

跟踪评级公告

联合[2009]350 号

联合资信评估有限公司通过对“2008 年第一期开元信贷资产证券化信托”项下优先 A1 档、优先 A2 档、优先 B 档资产支持证券的信用状况进行跟踪分析，优先 A1 档证券已偿付完毕，确定维持优先 A2 档资产支持证券的信用等级为 AAA，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年七月二十四日



2008 年第一期开元信贷资产支持证券 跟踪评级分析报告

评级结果

证券名称	跟踪评级	首次评级
优先 A1 档	偿付完毕	AAA
优先 A2 档	AAA	AAA
优先 B 档	A	A

相关日期

初始起算日：2008 年 3 月 9 日

证券发行日：2008 年 4 月 28 日

信托成立日：2008 年 4 月 29 日

跟踪期间：2008 年 3 月 9 日~2009 年 6 月 30 日

资产池跟踪基准日：2009 年 6 月 30 日（跟踪期内最后收款期间截止日）

证券跟踪基准日：2009 年 7 月 13 日（跟踪期内最后信托利益核算日）

跟踪评级报告日

2009 年 7 月 24 日

分析师

刘 静

liujing@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

网址：

<http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

联合资信对 2008 年第一期开元信贷资产支持证券交易项下基础资产信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况等进行了持续的跟踪，基于跟踪期内的服务机构报告、受托机构报告以及入池贷款的信贷管理资料等信息，经过分析与测算，联合资信认为 2008 年第一期开元信贷资产支持证券的信用质量未发生实质性变化，优先 A1 档证券已按计划偿付完毕，维持优先 A2 档证券的信用等级为 AAA，优先 B 档证券信用等级为 A。

优势

- 1、跟踪期内资产池信用状况稳定，借款人加权平均信用级别维持在 AA/AA⁻。
- 2、资产池中绝大部分贷款均以分期摊还方式偿还本金，随着剩余期限逐渐缩短，贷款余额逐步减少，借款人发生违约的意愿逐渐降低。
- 3、各优先档证券获得的信用增级水平较首次评级时有明显提高，风险缓冲能力有所增强。

关注

- 1、当前国内经济增长放缓，虽然大规模的经济刺激计划使经济形势有所好转，但是仍存在不确定的因素，宏观经济系统性风险有可能影响入池贷款的整体表现。
- 2、资产池在借款人、行业、以及地区等方面的集中度进一步增加，并保持较高水平，存在一定的集中风险。

一、交易概要

本期交易采用特殊目的信托载体机制，发起机构国家开发银行股份有限公司将其合法所有并符合合格标准的 37.66 亿元公司贷款及其相关权益作为信托资产委托给受托机构平安信托投资有限公司（以下简称“平安信托”），平安信托以此为基础设立“2008 年第一期开元信贷资产证券化信托”并发行优先 A 档（包括优先 A1 档和优先 A2 档）、优先 B 档和次级档资产支持证券，其中优先 A 档和优先 B 档资产支持证券在全国银行间债券市场上市交易，次级档资产支持证券采取定向私募方式发行，可在认购人之间协议转让。

本期“2008 年第一期开元信贷资产证券化信托”共发行三档证券，其中优先 A 档证券拆分为优先 A1 档证券和优先 A2 档证券，优先 A1 档证券采用固定利率，利率为 4.8%，本息于 2009 年 1 月 12 日到期并一次性支付，优先 A2 档和优先 B 档证券执行浮动利率，基准利率采用央行公布的一年期定期存款利率，利差分

别为 0.87%、1.90%，按季付息，本金遵循过手方式偿还。

本期交易采用优先/次级结构的内部增级方式，即优先 A 档、优先 B 档以及次级档资产支持证券采用顺序偿付结构，劣后受偿的证券为优先级较高的证券提供信用增级；在证券偿付安排上，资产池产生的超额利差分配给次级档证券之前，须先弥补违约的贷款本金，这一机制实现了超额利差的内部信用增级。同时本金回收款对收益账户缺口的补偿机制也为本交易提供了一定的内部流动性支持。

除了内部的流动性支持，本期交易也安排了外部流动性支持机制，如果某核算期优先级资产支持证券利息出现短缺，在一定限额内，发起机构将以其自有资金提供流动性支持，在下期分配中，发起机构提供的资金及其使用成本先于优先档资产支持证券的利息获得偿付，若优先档资产支持证券的利息再次短缺，发起机构重新提供限额内的流动性支持。

