

标普信评

S&P Global

China Ratings

结构融资评级报告：

招元和萃 2024 年第九期不良资产支持 证券

2024 年 12 月 4 日

优先档

AAA_{spc(sf)}

分析师：

施蓓蓓, CFA: 010-6516 6084; beibei.shi@spgchinaratings.cn
李佳蓉: 010-6516 6086; jiarong.li@spgchinaratings.cn
李开颜: 010-6516 6093; kaye.li@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要

一、 宏观经济与行业环境	1
二、 交易概况	1
三、 基础资产信用质量	3
四、 现金流和交易结构	11
五、 运营和管理风险	13
六、 交易对手风险	14
七、 法律和监管风险	15
附录 1: 资产支持证券信用等级符号及定义	16
附录 2: 跟踪评级安排	17
附录 3: 入池资产合格标准	18
附录 4: 基础资产统计信息	19

本售前评级报告是根据截至 2024 年 12 月 4 日的资料及分析准备。本售前评级报告仅供应相关法律法规要求向监管机构报备使用。本报告里的信用等级为预期信用等级，并非最终信用等级，不可也不应被视为或被不实地表述为最终信用等级。标普信用评级（中国）有限公司授予的最终信用等级可能会因为我们后续获得的信息而与预期信用等级有所差异。本报告不构成购买、持有、或出售证券的建议。

本报告中的预期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等级体系所授予。我们所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	预期信用等级	金额 (万元)	证券端占比 (%)	资产端占比 (%)	利率类型	还本方式	信用增级 ¹ (%)	增信缓冲 (%)
优先档证券	AAA _{spc(sf)}	14,800.00	73.63	4.59	固定利率	过手摊还	95.41	0
次级档证券	未予评级	5,300.00	26.37	1.64	-	-	-	-
证券合计	-	20,100.00	100.00	6.23	-	-	-	-
超额抵押	-	302,655.38	-	93.77	-	-	-	-
资产池未偿本息费余额合计	-	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：标普信评综合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，静态池及相关历史数据的表现，资产池特征及真实回收情况等因素，并应用前瞻性分析方法对基准假设加以优化调整。我们认为本期项目的基准回收假设为 9.50%；然后我们对基准假设采用针对本期项目 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景下的折扣率，以反映在对应压力情景下回收的不确定性，得出最终回收假设为 7.13%。

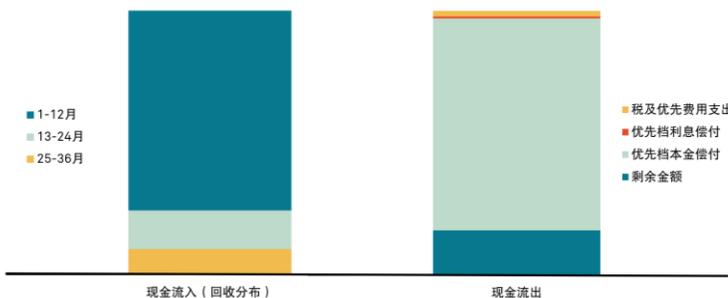
信用分析假设

基准回收假设 (%)	9.50
本项目目标评级压力折扣系数 (%)	25
压力情景回收假设 (%)	7.13

资产池实际回收情况：

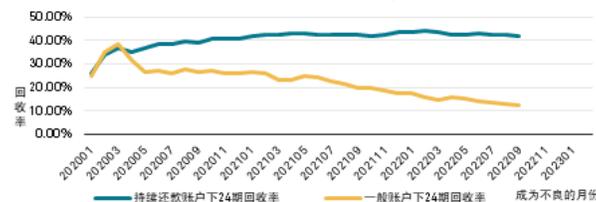
回收期间	回收金额 (万元)	占优先档证券比例 (%)
10月1日-10月31日	3,340.64	22.57
合计	3,340.64	22.57

现金流分析及压力测试：标普信评对信用卡不良资产证券化产品的现金流分析基于当前的证券级别、交易结构、支付顺序、触发机制及费用假设，通过回收金额和回收时间后置两个维度形成不同压力组合来测试受评证券是否能够按时还本付息。同时，我们考虑了真实回收对现金流的影响。下图为标普信评压力情景假设下本期交易生命周期内现金流入和流出的分布情况示例。我们预计本期交易优先档证券可以在目标评级所对应的压力下按时还本付息。

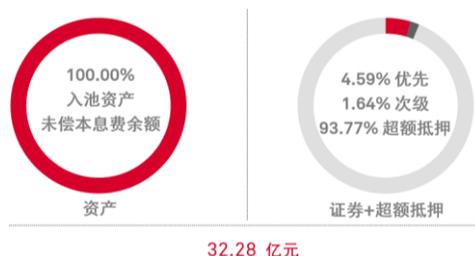


发起机构/贷款服务机构概况：招商银行成立于 1987 年，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行。截至 2023 年末，招商银行零售贷款和垫款规模约为 3.44 万亿元，较上年末增长 8.73%，其中信用卡贷款余额占比约为 27%；信用卡不良贷款余额为 163.83 亿元，不良率为 1.75%，较上年末下降约 0.02 个百分点。

静态池各阶段回收率：根据招商银行提供的 2015 年 1 月至 2024 年 9 月的静态池数据，下图展示了 2020 年以来一般账户和持续还款账户在各个月份成为信用卡不良贷款的回收率表现。



交易资本结构：



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
初始起算日	2024 年 9 月 30 日二十四点
预计信托设立日	2024 年 12 月 18 日
法定到期日	2030 年 2 月 26 日

项目比较：		招元和萃 2024-9	招元和萃 2024-6	中誉至诚 2024-6	橙益 2024-15	邮盈惠兴 2024-4
发起机构		招商银行	招商银行	中国银行	平安银行	邮储银行
信托设立日		2024/12/18 (预计)	2024/9/26	2024/9/29	2024/10/29	2024/6/25
贷款笔数 (笔)		98,104	142,224	54,039	15,228	111,565
未偿本息费余额 ² (亿元)		32.28	37.49	24.81	10.93	23.07
单笔贷款平均 OBPIF (万元)		3.29	2.64	4.59	7.18	2.07
加权平均贷款逾期期限 ³ (月)		3.20	5.42	7.88	3.58	6.85
加权平均初始授信额度 (万元)		4.35	5.04	3.40	5.06	1.84
不良分类	次级	87.44	87.18	2.39	0.14	0.00
	可疑	11.32	6.19	51.77	95.33	55.76
	损失	1.24	6.63	45.84	4.53	44.24
优先档 OBPIF 占比 (%)		4.59	5.07	6.13	5.76	9.02
发行金额 OBPIF 占比 (%)		6.23	6.88	8.26	7.96	11.49

注 1：信用增级包含了次级档证券和超额抵押；由于本期交易的基础资产类型是不良信用卡债权，实际超额抵押需考虑不良信用卡债权的回收情况。

注 2：未偿本息费余额系指未偿本金、利息、费用余额之和，简称“OBPIF”。

注 3：本期交易的贷款逾期期限=逾期天数/30，其余交易均为发行说明书披露的口径。

信用等级概况

项目名称	报告类型	评级类型	评定日期
招元和萃 2024 年第九期不良资产支持证券	售前报告	预期信用等级	2024 年 12 月 4 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 年第九期不良资产支持证券化信托”项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）的预期信用等级为 AAA_{spc(sf)}。

