

浦发 2007 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券 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 A 级	AAA	AAA
优先 B 级	A+	A+
优先 C 级	BBB	BBB

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2007 年 8 月 28 日

信托成立日：2007 年 9 月 14 日

证券发行日：2007 年 9 月 14 日

跟踪期间：2007 年 9 月 14 日~2008 年 7 月 15 日

资产池跟踪基准日：2008 年 6 月 25 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 14 日（跟踪期内最后一信托分配日）

跟踪评级报告日：

2008 年 7 月 22 日

分析师

李文平

liwp@lianheratings.com.cn

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

联合资信对浦发 2007 年第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信息，经过分析与测算，联合资信认为浦发 2007 年第一期信贷资产证券化信托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 A 级证券信用等级为 AAA，优先 B 级证券信用等级为 A+，优先 C 级证券信用等级为 BBB。

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-/A+；
- 2、各优先级证券获得的信用增级(包括优先/次级结构和内部准备金)较首次评级时有所提高，风险缓冲能力有所增强。

关注

- 1、入池贷款的借款人集中度仍维持在较高水平；
- 2、原材料价格上涨、经济增长放缓和通货膨胀等因素有可能影响到入池贷款的信用表现。

一、交易概要

本期交易采用特殊目的信托载体机制，发起机构上海浦东发展银行股份有限公司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华宝信托有限责任公司，华宝信托有限责任公司以此为基础设立“浦发 2007 年第一期信贷资产证券化信托”并发行优先 A 级、优先 B 级、优先 C 级和次级资产支持证券，其中优先 A 级、优先 B 级和优先 C 级资产支持证券在全国银行间债券市场交易。

资产支持证券优先 A 级、优先 B 级、优先 C 级以及次级证券采用顺序偿付结构，劣后受偿的资产支持证券为优先级较高的资产支持证券提供信用增级。

本期交易各优先级证券均采用浮动利率，基准利率为中国人民银行一年期定期存款利率，次级证券不设票面利率，在既定条件下取得限额内期间收益(不高于 2%)以及最终的清算收益。

本期交易当中超额利差通过两种方式为优

先级证券提供信用增级：首先，利差收入在支付次级证券期间收益前，须先弥补违约的贷款本金；其次，利差收入在支付完次级证券的期间收益后，剩余部分用于偿付优先级证券本金。

本期交易当中，本金账项下资金和收入账项下资金二者之间安排了交叉补充机制，本金回收款首先用于收入账项下优先税费、优先级证券利息和准备金账支出差额的弥补，这为交易提供了一定程度的流动性支持。同时，本期交易安排了内部流动性准备金账户，资金限额为当期优先税费和优先级证券利息支出的两倍，并用于优先税费和优先级证券利息支出差额的补足。

二、证券兑付及信用增级

跟踪期内，优先 A 级、优先 B 级和优先 C 级证券的利息均得到了及时足额的支付。

交易处在优先 A 级证券本金的兑付期内，证券跟踪基准日，优先 A 级证券本金余额为其初始本金余额的 68.21%，所有证券未偿本金余额为其初始金额的 73.61%，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 A 级	248155.20	76.91%	AAA	363810.58	83.00%	AAA
优先 B 级	34189.43	10.60%	A+	34189.43	7.80%	A+
优先 C 级	24984.58	7.74%	BBB	24984.58	5.70%	BBB
次级	15341.41	4.75%	—	15341.41	3.50%	—
合计	322670.62	100%	—	438326.00	100%	—

跟踪期前期，因充实流动性准备金账户的需要，本金回收款的一部分用于收入账项下优先税费、优先级证券利息和流动性准备金的补足。因流动性准备金账资金限额较大，用于补

充收入账项下支出的本金回收款较多，虽经后续超额利差回补本金账，直至证券跟踪基准日仍不足以将前期所有本金账资金的移转金额补足。证券跟踪基准日，资产池贷款余额较所有

证券未偿本金余额少 9190.62 万元，即用于补充收入账有关支出和准备金账户的净本金回收款为 9190.62 万元，而流动性准备金账户余额为 10956.55 万元，二者的差额 1765.93 万元为跟踪期内超额利差补充准备金账户的金额。

