

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《江渝 2017 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

二零一七年六月八日



信用等级公告

联合[2017] 781 号

联合资信评估有限公司通过对“江渝 2017 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

江渝 2017 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
二零一七年六月八日



江渝 2017 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	129000.00	67.55	AAA _{sf}
优先 B 档资产支持证券	22500.00	11.78	AA _{sf} ⁺
次级档资产支持证券	39480.00	20.67	NR
合计	190980.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2017 年 2 月 28 日
 证券法定到期日：2022 年 7 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：重庆农村商业银行股份有限公司持有的
 190980.00 万元公司贷款
 资产池加权平均信用级别：BBB_s⁺ / BBB_s
 信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
 委托人/发起机构：重庆农村商业银行股份有限公司
 贷款服务机构：重庆农村商业银行股份有限公司
 受托机构/发行人：中信信托有限责任公司
 资金保管机构：中国建设银行股份有限公司重庆市分行
 主承销商：招商证券股份有限公司、招商银行股份有限公司

评级时间

2017 年 6 月 8 日

分析师

郑 飞 冯雪莹 张睿君

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、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，并在资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“江渝 2017 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重庆农村商业银行股份有限公司发放的正常类贷款，入池贷款资产质量良好。
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 档资产支持证券和次级档资产支持证券 32.45% 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 20.67% 的信用支持。
3. 本交易入池贷款中非信用类贷款未偿本金余额占 74.99%，附带担保有利于提高贷款违约后的回收水平。
4. 本交易本金账与收益账交叉互补的设置能够有效的缓释优先档资产支持证券利息兑付可能面临的流动性风险；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制对优先档资产支持证券的兑付提供了进一步保障。

关注及风险缓释

1. 本交易入池贷款大部分来自重庆市，未偿本金余额占比达 85.34%，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同区域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该风险。

2. 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：联合资信通过改变提前偿还率、降低回收率、缩小利差、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。

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：本交易安排了信托本金账和收益账的交叉互补机制，可较好缓释优先档资产支持证券的流动性风险。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。

4. 当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。

风险缓释：联合资信在设定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重庆农村商业银行股份有限公司和发行人中信信托有限责任公司提供，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发行的“江渝 2017 年第一期信贷资产支持证券”优先档证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期证券的信用等级有可能发生变化。



一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“重庆农商行”）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 190980.00 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）设立“江渝 2017 年第一期信贷资产证券化信托”。中信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（以下简称“证券”）。投资者通过购买并持有各档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: 重庆农村商业银行股份有限公司
发行人/受托人: 中信信托有限责任公司
贷款服务机构: 重庆农村商业银行股份有限公司
资金保管机构: 中国建设银行股份有限公司重庆市分行
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
主承销商: 招商证券股份有限公司、招商银行股份有限公司
簿记管理人: 招商证券股份有限公司
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: 北京市君合律师事务所
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

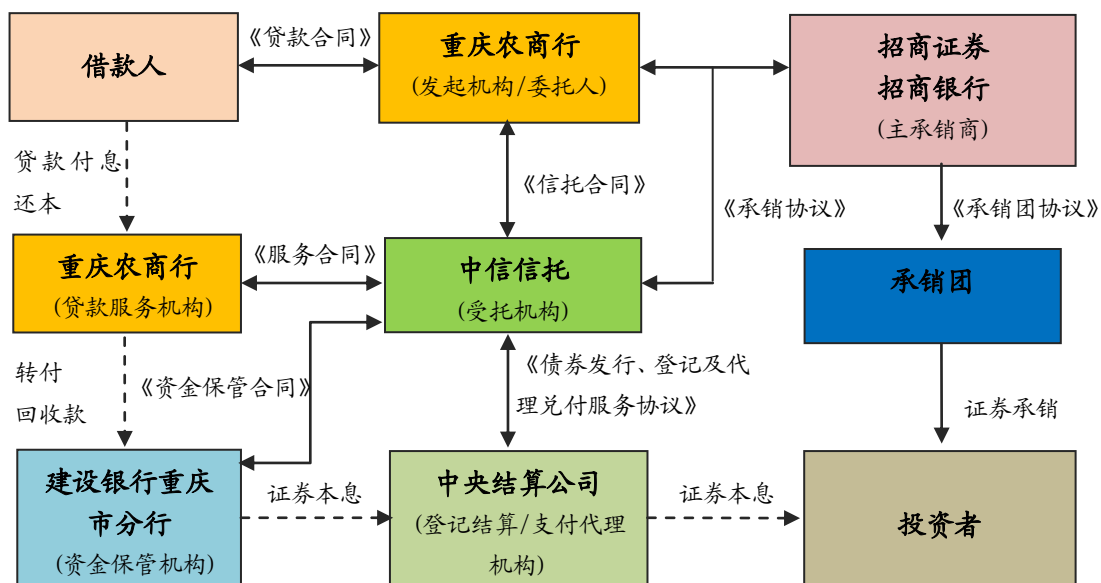


图 1 交易安排

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、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档证券均按季支付利息，

次级档证券按季支付不超过2%的期间收益，在优先档证券本息兑付完毕后将取得清算收益。

除向发起机构定向发行的证券外，优先A档、优先B档和次级档证券将以簿记建档的方式

发行。优先A档、优先B档证券采用浮动利率，票面利率等于基准利率加基本利差之和，基准利率为人民银行公布的一年期贷款利率，基本利差根据簿记建档结果确定。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用评级	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	按季支付	129000.00	67.55	浮动利率	2019年4月26日	2022年7月26日
优先B档证券	AA _{sf} ⁺	过手	按季支付	22500.00	11.78	浮动利率	2019年7月26日	2022年7月26日
次级档证券	NR	过手	—	39480.00	20.67	—	2020年7月26日	2022年7月26日

