

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《建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证券》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

二零一六年十二月二十六日



信用等级公告

联合[2016] 2906 号

联合资信评估有限公司通过对“建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证券
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
二零一六年十二月二十六日



建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证券 信用评级报告

评级结果

资产支持证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	利率 类型	信用 级别
优先 A 档 资产支持证券	91100.00	75.07	浮动 利率	AAA _{sf}
优先 B 档 资产支持证券	14500.00	11.95	浮动 利率	AA _{sf} ⁺
次级资产支持证券	15751.75	12.98	—	NR
合计	121351.75	100.00	—	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2016 年 10 月 31 日
 证券法定到期日：2022 年 7 月 26 日
 交易类型：静态现金流型 ABS
 载体形式：特殊目的信托
 基础资产：建信金融租赁有限公司在未偿本金余额
 121351.75 万元融资租赁合同项下享有的应收租金债权
 和附属担保权益
 资产池加权平均信用级别：AA_S¹/AA_S⁻
 信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
 发起机构/资产服务机构：建信金融租赁有限公司
 受托机构/发行人：建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北京市分行
 联席主承销商：招商证券股份有限公司、中国建设银行
 股份有限公司

评级时间：

2016 年 12 月 26 日

分析师

郑 飞 孙佳平 王 放

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，并在对资产池进行信用分析、交易结构分析及现金流分析的基础上，确定“建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证券”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. 本交易入池资产全部为建信金融租赁有限公司资产质量五级分类中的正常类资产，资产池加权平均信用级别为 AA_S/AA_S⁻，入池资产信用质量很好。
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 档和次级资产支持证券 24.93% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级资产支持证券 12.98% 的信用支持。
3. 本金账与收益账交叉互补交易结构的设置为优先级资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先级证券的偿付提供了进一步的保障。
4. 根据租赁合同，租赁款在发放时要求承租人缴纳一定比例的押金/预付租金。本交易入池资产的押金/预付租金总额占资产池

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，详见附件 2，下同。

未偿本金余额的比例为 15.91%，这将有利于提高租赁资产违约后的回收。

关注及缓释

1. 本交易入池资产的单户承租人、行业和地区集中度均较高，其中单户最大承租人未偿本金余额占比 13.95%，前五大承租人合计占比 53.66%；前四大行业未偿本金余额占比均达 10%以上，合计占比 56.88%；第一大地地区广东省的未偿本金余额占比为 29.83%，前三大地地区占比 69.47%，存在一定的单户承租人、行业和地区集中风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相应承租人、行业和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相应的集中风险。

2. 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，能较好缓释流动性风险。同时，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。

3. 影响资产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、缩小超额利差、模拟集中违约等手段，反复测试资产支持证券对承租人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

4. 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发起机构建信金融租赁有限公司和发行人建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、本期租赁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“建鑫租赁2017年第一期租赁资产支持证券”优先级证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期证券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一六年十二月二十六日



一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构建信金融租赁有限公司（以下简称“建信租赁”）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未偿本金余额 121351.75 万元融资租赁合同项下享有的应收租金债权和附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）设立“建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产证券化信托”。建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：建信金融租赁有限公司
发行人/受托人/受托机构：建信信托有限责任公司
资产服务机构：建信金融租赁有限公司
资金保管机构：中国建设银行股份有限公司北京市分行
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：德勤华永会计师事务所（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）
联席主承销商：招商证券股份有限公司、中国建设银行股份有限公司
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

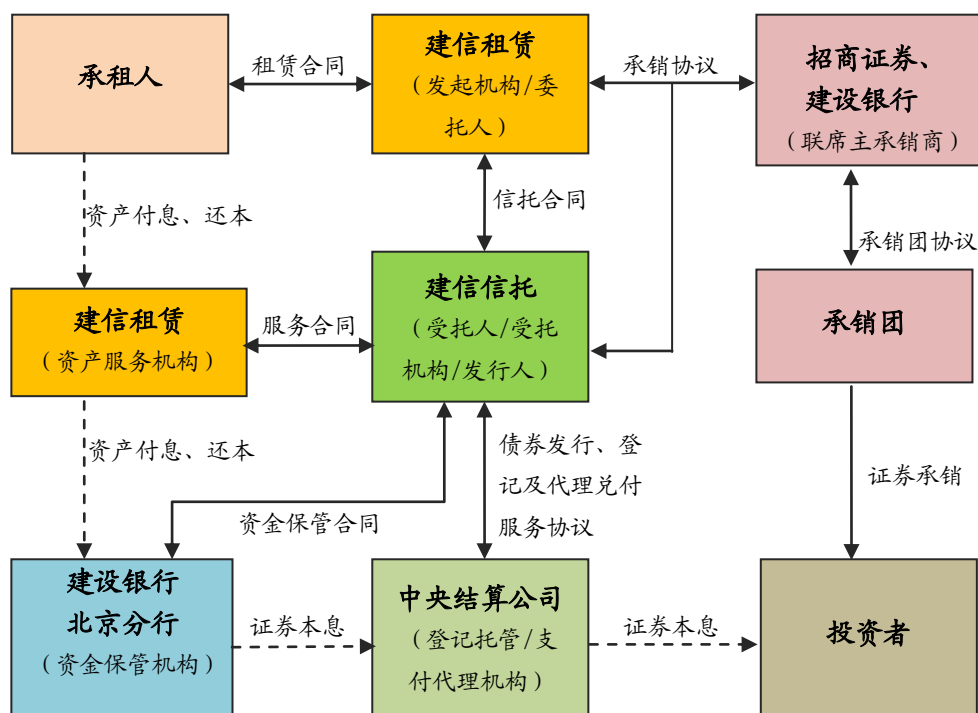


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先A档、优先B档和次级资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档和优先B档证券属于优先级证券，享有优先信

托受益权；次级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档证券均按季偿

付利息，在优先级证券全部偿付完毕之前，次级证券不获得任何收益。优先A档、优先B档和次级证券均采用过手偿还方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

