

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券 2019 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一九年七月二十九日



信用等级公告

联合〔2019〕2283号

联合资信评估有限公司通过对“飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持“飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券”项下“18 飞驰建融 5A_bc”的信用等级为 AAA_{sf} ;“18 飞驰建融 5B_bc”的信用等级由 AA^+_{sf} 上调为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十九日



飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券 2019 年跟踪评级报告

评级结果

资产支持证券名称	存续规模(亿元)		占比(%)		评级结果	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
18 飞驰建融 5A_bc	36.81	80.95	67.67	84.15	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 飞驰建融 5B_bc	4.70	4.70	8.64	4.89	AAA _{sf}	AA _{sf} ⁺
18 飞驰建融 5C_bc	10.55	10.55	19.39	10.96	NR	NR
合计	52.05	96.20	95.68	100.00	—	—
超额抵押	2.35	—	4.32	—	—	—
资产池合计	54.40	96.20	100.00	100.00	—	—

注：1.NR——未予评级，下同；

2.金额占比加总不等于 100%为四舍五入所致，下同。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2017 年 4 月 1 日（2017 年 4 月 1 日之后发放的贷款，其初始起算日为该笔贷款发放之日）
证券发行日：2018 年 9 月 12 日
信托设立日：2018 年 9 月 12 日
证券法定到期日：2025 年 1 月 26 日
跟踪期间：2018 年 9 月 12 日~2019 年 4 月 26 日
资产池跟踪基准日：2019 年 3 月 31 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）
证券跟踪基准日：2019 年 4 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 29 日

分析师

何亮甫 韩易洋

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对“飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券”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和尽职情况进行了持续的关注，并结合上述要素进行了组合信用风险测试、关键债务人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

截至跟踪基准日，本交易基础资产剩余 29 户借款人（首次评级时为 41 户），资产池集中度较上期有所上升（前五大借款人未偿本金余额占比由上次跟踪评级时的上升 14.62 个百分点）。而跟踪期内，由于影子评级较高的资产兑付较快，基础资产信用状况有所下降（入池资产加权信用级别由上次跟踪评级时的 AA_S¹/AA_S⁻ 降至 AA_S⁻/AA_S⁺），资产池整体质量有所下降。但更重要的是，18 飞驰建融 5A_bc 的大比例正常兑付以及资产池累积的超额抵押（2.35%），使得剩余优先档证券获得的信用支持明显提升，优先档证券因劣后受偿的证券比例上升所带来的正面因素大幅超过了因资产质量下降所带来的负面因素。根据量化测试的结果，18 飞驰建融 5A_bc 和 18 飞驰建融 5B_bc 的风险承受能力均已满足 AAA_{sf} 等级评级标准。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持 18 飞驰建融 5A_bc 的信用等级为 AAA_{sf}，18 飞驰建融 5B_bc 的信用等级上调至 AAA_{sf}。

优势

1. 优先档证券获得的信用支持得到明显提升。

证券跟踪期内，18 飞驰建融 5A_bc 及 18 飞驰建融 5B_bc 所获得的由各自劣后受偿证券和超额抵押提供的信用支持分别为 32.33% 和 23.71%，较成立日显著提升。

¹联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

关注

1. **本交易资产池集中度有所上升。**截至资产池跟踪基准日，本交易基础资产剩余 36 笔贷款（首次评级时为 59 笔），资产池集中度较上期有所上升（前五大借款人未偿本金余额占比由上次跟踪评级时的上升 14.62 个百分点），资产池集中度有所上升。
2. **资产池信用质量有所下降。**截至资产池跟踪基准日，由于影子评级较高的资产兑付较快，基础资产信用状况有所下降（入池资产加权信用级别由上次跟踪评级时的 AA_s^2/AA^-_s 降至 AA^-_s/A^+_s ），资产池整体质量有所下降。
3. **存在一定模型风险。**影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

²联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

声明

- 一、本报告引用的资料主要由资产服务机构中国建设银行股份有限公司和受托机构建信信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国建设银行股份有限公司/建信信托有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券”项下优先档资产支持证券兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期优先档资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

