

结构融资 2025 年度定期跟踪评级报告：

招元和萃 2024 年第九期不良资产支持 证券

2025 年 7 月 24 日

跟踪期内信用等级：

优先档证券

AAA_{spc(sf)}

分析师：

李佳蓉： 010-6516 6086；jjiarong.li@spgchinaratings.cn
施蓓蓓，CFA： 010-6516 6084；beibei.shi@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要	1
信用等级概况	2
评级观点	2
宏观经济与行业环境	2
交易概况	2
评级分析	2
相关方法论与模型	2
附录 1：资产池统计信息及分布特征	3
附录 2：资产支持证券信用等级符号及定义	4

本跟踪评级报告是根据基准日为 2025 年 4 月 30 日的跟踪资产池及相关资料而分析准备的。本报告不构成购买、持有、或出售证券的建议。

本报告中的信用等级结果将在我们做出进一步更新前持续有效。标普信用评级（中国）有限公司的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级体系所授予。我们授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

报告摘要

结构	本期				上期（初评）			
	信用等级	金额（万元）	证券端（%）	资产端（%）	信用等级	金额（万元）	证券端（%）	资产端（%）
优先档	AAA _{spc(sf)}	3,214.93	37.76	0.93	AAA _{spc(sf)}	14,800.00	73.63	4.59
次级档	未予评级	5,300.00	62.24	1.53	未予评级	5,300.00	26.37	1.64
证券合计		8,514.93	100.00	2.46		20,100.00	100.00	6.23
超额抵押		337,379.59	-	97.54		302,655.38	-	93.77
资产合计		345,894.52	-	100.00		322,755.38	-	100.00

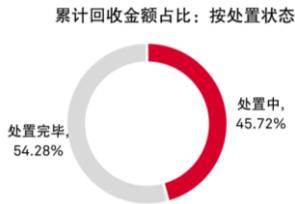
基础资产类型：不良信用卡债权

资产池信用增级核心指标：跟踪期内，入池资产的五级分类随着时间的推移及处置进程的推进向损失类集中，基于跟踪期内的真实回收情况，我们重新评估了本项目的未来回收情况和现金流兑付情况。

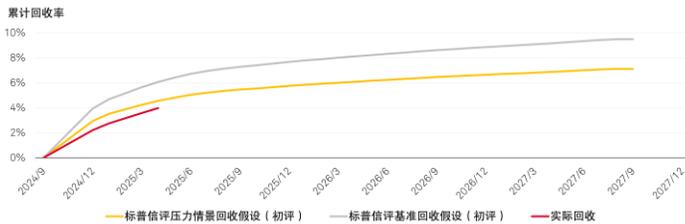
信用分析假设	初评
基准回收假设（%）	9.50
目标评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
目标评级压力折扣系数（%）	25
压力情景回收假设（%）	7.13

资产池统计信息：	本期	初评
贷款笔数（笔）	94,818	98,104
借款人户数（户）	86,619	89,628
未偿本息费余额（亿元）	34.59	32.28
加权平均逾期期限（月）	10.12	3.20
加权平均不良账龄（月）	7.65	0.58
前十大借款人未偿本息费余额占比（%）	0.09	0.12

资产池回收表现：截至资产池跟踪基准日，与初评时点相比，资产池已有 3,009 户资产处置完毕，仍有 86,619 户资产尚在处置过程中；资产池整体累计回收金额为 12,864.53 万元。下图展示了截至资产池跟踪基准日按处置状态的累计回收金额分布情况。



截至资产池跟踪基准日，资产池累计回收率为 3.99%，略低于初评时的目标评级压力情景回收假设。我们基于当前的分层结构进行了新的回收情况分析和现金流测试，结果显示对优先档证券的信用等级无影响。下图展示了本期交易的标普信用评级回收假设和实际回收率。



