

兴业银行 2007 年兴元一期信贷资产支持证券 2008 年跟踪评级分析报告

评级结果

资产支持证券	跟踪评级	首次评级
优先 A1 级	AAA	AAA
优先 A2 级	AAA	AAA
优先 B 级	A	A

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2007 年 11 月 21 日

信托成立日：2007 年 12 月 18 日

证券发行日：2007 年 12 月 18 日

跟踪期间：2007 年 12 月 18 日~2008 年 7 月 11 日

资产池跟踪基准日：2008 年 6 月 29 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）

证券跟踪基准日：2008 年 7 月 11 日（跟踪期内最后一信托分配日）

跟踪评级报告日：

2008 年 7 月 29 日

分析师

李百羽

liby@lianheratings.com.cn

甘铭山

ganms@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

网址：

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

评级观点

联合资信对兴业银行 2007 年兴元一期信贷资产证券化交易项下基础资产信用表现、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和监测，基于跟踪期内的服务机构报告、受托人报告以及入池贷款的信贷管理资料等数据信息，经过分析与测算，联合资信认为兴业银行 2007 年兴元一期信贷资产支持证券的信用状况未发生实质性变化，维持首次评级时该资产支持证券项下各优先级证券的信用等级不变，即：优先 A1 级证券的信用等级为 AAA，优先 A2 级证券的信用等级为 AAA，优先 B 级证券信用等级为 A。

优势

1、跟踪期内资产池信用状况良好，无违约贷款发生，优先级证券利息均能按时足额支付，优先级证券本金也能按约足额支付；

2、各优先级证券获得的信用增级水平较首次评级时有所提高，风险缓释能力有所增强。

关注

1、宏观调控、经济增速放缓以及通货膨胀风险有可能影响到入池贷款的整体表现；

2、由于部分贷款出现到期或提前还款，资产池集中度在一定程度上有所升高；

3、入池房地产行业贷款余额占比为 12%，占比较高。

一、交易概要

本期交易采用特殊目的信托载体机制，发起机构兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）将其合法所有并符合合格标准的公司信贷资产及其相关权益作为标的资产信托予受托机构中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”），外贸信托以此为基础设立“兴业银行 2007 年兴元一期信贷资产证券化信托”并发行优先 A 级（包括优先 A1 级和优先 A2 级）、优先 B 级和次级资产支持证券，其中优先 A 级和优先 B 级资产支持证券在全国银行间债券市场上市交易。

优先 A1 级证券按计划分期摊还，优先 A2 级、优先 B 级和次级证券按过手式顺序结构偿付本金。优先 A1 级证券采用固定利率，优先 A2 和优先 B 级证券采用浮动利率，次级证券不设票面利率，在既定条件下取得不高于 5% 的期间收益。

本期交易采用优先/次级结构的内部增级

方式，劣后受偿的证券为优先级较高的证券提供信用增级。同时，超额利差通过在支付次级证券期间收益前先弥补违约的贷款本金、在支付完次级证券期间收益后偿付优先级证券本金这两种方式为优先级证券提供信用增级。本期交易还设置了限额流动性准备金账户，为交易提供外部流动性支持。

二、证券兑付及信用增级

跟踪期内，优先 A1 级、优先 A2 级、优先 B 级证券的利息均得以及时足额的支付。

交易处在优先 A 级证券（包括优先 A1 级和优先 A2 级）本金的兑付期内，其中优先 A1 级证券的本金按照其预定摊还计划得到了及时足额支付，优先 A2 级证券亦得到了剩余本金回收款的支付。

证券跟踪基准日，优先 A1 级证券本金余额为其初始本金余额的 94%，优先 A2 级证券本金余额为其初始本金余额的 75.22%（见表 1）。

表 1 资产支持证券兑付状况（单位：万元）

	证券跟踪基准日数据			发行日数据		
	金额	占比	信用等级	金额	占比	信用等级
优先 A1 级	235000	50.57%	AAA	250000	47.68%	AAA
优先 A2 级	135396	29.13%	AAA	180000	34.33%	AAA
优先 B 级	57000	12.27%	A	57000	10.87%	A
次级	37325	8.03%	—	37325	7.12%	—
合计	464721	100%	—	524325	100%	—

