

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《粤鑫 2018 年第一期信贷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、准确性、完整性负责。



联合资信评估有限公司

二零一八年七月二日

信用等级公告

联合[2018] 1467 号

联合资信评估有限公司通过对“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} ；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA^+_{sf}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二日



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

粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用级别
优先 A 档资产支持证券	132000.00	61.75	AAA _{sf}
优先 B 档资产支持证券	25800.00	12.07	AA ⁺ _{sf}
次级档资产支持证券	55972.00	26.18	NR
合 计	213772.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2018 年 1 月 23 日
证券法定到期日：2024 年 2 月 26 日
交易类型：静态现金流型 CLO
载体形式：特殊目的信托
基础资产：东莞银行股份有限公司持有的 213772 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：A⁻_s/BBB⁺_s¹
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
发起机构/贷款服务机构：东莞银行股份有限公司
受托机构/发行人：华润深国投信托有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司东莞分行
主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司、招商银行股份有限公司

评级时间

2018 年 7 月 2 日

分析师

冯雪莹 张睿君 杨润泽

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约能力及操作风险等因素进行综合考量，并在对资产池进行信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该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 档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很强，违约风险很低。

优势

1. 本交易入池贷款全部为东莞银行股份有限公司（以下简称“东莞银行”）发放的正常类贷款，资产质量良好。
2. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档和次级档资产支持证券 38.25% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 26.18% 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档资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先档资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。
4. 本交易初始起算日为 2018 年 1 月 23 日，截至评级报告出具日，封包期内积累了部分本金和利息回收，为优先档资产支持证券的偿付提供了保障。

¹ 联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子评级，详见附件 2，下同。

关注及风险缓释

1. 本交易入池贷款单户借款人最大未偿本金余额占比 14.03%，前五大借款人未偿本金余额占比 59.77%，存在较高的借款人集中风险。

风险缓释：资产池中占比较高借款人的影子评级较高，偿付能力较强，且联合资信使用蒙特卡罗模拟的方法测量资产组合整体的信用水平，对各档证券的现金流进行了压力测试，评级结果已反映借款人分散性较差可能导致的集中度风险。

2. 入池贷款主要分布在广东省，该地区未偿本金余额合计占资产池总额的 81.29%，存在较高的区域集中风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中考虑了地区经济形势及变化，通过提高上述地区借款人的相关性来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了区域集中风险。

3. 本交易未设置内部流动性储备账户，也未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：本交易安排了本金账对收益账的补偿机制，能较好地缓释流动性风险；同时，联合资信对各档资产支持证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了流动性支持的缺失可能导致的流动性风险。

4. 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：联合资信通过改变提前还款率、降低回收率、缩小利差支持、模拟集中违约等手段，反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

5. 全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，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因宏观经济及外部环境波动而导致的贷款违约率提高和回收率下降的可能性，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委托机构东莞银行股份有限公司和受托机构华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司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东莞银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东莞银行股份有限公司/华润深国投信托有限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，未因东莞银行股份有限公司/华润深国投信托有限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、本期资产支持证券信用评级结果的有效期为“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”优先档资产支持证券存续期，根据跟踪评级的结论，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、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构东莞银行股份有限公司（以下简称“东莞银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的 213772 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“粤鑫 2018 年第一期信贷资产证券化信托”。华润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 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。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

委托人/发起机构：东莞银行股份有限公司
发行人/受托机构：华润深国投信托有限公司
贷款服务机构：东莞银行股份有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司东莞分行
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/税务顾问：立信会计师事务所（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：招商证券股份有限公司、招商银行股份有限公司
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

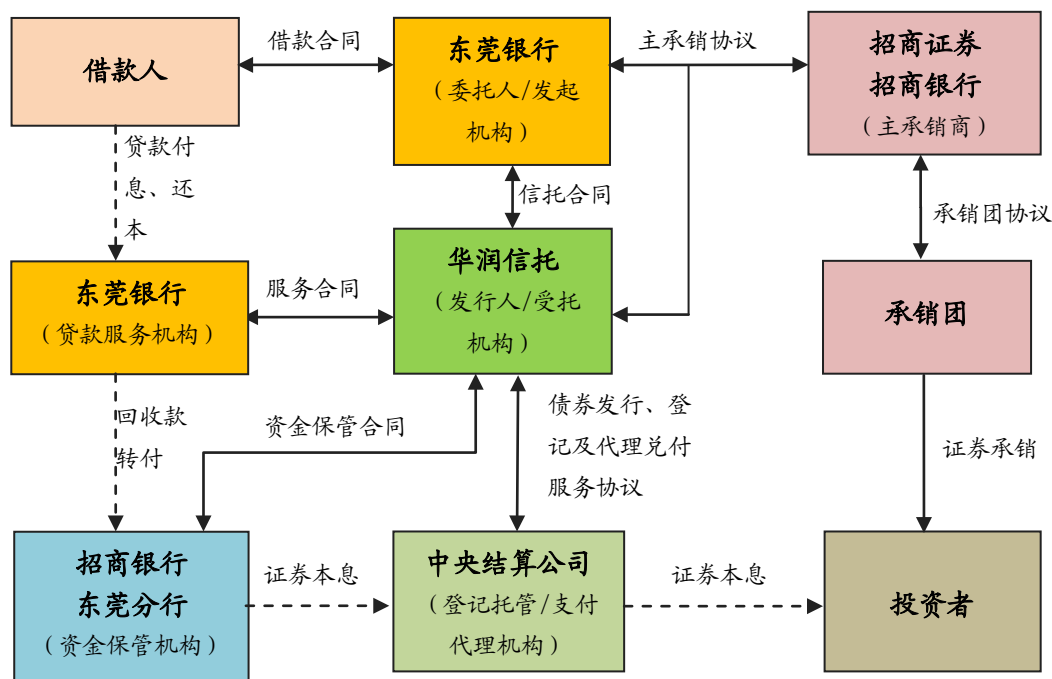


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档、优先B档证券属于优先档证券，享有优先级信托受益权；次级档证券享有次级信托

