

信用等级公告

联合[2012] 1006 号

联合资信评估有限公司通过对“中银 2012 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

中银 2012 年第一期信贷资产支持证券
优先 A-1 档资产支持证券的信用等级为 AAA
优先 A-2 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 A

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月十五日
评级业务专用章

中银 2012 年第一期信贷资产支持证券 信用评级分析报告

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-1 档	150,000	48.99%	浮动利率	AAA
优先 A-2 档	101,300	33.09%	浮动利率	AAA
优先 B 档	28,700	9.37%	浮动利率	A
次级档	26,154	8.54%	-	NR

NR——未予评级

交易概览

信托财产初始起算日：2012 年 10 月 8 日
证券法定到期日：2017 年 4 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：中国银行股份有限公司 306154 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：AA/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
发起人顾问：香港上海汇丰银行有限公司
联合主承销商：中信证券股份有限公司、中银国际证券有限责任公司

报告出具日：2012 年 11 月 15 日

分析师

刘 静 黄 龙 吕臻飏

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，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定本期“中银 2012 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果：优先 A 档（包括优先 A-1 档、优先 A-2 档）证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A；次级档证券未予评级。

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。

优势

- 1、本期交易入池贷款均为中国银行股份有限公司发放的正常类贷款，联合资信评定本期交易资产池借款人加权平均信用级别为 AA/AA-，资产池整体信用质量较高；
- 2、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 档证券获得优先 B 档和次级档 17.92% 的信用支持，优先 B 档证券获得次级档 8.54% 的信用支持；
- 3、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；
- 4、中国银行股份有限公司开展公司贷款的业务流程、风险控制和信息系统相对完善，其作为本期交易的贷款服务机构的尽职能力很强，对入池贷款的信用表现有一定的保障作用。

关注及缓释

- 1、入池贷款以信用类贷款为主，存在一定的回收风险。

风险缓释：入池贷款借款人的影子评级整体较高，且联合资信在违约模型中通过降低信用类贷款借款人的回收率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了回收风险。

- 2、入池贷款行业集中度和地区集中度偏高，存在一定的行业风险和地区风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相应行业和相应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行业和地区集中风险。

- 3、入池贷款中单个借款人未偿本金余额占比超过 5% 的有 8 家，未偿本金余额占比合计达到 64.17%，且前五大借款人未偿本金余额占比合计为 46.63%，借款人集中度很高。

风险缓释：占比高的债务人信用等级较高，且联合资信在违约模型中通过提高占比超过 5% 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集中风险。

- 4、次级档证券设有期间收益，可能会在一定程度上降低超额利差为优先档证券提供的信用支持。

风险缓释：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由于超额利差的信用支持水平降低而可能引发的优先档证券违约风险。

- 5、本期交易只设置内部流动性支持，而未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：作为本期交易的贷款服务机构和发起机构，中国银行具有很强的贷款服务能力和尽职意愿，且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外部流动性支持的缺失所导致的

流动性风险。

- 6、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、加大处置回收时间等手段，反复测试资产支持证券对借款人违约的承受能力，评级结果已考虑了模型风险。