3. 基础资产

本交易的入池贷款涉及发起机构重庆农商行向22户借款人发放的38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190980.00万元。根据交易文件约定，入池贷款的合格标准包含以下几个方面。

就每一笔贷款而言，系指在初始起算日和信托财产交付日：(a)信贷资产中包含的各笔贷款全部为重庆农商行合法所有的人民币贷款，且均为重庆农商行已经全部自行放款完毕的人民币贷款；(b)每笔贷款项下债权均可进行合法的转让；每份《借款合同》及其《担保合同》(如有)中均无禁止转让或转让须征得借款人或担保人(如有)同意的约定；(c)信贷资产项下不包含涉及军工、或国家机密、或与重庆农商行签署保密协议的企业的贷款；(d)信贷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；(e)信贷资产中包含的各笔贷款均为重庆农商行的自营商业贷款，且非银团贷款和可循环贷款(可循环额度有效期届满的除外)；(f)信贷资产项下各笔贷款的担保类型(如有)符合《担保法》、《物权法》的要求；(g)信贷资产清单列明的各笔贷款所对应的担保(如有)均合法有效，且不包括最高额担保(但最高额担保的债权已经确定的除外)；(h)同一《借款合同》项下的贷款已经全部发放完毕，并且同一《借款合同》项下的贷款的未偿款项(包括但不限于本金和利息)全部入池；(i)信贷资产对应的全部《借款合同》项下各笔贷款适用法律

为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(j)借款人、保证人(如有)、抵押人(如有)作为法人均系依据中国法律在中国成立且合法有效存续，或作为自然人均系具有中国合法身份的公民；(k)借款人在近三年与重庆农商行的所有借款交易中未出现贷款恶意拖欠、破产或无清偿能力的情况；(l)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)；(m)信贷资产项下每笔贷款的质量应为委托人制定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产；(n)信贷资产项下每笔贷款的未偿本金余额应不小于10950000元人民币，不超过120000000元人民币；(o)信贷资产所包含的每笔贷款的《借款合同》约定的最后一次还款日不早于2017年2月28日，且不迟于2022年7月26日。

初始起算日资产池概况如表3：

表3 资产池概况

资产池未偿本金余额(万元)	190980.00
入池贷款初始合同金额(万元)	209910.00
借款人户数(户)	22
贷款笔数(笔)	38
单笔贷款最高合同金额(万元)	20000.00
单笔贷款平均合同金额(万元)	5523.95
单笔贷款最大未偿本金余额(万元)	12000.00
单笔贷款平均未偿本金金额(万元)	5025.79
单户贷款最大未偿本金余额(万元)	18000.00
初始起算日加权平均贷款利率(%)	5.21
入池贷款加权平均贷款账龄(月)	12.31
入池贷款加权平均初始贷款期限(月)	34.32

入池贷款加权平均剩余期限(月)	21.78
单笔贷款最短剩余期限(月)	7.59
单笔贷款最长剩余期限(月)	37.91
资产池加权平均信用级别	BBB _S ⁺ /BBB _S
前五大借款人未偿本金余额占比(%)	36.02
前十大借款人未偿本金余额占比(%)	62.20

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. 加权平均初始贷款期限的计算以入池贷款发放日和贷款到期日为准，初始贷款期限=12*(贷款发放日-贷款到期日)/365。
3. 剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款到期日的区间，剩余期限=12*(贷款到期日-资产池初始起算日)/365。
4. 账龄是指自贷款实际发放日至资产池初始起算日的区间，账龄=12*(资产池初始起算日-贷款发放日)/365。

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(尤其是尾部形态)有重要影响。联合资信将根据资产池特征，并结合当前宏观经济形势等因素，在违约模型中对有关参数进行适度调整。

1. 入池贷款资产质量

按照重庆农商行贷款质量五级分类方法，本交易入池贷款全部为重庆农商行发放的正常类贷款，入池贷款资产质量较好。

2. 入池贷款担保情况

本交易入池贷款中非信用类贷款未偿本金余额占 74.99%，附带担保有利于贷款违约后的回收。入池贷款担保情况如表 4 所示。

表 4 入池贷款担保情况

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	11	69525.00	36.40
保证+抵押	12	53185.00	27.85
信用	10	47770.00	25.01
保证+质押	1	10500.00	5.50
抵押	4	10000.00	5.24
合计	38	190980.00	100.00

3. 入池贷款影子评级

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、保证人和入池贷款的最终影子评级结果如表 5、表 6 和表 7 所示：

表 5 入池贷款借款人影子评级结果

单位：户/笔/万元/%

影子评级	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AA _S	2	3	19000.00	9.95
AA _S ⁻	2	6	23820.00	12.47
A _S ⁺	3	3	20450.00	10.71
A _S	3	5	43000.00	22.52
BBB _S ⁺	2	3	15700.00	8.22
BBB _S	1	1	9000.00	4.71
BBB _S ⁻	1	1	9000.00	4.71
BB _S ⁺	3	6	17210.00	9.01
BB _S	4	6	23800.00	12.46
BB _S ⁻	1	4	10000.00	5.24
合计	22	38	190980.00	100.00

表 6 入池贷款非自然人保证人的影子评级结果

单位：户/笔/万元/%

影子评级	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AA _S ⁺	2	2	20500.00	10.73
AA _S	2	4	33000.00	17.28
A _S ⁺	1	2	10000.00	5.24
A _S	2	3	14800.00	7.75
BBB _S ⁺	1	1	5900.00	3.09
BBB _S	1	1	9000.00	4.71
BBB _S ⁻	1	1	5000.00	2.62
BB _S ⁺	1	2	3900.00	2.04
BB _S ⁻	1	1	4000.00	2.09
合计	12	17	106100.00	55.56

