

跟踪评级公告

联合[2010] 302 号

联合资信评估有限公司通过对“国家开发银行 2008 年第一期信贷资产证券化信托”项下优先档资产支持证券的信用状况进行跟踪分析，优先 A1 档证券与优先 A2 档证券已偿付完毕，确定将优先 B 档资产支持证券的信用等级由 A 上调为 A⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月二十八日



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	偿付完毕	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：2009 年 7 月 1 日~2010 年 3 月 31 日

资产池跟踪基准日：2010 年 3 月 31 日

证券跟踪基准日：2010 年 4 月 12 日

跟踪评级报告日

2010 年 6 月 28 日

分析师

刘 静

liujing@lhratings.com

甘铭山

ganms@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

PICC 大厦 17 层（100022）

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进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况进行着持续的关注，根据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优先 B 档的信用质量有一定程度的提升，优先 A1 档证券与优先 A2 档证券已偿付完毕，因此决定将优先 B 档证券的信用等级上调为 A⁺。

优势

- 1、跟踪期内资产池信用状况保持稳定，各笔贷款均为正常类，借款人信用等级未发生变化。
- 2、资产池中绝大部分贷款均以分期摊还方式偿还本金，贷款余额逐步减少，且剩余期限已较短，借款人发生违约的意愿进一步降低。
- 3、优先 B 档证券获得的信用增级水平较上次评级时有大幅提高，风险缓冲能力明显增强。

关注

- 1、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，并保持在较高水平，存在较高的集中风险。
- 2、当前我国面临着经济增速下滑和通胀上升的双重压力，宏观政策走向可能影响到资产池贷款的整体表现。

一、交易概要

本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责任公司（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

根据各期受托机构报告和信贷资产管理服务报告，本跟踪期内，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 A2 档证券本金也于 2010 年 1 月 12 日偿付

完毕，优先 B 档证券已偿付 52.48%，剩余本金为其初始金额的 47.52%。

截至跟踪基准日，交易处在优先 B 档证券本金兑付期内，优先 B 档证券本金余额 16299.36 万元，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			上一跟踪日			发行日		
	金额	占比	信用等级	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	0.00	0.00%	偿付完毕	50000.00	13.28%	AAA
优先 A2 档	0.00	0.00%	偿付完毕	31327.77	35.74%	AAA	270300.00	71.77%	AAA
优先 B 档	16299.36	42.54%	A	34300.00	39.14%	A	34300.00	9.11%	A
次级档	22017.00	57.46%	—	22017.00	25.12%	—	22017.00	5.84%	—
合计	38316.36	100.00%	—	87644.77	100.00%	—	376617.00	100.00%	—

本跟踪期内，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。

证券跟踪基准日，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 57.46%；而证券发行日优先 B 档证券获得的信用增级水平为 5.84%，优先 B 档证券获得的信用增级水平大幅提高。详见表 1。

本跟踪期内，各核算期（除第三期外）均有超额利差，截止到证券跟踪基准日，超额利差累计达到 7492.97 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	
	2008-4-29		2008-7-1		2008-10-1		2009-1-1	
	至 2008-6-30		至 2008-9-30		至 2008-12-31		至 2009-3-31	
	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
补偿违约本金	0	0	0	0	0	0	0	0
合计	3223.14	3223.14	1974.88	5198.02	0.00	5198.02	311.66	5509.68
	核算期 5		核算期 6		核算期 7		核算期 8	
	2009-4-1		2009-7-1		2009-10-1		2010-1-1	
	至 2009-6-30		至 2009-9-30		至 2009-12-31		至 2010-3-31	
	当期	累计	当期	累计	当期	累计	当期	累计
超额利差水平	802.18	6311.85	607.20	6919.05	330.43	7249.47	243.50	7492.97
补偿违约本金	0	0	0	0	0	0	0	0
合计	802.18	6311.85	607.20	6919.05	330.43	7249.47	243.50	7492.97

三、资产池概况

根据贷款服务机构提供的资产池跟踪基准日入池资产信息，与初始起算日相比，资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 38313¹万元，是初始起算日的 10.17%，已有 20 户借款人的贷款偿还完毕，借款人户数和贷款笔数均大幅减少。

资产池跟踪基准日，资产池贷款加权平均剩余期限减少至 5.44 个月，单笔贷款最长剩余期限减少至 15 个月。由于资产池中绝大部分贷款均以分期摊还方式还本，随着贷款余额的逐步减少，借款人的违约意愿逐渐降低。

自 2008 年以来，我国进入降息周期，央行多次下调基准利率，虽然自上次跟踪至今基准利率并无变化，但是由于资产池中各贷款合同约定的调息时间不一致，部分贷款执行利率的下调时间有一定的滞后，导致本次跟踪基准日