受益权。

本交易采用优先/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档和优先B档证券均按月支

付利息，次级档证券可按月取得期间收益；在优先档证券清偿完毕后，次级档证券获得所有剩余收益。优先A档、优先B档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档、优先B档和次级档证券均采用簿

记建档方式发行（向发起机构定向发行的部分除外），其中发起机构持有各档证券发行规模的5%。优先A档和优先B档证券均采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益率不高于2%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	本金偿付方式	利息支付方式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A 档证券	AAA _{sf}	过手	按月	132000.00	61.75	固定	2019 年 9 月 26 日	2024 年 2 月 26 日
优先 B 档证券	AA ⁺ _{sf}	过手	按月	25800.00	12.07	固定	2020 年 2 月 26 日	2024 年 2 月 26 日
次级档证券	NR	过手	—	55972.00	26.18	—	2021 年 2 月 26 日	2024 年 2 月 26 日

3. 基础资产

本交易的入池贷款涉及发起机构东莞银行向 14 户借款人发放的 33 笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2018 年 1 月 23 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 213772 万元。

根据信托合同约定，本交易入池贷款的合格标准如下：就每一笔贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托财产交付日(a)各笔贷款均为东莞银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；(b)东莞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会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、担保人或任何其他主体的同意；(c)信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；(d)各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；(e)各笔贷款均为东莞银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；(f)各笔贷款所对应的保证（如有）、质权（如有）、抵押权（如有）均合法有效；(g)各笔贷款如含最高额保证、最高额抵押的，则截至初始起算日该最高额保证、最高额抵押和最高额质押担保的主债权已确定；(h)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（包括但不限于未偿本金和利息）全部入池；(i)借款合同、担保合同适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(j)借款人、担

保人均为依照中国法律在中国成立并合法存续的企业或具有完全民事行为能力的自然人；(k)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）；(l)借款人在近三年在其所有借款交易中未形成违约贷款、出现破产或无清偿能力的情况；(m)信贷资产项下每笔贷款的质量应为东莞银行制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；(n)信贷资产所包含的每笔贷款的实际发放日最晚不迟于 2018 年 1 月 23 日，每笔贷款的合同到期日不早于 2018 年 1 月 23 日且不迟于 2021 年 1 月 31 日。

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	213772.00 万元
入池贷款合同总金额	220122.00 万元
借款人户数	14 户
贷款笔数	33 笔
单笔贷款最高合同金额	20000.00 万元
单笔贷款平均合同金额	6670.36 万元
单笔贷款最大未偿本金余额	20000.00 万元
单笔贷款平均未偿本金余额	6477.94 万元
单户借款人最大未偿本金余额	30000.00 万元
加权平均现行贷款利率	5.83%
入池贷款加权初始期限	25.91 个月

入池贷款加权平均账龄	5.80 个月
入池贷款加权平均剩余期限	20.11 个月
单笔贷款最短剩余期限	6.21 个月
单笔贷款最长剩余期限	35.31 个月
资产池加权平均信用评级	A ⁻ _s /BBB ⁺ _s
前五大借款人未偿本金余额占比	59.77%

前十大借款人未偿本金余额占比	90.64%
----------------	--------

注：①初始期限是指贷款发放日至贷款到期日的时间区间，初始期限=12*(贷款到期日-贷款发放日)/365，下同。

②剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款到期日的时间区间，剩余期限=12*(贷款到期日-资产池初始起算日)/365，下同。

③贷款账龄是指自贷款发放日至资产池初始起算日的时间区间，贷款账龄=12*(资产池初始起算日-贷款发放日)/365，下同。

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，尤其是对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. 入池贷款资产质量

按照东莞银行贷款质量风险分类方法，本交易入池贷款全部为东莞银行发放的正常类贷款，入池贷款的资产质量良好。

2. 入池贷款担保情况

本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	占比
保证	15	64572.00	30.21
保证+抵押	8	54200.00	25.35
信用	4	50000.00	23.39
保证+抵押+质押	5	27000.00	12.63
抵押	1	18000.00	8.42
合 计	33	213772.00	100.00

本交易入池贷款中，保证类贷款未偿本金余额占比最高，为 68.19%。附带担保将有助于

降低贷款的违约率，并且提高违约后的回收水平。

3. 入池贷款初始抵质押率

入池贷款附带抵押物的共计 7 户，抵质押物主要为房产和土地使用权，初始抵质押率分布如表 5 所示：

表 5 入池贷款初始抵质押率 单位：%/户/万元

初始抵质押率	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
(0, 50]	4	44200.00	20.68
(50, 100]	2	37000.00	17.31
(100, 150]	1	18000.00	8.42
合 计	7	99200.00	46.40

联合资信在进行现金流分析和压力测试时考虑了抵质押物对基础资产的担保效力，以及对违约贷款回收率的影响。

4. 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，对本交易入池贷款的信用风险进行了评估。联合资信结合保证人(如有)的保证效力，不考虑抵/质押物的影响，逐笔评定贷款的影子评级。联合资信给予入池贷款的借款人、保证人和入池贷款借款人(考虑保证人)的最终影子评级结果如表 6、表 7 和表 8 所示：

表6 入池贷款借款人影子评级结果

单位：户/笔/万元/%

影子级别	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AAA _s	1	1	20000.00	9.36
AA ⁺ _s	1	3	30000.00	14.03
AA _s	1	1	18000.00	8.42
AA ⁻ _s	3	10	51782.00	24.22
A ⁺ _s	1	5	27000.00	12.63
A ⁻ _s	1	3	22000.00	10.29
BBB _s	1	2	12990.00	6.08
BBB ⁻ _s	2	3	8000.00	3.74
BB ⁻ _s	3	5	24000.00	11.23
合 计	14	33	213772.00	100.00

注：占比合计加总不等于100%由于四舍五入原因导致，下同。

表7 入池贷款非自然人保证人的影子评级结果

单位：户/笔/万元/%

影子级别	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AAA _s	1	2	10000.00	4.68
AA _s	2	10	41772.00	19.54
AA ⁻ _s	1	1	15000.00	7.02
A ⁺ _s	1	3	22000.00	10.29
A _s	1	5	27000.00	12.63
BBB _s	1	2	4800.00	2.25
BBB ⁻ _s	1	2	10000.00	4.68
BB ⁻ _s	1	1	3200.00	1.50
合 计	9	26	133772.00	62.58

