

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《恒金 2015 年第二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。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月六日



信用等级公告

联合[2015] 807 号

联合资信评估有限公司通过对“恒金 2015 年第二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

恒金 2015 年第二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 AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月六日



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

网址：www.lhratings.com

恒金 2015 年第二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	名义金额	总量占比	利率类型	信用级别
优先 A 档	200000.00	73.47	固定利率	AAA
优先 B 档	33000.00	12.12	固定利率	AA
次级档	39220.61	14.41	—	NR
合计	272220.61	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

评级时间

2015 年 8 月 6 日

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 5 月 1 日
证券法定到期日：2020 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
信托财产：恒丰银行股份有限公司 272220.61 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：A-/BBB⁺
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
发起机构/贷款服务机构：恒丰银行股份有限公司
受托机构/发行人：平安信托有限责任公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
主承销商/簿记管理人：光大证券股份有限公司

分析师

王鑫 王一帆

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、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“恒金 2015 年第二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 AA；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. 发起机构恒丰银行具备极高的主体信用等级，资产证券化经验丰富，履职能力和意愿强。
2. 本期交易入池贷款全部为恒丰银行股份有限公司发放的正常类贷款，入池贷款资产质量较好。
3. 本期交易入池贷款大部分设有担保措施，其中附带抵质押类担保措施的贷款未偿本金余额占资产池未偿本金总额的 31.53%，有利于提高资产违约后的回收率。
4. 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 26.53% 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 14.41% 的信用支持。
5. 本金账与收入账交叉互补交易结构的设置

为优先档资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；加速清偿事件与违约事件等触发机制为优先档资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及风险缓释

1. 本期交易入池贷款前三大行业贷款余额占比达到 45.69%，行业集中度较高，存在一定的行业集中风险。

风险缓释：联合资信在违约模型输入时通过提高相应行业的违约概率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了行业集中风险。

2. 入池贷款集中分布在山东省、陕西省、北京市和云南省，四省市占比达到 73.88%，地区集中度较高，预计将存在一定的区域风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中考虑了地区经济形势的变化，通过提高上述地区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区域风险。

3. 本期交易入池贷款中前五大借款人未偿本金余额合计占比为 40.04%，前十大借款人未偿本金余额合计占比为 59.14%，借款人集中度较高，存在较大的集中风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高占比较高的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：本期交易安排了本金账对收益账的补偿机制，能较好地缓解流动性风险；同时，联合资信对各档资产支持证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了流动性支持的缺失可能导致的流动性风险。

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、加大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. 当前全球经济增长缓慢，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恒丰银行股份有限公司和发行人平安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本期发行的“恒金 2015 年第二期信贷资产证券化信托”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。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月六日



一、交易概况

1. 交易结构

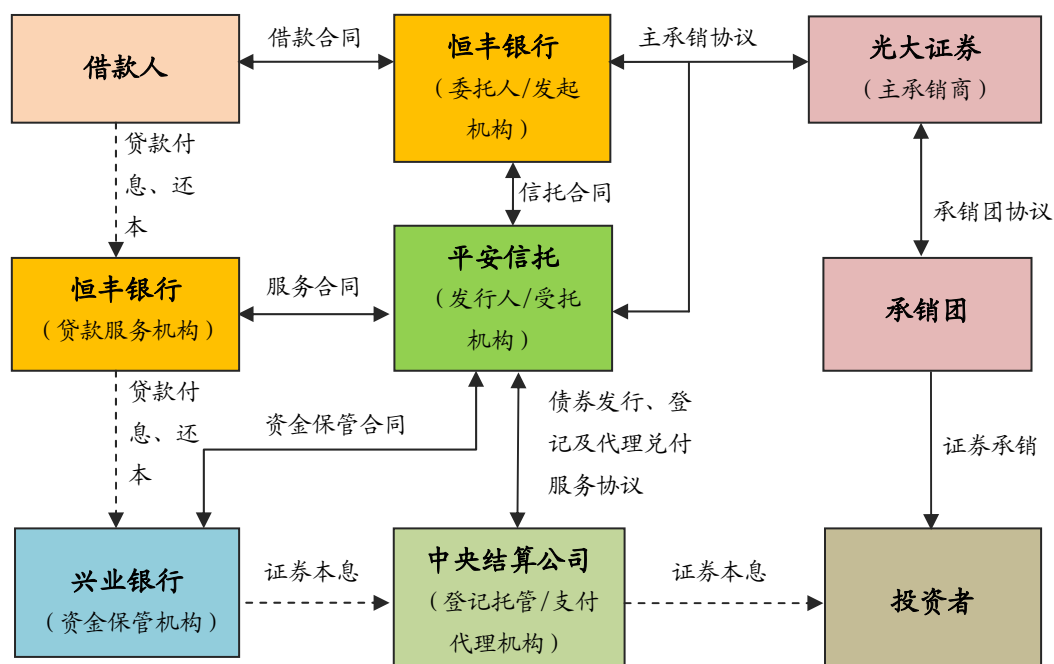
本期交易的发起机构恒丰银行股份有限公司（以下简称“恒丰银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 272220.61 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过平安信托有限责任公司（以下简称“平安信托”）设立“恒金 2015 年第二期信贷资产证券化信托”。平安信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益

权。

表 1 交易参与机构

委托人/发起机构：恒丰银行股份有限公司
发行人/受托机构：平安信托有限责任公司
贷款服务机构：恒丰银行股份有限公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计/税务顾问：信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
主承销商：光大证券股份有限公司
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

信托受益权；次级档证券享有次级信托受益权。

本期交易采用优先/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

支付利息，在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券可按季取得期间收益，在优先档证券清偿完毕后，次级档证券将不再获得期间收益。优先A档、优先B档证券和次级档证券采用簿记建档的方式发行。其中发起机构持有不低于本期总发行规模5%的次级档资产支持证券。