注：金额或占比的总和与合计不符为四舍五入所致，下同。

表7 入池贷款借款人(考虑保证人)影子评级结果
单位: 户/笔/万元/%

影子评级	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AA _S ⁺	2	2	20500.00	10.73
AA _S	4	7	52000.00	27.23
AA _S ⁻	2	6	23820.00	12.47
A _S ⁺	3	4	19950.00	10.45
A _S	2	3	14800.00	7.75
BBB _S ⁺	2	2	10600.00	5.55
BBB _S	1	1	9000.00	4.71
BBB _S ⁻	1	1	9000.00	4.71
BB _S ⁺	3	7	17310.00	9.06
BB _S	1	1	4000.00	2.09
BB _S ⁻	1	4	10000.00	5.24
合计	22	38	190980.00	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,联合资信评定本交易入池贷款加权平均信用等级介于BBB_S⁺至BBB_S之间,记为BBB_S⁺/BBB_S,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,本交易入池贷款前五大借款人未偿本金余额占比为36.02%,最大借款人未偿本金余额占比为9.43%。根据入池贷款的合格标准,截至初始起算日,资产池中所有借款人在近三年与发起机构的所有借款交易本息均正常偿还。未偿本金余额占比超过5%的借款人情况如表8所示:

表8 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	未偿本金占比	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	影子评级
1	18000.00	9.43	18000.00	35.93	33.70	酒、饮料和精制茶制造业	贵州省	保证	AA _S
2	15000.00	7.85	15000.00	35.97	34.13	生态保护和环境治理业	重庆市	保证	AA _S
3	14290.00	7.48	18200.00	36.00	22.45	仪器仪表制造业	重庆市	信用	AA _S ⁻
4	11000.00	5.76	11000.00	11.97	10.55	医药制造业	重庆市	保证	A _S
5	10500.00	5.50	13000.00	60.00	14.30	教育	重庆市	保证+质押	AA _S ⁺
6	10000.00	5.24	10000.00	11.97	10.16	化学原料和化学制品制造业	湖北省	保证	AA _S ⁺
7	10000.00	5.24	10000.00	35.97	33.90	新闻和出版业	重庆市	信用	AA _S
8	10000.00	5.24	10500.00	59.74	37.91	医药制造业	重庆市	抵押	BB _S ⁻
9	10000.00	5.24	10000.00	23.93	22.68	公共设施管理业	重庆市	保证+抵押	BB _S ⁺
10	10000.00	5.24	10000.00	11.97	8.02	废弃资源综合利用业	重庆市	保证	A _S ⁺
合计	118790.00	62.20	125700.00	—	—	—	—	—	—

注:若同一个借款人有多笔借款的情况,联合资信披露该借款人各笔借款中“初始贷款期限”和“剩余期限”分别最长的相关信息。

5. 入池贷款本金偿还方式

本交易入池贷款本金偿还方式分为分期还款和到期还款两种,以分期还款为主。具体分布如表9所示:

表9 入池贷款本金偿还方式

单位: 笔/万元/%

本金偿还方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
分期还款	28	134570.00	70.46
到期还款	10	56410.00	29.54
合计	38	190980.00	100.00

6. 入池贷款利息支付方式

本交易入池贷款利息支付方式分为按月付息、按季付息两类,以按月付息为主,具体分

布如表 10 所示:

表 10 入池贷款利息支付方式

单位: 笔/万元/%

利息支付方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
按月	36	181980.00	95.29
按季	2	9000.00	4.71
合计	38	190980.00	100.00

7. 入池贷款利率类型

本交易入池贷款的利率类型包括固定利率和浮动利率,以浮动利率为主,具体利率类型分布见表 11。

表 11 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	37	181980.00	95.29
固定利率	1	9000.00	4.71
合计	38	190980.00	100.00

8. 入池贷款现行利率水平

截至初始起算日,本交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 5.21%。利率具体分布见表 12。

表 12 初始起算日入池贷款现行利率分布

单位: %/笔/万元

利率区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(4,5]	16	92970.00	48.68
(5,6]	14	74210.00	38.86
(6,7]	8	23800.00	12.46
合计	38	190980.00	100.00

注: (,)为左开右闭区间,例如(5,6]表示大于 5 但小于等于 6,下同。

9. 入池贷款初始期限分布

本交易入池贷款加权平均初始期限为 34.32 个月,具体分布见表 13。

表 13 入池贷款初始期限分布

单位: 月/笔/万元/%

初始期限区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(6,12]	10	56410.00	29.54
(18,24]	4	15000.00	7.85

(30,36]	17	90070.00	47.16
(48,54]	1	2522.00	1.32
(54,60]	4	17978.00	9.41
60 以上	2	9000.00	4.71
合计	38	190980.00	100.00

10. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款的账龄主要集中在 6 个月以内,加权平均账龄为 12.31 个月,具体分布见表 14。

表 14 入池贷款账龄分布

单位: 月/笔/万元/%

账龄区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	19	114410.00	59.91
(6,12]	5	17605.00	9.22
(12,18]	7	27682.00	14.49
(18,24]	4	11783.00	6.17
(42,48]	1	10500.00	5.50
60 以上	2	9000.00	4.71
合计	38	190980.00	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 21.78 个月,最短剩余期限为 7.59 个月,最长剩余期限为 37.91 个月。入池贷款剩余期限具体分布见表 15。

表 15 入池贷款剩余期限分布

单位: 月/笔/万元/%

剩余期限区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(6,12]	10	56410.00	29.54
(12,18]	3	17090.00	8.95
(18,24]	9	37875.00	19.83
(24,30]	7	26605.00	13.93
(30,36]	5	43000.00	22.52
(36,42]	4	10000.00	5.24
合计	38	190980.00	100.00

