

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《皖金 2017 年第二期租赁资产支持证券 2019 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目受托机构和资产服务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
二〇一九年七月二十六日



信用等级公告

联合〔2019〕2543号

联合资信评估有限公司通过对“皖金 2017 年第二期租赁资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析，确定维持“皖金 2017 年第一期租赁资产支持证券”项下“17 皖金 2A2”的信用等级为 AAA_{sf} ，“17 皖金 2B”的信用等级由 AA^+_{sf} 上调为 AAA_{sf} 。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日



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

<http://www.lhratings.com>

皖金 2017 年第二期租赁资产支持证券 2019 年跟踪评级报告

评级结果

证券名称	存续规模(亿元)		占比(%)		评级结果	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
17 皖金 2A1	—	2.65	—	19.97	—	AAA _{sf}
17 皖金 2A2	2.54	5.73	33.23	43.18	AAA _{sf}	AAA _{sf}
17 皖金 2B	1.32	1.32	17.30	9.95	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 皖金 2C	3.32	3.32	43.53	25.02	NR	NR
合 计	7.18	13.02	94.06	98.12	—	—
超额抵押	0.45	0.25	5.94	1.88	—	—
资产池合计	7.63	13.27	100.00	100.00	—	—

注：1. NR——未予评级，下同；

2. 金额占比加总不等于 100% 为四舍五入所致，下同。

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2017 年 7 月 10 日

证券发行日：2017 年 11 月 22 日

信托设立日：2017 年 11 月 24 日

证券法定到期日：2025 年 1 月 26 日

跟踪期间：2018 年 4 月 27 日~2019 年 4 月 26 日

资产池跟踪基准日：2019 年 3 月 31 日（跟踪期内最后一收款期间截止日）

证券跟踪基准日：2019 年 4 月 26 日（跟踪期内最后一证券支付日）

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 26 日

分析师

徐 阳 范 朔 刘炳奇

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“皖金 2017 年第二期租赁资产支持证券”进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行了持续的关注，并结合上述要素进行了组合信用风险测试、关键债务人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

截至资产池跟踪基准日，本交易基础资产剩余 17 笔租赁款（上次跟踪评级时为 24 笔），资产集中度出现上升（单户最大未偿本金占比由上次评级时的 15.83% 上升至 18.35%，未偿本金余额占比最高的行业占比由 36.01% 升至 40.92%）。而跟踪期内本交易的基础资产信用状况稳定（入池资产加权信用级别为 A_S¹/A_S⁻，与上次跟踪评级保持一致）。结构方面，部分优先档证券本金的顺利兑付和资产池累积的超额抵押（5.94%），使得剩余优先档证券获得的信用支持明显提升。根据量化测试的结果，17 皖金 2A2 和 17 皖金 2B 资产支持证券的风险承受能力都满足 AAA_{sf} 等级评级的标准。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持 17 皖金 2A2 资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，17 皖金 2B 资产支持证券的信用等级由 AA_{sf}⁺ 上调至 AAA_{sf}。

优势

1. 截至资产池跟踪基准日，资产池信用质量较稳定。本跟踪期内，入池资产加权信用级别为 A_S/A_S⁻，与上次跟踪评级保持一致，且基础资产未出现逾期或违约情况，本次跟踪期内入池资产表现良好。
2. 优先档证券获得的信用支持得到明显提升。跟踪期内，17 皖金 2A2 及 17 皖金 2B 资产支

¹ 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。

持证券所获得的由各自劣后受偿证券和超额抵押提供的信用支持分别为 66.77% 和 49.47%，较上期证券跟踪基准日显著提升，同时资产池累计实现超额利差 4530.83 万元，超额利差已对证券形成超额抵押 5.94%。

关注

1. 截至本次资产池跟踪基准日，资产池的承租人集中度和行业集中度均有所上升。单户最大未偿本金占比由上次评级时的 15.83% 上升至 18.35%，未偿本金余额占比最高的行业占比由 36.01% 升至 40.92%。
2. 随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