本交易中的资产支持证券（除发起机构自持的次级资产支持证券外）均采用簿记建档方式发行。优先A档和优先B档证券均执行浮动利

率，票面利率为基准利率与基本利差之和。其中，基准利率为人民银行公布的1年期贷款利率，基本利差根据簿记建档结果确定。证券基准利率将于人民银行调整1年期贷款利率生效日后第3个自然月的对应日进行调整。次级证券不设票面利率，仅在各档证券偿付完毕之后取得最终的剩余收益。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	利息支付方式	本金偿付方式	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	AAA _{sf}	按季付息	过手	91100.00	75.07	浮动利率	2018 年 4 月 26 日	2022 年 7 月 26 日
优先 B 档	AA _{sf} ⁺	按季付息	过手	14500.00	11.95	浮动利率	2018 年 7 月 26 日	2022 年 7 月 26 日
次级	NR	—	过手	15751.75	12.98	—	2020 年 7 月 26 日	2022 年 7 月 26 日

3.基础资产

本交易的入池资产涉及发起机构建信租赁向 16 户承租人发放的 25 笔人民币租赁款。截至资产初始起算日（2016 年 10 月 31 日），入池资产的未偿本金余额为人民币 121351.75 万元。根据交易文件约定，入池资产的合格标准，就每一笔资产而言系指在初始起算日和信托财产交付日：(a)资产对应的全部租赁合同均合法有效，并构成相关承租人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向承租人主张权利；(b)承租人系依据中国法律在中国境内设立且合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织，且均未发生申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照、涉及重大诉讼或仲裁、无清偿能力的情形；(c)担保人均依照中国法律在中国境内设立并合法存续的企业法人、事业单位法人或其他组织，或系具有完全民事行为能力的自然人；(d)租赁合同项下相关租赁物件均已起租；(e)资产上未设定抵押权、质权或其他权利负担；(f)委托人为租赁物件的唯一合法所有权人，且租赁物件未被委托人设定抵押权、质权或其他权利负担；(g)融资租赁债权均由委托人单独出租租赁物件而形成，无联合出租情况；(h)在租赁合同项下的融资租赁债权所对应的担保（保

证、抵押、质押）均合法有效，且相关担保权利（不包括最高额担保，但最高额担保所担保的债权确定的除外）可以进行合法有效的转让，无需取得承租人、担保人或其他主体的同意；(i)融资租赁债权所对应质权（如有）根据中国法律规定均以有关部门办理出质登记为设立条件，不包含以交付质押物为质权设立条件的质押担保，且融资租赁债权所对应的质权均已依法办理完毕出质登记；(j)委托人已支付租赁合同项下的全部租赁物件的购买价款（委托人有权保留的押金/预付租金或应由承租人承担的购买价款除外），且同一租赁合同项下剩余未偿的租赁本金、利息及其他款项全部入池；(k)租赁物件或资产不涉及诉讼、仲裁或执行程序；(l)资产所对应的任一份租赁合同项下的租金支付计划到期日不得晚于 2020 年 6 月 11 日；(m)租赁合同、担保合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(n)委托人在租赁合同项下的融资租赁债权可以进行合法有效的转让，且无需另行取得承租人或其他主体的同意；(o)资产不涉及国防、军工或其他国家机密；(p)除根据租赁合同的约定以押金/预付租金冲抵租赁合同项下租金外，承租人在租赁合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；(q)租赁资产为委托人正常、关注、次级、可疑、

损失 5 级分类体系中的正常类；(r)资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时足额支付，无违约情况；(s)截至基准日，同一承租人的全部入池资产的未偿本金余额不超过资产池的 15%。

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	121351.75 万元
承租人户数	16 户
资产笔数	25 笔
最大单笔资产未偿本金余额	16923.06 万元
平均单笔资产未偿本金余额	4854.07 万元

入池资产合同总金额	308892.75 万元
最高单笔资产合同金额	48700.00 万元
平均单笔资产合同金额	12355.71 万元
单户承租人最大未偿本金余额	16923.06 万元
加权平均现行租赁利率	4.50%
加权平均合同期限	45.65 个月
加权平均账龄	26.35 个月
加权平均剩余期限	19.29 个月
最短短资产剩余期限	4.83 个月
最长单笔资产剩余期限	42.35 个月
资产池加权平均信用级别	AA _s /AA _s ⁻
前五大承租人未偿本金余额占比	53.66%
前十大承租人未偿本金余额占比	79.96%
押金/预付租金总额	19310.41 万元

注：资产池加权平均信用级别为考虑保证后的影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中承租人的信用级别均指考虑保证后的影子评级。

二、基础资产分析

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。通常情况下，入池资产承租人的信用级别、行业和地区以及承租人集中度、承租人之间的相关性、入池资产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点，并结合当前宏观经济形势等因素，在违约模型中对相关参数进行适度调整。

1. 入池资产质量

按照建信租赁资产质量五级分类方法，本交易入池资产全部为建信租赁认定的正常类资产，入池资产质量良好。

2. 入池资产担保方式

本交易入池资产的担保方式分布如表 4 所示：

表 4 入池资产担保方式 单位：笔/万元/%

担保方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
信用	7	36198.70	29.83
保证	12	76280.21	62.86
质押	4	3430.16	2.83
保证+抵押	2	5442.67	4.49
合 计	25	121351.75	100.00

注：未偿本金余额总计不等于合计数为四舍五入所致；金额占比总计不等于 100%为四舍五入所致，下同。

可以看出，本交易入池资产保证类占比较高，债务人违约后对保证人的代偿能力和意愿依赖度较高。

3. 入池资产承租人影子评级

联合资信综合分析了由发起机构提供的入池资产的信贷资料，对本交易入池资产承租人的信用风险进行了评估。对于有保证人的承租人，联合资信对其信用风险进行评估时考虑了保证人的保证效力；对于有外部评级的承租人，联合资信以外部评级为参考，结合对承租人的信用质量分析，确定承租人信用等级。按照上述原则，联合资信给予入池贷款的承租人、保证人和入池贷款承租人（考虑保证人）的最终影子评级结果分别如表 5、表 6 和表 7 所示：

表 5 入池资产承租人影子评级结果

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	8899.05	7.33
AA _s ⁺	1	1	16923.06	13.95
AA _s	2	2	22199.29	18.29
AA _s ⁻	1	4	2987.14	2.46
A _s ⁺	1	1	14270.37	11.76
A _s	4	7	21183.23	17.46
A _s ⁻	2	3	14796.53	12.19