二、证券兑付及信用增级

跟踪期内，优先 A1 档、优先 A2 档、优先 B 档证券的利息均得到了及时足额的兑付，并且优先 A1 档证券已经按预定计划于 2009 年 1 月 12 日偿付完毕。优先 A2 档证券本金已经偿

付 238972.23 万元，剩余本金为其初始金额的 11.59%。

截至跟踪基准日，交易处在优先 A2 档证券本金兑付期内，优先 B 档证券本金尚未开始偿付。详见表 1。

表 1 资产支持证券兑付情况及信用增级 (单位:万元)

	跟踪基准日			发行日		
	金额	占比	信用等级	金额	占比	信用等级
优先 A1 档	0.00	0.00%	偿付完毕	50000.00	13.28%	AAA
优先 A2 档	31327.77	35.74%	AAA	270300.00	71.77%	AAA
优先 B 档	34300.00	39.14%	A	34300.00	9.11%	A
次级档	22017.00	25.12%	—	22017.00	5.84%	—
合计	87644.77	100.00%	—	376617.00	100.00%	—

跟踪期内，除第三期外，其他各期资产池的利息回收款和再投资收入均足以覆盖本信托收益账项下支出，交易未动用外部流动性准备

金和本金回收款的补充安排。其中第三期由于优先 A1 档证券到期，本金和利息需全部兑付，由于计息时间的不完全匹配导致收益账户出现

124.41 万元的缺口，根据交易安排，启动了内部流动性补偿机制，本金回收款对益账户进行了补充。动用的本金回收款已在第四期由收益账户完全回补完毕。

证券跟踪基准日，优先 A2 档证券获得的经由优先/次级结构（指优先 B 档和次级档）提供的信用增级水平为 64.26%，优先 B 档证券获得的经由优先/次级结构（指次级档）提供的信

用增级水平为 25.12 %；而证券发行日优先 A2 档和优先 B 档证券获得的信用增级水平分别为 14.95%、5.84%，优先级证券获得的信用增级水平大幅提高。详见表 1。

跟踪期内，大部分核算期（除第三期外）均有超额利差，累计为 6311.85 万元，已经全部分配给次级档证券投资者。详见表 2。

表 2 超额利差水平（单位：万元）

	核算期 1		核算期 2		核算期 3		核算期 4		核算期 5	
	2008-4-29 至 2008-6-30		2008-7-1 至 2008-9-30		2008-10-1 至 2008-12-31		2009-1-1 至 2009-3-31		2009-4-1 至 2009-6-30	
	当期	累计	当期	累计	当期	累计	当期	累计	当期	累计
超额利差水平	3223.14	3223.14	1974.88	5198.02	0.00	5198.02	311.66	5509.68	802.18	6311.85
补偿违约本金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	3223.14	3223.14	1974.88	5198.02	0.00	5198.02	311.66	5509.68	802.18	6311.85

三、资产池概况

与初始起算日相比，跟踪基准日资产池未偿本金余额为 87643¹万元，是初始起算日的 23.27%；有 12 户借款人贷款偿还完毕，借款人户数和贷款笔数均有所减少。

跟踪基准日，资产池贷款加权平均剩余期限由原 13.08 个月减少为 8.85 个月，单笔贷款最长剩余期限由原 39 个月减少为 24 个月。由于资产池中绝大部分贷款均以分期摊还方式还本，随着剩余期限逐渐缩短，贷款余额逐步减少，借款人的违约意愿逐渐降低。

由于进入降息周期，自 2008 年 10 月以来央行连续大幅下调基准利率，资产池的加权平均现行贷款利率由 7.24% 降至 6.17%，减少 107 个基点。

借款人加权平均信用级别²维持在 AA/AA⁻，见表 3。

¹资产池未偿本金余额少于剩余证券本金是因为第五期分配中，由于分配取尾原因，本金账户中有 1.77 万金额转存下期本金分配。

²如无特殊说明，本报告所述借款人信用等级均指联合资信对该借款人的影子评级。

表 3 资产池对比

	跟踪基准日	初始起算日
资产池未偿本金余额	87643 万元	376617 万元
借款人户数	20 户	32 户
贷款笔数	23 笔	46 笔
单笔贷款/单户借款人最大未偿本金余额	17105 万元/17105 万元	52525 万元/52525 万元
加权平均现行贷款利率	6.17%	7.24%
加权平均贷款剩余期限	8.85 个月	13.08 个月
单笔贷款最短/最长剩余期限	3 个月/24 个月	2 个月/39 个月
借款人加权平均信用级别	AA/AA ⁻	AA/AA ⁻

