

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《浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构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、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一四年二月十二日

信用等级公告

联合[2014] 189 号

联合资信评估有限公司通过对“浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券

优先 A-1 级资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 A-2 级资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 B 级资产支持证券的信用等级为 A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年二月十二日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

评级结果

单位：万元/%

证券名称	金额	占比	利率类型	信用级别
优先 A-1 级	235500.00	46.49	浮动利率	AAA
优先 A-2 级	202600.00	39.99	浮动利率	AAA
优先 B 级	28800.00	5.69	浮动利率	A ⁺
次级	39669.60	7.83	—	NR

NR——未予评级

评级时间

2014 年 2 月 12 日

交易概览

信托财产初始起算日：2013 年 12 月 6 日
证券法定到期日：2018 年 10 月 18 日
交易类型：静态现金流型 CLO
载体形式：特殊目的信托
信托财产：上海浦东发展银行股份有限公司 506569.60 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：AA/AA⁻
信用提升机制：优先/次级结构
发起机构/贷款服务机构：上海浦东发展银行股份有限公司
受托机构/发行人：上海国际信托有限公司
资金保管机构：中信银行股份有限公司
主承销商：国泰君安证券股份有限公司

分析师

杨帆 谢晴晴

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

联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定“浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A-1 级资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 A-2 级资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 级资产支持证券信用等级为 A⁺；次级资产支持证券未予评级。

上述优先 A-1、优先 A-2 级资产支持证券的评级结果反映了该等证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 级资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

优势

- 1、本期交易入池贷款均为上海浦东发展银行股份有限公司发放的正常类贷款，联合资信评定本期交易资产池加权平均信用级别为 AA/AA⁻，资产池整体信用质量较高。
- 2、本期交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 级证券获得优先 B 级证券和次级证券 13.52% 的信用支持，优先 B 级证券获得次级证券 7.83% 的信用支持。
- 3、本金账与收益账交叉互补交易结构的设置为优先级资产支持证券提供了一定的流动性支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先级证券的偿付提供了进一步的保障。
- 4、上海浦东发展银行股份有限公司曾于 2007

年发起“浦发 2007 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”，并作为贷款服务机构为交易提供良好服务，具有较丰富的信贷资产证券化交易经验，且开展公司贷款的业务流程、风险控制体系和信息管理系统相对完善，能较好地为本期交易提供服务。

关注及缓释

- 1、本期交易占比较高的行业中煤炭、钢铁等行业景气度较低，存在一定的下行风险。

风险缓释：本期交易煤炭行业中多数借款人企业规模较大，在未来产业结构调整中具有明显的竞争优势；而随着“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程的推进，中国钢铁内需长期看将保持增长，钢铁行业景气度有望回升。同时联合资信在违约模型中通过提高风险行业的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已考虑了行业风险。

- 2、本期交易未设置流动性储备账户，也无外部流动性支持机制，且三个收款期间出现了单户借款人还本额占当期总还本之比超过 50%的情况，存在一定的流动性风险。

风险缓释：作为本期交易的贷款服务机构和发起机构，上海浦东发展银行股份有限公司具有很强的贷款服务能力和尽职意愿。而单户借款人还本占比偏高的三个收款期间中，还款占比最高借款人的信用评级很高，违约可能很小，且其中两期处于交易末期，对优先级证券的偿付影响较小。联合资信对优先级证券的偿付情况进行了压力测试，评级结果已经反映了由于缺少流动性支持所引致的流动性风险。

- 3、当前银行间市场流动性偏紧，债券市场收益率保持在较高位，若实际发行时各优先级证券的票面利率过高，则本期交易或将不存在超额利差。

风险缓释：联合资信基于不同的优先级证

券发行利率情景进行了压力测试，评级结果已在一定程度上考虑了当前的市场环境。联合资信会密切关注近期市场走向及证券最终的发行利率。

- 4、次级证券设有一定的期间收益，可能会在一定程度上降低超额利差为优先级证券提供的信用支持。

风险缓释：联合资信对优先级证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了由于超额利差的信用支持水平降低而可能引发的优先级证券违约风险。

- 5、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模型风险。

风险缓释：联合资信在现金流模型中，通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持、加大处置回收时间等手段，反复测试优先级证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

- 6、全球经济疲弱和我国出口增速减缓、经济增长放缓等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了宏观经济系统性风险导致的入池贷款违约率提高和回收率下降等因素，评级结果反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构上海浦东发展银行股份有限公司和发行人上海国际信托有限公司提供，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发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人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，未因发起机构/发行人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、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一四年二月十二日



一、交易概况

1、交易结构

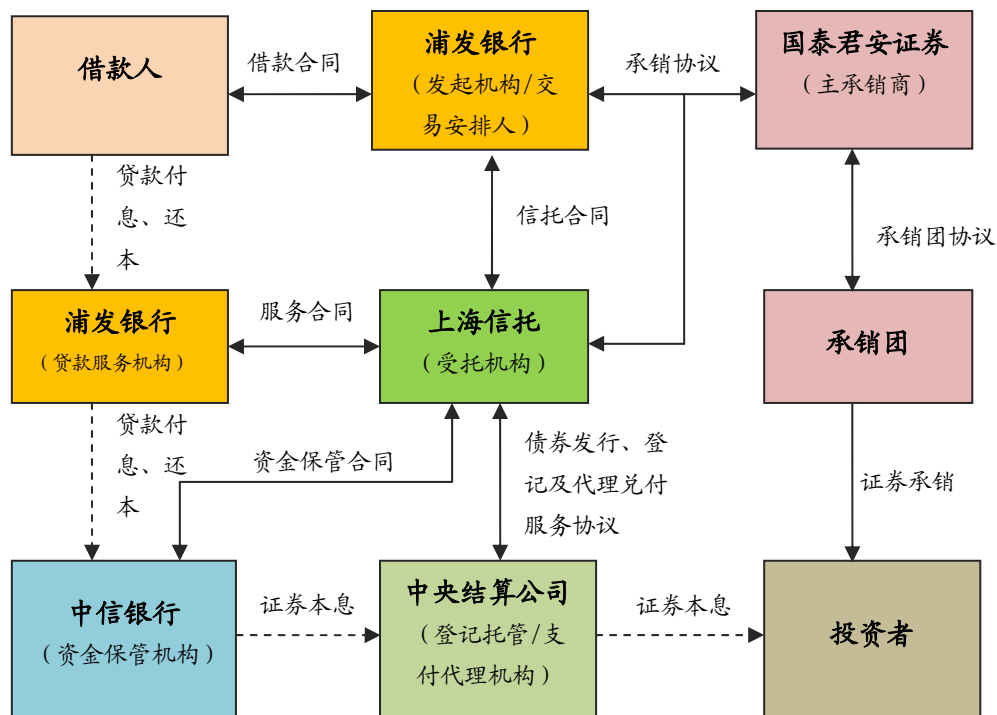
本期交易的发起机构上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 506569.60 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）设立“浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托”。上海信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A-1 级、优先 A-2 级、优先 B 级和次级资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得