优先A档证券和优先B档证券均采用固定利率，具体票面利率根据簿记建档结果确定；计息期间实行分段计息。次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益率不高于2%的期间收益以及最终的清算收益。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用评级	本金偿付模式	利息偿付模式	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	按季支付	200000.00	73.47	固定利率	2016年4月26日	2020年7月26日
优先B档	AA	过手摊还	按季支付	33000.00	12.12	固定利率	2017年1月26日	2020年7月26日
次级档	NR	—	—	39220.61	14.41	—	2018年7月26日	2020年7月26日

注：NR——未予评级。

3. 基础资产

本期交易的入池贷款涉及发起机构恒丰银行向31户借款人发放的33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272220.61万元。

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：就每一笔贷款及其附属担保权益而言（1）各笔贷款均为恒丰银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；（2）恒丰银行将全部或部分信贷资产设立信托以及转让或出售该等信贷资产行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、担保人或其他任何主体的同意；（3）信贷资产项下不包括涉及军工或国家机密的贷款；（4）各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；（5）各笔贷款均为恒丰银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；（6）各笔贷款所对应的保证（如有）、质权（如有）、抵押权（如有）均合法有效；（7）各笔贷款如涉及最高额保证、最高额抵押、最高额质押的，则截至初始起算日，该最高额担保的决算期已经届满或该最高额担保所担保的主债权已经确定或担保人同意就设立信托的该等贷款对应的担保权益全部转让给受托人并继续承担担保责任；（8）同一借款合同项下的各笔贷款已经全部发放完毕，且同一借款合同项下的贷款的未偿款项（包括但不限于未偿本金和

利息）全部入池；（9）借款合同、担保合同适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；

（10）借款人、担保人均依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或具有完全民事行为能力的自然人；（11）除以保证金抵扣借款合同项下应付款项外，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）；（12）借款人已根据相关质押合同等法律文件的约定，以恒丰银行的名义在恒丰银行开立了保证金专户，且在初始起算日、贷款发放基准日和信托财产交付日，该保证金专户中存入的保证金金额不低于质押合同约定应缴存的最低金额；（13）借款人在近三年在其所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况；（14）信贷资产项下每笔贷款的质量应为恒丰银行指定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产；（15）信贷资产所包含的每笔贷款的实际发放日最晚不迟于2015年4月9日，每笔贷款的合同到期日不早于2015年9月25日且不迟于2018年4月7日。

初始起算日资产池概要统计如表3：

表3 资产池概况

资产池未偿本金余额	272220.61 万元
借款人户数	31 户
贷款笔数	33 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	20000 万元
单笔贷款平均未偿本金余额	8249.11 万元

合同总金额	280400 万元
单笔贷款最高合同金额	20000 万元
单笔贷款平均合同金额	8496.97 万元
单户借款人最大未偿本金余额	40000 万元
加权平均现行贷款利率	6.36%
入池贷款加权初始期限	16.91 个月
入池贷款加权平均账龄	4.24 个月
入池贷款加权平均剩余期限	12.54 个月
单笔贷款最短剩余期限	4.83 个月

单笔贷款最长剩余期限	35.24 个月
资产池加权平均信用级别	A-/BBB ⁺
前五大借款人未偿本金余额占比	40.04%
前十大借款人未偿本金余额占比	59.14%

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. 入池贷款加权初始期限根据贷款期限计算，入池贷款加权平均账龄和入池贷款加权平均剩余期限根据具体发放日与到期日计算。

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

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

2. 入池贷款担保情况

本期交易入池贷款的担保情况如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保情况 单位：万元/%

担保性质	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
保证	19	146400.00	53.78
抵押	3	54820.61	20.14
信用	2	40000.00	14.69
抵押+保证	6	27500.00	10.10
质押+保证	1	3500.00	1.29
合 计	31	272220.61	100.00

可以看出，本期交易入池资产大部分为非信用类贷款，且部分贷款有多种担保方式。综

合来看，本期交易入池贷款的非信用类担保占比较大，在一定程度上降低了回收风险。

3. 入池贷款抵质押物情况

入池贷款的担保类型多样，部分贷款具有抵押或质押担保。抵质押贷款的抵质押物主要为房屋和土地使用权。入池贷款的抵质押物情况如表 5 所示：

表 5 入池贷款的抵质押物情况 单位：万元/万元

编号	未偿本金余额	抵质押物类型	初始抵质押物价值
1	20000.00	商业土地	100648.98
2	15000.00	商业土地	100648.98
3	8000.00	土地	22060.49
4	6527.33	房产	25431.00
5	5000.00	房地产及土地	16999.12
6	4000.00	房产	6958.25
7	4000.00	房产及土地	20117.27
8	4000.00	房产	15576.32
9	4000.00	写字楼	7730.59
10	3500.00	股权	9277.80
11	3500.00	房产	6270.05
12	2522.89	房产	9829.39
13	2000.00	商业土地	100648.98
14	1000.00	商业土地	100648.98
15	1000.00	商业土地	100648.98
16	1000.00	商业土地	100648.98
17	770.39	房产	38262.00
合 计	85820.61	—	782406.16

注：初始抵质押物价值经过会计师审计。

以初始起算日为基准计算的抵质押贷款加权平均抵质押率为 26.17%，一定程度上有利于提高该些贷款的回收水平。联合资信在进行压力测试时考虑了抵质押物对基础资产的担保效力，及对违约贷款的回收率的影响。

4. 入池贷款借款人影子评级

联合资信综合分析了由发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对本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，结合对借款人的信用质量分析，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级别。资产池借款人最终影子评级结果如表 6 所示：

