

跟踪评级公告

联合[2009]319 号

联合资信评估有限公司通过对“工元 2008 年第一期信贷资产证券化信托”项下优先 AAA 档和优先 A 档资产支持证券的信用状况进行跟踪分析,确定维持优先 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
二零零九年七月十五日



工元 2008 年第一期信贷资产支持证券 2009 年跟踪评级分析报告

评级结果

资产支持证券	跟踪评级	首次评级
优先 AAA 档	AAA	AAA
优先 A 档	A	A

跟踪评级基准日：

信托财产初始起算日：2008 年 2 月 28 日

信托设立日：2008 年 3 月 28 日

法定到期日：2015 年 1 月 26 日

跟踪期间：2008 年 3 月 28 日~2009 年 6 月 30 日

资产池跟踪基准日：2009 年 3 月 31 日（跟踪期内最后一收款期间终止日）

证券跟踪基准日：2009 年 4 月 15 日（跟踪期内最后一信托利益核算日）

跟踪评级报告日：

2009 年 7 月 15 日

分析师

刘毅荣

liuyr@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

网址：

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

评级观点

联合资信对“工元 2008 年第一期信贷资产证券化信托”项下优先档资产支持证券的信用状况进行了持续跟踪和监测，基于对跟踪期内的受托机构报告、贷款服务机构报告以及入池贷款信贷管理资料等信息数据的分析与测算，联合资信认为工元 2008 年第一期信贷资产支持证券的信用状况未发生实质性变化，基础资产信用状况良好，主要参与机构尽职能力稳定，确定维持首次评级时各优先档资产支持证券的信用等级不变，即：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。

优势

1、跟踪期内入池贷款信用状况稳定，未出现逾期贷款，全部为正常类贷款，借款人加权平均信用级别维持在 A+/AA- 水平；

2、截至证券跟踪基准日，各收款期间累计超额利差为 4330.5 万元，为信托项下各档证券提供了 1.06% 的内部信用增级。各优先档证券所获信用增级水平较首次评级时有所提高，风险缓冲能力有所增强。

关注

1、入池贷款借款人集中度、行业集中度及地区集中度有所提高，存在一定集中风险；

2、国际金融危机蔓延和我国经济增速放缓等系统性风险可能影响到入池贷款整体信用表现。

一、交易概要

本期交易采用特殊目的信托载体机制，发起机构中国工商银行股份有限公司于信托设立日将包含 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予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”，并以此信托财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。

本期交易采用优先/次级结构的内部信用增级方式，即优先 AAA 档、优先 A 档以及未评级/高收益档资产支持证券采用顺序偿付结构，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，其偿付顺序列最后。

优先 AAA 档和优先 A 档证券均采用浮动利率，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，在每一个支付日按不超过 5% 的年预期收益率取得期间收益，优先 A 档证券的本金清偿完毕后，则不再获付期间收益，开始获付未

评级/高收益档证券的本金及剩余收益。

本期交易超额利差主要通过两种方式为优先档证券提供内部信用增级，首先，利差收入先行弥补违约贷款本金，其次，利差收入在支付完未评级/高收益档证券的期间收益后，剩余部分用于偿付优先级证券本金。

本期交易安排了外部流动性支持机制，即在信托设立日，以发起机构额外交付的资金设立流动性准备金账户，账户额度限定为下期应付相关税费、服务报酬和优先档证券利息等信托优先支出的 200%，账户内资金用于弥补收益账项下有关支出的差额部分。除此之外，本金账项下资金和收益账项下资金二者之间安排了交叉补充机制，本金回收款对收益账项下有关支出的弥补一定程度上提供了流动性支持。

二、证券兑付及信用增级

跟踪期内，优先 AAA 档、优先 A 档证券的利息均得到及时足额的支付。

截至证券跟踪基准日，优先 AAA 档证券已累计获付本金 397404 万元，剩余本金 267596 万元，为其初始本金余额的 40.24%，根据交易顺序偿付结构，优先 A 档证券尚未进行清偿，本期资产支持证券本金兑付情况如表 1 所示。

表 1 资产支持证券本金兑付情况

单位:万元

	证券跟踪基准日数据			证券信托设立日数据		
	未付本金余额	占比	信用等级	初始本金余额	占比	信用等级
优先 AAA 档	267596.00	66.29%	AAA	665000.00	83.01%	AAA
优先 A 档	91000.00	22.54%	A	91000.00	11.36%	A
未评级/高收益档	45103.50	11.17%	—	45103.50	5.63%	—
合计	403699.50	100%	—	801103.50	100%	—