本信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：上海浦东发展银行股份有限公司
发行人/受托机构：上海国际信托有限公司
贷款服务机构：上海浦东发展银行股份有限公司
资金保管机构：中信银行股份有限公司
登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
主承销商：国泰君安证券股份有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

图 1 交易安排



2、资产支持证券

本期交易发行优先A级（包括优先A-1级、优先A-2级）、优先B级和次级资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A级、优先B级证

券属于优先级证券。

交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级。优先A-1级、优先A-2级、优先B级

证券均按季偿付利息，次级证券可按季取得期间收益。优先A-1级、优先A-2级、优先B级、次级证券采用过手式结构按优先/劣后顺序偿付本金。

优先级证券采用招标方式发行，次级证券采用招标方式向定向认购人定向发行。发起机构将持有各档证券发行规模的5%。优先A-1级、优先A-2级和优先B级证券均采用浮动利率，票

面利率等于基准利率加上利差之和，基准利率为中国人民银行公布的一年期定期存款利率，利差根据招标结果确定；如遇基准利率调整，证券利率将在基准利率调整生效日后的第6个自然月对应日进行调整；次级证券不设票面利率，在既定条件下取得不高于4%/年的期间收益以及最终的清算收益。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预定到期日	法定到期日
优先 A-1 级	AAA	过手摊还	235500.00	46.49	浮动利率	2015.1.18	2018.10.18
优先 A-2 级	AAA	过手摊还	202600.00	39.99	浮动利率	2016.4.18	2018.10.18
优先 B 级	A ⁺	过手摊还	28800.00	5.69	浮动利率	2016.4.18	2018.10.18
次级	NR	—	39669.60	7.83	—	2016.10.18	2018.10.18

NR——未予评级

3、基础资产

本期交易的入池资产涉及发起机构浦发银行向 56 户借款人发放的 72 笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2013 年 12 月 6 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 506569.60 万元。

根据交易文件约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：（a）借款人、保证人均为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；（b）各笔贷款均为浦发银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款，不包括委托贷款、特种贷款；（c）各笔贷款均为浦发银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；（d）同一借款合同项下的各笔贷款已经全部发放完毕，且同一借款合同项下的贷款的未偿款项（包括但不限于本金、利息及其他款项）全部入池；（e）浦发银行将全部或部分信贷资产设立信托以及转让或出售该等信贷资产行为不存在禁止或限制，且不需要获得借款人、保证人或任何其他主体的同意；（f）各笔贷款借款合同、保证合同适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；（g）各笔贷款的担保类型（如有）为保证方式，不包含涉及抵押或质押的贷款；（h）各笔贷款所对应的保证（如有）均合法有效，且不包括最

高额保证（但最高额保证担保的债权确定期间已经结束的除外）；（i）借款人对信贷资产不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利（但法定抵销权除外）；（j）信贷资产质量应为浦发银行指定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；（k）借款人在近三年与浦发银行的所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况；（l）各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；（m）信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；（n）信贷资产所包含的每笔贷款的合同最晚到期日不早于 2013 年 12 月 6 日且不晚于 2016 年 12 月 31 日；（o）对同一借款人的全部入池贷款的未偿本金余额不超过 3 亿元人民币。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	506569.60 万元
借款人户数	56 户
贷款笔数	72 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	30000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	30000 万元
加权平均现行贷款利率	6.31%
入池贷款加权平均贷款账龄	12.89 个月
入池贷款加权平均剩余期限	15.74 个月

单笔贷款最短剩余期限	0.33 个月
单笔贷款最长剩余期限	33.80 个月
资产池加权平均信用级别	AA/AA ⁻

注：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。

二、基础资产分析

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。通常情况下，入池贷款借款人的信用级别、行业和地区以及借款人集中度、借款人之间的相关性以及入池贷款的剩余期限分布均会对组合信用风险概率分布的形态（尤其是尾部形态）有重要影响。据此并结合当前宏观经济形势等因素，联合资信将在违约模型中对参数进行适度调整。

1、入池贷款质量分布

按照浦发银行贷款质量五级分类方法，本期交易入池贷款全部为浦发银行发放的正常类贷款。根据浦发银行的偿付记录，本期交易入池贷款均未发生任何逾期或违约情况，入池贷款的资产质量较好。

2、入池贷款担保性质分布

本期交易入池贷款的担保性质分布如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保性质分布 单位：笔/万元/%

担保性质	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
保证	22	106118.00	20.95
信用	50	400451.60	79.05
合 计	72	506569.60	100.00