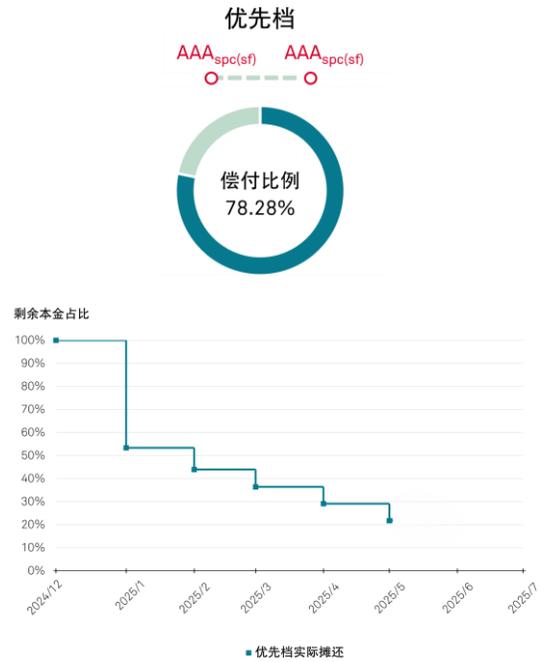
关键日期/期间：

初始起算日	2024年9月30日 24:00
信托设立日	2024年12月25日
优先档预期到期日	2026年2月26日
法定到期日	2030年2月26日
资产池跟踪基准日	2025年4月30日
证券跟踪基准日	2025年5月26日
跟踪期间	2024年12月25日-2025年5月26日

关键交易信息：

发起机构/贷款服务机构	招商银行
受托机构/发行人	华润信托
资金保管机构	建设银行北京分行
特殊安排	流动性储备 (资产池回收款现金储备)
证券执行利率	优先档：2.13% / 固定

证券偿付情况：跟踪期内，本期交易的优先档证券利息得到按时足额偿付。下图展示了优先档证券本金的实际兑付情况。



跟踪期内对评级产生重大影响的事件：N/A

注 1：根据跟踪基准日资产池数据进行统计，数据口径可能与受托报告存在差异。
 注 2：数据加总可能不等于合计数是由于四舍五入导致的尾数偏差，全文同。
 注 3：未偿本息费余额系指未偿本金、利息、费用余额之和。
 注 4：逾期期限（月）=逾期天数/365*12；不良账龄=成为不良的天数/365*12
 注 5：优先档预期到期日来源为发行说明书。

信用等级概况

项目名称	报告类型	评定日期
招元和萃 2024 年第九期不良资产支持证券	跟踪评级报告	2025 年 7 月 24 日

评级观点

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定“招元和萃 2024 年第九期不良资产证券化信托”项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的信用等级维持 AAA_{spc(sf)}。

宏观经济与行业环境

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。我们预计，2025 年不良资产证券化产品的发行规模或将继续稳步增长，但不同机构、不同产品的回收率分化趋势或将更为显著，但基于其较为充足的超额抵押率及相对较短的存续期，我们认为存续产品的优先档证券信用表现仍将保持稳定。

交易概况

本期不良资产支持证券系招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）在 2024 年发行的第 9 单信用卡不良资产证券化产品。招商银行作为发起机构和委托人，与受托人华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）签订《信托合同》，委托后者设立名为“招元和萃 2024 年第九期不良资产证券化信托”的特定目的信托（SPT）以发行本期资产支持证券。本期交易的基础资产为根据发起机构贷款风险分类标准认定为次级、可疑或损失的不良信用卡债权，且均为信用类贷款。本期资产池回收款（处置收入）不区分本金、利息与费用。本期交易设置了信托（流动性）储备账户，其必备金额为下一个支付日所有税费、发行费用、中介机构报酬、发起机构垫付的不高于累计回收款金额 16% 的执行费用、优先支出上限内的费用、受托人垫付的权利完善通知费用（如有）及优先档证券利息应付金额之和，能够为交易提供流动性支持。

