

信用等级公告

联合[2008] 060 号

联合资信评估有限公司通过对中诚信托有限责任公司拟发行的“工元 2008 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

工元 2008 年第一期信贷资产支持证券
优先 AAA 档资产支持证券的信用等级为 AAA
优先 A 档资产支持证券的信用等级为 A

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年三月二十八日



工元 2008 年第一期信贷资产支持证券信用评级报告

评级种类

信贷资产支持证券（CLO）

评级结果

单位：亿元

证券名称	名义 金额	总量 占比	票面利率	信用 级别
优先 AAA 档	66.50	83.01%	浮动利率	AAA
优先 A 档	9.10	11.36%	浮动利率	A
未评级/ 高收益档	4.51	5.63%	—	NR

NR——未予评级

交易概览

法定到期日：2015 年 1 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：中国工商银行发放的 80.11 亿元公司贷款

资产池加权平均信用级别：A+/AA-

信用提升机制：优先/次级结构

发起机构/贷款服务机构：中国工商银行股份有限公司

受托机构/发行人：中诚信托有限责任公司

主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司

报告出具日：2008 年 3 月 28 日

评估基准日：2008 年 2 月 28 日

分析师

刘毅荣 刘 静 甘铭山

Tel: 010-85679696

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

地址

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

<http://www.lianheratings.com.cn>

评级观点

联合资信通过对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构尽职及操作风险等多方因素的定性分析，并在资产池信用风险分析及结构现金流分析等量化分析的基础之上，确定本期“工元 2008 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果为：优先 AAA 档资产支持证券的信用等级为 AAA，优先 A 档资产支持证券的信用等级为 A，未评级/高收益档资产支持证券未予评级。

上述优先档证券的评级结果反映的是优先档资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性。

优势

1. 贷款服务机构中国工商银行股份有限公司作为国有控股的大型商业银行，在信贷管理经验及综合经济实力等方面具备一定优势。
2. 所有入池贷款均属正常类贷款，其借款人主要分布于经济较发达的东部沿海地区，资产池借款人加权平均信用级别为 A+/AA-，整体信用质量较高。
3. 优先/次级的证券本息支付次序，使优先 AAA 档证券获 16.99% 的信用支持，优先 A 档证券获 5.63% 的信用支持。
4. 流动性准备金及各项费用、报酬的限额支付等交易结构设置为优先档资产支持证券提供了一定的流动性支持。
5. 加速清偿事件、违约事件等信用触发机制的设定在一定程度上为优先档资产支持证券的偿付提供了保障。

关注

1. 入池贷款中前五大借款人的未偿本金余额合计占比约为 34.42%，且有三户借款人未偿本金余额占比超过 5%，债务人集中度较

高。

2. 入池贷款中前五大行业的未偿本金余额合计占比为 72.07%，且有三类行业的入池贷款占比超过 10%，行业集中度较高，个别行业属国家调控行业，产业及监管政策的波动性将可能影响借款人的偿付能力及还款意愿。
3. 部分入池贷款的偿付要依赖于地方政府的财政实力，地方政府的公共支出职责及财政偿债能力等都将给贷款的偿付带来不确定性。
4. 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，国内外相关数据的可靠性尚待验证。

风险缓释

1. 针对资产池债务人集中风险及行业调控风险，联合资信在进行现金流分析及压力测试时对这些因素加以了考虑，并模拟了某些不确定性因素突然发生对现金流产生的影响。
2. 大部分入池贷款的借款人所属地区均处于经济较为发达的东部沿海地区，地方政府的财税收入较为稳定，财政实力较为雄厚，偿债能力较强。
3. 针对贷款违约及违约后回收等相关数据的可靠性有待检验等情况，联合资信在进行现金流分析时采用了较为苛刻的压力测试情景。

1. 交易内容

根据本期交易的信托合同规定,在信托财产交付日,发起机构中国工商银行股份有限公司(以下简称“工商银行”)将包含 55 户借款人、贷款余额为 801103.50 万元的基础资产作为信托财产交付给受托机构中诚信托有限责任公司(以下简称“中诚信托”),由中诚信托设立“工元 2008 年第一期信贷资产证券化信托”,并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 AAA 档、优先 A 档和未评级/高收益档资产支持证券,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。

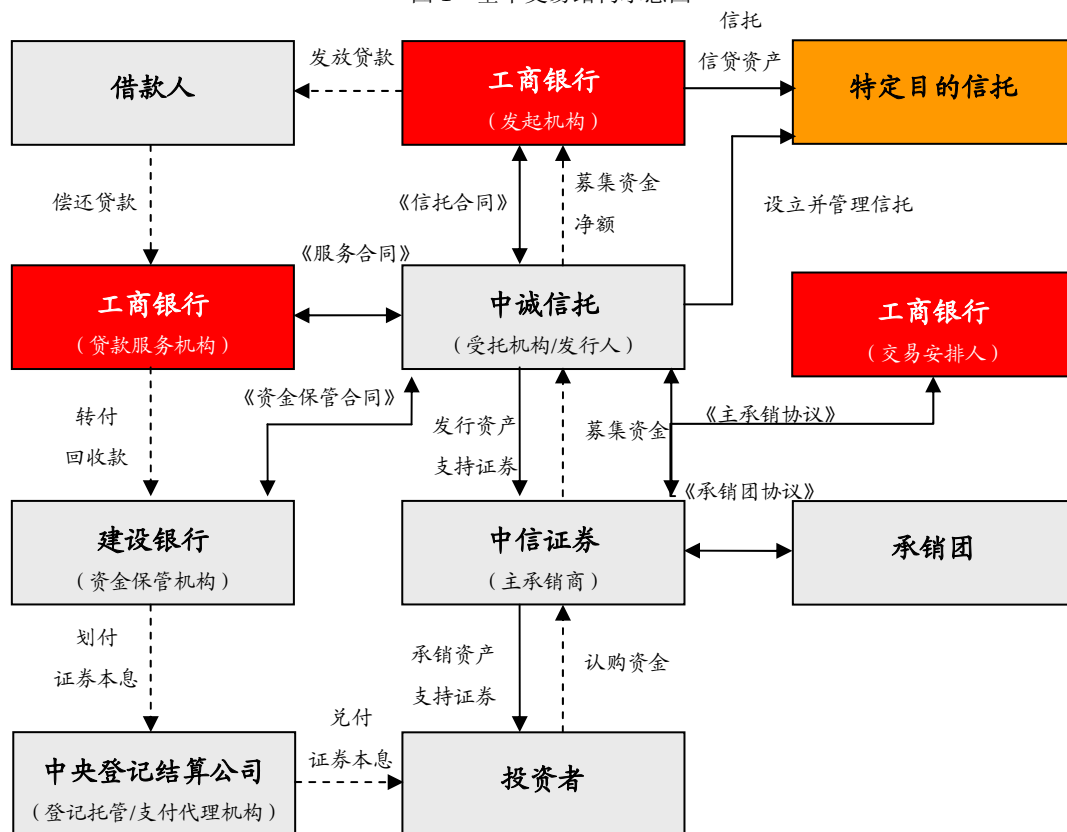
优先 AAA 档及优先 A 档资产支持证券经中国人民银行批准在银行间债券市场向投资者公开发行并上市交易，未评级/高收益档资产支持证券向合格投资者定向发行，