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：**标普信评综合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，静态池及相关历史数据的表现，资产池特征及真实回收情况等因素。我们预计本期交易的资产池在 AAA_{spc(sf)} 级别压力情景下的回收率假设为 7.13%。
- ⇒ **现金流和交易结构：**通过现金流分析和压力测试，标普信评预计本期交易在当前证券级别、交易结构及相关假设下，优先档证券仍能够按时足额偿付本息。我们对本期交易分析和加压的参数包括回收金额、回收时间、利率环境及各项支出等多种组合，在标普信评最严格的压力情景下，标普信评增信缓冲最终测算结果为 0%。
- ⇒ **运营和管理风险：**本期交易的贷款服务机构招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）具备较为丰富的不良信用卡债权和证券化产品的管理经验，其 IT 基础设施和运营系统能够有效地支持其履行服务机构合同中所规定的职责。虽然本期交易并未指定后备贷款服务机构，但信托（流动性）储备账户的设置能够为交易提供流动性支持。此外，本期交易可能存在催收机构尽职风险。但我们认为本期交易参与方经验丰富，具备履行其相应职责的能力。
- ⇒ **交易对手风险：**标普信评在评估交易对手风险时考虑了资金保管机构风险、偿付中断风险、混同风险、抵销风险等因素。我们认为目前的交易安排能够缓释相关交易对手风险。
- ⇒ **法律和监管风险：**我们认为本期信托的法律结构符合资产证券化对真实出售与破产隔离的要求。本期交易可能存在未通知借款人、信用卡债权的诉讼时效及其他法律风险，但现有的交易安排可有效缓释上述风险。

主要优势与风险关注

优势

- 资产池整体情况遵循同系列产品的发行标准。截至初始起算日，资产池的单笔贷款平均未偿本息费余额 3.29 万元，加权平均逾期期限 3.20 个月，低于招商银行信用卡不良资产证券化产品系列¹的平均值。
- 入池资产较为分散。截至初始起算日，入池资产达 98,104 笔，前 10 大借款人未偿本息费余额占比为 0.12%，借款人遍布于全国 31 个省、自治区和直辖市。
- 具备有效的流动性风险缓释机制。本期交易设置了信托（流动性）储备账户，其必备金额为紧邻的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。
- 具备较高的超额抵押。截至 2024 年 10 月 31 日，资产池的实际已回收金额约 0.33 亿元，占优先档证券发行金额的 22.57%，为优先档证券兑付提供了一定的支持。

关注

- 不良信用卡债权的现金流回收金额和回收时间均存在较大的不确定性，其未来现金流回收可能受到借款人自身经济状况、区域经济发展水平、宏观经济环境、贷款服务机构的催收政策、催收机构的尽职意愿、各地的司法实践等因素的影响。
- 本期交易存在资金保管机构风险、偿付中断风险、混同风险、抵销风险、后备贷款服务机构缺位风险和催收机构尽职风险等。
- 本期交易可能存在未通知借款人、信用卡债权的诉讼时效及其他法律风险。

相关方法论、模型与研究

评级方法：

⇒ [标普信用评级（中国）— 结构融资评级方法论](#)

相关评论与研究：

⇒ [标普信用评级（中国）个人消费贷款资产支持证券分析方法](#)

⇒ [中国不良资产支持证券市场多维度观察 2024 版](#)

⇒ [评论：银行不良资产和不良资产证券化答疑](#)

¹ 招商银行信用卡不良资产证券化产品系列包括招元和萃系列、招银和萃系列及和萃系列中基础资产为信用卡贷款的不良资产证券化产品，下同。

一、宏观经济与行业环境

我们预计，政府将以保持每年 5% 的 GDP 增速目标来制定政策。今明两年中国的进出口将持续恢复。国内商品价格和企业利润率由于低迷的消费和强劲的制造业投资的共同作用而下降，但不太可能出现消费性的通缩。

根据中国人民银行（以下简称“人民银行”）历年公布的《支付体系运行总体情况》、《中国金融稳定报告》和国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”，原中国银行保险监督管理委员会）的相关最新数据，截至 2023 年末，全国信用卡和借贷合一卡在用发卡数量共计 7.7 亿张，银行卡应偿信贷余额规模约为 8.7 万亿元。2022 年末，信用卡贷款的不良率为 2.1%，相比 2021 年提高 0.2 个百分点；近十年来信用卡贷款的整体不良率均在 2.5% 以内。近年来互联网头部平台依托场景和流量优势跨界布局，这逐步影响了大众的消费观念，也对传统的支付方式提出了新的挑战。

个人不良信用卡债权资产证券化产品（以下简称“信用卡不良资产证券化产品”）是中国不良资产证券化市场中的重要组成部分。近年来，信用卡不良资产证券化产品延续了其稳步增长的态势，在宏观经济承压的背景下，已成为银行处置不良资产的常规渠道之一。从目前项目回收的情况来看，虽然不同类型发起机构的回收率有所差异，但优先档证券的整体偿付情况较好。我们预计，2024 年不同机构、不同产品的分化趋势或将更加明显，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。

二、交易概况

本期不良资产支持证券系招商银行在 2024 年发行的第 9 单信用卡不良资产证券化产品，也是其自 2016 年起总计发行的第 40 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。

下列图表展示了本期项目的基本证券信息、关键日期和支付频率。图表 1 中的“增信缓冲”表示在标普信评最严格的压力情景假设下，若优先档证券能被按时还本付息之后资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流，我们则认为这部分资产能为优先档证券提供额外保护，即为增信缓冲。下表中的信用增级包含了次级档证券和超额抵押。

目前，信用卡不良资产证券化产品优先档证券的整体偿付情况较好，我们预计，2024 年存续期产品的优先档证券的信用表现仍将保持稳定。

本期资产池特征与招商银行信用卡不良资产证券化产品系列基本保持一致。本期交易设置了信托（流动性）储备账户。

三、基础资产信用质量

(一) 发起机构/贷款服务机构

1. 发起机构/贷款服务机构概览

招商银行成立于 1987 年，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，于 2002 年和 2006 年分别在上海证券交易所和香港联合交易所上市。截至 2023 年末，招商局集团有限公司作为第一大股东合并持有招商银行 29.97% 股份。截至 2023 年末，招商银行境内设有 143 家分行（包含自贸区分行等）和 1,781 家支行，覆盖 130 多个城市，境外拥有 6 家分行和 2 家代表处。

近年来，招商银行持续推进零售类业务发展，加强客群经营。截至 2023 年末，该行零售贷款和垫款规模约为 3.44 万亿元，较上年末增长 8.73%，主要由个人住房贷款、信用卡贷款、小微贷款、消费贷款等构成，其中信用卡贷款余额在零售贷款余额中占比约为 27%。

