

跟踪评级公告

联合[2009]347 号

联合资信评估有限公司通过对“建元 2008-1 重整资产证券化信托”项下优先级资产支持证券的信用状况进行跟踪分析，确定维持优先级资产支持证券的信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年七月二十三日



建元 2008-1 重整资产证券化信托资产支持证券 跟踪评级分析报告

评级结果

证券名称	跟踪评级	首次评级
优先级	AAA	AAA

相关日期

交易基准日：2007 年 6 月 20 日
证券发行日：2008 年 1 月 24 日
信托成立日：2008 年 1 月 30 日
法定到期日：2012 年 12 月 28 日

跟踪期间：2007 年 6 月 20 日~2009 年 6 月 30 日
资产池跟踪基准日：2009 年 6 月 14 日
证券跟踪基准日：2009 年 6 月 30 日

跟踪评级报告日

2009 年 7 月 23 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

联合资信对建元 2008-1 重整资产证券化信托资产支持证券交易项下优先级证券的兑付、资产池收现情况、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，基于跟踪期内的贷款服务机构报告、受托人报告以及资产池的处置回收资料等信息，经过分析与测算，联合资信认为建元 2008-1 重整资产证券化信托资产支持证券的信用质量未发生实质性变化，维持首次评级时该资产支持证券项下优先级证券的信用等级不变，即优先级证券的信用等级为 AAA。

优势

- 1、跟踪期内优先级证券利息均获得按时足额偿付，并且优先级证券本金已偿付 98.83%，剩余本金规模较小。
- 2、跟踪基准日，资产池剩余本金的预期回收金额对优先级证券的保障水平进一步提高，且流动性储备账户的余额也能提供一定的支持，优先级证券的保障程度很高。
- 3、跟踪基准日，已清户贷款的本金回收率达到 60.06%，高于交易基准日的预期评估。
- 4、资产服务商对资产池信息掌握充分，服务能力很强。

关注

- 1、全球经济陷入衰退，内外需疲弱，在宽松的财政和货币政策的刺激下，国内经济运行状况虽有改善，但宏观系统性风险对不良资产的回收仍将带来一定不确定性。
- 2、资产池中剩余本金逾期时间的拖长加大了处置的难度，给回收带来一定的不确定性。
- 3、资产池的行业集中度有所增加，单一行业的政策风险将会对该行业资产的回收产生一定影响。

一、交易概要

本期交易采用特殊目的信托载体机制，发起机构中国建设银行股份有限公司将其合法拥有的剩余本金为 95.50 亿元的不良贷款资产包作为信托财产委托给受托机构中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”），中诚信托以此为基础设立“建元 2008-1 重整资产证券化信托”并发行优先级和次级资产支持证券，其中优先级资产支持证券在全国银行间债券市场上市交易，次级资产支持证券向中国信达资产管理公司定向发行。

本期建元 2008-1 重整资产证券化信托共发行优先级和次级两档资产支持证券，总量为 276500 万元，其中优先级证券 215000 万元，次级证券 61500 万元，优先级证券采用固定利

率 6.08%，每半年付息，过手方式偿还本金，首次评级时优先级证券获得 AAA 的信用等级，次级资产支持证券未评级。

本期交易采用优先/次级结构的内部增级方式，在优先级证券本金偿付完毕之前，次级证券不能获得任何偿付，在优先级证券本金偿付完毕后，信托财产产生的现金流才能偿付次级证券的未偿本金及固定资金成本，剩余部分将按约定支付超额奖励服务费和次级超额收益。这种偿付安排使次级证券为优先级证券提供了一定的信用增级。

本期证券安排了内部的流动性支持，设立了流动性储备金账户，并为其设置了限额，限额为下一支付日的税费、中介服务报酬、优先支出上限费用及应付的优先级证券利息之和。这一机制为本交易提供了一定的流动性支持。

二、证券兑付

跟踪期内，优先级证券的利息均得到了及时足额的兑付，截至跟踪基准日，优先级证券

已偿付绝大部分本金，剩余本金 2515.5 万元，相当于其初始金额的 1.17%。详见下表 1。

表 1 证券兑付情况（单位：万元）

	跟踪基准日			交易基准日		
	金额	占比	信用等级	金额	占比	信用等级
优先级	2515.5	3.93%	AAA	215000	77.76%	AAA
次级	61500	96.07%	—	61500	22.24%	—
合计	64015.5	100%	—	276500	100%	—

跟踪期内，各期资产池的回收金额均足以支付各项税费、优先级证券利息和其他费用，各期必备流动性储备金额均获得完全补足，交易中未动用流动性储备金，截至最后一个兑付日，流动性储备账户余额 203.83 万元，能够为优先级证券的偿付提供一定保障。