一、交易概要

本交易于 2018 年 9 月 12 日正式成立。截至证券跟踪基准日（2019 年 4 月 26 日），累计分

配本金金额共计 441420.35 万元，共支付利息 18657.21 万元。具体如下表所示：

表 1 截至证券跟踪基准日本期证券兑付概况（单位：万元）

资产支持证券收益分配	2018/9/12~2018/10/26	2018/10/27~2019/1/28	2018/1/29~2019/4/26	合计
18 飞驰建融 5A_bc 利息	3805.76	6779.79	5749.64	16335.19
18 飞驰建融 5A_bc 本金	119806.00	91797.30	229817.05	441420.35
18 飞驰建融 5B_bc 利息	270.82	566.27	553.96	1391.05
18 飞驰建融 5B_bc 本金	—	—	—	—
18 飞驰建融 5C_bc 利息	635.69	295.28	—	930.97
18 飞驰建融 5C_bc 本金	—	—	—	—

截至跟踪基准日，18 飞驰建融 5A_bc、18 飞驰建融 5B_bc 均尚未到期，还本付息均正常。其中，18 飞驰建融 5A_bc 获得利息分配共 16335.19 万元，本金分配共计 441420.35 万元；18 飞驰建融 5B_bc 获得利息分配共计 1391.05 万元，尚未获得分配本金；18 飞驰建融 5C_bc 获得利息分配共计 930.97 万元，尚未获得本金

分配。

截至证券跟踪基准日，证券未偿本金余额为 520545.80 万元，其中，优先档证券未偿本金余额合计 415079.65 万元，次级档证券未偿本金余额为 105466.15 万元。本资产支持证券的法定到期日是 2025 年 1 月 26 日。本资产支持证券优先档证券存续规模情况如表 2 所示。

表 2 截至证券跟踪基准日本期资产支持证券发行及兑付概况（单位：万元、%、%）

资产支持证券	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	本金兑付情况
	本次跟踪基准日	成立日	本次跟踪基准日	成立日			
18 飞驰建融 5A_bc	368079.65	809500.00	67.67	84.15	3.90	2020/7/26	正常兑付
18 飞驰建融 5B_bc	47000.00	47000.00	8.64	4.89	4.78	2021/1/26	正常兑付
18 飞驰建融 5C_bc	105466.15	105466.15	19.39	10.96	—	2022/1/26	—
合计	520545.80	961966.15	95.68	100.00	—	—	—
超额抵押	23498.70	—	4.32	—	—	—	—
资产合计	544044.50	961966.15	100.00	100.00	—	—	—

截至资产池跟踪基准日（2019 年 3 月 31 日），剩余基础资产未偿本金合计 544044.50 万元。受超额利差影响，资产池共形成超额抵押 23498.70 万元，提高了优先级证券获得的信用支持。

截至证券跟踪基准日，考虑超额抵押后，18 飞驰建融 5A_bc 获得的信用支持由成立日的

15.85%提升到 32.33%，增加 16.48 个百分点；18 飞驰建融 5B_bc 获得的信用支持由成立日的 10.96%提升到 23.71%，增加 12.75 个百分点。

跟踪期间，基础资产现金流入能够足额支付当期的优先档证券本金和利息，未发生逾期或违约的情况，未发生不合格基础资产赎回，未触发加速清偿事件、违约事件和权利完善事件。

二、重要参与方介绍

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为建设银行。作为发起机构，建设银行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产池贷款组合的信用表现。

建设银行成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2018 年末，建设银行股本总额为 2500.11 亿元，其最大股东为汇金公司，持股比例为 57.31%。

截至 2018 年末，建设银行资产总额 232226.93 亿元，其中发放贷款和垫款 133654.30 亿元；负债总额 212310.99 亿元，其中吸收存款余额 171086.78 亿元；股东权益合计 19915.94 亿元；不良贷款率 1.46%；拨备覆盖率 208.37%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 17.19%，一级资本充足率 14.42%，核心一级资本充足率 13.83%，均满足监管要求。2018 年，建设银行实现营业收入 6588.91 亿元，净利润 2556.26 亿元。