截至 2023 年末，招商银行信用卡流通卡量 9,711.81 万张；实现信用卡交易额 4.81 万亿元；信用卡贷款余额约为 9,359.10 亿元，市场份额占比约为 11%，招商银行信用卡不良贷款余额为 163.83 亿元，不良率为 1.75%，较上年末下降约 0.02 个百分点。截至 2024 年 6 月末，招商银行信用卡贷款余额约为 9,194.60 亿元，信用卡不良余额约为 163.91 亿元，不良率为 1.78%。

2. 发起机构/贷款服务机构不良资产证券化概况

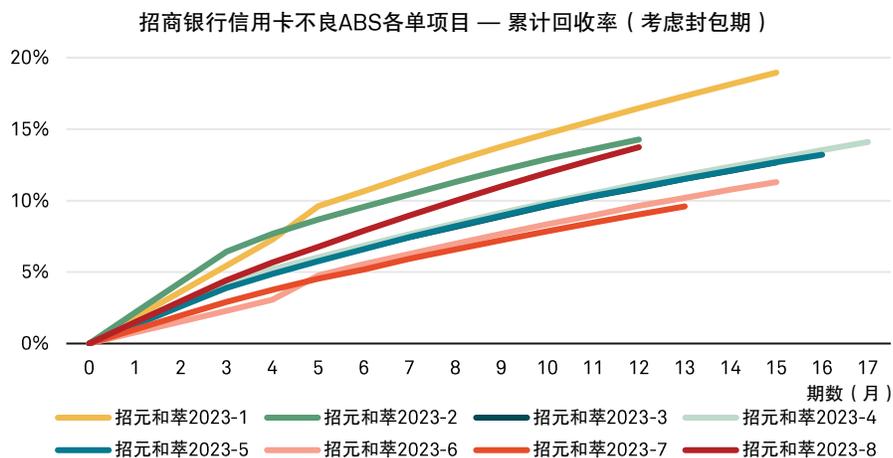
截至 2024 年 10 月末，招商银行累计发行 44 单不良资产证券化产品，发行规模合计 133.53 亿元。其中，信用卡不良资产证券化产品共 38 单，规模合计约 114.58 亿元。招商银行已发行的不良资产证券化产品的基础资产类型涵盖了个人住房抵押贷款、小微企业贷款、企业贷款、个人消费贷款及信用卡贷款。

根据各期项目的最新一期受托报告（截至 2024 年 10 月末），招商银行发行的 38 单信用卡不良资产证券化产品中有 31 单产品的优先档证券均已偿付完毕。整体而言，招商银行信用卡不良资产证券化产品的实际回收情况较好，截至 2024 年 10 月末，招商银行 2023 年已发行的信用卡不良资产证券化产品累计回收率基本在 9%-18% 之间。

截至 2023 年末，招商银行的零售贷款规模约为 3.44 万亿元，信用卡贷款余额约为 9,359.10 亿元，信用卡不良率 1.75%。

招商银行的不良资产证券化产品发行经验丰富，且已发行的信用卡不良资产证券化产品的回收表现良好。

图表 4 招商银行 2023 年已发行信用卡不良资产证券化产品的累计回收率（考虑封包期）



资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

招商银行总行资产负债管理部作为牵头管理部门，负责统筹管理资产证券化业务各项工作。总行资产负债管理部负责拟定全行不良资产证券化发展规划和发行计划。基础资产所对应的总行业务条线部门（包括但不限于总行公司金融条线相关部门、零售信贷部、信用卡中心、同业客户部、资产保全部、投资银行部、金融市场部等）负责与总行资产负债管理部协同组建基础资产池，协助配合展开尽职调查；各分支机构会根据总行要求开展资产证券化业务。对于不良信用卡贷款资产证券化的存续期服务管理，由总行业务条线部门负责。

3. 发起机构/贷款服务机构信用卡业务贷后及催收管理

招商银行信用卡不良债权的处置主要由总行信用卡中心、各分支行以及银行选聘的委外催收机构等进行。总行信用卡中心是信用卡逾期资产的统筹部门，拥有较完善的风险管理系统来监测持卡人客户还款情况。对于出现逾期情况的持卡人客户，以逾期时间、风险属性作为基本划分标准，并结合量化风险工具建立全面的客群识别体系。在细分客群的基础上，运用短信、电邮、信函、电话等传统渠道，结合微信、机器人外呼、掌上生活等新渠道，采取差异化催收流程和策略。

招商银行对于违约信用卡债权的处置方式主要分为：外包催收、诉讼和自催三种。外包催收主要是根据逾期时间采取不同手别的外包，其中延滞天数小于 180 天主要为一手委托阶段；延滞天数大于 180 天，或经过一手委托的为二手委托阶段；延滞天数大于 270 天，或经过二手委托的为三手委托阶段；延滞天数大于 360 天的为三手后委托阶段，通常每手别外包时间为三个月。对于逾期风险客户，符合刑事报案条件的会向公安机关进行报案，不符合刑事报案条件的会向人民法院提起诉讼，或通过其他司法手段处置案件，根据合同约定支付律师费用。招商银行自有资产管理团队对违约资产进行自主催收的手段，主要作为外包催收环节的辅助催收措施。催收方面，在细分客群的基础上，招商银行运用短信、电邮、信函、电话等传统渠道，结合微信、机器人外呼、掌上生活等新渠道，采取差异化催收流程和策略。对于催收过程中发现的风险信号，银行采取早期识别、早期介入方式，以提高风险资产的回收效率。信用卡中心实时监测违约资产的处置回收情况，并且按规定时间制作监测报告向内部管理层进行报送。总行自行研发了信用卡催收业务系统，包括作业平台、外呼功能、人员管理等功能，及时跟进不良贷款催收进度。

招商银行具备较为成熟的信用卡业务贷后管理体系和催收管理制度，对外部催收机构的管理较为严格。

4. 催收机构管理及最新催收概况

招商银行根据各地业务实际情况，对备选催收外包机构以及诉讼外包律所开展尽职调查，从备选机构的基本概貌、组织架构、专业程度、历史业绩等方面开展评审并且确定聘用对象。信用卡中心对聘用的机构进行有序管理、日常监督，对其回收金额和外包服务品质建立考核标准，进行排序并执行末位淘汰制度。

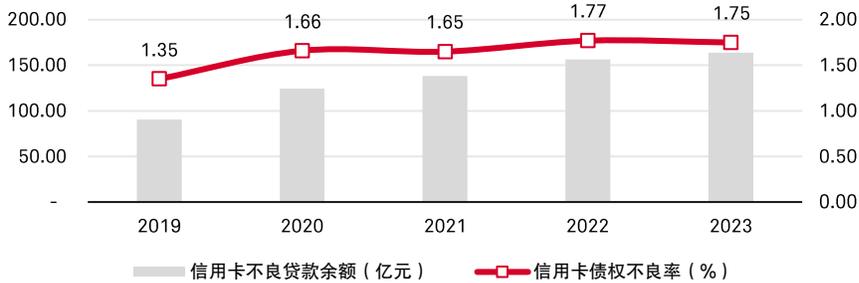
当前招商银行信用卡中心已与 40 余家国内优秀的外包机构签约合作，各外包机构及其下设分支机构覆盖信用卡中心 40 多个主要发卡地区。招商银行根据资产所处的委托阶段和委外机构约定相应的催收费率，并定期对合作的催收机构开展激励计划。通过招商银行访谈得知，从历史回收情况来看，回收高低与借款人所在地域、不同地区经济情况、季节性影响等多种情况相关。2023 年以来，行业整体的催收难度有所增加，受经济下行、监管力度趋严等因素影响，未来回收具有一定的不确定性。