跟踪期内，资产池的利息回收款和再投资收入足以覆盖本期交易信托收入账项下支出，交易未动用外部流动性准备金和本金回收款的补充安排。

跟踪期内，用于偿付优先 A 级证券本金的累计超额利差为 2104 万元，占资产池跟踪基准日贷款余额的 0.45%（见表 2）。

表 2 超额利差提供的信用增级（单位：万元）

	核算日 1 (2007-12-31)		核算日 2 (2008-3-31)		核算日 3 (2008-6-30)	
	当期	累计	当期	累计	当期	累计
弥补违约本金	0	0	0	0	0	0
支付证券本金	0	0	736	736	1368	2104
合计	0	0	736	736	1368	2104

证券跟踪基准日，优先 A 级证券获得的经由优先/次级结构提供的信用增级水平为 20.21%，优先 B 级证券获得的经由优先/次级结构提供的信用增级水平为 8.00%；另外，优先级证券和次级证券获得的经由跟踪期内超额利差构建的超额抵押支持水平为 0.45%（见表 3）。

综上所述，证券跟踪基准日，优先 A 级证券获得的硬性信用增级水平（指优先 B 级、次

级证券和超额抵押合计提供的信用提升）为 20.66%，而证券发行日其获得的硬性信用增级水平为 17.99%；优先 B 级证券获得的硬性信用增级水平（指次级证券和超额抵押合计提供的信用提升）为 8.45%，而证券发行日其获得的硬性信用增级水平为 7.12%。上述硬性信用增级水平未包括后续应由交易继续提供的超额利差支持。

表 3 硬性信用增级（指基准日即具有的信用支持水平）（单位：万元）

		证券跟踪基准日数据		证券发行日数据	
		金额	占比*	金额	占比*
优先 A 级	优先 A1 级	235000	50.34%	250000	47.68%
	优先 A2 级	135396	29.00%	180000	34.33%
优先 B 级		57000	12.21%	57000	10.87%
次级		37325	8.00%	37325	7.12%
超额抵押		2104	0.45%	0	0%
合计		466825	100%	524325	100%

[注] 占比*：证券跟踪基准日占比指占资产池跟踪基准日资产池贷款余额的比重，证券发行日占比指占初始起算日资产池贷款余额的比重。

三、资产池和参与机构表现

相比信托财产初始起算日，资产池跟踪基准日的未偿本金余额为 466825 万元，减少了 57500 万元，借款人减少 1 户，贷款减

少 2 笔；加权平均贷款剩余期限由原 26 个月减少为 20 个月；加权平均现行贷款利率由 6.70% 增长至 7.00%；借款人加权平均信用级别维持在 A⁺/A（见表 4）。

表 4 资产池概况

	资产池跟踪基准日数据	初始起算日数据
资产池未偿本金余额	466825 万元	524325 万元
借款人户数	33 户	34 户
贷款笔数	41 笔	43 笔
单笔/单户贷款最大未偿本金余额	30000 万元/30000 万元	30000 万元/30000 万元
加权平均现行贷款利率	7.00%	6.70%
加权平均贷款剩余期限	20 个月	26 个月
单笔贷款最短/最长剩余期限	2 个月/43 个月	7 个月/50 个月
借款人加权平均信用级别	A ⁺ /A	A ⁺ /A

根据服务机构提供的入池资产相关信息，联合资信认为资产池整体信用状况未出现较大波动，资产池跟踪基准日借款人信用等级分布见附表 1。

跟踪期内，入池贷款表现正常，未出现拖欠、违约及损失情况，拖欠率以及累计违约率数据见表 5。

跟踪期内，部分贷款发生提前偿还，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，提前偿还率数据见表 5。