一、本报告引用的资料主要由发起机构皖江金融租赁股份有限公司和发行人中国对外经济贸易信托有限公司提供，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皖江金融租赁股份有限公司/中国对外经济贸易信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与皖江金融租赁股份有限公司/中国对外经济贸易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，未因皖江金融租赁股份有限公司/中国对外经济贸易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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“皖金 2017 年第二期租赁资产支持证券”项下优先档资产支持证券兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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、交易概要

本交易于 2017 年 11 月 24 日正式成立。截至资产池跟踪基准日（2019 年 3 月 31 日），累计分配本金金额共计 116944.75 万元，共支付利息 7906.80 万元。具体如下表所示：

表 1 截至证券跟踪基准日本期证券兑付概况（单位：万元）

收益分配	2017/11/24~2018/4/26	2018/4/26~2018/7/26	2018/7/26~2018/10/26	2018/10/26~2019/1/26	2019/1/26~2019/4/26	合计
17 皖金 2A1 利息	1522.07	382.50	188.13	—	—	2092.70
17 皖金 2A1 本金	58548.00	13583.00	12869.00	—	—	85000.00
17 皖金 2A2 利息	1441.14	857.15	866.56	805.21	588.92	4558.98
17 皖金 2A2 本金	—	—	4056.84	13436.85	14451.06	31944.75
17 皖金 2B 利息	370.72	220.49	222.92	222.92	218.07	1255.12
17 皖金 2B 本金	—	—	—	—	—	—
17 皖金 2C 利息	—	—	—	—	—	—
17 皖金 2C 本金	—	—	—	—	—	—

截至跟踪基准日，17 皖金 2A1 已到期，已正常兑付完毕；17 皖金 2A2、17 皖金 2B 资产支持证券尚未到期，还本付息均正常。其中 17 皖金 2A2 获得利息分配共计 4558.98 万元，本金分配共计 31944.75 万元；17 皖金 2B 获得利息分配共计 1255.12 万元，尚未获得分配本金；17 皖金 2C 尚未获得利息和本金分配。

截至跟踪基准日，证券未偿本金余额为 71763.55 万元，其中，优先档证券未偿本金余额合计 38555.25 万元，次级档证券未偿本金余额为 33208.30 万元。本资产支持证券的法定到期日是 2025 年 1 月 26 日。本资产支持证券存续规模情况如表 2 所示。

表 2 截至证券跟踪基准日本期资产支持证券发行及兑付概况（单位：万元、%）

证券名称	存续规模		占比		发行利率	到期日	本金兑付情况
	资产池跟踪基准日	初始起算日	资产池跟踪基准日	初始起算日			
17 皖金 2A1	—	85000.00	—	45.04	5.80	2018/10/26	兑付完毕
17 皖金 2A2	25355.25	57300.00	33.23	30.36	6.00	2020/1/26	正常兑付
17 皖金 2B	13200.00	13200.00	17.30	6.99	6.70	2020/7/26	尚未兑付
17 皖金 2C	33208.30	33208.30	43.53	17.60	—	2023/1/26	尚未兑付
合 计	71763.55	188708.30	94.06	100.00	—	—	—
超额抵押	4530.83	0.00	5.94	0.00	—	—	—
资产合计	76294.38	188708.30	100.00	100.00	—	—	—

截至资产池跟踪基准日（2019 年 3 月 31 日），剩余基础资产未偿本金合计 76294.38 万元，资产池累计产生超额利差 4530.83 万元。超额利差对证券形成超额抵押，证券获得的信用保护有所增强。

截至证券跟踪基准日，考虑超额抵押后，17 皖金 2A2 获得的信用支持由首评的 24.59% 提升到 66.77%，增加 42.18 个百分点；17 皖金 2B 获

得的信用支持由首评的 17.60% 提升到 49.47%，增加 31.87 个百分点。

跟踪期间，基础资产现金流入能够足额支付当期的优先档证券本金和利息，未发生逾期或违约的情况，未发生不合格基础资产赎回，未触发加速清偿事件、违约事件和权利完善事件。

二、重要参与方介绍

1. 发起机构/资产服务机构

本交易的委托人/发起机构/资产服务机构是皖江金融租赁股份有限公司（以下简称“皖江租赁”）。皖江租赁成立于 2011 年 12 月，是经银监会批准，由天津渤海租赁有限公司、芜湖市建设投资有限公司与美的集团股份有限公司共同出资组建的金融租赁公司，2015 年完成股份制改革，更名为皖江金融租赁股份有限公司。截至 2018 年 12 月 31 日，天津渤海租赁有限公司持有皖江租赁 53.65% 的股权，是皖江租赁之母公司，其母公司为渤海租赁股份有限公司。皖江租赁的最终控制方为海南省慈航公益基金会。