发起机构将获得扣除相关发行费用之后的资产支持证券发行收入。

表1 交易参与机构

发起机构/交易安排人：中国工商银行股份有限公司
受托机构/发行人：中诚信托有限责任公司
主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司
贷款服务机构：中国工商银行股份有限公司
资金保管机构：中国建设银行股份有限公司
登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限公司
会计顾问：安永华明会计师事务所
法律顾问：中伦金通律师事务所
评级机构：联合资信评估有限公司

图 1 基本交易结构示意图



2. 资产支持证券

本期资产支持证券（以下简称“证券”）采用优先/次级权益结构，按照资产池现金流偿付证券本息的先后次序，具体分为优先 AAA 档、优先 A 档和未评级/高收益档证券，劣后受偿的资产支持证券为优先受偿的资产支持证券提供信用支持，未评级/高收益档证券作为次级证券，其本息偿付顺序列最后。证券支付日定为每年 1 月、4 月、7 月和 10 月的第 26 日（若遇节假日则顺延）。

优先 AAA 档、优先 A 档证券采用簿记建档、集中配售方式发行，未评级/高收益档证券

采用定向方式发行。优先 AAA 档、优先 A 档证券在全国银行间债券市场上市并交易。未评级/高收益档证券可依照中国人民银行规定的方式进行流通转让。

优先 AAA 档和优先 A 档证券均采用浮动利率（基准利率为中国人民银行公布的一年期定期存款利率），未评级/高收益档证券不设票面利率，从首个支付日开始至优先 A 档证券本金完全清偿完毕前的每一个支付日，按不超过 5% 的年预期收益率取得期间收益，当优先 A 档证券的本金清偿完毕后则获付未评级/高收益档证券的本金及剩余收益，不再获付期间收益。

表 2 资产支持证券

资产支持证券	信用等级	偿付模式	发行规模 (亿元)	总量 占比	票面利率	预期到期日
优先 AAA 档	AAA	顺序偿付	66.50	83.01%	浮动利率	2011 年 1 月 26 日
优先 A 档	A	顺序偿付	9.10	11.36%	浮动利率	2012 年 1 月 26 日
未评级/高收益档	NR	顺序偿付	4.51	5.63%	—	2013 年 1 月 26 日

NR——未予评级

3. 基础资产池

本期基础资产涉及发起机构工商银行向 55 户借款人发放的 117 笔人民币公司贷款，评估基准日 2008 年 2 月 28 日，资产池贷款余额为人民币 801103.50 万元。

入池贷款还本方式主要为到期一次性偿还和按合同约定分期偿还两种，贷款付息方式主要包括按季付息及按月付息。

根据本期交易信托合同的约定，入池贷款的信贷合格标准主要包括以下几个方面：

- ◆ 入池贷款全部为发起机构工商银行合法所有的人民币信用贷款和/或人民币保证担保贷款；
- ◆ 入池贷款的质量应为工商银行制定的信贷资产质量五级分类中的正常类资产；
- ◆ 入池贷款项下债权均可进行合法有效的转让；
- ◆ 入池贷款所涉及的借款人、保证人

均合法有效存续，且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；

- ◆ 入池贷款所对应借款人近三年在工商银行均未发生任何利息、本金逾期支付或拖欠的情况；
- ◆ 入池贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁；
- ◆ 入池贷款的合同到期日不迟于未评级/高收益档证券的法定到期日，即 2015 年 1 月 26 日。

二、基础资产分析

1. 基础资产池概况

本期基础资产池由发起机构工商银行所持有的涉及上海、厦门、宁波、广东、河北、福建等十二个地区，贷款五级分类为正常类的人民币公司贷款构成。根据工商银行的贷款偿付记录，本期入池贷款对应的全部借款人近三年在工商银行均未发生任何利息、本金逾期支付或拖欠的情况。资产池中资产涉及公共设施管理业、商务服务业、电力业、房地产业等十八个行业。按照工商银行的贷款质量五级分类方法，所有入池贷款均属正常类贷款。

表 3 基础资产池概况

资产池贷款未偿本金余额	801103.50 万元
借款人户数	55 户
贷款笔数	117 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	67500.00 万元
单户借款人最大未偿本金余额	77000.00 万元
加权平均贷款现行利率	6.86%
加权平均贷款合同期限	48 月
加权平均贷款剩余期限	23 月
单笔贷款最短剩余期限	1 月
单笔贷款最长剩余期限	58 月
借款人加权平均信用级别	A+/AA-

评估基准日：2008 年 2 月 28 日

截至评估基准日（2008 年 2 月 28 日），资产池贷款未偿本金余额为 801103.50 万元，共涉及借款人 55 户、贷款 117 笔。截至评估基准日，资产池加权平均贷款现行利率为 6.86%，加权平均贷款合同期限为 48 个月，加权平均贷款剩余期限为 23 个月。依据联合资信对入池贷款的逐笔评估结果，资产池借款人的加权平均信用级别为 A+/AA-。

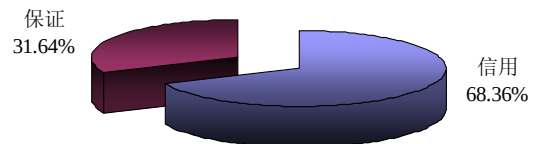
2. 入池贷款担保方式分布

本期入池贷款为工商银行发放的人民币信

用或保证类公司贷款，其中保证类贷款共计 46 笔，涉及借款人 26 户，未偿本金余额 253452.00 万元，占资产池贷款余额的 31.64%，信用类贷款共计 71 笔，涉及借款人 29 户，未偿本金余额为 547651.50 万元，占资产池贷款余额的 68.36%。

入池贷款的担保方式分布情况如图 2 所示。

图 2 入池贷款担保方式分布情况



3. 入池贷款地区分布

表 4 借款人地区分布情况

地区	贷款笔数	贷款金额（万元）	贷款余额占比
上海	2	103500.00	12.92%
厦门	6	101439.00	12.66%
宁波	12	99300.00	12.40%
浙江	6	79125.00	9.88%
广东	17	77700.00	9.70%
河北	31	70000.00	8.74%
福建	15	64777.00	8.09%
山东	12	59512.50	7.43%
江苏	4	54250.00	6.77%
山西	9	45500.00	5.68%
深圳	2	36000.00	4.49%
湖北	1	10000.00	1.25%
合计	117	801103.50	100.00%