表8 入池贷款借款人（考虑保证人）影子评级结果

单位：笔/万元/%

影子级别	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AAA _s	2	3	30000.00	14.03
AA ⁺ _s	1	3	30000.00	14.03
AA _s	3	11	59772.00	27.96
AA ⁻ _s	2	2	23000.00	10.76
A ⁺ _s	2	8	49000.00	22.92
BBB _s	1	2	4800.00	2.25
BBB ⁻ _s	2	3	13200.00	6.17
BB ⁻ _s	1	1	4000.00	1.87
合 计	14	33	213772.00	100.00

根据上述影子评级结果及每笔贷款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，联合资信评定本交易资产池加权平均信用级别介于 BBB⁺_s 和 A⁻_s 之间，记为 A⁻_s/BBB⁺_s，该结果表明资产池整体信用水平一般。

5. 入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本交易入池贷款前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的90.64%，前五大借款人未偿本金余额占比为59.77%，最大借款人未偿本金余额占比为14.03%。根据入池贷款合格标准，截至初始起算日，未偿本金余额占比超过5%的借款人本息均正常偿付。未偿本金余额占比超过5%的借款人情况如表9所示：

表9 未偿本金余额占比超过5%的借款人情况

单位：万元/%/月

序号	未偿本金余额	金额占比	初始贷款金额	初始贷款期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质	影子级别
1	30000.00	14.03	30000.00	11.97	10.82	房屋建筑业	安徽	信用	AA ⁺ _s
2	28782.00	13.46	28782.00	11.97	8.61	建筑装饰和其他建筑业	广东	保证	AA _s
3	27000.00	12.63	30000.00	36.00	29.36	租赁业	广东	保证+抵押+质押	A ⁺ _s
4	22000.00	10.29	22000.00	36.00	26.63	软件和信息技术服务业	广东	保证+抵押	A ⁺ _s
5	20000.00	9.36	20000.00	36.00	35.31	铁路运输业	广东	信用	AAA _s
6	18000.00	8.42	20000.00	35.97	21.27	商务服务业	广东	抵押	AA _s
7	15000.00	7.02	15000.00	23.97	23.38	土木工程建筑业	广东	保证+抵押	AA ⁻ _s

8	12990.00	6.08	13540.00	35.97	23.31	公共设施管 理业	广东	保证	AA _s
合 计	173772.00	81.29	179322.00	—	—	—	—	—	—

注：若涉及同一借款人的多笔贷款，则剩余期限以该借款人剩余期限最长的一笔贷款为准。

由上表可知，占比较高的借款人影子评级较高，且对于占比较大的借款人，联合资信在违约模型中，通过提高其违约率等手段反映借款人集中风险。

6. 入池贷款本金偿付方式

本交易入池贷款本金偿付方式包括分期还款和到期还本两种，具体分布如表 10 所示：

表 10 入池贷款本金偿付方式 单位：笔/万元/%

还本方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
分期还款	16	116990.00	54.73
到期还本	17	96782.00	45.27
合 计	33	213772.00	100.00

7. 入池贷款利息偿付方式

本交易入池贷款利息偿付方式包括按月付息和按季付息两种，以按月付息为主，具体分布如表 11 所示。

表 11 入池贷款利息偿付方式 单位：笔/万元/%

还息方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
按月付息	32	193772.00	90.64
按季付息	1	20000.00	9.36
合 计	33	213772.00	100.00

8. 入池贷款利率类型

本交易入池贷款利率以浮动利率为主，具体利率类型分布如表 12 所示：

表 12 入池贷款利率类型 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	25	152982.00	71.56
固定利率	8	60790.00	28.44
合 计	33	213772.00	100.00

9. 入池贷款利率水平

本交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 5.83%，具体分布如表 13 所示：

表 13 入池贷款利率分布 单位：%/笔/万元

利率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(4, 5]	2	38000.00	17.78
(5, 6]	14	87000.00	40.70
(6, 7]	15	75782.00	35.45
(7, 8]	2	12990.00	6.08
合 计	33	213772.00	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(4, 5]表示利率大于 4%但小于等于 5%。

10. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄为 5.80 个月，最短账龄 0.59 个月，最长账龄 17.29 个月，具体分布如表 14 所示：

表 14 入池贷款账龄分布 单位：月/笔/万元/%

账龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	21	130582.00	61.08
(6, 12]	7	41000.00	19.18
(12, 18]	5	42190.00	19.74
合 计	33	213772.00	100.00

11. 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为 20.11 个月，最短剩余期限为 6.21 个月，最长剩余期限为 35.31 个月。入池贷款剩余期限具体分布如表 15 所示：

表 15 入池贷款剩余期限分布 单位：月/笔/万元/%

剩余期限	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(6, 12]	15	80782.00	37.79
(18, 24]	6	57190.00	26.75
(24, 30]	7	41000.00	19.18

(30, 36]	5	34800.00	16.28
合 计	33	213772.00	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进行压力测试，以反映入池贷款剩余期限特征。

12. 入池贷款行业分布

按照国家统计局 2017 年行业划分标准，本交易入池贷款借款人行业分布如表 16 所示：

表 16 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
商务服务业	3	32800.00	15.34
房屋建筑业	1	30000.00	14.03
建筑装饰和其他建筑业	1	28782.00	13.46
租赁业	1	27000.00	12.63
软件和信息技术服务业	1	22000.00	10.29
批发业	3	21200.00	9.92
铁路运输业	1	20000.00	9.36
土木工程建筑业	1	15000.00	7.02
公共设施管理业	1	12990.00	6.08
零售业	1	4000.00	1.87
合 计	14	213772.00	100.00