资产池贷款余额较证券未偿本金余额为少并非由入池贷款违约造成而是因为本金回收款用于充实流动性准备金账户造成的。考虑到资产池部分本金回收款沉淀在准备金账户而非用于偿付优先级证券本金，这在一定程度上造成了优先级证券的期限有所加长而超额利差有所减少，联合资信在本次跟踪评级的过程当中对此作了模型测算和分析，并在交易的后续存续

期内对此保持持续关注。

若假设准备金账内款项具有全额的信用支持作用，则以各优先级证券受到资产池和准备金的支持程度表示，在证券跟踪基准日，优先 A 级证券获得的信用增级水平为 23.51%，而证券发行日其获得的信用增级水平为 17.00%；优先 B 级证券获得的信用增级水平为 12.97%，而证券发行日其获得的信用增级水平为 9.20%；优先 C 级证券获得的信用增级水平为 5.27%，而证券发行日其获得的信用增级水平为 3.50%。上述信用增级水平不包括后续的超额利差支持，见表 2。

表 2 信用增级（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	248155.20	76.49%	363810.58	83.00%
优先 B 级	34189.43	10.54%	34189.43	7.80%
优先 C 级	24984.58	7.70%	24984.58	5.70%
次级	15341.41	4.73%	15341.41	3.50%
超额抵押	1765.93	0.54%	0	0
合计	324436.55	100%	438326.00	100%

[注]超额抵押是跟踪期内经由超额利差充实准备金账户而构建的。

三、资产池和参与机构表现

相比信托财产初始起算日，在资产池跟踪基准日，资产池贷款未偿本金余额为 313480 万元，是初始起算日的 71.52%，借款人户数和贷款笔数均有所减少；加权平均

贷款剩余期限由原 1.5 年减少为 1.0 年，单笔贷款最长剩余期限由原 3.42 年减少为 2.63 年；加权平均现行贷款利率由 6.52% 增长至 7.30%；资产池的信用状况保持稳定，借款人加权平均信用级别维持在 AA-/A+。见表 3。

表 3 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	313480 万元	438326 万元
借款人户数	25 户	31 户
贷款笔数	32 笔	40 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	7.30%	6.52%
加权平均贷款剩余期限	1.0 年	1.5 年
单笔贷款最短/最长剩余期限	0.31 年/2.63 年	0.07 年/3.42 年
借款人加权平均信用级别	AA-/A+	AA-/A+

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 4。

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 4。

表 4 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 (2007-8-28~2007-9-25)	收款期间 2 (2007-9-26~2007-12-25)	收款期间 3 (2007-12-26~2008-3-25)	收款期间 4 (2008-3-26~2008-6-25)
提前偿还率（年率）	2.74%	14.18%	5.04%	8.86%
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	0

[注]提前偿还率=(提前偿还/收款期期初余额)*年化因子，年化因子为 4；拖欠率=拖欠金额/收款期期末余额；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）。

资产池跟踪基准日借款人信用等级分布见附表 1。

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 2。入池贷款信用类贷款的比重有所上升，由 34.79%升为 40.03%，保证类贷款比重有所下降，由 65.21%降为 59.97%，见附表 3。

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 31.24%上升到 36.68%，前 5 名借款人的构成并没有发生变化，只是次序有所变化，见附表 4。

相比信托财产初始起算日，行业集中度没有发生显著变化，公共设施管理业、金属和矿业以及交通和港口业比重维持在原水平，而电力及天然气行业比重有所下降，3 户房地产及建筑业借款人在跟踪期内贷款全部清偿完毕，见附表 5。