注：宁波分行及厦门分行为工商银行直属分行。

从地区分布来看，入池贷款地区分布较为

分散，主要分布于上海、浙江、江苏、广东、山东、福建等十二个地区，缓释了因某个地区经济环境恶化可能给资产池整体信用表现所带来的不利影响，分散了地区集中风险。按入池贷款未偿本金余额统计，占比前五名的地区分别为上海、厦门、宁波、浙江及广东，其未偿本金余额在资产池中合计占比为 57.55%。其中，未偿本金余额占比超过 10%的地区有上海、厦门和宁波。

按入池贷款所属地区统计的资产池分布情况如表 4 所示。

4. 入池贷款行业分布

从资产池贷款所涉及借款人的行业分布来看，入池贷款主要涵盖了公共设施管理业、商务服务业、电力业、房地产业、房屋和土木工程建筑业等十八个行业，借款人所属行业涉及领域较为广泛，在一定程度上缓释了因经济周期波动所造成的影响。其中，公共设施管理业、商务服务业、电力业等三个行业所涉及贷款未偿本金余额在资产池中占比均超过 10%，共涉及借款人 19 户，贷款 31 笔，未偿本金余额 419241.50 万元。上述三个行业入池贷款的未偿本金余额在总池中合计占比为 52.33%，这些行业的发展态势将对资产池的整体信用表现产生重要影响。

资产池借款人所属行业整体分布情况如表 5 所示。

资产池中，公共设施管理业贷款未偿本金余额占比最高，未偿本金余额合计为 149829.00 万元，在资产池中占比为 18.70%，共涉及借款人 8 户，贷款 12 笔，其中 6 笔贷款的担保方式为保证担保，入池贷款剩余期限为 16~58 个月不等，加权平均剩余期限为 36 个月，高于资产池加权平均剩余期限。其中，两户借款人位于江苏省，其余六户借款人位于浙江、宁波、上海、厦门、福建和湖北等六个地区。

表 5 借款人所属行业分布

行业	户数	笔数	贷款余额 (万元)	占比
公共设施管理业	8	12	149829.00	18.70%
商务服务业	6	9	141412.50	17.65%
电力、热力的生产和供应业	5	10	128000.00	15.98%
房地产业	4	5	80000.00	9.99%
房屋和土木工程建筑业	3	6	78122.00	9.75%
黑色金属冶炼及压延加工业	2	23	50600.00	6.32%
煤炭开采和洗选业	4	9	45500.00	5.68%
化学原料及化学制品制造业	6	11	32130.00	4.01%
水的生产和供应业	5	9	22450.00	2.80%
造纸及纸制品业	1	2	15520.00	1.94%
食品制造业	2	3	12000.00	1.50%
交通运输设备制造业	1	5	11300.00	1.41%
卫生	2	3	10000.00	1.25%
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	1	2	8600.00	1.07%
通用设备制造业	2	4	6140.00	0.77%
专用设备制造业	1	1	4000.00	0.50%
电气机械及器材制造业	1	1	4000.00	0.50%
纺织业	1	2	1500.00	0.19%
合 计	55	117	801103.50	100.00%

联合资信对公共设施管理业借款人评定的影子信用级别为 BBB+至 AA+不等，其中：影子信用级别为 AA+的借款人位于上海市，其入池贷款未偿本金余额为 36000.00 万元，在资产池中占比为 4.49%，涉及贷款 1 笔，贷款担保方式为信用，贷款剩余期限为 21 个月，略小于资产池加权平均剩余期限；影子信用级别为 BBB+的借款人位于宁波市，涉及入池贷款未偿本金余额为 30000.00 万元，贷款 1 笔，在资产池中占比为 3.74%，贷款担保方式为信用，贷

款剩余期限为 53 个月，远高于资产池加权平均剩余期限。

公共设施管理业同区域经济的发展有着密切关联，其项目往往资金投入规模大，建设周期长，当地政府的财税支持和企业自身融资渠道的畅通是该类企业未来发展的重要保障。近几年，各地方政府都大力投资兴建基础设施，资本性开支较大，有一定的债务负担。考虑到入池的公共设施管理业贷款主要集中在江苏、浙江、宁波、上海、厦门、福建等东部沿海地区，区域经济发展稳定，人均地区生产总值位居全国前列，地方财税收入增长较快，地方政府财力较为雄厚，因此，入池公共设施管理业贷款的偿付风险不大。

资产池中，商务服务业贷款未偿本金余额占比次高，涉及贷款余额为 141412.50 万元，在资产池中占比为 17.65%，共涉及 6 户借款人，9 笔贷款，剩余期限为 4~47 个月不等，加权平均剩余期限为 15 个月，低于资产池加权平均剩余期限。另外，除一笔入池贷款担保方式为保证担保外，其它均为信用贷款。商务服务业入池贷款的借款人分布于浙江、宁波、上海、厦门、福建和湖北六个地区。联合资信对资产池商务服务业借款人评定的影子信用级别为 A 至 AA 不等。

商务服务业入池贷款中，未偿本金余额占比最高的借款人位于上海市，涉及入池贷款 1 笔，在资产池中占比为 8.43%，贷款担保方式为信用，贷款剩余期限为 9 个月，小于资产池加权平均剩余期限，此借款人入池贷款的直接还款来源为地方政府拨付给该公司的专项还贷资金，联合资信对其评定的影子级别为 AA。未偿本金余额占比次高的借款人位于福建省，在资产池中占比为 3.41%，涉及贷款 2 笔，贷款担保方式均为信用，两笔贷款剩余期限均为 5 个月，远小于资产池加权平均剩余期限，还款来源为地方财政还贷基金，联合资信对该借款人评定的影子级别为 A+。

资产池商务服务业借款人多为当地的国有

资产运营与管理机构，主要从事非金融性投资活动，且其还款来源多为地方政府拨付的专项还贷资金，地方政府财政收支情况将直接影响到入池贷款的偿付。与入池的公共设施管理业贷款相似，入池商务服务业贷款的借款人也主要集中在上海、福建、江苏、宁波等东部沿海地区，其最终还款来源也大部分要依靠地方财政支持，造成还款来源过于依靠上述地区的地方财政支持，存在一定的集中风险。但如前所述，我国东部沿海地区自改革开放以来，经过多年的积累，地方财政实力皆较强，且无论从产业结构、地理位置、人力资源等方面来看皆具有明显优势。目前，东部沿海地区的经济已逐步进入成熟发展期，地方财税收入增长较为稳定，尽管上述地区的基础建设及基础设施投入始终居高不下，但结合我国国民经济持续稳定快速发展及城市化进程不断加快的趋势，我们认为，地方财政债务负担较重的现象应能得到逐步缓解。总体来看，入池商务服务业贷款的还款来源较有保障。