注：联合资信按照借款人主营业务来划分国标二级行业。

本交易入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为商务服务业，占 15.34%。联合资信对资产池中该行业入池贷款借款人（考虑保证人）评定的影子级别区间为 BBB_s 至 AAA_s（见表 17）。国家统计局数据显示，2017 年租赁和商务服务业固定资产投资额（不含农户）为 13304 亿元，较上年增长 14.4%。高速的投资增长率表明该行业的发展潜力良好。该行业借款人均均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。

表 17 商务服务业借款人基本情况 单位：万元/月

借款人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
借款人 1	广东	4800.00	30.51	BBB _s
借款人 2	湖南	10000.00	35.11	AAA _s
借款人 3	广东	18000.00	21.27	AA _s

本交易入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为房屋建筑业，占 14.03%。联合资信对资产池中该行业入池贷款借款人（考虑保证人）评定的影子级别为 AA⁺_s（见表 18）。根据国家统计局数据，2017 年全年全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 7661 亿元，增长 9.7%。其中，国有控股企业 2313 亿元，增长 15.1%。建筑业固定资产投资（不含农户）额为 3648 亿元，同比下降 19.0%；对外直接投资（不含银行、证券、保险）73 亿美元，同比增长 37.5%。鉴于房屋建筑行业对社会民生的重要性，目前宏观经济形势的变化和国家对房地产行业调控政策，房屋建筑业有望延续平稳走势。

表 18 房屋建筑业借款人基本情况

单位：万元/月

借款人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
借款人 1	安徽	30000.00	10.82	AA ⁺ _s

本交易入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为建筑装饰和其他建筑业，占 13.46%。联合资信对资产池中该行业入池贷款借款人（考虑保证人）评定的影子级别为 AA_s（见表 19）。国家统计局数据显示，2017 年全年全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%。全年社会消费品零售总额 366262 亿元，比上年增长 10.2%，其中建筑及装潢材料类增长 10.3%。受目前房地产调控政策影响，国内房地产市场的发展速度放缓，居民住宅装饰装修行业受到国家调控政策影响较为明显。但随着政府公共基础设施投资力度的加大、“一带一路”倡议合

作不断深入推进以及广大居民生活水平的提高，在公共建筑装饰和住宅装饰装修双轮驱动下，联合资信认为建筑装饰行业仍处于较快发展期。

表 19 建筑装饰和其他建筑业借款人基本情况

单位：万元/月

借款人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
借款人 1	广东	28782.00	8.61	AA _s

总体来看，本交易入池贷款借款人涉及的行业数量较多，前三大行业占比较高，由于目前宏观经济形势的变化和国家政策的调整，部分行业不良率上升较快，存在一定行业风险。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情况，在违约模型中对处于集中度高以及不景气行业的贷款所适用的参数做了相应的调整以反映该风险。

13. 入池贷款地区分布

本交易入池贷款借款人分布在广东省、安徽省和湖南省，其中广东省贷款余额占比达到 81.29%。入池贷款借款人所处地区分布见表 20：

表 20 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
广东省	12	173772.00	81.29
安徽省	1	30000.00	14.03
湖南省	1	10000.00	4.68
合 计	14	213772.00	100.00

本交易资产池的贷款绝大部分位于广东省，借款人未偿本金余额占比为 81.29%，地区集中度很高。广东省是我国第一经济大省，2017 年全省实现地区生产总值（GDP）89879.23 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 3792.40 亿元，增长 3.5%，对 GDP 增长的贡献率为 2.0%；第二产业增加值 38598.55 亿元，增长 6.7%，对 GDP 增长的贡献率为 39.8%；第三产业增加值 47488.28 亿元，增长 8.6%，对 GDP

增长的贡献率为 58.3%。三次产业结构为 4.2：43.0：52.8。民营经济增加值 48339.14 亿元，增长 8.1%。2017 年，广东人均 GDP 达到 81089 元，按平均汇率折算为 12009 美元。综上所述，广东省发展速度有所下降，但经济运行总体平稳，经济发展动力强劲。

借款人未偿本金余额占比次高的地区为安徽省，占 14.03%。根据国家与地方统计局相关数据，2017 年安徽省生产总值 27518.7 亿元，比去年同期增长 8.5%。其中，第一产业增加值 2611.7 亿元，增长 4%；第二产业增加值 13486.6 亿元，增长 8.6%；第三产业增加值 11420.4 亿元，增长 9.7%。2017 年，全省固定资产投资 29186 亿元，同比增长 11%，全省进出口总额 536.4 亿美元。综上所述，2017 年安徽省经济增长符合预期，主要指标继续运行在合理区间，且保持增长快于全国、领先中部的良好势头。

借款人未偿本金余额占比第三高的地区为湖南省，占 4.68%。2017 年湖南省地区生产总值达 34590.6 亿元，同比增长 8.0%。分产业来看，第一产业实现增加值 3690.0 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 14145.5 亿元，增长 6.7%；第三产业实现增加值 16755.1 亿元，增长 10.3%。2017 年，全省完成固定资产投资 31328.1 亿元，同比增长 13.1%，为全省地区生产总值增长提供了坚实的基础。全省全年一般公共预算收入 4565.7 亿元，增长 7.4%，财政收入增长平稳。总体来看，湖南省经济运行良好，有利于区域内企业的经营与持续发展。

综合来看，本交易入池贷款存在很高的地区集中风险。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及区域集中度对贷款组合信用风险的影响。

14. 宏观经济及外部环境

目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信对入池贷款组合信用风险建模时考虑

了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的

参数进行了相应的调整。

三、交易结构分析

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本交易还安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 信托账户

在信托设立日当日或之前，受托人将在资金保管机构处设立信托专用账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立收益账、本金账和税收专用账三个子账户。收益账用于核算收入回收款，本金账用于核算本金回收款，税收专用账用于核算信托账户中专项支付信托相关税收款项的提取和支付情况，各账户资金均来源于信托财产。

2. 现金流支付机制

(1) 触发事件定义

现金流支付机制按照“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) 受托人不能合法有效享有并获得信托财产收益或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；(b) 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）足额支付当时存在的最高级别的优先档资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利息和次级档资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；(c) 交易文件的相关方（包括但不限于委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内未能得到补正

