

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《锦银 2015 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。



信用等级公告

联合[2015] 072 号

联合资信评估有限公司通过对“锦银 2015 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

锦银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券
优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA
优先 B 档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
二零一五年一月十四日



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

锦银 2015 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	总量占比	利率类型	信用级别
优先 A 档资产支持证券	194000.00	62.13	固定利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	44000.00	14.09	浮动利率	A ⁺
次级档资产支持证券	74250.00	23.78	-	NR
合计	312250.00	100.00	-	-

注：1. NR——未予评级；

2. 次级档资产支持证券：受益权劣后于优先级资产支持证券的证券。

评级时间

2015 年 1 月 14 日

交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 9 月 26 日
证券法定到期日：2021 年 8 月 26 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：锦州银行股份有限公司 312250.00 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：BBB/BBB ⁻
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、超额利差
发起机构/贷款服务机构：锦州银行股份有限公司
受托机构/发行人：兴业国际信托有限公司
资金保管机构：宁波银行股份有限公司
主承销商：第一创业摩根大通证券有限责任公司

分析师

宋 峥 伦 杭 范杨宇

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，并在进行资产池信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，确定“锦银 2015 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 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A⁺；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较强，违约风险较低。

优势

- 1、本期交易入池的信贷资产均为正常类贷款，入池资产质量良好。
- 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 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券提供的 37.87% 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提供的 23.78% 的信用支持。
- 3、本期交易入池资产的加权平均利率较高，达到 8.96%，预计将形成较多的超额利差，超额利差将对优先档资产支持证券形成较好的信用增级。
- 4、入池贷款的担保方式以保证、抵押及组合类为主，非信用类贷款占比达到 78.00%，一定程度上降低了回收风险。
- 5、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；“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。

关注及缓释

- 1、本期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：作为本期交易的贷款服务机构和发起机构，锦州银行具有较强的贷款服务能力和尽职意愿，且联合资信对各档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。

- 2、本期交易部分贷款附带抵押类担保措施，且在信托设立时未办理抵押登记，存在不能对抗善意第三人的风险。

风险缓释：根据交易文件，对于涉及的抵押贷款，当发生权利完善事件时，如未能在约定期限内办理完毕变更登记，发起机构应承担因此给受托人或信托财产造成的实际损失或将该等贷款按赎回条款予以赎回，有效缓释了法律风险。

- 3、入池贷款中前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 76.83%，前五大借款人未偿本金余额占 46.57%，入池贷款借款人集中度较高。

风险缓释：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来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了借款人的集中风险。

- 4、本期交易入池贷款借款人分布在 3 个地区，其中辽宁地区的借款人未偿本金余额占比达到 89.27%，借款人地区集中度很高。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相应地区的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了地区的集中风险。

- 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的模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持、延长处置回收时间等手段，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。

- 6、全球经济疲弱，我国经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大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锦州银行股份有限公司和发行人兴业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“锦银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”优先级证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期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

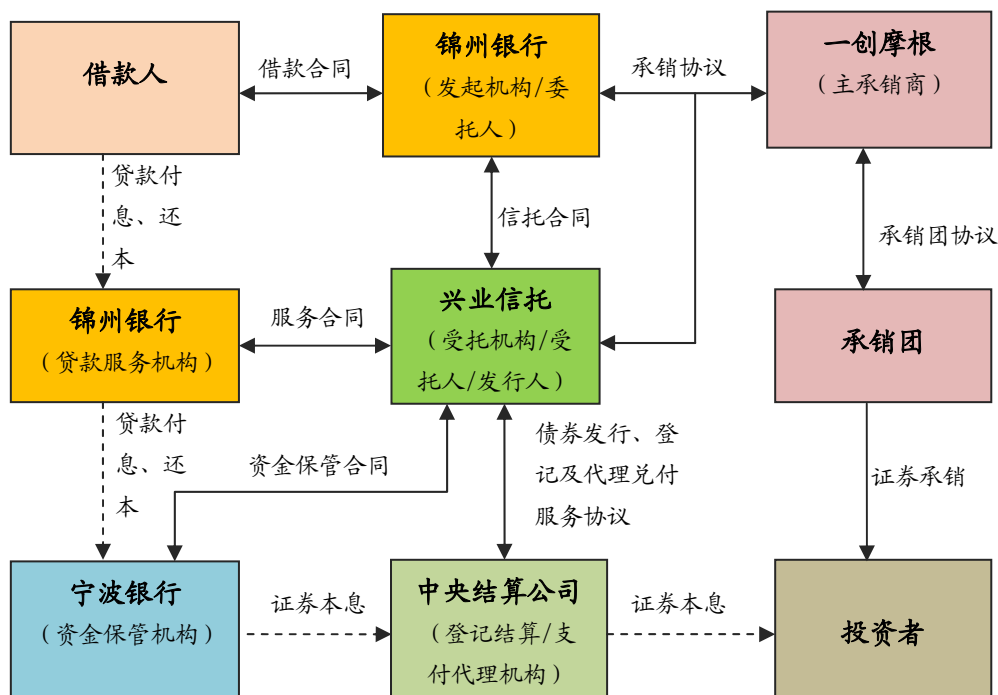
本期交易的发起机构锦州银行股份有限公司（以下简称“锦州银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的312250.00万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）设立“锦银 2015 年第一期信贷资产证券化信托”。兴业信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相