资产池的加权平均贷款利率降至 5.63%，比上次跟踪减少 54 个基点。

随着信用等级较高的借款人的贷款逐步偿还，资产池的加权平均信用等级²有所下降，从 AA/AA⁻降至 A⁺/AA⁻，但是资产池中各单个借款人的信用等级并无变化。资产池对比情况详见表 3。

¹资产池未偿本金余额少于剩余证券本金是因为第八期分配中,由于分配取尾原因,本金账户中有 3.36 万元转存下期本金分配。

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	上一跟踪日	初始起算日
资产池未偿本金余额	38313 万元	87643 万元	376617 万元
借款人户数	12 户	20 户	32 户
贷款笔数	15 笔	23 笔	46 笔
单笔贷款/单户借款人最大未偿本金余额	11605 万元/11605 万元	17105 万元/17105 万元	52525 万元/52525 万元
加权平均现行贷款利率	5.63%	6.17%	7.24%
加权平均贷款剩余期限	5.44 个月	8.85 个月	13.08 个月
单笔贷款最短/最长剩余期限	1 个月/15 个月	3 个月/24 个月	2 个月/39 个月
借款人加权平均信用级别	A ⁺ /AA ⁻	AA/AA ⁻	AA/AA ⁻

本跟踪基准日资产池的整体加权平均信用等级为 A⁺/AA⁻，其中信用等级 A⁺以上的借款人合计占比 55.09%，而上次跟踪时合计占比为 63.54%，占比有所下降，但是资产池中单个借款人的信用等级均无变化。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			上一跟踪日			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	贷款笔数	贷款余额	占比
AAA	0	0	0.00%	1	700	0.80%	18	95285	25.30%
AA ⁺	2	5908	15.42%	3	13428	15.32%	3	52120	13.84%
AA	0	0	0.00%	0	0	0.00%	3	26500	7.03%
AA ⁻	4	4200	10.96%	4	8300	9.47%	4	18100	4.81%
A ⁺	2	11000	28.71%	6	33260	37.95%	6	52707	13.99%
A	4	15605	40.73%	6	29205	33.32%	7	107605	28.57%
A ⁻	2	500	1.31%	2	1100	1.26%	4	21000	5.58%
BBB ⁺	1	1100	2.87%	1	1650	1.88%	1	3300	0.88%
合计	15	38313	100%	23	87643	100%	46	376617	100%

本跟踪期内，入池贷款表现正常，未出现拖欠、违约及损失情况，提前还款速度有所降低，累计提前偿还率趋于稳定，本跟踪期内只有 1 户借款人发生 1 次提前偿还，累计提前还款率比上次跟踪增加了 0.02%，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	核算期 6	核算期 7	核算期 8
累计提前偿还率	9.64%	12.30%	12.36%	12.73%	20.57%	20.57%	20.59%	20.59%
拖欠率	0.00%	0.00%	0.00%	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%	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。

与上次跟踪相比，入池贷款五级分类没有发生变化，全部为正常类。见附表 1。

与上次跟踪相比，入池贷款中信用类贷款的比重进一步下降，由 74.40%降为 69.28%，保证类贷款进一步上升，由 13.09%升为 17.75%，质押类占比变化不大。见附表 2。

与上次跟踪相比，借款人集中度进一步上升，前 5 名借款人贷款余额所占比重由 66.26%上升到 79.80%，占比最高借款人未发生变化，但是所占比重达到 30.29%，借款人集中度有明显上升。见附表 3。

与上次跟踪相比，行业集中度进一步上升，原行业占比超过 5%的有四类行业，合计占比 97.12%，现行业占比超过 5%的有三类行业，合计占比达到 98.69%，分别是电力热力（80.16%）、公共设施管理（10.44%）、水的生产和供应业（8.09%）。见附表 4。

与上次跟踪相比，地区集中度有所加强，原占比超过 5%的有七个地区，合计占比达到 92.01%，现占比超过 5%的有六个地区，合计占比达到 93.37%，且占比最高的湖南省达到 30.29%，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股份有限公司（以下简称“开行股份”）仍然处在向商业化银行转型的过渡期内，本跟踪期内开行股份资产质量优良，不良贷款率一直保持在较低水平，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。

目前欧洲主权债务危机使全球经济“二次探底”的风险在加大，国内流动性过剩，流动性集中于金融市场、房地产和大宗商品市场，造成资产价格泡沫化；受年初以来房地产和信贷调控的影响，我国经济增长出现了减速的迹象，当前面临着经济增速下滑和通胀上升的双重压力。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资产池的可能影响。

资产池跟踪基准日，资产池的借款人集中度维持在较高水平，在跟踪评级的信用风险建模的过程当中，联合资信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。

资产池跟踪基准日，资产池仍具有较高的行业集中程度，尤其是电力热力占比过高，联合资信在跟踪评级过程中考虑了行业集中度问题，对占比最高的电力热力行业的借款人设置了一定的压力。