或改善；(d) 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偿还本金的。

“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) 贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内，未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；(d) i) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 个自然日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或 ii) 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 iii) 后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者；(e) 某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；(f) 在优先 A 档资产支持证券的预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额；(g) 在优先 B 档资产支持证券的预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(h) 委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述 (c) 项规定的义务除外），并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；(i) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导性

分；(j) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款有重大不利影响的事件；(k) 交易文件（《主承销协议》和《承销团协议》除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、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）回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户资金区分为收益账项下资金和本金账项下资金，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，在尚未发生“加速清偿事件”情况下，收益账项下资金在顺序支付税收及规费、支付代理机构/登记托管机构报酬和受托人垫付费用、参与机构报酬及限额内费用、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、本金账累计转移额和违约额补足、参与机构的限额外费用和支出、次级证券期间收益后，余额转入本金账；若发生“加速清偿事件”，则收益账项下资金不再支付累计未补足违约本金及其后续支出，而是将全部余额转入本金账。本金账项下资金在弥补收益账税收及规费、代理机构报酬和受托人垫付费用、参与机构报酬及限额内费用、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息不足后，按顺序支付优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金及次级档证券本金，剩余资金作为次级档证券的收益。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

“违约事件”发生后，信托账户不再区分收益账和本金账，二者将合并，并顺序偿付税收及规费、代理机构报酬和受托人垫付费用、参与机构报酬和限额内费用支出（包括以往各期末未付金额）、优先 A 档证券利息（包括累计未付利息）、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券利息（包括累计未付利息）、优先 B 档证券本金，以及次级档证券本金，剩余资金全部作为次级档证券的收益，“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构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

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档资产支持证券、优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券。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支付，劣后档次的证券为优先档次证券提供信用损失保护。具体而言，本交易中优先 B 档证券和次级档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 38.25%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 26.18%。

（2）触发机制

本交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本交易中，触发机制的安排能在一定程度上缓释事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

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。

本交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构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，并同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构东莞银行的违约风险。

东莞银行经营状况良好，财务状况稳健，管理水平较高。联合资信评定东莞银行主体长期信用等级为 AA⁺。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起人东莞银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（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它资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级且中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A⁺级时，系指每个计算日后的第 5 个工作日；当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻级但高于或等于 A 级，或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A⁺级但高于或等于 A⁻时，系指贷款服务机构收到每笔回收款后 5 个工作日内的任一工作日；当发生权利完善事件之“发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任”或“联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级（不含 A 级）或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A⁻级（不含 A⁻级）”后，借款人或担保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 5 个工作日内的任一工作日；

作为贷款服务机构，东莞银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级能较有效地缓释混同风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本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，本金账对收益账有关支出的差额补足较为有效地缓释了资产池现金流入同优先档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

本交易采用过手顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，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，本交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓释这一风险。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，测算结果表明现行交易结构条件下本交易提前偿还和拖欠风险对优先档证券的信用影响较小。

（5）利率风险

本交易入池贷款中利率类型为浮动利率的占比为 71.56%，而本交易优先档资产支持证券均执行固定利率，因此，本交易入池贷款利率和优先档资产支持证券利率在利率类型、利率基准、调整频率、幅度方面均有所差异，存在因利率波动或时间错配而导致利率风险的可能性。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，测算结果表明本交易利率风险对优先档证券的信用影响较小。

（6）尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人集中度相对提高，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设计了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易设计了清仓回购安排，在满足一定条件时，委托人可以选择清仓回购。清仓回购安排是发起机构东莞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，本交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级极高的资金保管机构。合格投资是指指受托人将信托账户内的资金以活期存款、定期存款、通知存款、协定存款方式存放于除发起机构或贷款服务机构外、联合资信给予主体长期信用等级高于或等于

AA 级且中债资信给予主体长期信用等级高于或等于 A⁺级的商业银行，或将资金在闲置期间用于货币市场基金等投资。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于相应信托分配日前一个工作日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。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，以确定优先档证券达到目标评级所必要的评级违约率，而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计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

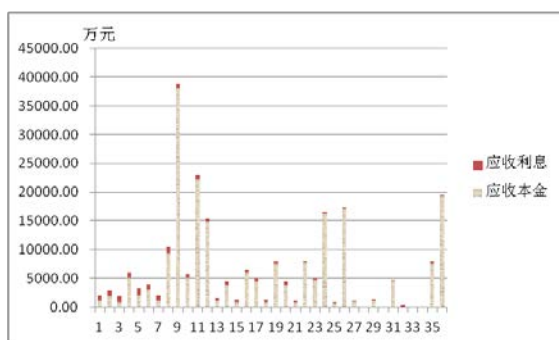


图 2 正常情况下资产池本息流入

各收款期内单户最高还本额占当期还本总额的的比例如图 3 所示：

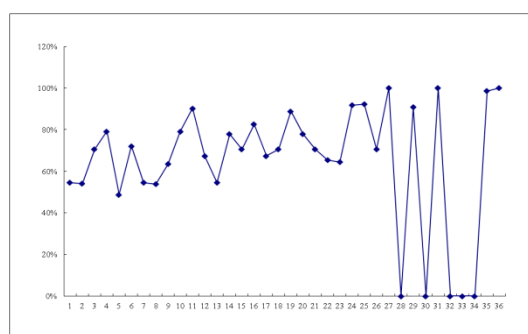


图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比

因本交易为按月归集、支付优先档证券本息，频率较高，导致各收款期单户最高还本额占总还本额的比例结果较高。从图 3 可以看出，本交易总共有 10 个收款期间单户最高还本额占比超过 80%，若还本占比最大的借款人当期出现拖欠或违约，则有可能影响到优先档证券利息的支付，存在一定的流动性风险。

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，本交易相关评级压力情景下的目标评级违约率如表 21 所示：

表 21 目标评级违约率

目标评级	RDR
AAA _{sf}	24.87%
AA ⁺ _{sf}	23.85%
AA _{sf}	22.92%
AA ⁻ _{sf}	20.79%

注：RDR 为目标评级违约率。

联合资信在现金流分析中对本交易入池资产采用的违约时间分布如表 22 所示：

表 22 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	41.88%
第 2 年	26.48%
第 3 年	22.57%
第 4 年	9.08%
合 计	100.00%