(二) 招商银行整体资产分析

1. 整体资产信用质量

近年来，招商银行的信用卡不良贷款余额随着信用卡贷款余额的增长而逐年递增，信用卡不良率有所波动，但整体可控。截至 2023 年末，招商银行整体不良率为 0.95%，信用卡不良贷款余额为 163.83 亿元，信用卡贷款不良率为 1.75%，较上年末下降 0.02 个百分点。下图为招商银行过去几年的信用卡不良贷款余额和不良率情况。

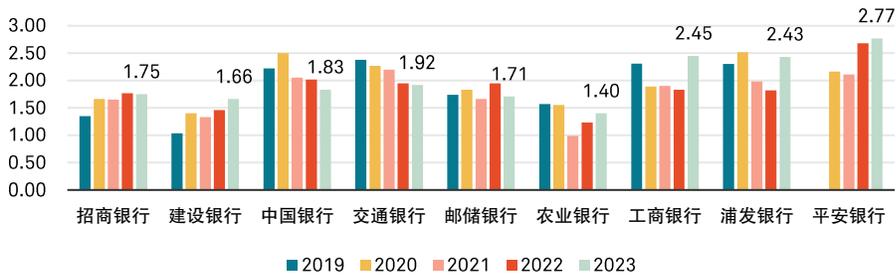
图表 5 招商银行的信用卡不良贷款余额和不良率



资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

与其他样本银行相比，招商银行的信用卡不良率处于中间水平，资产整体风险情况可控。下图为过去几年同业的信用卡贷款不良率对比情况。

图表 6 样本银行的信用卡贷款不良率 (%)



资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

此外，我们对分析对比了同业信用卡不良债权 12 个月、24 个月和 36 个月的回收率。整体来看，各个银行的整体趋势较为一致，近几年来回收率均呈现下降趋势。

图表 7 样本银行的信用卡不良债权回收率*



注：根据发行说明书的数据口径，中国银行仅披露了每年 1 月、3 月、6 月、9 月、10 月、11 月的回收率数据，工商银行仅披露了以年为区间的回收率数据。

资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

与其他样本银行相比，招商银行的信用卡不良率处于中间水平，资产整体风险情况可控。

(三) 证券化资产池分析

1. 资产池概况

资产池中的贷款均依照合格标准随机抽选。截至初始起算日 2024 年 9 月 30 日（24:00），资产池中主要的特征如下图所示。

图表 8 资产池概况

基础资产主要特征	招元和萃 2024-9
资产池未偿本息费余额 OBPIF (万元)	322,755.38
贷款笔数 (笔)	98,104
借款人数量 (户)	89,628
单笔贷款平均 OBPIF (万元)	3.29
单个借款人平均 OBPIF (万元)	3.60
加权平均逾期期限 (月)	3.20
加权平均不良账龄 (月)	0.58
加权平均借款人年龄 (岁)	38.02
借款人所在区域占比最高省份/OBPIF 占比 (%)	广东/18.46
前 10 大借款人 OBPIF 占比 (%)	0.12
一般账户/持续还款账户占比 (%)	96.73/3.27

资料来源：招商银行提供资料，经标普信评调整及整理。

2. 资产池统计信息及分布特征

本期资产池整体情况遵循招商银行信用卡不良资产证券化产品系列的发行标准。本期资产池的单笔贷款平均未偿本息费余额为 3.29 万元，加权平均逾期期限 3.20 个月，均小于招商银行信用卡不良资产证券化产品的平均值和中位数。同时，本期资产池包括两种账户类型（一般账户和持续还款账户³），其中持续还款账户占比为 3.27%，低于其同系列产品。

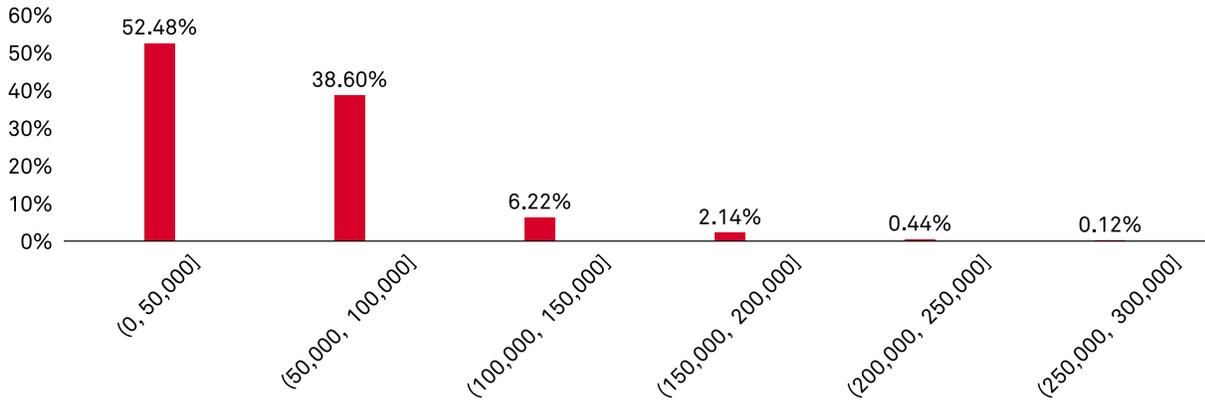
本期资产池特征遵循招商银行信用卡不良资产证券化产品系列的发行标准。

³ 发起机构将信用卡不良资产分为一般账户和持续还款账户，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。