截至 2018 年末，皖江租赁总资产为 270.66 亿元，其中应收融资租赁款 252.88 亿元；负债总额 209.49 亿元，股东权益 61.17 亿元；资本充足率 23.72%；2018 年，公司实现营业收入 22.31 亿元，净利润 0.76 亿元。

公司搭建了较为完善的信用风险管理组织架构，针对信用风险建立了涵盖基本制度、管理办法、操作规程三个层面的制度体系。公司通过前、中、后台管理全面加强了对信用风险的防范。操作风险管理方面，公司构建了操作风险管理架构，由业务部门负责职责内的操作风险管理。稽核部通过强化稽核监督，加强操作风险检查，定期对各个部门、岗位和各项业务实施全面的监督和评估。公司建立了一套分类较科学、内容较全面的制度和流程体系，实现部门之间、岗位之间、流程上下线之间的相互监督和制约。此外，公司通过加强对制度以及业务操作流程的培训，降低业务操作风险。公司成立以来，持续对各业务运作环节的流程管理进行完善，有效控制操作风险。

总体来看，皖江租赁作为资产服务机构，其治理规范、财务状况优良、风控能力很强。联合资信认为本交易中皖江租赁作为资产服务机构的操作和履约风险很低。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）。徽商银行是首家由城市商业银行和城市信用合作社合并重组而成的区域性股份制商业银行。2005 年 12 月，徽商银行在完成省内 5 家城市商业银行和 7 家城市信用合作社合并重组的基础上正式成立。2016 年 11 月，徽商银行在香港联交所上市。

截至 2018 年末，徽商银行资产总额 10505.06 亿元，所有者权益总额 702.77 亿元；不良资产率 1.04%，不良资产拨备覆盖率 302.22%，核心一级资本充足率 8.38%。2018 年，徽商银行实现营业收入 269.51 亿元，净利润 88.60 亿元。

徽商银行遵循合规稳健发展的经营思想，依据《企业内部控制基本规范》及其配套指引、《商业银行内部控制指引》、《徽商银行内部控制基本规定》等内外部法律法规，以及香港联交所的有关要求，建立了由内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督五大要素组成的内部控制体系。徽商银行通过内部控制体系建设，明确了内部控制的目标、原则及组织体系，对各项经营管理活动进行全过程控制，并在内控运行过程中不断完善内部控制体系，保障合规稳健发展。

2018 年，徽商银行组织总分行各管理部室、各支行对内部控制状况进行了评价，经董事会审查，未发现内部控制在完整性、合理性与有效性方面存在重大缺陷。

考虑到徽商银行稳健的经营状况、丰富的托管经验，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很低。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构及发行人是中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）。外贸信托前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司，于 1987 年 9 月在北京成立。截止 2018

年底，注册资本金 27.41 亿元人民币，股东为中国中化股份有限公司和中化集团财务有限责任公司，持股比例为 96.97%和 3.03%。

截至 2018 年末，外贸信托资产总额 150.03 亿元，所有者权益 125.89 亿元；2018 年全年实现营业收入 29.98 亿元，净利润 19.46 亿元。

近年来，外贸信托以合规经营、严控风险为导向，在提升业务开拓能力、实现公司经营战略目标的同时，不断提高公司的业务风险管控能力。结合风险管理和内部控制体系建设，外贸信托已建立一套以战略管理、业务管理、财务管理、信息系统、风险管理和稽核为核心的较为完善的内部控制制度和操作流程，基本形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部机制。