可以看出，本期交易入池贷款中，信用类贷款未偿本金余额占比较高，当入池贷款出现违约时存在一定的回收风险。值得注意的是，入池贷款中部分保证类贷款的保证人是借款人的关联方，借款人与保证人的信用风险可能存在较高的相关性。联合资信在评估其保证效力时采用了较谨慎、保守的判断。

3、入池贷款借款人影子评级

联合资信综合分析了由发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对本期交易入池贷款借款人的信用风险进行了评估。对于有保证人的借款人，借款人的信用风险评估同时考虑了其保证人的保证效力；对于有外部评级的借款人，联合资信以外部评级为参考，结合对借款人信用质量的分析，评估借款人的信用风险。按照上述原则，联合资信逐笔评定借款人的影子评级。资产池借款人最终的影子评级结果如表 5 所示。

表 5 借款人影子评级分布 单位：笔/万元/%

信用级别	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
AAA	5	58873.00	11.62
AA ⁺	11	101350.00	20.01
AA	20	157768.00	31.14
AA ⁻	9	63585.72	12.55
A ⁺	6	42600.00	8.41
A	13	58892.88	11.63
A ⁻	1	10000.00	1.97
BBB ⁺	1	1800.00	0.36
BBB	3	4700.00	0.93
BBB ⁻	3	7000.00	1.38
合 计	72	506569.60	100.00

根据上述信用评级结果以及借款人未偿本金余额占资产池未偿本金余额的比重，并结合信用等级量化因子，联合资信评定本期交易资产池加权平均信用级别介于 AA 至 AA⁻之间，记为 AA/AA⁻。该结果表明资产池整体信用质量优良。

4、入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本期交易入池贷款中未偿本金余额最高的前十位借款人未偿本金余额占资产池总余额的 41.82%，前五位借款人未偿

本金余额占比为 25.07%，单户借款人未偿本金余额占比最高为 5.92%。未偿本金余额占比超

过 5%的借款人情况如表 6 所示。

表 6 未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况 单位：万元/%

序号	未偿本金余额	金额占比	所属行业	所在地区	担保性质	信用级别
1	30000	5.92	黑色金属冶炼和压延加工业	新疆	信用	AA
2	30000	5.92	道路运输业	四川	信用	AA ⁺
3	27000	5.33	煤炭开采和洗选业	陕西	信用	A
合 计	87000	17.17	—	—	—	—

本期交易未偿本金余额占比超过 5%的借款人有三家，未偿本金余额占比稍高，存在一定的集中风险；且三家借款人涉及的贷款均为信用类贷款，存在一定的回收风险。联合资信在违约模型中，通过提高占比较大借款人的违约率等手段反映借款人集中风险。值得注意的是占比超过 5%的借款人信用级别较高，且借款人行业分布较为分散，这在一定程度上也缓释了借款人的集中风险。

5、入池贷款利率类型分布

本期交易入池贷款中，执行固定利率的贷款占比达到了 38.40%，占比稍高。入池贷款的利率类型分布如表 7 所示。

表 7 入池贷款利率类型分布 单位：笔/万元/%

利率类型	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
浮动利率	39	312069.60	61.60
固定利率	33	194500.00	38.40
合 计	72	506569.60	100.00

6、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 12.89 个月，最短账龄 0.07 个月，最长账龄 62.37 个月，具体分布如表 8 所示。

表 8 入池贷款账龄分布 单位：月/万元/%

账龄	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	124550.00	24.59
(6, 12]	206000.00	40.67
(12, 18]	57392.88	11.33
(18, 24]	80800.00	15.95
(24, 30]	9673.00	1.91
(30, 36]	0.00	0.00

(36, 42]	4200.00	0.83
(42, 48]	10000.00	1.97
(48, 54]	7668.00	1.51
(54, 60]	6285.72	1.24
合 计	506569.60	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。

6、入池贷款剩余期限分布

本期交易入池贷款加权平均剩余期限为 15.74 个月，最短剩余期限为 0.33 个月，最长剩余期限为 33.80 个月，加权平均剩余期限较短，这有利于降低基础资产的违约率。入池贷款剩余期限具体分布如表 9 所示。

表 9 入池贷款剩余期限分布 单位：月/万元/%

剩余期限	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	81700.00	16.13
(6, 12]	109700.00	21.66
(12, 18]	107700.00	21.26
(18, 24]	78910.88	15.58
(24, 30]	96200.00	18.99
(30, 36]	32358.72	6.39
合 计	506569.60	100.00

考虑到既定期限内集中违约的影响，联合资信设计了相应的违约分布情景并进行了压力测试，以反映入池贷款剩余期限特征。

7、入池贷款行业分布

按照国家统计局 2011 年行业划分标准统计，本期交易入池贷款借款人行业分布结果如表 10 所示。

表 10 借款人行业分布 单位：户/万元/%

行业	借款人 户数	未偿本金 余额	金额 占比
煤炭开采和洗选业	8	102085.72	20.15
化学原料和化学制品制造业	7	66468.00	13.12
黑色金属冶炼和压延加工业	3	49700.00	9.81
道路运输业	3	42092.88	8.31
铁路运输业	3	32000.00	6.32
电力、热力生产和供应业	2	29673.00	5.86
土木工程建筑业	3	26800.00	5.29
专业技术服务业	2	24950.00	4.93
有色金属矿采选业	2	15000.00	2.96
建筑安装业	1	15000.00	2.96
有色金属冶炼和压延加工业	2	10000.00	1.97
专用设备制造业	1	9800.00	1.93
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1	8400.00	1.66
电气机械和器材制造业	2	8000.00	1.58
非金属矿物制品业	2	8000.00	1.58
造纸和纸制品业	1	8000.00	1.58
新闻和出版业	1	8000.00	1.58
计算机、通信和其他电子设备制造业	1	7000.00	1.38
水的生产和供应业	2	6200.00	1.22
卫生	1	6000.00	1.18
文化艺术业	1	6000.00	1.18
占比低于 1% 的行业	7	17400.00	3.43
合 计	56	506569.60	100.00