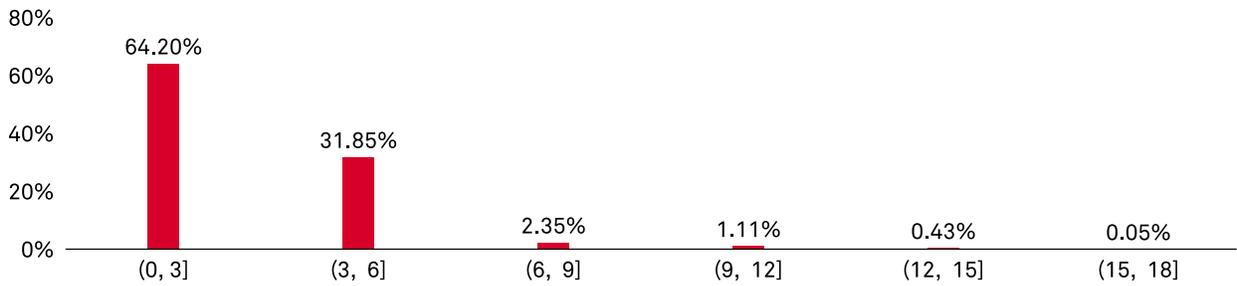
图表 9 借款人地域分布（按省份；入池未偿本息费占比>3%）



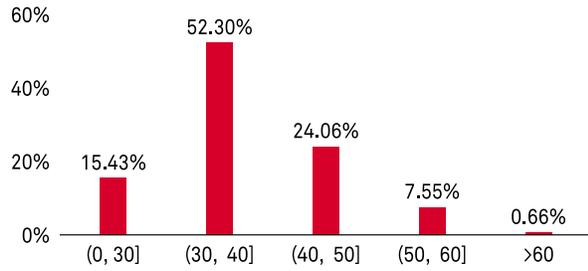
图表 10 未偿本息费余额分布



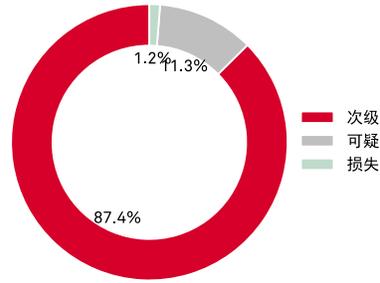
图表 11 贷款逾期期限（月）分布（入池未偿本息费占比）



图表 12 借款人年龄分布（入池未偿本息费占比）



图表 13 信用卡不良贷款五级分类分布（入池未偿本息费占比）



3. 同类项目比较

图表 14 同类项目对比

项目名称	招元和萃 2024-9	招元和萃 2024-6	中誉至诚 2024-6	橙益 2024-15	邮盈惠兴 2024-4	
发起机构	招商银行	招商银行	中国银行	平安银行	邮储银行	
初始起算日	2024/9/30*	2024/6/30*	2024/5/29	2024/9/4	2024/2/6	
信托设立日	2024/12/18 (预计)	2024/9/26	2024/9/29	2024/10/29	2024/6/25	
资产特征						
贷款笔数	98,104	142,224	54,039	15,228	111,565	
借款人户数	89,628	130,787	52,599	15,228	105,244	
未偿本息费余额 OBPIF (万元)	322,755.38	374,902.04	248,145.57	109,344.70	230,698.91	
未偿本金余额 (万元)	294,039.30	338,503.36	202,219.59	103,258.89	187,515.57	
单笔贷款平均 OBPIF (万元)	3.29	2.64	4.59	7.18	2.07	
单个借款人平均 OBPIF (万元)	3.60	2.87	4.72	7.18	2.19	
不良分类 OBPIF 占比 (%)	次级	87.44	87.18	2.39	0.14	0.00
	可疑	11.32	6.19	51.77	95.33	55.76
	损失	1.24	6.63	45.84	4.53	44.24
加权平均贷款逾期期限 (月)	3.20	5.42	7.88	3.58	6.85	
逾期 1-90 天 OBPIF 占比 (%)	64.20	82.02	0.00	39.25	0.00	
逾期 91-180 天 OBPIF 占比 (%)	31.85	11.37	51.35	56.23	52.56	
逾期 181-360 天 OBPIF 占比 (%)	3.46	0.59	38.34	3.94	40.82	
逾期 >360 天 OBPIF 占比 (%)	0.48	6.01	10.31	0.59	6.61	
占比最高地区 ³ /OBPIF 占比 (%)	广东/18.46	深圳/6.33	广东/24.52	深圳/6.76	河南/9.45	
证券特征						
发行金额 (亿元)	2.01	2.58	2.05	0.87	2.65	
流动性储备账户 (Y/N)	Y	Y	Y	Y	Y	
分层概况	优先档占比 (%)	73.63	73.64	74.15	72.41	78.49
	次级占比 (%)	26.37	26.36	25.85	27.59	21.51
优先档 OBPIF 占比 (%)	4.59	5.07	6.13	5.76	9.02	
发行金额 OBPIF 占比 (%)	6.23	6.88	8.26	7.96	11.49	

注 1: 初始起算日默认为当日 0:00, 标*为当日 24:00。

注 2: 中誉至诚 2024-6 发行说明书披露的逾期口径为 90 (含)-180 天 (含)。

注 3: 本期交易披露口径为按对应债权所在省份, 全文同; 其余交易均为发行说明书披露的口径, 招元和萃系列和橙益系列披露口径为城市占比。

资料来源: 公开资料, 经标普信评调整及整理。

(四) 信用分析

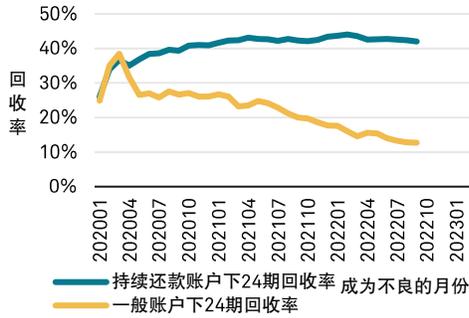
根据标普信评结构融资评级方法论, 我们对基础资产的信用质量分析是以发起机构/贷款服务机构的历史和背景为起点, 而历史数据通常是构建基准回收假设的重要依据。对于信用卡不良资产证券化产品, 我们会重点考虑发起机构的历史回收率及其稳定性、真实回收情况, 并进一步考虑影响拟证券化资产池未来回收的金额、时间和可行性等相关因素。

1. 静态池历史数据分析

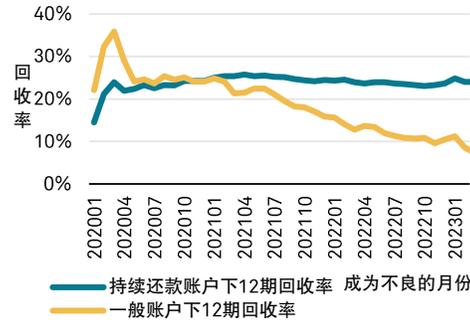
招商银行提供了 2015 年 1 月至 2024 年 9 月的静态池数据，标普信评对一般账户和持续还款账户自 2020 年以来的静态池数据分别进行了回收率分析。从下图中可以看出，两类账户信用表现存在明显分化，其中一般账户在 2020 年年初成为不良贷款的回收达到一个峰值，主要因为受突发外部情况影响，部分信用质量较好的贷款客户成为不良，其后期整体回收情况较好。近几年来一般账户的回收率呈现较为明显的下降趋势；而持续还款账户的回收率则整体呈现较为稳定甚至小幅上升的趋势。