建设银行严格遵守《公司法》《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、有效制衡。

近年来，建设银行积极开展内部控制现场测试和非现场评价，在内部控制评价过程中未发现重大和重要内部控制缺陷。建设银行根据监管要求，贯彻落实财政部等五部委《企业内部控制基本规范》及其配套指引的要求，成立内控合规部，围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通、

内部监督等五要素，明确了内部控制的目标、原则和管理要求，并制定了内部控制基本规定。同时，建设银行制定了内部控制评价办法，按照主要业务流程中关键控制点的控制状况进行评价，推动实现内部控制全员、全面、全过程管理。建设银行制定了《中国建设银行内部控制体系建设三年规划》，明确了未来三年内控体系建设的目标、内容、责任与时间进度，以确保内控体系建设工作持续改进。

总体来看，建设银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强。联合资信认为建设银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，将为本交易提供良好的服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是上海银行股份有限公司（以下简称“上海银行”）北京市分行。上海银行前身为 1961 年成立的上海城市合作银行，1998 年，经中国人民银行批准，更名为上海银行股份有限公司。截至 2018 年末，上海银行股本总额为 109.28 亿股，上海联和投资有限公司、上海国际港务（集团）股份有限公司、西班牙桑坦德银行有限公司为前三大股东，分别持股 13.38%、7.34%和 6.50%。

截至 2018 年末，上海银行合并口径资产总额 20277.72 亿元；股东权益 1617.69 亿元；不良贷款率 1.14%；拨备覆盖率 332.95%；资本充足率 13.00%；一级资本充足率 11.22%。2018 年，上海银行实现营业收入 438.88 亿元，净利润 180.68 亿元。

考虑到上海银行稳健的经营状况与丰富的托管经验，联合资信认为本交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是建信信托。建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托

有限责任公司，2009 年建设银行以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2018 年末，建信信托注册资本 15.27 亿元，其中建设银行持有其 67.00% 的股权。

截至 2018 年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额 222.75 亿元，所有者权益 135.81 亿元。2018 年，建信信托实现营业收入 45.35 亿元，净利润 20.56 亿元。截至 2018 年末，建信信托信托业务资产 14039.39 亿元，2018 年全年，信托资产实现营业收入 717.14 亿元，信托净利润 623.04 亿元。

2018 年，建信信托按照审慎性、匹配性、全覆盖、独立性原则，开展全面风险管理。建信信托风险管理组织结构与职责划分公司建立了完善的风险管理体系。依托“三会一层”和内设部门，逐步构建起全面覆盖、层次清晰、职责明确的风险管理架构，形成了“四个层级、三道防线”的风险管理体系。“四个层级”：第一层为董事会及其专门委员会，负责制定风险管理政策，明确公司风险偏好，以及重大经营项目审批。第二层为经营管理层及其项目审批委员会，负责依

据董事会确定的风险管理策略，组织制定并实施风险管理措施，在授权范围内进行业务决策和项目审批。第三层为风险管理部门，具体包括风险管理部、审批业务管理部 and 法律合规部，负责组织落实董事会和经营管理层的风险控制要求。风险管理部门和审批业务管理部内设风险经理、项目审查人员；法律合规部内设合规性审查、法律文本审查人员。第四层为各业务部门，部门内设风险合规岗，与项目经理共同负责具体项目风险控制措施的落实和风险管理工作。“三道防线”：即以业务部门事前防范、风险管理部门（包括风险管理部、审批业务管理部 and 法律合规部）事中控制、审计部门事后监督为主的风险控制“三道防线”。

总体来看，建信信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景，本交易因受托机构履职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

跟踪期内，未发生“违约事件”、“权利完善事件”、“丧失清偿能力事件”等其他重大事件，本交易整体表现良好。

三、资产池介绍

1. 资产池概况

截至本次跟踪基准日，没有发生基础资产逾期/违约情况，资产池剩余未偿本金余额为 544044.50 万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的 56.56%；借款人户数和贷款笔数为 29 户

和 36 笔；加权平均贷款剩余期限为 11.78 个月；单笔贷款最长剩余期限减少至 31.83 个月；加权平均贷款年利率为 4.64%；加权平均影子评级下降至 AA^-_s/AA^+_s ，资产池对比情况见表 3。