本期交易入池贷款中煤炭开采和洗选业的借款人未偿本金余额占比最高，达到 20.15%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的信用级别区间为 A 至 AAA。

煤炭行业是我国重要的能源基础行业，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高出 42 个百分点。我国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙古、新疆等地区，探明储量的 80.50% 分布在以上四省，本期煤炭行业的入池贷款中 64.93% 也来自于以上四个地区。从消费结构来看，我国煤炭主要需求来自于电力、建材、钢铁、化工四大行业，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四个行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于 2008 年金融危机前水平。

2012 年下半年起，随着宏观经济增速减缓，煤炭行业景气度持续下行，煤炭供需出现趋势性逆转，供大于求格局短期内难以改观。此外，

我国目前煤炭总量控制失效、产业结构失衡、环保和安全生产、运输瓶颈以及进口冲击等均会给煤炭行业带来一定的压力。

然而，考虑到煤炭行业是以资源型产品为主的基础产业，行业未来的发展前景看好。“十二五”期间，随着宏观经济结构调整的逐步完成，煤炭行业作为基础行业的优势将充分体现。本期交易煤炭行业中多数借款人企业规模较大，资源储备充足，规模效益显著，未来将具备明显的竞争优势。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为化学原料和化学制品制造业，占比为 13.12%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的信用级别区间为 BBB 至 AA⁺。

化学原料和化学制品制造业为传统中游行业，受宏观经济影响较大。当前宏观经济疲软导致行业下游需求偏弱，且国内大多数子行业产能过剩，负债率高，行业总体库存压力仍较大，盈利能力下滑。根据国家统计局数字显示，2012 年 1-10 月，该行业固定资产投资为 9420.29 亿元，同比增长 32.2%。随着行业去库存化以及供需结构的调整，未来该行业的运行压力有望减缓。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为黑色金属冶炼和压延加工业，占比为 9.81%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的信用级别区间为 BBB 至 AA。具体来说，该行业中绝大多数入池贷款属于钢铁行业。

2012 年中国以 7.17 亿吨粗钢位列全球产量首位，约占全球粗钢产量的 46.32%。然而随着欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。经历了 2013 年初钢材价格反弹，2013 年 3 月，钢铁行业景气度再度转弱。从长远来看，中国经济的转型和结构调整将带动行业需求的逐步回暖和产品价格的回升，有可能带动行业景气度的逐步回暖。从未来需求看，受“十二五”期间投资拉动和中国城市化进程推进，中国钢铁内需长期

看将保持增长，有望对钢铁行业的持续发展形成有力支撑。

总体看来，本期交易入池贷款借款人共涉及 26 个行业，行业数量较多。但未偿本金余额占比前几大的行业集中度较高，部分行业处于不景气周期内。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素，联合资信依据宏观形势与不同行业状况，在违约模型中对处于不景气行业的借款人所适用的参数做了相应的调整以反映该风险。

8、入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人所处地区分布见表 11。

表 11 借款人地区分布 单位：户/万元/%

地区	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
山西	4	51300.00	10.13
内蒙古	6	48708.72	9.62
重庆	3	37400.00	7.38
四川	2	37000.00	7.30
山东	8	35000.00	6.91
陕西	3	34800.00	6.87
浙江	4	32000.00	6.32
安徽	4	30700.00	6.06
新疆	1	30000.00	5.92
天津	4	28368.00	5.60
江西	2	22000.00	4.34
湖北	1	20000.00	3.95
湖南	2	18000.00	3.55
广东	3	17092.88	3.37
云南	1	15000.00	2.96
河南	1	12800.00	2.53
北京	1	9800.00	1.93
福建	1	8000.00	1.58
上海	2	8000.00	1.58
江苏	2	5600.00	1.11
贵州	1	5000.00	0.99
合 计	56	506569.60	100.00

从表 11 可以看出，本期交易入池贷款借款人分布在 21 个不同的地区，分布较为广泛，其中仅山西地区的借款人未偿本金余额占比超过 10%。本期资产池的地区分散性良好。

山西省地处黄河流域中部，总面积 15.67 万平方公里，总人口 3610.8 万人，辖 11 个地级市，119 个县、市、区。省内矿产资源极为丰富，已发现的地下矿种达 120 多种，其中煤炭资源储量达 2673.79 亿吨，约占全国查明煤炭资源储量的 20%。本期山西省地区入池资产中，近一半贷款的借款人从属于煤炭行业。

根据《山西省2012年国民经济和社会发展统计公报》，2012年山西省实现生产总值12112.80亿元，同比增长10.10%，其中第二产业增加值7009.10亿元，同比增长10.90%。

工业方面，2012年山西省钢材产量3797.60万吨，同比增长11.80%，规模以上工业企业实现主营业务收入17788.40亿元，同比增长9.70%（其中冶金实现主营业务收入3846.20亿元，同比增长9.30%），实现利润总额806.50亿元，同比下降29.90%。

固定资产投资方面，2012年，山西省全社会固定资产投资 9176.30 亿元，同比增长 24.50%，其中传统行业（煤炭、焦炭、冶金、电力）投资2306.20亿元，同比增长9.60%。

2012年，全省财政总收入2650.4亿元，比上年增长17.2%；其中，一般预算收入1516.4亿元，增长25.0%。

总体看，2012年山西省经济继续保持平稳较快增长，为企业经营发展提供了良好的外部环境，但省内全行业整体利润规模同比有所下滑。

联合资信在资产池违约模型中调整了地区相关参数，以体现区域经济波动对贷款组合信用风险的影响。

9、宏观经济及外部环境

当前全球经济复苏缓慢，外需低迷，国内投资增速减弱，内需及经济复苏动能不足，宏观经济面临增速放缓和结构调整的双重压力，宏观经济的系统性风险有可能影响到资产池的整体信用表现。