外贸信托自 2009 年起推行全面风险管理，

每年定期进行重新评估。全面风险管理由审计稽核部牵头，公司各部门参加全面风险管理沟通会，查找识别公司在日常经营中面临的重大风险，经对各类业务风险进行事前预测，做到风险可知，通过分析、评估并制定风险管理策略和措施加以防范和控制，将风险降至各自可承受范围之内。

资产证券化业务方面，外贸信托作为受托人和发行人已成功发行了多单资产证券化项目，具有丰富的证券化发行经验。

总体来看，外贸信托股东实力强、财务实力稳健、证券化业务安排较为完整，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。

三、资产池介绍

1. 资产池概况

截至本次跟踪基准日，没有发生基础资产逾期或违约情况，资产池剩余未偿本金余额为 76294.38 万元，为初始起算日资产池未偿本金余额的 40.43%；承租人户数和租赁款笔数分别减少至 16 户和 17 笔；加权平均剩余期限为 27.57

个月；单笔资产最长剩余期限减少至 44.12 个月；加权平均资产年利率为 6.22%；资产池加权平均信用评级与资产池初始起算日相同，为 A_S/A^-_S 。资产池对比情况见表 3。

表 3 资产池概况

	本次证券跟踪基准日 (2019-3-31)	上一证券跟踪基准日 (2018-3-31)	初始起算日 (2017-7-10)
资产池未偿本金余额	76294.38 万元	132652.09 万元	188708.30 万元
承租人户数	16 户	19 户	21 户
资产笔数	17 笔	24 笔	26 笔
单笔资产最大未偿本金余额	14000.00 万元	21000.00 万元	26250.00 万元
单户资产最大未偿本金余额	14000.00 万元	21000.00 万元	26250.00 万元
加权平均现行资产利率	6.22%	6.11%	6.05%
加权平均资产剩余期限	27.57 个月	33.87 个月	38.13 个月
单笔资产最短剩余期限	1.74 个月	3.02 个月	5.59 个月
单笔资产最长剩余期限	44.12 个月	56.12 个月	64.80 个月
资产池加权平均信用评级	A_S/A^-_S	A_S/A^-_S	A_S/A^-_S

2. 担保方式

截至本次跟踪基准日，入池资产涉及的担

保方式全部为保证担保。具体情况见表 4。

表4 承租人担保情况（单位：万元、%）

担保方式	本次证券跟踪基准日			上一证券跟踪基准日			初始起算日		
	资产笔数	未偿本金余额	占比	资产笔数	未偿本金余额	占比	资产笔数	未偿本金余额	占比
保证	17	76294.38	100.00	16	93402.06	70.41	18	139763.87	74.06
信用	--	--	--	7	38107.50	28.73	7	46690.02	24.74
抵押	--	--	--	1	1142.53	0.86	1	2254.41	1.19
合 计	17	76294.38	100.00	24	132652.09	100.00	26	188708.30	100.00

3. 五级分类

截至本次跟踪基准日，入池资产的五级分类情况见表5所示。
类全部为正常类，入池资产的质量较好。具体

表5 五级分类分布（单位：笔、万元、%）

五级分类	本次证券跟踪基准日			上一证券跟踪基准日			初始起算日		
	资产笔数	未偿本金余额	占比	资产笔数	未偿本金余额	占比	资产笔数	未偿本金余额	占比
正常	17	76294.38	100.00	24	132652.09	100.00	26	188708.30	100.00
合 计	17	76294.38	100.00	24	132652.09	100.00	26	188708.30	100.00

4. 承租人（考虑保证人）影子级别

本次跟踪期内，资产池中承租人（考虑保证人）加权平均级别为 A_S^- / A_S^- ，较上次跟踪评级基准日入池资产承租人（考虑保证人）影子评级分布参见表6。
保持不变，入池资产的总体信用保持稳定。跟踪

