指每年的 6 月 26 日、12 月 26 日，如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日，特别地，第一个支付日为信托生效日下一个月第 26 日。在优先档资产支持证券的本金和利息全部偿付完毕后，受托人有权将相应支付日调整为每个计算日下一个月第 26 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。

4. 信托生效日

系指《信托合同》约定的条件均满足时信托生效之日。在本信托中，信托生效日的具体日期以发行文件所载日期为准。

5. 回购起算日

就《信托合同》约定的不合格资产的赎回而言，回购起算日指受托人提出赎回相应不合格资产要求的下一个收款期间的第一日；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，则回购起算日为初始起算日的次一日或由委托人与受托人另行协商确定。就《信托合同》约定的清仓回购而言，回购起算日指委托人向受托人发出《清仓回购通知书》的当个收款期间的第一日或委托人和受托人另行商定的日期。

三、事件类相关定义

1. 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。

2. 权利完善事件

系指以下任一事件：

(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。

3. 贷款服务机构解任事件

系指以下任一事件：

(a) 贷款服务机构未能于处置收入转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而经受托人同意处置收入转付日顺延），且在处置收入转付日或顺延后的 5 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止经营或明确表示停止经营其贷款业务；

(c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(d) 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权、和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权、和/或同意被中止、收回或撤销；

(e) 贷款服务机构未能按时提供相关期间贷款服务机构报告或相关会计年度的年度贷款服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而经受托人同意贷款服务机构提供期间贷款服务机构报告或年度贷款服务机构报告的日期延后），且在其应当提供报告的最晚日期或顺延后的 3 个工作日内仍未提交；

(f) 贷款服务机构严重违反：(i) 除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；(ii) 贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 30 个工作日，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在招商银行为贷款服务机构时，贷款服务机构在信托生效后 90 日内，未能按照《服务合同》的约定对所有账户记录原件以及上述账户记录相关的所有文件进行保管；

(i) 在将执行商定程序报告的审阅结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 执行商定程序报告表明贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或 (ii) 上述审阅结果不令人满意，受托人应立即通知贷款服务机构。贷款服务机构在接到该通知后 5 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人将上述相关事项提交资产支持证券持有人大会决议，且资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响。

4. 丧失清偿能力事件

就委托人、受托人、贷款服务机构、后备贷款服务机构及资金保管机构而言，系指以下任一事件：

- (a) 经国务院金融监督管理机构（如金融监管总局，下同）同意，上述机构向人民法院提交破产申请，或国务院金融监督管理机构向人民法院提出对上述机构进行重整或破产清算的申请；
- (b) 其债权人向人民法院申请宣布上述机构破产且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤诉；
- (c) 上述机构因分立、合并或出现公司章程规定的解散事由，向国务院金融监督管理机构申请解散；
- (d) 国务院金融监督管理机构根据《金融机构撤销条例》规定责令上述机构解散；
- (e) 国务院金融监督管理机构公告将上述机构接管；
- (f) 上述机构不能或宣布不能按期偿付债务；或根据应适用的中国法律被视为不能按期偿付债务；或
- (g) 上述机构停止或威胁停止继续经营其主营业务。

四、其他相关定义

1. 必备评级等级

就中债资信的评级系统而言，系指 AA⁺ 级及更高的主体长期信用等级；就联合资信的评级系统而言，系指 AA 级及更高的主体长期信用等级。

2. 处置费用

就全部资产池而言，系指自初始起算日（不含该日）起，贷款服务机构或受托人对债务人以及其他第三方提起诉讼或仲裁，申请强制执行资产，通过参加破产程序回收资产或通过诉讼、仲裁以外的其他方式进行的资产处置时合理发生的所有成本、费用和税费，以及发起机构在初始起算日二十四点（24:00）前因资产产生的且在初始起算日二十四点（24:00）前尚未收回的前述费用，包括但不限于诉讼费、仲裁费、执行费、财产保全费、委托第三方催收发生的外包费用（如有）、律师费、评估费、拍卖费等，但须提供合理证据。

处置费用由贷款服务机构先行垫付，并由受托人按照《信托合同》约定时间和顺序向贷款服务机构进行偿付；处置费用也可由贷款服务机构从每期收到的处置收入中扣除，具体以《信托合同》《服务合同》的约定为准。

3. 次级档证券预期资金成本

系指本信托项下根据《信托合同》约定的时间和顺序向次级档资产支持证券持有人分配的一定金额的资金，具体金额确定计算公式如下：次级档资产支持证券预期资金成本 = $\sum_{i=1}^n$ 第 i 日次级档资产支持证券未偿本金余额 $\times 10\% \div 365$ ，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）起至次级档资产支持证券未偿本金余额为零的当日（不含该日）止的实际天数。