表 6 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	20000.00	7.35
AA ⁺	4	44300.00	16.27
AA	3	62000.00	22.78
AA ⁻	3	40000.00	14.69
A ⁺	4	34600.00	12.71

A ⁻	3	18820.61	6.91
BBB ⁺	6	23000.00	8.45
BBB	3	14000.00	5.14
BBB ⁻	1	3500.00	1.29
BB ⁺	1	4000.00	1.47
BB	1	4000.00	1.47
BB ⁻	1	4000.00	1.47
合 计	31	272220.61	100.00

根据上述影子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⁺和 A⁻之间，记为 A⁻/BBB⁺。该结果表明资产池整体信用质量较好。

5. 入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本期交易入池贷款前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 59.14%，前五大借款人未偿本金余额占比为 40.04%，最大借款人未偿本金余额占比为 14.69%。发起机构提供的未偿本金余额占比超过 5%的借款人本息偿付记录显示，截至报告出具日，未偿本金余额占比超过 5%的借款人本息均正常偿付。未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况如表 7 所示：

表 7 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	40000	14.69	40000	36.00	35.24	商务服务业	山东	抵押	AA
2	20000	7.35	20000	12.00	7.10	公共设施管理业	北京	信用	AAA
3	20000	7.35	20000	11.47	7.50	煤炭开采和洗选业	内蒙古	信用	AA ⁻
4	15000	5.51	15000	12.03	11.28	有色金属冶炼和压延加工业	山东	保证	AA ⁺
5	14000	5.14	14000	11.28	10.13	造纸和纸制品业	广西	保证	AA ⁺
合 计	109000	40.04	109000	—	—	—	—	—	—

注：1. 初始贷款期限是指贷款发放日至贷款合同到期日的时间区间，初始贷款期限=12*（贷款合同到期日-贷款发放日）/365，若涉及同一借款人的多笔贷款，则初始贷款期限以该借款人初始期限最长的一笔贷款为准。

2. 剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款合同到期日的时间区间，剩余期限=12*（贷款合同到期日-资产池初始起算日）/365，若涉及同一借款人的多笔贷款，则剩余期限以该借款人剩余期限最长的一笔贷款为准。

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人数量较多，入池贷款借款人集中度较高。

联合资信在违约模型中对占比超过 5%的借款人适当提高了其违约率以反映借款人集中风险。

6. 入池贷款本金偿还方式

本期交易入池贷款本金偿还方式分为到期一次偿还和分期偿还两类，具体分布如表 8 所示：

表 8 入池贷款本金偿还方式 单位：笔/万元/%

本金偿还方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
到期一次偿还	32	262400.00	96.39
分期偿还	1	9820.61	3.61
合 计	33	272220.61	100.00

7. 入池贷款利息偿还方式

本期交易入池贷款利息偿还方式分为按月付息和按季付息两类，具体分布如表 9 所示：

表 9 入池贷款利息偿还方式 单位：笔/万元/%

利息偿还方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
月付	27	214220.61	78.69
季付	6	58000.00	21.31
合 计	33	272220.61	100.00

8. 入池贷款利率类型

本期交易入池贷款利率类型如表 10：

表 10 入池贷款利率类型 单位：万元/%

利率类型	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
固定利率	26	208400.00	76.56
浮动利率	7	63820.61	23.44
合 计	33	272220.61	100.00

可以看出，本期交易入池贷款利率类型大部分为固定利率，占比 76.56%。

9. 入池贷款利率分布

本期交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 6.36%，具体分布如表 11 所示：

表 11 入池贷款利率分布 单位：%/万元/%

利率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(5.5,6.0]	9	125000.00	45.92
(6.0,6.5]	4	34000.00	12.49
(6.5,7.0]	8	45500.00	16.71
(7.0,7.5]	10	60220.61	22.12
(7.5,8.0]	2	7500.00	2.76
合 计	33	272220.61	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如 (5.5,6]表示大于 5.5%且小于等于 6.0%，下同。

10. 入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 4.24 个月，最短账龄 0.72 个月，最长账龄 28.83 个月，具体分布如表 12 所示：

表 12 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]	241400.00	88.68
(6,12]	21000.00	7.71
(24,30]	9820.61	3.61
合 计	272220.61	100.00

注：①账龄是指贷款实际发放日至资产池初始起算日的时间区间，账龄=（资产池初始起算日-贷款实际发放日）/365×12，如果贷款实际发放日在资产池初始起算日之后，则账龄记为 0。

可以看出，本期交易入池贷款的账龄大部分分布在 12 个月以内，占 96.39%，账龄较短。

11. 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 12.54 个月，最短剩余期限为 4.83 个月，最长剩余期限为 35.24 个月，加权平均剩余期限较短。入池贷款剩余期限具体分布如表 13 所示：

表 13 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
(0,6]	24500.00	9.00
(6,12]	199900.00	73.43
(12,18]	1000.00	0.37
(18,24]	1000.00	0.37
(24,30]	1000.00	0.37
(30,36]	44820.61	16.46

合 计	272220.61	100.00
-----	-----------	--------

注：剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款合同到期日的时间区间， $\text{剩余期限} = (\text{贷款合同到期日} - \text{资产池初始起算日}) / 365 \times 12$ 。

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。

12. 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 14 所示：

表 14 借款人行业分布 单位：万元/%

行业	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
商务服务业	2	45000.00	16.53
批发业	8	44000.00	16.16
土木工程建筑业	5	35400.00	13.00
公共设施管理业	2	24000.00	8.82
房屋建筑业	2	22000.00	8.08
煤炭开采和洗选业	1	20000.00	7.35
有色金属冶炼和压延加工业	1	15000.00	5.51
造纸和纸制品业	1	14000.00	5.14
汽车制造业	3	13000.00	4.78
仓储业	1	10000.00	3.67
零售业	1	10000.00	3.67
房地产业	1	9820.61	3.61
酒、饮料和精制茶制造业	1	4000.00	1.47
化学纤维制造业	1	3000.00	1.10
纺织业	1	3000.00	1.10
合 计	31	272220.61	100.00