表6 承租人（考虑保证人）影子评级分布（单位：万元、%）

影子评级	本次证券跟踪基准日			上一证券跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
AAA_S	1	1500.00	1.97	1	7500.00	5.65	1	12000.00	6.36
AA^+_S	1	14000.00	18.35	1	21000.00	15.83	1	26250.00	13.91
AA_S	4	17774.97	23.30	5	44016.43	33.18	6	76372.81	40.47
AA^-_S	2	12677.73	16.62	2	18515.20	13.96	3	24285.24	12.87
A^+_S	1	4454.01	5.84	2	6908.52	5.21	2	8953.79	4.74
A_S	3	6482.25	8.50%	3	8488.95	6.40	3	9623.95	5.10
A^-_S	1	1168.56	1.53%	1	1739.83	1.31	1	1822.50	0.97
BBB^+_S	1	5400.00	7.08	1	7200.00	5.43	1	9000.00	4.77
BBB_S	2	9236.87	12.11	2	12483.16	9.41	2	15000.00	7.95
BBB^-_S	1	3600.00	4.72	1	4800.00	3.62	1	5400.00	2.86
合计	17	76294.38	100.00	19	132652.09	100.00	21	188708.30	100.00

5. 承租人集中度

截止跟踪基准日，入池资产前五大承租人的未偿本金余额占比为 64.64%，最大承租人未偿本金余额占比为 18.35%，承租人集中度较初始起算日有所上升。入池资产的承租人集中度情况如表7所示。

表 7 前 5 大承租人占比分析 (单位: 万元、%)

序号	本次证券跟踪基准日					上一证券跟踪基准日					初始起算日				
	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区	未偿本金余额	占比	影子评级	行业	地区
1	14000.00	18.35	AA ⁺ _s	商务服务业	天津	21000.00	15.83	AA ⁺ _s	商务服务业	天津	26250.00	13.91	AA ⁺ _s	商务服务业	天津
2	10400.00	13.63	AA ⁻ _s	公共设施管理业	江苏	15600.00	11.76	AA ⁻ _s	公共设施管理业	江苏	19500.00	10.33	AA ⁻ _s	公共设施管理业	江苏
3	9719.52	12.74	AA _s	商务服务业	贵州	13624.34	10.27	AA _s	商务服务业	贵州	17416.67	9.23	AA _s	房屋建筑业	江苏
4	7700.00	10.09	BBB _s	水的生产和供应业	内蒙古	12000.00	9.05	AA _s	商务服务业	河南	17290.02	9.16	AA _s	商务服务业	贵州
5	7500.00	9.83	AA _s	商务服务业	河南	10500.00	7.92	BBB _s	水的生产和供应业	内蒙古	14750.00	7.82	AA _s	商务服务业	河南
合计	49319.52	64.64	—	—	—	72724.34	54.82	—	—	—	95206.69	50.45	—	—	—

6. 剩余期限

截止跟踪基准日, 入池资产剩余期限的分布集中在 18~24 个月, 加权平均资产剩余期限由上次跟踪评级时的 33.87 个月减少至 27.57 个月。入池资产剩余期限的具体分布如表 8 所示。

表 8 基础资产剩余期限 (单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	本次证券跟踪基准日			上一证券跟踪基准日			初始起算日		
	资产笔数	未偿本金余额	占比	资产笔数	未偿本金余额	占比	资产笔数	未偿本金余额	占比
(0,6]	2	2055.45	2.69	1	1142.53	0.86	1	1428.57	0.76
(6,12]	—	—	—	3	16762.88	12.64	2	13504.41	7.16
(12,18]	—	—	—	2	9129.22	6.88	2	13763.15	7.29
(18,24]	4	36367.48	47.67	—	—	—	2	28916.67	15.32
(24,30]	—	—	—	—	—	—	1	2402.98	1.27
(30,36]	7	26952.90	35.33	7	55053.16	41.50	—	—	—
(36,42]	3	8518.56	11.17	—	—	—	1	14750.00	7.82
(42,48]	1	2400.00	3.15	7	35874.49	27.04	6	54039.76	28.64
(48,54]	—	—	—	3	11489.83	8.66	4	30024.22	15.91
(54,60]	—	—	—	1	3200.00	2.41	6	26278.55	13.93
60 以上	—	—	—	—	—	—	1	3600.00	1.91
合 计	17	76294.38	100.00	24	132652.09	100.00	26	188708.30	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。

7. 承租人行行业

截止跟踪基准日, 入池资产承租人行行业涉及商业服务业、卫生、公共设施管理业、水的生产和供应业、造纸和纸制品业、化学原料和化学制品制造。入池资产承租人的行业分布具体情况见下表。