12. 入池贷款借款人行业分布

按照国标二级行业划分标准,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
医药制造业	2	21000.00	11.00
化学原料和化学制品制造业	3	20850.00	10.92
新闻和出版业	2	19530.00	10.23
教育	2	19500.00	10.21
酒、饮料和精制茶制造业	1	18000.00	9.43
生态保护和环境治理业	1	15000.00	7.85
仪器仪表制造业	1	14290.00	7.48
公共设施管理业	1	10000.00	5.24
废弃资源综合利用业	1	10000.00	5.24
批发业	1	9000.00	4.71
零售业	1	9000.00	4.71
土木工程建筑业	1	5000.00	2.62
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1	4700.00	2.46
汽车制造业	1	4000.00	2.09
造纸和纸制品业	1	3900.00	2.04
纺织服装、服饰业	1	3800.00	1.99
橡胶和塑料制品业	1	3410.00	1.79
合计	22	190980.00	100.00

入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为医药制造业，共有两户借款人入池，未偿本金余额合计占比达 11.00%，影子评级分别为 BBB_S^- 和 A_S 。根据国家统计局数据，医药制造业增加值同比上年增长 10.8%；医药制造业全年累计主营业务收入 28062.9 亿元，同比增长 9.7%；利润总额 3002.9 亿元，同比增长 13.9%；固定资产投资（不含农户）6299 亿元，同比增长 8.4%。在我国经济增速换挡期，以医药制造和电子及通信设备制造为代表的高技术制造业总体呈现稳中有进的发展态势，为优化我国工业产业结构奠定了基础。值得关注的是，2016 年 12 月，医药制造业 PMI（采购经理指数）继续保持扩张态势，处在 53.0% 以上的景气区间，对稳定经济增长发挥积极作用。本交易入池贷款中医药制造业借款人基本情况如表 17 所示：

表 17 医药制造业借款人基本情况

单位：万元/月

借款人	地区	未偿本金余额	账龄	影子评级
借款人 1	重庆市	11000.00	4.37	A_S
借款人 2	重庆市	10000.00	21.83	BBB_S^-

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，共有三户借款人，未偿本金余额合计占比达 10.92%，影子评级范围在 BBB_S^+ 与 AA_S^+ 之间。根据国家统计局数据，2016 年全年规模以上工业中，化学原料和化学制品制造业增加值同比增长 7.7%；化学原料和化学制品制造业 2016 年全年主营业务收入 87707.1 亿元，同比增长 5.6%；利润总额 4983.2 亿元，同比增长 10.7%；固定资产投资（不含农户）14753 亿元，同比下降 1.6%。虽然化学原料和化学制品制造业利润增速表现良好，但是库存高位、下游需求较弱等因素导致该行业去产能压力较大，发展处于相对疲软状态。联合资信将对本行业入池贷款借款人信用水平进行持续关注。本交易入池贷款中化学原料和化学制品制造业借款人基本情况如表 18 所示：

表 18 化学原料和化学制品制造业借款人基本情况

单位：万元/月

借款人	地区	未偿本金余额	账龄	影子评级
借款人 1	重庆市	4950.00	14.20	A_S^+
借款人 2	湖北省	10000.00	1.81	AA_S^+
借款人 3	重庆市	5900.00	6.18	BBB_S^+

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为新闻和出版业，未偿本金余额合计占比达 10.23%，共有两户借款人入池，影子评级分别为 AA_S^- 和 AA_S 。根据国家统计局数据，2015 年新闻和出版业固定资产投资（不含农户）129.79 亿元，同比增长 26.81%。2015 年，其新增固定资产投资 99.68 亿元，比上年增长 53.95%。联合资信将对本行业入池贷款借款人信用水平进行持续关注。本交易入池贷款中新闻和出版业借款人

基本情况如表19所示：

表 19 新闻和出版业借款人基本情况
单位：万元/月

借款人	地区	未偿本金余额	账龄	影子评级
借款人 1	重庆市	10000.00	2.07	AA _s
借款人 2	重庆市	9530.00	11.64	AA _s ⁻

总体看来，本交易入池贷款借款人分布于 17 个行业，涉及行业数量较多。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，在违约模型中通过提高同行业借款人之间的相关性以反映行业集中风险。

13.入池贷款借款人地区分布

本交易入池贷款借款人主要分布在重庆市，未偿本金余额占比 85.34%。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：万元/%

地区	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
重庆市	20	162980.00	85.34
贵州省	1	18000.00	9.43
湖北省	1	10000.00	5.24
合计	22	190980.00	100.00

借款人未偿本金余额占比最高的地区为重庆市，占 85.34%。2016 年，重庆市地区生产总值为 17558.76 亿元，同比增长 10.7%，其中，第一产业增加值 1303.24 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值 7755.16 亿元，同比增长 11.3%；第三产业增加值 8500.36 亿元，同比增长 11.0 %。2016 年，全市完成固定资产投资 17361.12 亿元，同比增长 12.1%。从投资的三大支柱来看，工业投资 5663.73 亿元，同比增长 13.5%；基础设施投资 5660.87 亿元，同比增长 30.0%；房地产开发投资 3725.95 亿元，同比下降 0.7 %。全年实现货物进出口总额 4140.39 亿元，比上年下降 10.3%。其中，出口 2677.96 亿元，下降 21.6%；进口 1462.43 亿元，增长