应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：锦州银行股份有限公司
受托机构/受托人/发行人：兴业国际信托有限公司
贷款服务机构：锦州银行股份有限公司
资金保管机构：宁波银行股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所
主承销商：第一创业摩根大通证券有限责任公司
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，享有优先级受益权；次级档证券享有次级受益权。

本期交易采用优先/次级顺序偿付结构，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、优先B档证券均按月支付利息。优先A档、优先B档和次级档证券采用过手式结构，按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档、优先B档证券采用公开招标方式发行，次级档证券采用招标方式发行，其中发

起机构持有各档资产支持证券发行规模的5%。优先A档采用固定利率，具体根据公开招标结果确定，优先B档证券采用浮动利率，票面利率等于基准利率加上基本利差之和，基准利率为中国人民银行公布的一年期金融机构人民币定期存款利率，基本利差根据公开招标结果确定；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3个自然月对应日进行调整，如果央行取消制定或控制金融机构人民币定期存款利率，则基准利率以取消制定或控制定期存款利率前最后一次公布的一年期金融机构人民币定期存款利率为准；次级档证券不设票面利率，只在优先档证券全部清偿完毕后取得全部剩余收益和最终的清算收益。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付模式	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	AAA	过手摊还	194000.00	62.13	固定利率	2017年1月26日	2021年8月26日
优先B档	A ⁺	过手摊还	44000.00	14.09	浮动利率	2017年4月26日	2021年8月26日
次级档	NR	—	74250.00	23.78	—	2017年10月26日	2021年8月26日

注：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锦州银行向25户借款人发放的29笔人民币公司贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币312250.00万元。

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：(a) 借款人对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）；(b) 借款人、保证人（如有）、抵押人（如有）均系依据中国法律在中国成立并合法有效存续的法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；(c) 资产项下各笔贷款均不包含涉及借款人为军工企业或外国企业/组织的贷款以及涉及国家机密的贷款；(d) 借款人近3年在与锦州银行的所有借款交易中均未发生任何利息、本金逾期支付情况；(e) 资产中包含的各笔贷款全部为锦州银行合法所有的人民币贷款，且均为锦州银行已经全部自行放款完毕的信用类贷款、保证类以及抵押类贷款；(f) 资产所包含的全部贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁；(g) 同一贷款合同项下的各笔贷款已经全部发放完毕，并且同一贷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；(h) 每笔贷款项下债权均可进行合法有效的转让；每份贷款合同及其保证合同（如有）、抵押合同（如有）中均无禁

止转让或转让须征得借款人、保证人（如有）、抵押人（如有）同意的约定；(i) 资产中包含的各笔贷款均为锦州银行的自营商业贷款，且非银团贷款；(j) 贷款合同、保证合同（如有）、抵押合同（如有）均适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效，构成借款人合法、有效和有约束力的义务，且锦州银行可根据其条款向借款人主张权利；(k) 资产项下每笔贷款的质量应为锦州银行制定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产；(l) 资产所包含的每笔贷款的合同到期日均不早于2015年5月12日；不晚于2019年7月19日；(m) 资产所包含的每份贷款合同对于还款时间做出了明确的规定，且资产池所对应的相关贷款合同项下有明确的还本付息计划。

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	312250.00 万元
借款人户数	25 户
贷款笔数	29 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	32500 万元
单户贷款最大未偿本金余额	35000 万元
加权平均现行贷款利率	8.96%
入池贷款加权平均账龄	9.05 个月
入池贷款加权平均剩余期限	26.30 个月
单笔贷款最短剩余期限	7.60 个月
单笔贷款最长剩余期限	58.23 个月
资产池加权平均信用级别	BBB/BBB ⁺

注：1.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；2.由于计算方法不同，账龄和剩余期限可能与发行说明书有所不同。

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

按照锦州银行贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为锦州银行发放的正常类贷款，入池贷款的资产质量较好。