BBB _S ⁻	2	2	10751.11	8.86
BB _S ⁺	2	4	9341.87	7.70
合 计	16	25	121351.75	100.00

表 6 入池资产非自然人保证人影子评级结果

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	3	4	23669.67	19.51
AA _S	4	4	21232.80	17.50
AA _S ⁻	2	3	21286.94	17.54
A _S ⁺	1	1	6355.02	5.24
BBB _S ⁺	1	2	9178.46	7.56
合 计	11	14	81722.88	67.34

表 7 入池资产承租人（考虑保证人）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	4	5	32568.71	26.84
AA _S ⁺	1	1	16923.06	13.95
AA _S	6	6	43432.09	35.79
AA _S ⁻	2	6	8429.81	6.95
A _S	2	5	10819.61	8.92
A _S ⁻	1	2	9178.46	7.56
合 计	16	25	121351.75	100.00

根据上述信用评级结果及承租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资产池加权信用等级介于 AA_S⁻至 AA_S 之间，记为 AA_S/AA_S⁻，该结果表明资产池整体信用质量良好。

4.入池资产租赁类型

本交易入池资产租赁类型分为回租和直租两类，具体情况如表 8 所示：

表 8 入池资产租赁类型 单位：笔/万元/%

租赁类型	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
回租	19	109186.15	89.97

表 11 占比超过 5%的承租人情况 单位：万元/%/月

序号	未偿本金余额	未偿本金占比	初始资产金额	初始资产期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质	影子级别
1	16923.06	13.95	48700.00	31.07	11.74	铁路运输业	广东	信用	AA _S ⁺
2	15844.27	13.06	30000.00	47.54	21.67	造纸和纸制品业	山东	保证	AA _S
3	14270.47	11.76	50000.00	71.74	16.31	电力、热力生产和供	广西	保证	AAA _S

直租	6	12165.60	10.03
合 计	25	121351.75	100.00

5.入池资产租金偿付方式

本交易入池资产租金偿付方式分为等额本息、等额本金和其他偿付方式三类，具体情况如表 9 所示：

表 9 入池资产租金偿付方式 单位：笔/万元/%

租金偿付方式	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
等额本息	22	111952.55	92.25
等额本金	2	3899.20	3.21
其他	1	5500.00	4.53
合 计	25	121351.75	100.00

6.入池资产利息支付频率

本交易入池资产利息支付频率分为按月付息、按季付息和按半年付息三类，具体情况如表 10 所示：

表 10 入池资产利息支付频率 单位：笔/万元/%

利息支付频率	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
按月偿付	1	7389.45	2.85
按季偿付	22	88140.19	71.57
按半年偿付	2	25822.11	25.58
合 计	25	121351.75	100.00

7.入池资产承租人集中度

截至资产初始起算日，本交易入池资产中前十大承租人未偿本金余额占比 79.96%，前五大承租人未偿本金余额占比 53.66%，最大承租人未偿本金余额占比 13.95%，承租人集中度较高，未偿本金余额占比超过 5%的承租人情况如表 11 所示：

						应业			
4	9178.46	7.56	10925.42	35.74	29.65	汽车制造业	江苏	保证	A _S ⁻
5	8899.05	7.33	50000.00	33.01	4.83	汽车制造业	广东	信用	AAA _S
6	7389.45	6.09	10000.00	59.01	42.35	电信、广播电视和卫星传输服务	广东	信用	A _S
7	7052.43	5.81	20000.00	35.77	10.68	纺织业	山东	保证	AA _S
8	6355.02	5.24	10600.00	35.54	18.64	土木工程建筑业	浙江	保证	AA _S
合 计	85912.21	70.80	225465.00	—	—	—	—	—	—

注：1. 初始资产期限是指资产发放日至资产合同到期日的时间区间，初始资产期限=12*(资产合同到期日-资产发放日)/365，若涉及同一承租人的多笔资产，则初始资产期限以该承租人初始期限最长的一笔资产为准。

2. 剩余期限是指自资产池初始起算日至资产合同到期日的时间区间，剩余期限=12*(资产合同到期日-资产池初始起算日)/365，若涉及同一承租人的多笔资产，则剩余期限以该承租人剩余期限最长的一笔资产为准。

8. 入池资产利率情况

本交易入池资产的利率类型均为浮动利率，资产池加权平均现行租赁利率为 4.50%。其中，租赁利率主要集中于 4.5%至 5.0%之间，相应未偿本金余额占比为 57.87%，现行租赁利率分布如表 12 所示：

表 12 现行租赁利率 单位：%/笔/万元

利率区间	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
(3.5, 4.0]	1	16923.06	13.95
(4.0, 4.5]	6	30305.22	24.97
(4.5, 5.0]	16	70224.27	57.87
(5.0, 5.5]	2	3899.20	3.21
合 计	25	121351.75	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(3.5, 4.0]表示大于 3.5 但小于等于 4.0，下同。

9. 入池资产合同期限分布

本交易入池资产合同期限均在 30 个月以上，资产池加权平均合同期限为 45.65 个月，期限相对较长，具体分布如表 13 所示：

表 13 入池资产合同期限分布 单位：月/笔/万元/%

期限区间	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
(30,36]	11	68279.95	56.27
(42,48]	2	21095.38	17.38
(48, 54]	1	1114.00	0.92
(54,60]	2	10174.65	8.38
(66, 72]	1	14270.47	11.76
(78, 84]	3	2579.93	2.13
(84, 90]	1	850.23	0.70
(90, 96]	4	2987.14	2.46
合 计	25	121351.75	100.00

10. 入池资产账龄分布

本交易入池资产的账龄主要集中在 12 个月至 30 个月区间，资产池加权平均账龄为 26.35 个月，具体分布如表 14 所示：

表 14 入池资产账龄分布 单位：月/笔/万元/%

账龄区间	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	1	3988.29	3.29
(6,12]	2	10690.17	8.81
(12,18]	5	22498.32	18.54
(18,24]	3	27792.24	22.90
(24,30]	4	32909.75	27.12
(30,36]	1	2785.20	2.30
(54,60]	1	14270.47	11.76
(66, 72]	5	4222.86	3.48
(72, 78]	3	2194.45	1.81
合 计	25	121351.75	100.00