交易基准日预计资产池的总回收金额为

380565.68 万元，至跟踪基准日预计回收 219738.9 万元，截至跟踪基准日，资产池实际回收 235024.03 万元，超出预期回收金额 6.96%，且优先级证券剩余本金 2515.5 万元，资产池剩余本金的预计回收额对优先级证券的保障程度进一步提高。

三、资产池概况

相比交易基准日，在跟踪基准日，资产池贷款未偿本金余额为 593888.80 万元，是交易

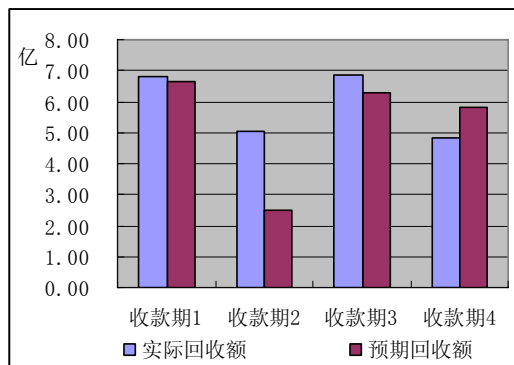
基准日的 62.18%，借款人户数减少了 135 户，即 23.89% 的借款人已经清收完毕。资产池对比情况详见表 2。

表 2 资产池对比

	跟踪基准日	交易基准日
资产池未偿本金余额	593888.80 万元	955043.52 万元
借款人户数	430 户	565 户
借款人平均未偿本金余额	1381.14 万元	1690.34 万元
借款人最大未偿本金余额	47668.47 万元	49900 万元

与交易基准日的预期回收额相比，前三个收款期间资产池实际回收金额均高于预期，并呈现一定的波动性，第四个收款期低于预期，总的来看，截至跟踪基准日，实际回收金额高于预期 15285.13 万元。详见图 1。

图 1 各期回收款



截至跟踪基准日，已有 313 户借款人发生回收，占交易基准日借款人总数的 55.40%，累计回收 235024.03 万元，本金回收率¹为 24.61%。

相比交易基准日，资产池剩余贷款的风险分类分布变化不大，次级和损失类占比均有下降，可疑类占比增加，由 71.98%增至 75.25%。详见附表 1。

相比交易基准日，资产池中借款人集中度有所下降，未偿本金余额在 1 亿元以上的借款人由 13 户下降为 5 户，所占比重由 27.79%下降到 24.93%，详见附表 2。

相比交易基准日，资产池中借款人地区分布有明显变化，其中山东省占比下降了 9.58%，浙江省占比下降了 3.91%，江西省占比下降了 4.35%，广东省占比增加了 8.17%，北京市占比

增加了 4.45%，其他地区变化不大。详见附表 3。

相比交易基准日，资产池的行业集中度有所变化，制造业、批发零售业、公共管理和社会组织占比分别增加了 2.68%、2.22%、2.56%。租赁和商务服务业占比下降了 2.72%。交易基准日行业占比超过 10%的有 2 类行业，现行业占比超过 10%的有 3 类行业，除制造业、批发和零售业之外，新增房地产业（10.54%），见附表 4。

截至跟踪基准日，已有 135 户借款人清收完毕，涉及债权本金 292945.51 万元，交易基准日预期回收 157269.15 万元，实际回收金额 175943.06 万元，实际本金回收率 60.06%。

已清户借款人中，单户本金回收率最大的达到 111.78%，最小为 0。本金回收率分布呈现两头大，中间小的特点，本金回收率高于 80% 的户数占比达到 35.55%，低于 20% 的占比达到 20.74%，而中间分布则较为均匀。

已清户贷款的本金回收率随地区不同呈现明显差异，本金回收率最高地区和最低地区相差 82.88%。

已清户贷款中，风险分类对本金回收率也有较大影响，次级和可疑类差别不大，而损失类的本金回收率比次级类低 20.98%。

已清户贷款中，行业对本金回收率的影响也很大，本金回收率最高的是农、林、牧、渔业，达到了 106.43%，最低的是信息传输、计算机服务和软件业，只有 10.07%。

虽然目前清户贷款的本金回收率高于交易基准日的预期，但是随着资产池剩余本金逾期的增加，不良贷款的处置回收面临更多的不确定性，本金回收率将有不断降低的可能。

¹本金回收率=(累计回收本金+利息及其他费用)/基准日债权本金，因此本金回收率可能会高于 100%。

四、参与机构表现

跟踪期内，本期交易的贷款服务机构中国建设银行股份有限公司财务状况维持稳健，对资产池中不良贷款采取的处置方式恰当有效，贷款服务能力保持稳定。

跟踪期内，资金保管机构中国工商银行股份有限公司和受托机构中诚信托有限责任公司经营状况良好，履约和尽职能力维持稳定。

跟踪期内，未发生“违约事件”、“资产服务顾问解任事件”、“资产服务商解任事件”和“受托机构终止事件”等。

五、信用分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟和现金流压力测试进行定量测算。蒙特卡洛模拟产生资产池的回收情况，现金流压力测试反应不同情景下优先级证券的表现。