2、入池贷款担保方式分布

本期交易入池贷款的担保方式分布如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保方式分布 单位：万元/%

担保方式	未偿本金余额	金额占比
保证	72550.00	23.23
信用	68700.00	22.00
抵押+保证	73900.00	23.67
抵押	97100.00	31.10
合 计	312250.00	100.00

可以看出，本期交易入池贷款中，非信用类贷款占比 78.00%，部分贷款带有抵押担保，涉及抵押物主要为土地和房产。这有利于提高资产池的回收率。

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，联合资信在对其进行信用风险评估时考虑了保证人的保证效力；对于有外部评级的借款人，联合资信以外部评级为参考，结合对借款人信用分析，确定借款人信用等级。按照上述原则，联合资信逐笔评定借款人的影子评级。资产池借款人最终影子评级分布如表 5 所示：

表 5 借款人影子评级分布 单位：万元/%

影子级别	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
AAA	1	5000.00	1.60
AA	1	20000.00	6.41
AA ⁺	4	22250.00	7.13
A ⁺	2	38000.00	12.17
A	1	22600.00	7.24
A ⁻	1	14800.00	4.74
BBB ⁺	3	9500.00	3.04
BBB	7	93700.00	30.01
BBB ⁻	2	47900.00	15.34
BB	2	12500.00	4.00
BB ⁻	1	26000.00	8.33
合 计	25	312250.00	100.00

根据上述信用评级结果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 BBB 至 BBB⁻之间，记为 BBB/BBB⁻。该结果表明资产池整体信用质量一般。

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前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 76.83%，前五大借款人未偿本金余额占比为 46.57%，最大借款人未偿本金余额占比为 11.21%，借款人集中度较高。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	影子评级
1	35000.00	11.21	租赁业	辽宁	抵押+保证	A ⁺
2	32500.00	10.41	批发业	辽宁	抵押	BBB ⁻
3	26900.00	8.61	教育	辽宁	信用	BBB
4	26000.00	8.33	批发业	辽宁	抵押	BB ⁻
5	25000.00	8.01	房地产业	辽宁	抵押	BBB
6	22600.00	7.24	教育	辽宁	信用	AA
7	21700.00	6.95	非金属矿物制品业	辽宁	抵押+保证	BBB
8	20000.00	6.41	生态保护和环境治理业	辽宁	保证	A
合 计	209700.00	67.17	—	—	—	—

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人合计未偿本金余额占比较高，存在一定的借款人集中风险。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。

最大借款人为民营企业，主要从事商业产业、旅店旅游和建筑房地产。该借款人近几年主营业务收入和净利润增长明显，发展前景良好。第二大借款人为民营企业，主要从事批发销售五金建筑材料，该借款人所有者权益较小，近几年收入和利润有下降趋势。

5、入池贷款利率类型

本期交易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
固定利率	17	206000.00	65.97
浮动利率	12	106250.00	34.03
合 计	29	312250.00	100.00

可以看出，本期交易入池贷款中，固定利率类型贷款占比较高，占 65.97%。

6、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 9.05 个月，最短账龄 0.03 个月，最长账龄 27.67 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]	156600.00	50.15
(6, 12]	72650.00	23.27
(12, 18]	37400.00	11.98
(18, 24]	17600.00	5.64
(24, 30]	28000.00	8.97
合 计	312250.00	100.00

注：1.账龄是指自贷款实际发放日至资产池初始起算日的时间区间；

2.(,]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、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 26.30 个月，最短剩余期限为 7.60 个月，最长剩余期限为 58.23 个月。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
(6, 12]	49500.00	15.85
(12, 18]	21900.00	7.01
(18, 24]	61950.00	19.84
(24, 30]	45400.00	14.54
(30, 36]	108500.00	34.75
(54, 60]	25000.00	8.01
合 计	312250.00	100.00

注：剩余期限是指自初始起算日至合同到期日的时间区间。

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。

8、入池贷款行业分布

按照国家统计局 2011 年行业划分标准，本期交易入池贷款借款人行业分布如表 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
教育	5	68700.00	22.00
批发业	5	68000.00	21.78
租赁业	1	35000.00	11.21
房地产业	1	25000.00	8.01
非金属矿物制品业	1	21700.00	6.95
生态保护和环境治理	1	20000.00	6.41
商务服务业	1	15400.00	4.93
土木工程建筑业	2	15100.00	4.84
金属制品业	1	14800.00	4.74
零售业	3	14200.00	4.55
有色金属冶炼和压延加工业	1	5000.00	1.60
装卸搬运和运输代理业	1	3950.00	1.27
资本市场服务	1	3000.00	0.96
电气机械和器材制造业	1	2400.00	0.77
合计	25	312250.00	100.00