三、交易结构分析

本期交易资产支持证券采用顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本期交易安排了相关的触发机制，一定程度上有利于优先级证券的偿付。

1、信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将设立信托账户，记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立收益分账户、本金分账户。收益分账户用来接收收入回收款，本金分账户用来接收本金回收款。各分账户资金均来源于信托财产。

2、现金流分配机制

(1) 触发事件定义

现金流分配机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a) 受托人未能在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的最优先级别的优先级资产支持证券付息；(b) 受托人未能在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券还本的；(c) 受托人失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托人；(d) 受托人违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且该等违约①无法补救，或②虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能得到补救，或③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人；

(e) 受托人在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实在做出时便有重大不实或误导成分，并且该等违约①无法补救，或②虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能补救，或③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；(b) 发生任何贷款服务机构解任事件；(c) 贷款服务机构在约定宽限期内未能按时付款或划转资金；(d) ①在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据约定任命继任者，或②在需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构的情况下，于 90 日内仍无法找到合格的继任受托人或后备贷款服务机构；(e) 信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 7%；(f) 发生下述“违约事件”中的 (d) 或 (e) 项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生“违约事件”。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(g) 委托人或贷款服务机构未能履行约定义务且受托机构合理认为该等行为无法补救或在约定期限内未能得到补救；(h) 委托人在交易文件中的有关陈述和保证存在重大不实或误导成分；(i) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人、贷款或保证债权（如有）有重大不利影响的事件；(j) 交易文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、被撤销、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

（2）信托利益分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账项下资金区分收益账项下资金、本金账项下资金，本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，在未发生加速清偿事件时，收益账项下资金按顺序分配税收规费、所有参与机构服务报酬和限额内费用、优先级证券利息、用于弥补累计未补足违约的本金、超限额的费用、次级证券期间收益，余额转入本金账；本金账项下资金首先用于弥补收益账税费、所有参与机构服务报酬、限额内费用以及优先级证券利息缺口，然后用于优先 A-1 级、优先 A-2 级、优先 B 级以及次级证券本金的顺序分配，最后剩余部分作为次级证券的超额收益；在发生加速清偿事件的情况下，收益账项下资金不再分配累计未补足违约本金及其后续支出，而是将余额转入本金账并用于本金账项下的分配，同时对于优先 A 级证券，本金账下资金同顺序按比例分配优先 A-1 级、优先 A-2 级证券本金。详见附图 1 “违约事件”发生前的现金流。

“违约事件”发生后，信托账项下资金不再区分收益账项下资金和本金账项下资金，而是将二者归并，并用于顺序分配税费、参与机构服务报酬和全部费用、优先 A 级证券利息和本金、优先 B 级证券利息和本金以及次级证券本金，其中优先 A-1 级、优先 A-2 级证券同顺序按比例获得本息分配，次级证券于最后取得清算收益，详见附图 2 “违约事件”发生后的现金流。

3、结构化安排

本期交易利用优先/次级结构、超额利差以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本期交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 级、优先 B 级和次级证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现

金流偿付机制顺序分配，劣后受偿的分档证券为优先档证券提供信用损失保护。具体而言，本期交易中次级证券和优先 B 级证券为优先 A 级证券提供的信用支持为 13.52%，次级证券为优先 B 级证券提供的信用支持为 7.83%。

（2）触发机制

本期交易设置了两类事件触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流分配机制的重新安排。本期交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

（3）超额利差

本期资产池贷款组合的现行加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先级证券票面利率之间或存在一定的利差。

加速清偿事件发生前，超额利差通过对违约本金的弥补以及在分配完次级证券期间收益后对证券本金的偿付提供信用支持；加速清偿事件发生后，超额利差通过直接对证券本金的偿付提供信用支持（收益账项下资金在清偿完税费、参与机构服务报酬及限额内费用、优先级证券利息后全部划入本金账）。“违约事件”发生后超额利差通过直接对证券本金的偿付为优先级证券提供信用支持。

考虑到当前债券市场收益率高企，若优先级证券实际发行利率较高，则超额利差对优先级证券将不具有明显的增级作用。

（4）清仓回购安排

本期交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：（a）在资产池的未偿本金余额降至初始起算日资产池余额的 10% 或以下时，（b）信托财产的市场价值不小于信托税收、费用、服务报酬以及优先级资产支持证券的本金及利息、次级资产支持证券的未偿金额减去累计净损失的差值时。

4、交易结构风险分析

（1）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵

销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本期交易约定，如果借款人依法行使抵销权且被抵销的债权属于发起机构已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人浦发银行的违约风险。

浦发银行作为全国性的股份制商业银行，业务发展稳健，盈利能力较强，具有极高的信用等级。我们认为，即使借款人行使抵销权，委托人浦发银行也能及时足额交付相应抵销金额，抵销风险较小。

（2）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

本期交易安排了以必备评级为触发的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险：当任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级时，回收款转付日为每个计算日所在月次月的第 1 个工作日；当任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻但高于或等于 A 级时，回收款转付日为每个自然月的第 1 个工作日；当贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级时，会触发权利完善事件，借款人或保证人将被通知直接将回收款划付至信托账户，若借款人或保证人仍将回收款划付至贷款服务机构，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第 3 个工作日。

作为贷款服务机构，浦发银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级有力地缓释了混同风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配。本期交易未设置

内部流动性储备账户，也无外部流动性支持机制，而只设计了本金账对收益账的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金账资金对收益账有关支出的差额补足较为有效地缓解了资产池现金流入同优先级证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本期交易采用顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本期交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试。