表 3 资产池概况

	本次跟踪基准日 (2019-3-31)	初始起算日 (2017-4-1)
资产池未偿本金余额（万元）	544044.50	961966.15
借款人户数（户）	29	41
资产笔数（笔）	36	59
单笔/单户贷款最大未偿本金余额（万元）	50000/50000	69800/73600
加权平均现行资产利率（%）	4.64%	4.56%
加权平均资产剩余期限（月）	11.78	29.49
单笔贷款最短剩余期限（月）	0.47	11.97
单笔贷款最长剩余期限（月）	31.83	56.71
资产池加权平均信用评级	AA^-_s/AA^+_s	AA_s/AA^-_s

注：1. 剩余期限是指自统计时点至贷款到期日的时间区间， $剩余期限=12 \times (贷款到期日 - 统计时点) / 360$ ，下同；

2. 资产池加权平均信用级别为考虑保证后的影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中借款人的信用级别均指考虑保证后的影子评级，下同。

2. 入池资产担保情况

截至本次跟踪基准日，入池资产涉及的信用贷款占比下降约 4.93 个百分点，拥有增信方式贷款占比有所上升。具体情况见表 4。

表 4 担保方式（单位：万元、%）

担保方式	本次跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	未偿本金余额	占比	笔数	未偿本金余额	占比
信用	21	348894.50	64.13	36	664300.83	69.06
保证	11	137050.00	25.19	19	222565.32	23.14
保证+质押	1	9000.00	1.65	2	57400	5.97
保证+抵押	2	10700.00	1.97	2	17700	1.84
质押	1	38400.00	7.06	—	—	—
合计	36	544044.50	100.00	59	961966.15	100.00

3. 入池资产质量

截至本次跟踪基准日，入池资产的五级分类全部为正常类，入池资产的质量较好。

4. 借款人（考虑保证人）影子级别

本次跟踪期内，资产池中借款人（考虑保证人）的加权平均级别 AA^-_S/A^+_S ，入池资产总体信用质量良好。总体看，资产池信用水平变化不大。跟踪基准日入池资产借款人（考虑保证人）影子评级分布参见表 5。

表 5 借款人（考虑保证人）影子评级分布（单位：万元、%）

影子评级	本次跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
AAA_S	8	241900.00	44.46	12	430400.00	44.74
AA^+_S	3	74808.06	13.75	5	137164.40	14.26
AA_S	4	76500.00	14.06	5	101900.00	10.59
AA^-_S	2	11650.00	2.14	4	68900.00	7.16
A^+_S	3	51100.00	9.39	6	115015.32	11.96
A_S	5	29586.44	5.44	6	76386.44	7.94
BBB^+_S	1	38400.00	7.06	—	—	—
BBB_S	3	20100.00	3.69	3	32200.00	3.35
合计	29	544044.50	100.000	41	961966.16	100

5. 借款人集中度

截至跟踪基准日，入池资产前五大借款人的未偿本金余额占比为 45.13%，较初始起算日占比提高了 14.62 个百分点；最大借款人未偿本金余额占比为 9.19%，较初始起算日占比上升了 1.54 个百分点。整体来看资产池借款人集中度较初始起算日有所上升。借款人集中度情况如表 6 所示。

表 6 借款人集中度（前 5 大借款人）（单位：万元、%）

序号	本次跟踪基准日					初始起算日				
	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区
1	50000.00	9.19	AAA _s	专用设备制造业	北京	73600	7.65	AAA _s	货币金融服务	天津
2	50000.00	9.19	AA _s	化学纤维制造业	江苏	69800	7.26	AAA _s	商务服务业	北京
3	50000.00	9.19	AAA _s	有色金属矿采选业	北京	50000	5.2	AAA _s	铁路运输业	广东
4	49700.00	9.14	AAA _s	铁路运输业	广东	50000	5.2	AA ⁺ _s	租赁业	北京
5	45846.67	8.43	AA ⁺ _s	租赁业	北京	50000	5.2	AAA _s	专用设备制造业	北京
合计	245546.67	45.13	—	—	—	293400.00	30.51	—	—	—

6. 剩余期限

截至跟踪基准日，入池资产剩余期限集中在 2 年以内，合计占比达 98.01%；加权平均贷款剩余期限由初始起算日的 29.49 个月减少至 11.78 个月。入池资产剩余期限具体分布如下表所示。