入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为教育业，占22.00%。借款人影子评级均为BBB~A。教育业为我国优先发展的战略性新兴产业，为社会经济发展提供了有力的人才保障和智力支持。本期交易涉及教育行业的多数借款人为高等院校。全国共有普通高等院校和成人高等学校2788所，其中，普通高等院校2491所，成人高等学校297所，普通高校中本科院校1170所，高职（专科）院校1321所。2013年，全国各类高等教育在校生总规模达到3460万人，高等教育毛入学率达到34.5%。总体来看，教育作为我国优先发展的战略性新兴产业，行业风险较小。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为批发业，占21.78%。借款人影子评级范围为BB~A⁺。批发业的销售产品多为生产、生活资料，行业的发展与全社会的生产及生活活动紧密相关。2013年，中国国内生产总值568845亿元，比上年增长7.7%；农村居民人均纯收入8896元，比上年增长12.4%，扣除价格因素，实际增

长9.3%；城镇居民人均可支配收入26955元，比上年增长9.7%，扣除价格因素，实际增长7.0%。全国经济的增长和人均收入的提高对批发业的发展起到了一定的促进作用。2013年，我国分行业固定资产投资（不含农户）数据显示，批发和零售业投资额为12695亿元，较上年增长30.0%，增速在所有行业中位列第三。因此，综合来看，本期交易批发业的行业风险较小。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为租赁业，占11.21%。借款人影子评级均为A⁺。租赁业在发达国家被誉为“朝阳产业”，是与银行信贷、资本市场并驾齐驱的三大金融工具之一。国际经验证明租赁在促进设备销售进而拉动经济增长方面可发挥巨大作用，在发达国家，租赁已成为仅次于银行信贷的设备融资方式。在欧美等发达国家，融资租赁GDP渗透率约为15%，有的国家甚至可达到30%，我国目前的融资租赁渗透率较发达国家仍然有很大的上升空间。融资租赁行业的不断发展为解决我国中小企业贷款难等问题提供了一条新的解决途径。目前，中国租赁行业正处于快速成长期，整体来看，考虑到中国经济发展中固定资产投资的巨大体量，未来几年租赁业务将会快速持续发展。

总体看来，本期交易入池贷款借款人涉及14个行业，数量较多，占比较高的行业发展形势总体较好，本期交易行业风险不大。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的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。

9、入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人分布在3个地区，其中辽宁地区的借款人未偿本金余额占比达到89.27%，借款人地区集中度很高。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：万元/%

地区	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
辽宁	18	278750.00	89.27
天津	5	28100.00	9.00
北京	2	5400.00	1.73
合 计	25	312250.00	100.00

借款人地区分布中，辽宁地区的借款人未偿本金余额占比最高，为 89.27%。辽宁是中国重要的老工业基地，是全国工业门类较为齐全的省份之一，是中国最早实行对外开放政策的沿海省份之一。2013 年全年，辽宁生产总值 27077.7 亿元，按可比价格计算，比 2012 年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 2321.6 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 14269.5 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 10486.6 亿元，增长 9.2%。人均地区生产总值 61686 元，按可比价格计算，比 2012 年增长 8.6%。2013 年辽宁地区银行不良贷款率较高，为 2.7%。总体来看，辽宁省经济实现平稳增长，经济运行良好，有利于区域内企业的经营和发展，但联合资信对该地区的银行不良贷款情况会持续关注。

借款人未偿本金余额占比次高的地区为天津，占比为 9.00%。天津是中国北方经济中心及环渤海地区经济中心。根据国家与地方统计局相关数据，2013 年全年，天津实现生产总值 14370.16 亿元，比上年增长 12.5%。其中，第一产业增加值 188.45 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 7276.68 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 6905.03 亿元，增长 12.5%。总体来看，天津经济实现平稳增长，经济运行良好，有利

于区域内企业的经营和发展。

借款人未偿本金余额占比第三高的地区为北京，占比为 1.73%。北京是中国的政治、文化、科教和国际交往中心，2013 年，北京生产总值为 19500.6 亿元，同比增长 7.7%，其中第一产业同比增长 3.0%，第二产业同比增长 8.1%，第三产业同比增长 7.6%。2013 年全年，北京完成地方公共财政预算收入 3661.1 亿元，比上年增长 10.4%；完成全社会固定资产投资 7032.2 亿元，比上年增长 8.8%。北京是我国的政治文化中心，对优秀的人才有很强的吸引力。北京 76.9%的第三产业占比说明其产业结构已逐渐与发达国家趋同。基于北京的巨大经济总量，7.7%的增长率也较为平稳。且政策层面上，经济增长指标也从对量的关注转向对质的重视。因此，北京的经济将呈现健康平稳的发展态势。