跟踪期内，资产池的利息回收款和再投资收益足以覆盖信托收益账项下各项支出，交易未动用外部流动性准备金和本金回收款的补充安排。

跟踪期内，各收款期间用于偿付优先 AAA 档证券本金的累计超额利差为 4330.5 万元，占资产池跟踪基准日贷款余额的 1.06%，各收款期间超额利差所提供内部信用增级见表 2。

表 2 各收款期间超额利差所提供内部信用增级

单位:万元

	核算日 1 (2008-7-16)		核算日 2 (2008-10-15)		核算日 3 (2009-1-15)		核算日 4 (2009-4-15)	
	当期	累计	当期	累计	当期	累计	当期	累计
弥补违约本金	0	0	0	0	0	0	0	0
支付证券本金	1295	1295	1118	2413	1187	3600	730.5	4330.5
合计	1295	1295	1118	2413	1187	3600	730.5	4330.5

[注]: 核算日为各收款期间所对应信托利益核算日

证券跟踪基准日, 优先 AAA 档证券获得的经由优先/次级结构提供的信用增级水平为 33.36%, 优先 A 档证券获得的经由优先/次级结构提供的信用增级水平为 11.06%; 另外, 优先档证券和未评级/高收益档证券获得的经由跟踪期内超额利差构建的超额抵押信用支持水平为 1.06%。

综上所述, 截至证券跟踪基准日, 优先 AAA 档证券所获硬性信用增级水平 (即优先 A

档、未评级/高收益档和超额抵押合计提供的信用提升水平) 为 34.42%, 而证券发行日其获得的硬性信用增级水平为 16.99%; 优先 A 档证券所获硬性信用增级水平 (即未评级/高收益档和超额抵押合计所提供信用提升水平) 为 12.12%, 而证券发行日其获得的硬性信用增级水平为 5.63%, 详见表 3。由此可见, 各优先档证券获得的信用增级水平都较首次评级时有所提高, 风险缓冲能力有所增强。

表 3 硬性信用增级情况

单位:万元

	证券跟踪基准日数据		证券发行日数据	
	金额	占比	金额	占比
优先 AAA 档	267596.00	65.58%	665000.00	83.01%
优先 A 档	91000.00	22.30%	91000.00	11.36%
未评级/高收益档	45103.50	11.06%	45103.50	5.63%
超额抵押	4330.50	1.06%	0	0
合计	408030.00	100%	801103.50	100%

[注]: 1、硬性信用增级指基准日即具有的信用支持水平。

2、跟踪基准日资产池贷款余额较各档证券未偿本金余额多 4330.5 万元, 此为跟踪期内经由超额利差偿付优先 AAA 档证券本金所构建超额抵押。

三、资产池特征分析与主要参与机构表现

截至资产池跟踪基准日, 资产池贷款未偿本金余额为 408030 万元, 占初始起算日资产池未偿本金余额的 50.93%, 借款人户数和贷款笔数分别减少至 32 户和 50 笔; 加权平均贷款剩

余期限由初始起算日的 23 个月减少为 17 个月, 单笔贷款最长剩余期限由 58 个月减少为 45 个月; 加权平均现行贷款利率由 6.86%降低至 6.36%; 资产池的信用状况保持稳定, 借款人加权平均信用级别维持在 A+/AA-, 见表 4。

表 4 资产池概况

	资产池跟踪基准日数据	初始起算日数据
资产池未偿本金余额	408030.00 万元	801103.50 万元
借款人户数	32 户	55 户
贷款笔数	50 笔	117 笔
单笔/单户贷款最大未偿本金余额	30000 万元/60000 万元	67500 /77000 万元
加权平均现行贷款利率	6.36%	6.86%
加权平均贷款剩余期限	17 个月	23 个月
单笔贷款最短/最长剩余期限	14 天/45 个月	1 个月/58 个月
借款人加权平均信用级别	A+/AA-	A+/AA-

跟踪期内，入池贷款信用表现正常，未出现拖欠、违约及损失情况，部分贷款发生提前

偿还，入池贷款累计提前偿还率、拖欠率以及累计违约率等数据详见表 5。

表 5 跟踪期入池贷款提前偿还、拖欠以及违约情况

指标	收款期间 1 (2008-2-28~2008-6-29)	收款期间 2 (2008-6-30~2008-9-30)	收款期间 3 (2008-10-1~2008-12-31)	收款期间 4 (2009-1-1~2009-3-31)
累计提前偿还率	2.52%	12.49%	16.62%	18.89%
拖欠率	0	0	0	0
累计违约率	0	0	0	0