表 7 基础资产剩余期限（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	本次跟踪基准日			初始起算日		
	笔数	未偿本金余额	占比	笔数	未偿本金余额	占比
(0,6]	11	121250.00	22.29	—	—	—
(6,12]	5	40302.83	7.41	10	172000	17.88
(12,18]	12	198545.00	36.49	—	—	—
(18,24]	7	173146.67	31.83	7	161200	16.76
(24,30]	—	—	—	8	90450	9.4
(30,36]	1	10800.00	1.99	21	410650.83	42.69
(36,42]	—	—	—	6	96400	10.02
42 以上	—	—	—	7	31265.32	3.25
合 计	36	544044.50	100.00	59	961966.15	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(6,12]表示大于 6 个月但小于等于 12 个月，下同。

7. 借款人行业

截至跟踪基准日，入池资产未偿本金余额占比最高的行业为租赁业，涉及未偿本金余额 74808.06 万元，占比 13.75%，资产池行业集中度有所下降。具体情况见下表。

表 8 行业分布（单位：万元、%）

行业	本次跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
电力、热力生产和供应业	5	49000.00	9.01	9	174750	18.17
商务服务业	2	35000.00	6.43	3	104800	10.89
租赁业	3	74808.06	13.75	3	100164.4	10.41
货币金融服务	1	36400.00	6.69	1	73600	7.65
铁路运输业	2	60500.00	11.12	2	68000	7.07
专用设备制造业	2	58586.44	10.77	2	58586.44	6.09
有色金属矿采选业	1	50000.00	9.19	1	50000	5.2
化学纤维制造业	1	50000.00	9.19	1	50000	5.2

电气机械和器材制造业	1	3000.00	0.55	3	47065.32	4.89
科技推广和应用服务业	2	40050.00	7.36	2	41400	4.3
土木工程建筑业	—	—	—	2	40000	4.16
公共设施管理业	2	15000.00	2.76	2	30900	3.21
道路运输业	1	18000.00	3.31	1	20000	2.08
水的生产和供应业	—	—	—	1	20000	2.08
橡胶和塑料制品业	1	6000.00	1.10	2	16000	1.66
农业	1	14500.00	2.67	1	15000	1.56
航空运输业	1	14000.00	2.57	1	14000	1.46
农、林、牧、渔服务业	1	6500.00	1.19	1	11800	1.23
教育	1	7700.00	1.42	1	10900	1.13
农副食品加工业	—	—	—	1	10000	1.04
批发业	1	5000.00	0.92	1	5000	0.52
合 计	29	544044.50	100.00	41	961966.15	100.00

国家统计局数据显示，2018 年租赁和商务服务业增加值 24427 亿元，增长 8.9%，固定资产投资额（不含农户）较上年增长 14.2%。高速的投资增长率表明该行业的发展潜力良好。该行业借款人大部分为国有控股的投资型企业，为履行政府部门职能而成立，投资于基础

设施建设企业或其他企业。鉴于商务服务业借款人的国有背景和承担的政府职能，并始终紧跟政策导向调整投资方向。联合资信认为该行业借款人的经营状况比较稳定。

8.借款人地区分布

截至跟踪基准日，入池贷款借款人分布在全国 9 个省份。其中北京市未偿本金余额占比

最大，达 38.71%。入池资产借款人所处地区分布见表 9：

表 9 借款人地区分布（单位：万元、%）

地区	本次跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
北京	7	210608.06	38.71	12	402964.4	41.89
江苏	8	137986.44	25.36	8	159686.44	16.6
广东	4	62400.00	11.47	6	113965.32	11.85
天津	1	36400.00	6.69	1	73600	7.65
黑龙江	1	4000.00	0.74	3	52000	5.41
浙江	1	6000.00	1.10	3	50500	5.25
重庆	3	39650.00	7.29	3	50250	5.22
河南	3	33000.00	6.07	4	45000	4.68
广西	1	14000.00	2.57	1	14000	1.46
合计	29	544044.50	100.00	41	961966.15	100