总体来看，本期交易借款人占比较高的地区经济发展平稳。同时，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。

10、宏观经济及外部环境

当前全球经济增长缓慢，国际金融市场持续波动，国内经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大，房地产、地方政府债务和银行信贷等风险日益凸显。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资产池带来的不利影响。

三、交易结构分析

本期交易资产支持证券采用优先/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，本期交易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

在信托生效日当日或之前，受托人将设立信托专用账户，记录信托财产的收支情况。本期信托专用账下设立收益账和本金账两个账户。其中收益账用来管理收入回收款，本金账用来管理本金回收款。各账户资金均来源于信

托财产。

2、现金流支付机制

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)回收款不能合法有效地交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张（在抵押权、质权转移登记至受托人名下之前，出现善意第三人对抵押物或质押物主张担保权利，而受托人所享有的抵押权或质权无法对抗善意第三人的情形除外）；(b)信托财产在支付日后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）不能足额支付当时应偿付的最优先级别的优先档资产支持证券利息的（但只要存在尚未清偿的级别最高的优先档资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先档资产支持证券利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件）；(c)信托财产在法定到期日后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）不能足额支付当时应偿付的资产支持证券本金的；(d)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；(e)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，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；(f)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。

以上(a)至(c)项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上(d)项至(f)项所列的任何一起事件时，资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件。

“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)贷款服务机构未能依据交易文件的约定按时付款或划转资金；(d)(i)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，未能根据交易文件的约定任命继任者；或(ii)在需要更换受托人、贷款服务机构或必须任命后备贷款服务机构的情况下，但在90日内，仍无法找到合格的继任的受托人、替代贷款服务机构或后备贷款服务机构；(e)在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过7%；(f)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》约定的违约事件发生前本金账项下资金的分配顺序无法足额分配优先A档资产支持证券在相应的预期到期日应支付的本金；(g)发生违约事件中所列的(d)、(e)或(f)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：

(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)项约定的义务除外），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成分；(j)发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款、《担保合同》项下的担保债权（如有）有重大不利影响的事件；(k)交易文件（《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、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。

（1）“违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托专用账户项下资金区分为收益账项下资金和本金账项下资金，收益账资金和本金账资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收益账项下资金顺序分配税收及规费、支付代理机构的报酬、中介机构报酬（除贷款服务机构外）和限额内费用、贷款服务机构不超过 30% 的服务报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、剩余贷款服务机构报酬、弥补累计未补足违约的本金、限额外相关机构费用支出，余额转入本金账；本金账项下资金首先用于弥补税收及规费、支付代理机构的报酬、中介机构报酬和限额内费用、贷款服务机构不超过 30% 的服务报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、剩余贷款服务机构报酬，然后用于优先 A 档、优先 B 档以及次级档证券本金的顺序分配，最后剩余部分用于支付次级档证券的收益；在发生加速清偿事件的情况下，收益账项下资金不再弥补累计未补足违约的本金以及支付限额外相关机构费用支出，而是将余额转入本金账并用于本金账项下的支付。详见附图 1 “违约事件”发生前的现金流。

（2）“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托专用账户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，并用于顺序分配税收及规费、支付代理机构的报酬、中介机构报酬和费用、优先 A 档证券利息、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、次级档证券本金，次级档证券于最后取得全部剩余收益和清算收益。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 档、优先 B 档和次级档证券。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，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用损失保护。具体而言，本期交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 37.87%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 23.78%。

（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支付机制的重新安排。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

本期交易资产池贷款组合的现行加权平均利率较高，为 8.96%，其与相关参与机构服务费以及优先档证券票面利率之间预计存在一定的利差。

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（收益账项下资金在完成税收及规费、支付代理机构的报酬、中介机构报酬和限额内费用、贷款服务机构不超过 30% 的服务报酬、优先档证券利息、剩余贷款服务机构报酬后全部转入本金账）。“违约事件”发生后，信托专用账户不再区分收益账和本金账，而是将二者合并，在顺序偿付税收及规费、支付代理机构的报酬、中介机构报酬和费用后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先档证券的信用支持。

（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）

资产池的未偿本金余额总和在回购起算日零时(00:00)降至初始起算日资产池余额的10%或以下,且(b)信托财产的公允价值不小于信托实际支出、服务报酬以及优先档资产支持证券的本金及利息与次级档资产支持证券的未偿金额减去累计净损失差值(当差值小于0时取0)之和时。

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。

针对抵销风险,本期交易合同约定,如果借款人依法行使抵销权且被抵销的债权属于委托人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锦州银行的违约风险。