注：账龄是指自资产实际发放日至资产池初始起算日的时间区间，账龄=12*(资产池初始起算日-资产发放日)/365。

11. 入池资产剩余期限分布

本交易资产池加权平均剩余期限为 19.29 个月，最短剩余期限为 4.83 个月，最长剩余期限为 42.35 个月，剩余期限具体分布如表 15 所示：

表 15 入池资产剩余期限分布 单位：月/笔/万元/%

剩余期限	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	1	8899.05	7.33
(6, 12]	6	27405.66	22.58

(12,18]	4	25331.21	20.87
(18,24]	8	33748.72	27.81
(24,30]	5	18577.66	15.31
(42,48]	1	7389.45	6.09
合 计	25	121351.75	100.00

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

12. 入池资产行业分布

按照国家统计局 2011 年行业划分标准，本交易入池资产承租人行业分布如表 16 所示：

表 16 承租人行业分布 单位：户/万元/%

行业	承租人 户数	未偿本金 余额	金额 占比
电力、热力生产和供应业	2	18169.67	14.97
汽车制造业	2	18077.51	14.90
铁路运输业	1	16923.06	13.95
造纸和纸制品业	1	15844.27	13.06
土木工程建筑业	2	9666.20	7.97
电信、广播电视和卫星传输服务	1	7389.45	6.09
纺织业	1	7052.43	5.81
计算机、通信和其他电子设备制造业	1	5618.07	4.63
化学原料和化学制品制造业	1	5500.00	4.53
仓储业	1	5442.67	4.49
通用设备制造业	1	5251.11	4.33
水的生产和供应业	1	3430.16	2.83
水上运输业	1	2987.14	2.46
合 计	16	121351.75	100.00

入池资产中未偿本金余额占比最高的行业为电力、热力生产和供应业，占比达14.97%。联合资信对资产池中该行业2户承租人评定的影子级别均为AAA_S。电力、热力生产和供应业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业，受到国家的重点关注和支持。2015年，

电力、热力生产和供应业民间固定资产投资7106亿元，同比增长37.7%；固定资产投资20171亿元，同比增长15.7%。电力、热力生产和供应业利润总额4744.6亿元，同比增长13.8%。2013年至2015年，电力、热力、燃气及水生产和供应业年均增长3.8%。总体来看，作为基础支柱产业，我国电力、热力生产和供应业将保持平稳较快发展。本交易入池资产中电力、热力生产和供应业承租人基本情况如表17所示：

表 17 电力、热力生产和供应业承租人基本情况

单位：万元/月

承租人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
承租人 1	广西	14270.47	16.31	AAA _S
承租人 2	浙江	3899.20	25.68	AAA _S

入池资产中未偿本金余额占比次高的行业为汽车制造业，占比14.90%。联合资信对资产池中该行业2户承租人评定的影子级别分别为AAA_S和A_S⁻。汽车制造业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业。随着居民生活水平的逐渐提高和家庭汽车消费的不断增加，2013年至2015年，汽车制造业成为41个工业大类行业中创造利润最多的行业，三年共实现利润总额17170亿元，年均利润增速达14.4%。2015年汽车制造业全年累计主营业务收入70156.9亿元，同比增长4.8%；利润总额6071.3亿元，同比增长1.5%。总体来看，我国近几年汽车市场增速放缓，行业集中度进一步提升，未来一段时间，在我国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级等因素的拉动下，我国汽车行业仍将具有较大的市场空间和产品结构调整空间。本交易入池资产中汽车制造业承租人基本情况如表18所示：

表 18 汽车制造业承租人基本情况 单位：万元/月

承租人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
承租人 1	江苏	9178.46	29.65	A _S ⁻
承租人 2	广东	8899.05	4.83	AAA _S

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为铁路运输业，占比13.95%。联合资信对资产池中该行业1户承租人评定的影子级别为AA_S⁺。根据国家统计局数据，2015年末，全国铁路营业里程、高速铁路里程分别达到12万公里、1.9万公里，分别比2012年末增长23.0%、103.1%；其中高铁里程占世界高铁总里程的60%以上，居世界第一，铁路快速客运网基本覆盖我国50万以上人口城市，2013年至2015年，铁路客运量年均增速达10.1%。2015年末，全国开通运营轨道交通的城市达到25个，运营总里程3287公里，比2012年末增加1229公里，2013年至2015年，年均增长16.9%。2015年铁路运输方式完成货物运输总量33.6亿吨，同比下降11.9%；完成货物运输周转量23754.3亿吨公里，同比下降13.7%；完成旅客运输总量25.3亿人次，同比增长10.0%；完成旅客运输周转量11960.6亿人公里，同比增长6.4%。总体来看，我国铁路运输业得到政府的大力支持，经营较为稳定，且客运行业发展前景较好。本交易入池资产中铁路运输业承租人基本情况如表19所示：

表 19 铁路运输业承租人基本情况 单位：万元/月

承租人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
承租人 1	广东	16923.06	11.74	AA _S ⁺

入池贷款中未偿本金余额占比第四高的行业为造纸和纸制品业，占比13.06%。联合资信对资产池中该行业1户承租人评定的影子级别为AA_S。根据国家统计局数据，2015年规模以上工业企业造纸和纸制品业主营业务收入全年累计13923.4亿元，同比增长3.4%；利润总额744.4亿元，同比增长6.2%。造纸和纸制品业与宏观经济走势和居民消费密切相关，当前全球宏观经济增长缓慢，导致造纸业行情疲软。同时随着科技的发展，电子设备的普及以及环保理念的推广，人们对纸制品的需求可能会进一步减少。因此，联合资信将持续关注造纸和纸制品业企业未来的信用状况。本交易入池资产中造纸和纸制品业承租人基本情况如表20所示：

表 20 造纸和纸制品业承租人基本情况

单位：万元/月

承租人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
承租人 1	山东	15844.27	21.67	AA _S

总体看来，本交易入池资产承租人存在一定的行业集中风险。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的行业的承租人所适用的参数做了相应的调整以反映该风险。