入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为商务服务业，占 16.53%。联合资信对资产池中该行业的借款人评定的影子级别分别为 A⁻ 和 AA。国家统计局数据显示，2014 年，租赁和商务服务业固定资产投资额为 7970 亿元，较上年增长 36.20%。高速的投资增长率反应了行业的发展潜力。该行业借款人均均为国有控股的投资型企业，为履行政府部门职能而成立，投资于基础设施建设或其他企业。鉴于商务服务业

借款人的国有背景和兼具的政府职能，并始终紧跟政策导向调整投资方向，联合资信认为该行业的违约风险不大。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为批发业，占 16.16%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 BB 至 AA⁻。本期交易中该行业借款人主要从事药品批发，日用品批发和建筑材料批发，行业的发展与全社会的生产及生活活动紧密相关。2014 年，中国国内生产总值 636463 亿元，比上年增长 7.4%；全年全国居民人均可支配收入 20167 元，比上年增长 10.1%；城镇居民人均可支配收入 28844 元，比上年增长 9.0%；农村居民人均可支配收入 10489 元，比上年增长 11.2%。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。总体来看，受益于中国经济的稳定增长、人均收入的稳步提升以及相关消费刺激政策的延续，国内的批发零售行业仍将保持较好的发展势头。

本期交易入池贷款中借款人未偿本金余额占比第三高的行业为土木工程建筑业，占 13.00%。联合资信对资产池中土木工程建筑业的借款人评定的影子级别介于 BBB 至 AA⁺。本期交易中该行业借款人主要从事城市基础设施工程、路桥工程和港口工程建设。2014 年，全国建筑业固定资产投资总额完成 4450 亿元，比上年增长 27.2%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

总体来看，本期交易入池贷款借款人涉及的行业数量较多，前三大行业占比较高。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素，联合资信依据宏观形势与不同行业情况，在违约模型中对处于集中度高以及不景气行业的借款人所适用的参数做了相应的调整以反映该风险。

表 15 单一行业未偿本金余额占比超过 10%的借款人情况 单位：万元/%/月

序号	所属行业	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	所在区 域	担保性质	影子评 级
1	商务服务业	40000	14.69	40000	36.00	35.24	山东省	抵押	AA
2	商务服务业	5000	1.84	5000	9.99	6.44	山东省	抵押	A ⁻
3	批发业	10000	3.67	10000	12.00	7.86	北京市	保证	AA ⁻
4	批发业	10000	3.67	10000	12.00	8.71	云南省	保证	A ⁺
5	批发业	5000	1.84	5000	12.00	8.65	山东省	保证	A ⁺
6	批发业	4000	1.47	4000	11.97	8.42	重庆市	抵押+保证	BB ⁺
7	批发业	4000	1.47	4000	12.00	8.98	云南省	抵押+保证	BB ⁻
8	批发业	4000	1.47	4000	12.00	6.21	云南省	抵押+保证	BB
9	批发业	3500	1.29	3500	11.97	8.61	重庆市	抵押+保证	BBB ⁺
10	批发业	3500	1.29	3500	11.38	5.39	山东省	质押+保证	BBB ⁻
11	土木工程建筑业	9600	3.53	9600	11.97	8.19	重庆市	保证	A ⁺
12	土木工程建筑业	8000	2.94	8000	11.54	7.36	陕西省	抵押+保证	BBB
13	土木工程建筑业	8000	2.94	8000	12.00	4.83	云南省	保证	AA ⁺
14	土木工程建筑业	7300	2.68	7300	12.00	8.52	云南省	保证	AA ⁺
15	土木工程建筑业	2500	0.92	2500	12.00	7.82	云南省	保证	BBB ⁺
合 计	—	124400	45.69	124400	—	—	—	—	—

注：1. 初始贷款期限是指贷款发放日至贷款合同到期日的时间区间，初始贷款期限=12*(贷款合同到期日-贷款发放日)/365，若涉及同一借款人的多笔贷款，则初始贷款期限以该借款人初始期限最长的一笔贷款为准。
2. 剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款合同到期日的时间区间，剩余期限=12*(贷款合同到期日-资产池初始起算日)/365，若涉及同一借款人的多笔贷款，则剩余期限以该借款人剩余期限最长的一笔贷款为准。

13. 入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人主要分布在山东省，陕西省，北京市和云南省，其中山东省贷款余额占比最大，达到 29.94%。入池贷款借款人所处地区分布见表 15：

表 16 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
山东省	7	81500.00	29.94
陕西省	6	43820.61	16.10
北京市	3	40000.00	14.69
云南省	6	35800.00	13.15
内蒙古	1	20000.00	7.35
重庆市	3	17100.00	6.28
广西省	1	14000.00	5.14
河北省	1	10000.00	3.67
浙江省	2	7000.00	2.57
福建省	1	3000.00	1.10

合 计	31	272220.61	100.00
-----	----	-----------	--------

借款人未偿本金余额占比最高的地区为山东省，占 29.94%。根据国家与地方统计局相关数据，2014 年山东省实现生产总值 59426.6 亿元，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 4798.4 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 28788.1 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 25840.1 亿元，增长 8.9%。2014 年，全省进出口总额 2771.2 亿美元，增长 4.0%。2014 年，全省固定资产投资 41599.1 亿元，增长 15.8%。山东省经济运行中存在着经济下行压力较大等问题，GDP 增速连续三年下降，产业结构中服务业占比仍较低，工业占比过重，银行业不良贷款率较高（2014 年末为 1.86%）。总的来看，山东省经济总体保持稳步增长，但目前处于经济结构调整过程中，转型升级成效待观察。