（5）利率风险

本期交易入池贷款包含固定利率贷款与浮动利率贷款，其中浮动利率贷款的利率以央行贷款基准利率为基准上下浮动，调整方式包括按日、按月、按季、按年、特殊方式调整等；而本期交易优先 A 级和优先 B 级证券利率均为浮动利率，基准利率为央行一年期定期存款利率，调整日为央行调整一年期定期存款利率生效日后第 6 个自然月的对应日。可以看到，本期交易入池贷款利率和优先级证券利率在利率类型、利率调整时间、频率、幅度方面均有所不同，存在因利率波动或期限错配而导致利率风险的可能。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，评级结果已经考虑利率风险。

此外，随着中国利率市场化改革的进行，未来优先级证券基准利率有可能发生调整，或对交易产生一定的影响。

（6）尾端风险

随着入池贷款的清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定

了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本期交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是发起机构浦发银行于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

(7) 再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

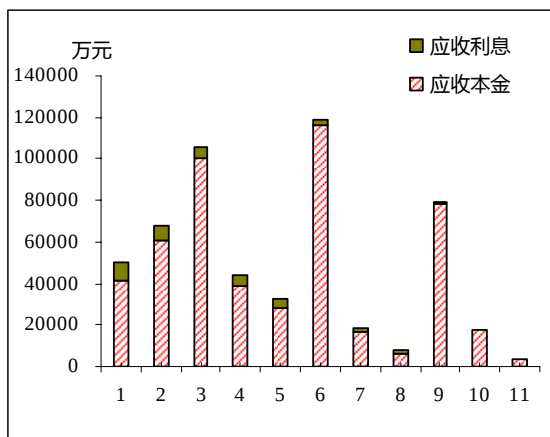
针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准。合格投资仅限于同业存款以及期限不超过 3 个月的银行间国债现券回购和银行间政策性金融债回购，且合格投资中相当于当期分配所需的部分应于下一个信托分配日前到期，且不必就提前支取支付罚款。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信对信贷资产证券化产品的定量分析包括资产池信用分析和结构现金流分析两部分，其中资产池信用分析采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到目标评级所必要的评级违约率，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

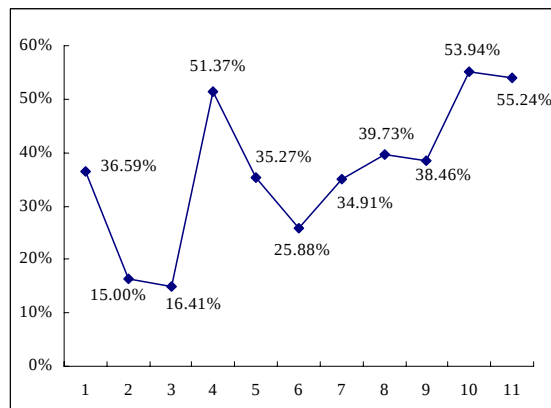
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了测算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

图 2 正常情况下资产池本息流入



各收款期内单户最大还本额占当期还本总额的比例如图 3 所示：

图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比



从图 3 可以看出，本期交易中第 4、10、11 个收款期内最高的单户借款人还本占比大于 50%，若相应借款人出现违约或拖欠，则存在一定的流动性风险。但该等期间还款占比最大的借款人信用级别很高，违约的可能性很小，同时第 10、11 期已处于证券存续晚期，优先级证券基本已偿付完毕，当期还本占比最大的借款人表现对于优先级证券本息偿付影响不大。

在进行蒙特卡洛模拟时，联合资信从审慎的角度出发，充分考虑到国内现行市场经济运行特点；在设定回收率等参数时，联合资信参考了监管部门的标准和市场接受的统计数据，并在此基础上作了适当调整。通过蒙特卡洛模拟，相关评级压力情况下的目标评级违约率和目标评级回收率如表 12 所示：

表 12 目标评级违约率和回收率 单位: %/%

目标评级	RDR	RRR
AAA	10.37	23.17
A ⁺	8.16	26.17

RDR: 目标评级违约率; RRR: 目标评级回收率

联合资信在现金流分析中对本期交易入池资产采用的违约时间分布如表 13 所示:

表 13 违约时间分布 单位: %

时间	违约分布
第 1 年	19.30
第 2 年	39.62
第 3 年	41.08

总计	100.00
----	--------

联合资信根据本期交易规定的现金流偿付顺序, 构建了专用于本期交易的现金流分析模型, 并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上, 对该现金流模型进行各种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括违约时间前置、模拟集中违约、缩小利差支持、增加提前还款比例、降低回收率等。从压力测试的结果来看, 优先级证券在既定结构下能够通过相应评级压力情景的测试。

五、主要参与方履约能力

1、发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构是浦发银行。浦发银行成立于 1992 年 10 月, 为全国性股份制商业银行。1999 年 11 月, 浦发银行在上海证券交易所挂牌上市, 是《公司法》、《证券法》颁布以后国内第一家按照规范上市的商业银行。截至 2013 年 6 月底, 公司股本总额为 186.53 亿元。截至 2013 年 6 月底公司的主要股东如表 14 所示。

表 14 2013 年 6 月底浦发银行前五大股东及持股比例 单位: %

股东名称	持股比例
中国移动通信集团广东有限公司	20.00
上海国际集团有限公司	16.93
上海国际信托有限公司	5.23
上海国鑫投资发展有限公司	2.02
生命人寿保险股份有限公司—万能H	1.18

2012 年, 浦发银行坚持审慎高效的风险管理, 建立了全面风险管理体系, 积极推动新资本协议的实施和运用, 不良贷款率保持较低水平。浦发银行拥有战略性的经营网络布局和高效率的营销渠道, 分支机构已基本覆盖全国各省市, 在中国经济发展水平领先的长三角地区实现了地级市网点全覆盖, 同时通过扩展