借款人未偿本金余额占比最高的地区是北京市，占比达 38.71%。北京是我国的政治文化中心。2018 年，北京市全市实现地区生产总值 30320 亿元，同比增长 6.6%，分产业看，第

一产业增加值 118.7 亿元，同比下降 2.3%；第二产业增加值 5647.7 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 24553.6 亿元，同比增长 7.3%。2018 年，全市完成一般公共预算收入 5785.9

亿元，同比上年增长 6.5%。总体来看，2018

年北京市的经济将呈现健康平稳的发展态势。

四、定量分析

1. 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先档资产支持证券达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、借款人集中度、借款人影子级别、借款人所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了贷款服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信模拟了资产池在跟踪期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持证券最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。跟踪期基础资产加权平均回收率为 18.87%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见表 10。

表 10 目标级别违约比率和目标级别损失比率

单位：%

信用等级	目标级别违约概率 (TRDP)	目标级别违约比率 (TRDR)	目标级别损失比率 (TRLR)
AAA _{sf}	0.016	11.98	9.80
AA ⁺ _{sf}	0.056	9.73	8.44
AA _{sf}	0.077	9.55	8.44
AA ⁻ _{sf}	0.112	9.20	8.05
A ⁺ _{sf}	0.194	9.20	7.99
A _{sf}	0.256	8.61	7.91
A ⁻ _{sf}	0.387	7.84	7.37
BBB ⁺ _{sf}	0.706	7.07	6.62
BBB _{sf}	1.021	7.07	6.62
BBB ⁻ _{sf}	1.249	7.07	6.62

资产池基础资产违约比率发生概率分布情况如图 1 所示。

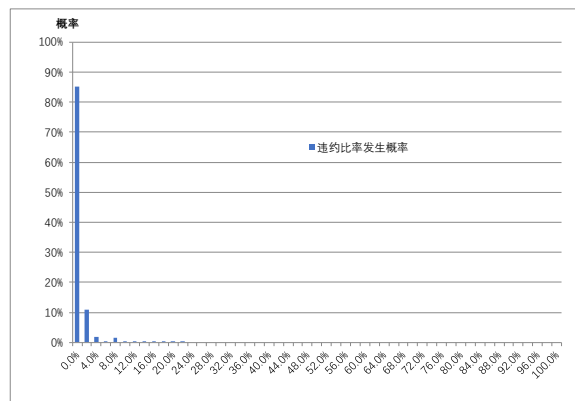


图 1 资产池基础资产违约比率发生概率分布

根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，18 飞驰建融 5A_bc 可获得的信用支持为 32.33%，18 飞驰建融 5B_bc 可获得的信用支持为 23.71%，均大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（9.80%）。因此，跟踪期内本交易由组合资产信用风险分析模型决定的 18 飞驰建融 5A_bc 和 18 飞驰建融 5B_bc 的最高级别上限均为 AAA_{sf}。

2. 关键债务人违约压力测试

截至本次资产池跟踪基准日，资产池的借款人集中度进一步上升。在跟踪评级的信用风险建模过程中，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本交易资产池进行了压力测试，结果如下表所示：

表 11 资产池关键债务人违约压力测试结果

级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	15.44%
AA ⁺ _{sf} /	8.73%
AA _{sf} / AA ⁻ _{sf} /	8.28%

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，18 飞驰建融 5A_bc 可获得的信用支持为 32.33%，18 飞驰建融 5B_bc 可获得的信用支持为 23.71%，均大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（15.44%）。因此，由资

产池关键债务人压力测试决定 18 飞驰建融 5A_bc 和 18 飞驰建融 5B_bc 的最高级别上限均为 AAA_{sf}。

3. 现金流压力测试

根据跟踪期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先档资产支持证券的本息、各类费用支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先档资产支持证券利息、优先档资产支持证券本金、次级档资产支持证券本金及利息等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先档资产支持证券本息偿付所带来的影响。