22.1%。总体来看，2016 年重庆市经济运行平稳，结构调整步伐加快，固定资产投资增速平稳，对外贸易降幅收窄，经济保持稳定发展的良好态势。

借款人未偿本金余额占比次高的地区为贵州省，占 9.43%。2016 年全省地区生产总值 11734.43 亿元，比上年增长 10.5%。全年财政总收入 2409.35 亿元，比上年增长 4.4%。第一产业增加值 1846.54 亿元，同比增长 6.0%；第二产业增加值 4636.74 亿元，同比增长 11.1%；第三产业增加值 5251.15 亿元，同比增长 11.5%。第一产业、第二产业、第三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 15.8%、39.5%、44.7%。一般公共预算收入 1561.33 亿元，比上年增长 8.1%；全年一般公共预算支出 4261.68 亿元，比上年增长 7.9%。全年固定资产投资 12929.17 亿元，比上年增长 21.1%。按重点领域分，基础设施投资 5340.13 亿元，比上年增长 29.1%，占固定资产投资的比重为 41.3%。工业投资 3076.50 亿元，比上年增长 12.0%，占固定资产投资的比重为 23.8%，基础设施投资和工业投资带动作用强劲。2016 年贵州省经济保持平稳较快发展，第二、三产业增加值持续增加，经济结构不断优化，但也要看到，国内外环境依然复杂严峻，经济仍存在下行压力。

借款人未偿本金余额占比第三高的地区为湖北省，占 5.24%。2016 年，湖北省完成生产总值 32297.91 亿元，增长 8.1 %。第一产业完成增加值 3499.3 亿元，同比增长 3.9%；第二产业完成增加值 14375.13 亿元，同比增长 7.8%；第三产业完成增加值 14423.48 亿元，同比增长 9.5%。全省完成固定资产投资(不含农户)29503.88 亿元，增长 13.1%。按产业划分，全省一、二、三产业投资分别为 889.94 亿元、12224.54 亿元和 16389.40 亿元，分别同比增长 41.8%、10.1%、14.2%。2016 年，湖北省完成财政总收入 4974 亿元，同比增长 5.7%，其中地方一般公共预算收入 3102.02 亿元，同比增长 7.3%。在地方一般公共预算收入中，税收收

入 2122.89 亿元，同比增长 7.7%。2016 年全年财政支出 6453.07 亿元，同比增长 5.0%。2016 年湖北省经济保持较好发展，经济结构不断优化。

本交易入池贷款借款人主要集中于重庆市，区域集中风险较高。考虑到地区性风险以及宏观经济景气周期等因素，联合资信在违约模型中通过提高重庆市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地区集中度风险。

三、交易结构分析

本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为信托开立独立的人民币信托账户，用以记录信托财产的收支情况。信托账户下设收益账、本金账和税收专用账，收益账用于核算收入回收款，本金账用于核算本金回收款，税收专用账户用于核算信托账户中约定的与信托相关的税收款项提取和支付情况。各分账户资金均来源于信托财产，受托人应于每个信托分配日核算信托账户各分账户项下资金，并按照《信托合同》相应约定进行相应的分配或运用。

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)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收益提出的权利主张；(b)在支付日后 5 个工作日内（或在“资产支持证券持

14. 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。

有人大会”允许的宽限期内）当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的利息（但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的利息得到足额支付，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）未能足额获得分配的；(c)交易文件的相关方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)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）当时资产支持证券的本金未能足额获得全部偿还的。

“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包括：(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 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)在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；(f)优先 A 档资产支持证券的预期到期日前第一个信托利益核算日，按照《信托合同》约定的支付顺序无法足额支付优先 A 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包括：(g)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 天内未能得到补救；(h)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；(i)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；(j)《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》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”。

(1) “违约事件”发生前

信托账项下资金区分为收益账项下资金、本金账项下资金和税收专用账项下资金，其中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，收益账项下资金在顺序支付税收规费及其他应转入税收专用账户的金额、除贷款服务机构外各机构报酬及各机构费用支出、不超过当期应支付贷款服务机构报酬的 10% 部分、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、限额外贷款服务机构报酬、本金账累计转移额和违约额补足、次级档证券期间收益后余额转入本金账；若发生加速清偿事件，则收益账下资金在支付完限额外贷款服务机构报酬后，将剩余资金直接转入本金账。本金账项下资金首先用于弥补收益账项下限额外贷款服务机构报酬及之前支付的不足部分，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，最后剩余部分作为次级档证券的收益。详见附图 1 “违约事件”发生前的现金流。

(2) “违约事件”发生后

信托账户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，并用于顺序支付税收规费及其他应转入税收专用账户的金额、各参与机构报酬及费用、优先 A 档证券利息、优先 A 档证券的本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、次级档证券本金，剩余资金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

本交易利用优先/次级结构、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、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 32.45%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 20.67%。

(2) 触发机制

本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。本交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，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，如果借款人依据中国法律法规行使抵销权且被抵销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，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重庆农商行的违约风险。

重庆农商行经营状况良好、财务状况稳健，联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构重庆农商行也能及时足额交付相应的抵销金额，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。

本交易安排了以贷款服务机构必备评级等级为触发条件的回收款转划变更机制来缓释贷款服务机构的混同风险：当评级机构（联合资信和中债资信，下同）给予贷款服务机构的长期主体信用等级均高于或等于 AA⁻级时，回收款转付日为每个计算日（系指每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的最后一日）后的第 5 个工作日；当评级机构中某一家给予贷款服务机构的长期主体信用等级低于 AA⁻但高于或等于 A 级时，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 5 个工作日；自评级机构中某一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日起，委托人或受托人将根据信托合同的规定通知借款人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户。

联合资信认为，上述安排能够在一定程度上缓释混同风险。此外，作为贷款服务机构，重庆农商行良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用水平能有效缓释混同风险。我们认为本交易的混同风险较低。

(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，主要通过本金账对收益账的补偿机制来缓释流动性风险。

联合资信通过构建不同的违约及利率情景

针对流动性风险进行现金流分析，测算了在不同的压力情景下证券信用水平的变化，评级结果已反映该风险。

(4) 提前偿还和拖欠风险

本交易采用顺序偿付结构，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，评级结果已反映该风险。

(5) 利率风险

本交易入池贷款中执行浮动利率并按月付息的贷款未偿本金余额占比为 95.29%，均按照央行同期贷款基准利率立即调整，本交易优先 A 档证券和优先 B 档证券均采用浮动利率，基础资产和优先档证券的在利率类型、利息偿付频率、利率调整基准和调整频率均有所不同，因而本交易存在一定因利率波动或调整时间不同而导致利差缩小的风险。