根据华润信托发布的受托机构报告，跟踪期内，优先档证券的利息得到及时足额偿付，优先档证券本金按照过手摊还的方式偿付了 78.28%，本期跟踪期末，形成超额抵押 33.74 亿元，占资产池未偿本息费余额的 97.54%。优先档证券能获得的次级档证券及超额抵押所提供的信用增级由 95.41% 上升至 99.07%，提升了 3.66 个百分点。

评级分析

标普信评给予的上述信用等级主要反映了如下因素：

- ⇒ **基础资产信用质量：**标普信评对于基础资产信用风险的评估主要考虑了发起机构的运营模式和不良贷款管理政策、回收管理能力和历史经验、资产池特征等因素。跟踪期内，基于资产池的真实回收情况及跟踪资产池特征，我们重新进行了回收估值。
- ⇒ **现金流和交易结构：**基于当前的证券偿付情况及资产池回收情况，标普信评在进行现金流分析后认为本期交易优先档证券仍能够按时足额偿付本息。
- ⇒ **运营和管理风险：**跟踪期内，本期交易的贷款服务机构招商银行如约履行了服务机构合同中所规定的职责。标普信评对相关风险的分析结果与初评一致。
- ⇒ **交易对手风险：**跟踪期内，本期交易未发生交易对手的解任、变更或其他风险事件，各交易对手方的履职能力保持稳定。标普信评对相关风险的分析结果与初评一致。
- ⇒ **法律和监管风险：**跟踪期内，本期交易未发生法律和监管相关的风险事件。标普信评对相关风险的分析结果与初评一致。