锦州银行业务发展稳健、财务实力强、风险控制能力较高。我们认为即使借款人行使抵销权,锦州银行也能够履行义务,本期交易的抵销风险很低。

(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。

针对混同风险,本期交易安排了带有触发机制的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。

回收款转付日为每个自然月最后一日后的第5个工作日;当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或中债资信评估有限责任公司给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于A级(不含)时,借款人或保证人根据通知直接将应付款支付至信托账户。

作为贷款服务机构,锦州银行拥有良好持续的经营能力,信用水平较高。我们认为本期交易的混同风险很低。

(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

本期交易采用优先/次级顺序偿付结构,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,测算结果表明本期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

根据借款合同,本期交易入池贷款利率类型包括固定利率和浮动利率,浮动利率按照央行同期贷款基准利率浮动,下一调息日为央行调整同期贷款基准利率的次月20日;本期交易优先A档证券采用固定利率,优先B档证券采用浮动利率,其票面利率等于基准利率加上基本利差之和,基准利率为央行一年期金融机构人民币定期存款利率,调整日为央行调整一年期定期存款利率生效日后第3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档证券在利率类型、利率调整时间、幅度方面均有所不同,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，测算结果表明本期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锦州银行于既定条件下按照公允的市场价值回购资产的选择权。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。

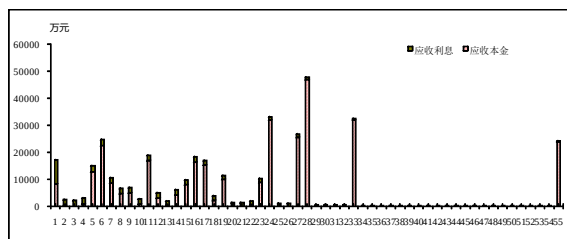
针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准。合格投资仅限于以同业存款方式存放于除发起机构和贷款服务机构之外的联合资信给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级且中债资信给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级的商业银行。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

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，以确定优先档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。

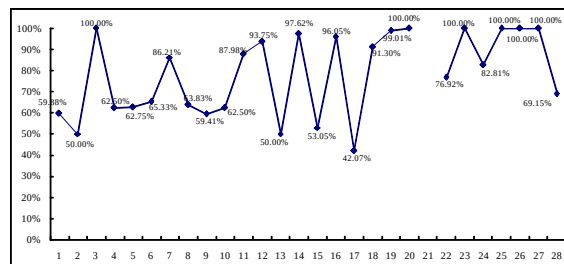
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息，无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

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



除第 17 期收款期间单户最高还本占比为 42.07%，21、29-30、32、34-36、38-42、44-48、49-54 期无还款外，其余 32 期单户最高还本占比均超过 50%（考虑到图片清晰度，29-55 期未画出，其中 31、33、37、43、49 和 55 期单户最高还本占比均为 100%，其余为 0），部分借款人影子评级较低，若还本占比最大的借款人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先档证券利息支付，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

目标评级	RDR	RRR
AAA	50.37%	25.95%
A ⁺	41.43%	29.92%

注：RDR 为目标评级违约率；RRR 为目标评级回收率。

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

时间	违约分布
第 1 年	0.76%

第 2 年	25.95%
第 3 年	47.72%
第 4 年	10.85%
第 5 年	14.72%
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。

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/贷款服务机构是锦州银行。作为发起机构，锦州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期交易资产池贷款组合的信用表现。

锦州银行成立于 1998 年，是一家由国家股、国内企业法人股以及部分个人股组成的股份制商业银行，其主要业务为提供公司和个人银行服务、从事资金业务及其他金融业务。

锦州银行在锦州地区有很强的区域竞争优势，截至 2013 年末，锦州银行各项存款在锦州地区的市场份额为 40.07%，贷款市场份额为 45.86%，存贷款市场占有率位居锦州地区各金融机构首位。在大力发挥区域竞争优势的同时，锦州银行通过跨区域经营使得各项业务快速扩张，有效提高了公司的综合实力。截至 2013 年末，锦州银行总资产达到 1798.83 亿元，所有

者权益为 115.00 亿元。2013 年全年实现营业收入 39.03 亿元，同比增长 12.77%，实现净利润 13.27 亿元，同比增长 15.57%。目前，锦州银行下设太和益民、义县祥和、北镇益民村镇银行 3 家，分行 10 家，一级支行 59 家，二级支行 86 家。