联合资信测算了在不同的利率情景下优先档证券面临的兑付压力，评级结果已反映了该风险。

(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。

本交易安排了清仓回购条款。在同时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 24:00 时降至初始起算日资产池余额的 10%或以下；并且(b)剩余信贷资产的市场价值不少于全部优先档资产支持证券的未偿本金余额、已产生但未支付的优先档资产支持证券的利息、在清仓回购全部优先档资产支持证券的支付日

之前将要产生的利息总额和信托应付的税收、服务报酬和实际支出加上次级档资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失的差值(当差值小于 0 时取 0)。清仓回购安排是发起机构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。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

在本交易的各个偿付期内, 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, 本交易制定了合格投资标准。受托人将保管资金以存款方式(包括协议存款和通知存款)存放于资金保管机构或者其他由评级机构评级不低于资金保管机构的合格金融机构。

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。

基于报告出具日入池资产偿付安排, 在假定借款人完全按照贷款合同约定还本付息, 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:

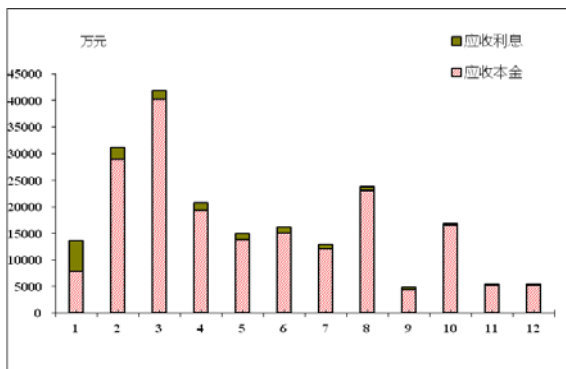


图 2 正常情況下资产池本息流入

从图 2 可以看出, 本交易现金流分布比较均匀, 第 9 期、第 11 期和第 12 期收款期内本金回流较少。正常情况下第 8 期收款期间之后优先档证券已兑付完毕, 在这一前提下, 不均

匀的现金流对优先档证券的偿付影响则较小。

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:

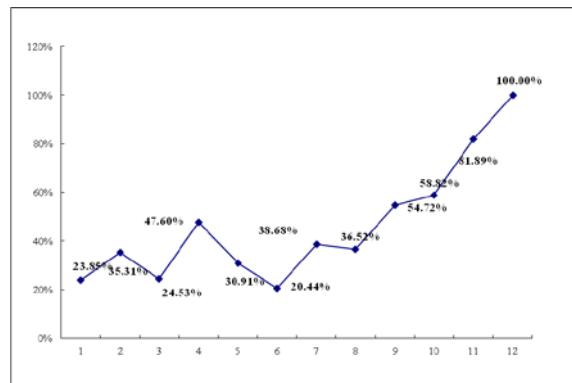


图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比

从图 3 中可以看出, 本交易共有 4 期最大单户本金回收占资产池当期本金总回收超过 50%, 且均在第 9 期之后。由于正常情况下第 8 期收款期间之后优先档证券已兑付完毕, 因此, 由于某期单户借款人拖欠而导致的优先档证券无法及时兑付的风险较低。

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}	24.53%
AA _{sf} ⁺	23.45%
AA _{sf}	22.38%
AA _{sf} ⁻	20.49%
A _{sf} ⁺	18.01%
A _{sf}	15.47%
A _{sf} ⁻	14.76%

联合资信在现金流分析中对本交易入池贷款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	3.94%
第 2 年	50.49%

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	
提前还款比例	20%/年	40%/年	38.28%	28.93%	
		30%/年	38.59%	29.01%	
		10%/年	38.73%	29.16%	
		0%/年	38.80%	29.24%	
发行利率	优先 A 档证券预期发行利率 4.9%， 优先 B 档证券预期发行利率 5.3%	预期发行利率全部上升 100 个 BP	37.63%	28.16%	
回收率	优先 A 档证券回收率为 20%， 优先 B 档证券回收率为 30%	A 档证券回收率降至 10% B 档证券回收率降至 20%	35.44%	26.45%	
		A 档证券回收率降至 10% B 档证券回收率降至 15%	35.44%	25.30%	
		A 档证券回收率降至 5% B 档证券回收率降至 15%	34.02%	25.30%	
		A 档证券回收率降至 5% B 档证券回收率降至 10%	34.02%	24.25%	
违约时间分布	见表 21 违约时间分布	第一年 50%，第二年 50%	39.57%	30.37%	
		第一年 50%，第三年 50%	46.49%	26.49%	
		第二年 50%，第三年 50%	51.11%	25.99%	
		第一年 35%，第二年 35%，第三年 30%	36.62%	28.06%	
组合压力情景 1	—	提前还款率	30%	33.31%	23.82%
		发行利率	预期发行利率全部 上升 80 个 BP		
		回收率	A 档证券 5% B 档证券 10%		
		违约时间分布	第一年 50% 第二年 50%		
组合压力情景 2	—	提前还款率	40%	41.58%	23.75%

第 3 年	25.00%
第 4 年	20.56%
总计	100.00%

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了适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、缩小利差支持、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。压力情景如表 23 所示。

	发行利率	预期发行利率全部 上升 100 个 BP	
	回收率	A 档证券 5% B 档证券 15%	
	违约时间分布	第一年 35% 第二年 35% 第三年 30%	

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/贷款服务机构是重庆农商行。作为发起机构，重庆农商行的公司治理、信用政策、风险管理和内部控制关涉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，重庆农商行的资本实力、内控及风险管理能力和财务状况会影响到贷款服务机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力，从而对本交易资产池贷款组合的信用表现产生影响。