[注] 1、累计提前偿还率=各收款期间提前偿还本金金额之和/初始起算日资产池未偿本金余额；各收款期间提前还款本金金额为当期提前结清贷款和部分提前还款两部分数据之和，该数据源自各期受托机构报告及贷款服务机构报告。

2、拖欠率=收款期间当期拖欠金额/收款期间期末贷款余额。

3、累计违约率=各收款期间违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金金额之和/初始起算日资产池贷款余额。

资产池跟踪基准日借款人信用等级分布和贷款剩余期限分布情况分别如附表 1 和附表 2 所示。相比信托财产初始起算日，贷款五级分类没有发生变化，全部为正常类贷款，详见附表 3。保证类贷款比重略有降低，由 31.64%降为 28.34%，详见附表 4。

相比信托财产初始起算日，借款人集中度有所上升，前 5 名借款人贷款余额所占比重由 34.42%上升至 46.38%，占比最高的借款人仍为信用级别为 AA+ 的电力业企业，所占比重由 9.61%升至 14.70%，详见附表 5。

相比信托财产初始起算日，资产池跟踪基准日行业集中度构成变化情况详见附表 6。黑色金属冶炼等 4 个行业贷款已全部清偿完毕，公共设施管理业未偿本金余额在资产池中占比仍然最高，所占比重由 18.70%提升至 34.27%。截至跟踪基准日，占比超过 10% 的 3 个行业为公共设施管理业、电力业以及土木工程建筑业，占比分别为 34.27%、22.42%及 14.13%，总计占比 70.83%，与初始起算日相比较，行业集中度有所上升。

借款人所属地区分布情况详见附表 7。截至资产池跟踪基准日，深圳分行的入池贷款已全部清偿完毕，现有贷款涉及宁波、厦门、浙江等 11 个地区，其中占比超过 10% 的地区为 5 个，合计占比 75.06%，占比最高的地区为宁波，所占比重为 20.17%，地区集中度相对较高。

跟踪期内，发起机构/贷款服务机构中国工商银行股份有限公司以及资金保管机构中国建

设银行股份有限公司经营状况良好，财务状况稳定，联合资信对其主体长期信用评级均为最高级。受托机构中诚信托有限责任公司财务状况良好，履约和尽职能力稳定。

跟踪期内，未发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响事项，本期交易整体信用表现良好。

四、信用分析

联合资信通过组合信用风险量化模型和现金流压力测试模型进行本期交易跟踪评级的定量测算和分析。

针对资产池跟踪基准日借款人集中度、行业集中度及地区集中度等风险因素，联合资信在此次跟踪评级组合信用风险建模过程中，已对某些参数作了调整，用以反映集中度对各优先档证券评级违约率、回收率以及资产池损失分布的影响。

在国际金融危机蔓延和我国经济增速减缓等不利因素下，企业盈利能力下降压力较大，入池贷款信用质量可能会受到不利影响，联合资信在定量分析过程中，已对此宏观经济系统性风险加以考虑。

另外，在国家刺激经济发展、实行适度宽松的货币政策背景下，联合资信在现金流压力测试过程中，考虑到一段时期内入池贷款提前偿还以及贷款利率与证券利率调整时间不同所

导致利率错配问题，测试了资产池现金流在压力条件下对各档证券本息及各项优先支出的覆盖程度。

五、结论

组合信用风险模型测算和现金流压力测试结果表明，各优先档证券所获得的信用增级水平能够满足其对应信用级别的要求，资产池现金流足以覆盖优先档证券本息及收益账下各项优先支出的正常偿付。在结合对相关参与机构表现、信托财产破产风险隔离等法律因素的综合分析后，联合资信确定维持本期交易各优先档证券在首次评级所获得相应信用级别，即：优先 AAA 档证券的信用等级为 AAA，优先 A 档证券的信用等级为 A。

附表 1 信用等级分布

(单位: 万元)

信用等级	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	借款户数	贷款余额	等级分布	借款户数	贷款余额	等级分布
AA+	3	92000.00	22.55%	4	147700.00	18.44%
AA	1	5500.00	1.35%	9	146550.00	18.29%
AA-	4	71750.00	17.58%	4	94500.00	11.80%
A+	10	119714.00	29.34%	15	196314.00	24.51%
A	8	68167.00	16.71%	12	129394.50	16.15%
A-	4	19799.00	4.85%	8	39545.00	4.94%
BBB+	2	31100.00	7.62%	3	47100.00	5.88%
合计	32	408030.00	100%	55	801103.50	100%

附表 2 剩余期限分布

(单位: 万元)