- 7、全球经济疲弱和我国出口需求减弱、经济增长放缓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。

一、交易概况

1. 交易结构

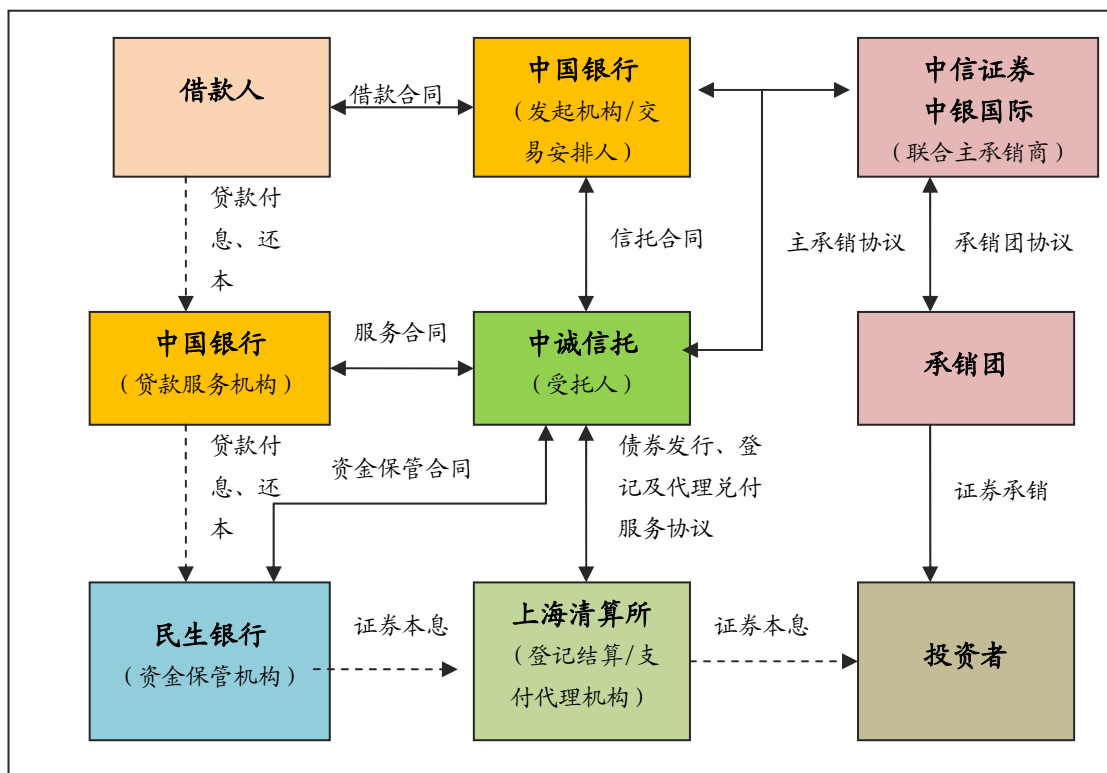
本期交易的发起机构中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)按照国内现行的有关法律及规章,将其合法所有且符合本信托合同约定的合格标准的 306154 万元公司贷款作为基础资产,采用特殊目的信托载体机制,通过中诚信托有限责任公司(以下简称“中诚信托”)设立“中银 2012 年第一期信贷资产证券化信托”。中诚信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档(包括优先 A-1 档和优先 A-2 档)、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得

本信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托机构:	中国银行股份有限公司
发行人/受托人:	中诚信托有限责任公司
贷款服务机构:	中国银行股份有限公司
资金保管机构:	中国民生银行股份有限公司
登记托管机构:	银行间市场清算所股份有限公司
发起人顾问:	香港上海汇丰银行有限公司
会计顾问:	普华永道中天会计师事务所
法律顾问:	北京市中伦律师事务所
联合主承销商:	中信证券股份有限公司、中银国际证券有限责任公司
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

本期资产支持证券(以下简称“证券”)采用优先/次级的顺序偿付结构,即劣后受偿的分

档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级。优先A档证券分为优先A-1档和优先A-2档证券,其中优先A-1档证券本金按计划于2014

年1月、4月、7月分别偿付5亿元，优先A-2档证券本金采用过手式偿付结构；若优先A-2档证券的本金先于优先A-1档证券的本金清偿完毕或发生“加速清偿事件”及“违约事件”条件下，则优先A-1档证券不再按计划摊还，而是以过手式偿付剩余本金直至清偿完毕；优先B档和次级证券按过手式顺序偿付本金。优先A档、优先B档和次级证券均按季付息。