借款人未偿本金余额占比次高的地区为陕

西省，占 16.10%。根据国家与地方统计局相关数据，2014 年，陕西省实现生产总值 17689.94 亿元，比上年增长 9.7%。其中，第一产业增加值 1564.94 亿元，增长 5.1%；第二产业 9689.78 亿元，增长 11.2%，其中规模以上工业增加值 7468.64 亿元，增长 11.3%；第三产业 6435.22 亿元，增长 8.4%。2014 年，全省固定资产投资 18358.01 亿元，比上年增长 17.8%。陕西省主要经济指标保持平稳增长，全省经济呈现总体平稳、稳中趋好的发展态势。

借款人未偿本金余额占比第三高的地区为北京市，占 14.69%。根据北京市统计局数据，2014 年，北京市地区生产总值为 21330.80 亿元，比上年增长 7.30%。其中，第一产业增加值 159 亿元，下降 0.10%；第二产业增加值 4545.50 亿元，增长 6.90%；第三产业增加值 16626.30 亿元，增长 7.50%。2014 年，全市完成地方公共财政预算收入 4027.20 亿元，比上年增长 10.00%，完成全社会固定资产投资 7562.30 亿元，比上年增长 7.50%。北京是我国的政治经济文化中心，对优秀的人才有很强的吸引力。

北京市 77.90%的第三产业占比说明其产业结构已逐渐与发达国家趋同。基于北京市的巨大经济总量，GDP 增长率较为平稳。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。总体看，北京市的经济将呈现健康平稳的发展态势。

总体来看，本期交易借款人所分布的主要地区经济发展健康、平稳。同时，考虑到山东省近期以来银行信贷不良率持续走高，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。

14. 宏观经济及外部环境

目前，全球经济复苏缓慢，外需低迷，国内投资增速减弱，内需不足，经济复苏动能不足，部分行业和地区风险显露，宏观经济面临增速放缓和结构调整的双重压力，经济波动的系统性风险有所增加。联合资信对入池贷款组合信用风险建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整。

三、交易结构分析

本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

在信托设立日当日或之前，受托人将设立信托专用账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立四个子账，即“收益账”、“本金账”、“保证金账”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，保证金账用于存放出质人缴纳的保证金，税收专用账用于核算税收专用款。

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；（b）受托人未能在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）足额支付当时存在的最高级别的优先档资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利息和次级档资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件）；（c）交易文件的相关方（包括但不限于委托人、受托人、贷款服务

机构、资金保管机构)的主要相关义务未能履行或实现,导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响,该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内未能得到补正或改善;(d)受托人未能在法定到期日后 10 个工作日内(或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内)对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下:(a)委托人发生任何丧失清偿能力事件;(b)发生任何贷款服务机构解任事件;(c)贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内,未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金;(d)(1)根据《信托合同》的约定,需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构,但在 90 个工作日内,仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构,或(2)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(3)后备贷款服务机构被免职时,未能根据交易文件的规定任命继任者;(e)某一收款期间结束时的累计违约率超过 8%。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下:(f)委托人或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务(上述(c)项规定的义务除外),并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救;(g)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;(h)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;(i)交易文件(《主承销协议》和《承销团协议》除外)全部或部分被终止,成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利,并由此产生重大不利影响。

(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规费、支付代理机构报酬、其它各机构报酬及限额内费用、限额内贷款服务机构报酬、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、累计未补足违约本金、参与机构的限额外费用和支出、次级证券期间收益后,余额转入本金账;本金账项下资金首先用于弥补收益账税费、各机构服务报酬及限额内费用、限额内贷款服务机构报酬、优先档证券利息、限额外贷款服务机构报酬,然后用于优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金及次级档证券本金的顺序偿付,最后用于支付次级档证券的次级收益;在发生“加速清偿事件”的情况下,收益账项下资金不再支付累计未补足违约本金及其后续支出,而是将全部余额转入本金账并用于本金账项下的支付。“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,信托账项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,并用于顺序偿付税费、支付代理机构报酬、各机构费用和服务报酬、贷款服务机构服务报酬(如果该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的,则支付顺序位列优先 B 档证券利息和本金的支付之后)、优先 A 档证券利息和本金、优先 B 档证券利息和本金,以及次级档证券本金,次级档证券于最后取得清算收益,“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

本期交易通过优先/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，劣后档次的证券为优先档次证券提供信用损失保护。具体而言，本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 26.53%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 14.41%。

（2） 超额利差

本期交易资产池贷款组合的现行加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先档证券票面利率之间预计可能存在一定的利差。

“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在支付完次级档证券期间收益后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（因此时收益账项下资金在清偿完税费、各机构报酬及限额内费用、优先档证券利息、贷款服务机构报酬后将用于证券本金的偿付）；“违约事件”发生后，信托账户不再区分收益账和本金账，二者将合并，在顺序偿付税费、机构费用和服务报酬、贷款服务机构服务报酬之后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超额利差对证券本金的信用支持。

（3） 触发机制

本期交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本期交易中，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。

（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）信托资产的未偿本金余额总和在回购起算日二十四时降至初始起算日资产池余额的 10%或以下，且（b）截止回购起算日二十四时剩余信托财产的市场价值不小于信托税收、费用、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。

本期交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构恒丰银行的违约风险。

恒丰银行经营状况良好，财务水平稳健，管理水平较高。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起人恒丰银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（2） 混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收及保证金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，本期交易安排了以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。