完善全方位的电子银行渠道提升了产品与服务的覆盖面。高管人员拥有较为丰富的金融业从业和管理经验, 并构建了一支专业化、高素质的员工队伍。

根据审计报告, 截至 2012 年末, 浦发银行资产总额 31457.07 亿元, 所有者权益 1796.59 亿元; 不良贷款率 0.58%, 期末拨备覆盖率达到 399.85%; 资本充足率 12.45%, 核心资本充足率 8.97%; 2012 年实现营业收入 829.52 亿元, 净利润 343.11 亿元。

截至 2013 年 6 月末, 浦发银行资产总额 34684.42 亿元, 所有者权益 1890.26 亿元; 不良贷款率 0.67%, 拨备覆盖率 347.86%; 资本充足率 11.20%, 核心一级资本充足率 8.48%; 2013 年上半年实现营业收入 465.18 亿元, 净利润 195.02 亿元。

在授信管理方面, 浦发银行持续推进授信管理各项基础性工作, 制定了行业、产品的审贷标准, 进一步推动授信审贷标准化建设。完善同业授信管理制度体系, 优化同业授信流程, 建立同业授信“绿色审批通道”, 加强对高危国家授信银行的监控与管理。继续支持实体经济, 对符合战略转型方向的优势业务领域强化支持力度; 对政府融资平台贷款采取结构优化、适度支持和控制总量的总体政策; 对房地产行业

在坚持风险可控的前提下持续推进结构优化。

在证券化业务方面，浦发银行于 2007 年成功发行了“浦发 2007 年第一期信贷资产支持证券”，同时作为贷款服务机构提供服务，为交易提供了良好的服务。截至 2011 年末，浦发银行首单信贷资产证券化项目提前完成清算。2012 年，浦发银行又作为主承销商完成了上海浦东路桥建设股份有限公司的 5 亿元资产支持票据项目。通过这些项目，浦发银行积累了较丰富的证券化产品交易经验。

总体来看，浦发银行主营业务发展稳健，盈利能力较强，信贷质量较好，拨备充足，风险管理水平持续提升，业务创新能力不断加强，资产证券化业务经验较丰富。联合资信对浦发银行的主体长期信用评级为 AAA。本期交易浦发银行作为发起机构和贷款服务机构，能够为本期交易提供良好的服务。

2、资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）。中信银行成立于 1987 年，是经国务院和中国人民银行批准的全国性股份制商业银行。2007 年 4 月在上海证券交易所与香港联合交易所上市，是第二家完成在内地与香港同时发行上市的中国商业银行。

截至 2012 年末，中信银行资产总额达到 29599.39 亿元，不良贷款率 0.74%，拨备覆盖率 288.25%，资本充足率 13.44%，核心资本充足率 9.89%；2012 年，中信银行实现净利润 313.85 亿元。

截至 2012 年末，中信银行各项托管资产规模达 7254.28 亿元，较上年末增长 117.36%；全年实现托管收入 4.83 亿元人民币，较上年增长 50.94%；2012 年，中信银行公募基金、券商集合理财等传统托管业务规模增长超过 200%；股权投资基金（PE）托管规模实现翻番增长；保险资金托管实现了在债权、股权及不动产投资等领域的全托管；交易资金托管业务成功上线

12 家交易所。

考虑到中信银行稳健的经营状况、丰富的托管经验，联合资信认为本期信贷资产证券化产品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

本期交易的受托机构以及发行人是上海信托。上海信托成立于 1981 年，注册资本金 25 亿元。截至 2012 年 12 月，上海国际集团有限公司持有上海信托 66.33% 股份，上海久事公司持股 20.00%。

截至 2012 年末，按照合并报表口径，上海信托资产总额 75.39 亿元，所有者权益 67.99 亿元；信托业务资产 1202.86 亿元。2012 年，上海信托实现营业收入 21.81 亿元，利润总额 13.30 亿元，净利润 10.76 亿元。

上海信托积极加强全面风险管理。信用风险管理方面，上海信托严格执行“尽职调查、制定方案、专业审核、严格审批、过程监控”的业务操作流程，定期对资产进行风险分类。市场风险管理方面，上海信托建立了以“信托业务投资决策委员会”和“自营证券投资决策小组”为主的市场风险管理组织架构，按照“专业研究、制定方案、有效决策、交易授权、风险监控、绩效评价”的流程加强风险管理。上海信托对操作风险的管理主要包括以下几个方面：一是制定和完善公司内部控制制度，在业务操作、会计系统、信息披露、信息系统、人力资源管理、关联交易、档案管理、紧急事故应变等方面，建立行之有效的内控制度和内控流程。二是明确岗位职责，即在合理的组织机构基础上，将各部门的业务活动和管理活动细化为各个具体的工作岗位，按照岗位确定职责和权限，做到定岗、定责、定职、定编、定人，从而建立起公司内部相互制约、相互督促的工作网络。三是在建立岗位职责的基础上，制定公司的业务授权制度和问责制度，通过授权机制，将从业人员的灵活性和责任制结合起来。

四是不断整合公司各项业务流程和管理流程，逐步实现前、中、后台分离的业务操作流程化管理。五是建立管理防火墙，以信托财产和固有财产为隔离基础，实现信托业务系统和自营业务系统的部门和人员分离，高管人员管理分工分离，信托财务和自营财务的部门、人员、账表、资产和办公场所分离，每个信托财产的分离（即对每项信托业务单独开户、单独核算、单独管理）。六是强调信息系统支持。七是制定员工行为规范，加强对员工守法意识、职业道德的教育。

上海信托于 2006 年获得信托公司资产证券化受托人资格，并作为受托人完成了 2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产证券化项目的发行，在证券化产品方案设计、交易结构搭建、风控条件设置等方面积累了一定的经验。