优先A-1档、优先A-2档、以及优先B档证

券采用簿记建档集中配售方式发行，次级证券采用定向方式发行。优先A-1档、优先A-2档和优先B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，利差根据簿记建档结果确定。如遇基准利率调整，证券利率将在基准利率调整后的第3个月进行调整。次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得不高于5%的期间收益以及最终的清算收益。

表 2 资产支持证券

资产支持证券	信用级别	偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日
优先 A-1 档	AAA	计划摊还	150,000 万元	48.99%	浮动利率	2014 年 7 月 26 日
优先 A-2 档	AAA	过手摊还	101,300 万元	33.09%	浮动利率	2014 年 10 月 26 日
优先 B 档	A	过手摊还	28,700 万元	9.37%	浮动利率	2015 年 4 月 26 日
次级档	NR		26,154 万元	8.54%	—	2015 年 4 月 26 日

NR——未予评级

3. 基础资产

本期交易的入池资产涉及发起机构中国银行向 22 户借款人发放的 32 笔人民币公司贷款。截至评估基准日（2012 年 10 月 8 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 306154 万元。根据信托合同约定，入池贷款的合格标准如下：(a) 入池贷款为中国银行合法所有的信用或保证类贷款，且业已全部放款完毕；(b) 入池贷款项下债权均可进行合法有效转让；(c) 入池贷款不包含借款人涉及军工企业、外国企业/组织以及不包含涉及国家机密的贷款；(d) 入池贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁；(e) 入池贷款均为中国银行的自营商业贷款，且非银团贷款；(f) 入池贷款不涉及抵押或质押；(g) 入池贷款所对应的保证（如有）合法有效，且不包括最高额保证（但最高额保证担保的债权确定期间已经结束的除外）；(h) 入池贷款全部发放完毕且同一借款合同项下贷款的未偿款项全部入池；(i) 入池贷款适用法律为中华人民

共和国的法律，且均合法有效；(j) 借款人、保证人（如有）均合法有效存续；(k) 借款人对入池贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；(l) 入池贷款为中国银行的正常类贷款资产；(m) 入池贷款的合同到期日介于 2013 年 6 月 30 日和 2015 年 12 月 31 日之间。

评估基准日资产池概况如表 3：

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	306,154 万元
借款人户数	22 户
贷款笔数	32 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	40,000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	40,000 万元
加权平均现行贷款利率	6.33%
入池贷款加权平均贷款账龄	21.60 个月
入池贷款加权平均剩余期限	19.83 个月
单笔贷款最短剩余期限	12.17 个月
单笔贷款最长剩余期限	29.37 个月
借款人加权平均信用级别	AA/AA-

注：借款人加权平均信用级别为考虑担保后影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中借款人的信用级别均指考虑担保后的影子评级。

注：评估基准日为 2012 年 10 月 8 日

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，联合资信在违约模型中对参数进行了适度调整。

1. 入池贷款质量分布

按照中国银行贷款质量五级分类方法，本期入池贷款全部为中国银行发放的正常类贷款。根据中国银行的偿付记录，本期入池贷款均未发生任何逾期或违约情况，入池贷款的资产质量较好。

2. 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，对入池贷款借款人的信用风险进行了评估。对于有外部评级的借款人，联合资信原则上都采用了其外部评级。资产池最终的影子评级结果如表 4 所示：

表 4 借款人信用等级分布 单位：万元

信用等级	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
AAA	3	86,000	28.09%
AA+	3	35,850	11.71%
AA	5	93,950	30.69%
AA-	5	50,150	16.38%
A	1	5,000	1.63%
A-	2	23,234	7.59%
BBB	1	1,970	0.64%
BBB-	2	10,000	3.27%
合计	22	306,154	100%

根据上述信用评级结果以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，联合资信评定本期入池贷款借款人的加权平均信用级别介于 AA 至 AA- 之间，记为 AA/AA-。该结果表明资产池整体信用质量良好。