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本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，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括模拟集中违约、改变利差水平、调整提前还款比例、降低回收率等。从压力测试的结果来看，优先档证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 23。

表 23 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	优先 A 档证券临界违约率	优先 B 档证券临界违约率
违约时间分布	见表 22	第 1 年 100%，第 2 年 0%	46.46%	35.67%
		第 1 年 0%，第 2 年 100%	100.00%	29.58%
利差	优先 A 档证券预期发行利率 5.5%	预期发行利率全部上升 120 个 BP	48.46%	37.88%
	优先 B 档证券预期发行利率 6.0%			
提前还款比例	20%/年	0%	49.35%	35.35%
		10%	54.05%	37.40%
		30%	52.52%	38.64%
		40%	59.36%	34.72%
回收率	优先 A 档证券回收率 20%	优先 A 档证券回收率降至 5%	48.20%	33.27%
	优先 B 档证券回收率 25%	优先 B 档证券回收率降至 10%		
组合压力情景 1	—	提前还款率 10%	39.71%	30.34%
		违约时间分布 第 1 年 100%，第 2 年 0%		
		优先 A 档 回收率 5%，发行利率 6.5%		
		优先 B 档 回收率 10%，发行利率 7.0%		
组合压力情景 2	—	提前还款率 0%	39.41%	24.79%
		违约时间分布 第 1 年 0%，第 2 年 100%		
		优先 A 档 回收率 0%，发行利率 6.7%		
		优先 B 档 回收率 0%，发行利率 7.2%		
回收时间	24 个月	—	—	—

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为东莞银行。作为发起机构，东莞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。

东莞银行股份有限公司前身为成立于 1999 年的东莞市商业银行股份有限公司。2008 年，

东莞市商业银行股份有限公司更名为东莞银行股份有限公司。截至 2017 年末，东莞银行股本总额为 21.80 亿元，前五大股东持股情况见表 24。

表 24 前五大股东持股比例 单位：%

股东名称	持股比例
东莞市财政局	22.22
东莞市大中实业有限公司	4.98
东莞市虎门镇投资管理服务中心	4.96
东莞市鸿中投资有限公司	4.78
东莞市电力发展公司	3.57
合 计	40.51

截至 2017 年末，东莞银行总资产达 2612.83 亿元，比年初增加 291.92 亿，增幅 12.58%；负债总额 2431.77 亿元，比年初增加 276.48 亿元，增幅 12.83%；存款余额 1746.80 亿元，贷款余额 1008.68 亿元。不良贷款余额为 15.00 亿元，不良贷款率为 1.49%。净利润 21.31 亿元，比上年增加 2.20 亿元，增幅 11.49%。资本充足率为 14.42%。

东莞银行建立了包括董事会、高级管理层、业务经营部门及业务管理部门、风险管理部门以及稽核部门等在内的全面风险管理组织架构，形成了董事会负责监督全面风险管理执行情况，高级管理层研究决定经营管理中的重大问题，业务经营部门及业务管理部门、风险管理部门和稽核部门实施具体决策的一整套全面风险管理工作领导和决策机制。

信用风险管理方面，近年来，东莞银行遵照监管制度要求，结合业务发展情况，不断建立和完善信用风险管理制度和流程。为强化对授信投向的指导，东莞银行引进外部咨询公司制定年度授信政策指引，明确将监管重点关注和风险提示的行业列入审慎介入或严格控制的领域，对重点行业和主要经营区域的授信政策进行明确阐述，对贷款额度及风险资产采用定期分配、持续监测、动态调整的方式进行量化管理，通过优化小企业评分模型、构建非现场监测指标体系、落实问责机制等方式加强信用

风险提示和预警。

流动性风险管理方面，东莞银行战略发展委员会负责制定流动性风险管理战略有关的政策。高级管理层下属的资产负债管理委员会负责制定与流动性风险管理有关的业务政策。财会部和金融市场部负责日常流动性风险监测。近年来，东莞银行不断完善和落实流动性风险管理政策和资产负债比例管理体系，加强流动性风险的预警机制，定期监测流动性风险限额指标和资产负债比例指标，加强流动性风险的动态和精细化管理，确保流动性管理满足经营发展的需求。

市场风险管理方面，东莞银行董事会负责整体市场风险的管理，包括审批市场风险管理战略、程序、量化标准、风险限额等；高级管理层下设的风险管理与内部控制委员会负责制定、定期审查和监督执行市场风险管理的政策、程序以及具体的操作规程；风险管理部负责具体的市场风险管理工作，定期向董事会及高级管理层提交市场风险报告；金融市场部根据市场风险管理办法及批准的市场风险限额，进行前台资金交易。

操作风险管理方面，近年来，东莞银行围绕操作风险管理目标，通过建立健全各项业务及管理制度体系、完善风险管理组织架构、实施损失数据收集与分析、加强风险监测与报告、全面开展内控检查与评估、强化员工道德风险管理、提升信息科技风险管控力度、逐步完善业务连续性管理、紧抓外包风险管理等措施加强操作风险管理，同时健全灾难备份恢复体系，完善应急预案，积极组织开展应急演练，提高应急处置能力，以严守风险底线、严格内控管理为重点，加强案件防范工作。

总体来看，东莞银行公司治理规范、财务状况良好、资产质量较好、风险控制能力较强。联合资信评定东莞银行主体长期信用等级为 AA⁺，联合资信认为东莞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贷款管理服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）东莞分行。招商银行是经中国人民银行批准，于1987年3月组建成立的股份制商业银行。2002年，招商银行A股在上海证券交易所上市；2006年，招商银行H股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至2017年末，招商银行股本总额252.2亿股，其中第一大股东为香港中央结算（代理人）有限公司。