资产池中，电力业贷款未偿本金余额占比排名第三，涉及未偿本金余额 128000.00 万元，在资产池中占比为 16.48%，共涉及借款人 5 户，贷款 10 笔，借款人信用级别分布为 A+至 AA+，贷款剩余期限为 9~57 个月不等，加权平均剩余期限为 27 个月，略高于资产池加权平均剩余期限。另外，除一家电厂入池贷款担保方式为保证担保外，其它入池贷款均为信用贷款。入池的电力业贷款借款人涉及一家电力公司、一家地方供电局和三家电厂。电力业借款人分布于浙江、河北、山东和广东等地区。

从电力行业的整体发展态势来看，2007 年全社会用电量达到 32458 亿千瓦时，同比增长 14.42%。在中央采取了一系列宏观调控政策措施之后，虽然全国用电增速稍有回落，但考虑到中国重化工业持续发展、城市化进程深入及居民生活水平提高这三大因素，电力弹性系数仍将保持在较高水平，因此全社会用电增速难以出现大幅回落，由于电力行业供需波动引发

资产池电力行业贷款出现信用风险的可能性不大。

资产池中，房地产业贷款未偿本金余额占比为 9.99%，共涉及借款人 4 户，贷款 5 笔，分布于广东、深圳和厦门，联合资信对资产池房地产业借款人评定的影子信用级别为 BBB+ 至 AA-不等。

由于近些年来我国部分地区房价上涨速度过快，远远高于同期的居民收入增速，商品房价格出现了非理性增长，房地产业成为国家宏观调控的重点行业。2008 年中央政府将实行从紧的货币政策，防止经济增长由偏快转为过热，防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀。在行业调控及紧缩货币等政策背景下，深圳、广州、上海等国内主要城市商品房成交量出现萎缩，商品房价格也出现了松动迹象，部分城市的房价甚至出现了较大跌幅。

一段时间以来国内房价的快速上涨是由需求上升推动造成的，而非成本上升所致。随着我国城市化水平不断提升，新增城镇人口对住房需求将有增无减。目前房地产市场的成交量萎缩主要是由于商品房价格非理性上涨以及宏观调控政策的出台，导致对商品房存在潜在需求的人群转为持币观望，因此一旦商品房价格回归理性，房地产行业仍存在较好的发展前景。此外，入池房地产业贷款的借款人或其保证人在当地房地产企业的综合实力排名中均较为靠前，部分企业为上市公司或准备申请上市的公司，具有较强的竞争实力及抗风险能力。

针对房地产业入池贷款可能发生的违约风险，联合资信在进行影子评级、现金流分析及压力测试时充分予以了考量，并模拟了某些不确定性因素突然发生对现金流产生的影响。

除上述在资产池中所占比重较高的行业外，入池贷款还涉及房屋和土木工程建筑业、黑色金属冶炼及压延加工业、煤炭开采和洗选业、水的生产和供应业等多个行业，针对其中某些行业存在一定相关性的情况，我们在对信用损失分布的整体形态进行分析研究时加以了

考量。

总体来看，本期交易基础资产信用质量较好，但行业集中度较高，且个别行业存在一定的宏观调控风险。联合资信在对此类行业借款人进行影子评级、信用风险建模分析以及现金流压力测试的过程中已考虑了相关风险。

5. 入池贷款剩余期限分布

资产池加权平均贷款合同期限为 48 个月，加权平均贷款剩余期限为 23 个月。入池贷款剩余期限分布情况如表 6 所示。

表 6 入池贷款剩余期限分布

贷款剩余期限 (年)	贷款金额 (万元)	占比	笔数
(0, 1]	269090.00	33.59%	61
(1, 3]	317491.50	39.63%	41
(3, 5]	214522.00	26.78%	15
总 计	801103.50	100.00%	117

6. 借款人集中度

资产池中，前十大借款人的未偿本金余额合计占到资产池贷款余额的 51.91%，前五大借款人未偿本金余额合计占到资产池贷款余额的 34.42%，未偿本金余额最高的借款人占到资产池贷款余额的 9.61%。资产池中未偿本金余额最高的前五位借款人的具体情况如表 7 所示。

资产池中，未偿本金余额占比大于 5% 的借款人共计有 3 户，未偿本金余额合计占比为 25.36%。其中，未偿本金余额占比最高的借款人为一家电力运营企业，涉及入池贷款 5 笔，贷款担保方式均为信用，贷款未偿本金余额为 77000.00 万元，占比 9.61%，贷款剩余期限为 9~39 个月不等，联合资信对该借款人评定的影子级别为 AA+；未偿本金余额位列第二的借款人地处上海地区，为国有独资企业，涉及入池贷款 1 笔，贷款未偿本金余额为 67500.00 万元，占比 8.43%，贷款担保方式为信用，剩余期限 9 个月，联合资信对该借款人评定的影子级别为 AA；未偿本金余额位列第三的借款人为厦门市

一家工程建设企业，涉及入池贷款3笔，贷款担保方式均为信用，贷款未偿本金余额为58622.00万元，占比7.32%，贷款剩余期限为

40~58个月不等，联合资信评定该借款人影子级别为A+。

表7 贷款余额前五名借款人特征分布情况

排名	地区	贷款余额 (万元)	占比	笔数	信用级别	所属行业
1	浙江	77000.00	9.61%	5	AA+	电力、热力的生产和供应业
2	上海	67500.00	8.43%	1	AA	商务服务业
3	厦门	58622.00	7.32%	3	A+	房屋和土木工程建筑业
4	河北	36600.00	4.57%	21	AA-	黑色金属冶炼及压延加工业
5	上海	36000.00	4.49%	1	AA+	公共设施管理业
	总计	275722.00	34.42%	31	—	—

由表7可以看出，资产池借款人集中度较高，未偿本金余额前五名借款人中有两户地处上海，在资产池未偿本金余额中占比为12.92%，所属行业分别为公共设施管理业和商务服务业，其还款来源很大程度上均依赖于地方政府财政实力，存在一定的集中风险，但是考虑到上海位于东部沿海地区，经济发展起步早、速度快，市场成熟度较高，地方财政实力雄厚，且这两户企业信用级别较高，由于地区经济环境变化导致还款来源中断引发资产池信用风险的可能性不大。

级别评定结果分布如表8所示。

表8 借款人信用等级分布

信用等级	户数	笔数	贷款余额 (万元)	占比
AA+	4	12	147700.00	18.44%
AA	9	33	146550.00	18.29%
AA-	4	7	94500.00	11.80%
A+	15	24	196314.00	24.51%
A	12	23	129394.50	16.15%
A-	8	15	39545.00	4.94%
BBB+	3	3	47100.00	5.88%
合计	55	117	801103.50	100.00%

7. 借款人信用等级分布

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，包括借款人近几年的财务报表及经营管理资料、工商银行的信贷审核报告及贷后信用审查报告以及保证人的相关资料，据此联合资信对入池贷款所对应的借款人的信用风险做出相应评估，其影子