当评级机构给予贷款服务机构的主体长期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后的第 6 个工作日；自任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级但高于或等于 A 级之日起，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 5 个工作日。作为贷款服务机构，恒丰银行良好的经营状况、稳健的财务状况以及很高的信用等级有效缓释了混同风险；如果贷款服务机构被解任，或是任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A，委托人或受托人将根据信

托合同的约定通知借款人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户。如发生前述权利完善事件后，借款人或担保人仍将回收款划付至贷款服务机构，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后 5 个工作日内的任一工作日。

针对保证金的混同风险，本期交易安排了以必备评级为触发条件的保证金转划机制，也在一定程度上缓释了资产服务机构的混同风险。当评级机构给予委托人的主体长期信用等级高于或等于 A 级时，受托人将委托初始的资产服务机构代为管理保证金，初始的资产服务机构无需将承租人交付的全部保证金转付至信托账户。当任一家评级机构给予委托人的主体长期信用等级低于 A 级时，或者委托人作为资产服务机构被解任时，初始的资产服务机构应及时将其届时持有的承租人交付的全部保证金转付至信托账户，并由受托人指令资金保管机构记入保证金账。即使在此之后评级机构给予委托人的主体长期信用等级均上调至 A 级以上（含 A 级）时，保证金也不再划回初始的资产服务机构的账户。

（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

本期交易入池贷款利率类型大部分为固定利率，优先档证券同样采取固定利率，本期交易因利率波动导致利率风险的可能性较小。联合资信通过压力测试测算了当前市场环境可能出现的各种票面利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果表明不同的票面利率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恒丰银行于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（7）再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保管机构。合格投资指受托人将保管资金以同业存款方式存放于主体长期信用等级高于或等于联合资信评定的 AA 级和中债资信评定的 AA⁻级的除发起机构和贷款服务机构之外的商业银行，或将保管资金运用于与联合资信评定级别高于或等于 AA 且中债资信评定级别高于或等于 AA⁻的交易对手之间进行的期限不超过 3 个

月的银行间国债现券逆回购和银行间政策性金融债逆回购，且逆回购交易对手的主体长期信用等级应等于或高于由联合资信评定的 AA 级

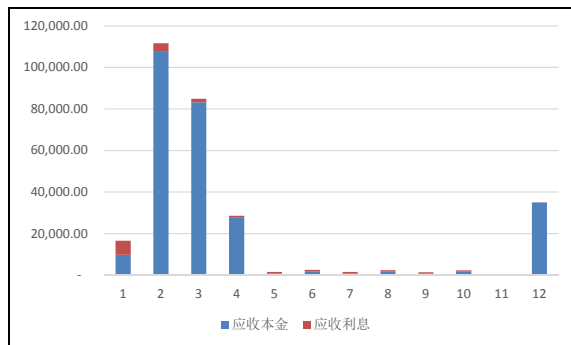
或由中债资信评定的 AA 级。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信对信贷资产证券化产品的定量分析包括资产池信用分析和现金流分析两部分，其中资产池信用分析采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，以确定优先档证券达到目标评级所必要的评级违约率，而现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

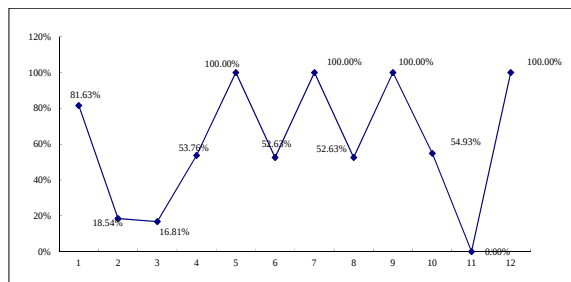
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

图 2 正常情况下资产池本息流入



各收款期内单户最高还本额占当期还本总额的比例如图 3 所示：

图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比



从图 3 可以看出，第 1、4、5、6、7、8、9、10、12 期收款期间单户最高还本额占比超过 50%。但上述各期还本额占比最大的借款人影子级别较高，还款发生拖欠或违约的可能性较小，此外，第 5、6、7、8、9、10 期总还本额很小，且优先档证券预计在 2017 年初偿付完毕，其违约或拖欠对优先档证券利息偿付影响很小，因此，优先档证券发生流动性风险的可能性较小。

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 16 所示：

表 16 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	16.23%	25.57%
AA	14.68%	29.29%

注：RDR：目标评级违约率；RRR：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贷款采用的违约时间分布如表 17 所示：

表 17 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	33.46%
第 2 年	27.12%
第 3 年	39.42%
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。

表 18 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
模拟集中违约	见表 13 违约时间分布	分别模拟第 1 年、第 2 年、第 3 年 100%违约场景
利差	A 级证券预期发行利率 5.20%	利差减少 100 个 BP
	B 级证券预期发行利率 6.50%	利差减少 100 个 BP
提前还款比例	10%/年	测试 0--50%/年的区间
回收率	A 级证券 30%； B 级证券 55%	A 级证券降至 0% B 级证券降至 0%
回收时间	24 个月	—

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构为恒丰银行股份有限公司。作为发起机构，恒丰银行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本期交易资产池贷款组合的信用表现。

恒丰银行成立于 2003 年，前身是 1987 年成立的烟台住房储蓄银行。截至 2014 年末，恒丰银行前三大股东及持股比例分别为：烟台蓝天投资控股有限公司持股 21.73%，新加坡大华银行有限公司持股 12.76%，南山集团有限公司持股 7.67%。