截至2017年末，招商银行资产总额62976.38亿元，其中贷款和垫款净额34146.12亿元；负债总额58142.46亿元，其中客户存款40643.45亿元；不良贷款率1.61%；拨备覆盖率262.11%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，集团高级法下，资本充足率15.48%，一级资本充足率13.02%，核心一级资本充足率12.06%。2017年度，招商银行实现营业收入2208.97亿元，净利润706.38亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格（QFII）、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，成为托管业务资质最全的商业银行之一。截至2017年末，招商银行托管资产余额11.97万亿元，较上年末增长17.70%；累计实现托管费收入48.55亿元，同比增长13.38%。同时，招商银行曾在多个证券化项目中担任保管人，具有丰富的托管经验。

总体看来，招商银行公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富，联合资信评定其主体长期信用等级为AAA，展望为稳定。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极低。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是华润信托。华

润信托前身是深圳国际信托投资有限责任公司，成立于1982年，2006年加入华润集团。截至2017年末，华润信托注册资本60亿元，其中华润股份有限公司持有公司51%的股权，深圳市国有资产监督管理委员会持有49%的股权。

截至2017年末，未经审计的财务报表（合并口径）显示，华润信托实现营业收入26.74亿元，实现归属于母公司净利润22.65亿元；总资产222.44亿元，归属于母公司净资产188.70亿元，信托资产（实收信托）管理规模13469.39亿元，为委托人带来信托收益377.93亿元。

针对资产证券化业务，华润信托的风险控制具体采用事前预防、事中监控、事后稽核三种手段。通过对资产证券化涉及的风险因素进行充分研究，判断风险控制的关键点，同时通过制度建设控制、分散、防范风险，及时进行监察稽核和信息披露。针对信贷证券化业务可能出现的市场风险、信用风险、操作风险、法律风险等，华润信托通过研究业务控制、投资决策控制、岗位分离控制、空间分离控制、作业流程控制、信息披露控制、档案保管控制、信息技术系统控制、会计系统控制、保密控制和监察稽核控制实现信贷资产证券化业务的风险控制。此外，华润信托按照全流程风险管理的指导思想，建立了专业的覆盖信托业务全流程的信息管理系统；根据资产证券化业务运营及发展需要，专门制定了业务相关操作流程和风控制度。

华润信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的信托业务经验，本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：本交易相关参与机构均合法有效存续且具有完全的民事权利能力、民事行为能力 and 合法签署、交付和履行其作为一方的交易文件；除监管机构外，东莞银行和华润信托就签署、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、核准或统一；东莞银行转让贷款债权不必办理专门的批准、登记手续，贷款债权的转让自信托成立时即发生法律效力，亦不必取得借款人同意，但应通知借款人，否则贷款债权转让对借款人不发生效力。信托一经生效，东莞银行对贷款债权及与该债权有关的附属担保权益的转让即发生法律效力；未办理相应的抵押权和质权变更登记不影响受托人取得抵押权和质权；如出现不能办理完毕转移登记的情况，应按本项目相关约定处理；如出现善意第三人对抵押物主张担保权利，东莞银行将信贷资产作为不合格资产予以赎回。本项目涉及最高额担保的贷款在转让后，由于该等贷款的最高额担保项下主债权发生的决算期尚未届满、主债权尚未确定，使得最高额担保的贷款项下的担保债权是否可以转让以及届时所能获得分配和偿付的实际担保金额在法律上均不确定。信托生效后，借款人、担保人所偿还的款项在东莞银行、华润信托之间的识别、分配事宜应按本项目相关约定处理。在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足（包括银保监会依法完成备案和人民银行依法核准

本项目）且东莞银行将信托财产交付给华润信托后，信托设立。信托一经生效，信托财产与东莞银行未设立信托的其他财产相区别；信托财产亦与属于华润信托所有的财产相区别，华润信托依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。

会计意见书表明：东莞银行已将信贷资产含所有权上几乎所有的风险和报酬转移，应当终止确认该信贷资产。同时，作为资产池的贷款服务机构，东莞银行对资产池资产应按受托业务在表外核算，不需纳入东莞银行合并范围。

税务意见书表明：增值税方面，东莞银行将其信贷资产设立资产证券化，在转让价格不高于贷款本金的情况下，东莞银行转让其信贷资产的行为销售额为零，则可以不征收增值税；若出现负差，则在年内可结转相抵。华润信托对其受托管理的信贷资产资产证券化项目中取得的贷款利息收入申报缴纳增值税。相关服务机构取得的服务报酬征收增值税及附加。投资人应对其买卖信贷资产支持证券取得的差价收入按相关政策缴纳增值税。企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；发起机构与受托机构在信贷资产转让、赎回或置换过程中应当按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用；对信托财产收益在取得当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构申报缴纳企业所得税，对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给机构投资者时，按现行相关政策规定处理；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税；华润信托和证券登记托管机构应向税务机关提供有关资产证券化项目的全部财务信息以及向机构投资者分配利益的详细信息。印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