根据入池贷款所涉及借款人的信用评估结果以及相应借款人未偿本金余额占资产池贷款余额的比重，并结合联合资信的信用等级量化因子，联合资信评定资产池借款人的加权平均信用等级介于A+至AA-之间，记为A+/AA-。

三、交易结构分析

本期交易设计了优先/次级结构、限额流动性准备金账户、信用触发机制（包括“加速清偿事件”和“违约事件”触发）、特别信托受益人账户以及清仓回购安排等。

1. 现金流支付机制

本信托设立生效后，受托人中诚信托将设立信托账，并在信托账下设立四个子账，即收益账、本金账、准备金账和税收专用账，其中准备金账项下设立流动性准备金分账以及服务

转移和通知准备金分账。

收益账项下资金由收入回收款（包括资产池利息现金流入、再投资收益等）和既定条件下从本金账、流动性准备金分账转入的资金组成；本金账项下资金由资产池本金现金流入和既定条件下从收益账转入的资金组成；流动性准备金分账项下资金来源于信托生效日工商银行交付的资金、既定条件下从收益账转入的资金及其孳息和再投资收益，额度限定为下一个支付日收益账 1-7 项支出（见附图 1，主要是税费、报酬和优先档证券利息）的 200%；服务转移和通知准备金分账项下资金来源于信托生效日委托工商银行交付的定额资金及其孳息和再投资收益，固定限额 25 万元。

本期交易现金流支付机制安排如下：“违约事件”发生前，信托账项下资金区分收益账项下资金和本金账项下资金，收益账项下资金用于税费、机构报酬及证券利息的偿付，本金账项下资金用于证券本金的偿付，二者之间安排了交叉补充机制。收益账项下资金用于顺序支付税收及规费、限额内参与机构费用和报酬、优先档证券利息、流动性准备补足、本金账累计移转额和违约额补足、未评级/高收益档证券期间收益、限额外参与机构费用和成本支出、其他费用支出等，其余转入本金账；但如发生“加速清偿事件”，则不再回补本金账（指本金账累计移转额和违约额补足）和支付未评级/高收益档证券的期间收益，其后续的安排也不再有效，余额全部转入本金账。本金账项下资金首先用于补足收益账 1-8 项支出（主要是税收及规费、参与机构报酬和费用、优先档证券利息以及流动性准备金差额部分，见附图 1），然后用于顺序支付优先 AAA 档、优先 A 档以及未评级/高收益档证券的本金，最后向未评级/高收益档证券持有人分配剩余资金。详见附图 1：“违约事件”发生前的现金流支付机制。

“违约事件”发生后，则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，并用于顺序偿付税收及规费、参与机构的费用

和报酬、流动性准备补足、优先 AAA 档证券利息和本金、优先 A 档证券利息和本金以及未评级/高收益档证券本金，剩余资金分配给未评级/高收益档证券持有人。详见附图 2：“违约事件”发生后的现金流支付机制。

2. 相关结构化安排

本期交易利用优先/次级结构、超额利差、限额流动性准备金以及信用触发事件等增级手段进行信用及流动性提升。

(1) 优先/次级结构

本期证券通过设定优先/次级证券的本息偿付次序来实现内部信用提升。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，劣后档次的证券为高优先档次证券提供信用损失保护。具体而言，本期交易中未评级/高收益档证券和优先 A 档证券为优先 AAA 档证券提供的信用支持为 16.99%，未评级/高收益档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 5.63%。

(2) 超额利差

本期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高优先档证券预计票面利率之间可能存在一定的利差，根据信托合同约定，来自资产池的全部利息收入将作为信托财产进入信托财产收益账户，并用于相关参与机构服务费用的支付以及证券本息的兑付。在正常情况下，超额利差及收益账内资金将用于相关税费及优先档证券利息的偿付，如有剩余，将在限额内支付未评级/高收益档证券的期间收益；在发生信用触发事件的情况下，超额利差将首先用于优先档证券本金及利息的偿付。超额利差收益为本期优先档证券提供了一定的信用支持。

(3) 流动性准备金账户

本期交易设置了限额流动性准备金账户，账户资金由委托工商银行于信托生效日交付的资金以及后续由收益账限额转入的资金组成，该准备金账户额度限定为收益账 1-7 项支出（主要是税费、报酬和优先档证券利息，见

附图 1) 的 200%，账户内资金用于补足收益账 1-7 项支出的差额部分。在“违约事件”发生前，流动性准备的偿付位于优先档证券利息支付之后；“违约事件”发生后，流动性准备的偿付列于优先档证券利息支付之前，详见附图 1。联合资信认为本金账资金及流动性准备金对收益账有关支出的差额补足有效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。

(4)信用触发机制

本期交易设置了两类信用触发机制：同参与机构履约能力相关的“加速清偿事件”，以及同证券本息兑付相关的“违约事件”，信用事件一旦触发将引致基础资产现金流支付机制的重新安排。

如果“加速清偿事件”被触发，则收益账的资金将不再用于未评级/高收益档证券期间收益的支付（包括其后续支付的），而是将剩余资金全部转入本金账用于优先档证券本金的兑付。

如果“违约事件”被触发，则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，而是将二者混同并在支付有关的税费、报酬以后用于顺序偿付优先档证券的利息和本金，以及支付未评级/高收益档证券的本金，其余额分配给未评级/高收益档证券持有人。

根据相关约定，当出现下面任一情形时，“加速清偿事件”被自动触发：

- ◆ 委托工商银行发生任何丧失清偿能力事件；
- ◆ 发生贷款服务机构解任事件；
- ◆ 贷款服务机构在规定的宽限期内，未能按时付款或划转资金；
- ◆ 后备服务机构限定期限内缺位或后备服务机构不履行其义务；
- ◆ 信托期限内，资产池贷款组合的累计违约率¹超过 8.28%。

¹累计违约率是指某一收款期间以及之前各收款期间内的所有违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和与评估基准日资产池贷款余额的比值。

根据相关约定，如发生以下任何情况，则被视为“违约事件”发生：

- ◆ 信托财产收益不能合法有效交付给受托人或未能有效对抗第三方；
- ◆ 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证券应付未付利息；
- ◆ 主要当事方的主要相关义务未能履行或实现，导致对证券持有人权益产生重大不利影响，且出现后30日内未能得到补正或改善；
- ◆ 受托人未能在法定到期日后10个工作日内（或在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证券还本。

(5)特别信托受益权安排

发起机构工商银行为本期交易提供外部流动性支持（包括利息短缺准备和服务转移准备），出于账户安排的需要，本期交易设计了特别信托受益权账户，发起机构工商银行为特别信托受益权人。在所有优先档证券全部被清偿完毕或“违约事件”发生后，流动性准备金分账户的余额将被划至特别信托受益权账户；信托终止后，服务转移和通知准备金分账户的余额也将被划至特别信托受益权账户。