资产池跟踪基准日，资产池借款人的地区集中度进一步增加，针对单一省份占比过高的情况，联合资信在跟踪评级建立量化模型过程中对地区集中度进行了考虑。

六、结论

信用风险模型测算和现金流压力测试结果显示，优先 B 档证券的信用质量有一定提升，目前所获得的信用增级水平能够满足更高的信用级别要求。结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力、服务能力等因素考虑后，联合资信认为本期交易发行的优先 B 档证券能够达到 A⁺，优先 A1 档和优先 A2 档证券已偿付完毕，因此决定上调优先 B 档证券的信用等级为 A⁺。

附表 1 五级分类分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			上一跟踪日			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	贷款 笔数	贷款 余额	占比
正常	15	38313	100%	23	87643	100%	46	376617	100%
合计	15	38313	100%	23	87643	100%	46	376617	100%

附表 2 担保性质分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			上一跟踪日			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	贷款 笔数	贷款 余额	占比
保证	7	6800	17.75%	9	11470	13.09%	10	40980	10.88%
质押	1	4968	12.97%	1	10968	12.51%	1	46000	12.21%
信用	7	26545	69.28%	13	65205	74.40%	35	289637	76.90%
合计	15	38313	100%	23	87643	100%	46	376617	100%

附表 3 借款人集中度

序号	跟踪基准日				上一跟踪日				初始起算日			
	行业	地区	级别	占比	行业	地区	级别	占比	行业	地区	级别	占比
1	电力、热力	湖南	A	30.29%	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 ⁺	18.27%	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 ⁺	12.97%	电力、热力	云南	AA ⁺	12.51%	公共设施	福建	A	10.62%
4	公共设施	福建	A ⁺	10.44%	公共设施	上海	A ⁺	11.41%	电力、热力	湖南	A	8.92%
5	电力、热力	新疆	AA ⁻	7.83%	公共设施	福建	A ⁺	6.85%	电力、热力	青海	A ⁺	5.58%
合计				79.80%				66.26%				51.28%

附表 4 行业分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			上一跟踪日			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	贷款 笔数	贷款 余额	占比
电力、热力的生产和供应业	9	30713	80.16%	9	55013	62.77%	11	141145	37.48%
铁路运输业	0	0	0.00%	0	0	0.00%	16	83555	22.19%
公共设施管理业	1	4000	10.44%	5	19260	21.98%	7	73707	19.57%
社会保障业	0	0	0.00%	1	5000	5.70%	1	17500	4.65%
有色金属冶炼及压延加工业	0	0	0.00%	0	0	0.00%	1	16400	4.35%
水的生产和供应业	3	3100	8.09%	4	5850	6.67%	4	15000	3.98%
电信	0	0	0.00%	0	0	0.00%	1	13000	3.45%
石油开采、加工	0	0	0.00%	0	0	0.00%	1	10330	2.74%
农副食品加工	2	500	1.31%	2	1100	1.26%	2	2600	0.69%
软件业	0	0	0.00%	1	720	0.82%	1	1980	0.53%
煤炭开采和洗选业	0	0	0.00%	1	700	0.80%	1	1400	0.37%
合 计	15	38313	100%	23	87643	100%	46	376617	100%

附表 5 地区分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			上一跟踪日			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	贷款 笔数	贷款 余额	占比
福建	1	4000	10.44%	4	10000	11.41%	5	60200	15.98%
辽宁	0	0	0.00%	0	0	0.00%	5	52525	13.95%
云南	1	4968	12.97%	1	10968	12.51%	1	46000	12.21%
湖南	1	11605	30.29%	1	17105	19.52%	1	33605	8.92%
新疆	5	6200	16.18%	5	11200	12.78%	5	22900	6.08%
湖北	1	1100	2.87%	2	6650	7.59%	3	22800	6.05%
青海	1	7000	18.27%	1	14000	15.97%	1	21000	5.58%
上海	0	0	0.00%	2	10720	12.23%	6	19380	5.15%
江西	1	940	2.45%	1	1740	1.99%	2	17140	4.55%
黑龙江	0	0	0.00%	0	0	0.00%	3	17080	4.54%
宁夏	0	0	0.00%	0	0	0.00%	1	16400	4.35%
四川	0	0	0.00%	0	0	0.00%	3	12750	3.39%
北京	0	0	0.00%	0	0	0.00%	2	11130	2.96%
甘肃	2	500	1.31%	2	1100	1.26%	4	9100	2.42%
江苏	2	2000	5.22%	2	2000	2.28%	2	7000	1.86%
安徽	0	0	0.00%	1	1460	1.67%	1	6207	1.65%
山东	0	0	0.00%	1	700	0.80%	1	1400	0.37%
合计	15	38313	100%	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机构报告 1~8 期
- 2008 年开元信贷资产支持证券信贷资产管理服务季度报告 1~8 期
- 跟踪期内入池资产信息