重庆农商行的前身为重庆市农村信用社，成立于 1951 年，2008 年 6 月，重庆农村商业银行正式挂牌成立，成为继上海和北京之后全国第三家、中西部首家省级农村商业银行。2010 年 12 月，重庆农村商业银行成功在香港 H 股主板上市，成为全国首家上市农商行、首家境外上市地方银行、西部首家上市银行。自成立以来，重庆农商行持续完善公司治理和内部控制体系，资产规模快速增长，信贷资产质量好，营业收入和净利润快速增长，盈利能力强。截至 2016 年末，重庆农商行前五大股东持股情况如表 24 所示。

表 24 截至 2016 年末非境外上市前五大股东情况
单位：%

股东名称	持股比例
重庆渝富资产经营管理有限公司	6.77
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	6.68
隆鑫控股有限公司	6.13
重庆财信企业集团有限公司	4.76
重庆交通旅游投资集团有限公司	4.55
合计	28.89

截至 2016 年 12 月末，重庆农商行资产总额 8027.18 亿元，其中贷款余额 3004.12 亿元；负债总额 7489.68 亿元，其中存款余额 5181.86 亿元；股东权益 525.93 亿元；资本充足率 12.70%，一级资本充足率 9.86%，核心一级资本充足率 9.85%；不良贷款率 0.96%，拨备覆盖率 428.37%。2016 年全年，重庆农商行实现营业收入 216.84 亿元，净利润 80.01 亿元。

近年来，重庆农商行根据《公司法》、《商业银行法》等相关法律法规及其他监管规定，建立了包含股东大会、董事会、监事会和高级管理层的公司治理架构。重庆农商行以巴塞尔新资本协议和全面风险管理为导向，持续完善风险管理相关政策、制度和流程。强化资本约束和考核，主动防控重点领域、行业的信用风险，持续推进内部评级相关系统的建设、运行及评级应用，提升压力测试技术，完善金融科技风险管理机制，健全业务连续性管理体系，开展业务影响分析和应急演练，摸排案件风险，完善流动性风险应急管理机制。

信用风险管理方面，认真贯彻落实国家宏观调控政策，继续完善信用风险管理的制度和系统建设，结合宏观形势变化和产业结构调整趋势，及时调整信贷投向指引，逐步优化信贷结构，加强重点领域风险管理。

流动性风险管理方面，重庆农商行坚持审慎、合规的经营理念，持续优化资产负债结构，前瞻性开展流动性指标管理，提前部署、动态调整流动性管理政策，助推流动性风险各项指标持续达标。

市场风险管理方面，重庆农商行根据银监

会制定的《商业银行市场风险管理指引》、《商业银行内部控制指引》、《商业银行压力测试指引》的要求，参照《巴塞尔新资本协议》的有关规定对利率风险、汇率风险进行管理，通过对授权、授信、风险限额的规定、监控与报告等措施建立了较完善的市场风险管理体系。

操作风险管理方面，重庆农商行在全面风险管理体系下强化内部管理，针对重要风险领域实施有效管控措施，持续提升操作风险防控水准。

总体来看，作为本交易的发起机构和贷款服务机构，重庆农商行风险管理水平良好，财务实力较强，作为贷款服务机构能够为本交易提供良好的相关服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构为中国建设银行股份有限公司重庆市分行（以下简称“建设银行”）。建设银行成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2016 年末，建设银行股本总额 2500.11 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 57.11%。

截至 2016 年末，建设银行资产总额 209637.05 亿元，其中贷款和垫款净额 114883.55 亿元；负债总额 193740.51 亿元，其中客户存款余额 154029.15 亿元；股东权益合计 15896.54 亿元；不良贷款率 1.52%；拨备覆盖率 150.36%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 14.94%，一级资本充足率 13.15%，核心一级资本充足率 12.98%。2016 年全年，建设银行实现营业收入 5598.60 亿元，净利润 2323.89 亿元。

建设银行多年来坚持专项风险排查制度，加强风险防范化解能力，持续创新不良贷款处置方式，在新常态和供给侧结构性改革的挑战下，整体信贷资产质量稳定可控。

截至 2016 年末，建设银行托管资产规模达

9.25 万亿元，较 2015 年新增 2.08 万亿元，增幅 29.05%，其中，保险资产托管规模 2.58 万亿元，较 2015 年增长 68.97%；私募基金托管规模 3025.38 亿元，较 2015 年增长 104.11%。

总体来看，建设银行自身财务状况稳健，资本充足，盈利能力强，行业地位显著，政府支持力度大，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。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

本交易的受托机构及发行人是中信信托有限责任公司。中信信托成立于 1988 年 3 月，并于 2002 年 9 月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本金 100 亿元人民币，其中中国中信有限公司持股 80%，中信兴业投资集团有限公司持股 20%。

截至 2016 年末，中信信托资产总额 279.22 亿元，所有者权益 202.14 亿元。2016 年，中信信托实现营业收入 58.18 亿元，净利润 31.22 亿元。

中信信托自 2002 年重新登记以来，遵照中国银行业监督管理委员会的监管要求，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架，能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验，近年来中信信托先后发行了多单资产支持证券。

总体来看，中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的内控及风险管理制度，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、将信贷资产由发起人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：本交易的交易结构符合相关法律。发起人和受托人系依据中国法律有效存续的股份有限公司，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行相关交易文件。拟签署项目交易文件的各方均依法成立并合法存续，拟签署交易文件的各方签署、交付和履行相关交易文件不违反适用各方的中国现行法律、行政法规和部门规章。除银监会和人民银行的相关决定外，重庆农商行、中信信托就签署、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、授权或同意。资产支持证券不是委托人的负债，委托人不对资产支持证券的本金或收益做出任何保证或担保，除了《信托合同》明确规定的职责外，委托人不承担任何默示的承诺或者义务，并不做出任何进一步的陈述与保证。资产支持证券也不是受托人的负债，除因受托人违反信托目的处分信托财产或者因违背管理职责、处理信托事务不当致使信托财