3. 入池贷款担保性质分布

入池贷款的担保性质分布如表 5 所示：

表 5 入池贷款担保性质分布 单位：万元

担保性质	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
保证	8	87,000	28.42%
信用	24	219,154	71.58%
合计	32	306,154	100%

可以看出，本期交易入池贷款以信用类贷款为主。值得注意的是，入池贷款中部分保证类贷款的保证人是借款人的关联方，其信用风险可能存在较高的相关性，联合资信在评估其保证效力时采用了较谨慎、保守的做法。

4. 入池贷款借款人集中度

截至评估基准日，本期交易入池贷款中未偿本金余额最高的前十位借款人未偿本金余额占资产池未偿本金余额的 73.00%，前五位借款人未偿本金余额占比为 46.63%，单户借款人未偿本金余额占比最高为 13.07%。未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况如表 6 所示：

表 6 占比超过 5%的借款人情况 单位：万元

序号	未偿本金余额	金额占比	所属行业	所在地区	担保性质	信用级别
1	40,000	13.07%	航空运输业	上海	信用	AAA
2	30,000	9.80%	煤炭采选业	河北	信用	AAA
3	27,000	8.82%	金属制品业	辽宁	信用	AA
4	25,750	8.41%	建筑业	四川	保证	AA

5	20,000	6.53%	文化、体育和娱乐业	四川	信用	AA
6	19,900	6.50%	建筑业	广东	信用	A-
7	17,800	5.81%	纺织业	江苏	保证	AA-
8	16,000	5.23%	煤炭采选业	河南	信用	AAA
合计	196,450	64.17%	—	—	—	—

可以看出，资产池的借款人分布较为集中，前十大借款人未偿本金余额占比较高，但借款人的信用级别较高，且地区分布较为分散。这在一定程度上缓释了借款人集中度风险，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概率以反映借款人集中度较高的风险。

5. 入池贷款账龄分布

本期入池贷款加权平均账龄为 21.60 个月，最短账龄 9.00 个月，最长账龄 36.8 个月，具体分布如表 7 所示：

表 7 入池贷款账龄分布 单位：万元

账龄（月）	未偿本金余额	金额占比
(6,12]	3000	0.98%
(12,18]	94,534	30.88%
(18,24]	122,870	40.13%
(24,30]	20,000	6.53%
(30,36]	40,000	13.07%
(36,42]	25,750	8.41%
合计	306,154	100%

6. 入池贷款剩余期限分布

本期入池贷款加权平均剩余期限为 19.83 个月，最短剩余期限为 12.17 个月，最长剩余期限为 29.37 个月，具体分布如表 8 所示：

表 8 入池贷款剩余期限分布 单位：万元

剩余期限（月）	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	0	0.00%
(6,12]	0	0.00%
(12,18]	121,270	39.61%
(18,24]	134,884	44.06%
(24,30]	50,000	16.33%
合计	306,154	100%

针对入池贷款剩余期限的特征，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模式进行了压力测试，评级结果已经考虑了入池贷款剩余期限情况。

7. 入池贷款行业分布

本期入池贷款借款人所处行业按国家统计局行业划分标准统计，结果见表 9：

表 9 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
煤炭采选业	5	70,950	23.17%
建筑业	4	57,620	18.82%
纺织业	4	45,200	14.76%
航空运输业	1	40,000	13.07%
金属制品业	1	27,000	8.82%
文化、体育和娱乐业	1	20,000	6.53%
专用设备制造业	3	150,00	4.90%
通用设备制造业	1	14,000	4.57%
有色金属采选业	1	13,050	4.26%
科学研究和技术服务业务	1	3,334	1.09%
合计	22	306,154	100%