(6)清仓回购安排

本期交易给予发起机构工商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。相关条件如下：回购日资产池未偿本金余额要小于期初资产池未偿本金余额的 10%，且回购日信托财产的公允价值应足以偿付优先档证券的本息、未评级/高收益档证券的净未偿本金余额（指未评级/高收益档证券的未偿本金余额减去资产池累计产生的净损失，如资产池累计产生的净损失超过未评级/高收益档证券的未偿本金余额则该项取零）。

3. 交易结构风险分析

(1)抵销/混同风险

本期交易约定，如果资产池所涉及的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。上述安排将抵销风险转化为发起机构的违约风险。

此外，根据贷款服务机构信用等级的不同，其将回收款划付至信托账户的时间间隔不同：若贷款服务机构的主体长期信用等级为 A-，则贷款服务机构应在收到每笔回收款的三个工作日内划付；若贷款服务机构的主体长期信用等级为 A，则回收款的划付日为每个自然月最后一日后的第五个工作日；若贷款服务机构的主体长期信用等级高于 A，则回收款的划付日为每个计算日后的第五个工作日。上述安排将混同风险转化为贷款服务机构的违约风险。

因本期交易的发起机构与贷款服务机构皆为工商银行，上述交易安排将抵销/混同风险与工商银行的信用风险挂钩。考虑到工商银行在我国经济、金融体系中具有举足轻重的地位，良好的经营、管理水平以及稳健的财务状况，使其获得联合资信评定的 AAA 级主体长期信用等级，我们认为本期交易的抵销/混同风险很小。

(2)提前偿还风险

资产池贷款组合中债务人提前还款会导致贷款组合产生的现金流量与初始预期的不同，从而发生与证券偿付现金流量预期不一致的风险。借款人自身财务状况、市场利率等因素发生变化时都将影响债务人提前还款。联合资信在进行现金流压力测试时，将提前偿还作为压力测试的重要内容之一。

(3)延迟支付风险

入池贷款的债务人延迟支付本息将导致本期证券兑付的流动性风险。本期交易安排了流动性准备金以及本金账补充机制以保证优先档证券利息的及时兑付；同时，联合资信在进行现金流压力测试时，充分考虑了由债务人延迟支付所引致的流动性风险。

(4)后备贷款服务机构缺位风险

本期交易并未预先指定后备贷款服务机构。相关合同约定，在发生贷款服务机构解任事件，或未能在规定时间内任命后备贷款服务机构，以及后备贷款服务机构未能充分尽职的情况下，将启动加速清偿机制以保证优先档证券本息的及时兑付。从贷款服务机构工商银行的履约能力及意愿来看，我们认为本期交易贷款服务机构更换风险很小。联合资信将持续跟踪工商银行的信用状况，并对上述风险作出及时分析。

四、定量分析

联合资信有关结构融资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比率或损失比率（亦即必要的信用提升水平），而结构现金流分析主要用于压力测试和返回检验，用以确定相应评级的优先档证券压力情景下的兑付状况。

联合资信对资产池信用风险的评估并不局

限于资产池的某一方面因素，而是着眼于资产池的整体特征，即信用损失分布的整体形态来进行分析研究。通常情况下，资产池债务人的信用级别、所属行业及债务人的集中度，乃至债务人所属行业之间的相关性均对信用损失分布的形态及尾部有重要影响。

在进行蒙特卡洛模拟时，从审慎的角度出发，我们以联合资信公布的信用等级与违约率对应表为基准，并充分考虑到国内现行市场经济运行的特点，在设定回收率等参数时，更多

是以国内相关部门统计或公布的，且受到市场投资者普遍认可的数据为基准，在此基础上作适当调整。通过蒙特卡洛模拟，相关评级压力景况下的评级违约比率和评级回收比率如表 9 所示。

表 9 评级违约比率和评级回收比率

信用等级	评级违约比率 (RDR)	评级回收比率 (RRR)
AAA	13.27%	19.44%
A	8.28%	21.87%

另外，基准情况下经由蒙特卡洛模拟模型输出的违约时间分布如表 10 所示。

表 10 违约时间分布

期限	违约时间分布
第 1 年	44.71%
第 2 年	30.81%
第 3 年	15.99%
第 4 年	7.46%
第 5 年	1.03%
总 计	100.00%

联合资信根据本期交易约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，并在经济运行景况分析以及资产池信用特征分析的基础上，通过该现金流模型进行各种压力测试，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、增加提前还款比例等，从而测算本期交易的结构安排所能承受的资产池信用损失程度，以及评估各种压力景况下优先档证券本息的兑付状况。从压力测试的结果来看，优先 AAA 档证券和优先 A 档证券能够通过相应评级压力情景的测试。

五、重要参与机构

1. 发起机构/贷款服务机构

本期交易的贷款服务机构是工商银行。工商银行是我国最大的商业银行，其资本实力、资产规模和分支机构数量均在我国金融业处于领先地位。工商银行在国民经济中具有十分重要的地位和作用，因此能够得到政府的全面支持。近几年工商银行通过资产剥离等手段清理原有不良资产，资产质量得到很大提高；通过国家注资、引进战略投资人和 IPO，不断壮大资本实力，改善公司治理结构；工商银行业务规模处于中国金融业前列，近三年保持了较快的增长速度；通过发行上市与战略投资人合作，工商银行整体管理水平和风险管理技术不断提高，不良贷款比例稳步下降；工商银行在有效控制运营成本的同时，实现了营业收入的快速增长，盈利能力大幅提高，在同行业中处于较好水平。

截至 2006 年底，工商银行资产总额为 75091.18 亿元，其中贷款 35339.78 亿元；负债总额 70376.85 亿元，其中存款 63514.23 亿元；股东权益 4668.96 亿元；不良贷款率 3.79%，资本充足率 14.05%。2006 年度实现净利润 487.19 亿元。截至 2007 年第三季度，工商银行资产总额 85977.56 亿元，并实现利息净收入 1597.05 亿元，实现税后利润 638.82 亿元。同时，其资产质量不断改善，资本充足率为 12.97%，核心资本充足率为 11.20%，不良贷款率降至 3.06%，拨备覆盖率升至 88.12%。

目前工商银行从总行到分支行已经形成了一整套完整的审贷流程、贷款服务保障和风险控制机制。客户信用评级、授信额度核定、贷款逐笔审批以及贷后管理构成了工商银行信贷风险管理的主要流程。为了更好地监控资产质量的变化、识别潜在的信用风险，以及更有效