表 14 2013 年末锦州银行前三大股东及持股比例

单位：%

股东名称	持股比例
锦州市财政局	6.10
沈阳冠伊房地产开发有限公司	4.87
青州泰和矿业有限公司	4.61

锦州银行建立了由董事会专业委员会，行长或相关主管副行长等高级管理层、行长下设的风险管理委员会和贷款审批委员会组成的信用风险治理结构。锦州银行持续完善风险管理体系建设，持续改进风险管理组织架构，通过运用风险计量工具不断提升风险量化水平。结合多种方法强化信用风险的识别与计量，包括对不良贷款和贷款集中度的关键指标进行计量，每季度对全行信贷资产进行压力测试。2011~2013 年，锦州银行不良贷款率持续下降，

分别为 1.03%、0.91% 和 0.84%，均低于我国商业银行不良贷款率的平均水平。截至 2013 年末，锦州银行的资本充足率为 10.62%，核心一级资本充足率为 9.47%，拨备覆盖率为 226.44%。

总体来看，锦州银行建立了较全面的风险管理体系，有利于其风险控制能力的提高，保障业务平稳运行，整体业务发展稳健，财务实力强。联合资信认为锦州银行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，能为本期交易提供良好的服务，这将有助于保障入池贷款组合的信用表现。

2、资金保管机构

宁波银行股份有限公司(以下简称“宁波银行”)成立于 1997 年 4 月，2007 年 7 月在深圳证券交易所上市。OVERSEA-CHINESE BANKING CORPORATION LIMITED 为最大股东，持股 13.74%。

截至 2013 年末，宁波银行总资产 4667.73 亿元，同比增长 25.51%；各项存款 2552.78 亿元，同比增长 22.98%；不良贷款率 0.89%，贷款拨备率为 2.7%，资本充足率为 12.06%。2013 年全年，宁波银行实现营业收入 127.61 亿元，同比增长 23.40%，实现净利润 48.47 亿元，同比增长 19.15%。

宁波银行 2013 年全年资产托管规模超过 2000 亿元，实现托管业务佣金收入 3565.80 万元，较上年增长 827.15%。

总体来看，宁波银行拥有相对完善的资金托管流程，经营业绩稳定，托管业务发展快速，其作为本期交易的资金保管机构的尽职能力很强，操作风险很小。

3、受托机构/发行人

本期交易的受托人以及发行人是兴业国际信托有限公司(以下简称“兴业信托”)。

兴业信托成立于 2003 年 3 月，2011 年 1

月经国务院、中国银行业监督管理委员会批准，成为我国第三家银行系信托公司。截至 2014 年 2 月 26 日，兴业信托注册资本金 50 亿元，控股股东为兴业银行股份有限公司，持股比例为 73.00%。

截至 2013 年末，兴业信托资产总额 53.84 亿元，净资产 50.04 亿元，信托业务规模 5632.86 亿元；2013 年全年实现营业收入 20.54 亿元，净利润 11.06 亿元。

在风险管理组织建设方面，兴业信托分别于董事会、经营管理层面设立了相应的风险管理机构，风险防范制度贯穿于业务全过程。在董事会层面设立了审计以及风险控制与关联交易委员会，负责指导兴业信托的风险控制、管理、监督和评估工作。在经营管理层面，设立业务评审委员会，主要职责是在权限范围内审议自营业务与信托业务的阶段性发展战略、细分市场的业务发展策略及业务措施，审议研究公司信托业务的业务政策与风险政策；审议公司自营投资业务的风险政策、财务政策、风险计量，按季对自营投资组合进行绩效和风险评估，对自营投资组合调整、风险控制提出意见和建议等。同时，针对不同的风险，兴业信托还有制定了不同的风险控制措施，用于有针对性的防控风险。

兴业信托对资产证券化产品进行了一定的研究和探索，制定完成了一系列配套制度，为完成特定目的信托受托业务提供了系统的准则。此外，兴业信托根据法律法规要求，结合市场和信息技术的发展，不断完善业务处理系统、管理信息系统和会计核算系统，为履行资产证券化受托职责所需要的业务操作和风险控制提供了良好的技术保障。

总体来看，兴业信托拥有稳健的财务实力、合理的经营发展方针、完善的风险管理组织建设及较完整的证券化业务安排，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：本期交易结构符合相关法律、行政法规及规范性文件的规定，交易文件在约定的生效条件全部满足后，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在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于该等贷款债权的担保权（如有）随贷款债权的转让而同时转让，担保人在担保合同规定的范围内承担担保责任，如果发生个别通知事件，在委托人或受托人根据《信托合同》以个别通知的形式将该等债权转让的事实通知借款人和担保人后，该等债权的转让即对借款人和担保人发生法律效力；信托一经生效，信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别，亦与属于受托人所有的财产相区别，委托人（非唯一受益人时）、受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产不属于其