招商银行的静态池数据显示，一般账户和持续还款账户信用表现存在明显分化。

图表 15 静态池分析：下 24 期回收率



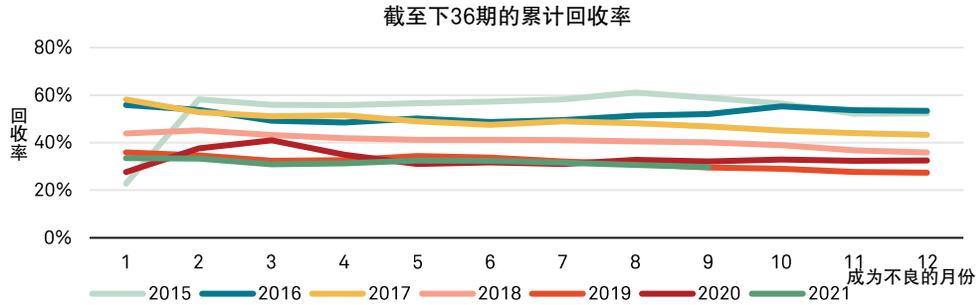
图表 16 静态池分析：下 12 期回收率



资料来源：招商银行提供资料，经标普信评调整及整理。

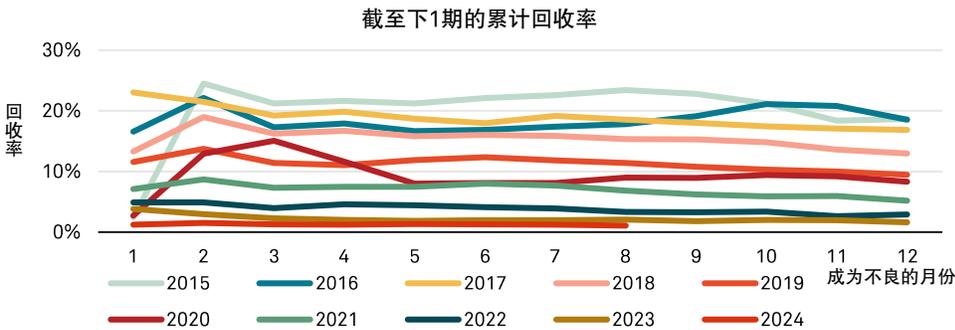
通常来说，对于无抵押的信用卡不良贷款，距离成为不良的时间越长，后期能够回收的概率与金额相对较低。通过与银行的访谈，我们认为回收率会受到宏观经济环境、每年的节假日、银行考核的指标和节点及催收机构的策略等多种因素的影响。通过下图可以具体来看在各个成为不良的月份的每年回收表现。

图表 17 静态池分析：截至下 36 期的累计回收率



资料来源：招商银行提供资料，经标普信评调整及整理。

图表 18 静态池分析：截至下 1 期的累计回收率



资料来源：招商银行提供资料，经标普信评调整及整理。

我们观察到，整体回收率呈逐年下行的趋势，且持续还款账户和一般账户的回收率出现分化。根据访谈，其原因主要为宏观经济环境下行、催收行业监管趋严及借款人还款习惯的变化等。我们预计 2024 年招商银行的整体回收情况仍将面临上述压力，整体回收周期相较 2023 年可能有所延长。

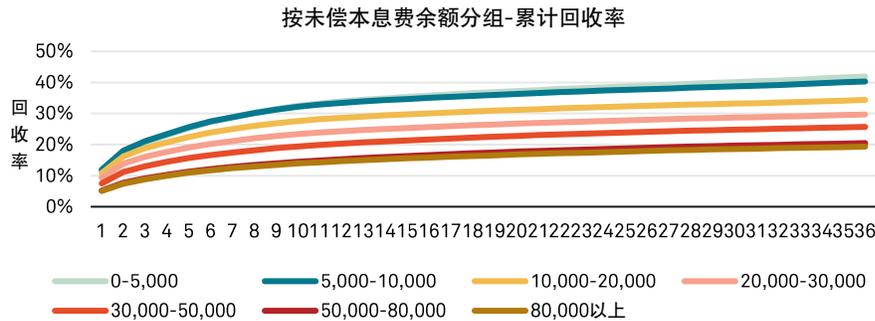
2. 构建基准回收假设

我们构建基准回收假设的主要方法是遵循标普信评个人消费贷款资产支持证券分析方法的基本逻辑，通过持续观察不同因素对各个静态池回收率表现的影响进而分析全量数据，并结合拟证券化资产池的组成与变化，再进一步对经济环境、催收标准变化、真实回收等因素进行定量和定性分析来得出基准回收假设。

基于全量静态池数据，我们从多个不同维度来分析历史回收率表现，包括信用卡开户时间、客户年收入、年龄、学历、工作行业、婚姻状态、不良账龄、未偿本金和息费金额等。我们把这些维度作为特征变量，将回收率作为目标变量，对数据进行了相关性和趋势性分析。同时，我们进一步对变量间的联系和目标变量的特征重要性进行分析，并参考各变量的数据质量及重要性，最终将未偿本息费余额与不良账龄确定为本期项目的最主要特征变量。

从数据分析的结果来看，这两个最主要特征变量能最大程度地影响回收结果。我们以其为分组维度，对全量静态池数据的回收率进行了分组。下图展示了按照未偿本息费余额以及不良账龄分组后各个区间的回收率情况：

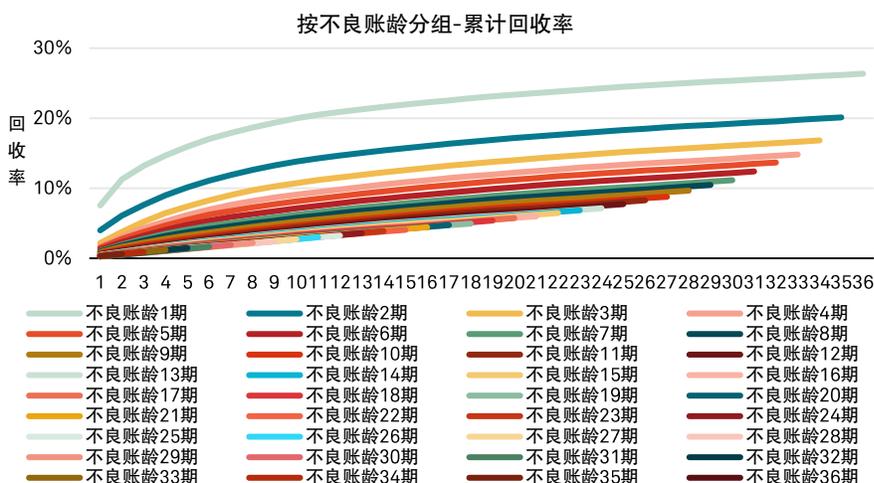
图表 19 静态池分析：历史累计回收率（按未偿本息费余额分组）



资料来源：招商银行提供资料，经标普信评调整及整理。

以静态池未偿本息费余额以及不良账龄作为分组维度，观察其各组的回收率情况，在对资产池以同样的方式进行分组后，结合经济环境及真实回收等因素，得到本期项目的基准回收假设为 9.50%。

图表 20 静态池分析：历史累计回收率（按不良账龄*分组）



注*：不良账龄代表了贷款成为不良之后（通常是 60 天以上）所经历的时间，以期数（月）进行统计。
资料来源：招商银行提供资料，经标普信评调整及整理。

在分析了发起机构所提供的静态池数据质量与过往交易实际回收情况后，我们认为静态池的前 36 期回收数据更具代表性。在此基础上，我们对资产池采取跟静态池同样的方式进行了分组，以分析其预期回收。