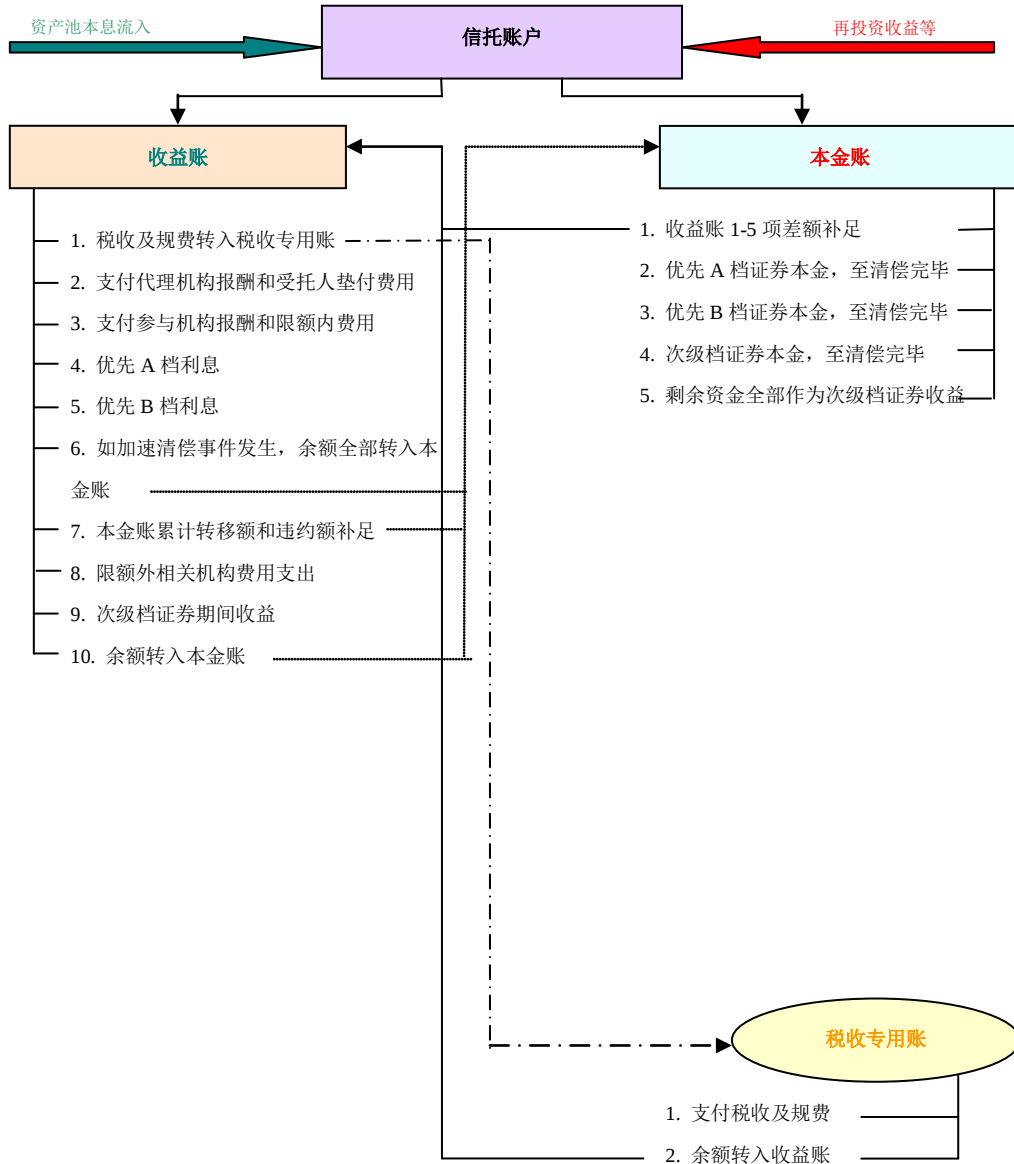
七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}；次级档资产支持证券未予评级。

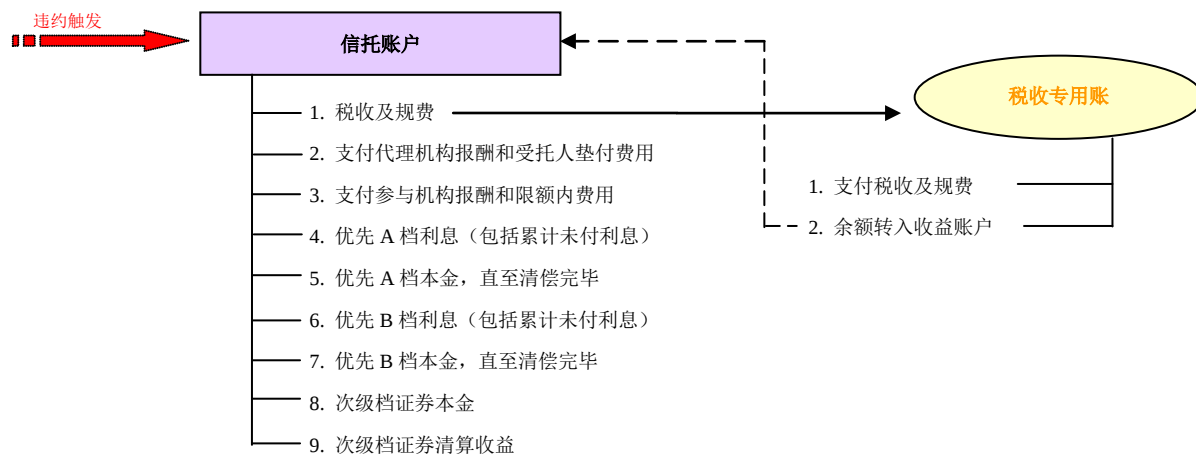
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附图 现金流支付机制

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评级方法不同于一般公司信用债券的评级方法，一般公司信用债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析和交易结构分析，（具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）），为表示与一般公司信用债券评级的区别，联合资信采用在一般公司信用债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA_{sf}）来特指信贷资产支持证券的信用等级。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}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，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。
倒闭级	C _{sf}	不能偿还债务。

附件 2 入池贷款借款人影子评级方法与企业主体长期信用评级方法差异的说明

根据联合资信企业贷款资产支持证券评级方法，在对企业贷款资产支持证券进行信用评级过程中，联合资信对入池贷款借款人及保证人（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，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。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到企业贷款资产支持证券评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及资产支持证券评级工作实际需要，入池贷款借款人及保证人（如有）影子评级过程相对于联合资信的企业主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对入池贷款借款人及保证人（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、企业性质、企业规模和竞争力、企业经营管理风险、企业财务状况、贷款偿还情况等，形成简要评级报告，由公司信用评级委员会讨论确定借款人及保证人（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的借款人及保证人（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于企业贷款资产支持证券的评级，是衡量入池贷款借款人及保证人（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池贷款质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信企业贷款资产支持证券评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对借款人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池贷款借款人及保证人（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

等级	含义
AAA _s	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _s	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _s	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _s	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _s	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _s	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC _S	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _S	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C _S	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”优先档资产支持证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

东莞银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，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“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”优先档资产支持证券的信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，东莞银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”相关信息，如发现“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”优先档资产支持证券的信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如东莞银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“粤鑫 2018 年第一期信贷资产支持证券”优先档资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与东莞银行股份有限公司/华润深国投信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。