产遭受损失外，受托人按照《信托合同》的规定以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付义务，对资产支持证券的本金或收益不作任何保证或担保。

会计意见书表明：重庆农商行将不合并中信信托设立的特定目的信托；重庆农商行将终止确认委托给中信信托的信贷资产。

税务意见书表明：增值税方面，对信贷资产信托项目取得的贷款利息收入，应全额征收增值税；贷款服务机构取得的服务费收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的托管费、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入，应按现行增值税的政策规定缴纳增值税；机构投资者就信贷资产支持证券持有期间取得的收益，应当综合考虑收益是否属于保本收益、以及自身对金融机构同业往来利息收入免税规定的适用性，确定是否需要缴纳增值税。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，发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；在对信托项目收益暂不征收企业所得税期间，机构投资者从信托项目分配获得的收益，应当在机构投资者环节按照权责发生制的原则确认应税收入，按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券获得的差价收入，应当按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税。印花税在全部环节暂免征收。

七、评级结论

联合资信评估有限公司对本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“江渝 2017 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

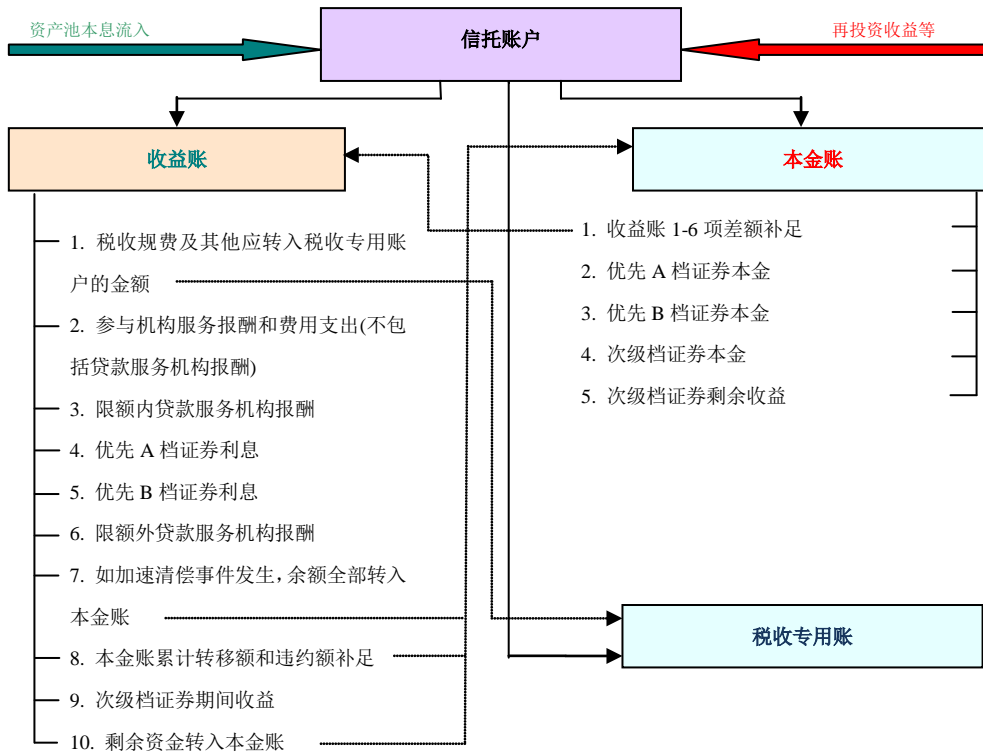
持证券的信用等级为 AAA_{sf} ；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}^+ ；次级档资产支持证券未予评级。

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

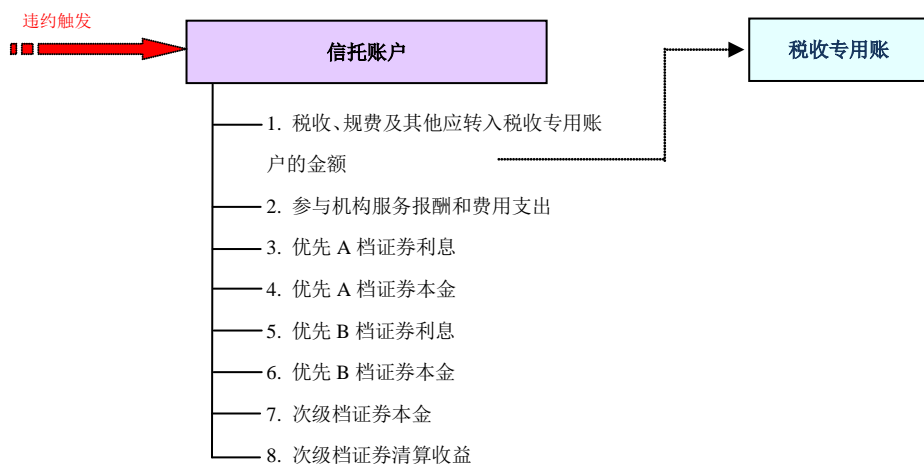
险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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债券的评级方法，一般公司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、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站(www.lhratings.com)。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司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。对于有外部评级的借款人及保证人(如有)，我们参考外部评级结果确定其影子评级。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 江渝 2017 年第一期信贷资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“江渝 2017 年第一期信贷资产支持证券”优先档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“江渝 2017 年第一期信贷资产支持证券”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“江渝 2017 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，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“江渝 2017 年第一期信贷资产支持证券”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“江渝 2017 年第一期信贷资产支持证券”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“江渝 2017 年第一期信贷资产支持证券”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。

联合资信将指派专人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