表 9 行业分布 (单位: 万元、%)

行业	本次证券跟踪基准日			上一证券跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
商务服务业	3	31219.52	40.92	4	47766.87	36.01	5	71794.43	38.05
卫生	9	24919.41	32.66	9	32893.13	24.80	9	38302.51	20.30

公共设施管理业	1	10400.00	13.63	1	15600.00	11.76	1	19500.00	10.33
房屋建筑业	—	—	—	1	10000.00	7.54	1	17416.67	9.23
电力、热力生产和供应业	—	—	—	1	6762.88	5.10	1	13263.15	7.03
水的生产和供应业	1	7700.00	10.09	1	10500.00	7.92	1	12600.00	6.68
造纸和纸制品业	1	1500.00	1.97	1	7500.00	5.65	1	12000.00	6.36
汽车制造业	1	555.45	0.73	1	1629.22	1.23	1	2402.98	1.27
化学原料和化学制品制造业	—	—	—	—	—	—	1	1428.57	0.76
合 计	16	76294.38	100.00	19	132652.09	100.00	21	188708.30	100.00

截止跟踪基准日，入池资产未偿本金余额占比最高的行业为商务服务业，涉及未偿本金余额 31219.52 万元，占比 40.92%。2018 年以来，我国服务业发展总体平稳，随着供给侧结构性改革深入推进，新动能快速成长，结构持续优化，有力地推动了经济转型升级，市场预期稳中向好。2018 年，服务业实现增加值 469575 亿元，同比增长 7.6%，增速比第一产业和第二产业分别高出 4.1 和 1.8 个百分点，持续领跑国民经济增长；占全国 GDP 比重 52.2%，比第二产业高出 11.5 个百分点。服务业对我国经济平稳运行持续发挥关键作用，服务业对经济增长贡献率接近 60%。全年共完成

固定资产投资 375324 亿元，占全部固定资产投资比重 62%，同比增长 5.5%。全年规模以上服务业企业营业收入比上年增长 11.4%，营业利润增长 6.5%。其中战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。2018 年，我国服务进出口规模创历史新高，结构持续优化，质量明显提升。全年服务进出口总额 52402 亿元，比上年增长 11.5%。其中，服务出口 17658 亿元，增长 14.6%；服务进口 34744 亿元，增长 10.0%，据测算，我国全年服务进出口规模将连续 5 年保持世界第二位。服务进出口逆差 17086 亿元，比上年略有扩大。

8. 承租人地区分布

截止跟踪基准日，入池资产的承租人分布在 9 个省市，未偿本金余额排名前三的地区合

计占比达 61.45%，集中度偏高。入池资产承租人所处地区分布情况见表 10：

表 10 承租人地区分布（单位：万元、%）

地区	本次证券跟踪基准日			上一证券跟踪基准日			初始起算日		
	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比	户数	未偿本金余额	占比
江苏	1	10400.00	13.63	2	25600.00	19.30	3	48166.67	25.52
河南	4	16800.00	22.02	4	29900.00	22.54	4	39350.00	20.85
贵州	4	16079.50	21.08	4	21828.49	16.46	4	26670.65	14.13
天津	1	14000.00	18.35	1	21000.00	15.83	1	26250.00	13.91
青海	—	—	—	1	6762.88	5.10	1	13263.15	7.03
内蒙古	1	7700.00	10.09	1	10500.00	7.92	1	12600.00	6.68
四川	2	5622.57	7.37	2	7505.82	5.66	2	8521.88	4.52
安徽	1	555.45	0.73	2	2771.74	2.09	3	6085.97	3.23
辽宁	1	3600.00	4.72	1	4800.00	3.62	1	5400.00	2.86
陕西	1	1536.87	2.01	1	1983.16	1.50	1	2400.00	1.27
合计	16	76294.38	100.00	19	132652.09	100.00	21	188708.30	100.00