13. 入池资产地区分布

入池资产承租人所处地区分布如表 21 所示：

表 21 承租人地区分布 单位：户/万元/%

地区	承租人户数	未偿本金余额	金额占比
广东	4	36198.70	29.83
山东	3	28339.37	23.35
广西	2	19770.47	16.29
江苏	3	15919.80	13.12
浙江	3	15872.29	13.08
四川	1	5251.11	4.33
合 计	16	121351.75	100.00

可以看出，入池资产分布在 6 个省份，地区分布较为集中，未偿本金余额排名前三的地区合计占比达到 69.47%。

本交易入池资产承租人未偿本金余额占比第一高的地区为广东省，占比29.83%。广东省是我国经济大省，2015年实现生产总值为72812.55亿元，同比增长8.0%；其中，第一产业增加值3344.82亿元，同比增长3.4%；第二产业增加值32511.49亿元，同比增长6.8%；第三产业增加值36956.24亿元，同比增长9.7%。2015年，全省固定资产投资30031.20亿元，同比增长15.8%。受全球经济疲软和省内劳动密集型产业向内陆转移的影响，全省进出口总额10229.52亿美元，比上年下降3.9%。目前，广东省经济运行面临市场有效需求不足以及结构性矛盾等压力，未来的经济运行情况，联合资信将保持持续关注。

本交易入池资产承租人未偿本金余额占比次高的地区为山东省，占比23.35%。根据国家与地方统计局相关数据，2015年山东省实现生产总值63002.3亿元，同比增长8.0%。其中，第一产业增加值4979.1亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值29485.9亿元，同比增长7.4%；第三产业增加值28537.4亿元，同比增长9.6%。2015年，全省固定资产投资47381.5亿元，同比增长13.9%；全省进出口总额2417.5亿美元，同比下降12.7%；全省公共财政预算收入5529.3亿元，同比增长10.0%。总的来看，山东省全年经济运行总体平稳，运行质量继续提升，但下行压力仍需关注。

本交易入池资产承租人未偿本金余额占比第三高的地区为广西壮族自治区，占比16.29%。2015年，广西实现地区生产总值16803.12亿元，按可比价格计算，同比增长8.1%。其中，第一产业增加值2565.97亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值7694.74亿元，同比增长8.1%；第三产业增加值6542.41亿元，同比增长9.7%。2015年，广西工业增加值6338.28亿元，同比增长7.7%，其中规模以上工业增加值同比增长7.9%。

2015年广西固定资产投资15654.95亿元，同比增长17.8%；进出口总额3190.31亿元人民币，同比增长15%。2015年，广西经济平稳运行，经济结构进一步优化，运行质量稳步提升，但国内外环境仍然错综复杂，广西经济结构调整转型升级处于关键阶段，后续需要持续关注。

总体来看，本交易承租人集中度较高的地区，大部分经济发展趋势良好，但部分地区经济景气度有所下降，入池资产存在一定的地区集中风险。联合资信在资产池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，以体现区域经济波动对资产组合信用风险的影响。

14. 宏观经济及外部环境

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。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升高和回收率下降的可能性，评级结果反映了上述风险。

三、交易结构分析

本交易中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级证券的偿付。

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设立信托专用账户，在信托生效后，受托人将设立信托账，用以记录信托利益的收支情况，并在信托账下设立子账，即收益账、本金账、押金/预付租金账。收益账用于核算收入回收款，本金账用于核算本金回收款，押金/预付租金账用于核算保证金。

押金/预付租金账项下的押金/预付租金仅能按照租赁合同及信托合同约定的方式支付和使用，包括但不限于：(a)若资产服务机构或承租人依据租赁合同的约定以押金/预付租金抵扣承租人的应付款项的，资金保管机构将押金/预付租金账项下相当于被抵扣的押金/预付租金数额的资金作为回收款根据资产服务机构区分为本金回收款和收入回收款并分别划入本金账和收益账；(b)若承租人在租赁合同项下的全部应付款项付清或用押金/预付租金抵扣之后，押金/预付租金仍有剩余的，剩余的押金/预付租金将退还给押金/预付租金的提供方；(c)发生需动用押金/预付租金的事由时，受托人应根据资产服务机构根据《服务合同》发出的通知，指

令资金保管机构相应地划付押金/预付租金账项下的资金。

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（但不合格资产第(c)项情形除外）；(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级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级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级资产支持证券应付未付利息和次级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)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；(d)交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、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日内未能得到补正或改善，资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。

“加速清偿事件”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)发生任何资产服务机构解任事件；(c)资产服务机构未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金（除非由于资产服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款或划转资金）；(d)(i)根据《信托合同》、《服务合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备资产服务机构，但在90日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备资产服务机构，或(ii)

在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或(iii)后备资产服务机构被解任时，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7%。(f)在优先A档资产支持证券预期到期日前第一个信托利益核算日，按照《信托合同》规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档资产支持证券预期到期日前第一个信托利益核算日，按照《信托合同》规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：(h)委托人或资产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；(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）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并由此产生重大不利影响；(j)发生对资产服务机构、委托人、受托人或者资产（如有）有重大不利影响的事件；(k)《主定义表》、《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。

发生以上(a)项至(g)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上(h)项至(k)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账项下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，收益账项下资金在顺序支付税收（如有）、登记托管机构的发行登记服务费、同顺序支付各中介机构服务报酬（资产服务机构除外）及不超过优先支出上限的可报销费用以及受托人以固有财产垫付的费用、资产服务机构的服务报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息后，如果发生“加速清偿事件”，则将全部余额转入本金账，否则继续顺序支付本金账累计转移额和违约额补足、超出优先支出上限的可报销费用，余额转入本金账。

本金账项下资金首先用于弥补收益账优先 B 档证券利息完成支付之前的不足，然后顺序支付优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、次级证券本金，剩余资金作为次级证券的收益。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

（2）“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账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（如有）、登记托管机构的发行登记服务费、同顺序支付各中介机构服务报酬（资产服务机构除外）及可报销的费用支出总额以及受托人以固有财产垫付的费用、资产服务机构的服务报酬（违约事件不是资产服务机构直接或间接引致）、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、资产服务机构的服务报酬（违约事件是由资产服务机构直接或间接引致）、次级证券本金，剩余资金作为次级证券的收益。“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，本交易中次级证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 24.93%，次级证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 12.98%。