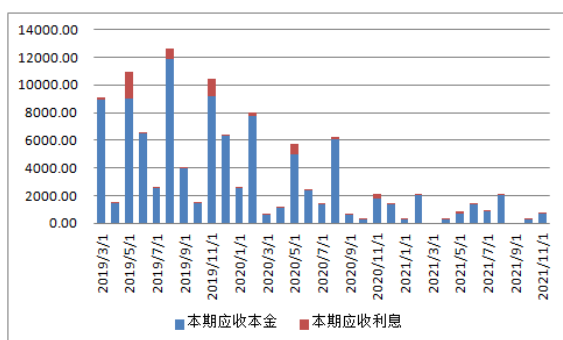


图2 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，通常在此基础上，设置如下主要压力条件：提前还款率提高、违约时间分布前置、违约资产回收率下降等。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先档资产支持证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先档资产支持证券能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先档资产支持证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。压力测试基准条件和测试结果如表 12 所示：

表 12 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	18.87%
回收周期	24 个月
违约时间分布	第一年：61.48%；第二年：38.47%； 第三年：0.05%
提前还款率	4%/年

表 13 18 飞驰建融 5A_bc 在 AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	18 飞驰建融 5A_bc 临界违约率	AAA _{sf} 级信用水平下 TRDR	18 飞驰建融 5A_bc 保护距离
基准条件	34.32	11.98	22.34
回收率为 0.00% 时，其他条件基准	34.32	11.98	22.34
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	34.32	11.98	22.34
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	34.32	11.98	22.34
提前还款加两倍，其他为基准条件	35.06	11.98	23.08
提前还款加四倍，其他为基准条件	35.70	11.98	23.72
违约前置 10%，其他为基准条件	34.32	11.98	22.34
违约前置 20%，其他为基准条件	34.32	11.98	22.34
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加两倍，违约时间分布前置 10%	35.06	11.98	23.08
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%	35.70	11.98	23.72

注：回收率 0.00% 的结果表示抵押、质押等强保证措施为基础金融资产提供的回收率*0.7，下同。

表 14 18 飞驰建融 5B_bc 在 AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果 (单位: %)

主要压力条件	18 飞驰建融 5B_bc 临界违约率	AAA _{sf} 级信用水平下 TRDR	18 飞驰建融 5B_bc 保护距离
基准条件	19.06	11.98	7.08
回收率为 0.00% 时, 其他条件基准	19.06	11.98	7.08
回收率在基准水平上下浮 10%, 其他为基准条件	19.06	11.98	7.08
回收率在基准水平上下浮 20%, 其他为基准条件	19.06	11.98	7.08
提前还款加两倍, 其他为基准条件	18.83	11.98	6.85
提前还款加四倍, 其他为基准条件	18.62	11.98	6.64
违约前置 10%, 其他为基准条件	19.06	11.98	7.08
违约前置 20%, 其他为基准条件	19.06	11.98	7.08
回收率在基准水平上下浮 10%, 提前还款加两倍, 违约时间分布前置 10%	18.83	11.98	6.85
回收率在基准水平上下浮 20%, 提前还款加四倍, 违约时间分布前置 20%	18.62	11.98	6.64

由压力测试结果可以看出, 当目标信用等级为 AAA_{sf} 时, 即使在最大压力情景下, 18 飞驰建融 5A_bc 可获得的保护距离为 22.34%; 18 飞驰建融 5B_bc 可获得的保护距离为 6.64%。因此, 由现金流压力测试决定的 18 飞驰建融 5A_bc 和 18 飞驰建融 5B_bc 的信用等

级上限均为 AAA_{sf}。

综合组合资产信用风险分析模型、关键债务人违约压力测试模型和现金流压力测试模型的测试结果, 联合资信确定 18 飞驰建融 5A_bc 和 18 飞驰建融 5B_bc 的信用等级均为 AAA_{sf}。

五、评级结论

联合资信对“飞驰建融 2018 年第五期信贷资产支持证券”进行了持续的跟踪, 本次跟踪期间, 累计超额利差对证券形成了超额抵押; 优先档证券本金和利息均得到了足额及时支付, 存量优先档证券获得的信用支持有明显

提升; 参与机构履职情况良好, 履职能力稳定。经过分析与测算, 联合资信确定 18 飞驰建融 5A_bc 的信用等级维持 AAA_{sf}, 18 飞驰建融 5B_bc 的信用等级维持 AAA_{sf}。

附件 1 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券的具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

等级		含义
投资级	AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低。
	A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。