4. 必备流动性储备金额

(a) 在尚未发生违约事件且优先档资产支持证券尚未偿付完毕且信托尚未终止时，信托（流动性）储备账户中存放的流动性储备金的必备金额：就每一个信托分配日而言，为下一期按照《信托合同》第 11.3 款第（1）项至第（4）项所有应付金额（其中涉及各方的费用支出以优先支出上限数额为准）之总和。

(b) 发生违约事件，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，或信托终止后，必备流动性储备金额为 0。

5. 合格实体

就中债资信而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AA+ 级的金融机构；就联合资信而言，系指主体长期信用等级高于或等于 AA 级的金融机构。

附件 2 入池资产未偿本息费余额占比前二十大借款人回收情况表

序号	未偿本息费余额（万元）	未偿本息费余额占比	贷款五级分类	预计回收金额（万元）	预计回收金额占比
借款人 1	1228.34	1.08%	次级类	273.35	0.56%
借款人 2	829.62	0.73%	次级类	396.72	0.82%
借款人 3	721.82	0.63%	次级类	65.07	0.13%
借款人 4	712.87	0.63%	损失类	126.55	0.26%
借款人 5	609.86	0.54%	次级类	186.95	0.38%
借款人 6	595.57	0.52%	次级类	117.90	0.24%
借款人 7	594.82	0.52%	次级类	279.62	0.58%
借款人 8	534.66	0.47%	次级类	103.94	0.21%
借款人 9	510.18	0.45%	次级类	212.40	0.44%
借款人 10	478.99	0.42%	次级类	168.08	0.35%
借款人 11	465.53	0.41%	次级类	251.97	0.52%
借款人 12	439.03	0.39%	次级类	162.18	0.33%
借款人 13	420.61	0.37%	次级类	177.16	0.36%
借款人 14	416.64	0.37%	次级类	124.62	0.26%
借款人 15	408.47	0.36%	次级类	160.18	0.33%
借款人 16	399.60	0.35%	次级类	89.62	0.18%
借款人 17	398.63	0.35%	次级类	155.67	0.32%
借款人 18	391.57	0.34%	次级类	138.98	0.29%
借款人 19	389.28	0.34%	次级类	145.78	0.30%
借款人 20	385.83	0.34%	次级类	176.86	0.36%
合计	10931.94	9.61%	--	3513.61	7.23%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件3 回收金额占比前二十大资产的特征情况表

序号	未偿本息费余额 (万元)	未偿本息费余额 占比	借款人地区	担保方式	预计回收金额 (万元)	预计回收金额 占比
入池资产 1	829.62	0.73%	浙江省	抵押	396.72	0.82%
入池资产 2	334.35	0.29%	天津市	抵押	298.58	0.61%
入池资产 3	594.82	0.52%	福建省	抵押	279.62	0.58%
入池资产 4	358.17	0.31%	广东省	抵押+全程性担保	276.04	0.57%
入池资产 5	1228.34	1.08%	广东省	抵押	273.35	0.56%
入池资产 6	354.13	0.31%	广东省	抵押	253.67	0.52%
入池资产 7	465.53	0.41%	山东省	抵押	251.97	0.52%
入池资产 8	326.18	0.29%	广东省	抵押	226.45	0.47%
入池资产 9	252.61	0.22%	福建省	抵押	221.94	0.46%
入池资产 10	347.18	0.31%	天津市	抵押	214.31	0.44%
入池资产 11	510.18	0.45%	浙江省	抵押	212.40	0.44%
入池资产 12	206.16	0.18%	广东省	抵押	206.16	0.42%
入池资产 13	330.88	0.29%	天津市	抵押	204.93	0.42%
入池资产 14	369.77	0.33%	上海市	抵押	203.96	0.42%
入池资产 15	345.22	0.30%	江苏省	抵押	202.64	0.42%
入池资产 16	195.86	0.17%	天津市	抵押	188.59	0.39%
入池资产 17	609.86	0.54%	江西省	抵押	186.95	0.38%
入池资产 18	381.61	0.34%	江西省	抵押	183.79	0.38%
入池资产 19	274.39	0.24%	广东省	抵押	181.34	0.37%
入池资产 20	420.61	0.37%	福建省	抵押+阶段性担保	177.16	0.36%
合计	8735.49	7.68%	--	--	4640.59	9.56%

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

附件 4 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}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

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。