承租人未偿本金余额占比最高的地区是

河南省，占比达 22.02%。2018 年全年河南省

生产总值达 48055.86 亿元，比上年增长 7.6%。其中，第一产业增加值 4289.38 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 22034.83 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 21731.65 亿元，增长 9.2%。三次产业结构为 8.9:45.9:45.2，第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高 1.9 个百分点。全省人均生产总值 50152 元，增长 7.2%。2018 年，河南省规模以上工业增加值比上年增长 7.2%，高于全国平均水平 3.5 个百分点。装备制造、食品制造、新型材料制造、电

子制造、汽车制造等五大主导产业增加值同比增长 7.7%，占规模以上工业比重 45.2%。全省战略性新兴产业、高新技术产业增加值同比分别增长 12.2%、11.2%，分别高于全省规模以上工业增速 5.0、4.0 个百分点。2018 年，河南省固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，基础设施投资同比增长 18.5%。2018 年度河南省经济社会保持总体平稳、稳中有进发展态势，资产池受地区发展影响较小。

四、定量分析

1. 组合资产信用风险分析

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先档资产支持证券达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、承租人集中度、承租人影子级别、承租人所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信模拟了资产池在跟踪期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持证券最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。跟踪期基础资产加权平均回收率为 35.58%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见表 11。

表 11 目标级别违约比率和目标级别损失比率

单位：%

信用等级	目标级别违约 概率（TRDP）	目标级别违约 比率（TRDR）	目标级别损失 比率（TRLR）
AAA _{sf}	0.03	23.56	15.49
AA ⁺ _{sf}	0.14	19.08	12.34
AA _{sf}	0.17	18.39	11.88
AA ⁻ _{sf}	0.24	17.74	11.36
A ⁺ _{sf}	0.65	13.97	9.35

A _{sf}	0.80	13.59	8.95
A ⁻ _{sf}	1.25	11.87	8.00
BBB ⁺ _{sf}	1.70	10.76	7.62
BBB _{sf}	3.12	9.18	6.34
BBB ⁻ _{sf}	3.70	8.46	5.81
BB ⁺ _{sf}	5.17	7.28	5.07
BB _{sf}	7.75	5.91	4.14
BB ⁻ _{sf}	13.34	4.12	2.80

资产池基础资产违约比率发生概率分布情况如图 1 所示。

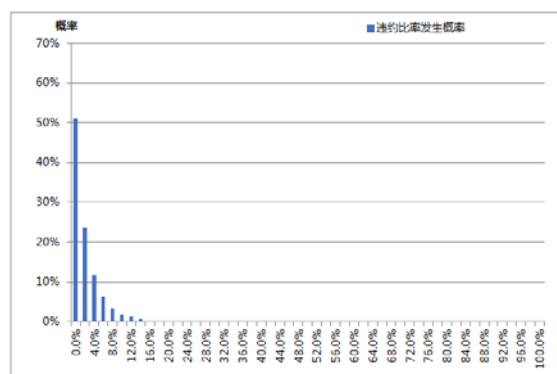


图 1 资产池基础资产违约比率发生概率分布

根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，17 皖金 2A2 可获得的信用支持为 66.77%，17 皖金 2B 可获得的信用支持为 49.47%，均大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（15.49%）。因此，跟踪期内本交易由组合资产信用风险分析模型决定的 17 皖金

2A2 和 17 皖金 2B 的最高级别上限均为 AAA_{sf}。

2. 关键债务人违约压力测试

截至本次资产池跟踪基准日，资产池的承租人集中度和行业集中度进一步上升。在跟踪评级的信用风险建模过程中，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本交易资产池进行了压力测试，结果如下表所示：

表 12 资产池关键债务人违约压力测试结果

级别	最低分层支持要求
AAA _{sf}	25.05%
AA ⁺ _{sf}	16.31%

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，17 皖金 2A2 可获得的信用支持为 66.77%，17 皖金 2B 可获得的信用支持为 49.47%，均大于 AAA_{sf} 级目标信用等级的最低分层支持要求（25.05%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定 17 皖金 2A2 和 17 皖金 2B 的最高级别上限均为 AAA_{sf}。

3. 现金流压力测试

根据跟踪期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先档资产支持证券的本息、各类费用支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先档资产支持证券利息、优先档资产支持证券本金、次级档资产支持证券本金及利息等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先档资产支持证券本息偿付所带来的影响。