根据贷款服务机构提供的跟踪基准日入池资产信息，跟踪基准日，信用级别 AA⁻以上的借款人合计占比 25.59%，初始起算日合计占比为 50.98%，整体加权平均信用级别仍维持在

AA/AA⁻，联合资信认为资产池的整体信用状况保持稳定。资产池中借款人信用等级分布见表 4。

表 4 信用等级分布 （单位：万元）

	跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
AAA	1	700	0.80%	18	95285	25.30%
AA ⁺	3	13428	15.32%	3	52120	13.84%
AA	0	0	0.00%	3	26500	7.03%
AA ⁻	4	8300	9.47%	4	18100	4.81%
A ⁺	6	33260	37.95%	6	52707	13.99%
A	6	29205	33.32%	7	107605	28.57%
A ⁻	2	1100	1.26%	4	21000	5.58%
BBB ⁺	1	1650	1.88%	1	3300	0.88%
合计	23	87643	100%	46	376617	100%

跟踪期内，入池贷款表现正常，未出现拖欠、违约及损失情况，有 9 户借款人发生共 14

次提前偿还，累计提前偿还率在首次评级以及跟踪评级压力测试的范围以内，数据见表 5。

表 5 跟踪期入池贷款提前偿还、拖欠以及违约情况

	核算期 1	核算期 2	核算期 3	核算期 4	核算期 5
累计提前偿还率	9.64%	12.30%	12.36%	12.73 %	20.57 %
拖欠率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
累计违约率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

[注]累计提前偿还率=累计提前偿还本金/初始起算日资产池余额；拖欠率=拖欠金额/初始起算日资产池余额；
累计违约率=累计违约金额/初始起算日资产池余额。

相比信托财产初始起算日，入池贷款五级分类没有发生变化，全部为正常类。见附表 1。

相比信托财产初始起算日，入池贷款中信用类贷款的比重有所下降，由 76.90%降为 74.40%，保证类贷款比重有所上升，由 10.88%升为 13.09%，总体变化不大。见附表 2。

相比信托财产初始起算日，借款人集中度有所上升，前 5 名借款人贷款金额所占比重由 51.28%上升到 66.26%，原占比最高借款人信用级别为 AAA，占比 13.95%，现占比最高借款人信用级别为 A，占比 19.52%。见附表 3。

相比信托财产初始起算日，行业集中度有

所上升，原行业占比超过 5%的有三类行业，合计占比 79.23%，现行业占比超过 5%的四类行业，合计占比达到 97.12%，分别是电力热力（62.77%）、公共设施管理（21.98%）、水的生产和供应业（6.67%）、社会保障业（5.70%）。见附表 4。

相比信托财产初始起算日，地区集中度有所加强，原占比超过 5%的有八个地区，合计占比为 73.92%，跟踪基准日，占比超过 5%的有七个地区，合计占比达到 92.01%，且占比最高的湖南省达到 19.52%，地区集中度进一步增加。见附表 5。

四、参与机构表现

跟踪期内，本期交易的贷款服务机构国家开发银行于2008年12月11日改制为国家开发银行股份有限公司（以下简称“开行股份”），由政策性银行改制为股份制商业银行，将全面推行商业化运作，建立健全公司治理结构，条件成熟时可择机上市。开行股份承继原国家开发银行的全部资产、负债和业务。财政部和中央汇金投资有限责任公司分别持有开行股份51.3%、48.7%的股权。开行股份成立的前两年内为过渡期，过渡期内发行的人民币债券风险权重确定为0%，直至债券到期。截至2008年底，开行股份贷款余额2.90万亿元，受地震灾害等因素影响，不良贷款率有所提高，但仍保持在0.96%的低位。资产减值准备对不良资产覆盖率210.12%，跟踪期内开行股份财务状况维持稳健，贷款服务能力保持稳定。

跟踪期内，资金保管机构中国银行股份有限公司和受托机构平安信托经营状况良好，履约和尽职能力维持稳定。

跟踪期内，未发生“丧失清偿能力事件”、“加速清偿事件”和“违约事件”等。

五、信用分析

联合资信通过信用风险量化模型和现金流压力测试进行结构融资交易跟踪评级的定量测算。

鉴于全球经济陷入衰退，外部需求疲弱，国内需求不足，物价水平持续走低，经济增长放缓，国内坚持积极的财政政策和适度宽松的货币政策，出台了一系列经济刺激方案，但是经济形势仍存在不确定的因素。联合资信在定量分析过程中，考虑了宏观经济系统性风险对入池贷款的可能影响。