（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

抵销风险是指入池资产的承租人行使可抵销债务权利，从而使租赁款组合本息回收出现风险。本交易文件约定，如果承租人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，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资产服务机构，作为承租人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将承租人行使抵销权的风险转化为委托人建信租赁的违约风险。

建信租赁经营状况良好、财务状况稳健，管理水平高，主体信用等级极高。联合资信认为即使承租人行使抵销权，委托人建信租赁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

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的本息回收与资产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。

为缓释混同风险，本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款高频划转机制，具体如下：本交易对回收款转付日制定了如下规则：当联合资信给予资产服务机构的长期主体信用等级高于或等于 AA 级且中债资信给予资产服务机构的长期主体信用等级高于或等于 AA 级

时，回收款转付日为每个支付日前的第 10 个工作日；当联合资信给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级但低于 AA 级或中债资信给予资产服务机构的长期主体信用等级高于或等于 AA⁻级但低于 AA 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；当联合资信给予资产服务机构的长期主体信用等级低于 AA⁻级或中债资信给予资产服务机构的长期主体信用等级低于 AA⁻级或发生任何一起资产服务机构解任事件或资产服务机构不具备任一必备评级等级时，委托人或受托人将根据信托合同的规定通知承租人、保证人将其应支付的款项支付至信托账户，如果此时承租人、保证人仍将其应支付的款项支付至资产服务机构，资产服务机构应当于收到该笔回收款后 3 个工作日内任一工作日转付至信托账户。回收款转付日发生上述改变之后，即使资产服务机构的信用评级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

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，作为资产服务机构，建信租赁有良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级，我们认为本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级证券利息兑付之间的不匹配。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，而主要通过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能够较为有效地缓释资产池现金流入同优先级证券利息兑付之间的流动性风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易采用过手偿付结构，入池资产的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小；入池

资产承租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，针对提前偿还和拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，评级结果已反映了本交易提前偿还和拖欠风险对优先级证券的信用影响。

（5）利率风险

本交易入池资产利率类型均为浮动利率，同时本交易优先 A 档证券和优先 B 档证券均采用浮动利率，但资产端和证券端的利息偿付频率、利率调整基准和调整频率不同，因而本交易存在一定因利率波动或调整时间不同而导致的利率风险。联合资信测算了在不同的利率情景下证券的兑付情况，测算结果已经反映了利率风险。

（6）尾端风险

随着入池资产的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，承租人同质性相对增加，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)资产的未偿本金余额总和在回购起算日零点（0:00）降至初始起算日资产池余额的 10% 或以下；并且(b)截至回购起算日零点（0:00）剩余资产的市场价值不少于优先级资产支持证券的未偿本金余额和利息以及信托税收、费用、服务报酬与次级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。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，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，根据交易文件约定，信托账户内的闲置资金只能以协议存款、通知存款和大额存

单方式存放于资金保管机构或存放于除委托人和资产服务机构之外的合格实体，对任一评级机构而言，合格实体指主体长期信用等级高于或等于 AA 级的金融机构，本交易中的再投资风险很低。

四、定量分析

联合资信对租赁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为资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到目标评级所必要的评级违约率，而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。

在假定承租人完全按照资产合同还本付息、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，资产池每季度的现金流入情况如图 2 所示：

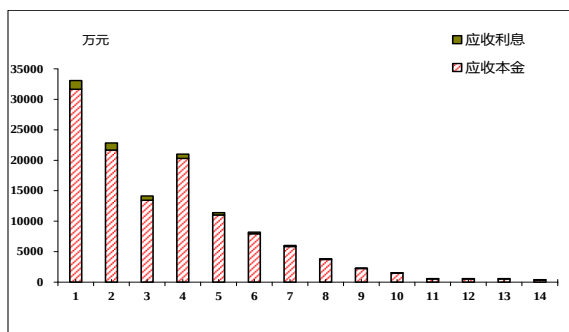


图 2 正常情况下资产池本息流入

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：

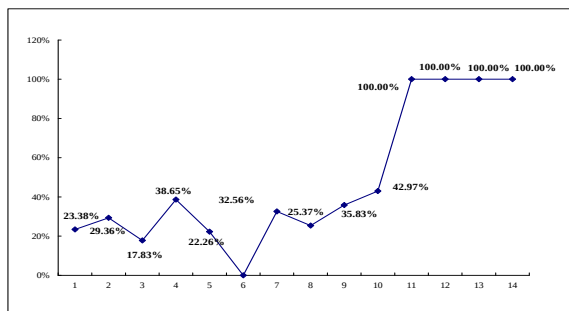


图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比

由图 2 所示，资产池现金流入较为均匀，从第 11 期开始现金流入量较少；由图 3 所示，单户最高还本额占比在第 11 期至第 14 期均为 100%，其他各期均未超过 50%，在第 11 期至第 14 期只有唯一一户承租人还款，若该承租人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先级证券利息的支付，存在一定的流动性风险，但正常情况下优先级证券将在第 11 期前就已经兑付完毕，因而优先级证券偿付所受影响较小。本交易安排了本金账与收入账交叉互补的补偿机制，能较好地缓释流动性风险。

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，相关评级压力情景下的目标评级违约率和目标评级回收率如表 22 所示：

表 22 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA _{sf}	17.53%	23.63%
AA _{sf} ⁺	16.26%	23.63%

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交易入池资产采用的违约时间分布如表 23 所示：

表 23 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	14.48%
第 2 年	45.43%
第 3 年	32.43%

第 4 年	7.66%
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、缩小利差支持、改变提前偿还比例、降低回收率等。从压力测试的结果来看，优先级证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试，具体情景如表 24 所示：