根据恒丰银行年报的合并报表口径，截至 2014 年末，恒丰银行资产总额 8485.55 亿元，其中贷款和垫款净额 2329.58 亿元；负债总额 8065.68 亿元，其中客户存款余额 4766.26 亿元；股东权益 419.88 亿元；不良贷款率 0.94%；拨备覆盖率 266.61%；资本充足率 11.14%，核心一级资本充足率 8.71%。2014 年，恒丰银行实现营业收入 198.19 亿元，净利润 71.70 亿元。

近年来，恒丰银行通过制定风险管理政策，设定适当的风险限额及控制程序，以及通过相关的信息系统来分辨、识别、监控和报告风险

情况，并定期复核其风险管理政策及相关系统，以反映市场、产品及行业最新变化。

恒丰银行建立了一套信贷质量评价体系，按借款人或交易对手的风险水平设定授信额度并决定所需的抵押物价值或担保水平，有关的风险评估流程包括客户调查、风险评级、授信额度核定、贷款审查及贷后监控等环节。恒丰银行深入推进风险分类精细化工作，加强十级分类信息应用；积极建设全面、及时、规范的预警上报及后续管理机制；并继续加强内控制度建设，健全授信内控制度体系；贯彻落实监管重点工作，加强重点领域风险防控。

银行资产证券化方面，恒丰银行制定了《恒丰银行股份有限公司银行信贷资产证券化业务操作规程》等内部控制管理办法，并将信贷资产证券化业务风险管理纳入总体风险管理体系，持续有效地识别、计量、检测和控制各类相关风险；建立了信息提供、资金划付等工作的业务操作流程和内部规章制度，建立了严格的内部监督审核机制，确保严格履行相关合同义务。

总体来看，恒丰银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强。联合资信认为恒丰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，将有效保障入池贷款组合的信用表现并为本期交易提供良好的相关服务。

2. 资金保管机构

本期交易的资金保管机构是兴业银行股份有限公司。兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一，总行设在福建省福州市，2007 年 2 月 5 日正式在上海证券交易所挂牌上市，注册资本 190.52 亿元。

截至 2014 年末，兴业银行资产总额 44063.99 亿元，较期初增长 19.79%。全年实现归属于母公司股东净利润 471.38 亿元，同比增长 14.38%。加权平均总资产收益率（ROA）为 1.18%，加权平均净资产收益率（ROE）为 21.21%，成本收入比为 23.78%。

截至 2014 年末，兴业银行资产质量总体保持稳定，期末不良贷款比率 1.10%，较期初增加 0.34 个百分点；拨备覆盖率 250.21%，拨贷比 2.76%，拨备覆盖总体充足。

2014 年末，兴业银行年末资产托管规模达到 4.73 万亿，较年初增长 53.13%。2014 年托管业务手续费收入 42.11 亿元，较 2013 年增长 25.44%。

考虑到兴业银行稳健的经营状况、丰富的资产证券化托管经验，联合资信认为本期信贷资产证券化产品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

本期交易的受托机构/发行人是平安信托有限责任公司。平安信托的前身为成立于 1984 年的中国工商银行珠江三角洲金融信托联合公司。1996 年，经中国人民银行批复同意，中国平安保险（集团）股份有限公司收购该公司股权，收购后更名为平安信托投资公司。2008 年，更名为平安信托有限责任公司，注册资本 69.88 亿元。

截至 2014 年末，平安信托资产总额为 1300 亿元，所有者权益 375.29 亿元。2014 年平安信托营业收入为 237.28 亿元，净利润 39.10 亿元。截至 2014 年底，平安信托的信托计划资产管理规模为 3998.49 亿元。

平安信托建立了一套完整的风险管理体系来识别、计量、监控以及管理公司的各类风险，包括信用风险，市场风险，流动性风险和操作风险等。

总体来看，平安信托资产证券化业务经验丰富、财务实力雄厚、内控及风险管理成效良好，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：本期交易的各方机构具有完全的民事能力签署、交付和履行所有的交易文件；该交易文件符合法律法规的规定，在约定的生效条件满足后将对各

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针对其他各方主张相应权利，除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；除相关监管部门外，发起机构就签署、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；在银监会和人民银行分别依法对本项目备案、核准后，在信托合同约定的信托生效条件全部满足后，信托生效。信托一经生效，委托人对贷款债权的转让及其附属担保权益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附属保证权益（如有）随贷款

债权同时转让。发生权利完善事件时，委托人或受托人根据信托合同将债权转让的事实通知给债权人后，该债权的转让即对债权人发生法律效力。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，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产。根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托收益权的相应份额，该等资产支持证券不构成任何机构对投资者的负债，证券持有人的追索权仅限于信托财产，发起机构除《信托合同》明确约定的职责外不为本交易可能产生的其他损失承担义务和责任。

联合资信收到的会计意见书表明：恒丰银行无需将特殊目的信托纳入其合并财务报表的

合并范围，同时终止确认相关基础信贷资产。税务意见书表明：本次交易信托财产取得的贷款利息收入、机构投资者买卖取得的价差收入按规定征收营业税；相关服务机构取得的服务报酬按现行规定征收营业税或增值税；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于初步发展阶段，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。