贷款剩余期限 (年)	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	贷款笔数	贷款金额	占比	贷款笔数	贷款金额	占比
(0, 1]	27	176934.00	43.36%	61	269090.00	33.59%
(1, 2]	9	46379.00	11.37%	32	264912.50	33.07%
(2, 3]	9	118375.00	29.01%	9	52579.00	6.56%
(3, 4]	5	66342.00	16.26%	10	147250.00	18.38%
(4, 5]	0	0.00	0.00%	5	67272.00	8.40%
合计	50	408030.00	100.00%	117	801103.50	100.00%

附表 3 五级分类分布

(单位: 万元)

五级分类	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
正常	50	408030.00	100%	117	801103.50	100%
合计	50	408030.00	100%	117	801103.50	100%

附表 4 担保方式分布

(单位: 万元)

担保方式	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
信用	30	292378.00	71.66%	71	547651.50	68.36%
保证	20	115652.00	28.34%	46	253452.00	31.64%
合计	50	408030.00	100%	117	801103.50	100.00%

附表 5 借款人集中度

(单位: 万元)

序号	资产池跟踪基准日数据					初始起算日数据				
	贷款余额	占比	级别	行业	地区	贷款余额	占比	级别	行业	地区
1	60000.00	14.70%	AA+	电力热力	浙江	77000.00	9.61%	AA+	电力热力	浙江
2	48497.00	11.89%	A+	土木工程建筑	厦门	67500.00	8.43%	AA	商务服务	上海
3	30000.00	7.35%	BBB+	公共设施管理	宁波	58622.00	7.32%	A+	土木工程建筑	厦门
4	27000.00	6.62%	AA+	公共设施管理	上海	36600.00	4.57%	AA-	黑色金属冶炼	河北
5	23750.00	5.82%	AA-	公共设施管理	江苏	36000.00	4.49%	AA+	公共设施管理	上海
合计	189247.00	46.38%	—	—	—	275722.00	34.42%	—	—	—

附表 6 行业分布

(单位: 万元)

行业	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	借款户数	贷款余额	占比	借款户数	贷款余额	占比
公共设施管理	8	139829.00	34.27%	8	149829.00	18.70%
电力热力生产供应	5	91500.00	22.42%	5	128000.00	15.98%
土木工程建筑	2	57666.00	14.13%	3	78122.00	9.75%
商务服务	3	37375.00	9.16%	6	141412.50	17.65%
房地产	1	23000.00	5.64%	4	80000.00	9.99%
水的生产供应	4	17370.00	4.26%	5	22450.00	2.80%
交通运输设备制造	1	11300.00	2.77%	1	11300.00	1.41%
造纸及纸制品	1	7760.00	1.90%	1	15520.00	1.94%
卫生	1	6000.00	1.47%	2	10000.00	1.25%
化学制品制造	2	5330.00	1.31%	6	32130.00	4.01%
煤炭开采和洗选	1	5000.00	1.23%	4	45500.00	5.68%
通用设备制造	1	2400.00	0.59%	2	6140.00	0.77%
食品制造	1	2000.00	0.49%	2	12000.00	1.50%
专用设备制造	1	1500.00	0.37%	1	4000.00	0.50%
黑色金属冶炼	0	0	0	2	50600.00	6.32%
电子设备制造	0	0	0	1	8600.00	1.07%
电气机械制造	0	0	0	1	4000.00	0.50%
纺织	0	0	0	1	1500.00	0.19%
合 计	32	408030.00	100%	55	801103.50	100.00%

附表 7 借款人地区分布

(单位: 万元)

地区	资产池跟踪基准日数据			初始起算日数据		
	贷款笔数	贷款余额	占比	贷款笔数	贷款余额	占比
宁波	10	82300.00	20.17%	12	99300.00	12.40%
厦门	5	70483.00	17.27%	6	101439.00	12.66%
浙江	5	58900.00	14.44%	6	79125.00	9.88%
江苏	4	53250.00	13.05%	4	54250.00	6.77%
广东	7	41350.00	10.13%	17	77700.00	9.70%
福建	7	27482.00	6.74%	15	64777.00	8.09%
上海	1	27000.00	6.62%	2	103500.00	12.92%
山东	6	22465.00	5.51%	12	59512.50	7.43%
湖北	1	10000.00	2.45%	1	10000.00	1.25%
河北	3	9800.00	2.40%	31	70000.00	8.74%
山西	1	5000.00	1.23%	9	45500.00	5.68%
深圳	0	0	0	2	36000.00	4.49%
合计	50	408030.00	100%	117	801103.50	100.00%

[注]数据来源

- 工元 2008 年第一期信贷资产证券化信托受托机构报告 1~4 期
- 工元 2008 年第一期信贷资产证券化贷款服务机构报告 1~4 期
- 跟踪期内入池贷款及借款人信贷管理资料