表 24 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 违约时间分布	100%集中在第一年		30.61%	19.55%
		100%集中在第二年		30.66%	19.59%
		100%集中在第三年		30.70%	19.60%
利差	优先 A 档证券预期发行利率 4.0% 优先 B 档证券预期发行利率 4.5%	预期发行利率全部上升 100 个 BP		29.93%	18.97%
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 15% B 档证券回收率降至 15%		29.01%	16.42%
提前偿还比例	20%/年	0%/年		30.85%	19.79%
		10%/年		30.77%	19.70%
		30%/年		30.56%	19.46%
		40%/年		30.49%	19.32%
回收时间	24 个月	—		30.67%	19.59%
组合压力情景 1	—	提前偿还率	30%	28.38%	16.85%
		违约时间分布	第二年 50% 第三年 50%		
		—	回收率 发行利率		
		优先 A 档	15% 4.8%		
		优先 B 档	20% 5.3%		
组合压力情景 2	—	提前偿还率	40%	28.20%	16.64%
		违约时间分布	第一年 50% 第二年 50%		
		—	回收率 发行利率		
		优先 A 档	15% 5.0%		
		优先 B 档	20% 5.5%		

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/资产服务机构

本交易的发起机构/资产服务机构为建信租赁。作为发起机构，建信租赁的运营管理能力、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

控制会影响其资产的发起模式和审批标准，并进而影响到证券化交易资产组合的信用质量。作为资产服务机构，其资产服务能力将直接影响到本交易资产池资产组合的信用表现。

建信金融租赁有限公司成立于 2007 年 12 月，是由中国建设银行股份有限公司（以下简

称“建设银行”)和 Bank of America Corporation (以下简称“美国银行”)共同出资组建。2012 年,建设银行购入美国银行持有的全部股权,成为建信租赁唯一股东。经过多次增资扩股,截至 2015 年末,建信租赁注册资本 80 亿元。

截至 2015 年末,公司资产总额 1018.05 亿元,其中应收融资租赁款 919.92 亿元;负债总额 911.30 亿元,股东权益 106.75 亿元;资本充足率 11.14%,一级资本充足率 9.95%,核心一级资本充足率 9.95%;不良融资租赁资产率 0.33%,拨备覆盖融资租赁资产率 646.41%。2015 年,公司实现营业收入 26.28 亿元,净利润 9.55 亿元。

信用风险管理方面,截止 2015 年 12 月 31 日,公司融资租赁资产质量稳定。融资租赁资产不良额为 3.14 亿元,较年初增长 2.15 亿元,融资租赁资产不良率为 0.33%,较年初上升 0.19 个百分点,为同行业公司中较优者。

流动性风险管理方面,建信租赁持续完善流动性管理的制度建设,细化流程分工,规范各部门在流动性危机情境下的职责和应急处理程序,采取多种防范措施预防化解流动性风险,全面提升了公司处置流动性风险的能力。2015 年根据公司业务及监管制度的发展变化,制定了《建信金融租赁有限公司法定存款准备金管理操作细则》,根据业务的实际情况,结合公司管理流程再造,进一步修订完善了《建信金融租赁有限公司资金管理办法》,加强公司在资金方面的管理,满足监管要求。

操作风险管理方面,建信租赁已建立较为完善的操作风险管理体系,在具体业务环节制定了一系列规章制度防范操作风险,对业务流程持续梳理和规范,明确了各部门和岗位职责,不断增强员工执行规章制度和业务操作规程的自觉性,强化责任认定与追究机制,杜绝有章不循、违章操作的行为。对操作风险及时监测、计量和报告,并通过内部审计岗来加强业务检查工作,提高依法合规经营管理水平。

总体来看,建信租赁作为发起机构和资产

服务机构,其治理规范、财务状况良好、风控能力强,其主体长期信用等级极高。联合资信认为建信租赁作为资产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是中国建设银行股份有限公司北京市分行(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 2015 年末,建设银行股本总额 2500.11 亿元,其最大股东为中央汇金公司,持股比例为 57.31%。

截至 2015 年末,建设银行资产总额 183494.89 亿元,其中贷款和垫款净额 102345.23 亿元;负债总额 169044.06 亿元,其中客户存款余额 136685.33 亿元;股东权益合计 14450.83 亿元;不良贷款率 1.58%;拨备覆盖率 150.99%;按照《商业银行资本管理办法(试行)》口径计算,资本充足率 15.39%,一级资本充足率 13.32%,核心一级资本充足率 13.13%。2015 年全年,建设银行实现营业收入 6051.97 亿元,净利润 2288.86 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,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。

总体来看,建设银行自身财务状况稳健,资本较充足,盈利能力较强,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,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很低。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是建信信托有限责任公司(以下简称“建信信托”)。建信信托的前身是于 1986 年成立的合肥兴泰信托有

限责任公司，2009 年建设银行以现金方式投资控股兴泰信托，并更名为建信信托有限责任公司。截至 2015 年末，建信信托注册资本 15.27 亿元，其中中国建设银行股份有限公司持有公司 67.00% 的股权。

截至 2015 年末，按照合并报表口径，建信信托资产总额 109.68 亿元，所有者权益 84.75 亿元。2015 年，建信信托实现营业收入 21.29 亿元，净利润 11.96 亿元。截至 2015 年末，建信信托信托业务资产 10968.39 亿元，2015 年全年，信托资产实现营业收入 417.94 亿元，信托净利润 395.04 亿元。

2015 年，建信信托持续加强制度建设，在全面风险管理框架下，对制度及业务流程进行

逐项梳理，编制了管理制度汇编，细化工作要求和标准。建信信托建立包括风险识别、评估与控制的风险管理机制，建立涵盖各项业务、各类资产的风险管理体系，采取合理的方法和技术手段，对信用风险、市场风险、操作风险等各类风险进行持续的监控。公司建立了层级清晰、权限明确的审批体制。公司项目审批委员会负责对信托和固有业务项目进行集体审批，对超权限的项目上报董事会风险控制委员会决策。

总体来看，建信信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度、较为丰富的信托业务经验和强大的股东背景，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

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承租人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本交易的发起机构、受托机构、贷款服务机构等相关当事方均合法有效存续，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；本交易的交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章；交易文件在约定的生效条件满足后将各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方按照相应的条款向其他各方主张权利。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，委托人对融资租赁债权的转让即在委托人和受托人之