表 5 跟踪期入池贷款提前偿还、拖欠以及违约情况

指标		收款期间 1 (2007-11-21~2007-12-30)	收款期间 2 (2007-12-31~2008-3-30)	收款期间 3 (2008-3-31~2008-6-29)
提前偿还率（年率）		8.39%	18.19%	0%
拖欠率	逾期 1~30 天	0	0	0
	逾期 31~60 天	0	0	0
	逾期 61~90 天	0	0	0
累计违约率		0	0	0

[注]提前偿还率=(提前偿还/收款期期初余额)*年化因子,这里年化因子为 4;拖欠率=拖欠金额/收款期末余额;累计违约率=累计违约/初始起算日资产池余额(累积违约率的定义同交易文件)。

相比信托财产初始起算日，资产池跟踪基准日入池贷款五级分类没有发生变化，全部为正常类（见附表 2）；入池贷款信用类贷款的比重有所下降，保证类贷款比重有所上升（见附表 3）。

相比信托财产初始起算日，资产池跟踪基准日的借款人集中度稍有提高，前 5 大借款人未偿本金余额比重由 28.60%上升至 30.63%。原前 5 大借款人中有一户的贷款已结清，余下 4 户借款人的未偿本金余额未发生变化。有 3 户借款人的未偿本金余额并列第 5 位，均为 23000 万元，其中两笔贷款为保证贷款，1 笔贷款为信用贷款，借款人信用等级分别为 A⁺、A、BBB⁺。

资产池的行业集中度也有所提高，贷款余额位列前 5 位、前 10 位的行业的贷款余额占比合计分别为 50.41%和 73.22%，比初始起算日的比例分别提高了 5.53 和 3.54 个百分点。余额占比 10%以上的行业没有变化，仍为公共设施管理业和房地产业（见附表 5）。

从资产池的地域分布看，跟踪期内广州市的贷款余额下降了 3 亿元，变动最大；其次是佛山市和济南市，贷款余额分别下降了 9000 万元和 8500 万元。资产池跟踪基准日，贷款余额位列前 3 位的地区仍为上海市、济南市和太原市（见附表 6）。

跟踪期内，本期交易的贷款服务机构兴业银行财务状况稳健，较好地履行了贷款服务机

构职责。

跟踪期内，受托机构外贸信托和资金保管机构中国民生银行股份有限公司均表现了良好的履约和尽职能力。

跟踪期内，本期交易未发生任何一起“加速清偿事件”和“违约事件”。

四、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。

受到食品、能源及原材料等大宗商品价格上涨的影响，我国 2008 年上半年 GDP 同比增长 10.4%，较上年同期回落 1.8%，经济增长速度减缓。此外，我国上半年的居民消费价格总水平（CPI）仍处于高位，高于年初设定的目标值 3.1 个百分点，为 7.9%。在高通胀的压力下，央行将延续从紧的货币政策，从而使企业面临资金紧张等情况。跟踪期内，联合资信持续密切关注宏观经济走势，且在跟踪评级定量分析过程中，考虑了宏观经济系统性风险对入池贷款表现的可能影响。

资产池跟踪基准日，公共设施管理业和房地产业的贷款余额占比较大，联合资信在风险建模分析过程当中考虑了目前房地产业面临的政策监管及其市场现状、宏观紧缩政策对公共设施管理业资本支出的限制等因素。同时，联合资信也对部分模型参数作了适当调整用以切

实反映资产池借款人相对集中的风险。另外，联合资信在现金流压力测试的过程当中考虑了一段时期以内紧缩性货币政策所导致的流动性和利率错配问题。

五、结论

信用风险模型测算和现金流压力测试结果显示，各优先级证券所获得的信用提升水平（包括证券跟踪基准日的硬性信用增级以及后续的超额利差支持）能够满足其对应信用级别的要求。在结合对相关参与机构、法律、监管等因素的考量后，联合资信认为各优先级证券的信用状况未发生实质性变化，维持其首次评级结果不变，即：优先 A1 级证券的信用等级为 AAA，优先 A2 级证券的信用等级为 AAA，优先 B 级证券信用等级为 A。

附表 1 借款人信用等级分布

(单位: 万元)