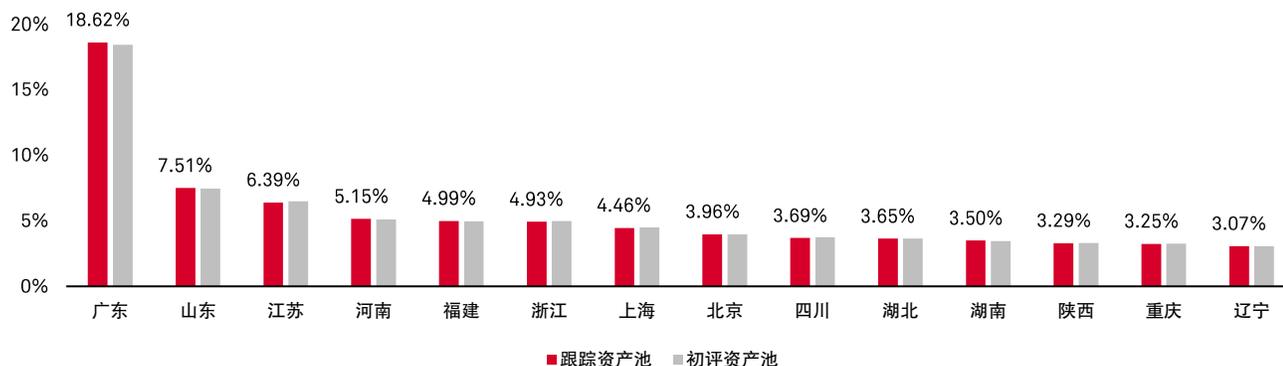
相关方法论与模型

评级方法：

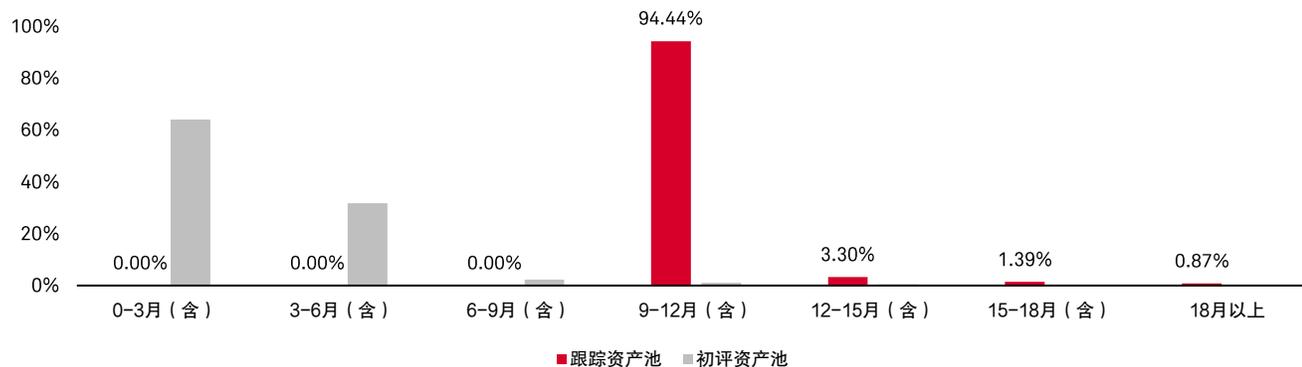
- ⇒ [标普信用评级（中国）— 结构融资评级方法论](#)
- ⇒ [标普信用评级（中国）— 不良资产支持证券分析方法](#)

附录 1：资产池统计信息及分布特征

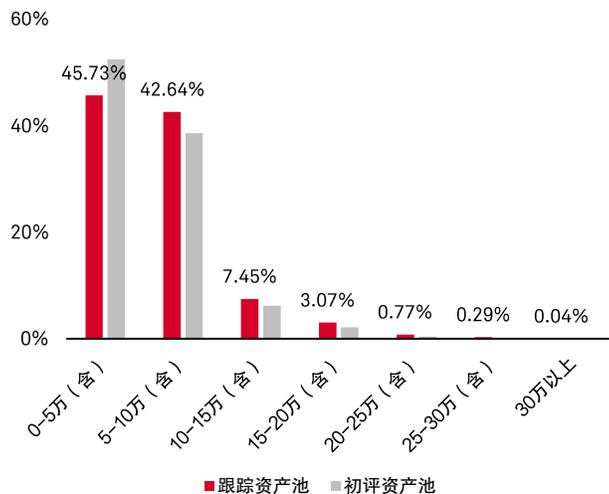
图表 1 主要地区分布（按省份；本期末偿本息费余额占比大于 3.0%）



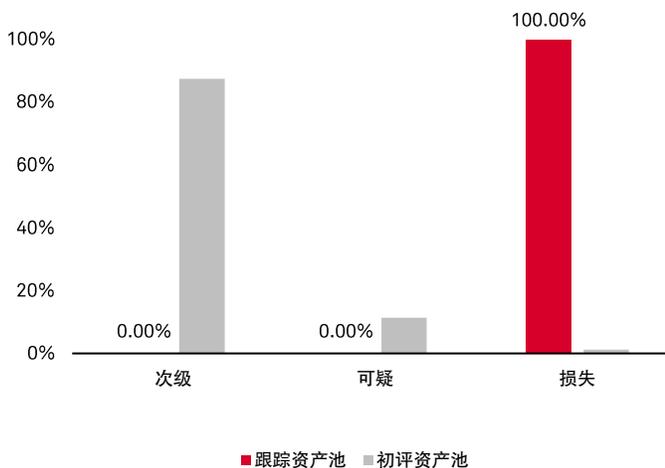
图表 2 贷款逾期期限（月）分布（本期末偿本息费余额占比）



图表 3 未偿本息费余额分布（本期末偿本息费余额占比）



图表 4 贷款五级分类分布（本期末偿本息费余额占比）



附录 2：资产支持证券信用等级符号及定义

信用等级符号	含义
AAA _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{spc(sf)}	结构化融资产品的偿还能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{spc(sf)}	在破产或重组时可获得保护较小，结构化融资产品基本不能保证偿还。
C _{spc(sf)}	结构化融资产品不能得到偿还。

* 除 AAA_{spc(sf)}级，CCC_{spc(sf)}级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。级别以“spc”标识，如 AA_{spc(sf)+}。“spc”代表标普信用评级（中国）的英文缩写。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的伤害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。