在定性分析中，我们进一步考虑了招商银行历年来回收率下行的趋势、一般账户和持续还款账户的回收表现差异、宏观经济环境可能带来的影响以及资产池与其他已发行证券资产池的特征比较等因素。

真实回收方面，招商银行提供了资产池自初始起算日 2024 年 9 月 30 日（24:00）至 10 月 31 日的实际回收表现，受到假期及季节性因素的影响，已回收金额约为 0.33 亿元，占优先档证券金额的比例为 22.57%。相较其他多数信用卡不良 ABS 按照季度或者半年进行现金流归集和证券兑付，本期交易按月进行现金流归集和证券兑付，按月披露资产池实际回收金额及兑付相关情况，我们将持续关注本期交易的真实回收情况。

基于以上分析，在综合考虑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、静态池及相关历史数据的表现、资产池特征及真实回收情况等因素，同时应用前瞻性分析方法加以优化调整后，我们预计本期项目的基准回收假设为 9.50%；然后根据基准假设与压力假设的对应关系，并结合当前的经济环境，我们采用针对本项目的 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景下 25% 的折扣率，以反映对应压力情景下回收的不确定性，最终得出回收假设为 7.13%。本期项目的信用分析假设如下表所示。

图表 21 信用分析假设及指标

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

资料来源：标普信评。

四、 现金流和交易结构

本期信托将按照面值发行优先档和次级档证券。优先档证券的利息金额基于证券端未偿本金余额计算。本期证券的偿付来源包括信用卡债权回收资金、抵销债务支付款项、委托人支付的赎回价格、委托人支付的清仓回购价格、合格投资及其他投资收益、处

截至 2024 年 10 月 31 日，资产池实际已回收金额约 0.33 亿元，占优先档证券金额的比例为 22.57%。

本期项目基准回收假设为 9.50%；在对应评级压力 AAA_{spc(sf)} 级别下，标普信评预计资产池的回收假设为 7.13%。

置非现金信托财产而取得的其他款项等。

如果尚未发生违约事件，资产池回收款首先用于支付税费、优先费用（含发行费用、中介机构服务报酬、不高于累计回收款金额 16% 的执行费用）；其次，回收款会用于支付优先档证券利息，补足信托（流动性）储备账户，支付超出优先支出上限的费用，并依次支付优先档证券本金直至零、贷款服务机构固定服务报酬、次级档证券本金、次级档证券预期资金成本、贷款服务机构浮动服务报酬；最后，所有剩余款项作为次级档证券收益。本期项目支付顺序的设置保证了现金流在优先档证券本息兑付完毕之前并没有支出给贷款服务机构或次级投资人，能够最大程度地保障优先档证券的兑付。主要现金流支付机制总结见下图：

图表 22 现金流支付机制



资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

本期交易根据交易结构设置了违约事件、权利完善事件、回收款转付机制和贷款服务机构解任事件、资金保管机构解任事件等。本期交易也设置了发起机构清仓回购机制，发起机构在满足一定条件后可以选择进行清仓回购，但我们在现金流分析中不会考虑此机制。

本期交易的证券利率类型为固定利率。由于入池资产均为不良贷款，虽然逾期贷款会继续产生利息、手续费等，但其回收存在较大的不确定性，在进行了未偿本金和息费的相关性分析后，我们并不会在现金流分析中区分回收款中的本金、利息和费用。因此本期项目除了对优先档证券发行利率进行一定程度的加压外，并不考虑额外相关的利率风险压力。

下表展示了现金流分析与压力测试的假设条件：

图表 23 现金流分析假设

现金流分析假设项	
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
压力情景回收假设 (%)	7.13
额外资产特征压力	N/A
额外发起机构/贷款服务机构压力	N/A
偿付顺序假设	过手摊还
回收分布	回收金额后置和回收时间后置的不同压力组合
利率假设	优先档证券：2.75%
其他定性或定量调整	季节性调整

资料来源：标普信评。

标普信评典型的现金流分析包括了通过违约、损失、早偿及利率波动等因素的不同组合形成多种压力情景来测试受评证券是否能够承受与其信用等级所对应的压力，但这种常规现金流分析并不完全适用于信用卡不良资产证券化产品。根据信用卡不良资产类别的特性和目前为止市场上所有信用卡不良资产证券化产品的实际回收情况，我们认为回收金额和回收时间是决定优先档证券是否能按时还本付息的重要条件。

因此，根据不同的支付顺序、触发机制及费用假设，通过回收金额后置和回收时间后置两个维度形成不同压力组合，可以更有效地测试受评证券是否能够按时还本付息。同时，我们也考虑了真实回收对现金流的影响，并根据其对优先档证券偿付和后期回收分布可能造成的影响进行了相应调整。

基于以上综合分析，我们预期招元和萃 2024-9 优先档证券可以在给定评级所对应的压力下按时还本付息；在标普信评最严格的压力情景下，其增信缓冲为 0%。标普信评对于增信缓冲的定义是指按时偿付优先档证券利息及最终偿付其本金之后资产池剩余资产所能产生的现金流。

通过上述现金流分析并得出受评证券的级别后，我们也对回收假设进行了单独的敏感性分析。该分析模拟了在基准回收假设分别下降 10%和 20%时，受评证券对应级别的敏感度，旨在展示该级别基准回收假设受到额外压力时可能产生的潜在级别变动。敏感性分析不影响我们对现金流和交易结构的分析结果以及对受评证券预期信用等级的评定。

图表 24 敏感性测试

测试情景	本期项目	回收率下降 10%	回收率下降 20%
基准回收假设 (%)	9.50	8.50	7.66
优先档预期信用等级*	AAA _{spc(sf)}	A _{spc(sf)} +	BBB _{spc(sf)}

注*：敏感性分析测算结果中的预期信用等级不代表我们对受评证券预期信用等级的评定。

资料来源：标普信评。

五、运营和管理风险

本期交易为招商银行自 2016 年起发起的第 40 单信用卡不良资产证券化产品，且招商银行一直以来在交易中担任贷款服务机构。作为贷款服务机构，招商银行负责已转让信用卡债权回收款的收取和划付、资产的处置以及其他管理事宜。招商银行在历史交易中都如约履行了相应职能。我们认为招商银行证券化产品的管理经验较为丰富，其 IT 基础设施和运营系统能够有效地支持其履行服务机构合同中所规定的职责。

本期交易未指定后备贷款服务机构；但本期交易设置了信托（流动性）储备账户，必

招元和萃 2024-9 优先档证券能够通过我们的压力情景测试。根据现有结构及分析结果，本期项目优先档证券的标普信评增信缓冲为 0%。

本期交易未指定后备贷款服务机构，并可能存在催收机构尽职风险，但我们认为本期交易参与方具备履行其相应职责的能力，不会对本期交易的信用评级分析产生负面影响。

备流动性储备金额一般为下一个支付日所有税费、发行费用、中介机构报酬（包括执行费用）、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。此外，本期交易设置了贷款服务机构的浮动服务报酬奖励机制，在偿付完毕次级档证券的预期资金成本之后剩余金额的 90% 作为浮动服务报酬，增加了贷款服务机构的尽职意愿。