资产池跟踪基准日，资产池仍具有一定较高的行业集中程度，尤其是电力热力、公共设施管理业占比较高，联合资信在跟踪评级的风险建模过程当中对行业集中度问题进行了处

理。

资产池跟踪基准日借款人集中度维持在较高水平，在跟踪评级信用风险建模的过程当中联合资信已据此对模型的某些参数作了调整用以反映债务人集中度风险的影响。

六、结论

信用风险模型测算和现金流压力测试结果显示，各优先档证券所获得的信用提升水平能够满足其对应信用级别的要求。结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力、监管等因素考虑后，联合资信认为本期交易发行的各优先档证券能够获得其首次评定的级别，维持首次评级时发布的相应信用级别，优先 A1 档证券已按计划偿付完毕，维持优先 A2 档证券的信用等级为 AAA，优先 B 档证券信用等级为 A。

附表 1 五级分类分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
正常	23	87643	100%	46	376617	100%
合计	23	87643	100%	46	376617	100%

附表 2 担保性质分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
保证	9	11470	13.09%	10	40980	10.88%
质押	1	10968	12.51%	1	46000	12.21%
信用	13	65205	74.40%	35	289637	76.90%
合计	23	87643	100%	46	376617	100%

附表 3 借款人集中度

序号	跟踪基准日				初始起算日			
	行业	地区	级别	占比	行业	地区	级别	占比
1	电力、热力	湖南	A	19.52%	铁路运输	辽宁	AAA	13.95%
2	电力、热力	青海	A ⁺	15.97%	电力、热力	云南	AA ⁺	12.21%
3	电力、热力	云南	AA ⁺	12.51%	公共设施管理	福建	A	10.62%
4	公共设施管理	上海	A ⁺	11.41%	电力、热力	湖南	A	8.92%
5	公共设施管理	福建	A ⁺	6.85%	电力、热力	青海	A ⁺	5.58%
合计				66.26%				51.28%

附表 4 行业分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
电力、热力的生产和供应业	9	55013	62.77%	11	141145	37.48%
铁路运输业	0	0	0.00%	16	83555	22.19%
公共设施管理业	5	19260	21.98%	7	73707	19.57%
社会保障业	1	5000	5.70%	1	17500	4.65%
有色金属冶炼及压延加工业	0	0	0.00%	1	16400	4.35%
水的生产和供应业	4	5850	6.67%	4	15000	3.98%
电信	0	0	0.00%	1	13000	3.45%
石油开采、加工	0	0	0.00%	1	10330	2.74%
农副食品加工	2	1100	1.26%	2	2600	0.69%
软件业	1	720	0.82%	1	1980	0.53%
煤炭开采和洗选业	1	700	0.80%	1	1400	0.37%
合 计	23	87643	100%	46	376617	100%

附表 5 地区分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			初始起算日		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
福建	4	10000	11.41%	5	60200	15.98%
辽宁	0	0	0.00%	5	52525	13.95%
云南	1	10968	12.51%	1	46000	12.21%
湖南	1	17105	19.52%	1	33605	8.92%
新疆	5	11200	12.78%	5	22900	6.08%
湖北	2	6650	7.59%	3	22800	6.05%
青海	1	14000	15.97%	1	21000	5.58%
上海	2	10720	12.23%	6	19380	5.15%
江西	1	1740	1.99%	2	17140	4.55%
黑龙江	0	0	0.00%	3	17080	4.54%
宁夏	0	0	0.00%	1	16400	4.35%
四川	0	0	0.00%	3	12750	3.39%
北京	0	0	0.00%	2	11130	2.96%
甘肃	2	1100	1.26%	4	9100	2.42%
江苏	2	2000	2.28%	2	7000	1.86%
安徽	1	1460	1.67%	1	6207	1.65%
山东	1	700	0.80%	1	1400	0.37%
合计	23	87643	100%	46	376617	100%

[注]数据来源

- 国家开发银行 2008 年第一期信贷资产证券化信托受托人报告 1~5 期
- 国家开发银行 2008 年第一期信贷资产证券化信托服务机构报告 1~5 期
- 跟踪期内入池贷款及借款人信息