地对贷款组合进行贷后管理，工商银行从 2005 年 10 月起采用了贷款十二级内部分类体系对公司贷款进行分类。该贷款十二级内部分类体系采用量化计分模型，由 CM2002 系统自动进行初始分类，并经授权内公司客户经理和信贷管理部门对初分结果进行人工修正，从而最终确定贷款质量分类。同时，工商银行正在不断完善其内部评级体系，以期与国际银行业接轨，从而采纳巴塞尔新资本协议的内部评级法计量风险资本及监管资本。在贷款回收、违约贷款处置，以及其他贷款服务方面，工商银行经验丰富、实力雄厚；针对本期交易，工商银行专门制定了为入池信贷资产提供服务的《贷款服务手册》，并与受托人签订了“贷款服务合同”，明确了同贷款服务相关的程序和政策。

工商银行作为本期交易的发起机构及贷款服务机构，曾担任 2007 年工元一期信贷资产支持证券的发起机构及贷款服务机构，具有一定的贷款服务经验。此外，工商银行财务状况良好，资本充足率较高，在国内银行业的地位举足轻重，联合资信对工商银行的主体长期信用评级为 AAA。总体来看，工商银行本身作为贷款服务机构的优势较为明显。

2. 受托机构/发行人

本期交易的受托机构中诚信托，原名中煤信托投资有限公司，成立于 1995 年 11 月，注册资本金人民币 4 亿元(含 1500 万美元)；2001 年 9 月首家获准重新登记，是受中国银行业监督管理委员会直接监管的信托公司之一；2004 年 2 月完成增资扩股后，注册资本金增加至 12 亿元人民币，同时进行了公司名称变更。

中诚信托是国内首批获得企业年金基金管理资格的 5 家“法人受托机构”之一；2005 年 12 月，经银监会审批，成为国内首批获得特定目的信托受托机构资格的信托公司之一。中诚信托已形成以自营、信托和创新为主的三大业务平台，主要信托业务包括贷款信托、股权信托、融资租赁信托、权益投资信托、信贷资产受让

信托、员工持股信托、应收账款信托、企业年金、资产证券化等。中诚信托根据信托业务规范发展的要求，建立了以项目审查委员会为核心的内控组织体系，并针对信用风险、市场风险以及操作风险制定了一系列风险管理制度和规程。

截至 2006 年 12 月 31 日，中诚信托自营资产总计 238784 万元，受托资产总计 3054217 万元。2006 年度实现税前利润 3.70 亿元，较上年增长 337.63%，净利润 2.75 亿元，较上年增长 286.19%；股本利润率 22.95%，资产利润率 11.53%。中诚信托的主营收入中，自营业务占比 65%，信托、投行业务占比 35%。

国内资产证券化业务开展以来，中诚信托担任了多个项目的受托机构，其中包括“开元 2005 年第一期信贷资产支持证券化”、“开元 2006 年第一期信贷资产支持证券化”、“信元 2006-1 重整资产支持证券化”、“东元 2006-1 重整资产支持证券化”、“建元 2007-1 个人住房抵押贷款证券化”及“建元 2008-1 重整资产支持证券化”等项目。截止 2006 年末，在全国银行间债券市场累计发行的 158 亿元资产支持证券中，中诚信托受托管理的资产规模位于业内领先地位。通过多个项目的运作，中诚信托建立健全了资产证券化受托业务的制度和操作流程，同时建立了管理信息系统，形成了成熟的业务管理模式，其在资产证券化业务方面丰富的经验有助于本期交易的受托管理。

总的来看，中诚信托拥有丰富的业务经验、稳健的财务实力以及健全的风险内控制度，本期交易因受托机构尽职能力或意愿而引致风险的可能性较小。

3. 资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）。建设银行是中国四大国有商业银行之一，于 2004 年率先完成财务重组及股份制改造，并分别于 2005 年 10 月和 2007 年 9 月在香港联交所和上

海证交所成功上市。

截至 2006 年底，建设银行资产总额 54485.11 亿元，负债总额为 51183.07 亿元，所有者权益为 3301.09 亿元，不良贷款率 3.29%，资本充足率 12.11%，核心资本充足率达到 9.92%，全年实现经营收入 1515.93 亿元，税前利润 657.17 亿元，净利润 463.19 亿元。截至 2007 年 6 月底，建设银行总资产达到 61177.91 亿元，总负债达到 57920.53 亿元，分别较上年末增长 12.28% 和 13.16%。2007 年上半年建设银行实现净利润 342.55 亿元，较上年同期增长 47.50%。

建设银行于 1998 年便开展资金托管业务，并于 2003 年首批获得 QFII 投资托管资格，2005 年取得了监管部门批准的保险股票资产托管资格和企业年金托管资格。目前其托管业务包括信托资产、商业保险资金、企业年金、基本养老保险个人账户基金和产业投资基金等多项业务。针对托管业务，建设银行在总行设立了基金托管部负责全行托管业务的经营管理、市场营销和质量成本控制。在制度建设方面，建设银行制定了《中国建设银行托管业务管理办法》、《中国建设银行委托资产托管业务管理规定》、《基金托管部托管业务内部控制流程》、《中

国建设银行基金、委托资产投资运作监督规程》和《中国建设银行托管业务风险控制手册》等一系列规章制度对有关托管业务进行全面、系统的管理和监督，用来规范操作和防范风险。建设银行在总行层面设有相应审计部门，在托管部门内部设有监督稽核处，分别从不同方面对托管业务的风险加以控制。

建设银行资金清算系统具备电子实时汇划资金、资金清算、资金对账、会计核算、信息查询等功能，并与中国人民银行支付系统和建设银行内部数据集中系统连接，可满足行内及跨行支付汇划清算业务的需要。为保证资金划转和数据存储的安全性，建设银行不仅设有系统保障措施，还设置了实时备份、异地备份的备份系统和备用应急系统，其设置在上海的灾难备份中心不仅能做到数据的实时备份，而且具备了能在灾难发生时短时间内全面接手现有托管业务的能力。

在资金托管经验方面，建设银行曾担任 2007 年工元一期信贷资产支持证券的资金保管机构，具有一定的资金保管经验。总体来看，建设银行拥有良好的经营势头、稳健的财务状况、丰富的托管经验，联合资信对建设银行的主体长期信用评级为 AAA，本期交易因资金保管机构相关原因而引致风险的可能性很小。

六、法律及其他要素分析

本期交易根据《信托法》、《信贷资产证券化试点管理办法》（中国人民银行和中国银行业监督管理委员会，2005）、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》（中国银行业监督管理委员会，2005）、《信贷资产证券化会计处理规定》（财政部，2005）、《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》（2006）以及有关法律法规和规范性文本开展。就本期交易，项目律师对交易所涉及到的有关法律问题出具了律师意见书。

本期交易的发起机构工商银行在中国大陆

和香港特区两地上市，香港联交所上市的公司将受到英美普通法系以及国际财务会计准则的规制，有关真实出售以及破产隔离的法律及会计认定可能不尽一致；同时，随着国内银行业监管实践的日趋规范，以及规范银行业自律监管的巴塞尔新资本协议的逐步实施，以风险为导向的监管理念将不断完善信贷资产证券化的监管认定准则。