间发生法律效力，附属于该等融资租赁债权的保证债权（如有）、抵质押权（如有）同时转让；如果发生“权利完善事件”，在委托人或受托人根据信托合同以权利完善通知的形式将该等债权转让的事实通知给承租人、保证人（如有）后，该等债权的转让即对该等承租人、保证人（如有）发生法律效力。根据信托合同转让融资租赁债权的同时，附属于该融资租赁债权的不动产抵质押权（如有）和水费收费权益等应收账款质权（如有）随同时转让。未办理相应的抵质押权或质权变更登记不影响受托人取得抵质押权或质权，未办理变更登记的不得对抗善意第三人；为控制上述风险，委托人和受托人应于任一权利完善事件发生之后 60 个工作日内办理相关资产项下抵质押权的转移登记手续，并于 180 个工作日内办理完毕。如果在前述限定期限内未能办理完毕相关资产项下抵质押权的转移登记手续，则采取信托合同中约定的补救措施。委托人转让本次拟证券化的融资租赁债权的同时，同时转让与该主债权有关的作为附属担保权益的押金/预付租金。在信托合同约定的信托设立的前提条件

全部满足后，信托设立。信托财产与委托人和受托人未设立信托的其他财产相区别，委托人或受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产均不作为其清算财产（委托人为信托的唯一受益人时除外）。

会计意见书表明：建信租赁应该在其合并的财务报表中对特定目的信托进行合并，建信租赁在拟实施交易中保留了基础资产所有权上几乎所有的风险和报酬，因此不应当终止确认基础资产。

税务意见书表明：增值税方面，建信金融租赁仍需就融资租赁服务缴纳增值税并开具发票；在租赁资产证券化过程中，受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、登记托管机构取得的报酬、其他为证券化交易提供服务的机构提供有关增值税应税服务而取得的服务费收入等，应按照增值税政策规定缴纳增值税；金融机构投资者和非金融机构投资者持有资产支持证券期间（含到期）的收入可能会被视为贷款服务的利息收入征收增值税；金融机构投资者和非金融机构投资者买卖资产支持证券取得的差价收入应缴纳增值税。企业所得税方面，如果设立信托行为被视为转让

融资租赁债权及其附属担保权益，则相应的转让收益应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，转让损失可按企业所得税的政策规定扣除；对信托项目收益在取得当年分配的部分，在信托环节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按相关政策规定申报缴纳企业所得税；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，应确认应税收入，按照相关政策规定计算缴纳企业所得税；机构投资者买卖租赁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；相关服务机构取得的服务报酬应按企业所得税的政策规定缴纳企业所得税。印花税方面，在全部环节暂免征收。

本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

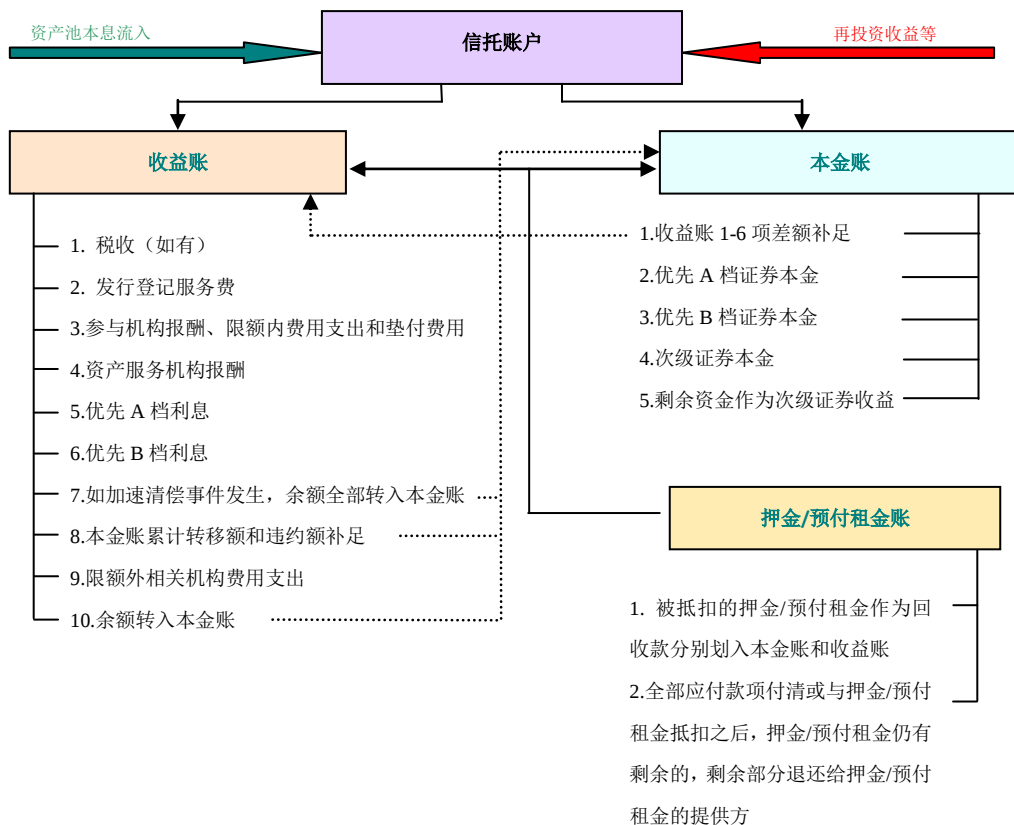
七、评级结论

联合资信对本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，并在对资产池进行信用分析和交易结构现金流分析的基础上确定“建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证券”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}⁺；次级资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档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 入池租赁资产承租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

根据联合资信租赁资产支持证券评级方法，在对租赁资产支持证券进行信用评级过程中，联合资信对入池租赁资产承租人及保证人（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。考虑到租赁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，入池租赁资产承租人及保证人（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租赁资产的信贷资料，对入池租赁资产承租人及保证人（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承租人及保证人（如有）的影子评级结果。对于有外部评级的承租人及保证人（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承租人及保证人（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于租赁资产支持证券的评级，是衡量入池租赁资产承租人及保证人（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池租赁资产质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信租赁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承租人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池租赁资产承租人及保证人（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 建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“建鑫租赁 2017 年第一期租赁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资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或建鑫租赁 2017 年第一期租赁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，或发生可能对建鑫租赁 2017 年第一期租赁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，或发生可能对建鑫租赁 2017 年第一期租赁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建鑫租赁 2017 年第一期租赁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建鑫租赁 2017 年第一期租赁资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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

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

联合资信评估有限公司
二零一六年十二月二十六日