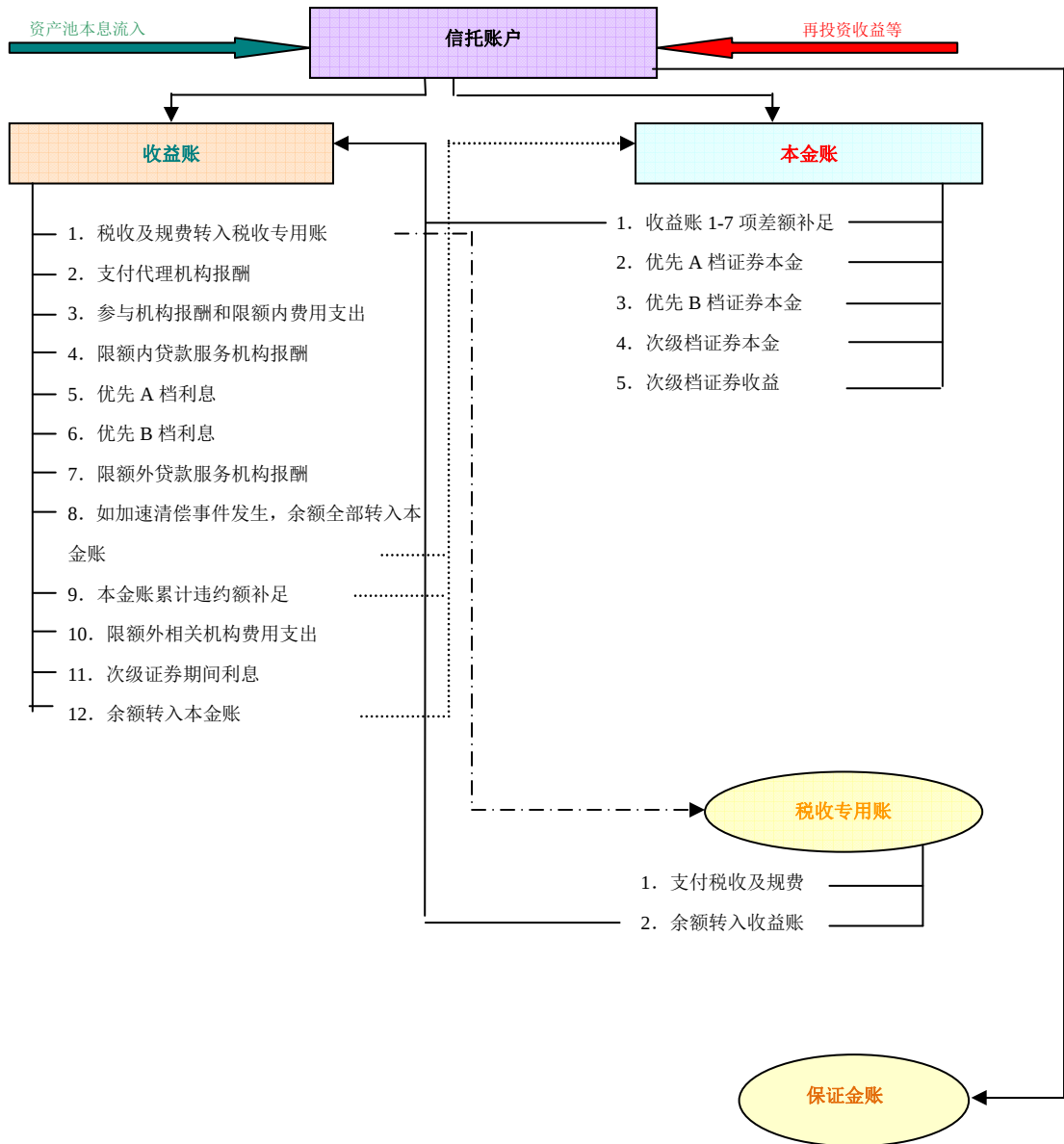
七、评级结论

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、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“恒金 2015 年第二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 AA；次级档资产支持证券未予评级。

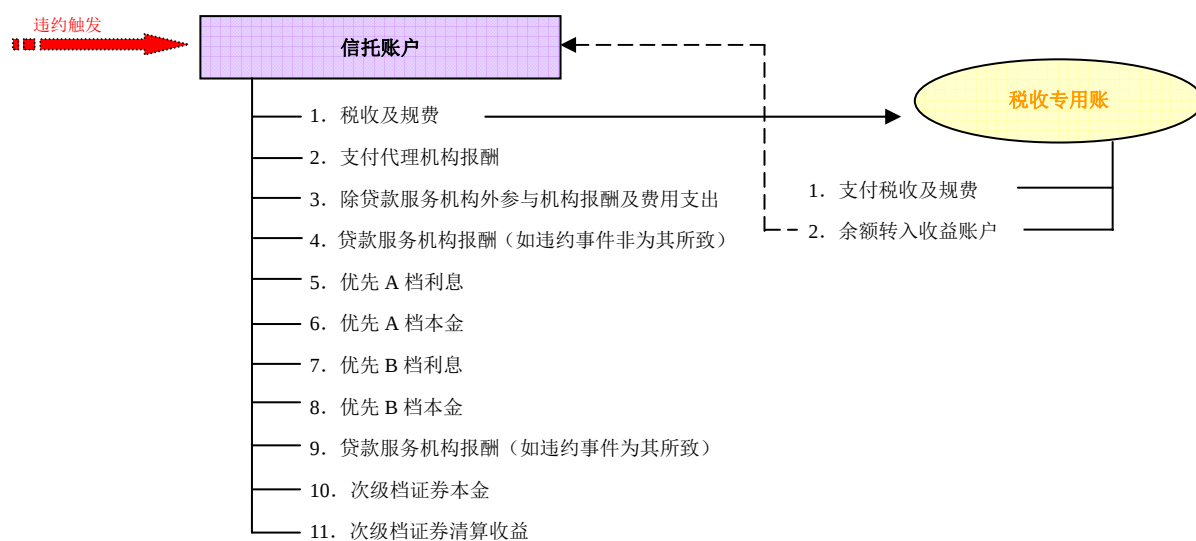
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

附图 现金流支付机制

附图 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 恒金 2015 年第二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恒金 2015 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券优先档的存续期。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恒金 2015 年第二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，或发生可能对恒金 2015 年第二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，或发生可能对恒金 2015 年第二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恒金 2015 年第二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恒金 2015 年第二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。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月六日