我们收到的法律、会计等方面的意见书表明：基于本期资产池贷款组合设立的特殊目的信托实现了真实销售与破产风险隔离，且信托

财产的权利可有效对抗债务人及第三方。本期交易，全部环节暂免征收印花税，基本实现了税收中性原则。鉴于实践中的法律法规处于试

行阶段，其可执行性尚待检验，并且可能被更新或修订，联合资信将在后续跟踪评级的过程当中对此保持持续关注。

七、评级结论

联合资信通过对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构履约及操作风险等多方因素的考量，并在进行资产池信用分析和结构现金流分析的基础上确定本期“工元 2008 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果为：优先 AAA 档资

产支持证券的信用等级为 AAA，优先 A 档资产支持证券的信用等级为 A，未评级/高收益档资产支持证券未予评级。

优先档资产支持证券的评级结果反映的是优先档证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可能性。

附图：现金流支付机制

图 1 “违约事件”发生前的现金流支付机制

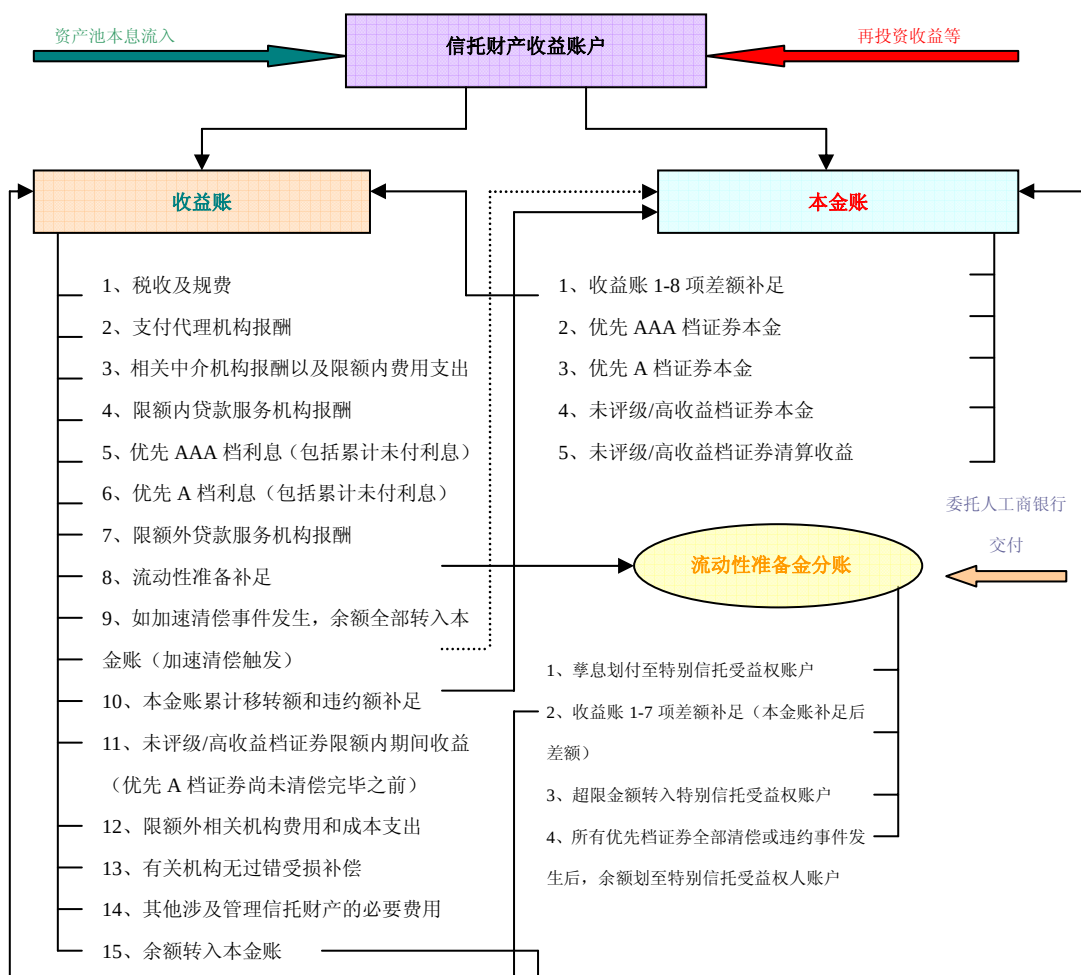


图 2 “违约事件”发生后的现金流支付机制



附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信对信贷资产支持证券信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级，包括四个等级，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级；二等为投机级，包括四个等级，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级；三等为倒闭级，即 C 级。具体等级含义如下表：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	AAA 级证券为最高级证券，其还本付息能力最强。
	AA 级	AA 级证券属高级证券，其还本付息能力很强，基本无风险。
	A 级	A 级证券还本付息能力较强。尽管其还本付息能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低。
	BBB 级	BBB 级证券还本付息能力一般。内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB 级	BB、B、CCC 和 CC 级证券属于投机级证券。BB 级证券的投机性最低，CC 级证券的投机性最高。投机级证券的还本付息能力在变化的内外部环境和经济条件下，具有很大的不确定性，风险很大。
	B 级	
	CCC 级	
	CC 级	
倒闭级	C 级	C 级证券不能偿还债务。

注：AA ~ CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。

附件 2 声 明

本报告中所引用之贷款组合的基础信息主要源于中国工商银行股份有限公司，我对这些信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证，报告中对相关借款人的级别判断并非我公司对其发布的信用等级。除因承做本项目与各参与方构成合作关系外，我公司及其评级人员与本项目参与各方均不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，本报告的评级结论系我公司对本项目独立、客观的分析判断，未受任何第三方的授意、影响。本报告中的观点、结论仅供参考，并不构成对投资者的买卖或持有的建议，投资者据此做出的任何投资决策与我公司无关。

联合资信评估有限公司

工元 2008 年第一期信贷资产支持证券 跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与中诚信托有限责任公司（以下简称“发行人”）签署的协议，本次信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“工元 2008 年第一期信贷资产支持证券”（以下简称“本期证券”）的存续期。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信根据发行人提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。根据中国人民银行制定的《资产支持证券信息披露规则》规定，联合资信将保证在本期证券存续期间，于每年 7 月 25 日前，在收到跟踪评级资料后 20 个工作日内向发行人提供跟踪评级结果及跟踪评级报告。

发行人如发生重大变化，或发生可能对发行人或信托财产信用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，联合资信将在发行人提供相关资料后 10 个工作日内向发行人提供跟踪评级结果及跟踪评级报告。

联合资信将根据实际情况，对发行人及信托财产进行不定期跟踪评级，并随时据实对本期证券进行信用等级调整并予公布。如发行人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本期证券的信用等级并予以公布；必要时，可公布本期证券的信用等级暂时失效，直至发行人向联合资信提供有关跟踪评级资料。

