

惠誉博华授予招元和萃 2025 年第四期不良资产支持证券预期评级

惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）已对“招元和萃 2025 年第四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”）授予预期评级。上述证券以招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）发放的截至初始起算日已经成为不良贷款的个人住房抵押贷款构成的静态资产池为支持。优先档证券的评级反映了该等证券的利息获得及时支付以及本金在法定到期日前获得足额偿付的能力。

证券名称	预期信用评级	金额（万元）	利率类型	法定到期日
优先档证券	AAAsf	57,000.0	固定	2032 年 6 月 26 日

预期评级并非最终评级，仅反映了截至本公告出具日惠誉博华所获得的信息。惠誉博华将在本交易发行后，根据最终确定的交易信息及文件，发布相关评级公告确认最终评级，最终评级可能与预期评级有所不同。评级结果并不是买入、卖出或持有任何证券的建议。

关键评级驱动因素

回收金额与回收时间：惠誉博华基于历史数据及资产池特征分析，并综合考量经济环境变化对基础资产回收的潜在影响等因素，确定对本交易应用 49.9%（即毛回收金额 92,696.1 万元）的基准情景回收率假设，AAAsf 级别情景下回收率假设为 40.8%。同时，惠誉博华结合历史回收数据与抵押物预计处置进程，得出资产池在不同情景下的回收时间分布，并在现金流分析中对回收滞后可能带来的不利影响进行了测试。

现金流分析与错配：资产池回收情况及交易结构将决定可用于证券兑付的现金流，惠誉博华通过对现金流分析建模，评估证券的偿付情况。此外，不良资产现金回收存在一定不确定性，因此存在资产池现金流入与优先档证券利息及优先税费支出错配而导致的流动性风险，本交易通过设置信托（流动性）储备账户，对该风险进行缓释。

宏观经济：2025 年第一季度，随着宏观政策刺激措施的逐步落实，政策效应逐步释放，GDP 按不变价格计算同比增长 5.4%，国民经济实现良好开局。惠誉博华认为，中国 2025 年第一季度宏观经济增速高于预期，延续 2024 年第四季度以来回升向好态势，反映前期政策效应逐步释放，市场信心明显提振。但另一方面，国内有效需求增长动力不足问题仍存，加之外贸不确定性明显上升，经济持续回升向好基础还需巩固。

贷款服务机构及操作风险：本交易的发起机构和贷款服务机构是招商银行，惠誉博华对其个人住房抵押贷款业务的贷前、贷中及贷后管理流程进行了考察，并着重了解其抵押物管理及逾期催收等涉及不良资产管理工作的具体操作。惠誉博华认为招商银行作为发起机构及贷款服务机构，其贷款发放和逾期催收管理制度完善、操作流程规范，具备较为丰富的不良资产服务经验。

适用评级标准

《结构融资主评级标准》（2024 年 10 月）
《住房抵押贷款资产支持证券评级标准》（2024 年 10 月）
《消费贷款资产支持证券评级标准》（2024 年 10 月）

相关研究

《惠誉博华银行间市场个贷 ABS 指数报告 2025Q1》
《惠誉博华银行间市场 NPAS 指数报告 2025Q1》
《2025 年银行间信贷资产证券化展望》

分析师

梁涛
+8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

徐倩楠
+8610 5663 3815
qiannan.xu@fitchbohua.com