	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	借款户数	贷款余额	等级分布	借款户数	贷款余额	等级分布
AA	1	10000	2.14%	1	10000	1.91%
AA ⁻	5	86000	18.42%	5	94000	17.93%
A ⁺	11	148825	31.88%	11	152325	29.05%
A	9	147500	31.60%	10	179500	34.23%
A ⁻	4	37000	7.93%	4	51000	9.73%
BBB ⁺	2	24500	5.25%	2	24500	4.67%
BBB	1	13000	2.78%	1	13000	2.48%
合计	33	466825	100%	34	524325	100%

附表 2 五级分类分布

(单位: 万元)

	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
正常	41	466825	100%	43	524325	100%
合计	41	466825	100%	43	524325	100%

附表 3 担保性质分布

(单位: 万元)

	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
信用	22	261325	55.98%	23	295325	56.32%
保证	19	205500	44.02%	20	229000	43.68%
合计	41	466825	100%	43	524325	100%

附表 4 借款人集中度

(单位: 万元)

序号	资产池跟踪基准日数据					初始起算日数据				
	余额	占比	级别	行业	地区	余额	占比	级别	行业	地区
1	30000	6.43%	A	公共设施	上海	30000	5.72%	A	黑色金属	广州
2	30000	6.43%	A ⁺	房地产业	深圳	30000	5.72%	A	公共设施	上海
3	30000	6.43%	A ⁺	国家机构	太原	30000	5.72%	A ⁺	房地产业	深圳
4	30000	6.43%	AA ⁻	煤炭开采	太原	30000	5.72%	A ⁺	国家机构	太原
5	23000	4.93%	A ⁺	技术服务	重庆	30000	5.72%	AA ⁻	煤炭开采	太原
合计	143000	30.63%	—	—	—	150000	28.60%	—	—	—

附表 5 行业分布

(单位: 万元)

	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	借款户数	贷款余额	占比	借款户数	贷款余额	占比
公共设施	5	71325	15.28%	5	71325	13.60%
房地产业	3	56000	12.00%	3	56000	10.68%
煤炭开采	2	40000	8.57%	2	40000	7.63%
水利管理	2	38000	8.14%	2	38000	7.25%
黑色金属	0	0	0%	1	30000	5.72%
国家机构	1	30000	6.43%	1	30000	5.72%
造纸业	2	19000	4.07%	2	28000	5.34%
建筑业	2	22000	4.71%	2	25000	4.77%
化学制造	1	18000	3.86%	1	24000	4.58%
技术服务	1	23000	4.93%	1	23000	4.39%
城市交通	1	21500	4.61%	1	21500	4.10%
道路运输	2	20000	4.28%	2	20000	3.81%
交通运输 设备制造	1	18000	3.86%	1	20000	3.81%
商务服务	2	20000	4.28%	2	20000	3.81%
电信	1	18000	3.86%	1	20000	3.81%
其他行业	7	52000	11.12%	7	57500	10.98%
合 计	33	466825	100%	34	524325	100%

附表 6 地域分布

(单位: 万元)

	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	借款户数	贷款余额	占比	借款户数	贷款余额	占比
上海市	7	104500	22.39%	7	104500	19.93%
济南市	6	73500	15.74%	6	82000	15.64%
太原市	3	78000	16.71%	3	80000	15.26%
深圳市	3	47000	10.07%	3	52000	9.92%
广州市	2	20000	4.28%	3	50000	9.54%
佛山市	2	32000	6.85%	2	41000	7.82%
厦门市	5	36325	7.78%	5	39325	7.50%
宁波市	2	28000	6.00%	2	28000	5.34%
泉州市	2	24500	5.25%	2	24500	4.67%
重庆市	1	23000	4.93%	1	23000	4.39%
合计	33	466825	100%	34	524325	100%

[注]数据来源

- 兴业银行 2007 年兴元一期信贷资产证券化信托受托人报告 (第 1-3 期)
- 兴业银行 2007 年兴元一期信贷资产证券化信托贷款服务机构报告 (第 1-3 期)
- 兴业银行提供的其他数据