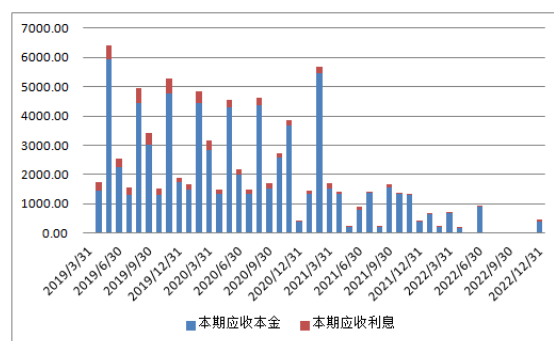


图 2 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）

联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，通常在此基础上，设置如下主要压力条件：提前还款率提高、违约时间分布前置、缩小基础资产和优先档资产支持证券之间的利差、违约资产回收率下降等。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先档资产支持证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先档资产支持证券能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先档资产支持证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。压力测试基准条件和测试结果如表 13 所示：

表 13 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	35.58%
回收周期	6 个月
违约时间分布	第一年：39.89%；第二年：42.42%； 第三年：16.24%；第四年：1.45%
提前还款率	4%/年

表 14 17 皖金 2A2 资产支持证券 AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	17 皖金 2A2 资产支持证券临界违约率	AAA _{sf} 级信用水平下 TRDR	17 皖金 2A2 资产支持证券保护距离
基准条件	90.58	23.56	67.02
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	88.06	23.56	64.50
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	82.82	23.56	59.26

回收率为 0.00%时，其他条件基准	65.65	23.56	42.09
提前还款加两倍，其他为基准条件	90.12	23.56	66.56
提前还款加四倍，其他为基准条件	89.33	23.56	65.77
违约前置 10%，其他为基准条件	90.58	23.56	67.02
违约前置 20%，其他为基准条件	90.58	23.56	67.02
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加两倍，违约时间分布前置 10%	89.55	23.56	65.99
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%	85.35	23.56	61.79

注：回收率 0.00%的结果表示抵押、质押等强保证措施为基础金融资产提供的回收率*0.7，下同。

表 15 17 皖金 2B 资产支持证券 AAA_{sf} 级信用水平下压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	17 皖金 2B 资产支持证券临界违约率	AAA _{sf} 级信用水平下 TRDR	17 皖金 2B 资产支持证券保护距离
基准条件	63.29	23.56	39.73
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	62.97	23.56	39.41
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	62.65	23.56	39.09
回收率为 0.00%时，其他条件基准	48.79	23.56	25.23
提前还款加两倍，其他为基准条件	59.89	23.56	36.33
提前还款加四倍，其他为基准条件	62.64	23.56	39.08
违约前置 10%，其他为基准条件	65.34	23.56	41.78
违约前置 20%，其他为基准条件	67.03	23.56	43.47
回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加两倍，违约时间分布前置 10%	61.72	23.56	38.16
回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加四倍，违约时间分布前置 20%	60.14	23.56	36.58

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA_{sf} 时，即使在最大压力情景下，17 皖金 2A2 可获得的保护距离为 42.09%；17 皖金 2B 可获得的保护距离为 25.23%。因此，由

现金流压力测试决定的 17 皖金 2A2 和 17 皖金 2B 资产支持证券的信用等级上限均为 AAA_{sf}。

五、评级结论

联合资信对“皖金 2017 年第二期租赁资产支持证券”进行了持续的跟踪，本次跟踪期间，资产池整体信用状况稳定，累计超额利差对证券形成了超额抵押；本次跟踪期内，17 皖金 2A1 资产支持证券已偿付完毕，剩余优先档证券本金和利息均得到了足额及时支付，存量

优先档证券获得的信用支持有明显提升；参与机构履职情况良好，履职能力稳定。经过分析与测算，联合资信确定 17 皖金 2A2 资产支持证券的信用等级维持 AAA_{sf}，17 皖金 2B 资产支持证券的信用等级由 AA⁺_{sf} 上调至 AAA_{sf}。

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具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。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}	还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	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。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。