建设银行北京市分行为本期交易的资金保管机构，负责信托账户和资金的管理。华润信托作为本期交易的受托机构和发行人，代表信托严格按照相关合同和法律规定进行信托财产的管理和信托事务的处理工作。华润信托预计将按照监管要求的方式披露月度 and 年度受托机构报告，公布信托财产的管理、运用、处分及收益情况。其他交易参与方，如支付代理机构中央结算公司等均为经验丰富的资产证券化服务提供商。综上所述，我们认为上述交易参与方具备履行其相应职责的能力，不会对本期交易的信用评级分析产生负面影响。

六、 交易对手风险

（一） 资金保管机构风险与缓释

通常来说，我们认为结构融资产品中的各级证券应具备与其信用质量相匹配的交易对手方，该对手方的相关信用质量应满足标普信评的相关要求（若未达到这一要求，交易对手方通常需要承诺提供额外的风险缓释措施）。根据交易文件约定，一旦资金保管机构的信用质量不再能够支持标普信评授予所评证券的信用等级，会触发资金保管机构解任事件。若资金保管机构被解任，资产支持证券持有人大会应任命替代资金保管机构。受托人应于实际可行时尽快但至迟于任命替代资金保管机构后的 5 个工作日内，在替代资金保管机构为信托开立新的信托专用账户并将信托账户内的资金及其存款转入该信托专用账户。此外，合格投资的范围仅限于与合格实体进行的金融机构存款以及符合监管规定的、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债、货币市场基金及人民银行允许投资的其他金融产品等。我们认为目前的交易安排能够缓释本期证券的相关交易对手风险。

我们认为目前的交易安排能够缓释本期证券的相关交易对手风险。

（二） 偿付中断风险与缓释

针对偿付中断的风险，本期交易文件约定在贷款服务机构被解任或不具备任一必备评级等级后的 5 个工作日内完成权利完善通知，并于 30 日内办理存量资产（如有）的交付。本期交易文件还约定当得知贷款服务机构解任事件发生后，招商银行应在 5 个工作日内通知受托人。如果招商银行不具备任一必备评级等级，受托人应尽快并最迟须在 90 日内召集资产支持证券持有人大会以选任后备贷款服务机构。本期交易文件约定，在委任后备贷款服务机构的情况下，在贷款服务机构被解任后 60 日内，招商银行应向后备贷款服务机构及时交付或提供资料和财产。我们认为本期交易的偿付中断风险较小，目前的交易安排能够缓释相应风险。

（三） 混同风险与缓释

由于回收款在被转付至信托账户之前最长可能会在贷款服务机构滞留一个月，本期交易存在基础资产回收款与招商银行其他资金混同的风险。本期交易文件约定了以贷款服务机构评级等级为触发条件的回收款转付机制。当贷款服务机构丧失任一必备评级等级，或者当发生除交易文件约定的与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件以外的任一贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任，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一个工作日。本期交易并未设置混同储备账户，但鉴于招商银行的主体信用质量以及回收款转付的触发机制，本期交易的混同风险较低。

(四) 抵销风险与缓释

如果借款人在招商银行有存款，原则上招商银行有权利划扣借款人存款，招商银行将根据实际情况判断是否行使该权利。同时，本期交易文件规定，若任何借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产的，招商银行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。

七、 法律和监管风险

我们认为本期信托的法律结构符合资产证券化对真实出售与破产隔离的要求，但本期交易存在未通知借款人、信用卡债权的诉讼时效风险等法律风险。

贷款的债权转让依据《中华人民共和国民法典》的规定在发起机构和信托之间发生法律效力。《民法典》规定债权转让未通知债务人的，该转让对债务人不发生法律效力，从而会产生相应的法律风险；但我们认为本期交易文件所约定的权利完善机制能够缓释因债权转让未通知借款人而导致的风险。

针对诉讼时效性风险，律所抽样审查了招商银行就每笔抽样资产提供的借款人的主体资料、信用卡申领文件、交易流水、招商银行内部系统生成的与信用卡债权相关的业务记录和系统数据截屏、催收记录文件等文件，以及涉及向公安机关报案的报案或立案材料（如有），涉及诉讼或执行等法律程序的材料（如有）。根据相关法律条款，自债权履行期限届满之日起算，信用卡债权的诉讼时效期间为三年。根据招商银行提供的相关内部催收记录，招商银行及其所委托的外部催收机构一般使用短信、电话、实地催收等方式进行催收，招商银行及其所委托的外部催收机构就前述催收行为留存的证据均为内部催收记录，缺少其他具有独立性的证据证明招商银行及其委托的外部催收机构进行了有效的催收。如未来招商银行对借款人提起诉讼或仲裁时，相关借款人或第三方对招商银行提供的其内部催收记录的真实性和及时性提出抗辩，则招商银行可能需要提供进一步的证据证明该等材料的真实性和及时性。标普信评将持续关注上述事项。

本期信托的法律结构符合资产证券化对真实出售与破产隔离的要求。我们认为现有交易安排可有效缓释项目中未通知借款人及其他法律风险。

附录 1：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。

附录 2：跟踪评级安排

标普信评关于招元和萃 2024 年第九期不良资产支持证券 的跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评证券和我们认为在本次交易中跟受评证券信用质量相关的机构（如贷款服务机构和资金保管机构）的信用状况进行持续监测。标普信评将关注资产池的信用质量变化和证券支付情况，参考上述相关机构出具的相关报告及其他相关信息，结合适用的评级准则，综合评估受评证券的信用质量是否受到影响。

附录 3：入池资产合格标准

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；
- (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。

附录 4：基础资产统计信息

基础资产统计信息	
贷款笔数（笔）	98,104
借款人数量（户）	89,628
资产池未偿本息费余额（万元）	322,755.38
资产池本金总额（万元）	294,039.30
资产池利息总额（万元）	28,716.08
资产池费用总额（万元）	-
单笔贷款最高未偿本息费余额（万元）	29.30
单笔贷款平均未偿本息费余额（万元）	3.29
单个借款人最高未偿本息费余额（万元）	48.06
单个借款人平均未偿本息费余额（万元）	3.60
加权平均贷款逾期期限（月）	3.20
加权平均不良账龄（月）	0.58
加权平均借款人授信额度 ¹ （万元）	4.35
借款人加权平均收入（万元）	10.18
借款人加权平均年龄（岁）	38.02
前十大借款人未偿本息费余额占比（%）	0.12
借款人占比最高省份/未偿本息费余额占比（%）	广东/18.46
一般账户/持续还款账户占比（%）	96.73/3.27

注 1：借款人加权平均获得的授信额度 = $\sum_{i=1}^n P_i * j_i / \sum_{i=1}^n P_i$ ，其中 P_i 为每笔贷款未偿本息费总额， j_i 为每笔资产借款人在申请信用卡时获得的授信额度。

©版权所有 2024 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。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、特殊或后续的损失、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）的联属企业。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。