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。

本期交易部分贷款附带抵押类担保措施，且在信托设立时未办理抵押登记，存在不能对抗善意第三人的风险。根据交易文件，对于涉及的抵押贷款，当发生权利完善事件时，如未能在约定期限内办理完毕变更登记，发起机构应承担因此给受托人或信托财产造成的实际损失或将该等贷款按赎回条款予以赎回，有效缓解了法律风险。

会计意见书表明：锦州银行不应将信托纳入合并范围，锦州银行已经转移了基础信贷资产所有权上几乎所有的风险和报酬，应当终止确认有关金融资产。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

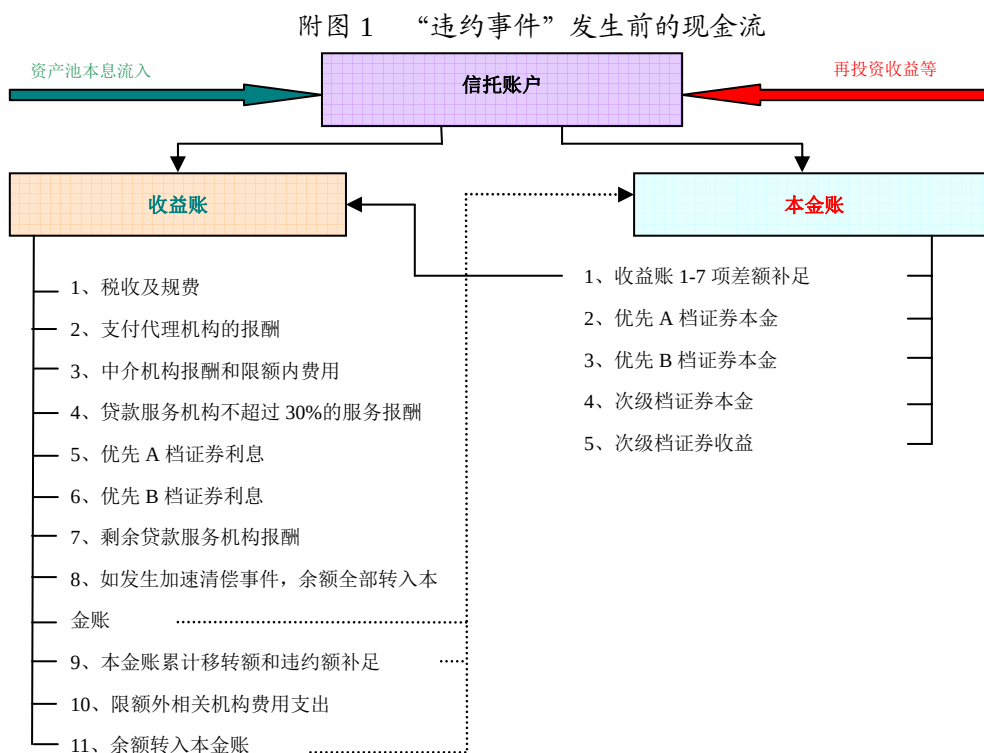
联合资信评估有限公司对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，确定“锦银 2015 年第一期信贷

资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 A⁺；次级档资产支持证券未予评级。

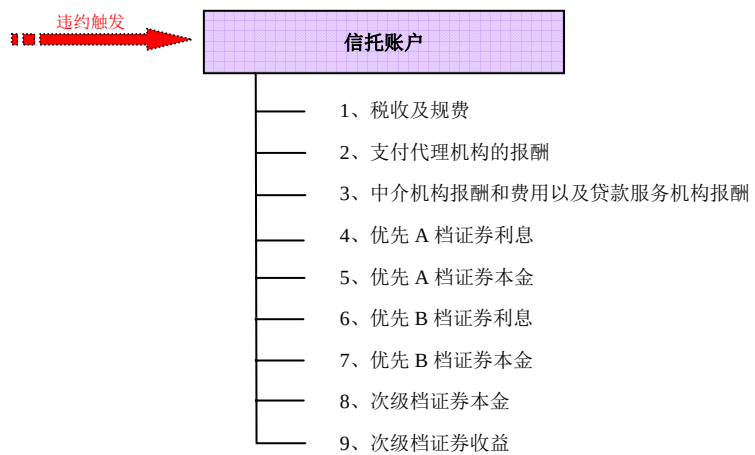
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反

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较强，违约风险较低。

附图 现金流支付机制



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
	AA
	A
	BBB
投机级	BB
	B
	CCC
	CC
倒闭级	C

联合资信评估有限公司关于 锦银 2015 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锦银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先级证券的存续期。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锦银 2015 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，或发生可能对锦银 2015 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，或发生可能对锦银 2015 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锦银 2015 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锦银 2015 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。