总体来看，上海信托拥有较为丰富的信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本期交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本期交易符合《信贷资产证券化试点管理办法》等相关法律、行政法规及规范性文件的规定；拟证券化的资产池内的信贷资产全部为浦发银行合法所有的债权资产，可以作为本项目信托财产，且信贷资产的发放均符合中国法律的各项要求；交易文件在约定的生效条件全部满足后，将构成交易文件各方合法的、有效的和有约束力的义务；除相关监管部门外，委托人和受托人就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；信托一经生效，委托人对贷款债权的转让即发生法律效力，且附属于该等贷款债权的保证债权（如有）随贷款债权的转让而同时转让，保证人在保证合同规定的范围内对受托人承担保证责任，如发生权利完善事件，在借款人收到权利完善通知后，该等债权的转让即对

该借款人发生法律效力；信托财产与委托人和受托人未设立信托的其他财产相区别，委托人或受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产均不作为其清算财产；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人以信托财产为限向资产支持证券持有人承担义务。

会计意见书表明：浦发银行将不对受托机构设立的特定目的信托进行合并，且将终止确认相应的信贷资产。税务意见书表明：本次交易信托财产取得的贷款利息收入、相关服务机构取得的服务报酬、机构投资者在二级市场上买卖取得的差价收入全额征收营业税，企业所得税仍按现行企业所得税政策规定征收，印花税在全部环节暂免征收。

目前，国内的信贷资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

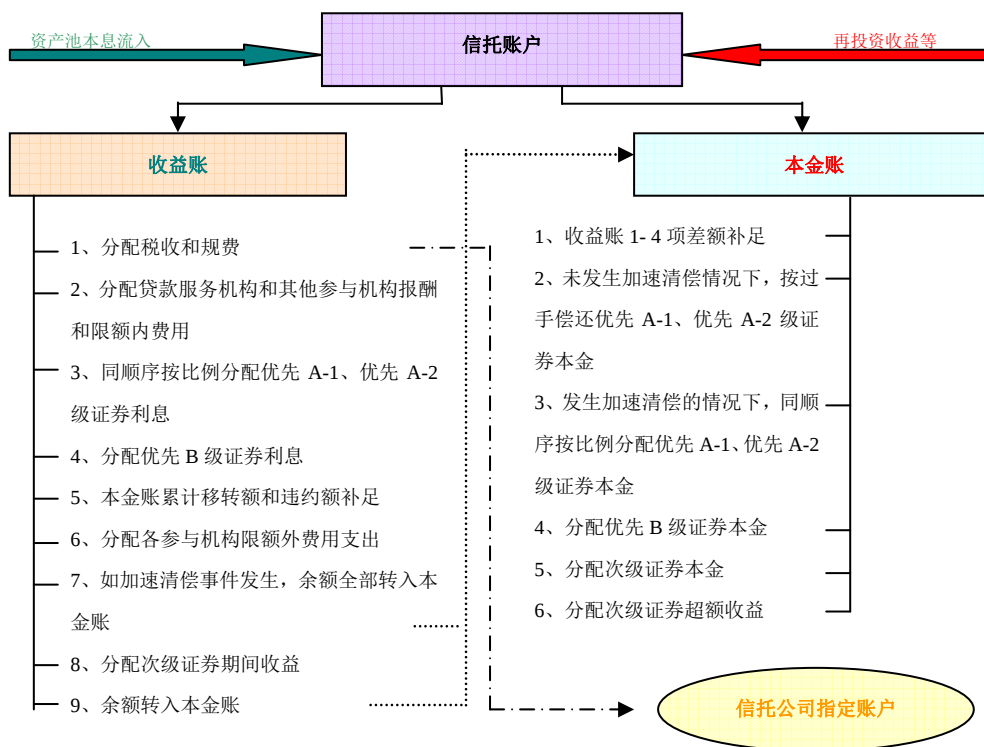
七、评级结论

联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定“浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A-1 级资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 A-2 级资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 级资产支持证券信用等级为 A⁺；次级资产支持证券未予评级。

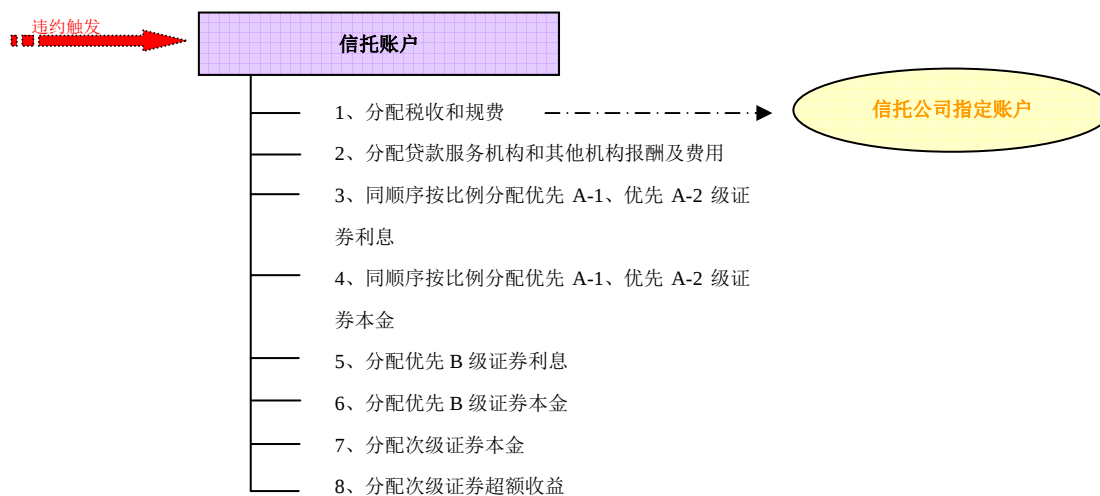
上述优先 A-1、优先 A-2 级资产支持证券的评级结果反映了该等证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 级资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

附图 现金流分配机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 信用等级设置及其含义

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、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 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	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	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	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	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	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	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托 资产支持证券跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对浦发 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司
二零一四年二月十二日