资产池跟踪基准日入池贷款地域分布见附

表 6，其中，入池的 1 户辽宁省借款人在跟踪期内贷款全部清偿完毕。

跟踪期内，本期交易的贷款服务机构上海浦东发展银行股份有限公司经营状况良好，财务状况稳定。

跟踪期内，资金保管机构中信银行股份有限公司和受托机构华宝信托有限责任公司均表现良好，履约和尽职能力稳定。

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”等。

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本期交易跟踪评级的定量测算。

鉴于全球经济衰退和信贷紧缩，食品、能源及原材料等大宗商品价格上涨，国内经济面临增长放缓与通货膨胀风险，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表现的可能影响。

资产池跟踪基准日，资产池仍具有一定的行业集中程度，尤以公共设施管理业、金属和矿业以及交通和港口业比重为高。考虑到宏观紧缩政策对公共设施管理业资本支出的限制、需求放缓对交通和港口等基础设施产业的影响，以及金属行业面临的原材料和能源成本上升等因素，联合资信在风险建模的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。

同时，联合资信也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，以及因资产池余额小于证券未偿本金余额所导致的超额利差减小的问题。

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，联合资信认为本期交易发行的各优先级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，即：优先 A 级证券信用等级为 AAA，优先 B 级证券信用等级为 A+，优先 C 级证券信用等级为 BBB。

附表

附表 1、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
AAA	1	20000	6.38%	1	27000	6.16%
AA+	1	10000	3.19%	2	42146	9.62%
AA	3	45000	14.35%	3	45000	10.27%
AA-	4	69000	22.01%	4	72000	16.43%
A+	4	59500	18.98%	6	96700	22.06%
A	3	22380	7.14%	4	34380	7.84%
A-	7	72800	23.22%	7	83300	19.00%
BBB+	2	14800	4.72%	4	37800	8.62%
合计	25	313480	100%	31	438326	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	32	313480	100%	40	438326	100%
合计	32	313480	100%	40	438326	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
保证	19	187980	59.97%	25	285826	65.21%
信用	13	125500	40.03%	15	152500	34.79%
合计	32	313480	100%	40	438326	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	9.57%	AA-	公共设施 管理业	天津	30000	6.84%	AA-	公共设施 管理业	天津
2	25000	7.97%	AA	金属及矿 业	山西	30000	6.84%	A+	公共设施 管理业	上海
3	20000	6.38%	AAA	金属及矿 业	山东	27000	6.16%	AAA	金属及矿 业	山东

4	20000	6.38%	A+	公共设施 管理业	上海	25000	5.70%	AA	金属及矿 业	山西
5	20000	6.38%	A-	公共设施 管理业	上海	25000	5.70%	A-	公共设施 管理业	上海
合计	115000	36.68%	—	—	—	137000	31.24%	—	—	—

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
公共设施管理业	6	107000	34.13%	7	145000	33.08%
金属及矿业	4	69000	22.01%	4	79000	18.02%
交通及港口	4	62500	19.94%	5	72700	16.59%
电力及天然气	2	23300	7.43%	3	55446	12.65%
制造业	5	29880	9.53%	5	31880	7.27%
房地产及建筑业	0	0	0	3	30000	6.84%
水生产及供应业	4	21800	6.95%	4	24300	5.54%
合 计	25	313480	100%	31	438326	100%

注：适用于本期交易信用评级的行业分类标准不同于国家标准行业分类。

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	7	77880	24.84%	10	119580	27.28%
山东	4	60000	19.14%	4	77000	17.57%
江苏	4	31500	10.05%	6	70500	16.08%
山西	3	53300	17.00%	3	53300	12.16%
天津	2	35000	11.16%	2	35000	7.98%
云南	2	24000	7.66%	2	27000	6.16%
辽宁	0	0	0	1	22146	5.05%
广东	1	16500	5.26%	1	18500	4.22%
浙江	2	15300	4.88%	2	15300	3.49%
合计	25	313480	100%	31	438326	100%

[注]数据来源

- 浦发 2007 年第一期信贷资产证券化信托受托人报告第 1~4 期
- 浦发 2007 年第一期信贷资产证券化信托贷款服务机构季度报告第 1~4 期
- 跟踪期内入池贷款及借款人信息