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，政府出台了一系列经济刺激方案，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不良贷款回收的可能影响。

本金逾期时间的拖长给回收处置带来较大的不确定性，联合资信在定量分析过程中对部分参数进行了调整。

六、结论

蒙特卡洛模拟和现金流压力测试结果显示，本期交易资产池的收现估值仍在首次评级的预期之内，优先级证券信用质量未发生实质性变化，在结合对相关参与机构、法律、监管等因素的考量后，联合资信认为本期交易发行的优先级证券能够获得 AAA 级别，因此维持首次评级时发布的信用级别，即：优先级证券的信用等级为 AAA。

附表 1 风险分类分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			交易基准日		
	户数	金额	余额占比	户数	金额	余额占比
次级	52	66653.75	11.22%	82	132798.22	13.90%
可疑	290	446923.28	75.25%	376	687385.00	71.98%
损失	88	80311.78	13.52%	107	134860.30	14.12%
合计	430	593888.80	100.00%	565	955043.52	100.00%

附表 2 借款人集中度

(单位:万元)

	跟踪基准日			交易基准日		
	户数	金额	余额占比	户数	金额	余额占比
>=1 亿	5	148032.08	24.93%	13	265441.14	27.79%
[5000 万,1 亿)	16	111906.45	18.84%	30	199499.68	20.89%
[3000 万,5000 万)	28	111004.86	18.69%	38	152338.44	15.95%
[1000 万,3000 万)	71	131887.75	22.20%	114	215382.65	22.55%
[500 万,1000 万)	53	38164.17	6.43%	76	54690.79	5.73%
[100 万,500 万)	211	51141.21	8.61%	275	66537.33	6.97%
100 万以下	46	1752.27	0.30%	19	1153.50	0.12%
合计	430	593888.80	100.00%	565	955043.52	100.00%

附表 3 地区分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			交易基准日		
	户数	金额	余额占比	户数	金额	余额占比
广东	132	174041.18	29.31%	151	201915.94	21.14%
北京	70	146241.95	24.62%	82	192605.89	20.17%
山东	51	37122.34	6.25%	99	151202.10	15.83%
河北	30	73418.49	12.36%	42	99233.70	10.39%
江苏	62	63310.94	10.66%	81	90711.47	9.50%
浙江	18	21615.9	3.64%	26	72124.59	7.55%
江西	13	6241.25	1.05%	26	51589.91	5.40%
河南	7	36747.74	6.19%	8	42482.22	4.45%
甘肃	24	18940.24	3.19%	27	31898.77	3.34%
青岛	23	16208.77	2.73%	23	21278.94	2.23%
合计	430	593888.80	100.00%	565	955043.52	100.00%

附表 4 行业分布

(单位:万元)

	跟踪基准日			交易基准日		
	户数	金额	余额占比	户数	金额	余额占比
制造业	143	209053.47	35.20%	7	310629.50	32.53%
批发和零售业	68	78873.87	13.28%	184	105671.15	11.06%
房地产业	58	62591.22	10.54%	3	91085.34	9.54%
公共管理和社会组织	9	50922.07	8.57%	3	57401.84	6.01%
文化、体育和娱乐业	10	45242.04	7.62%	9	53758.03	5.63%
租赁和商务服务业	15	30114.09	5.07%	14	74358.58	7.79%
信息传输、计算机服务和软件业	6	13786.43	2.32%	77	25406.40	2.66%
建筑业	11	8916.63	1.50%	71	11358.09	1.19%
采矿业	6	7942.03	1.34%	22	11164.03	1.17%
农、林、牧、渔业	6	3055.05	0.51%	2	7411.90	0.78%
住宿和餐饮业	6	2407.03	0.41%	12	17624.16	1.85%
交通运输、仓储和邮政业	3	1725.05	0.29%	2	1895.05	0.20%
科学研究、技术服务和地质勘查业	2	1350.00	0.23%	16	1350.00	0.14%
电力、燃气及水的生产和供应业	2	1170.00	0.20%	15	1273.00	0.13%
教育	1	157.00	0.03%	118	455.00	0.05%
卫生、社会保障和社会福利业	0	0.00	0.00%	1	1700.00	0.18%
其他	84	76582.83	12.90%	9	182501.45	19.11%
合计	430	593888.80	100.00%	565	955043.52	100.00%

[注]数据来源

- 建元 2008-1 重整资产证券化信托受托机构报告 1~4 期
- 建元 2008-1 重整资产证券化信托服务机构报告 1~4 期
- 跟踪基准日资产池信息