本期入池贷款中煤炭采选业的借款人未偿本金余额占比最高，达到 23.17%。联合资信对资产池中该行业的借款人评定的信用级别区间为 AA-至 AAA。2012 年一季度中经煤炭产业景气指数为 100.4 点，比上季度下降 2.7 点；景气度虽呈现明显回调，但仍处于表示行业运行正常的“绿灯区”。与上季度相比，煤炭产业产品销售收入、利润、税金、投资、用工等指标同比增速均出现不同程度回落，销售利润率与上季度相比亦出现小幅下降，产品价格总水平涨幅继续收窄，煤炭库存较快攀升。但是煤炭行业处于产业链的上游，煤炭企业的盈利能力较强，总体来看，作为以资源型产品为主的产

业，煤炭行业未来的发展前景看好，并且入池贷款中，煤炭行业的借款人大都属于行业中资源储备充足、资金实力雄厚的大型煤炭企业，煤炭行业借款人发生集中违约的风险不大。

本期入池贷款中未偿本金余额占比次高的是建筑业，占比 18.82%。该行业中绝大部分借款人是房屋和土木工程建筑企业。联合资信对资产池中该行业的借款人评定的信用级别区间为 BBB 至 AA。2011 年，我国建筑业投资总量仍保持增长，但增速同比有所放缓，其中房地产投资由于持续的房地产调控，相关的建筑企业收入受到了不同程度的影响。基于建筑业与宏观经济的相关性高，从长期看，城市轨道交通、保障性住房和城镇化建设等为建筑业企业提供了市场空间，建筑业发展前景良好。

本期入池贷款中未偿本金余额占比第三高的是纺织业，占比 14.76%。该行业借款人均位于江苏省。联合资信对资产池中该行业的借款人评定的信用级别均为 AA-。资产池中该行业借款人在业务上存在一定的关联关系。2011 年，我国服装零售额增长较快，全年社会消费品零售总额同比增长 17.1%，其中限额以上企业服装、鞋帽、针纺织品零售额同比增长 24.2%。另据中华全国商业信息中心公布的百家大型零售企业服装零售数据，2011 年我国服装零售额累计同比增长约 20.39%，零售量累计同比增长约 4.88%。2012 年，我国经济预计仍将保持较高的增长速度，纺织业发展前景仍然比较乐观。

本期入池贷款中未偿本金余额占比处于第四位的是航空运输业，占比达到 13.07%。该行业借款人位于上海市，联合资信对该借款人评定的信用等级为 AAA。航空运输业作为城市交通运输体系的重要组成部分，与经济发展水平、居民收入密切相关。与发达国家相比，中国的航空运输业尚处于起步阶段，发展前景良好，上海市作为长三角地区的经济中心和交通枢纽，经济高度发达，为航空运输业提供了稳定的市场需求和良好的发展前景，联合资信认为

该行业借款人违约的风险不大。

总体来看，本期入池贷款借款人的行业集中度较高，面临一定的行业风险。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素，联合资信在违约模型中对处于集中度高的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。

8. 入池贷款地区分布

本期入池贷款借款人所处地区分布见表 10。

表 10 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
四川	6	81,750	26.70%
江苏	4	45,200	14.76%
上海	1	40,000	13.07%
辽宁	2	35,800	11.69%
河北	1	30,000	9.80%
河南	2	29,050	9.49%
广东	2	21,870	7.14%
安徽	2	16,150	5.28%
深圳	2	6,334	2.07%
合计	22	306,154	100%

从表 10 可以看出，入池贷款借款人分布在 9 个省市，地区分布整体上较为分散，只有四川省占比超过 20%。在西部大开发战略提出之后，国家陆续出台了多项政策支持西部地区发展，2011 年，四川省 GDP 突破 2 万亿元，达到 21026.7 亿元，增长 15.0%，增幅高于全国平均水平。总体来看，四川省面临良好的发展机遇，经济实力快速增强，发展形势较好，位于该地区的借款人的经营环境良好。同时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。

9. 宏观经济及外部环境

目前，国际金融市场正处在风险的重新定价过程当中，欧洲债务危机影响继续放大，能

源、食品及原材料价格上涨，美国及全球经济放缓对出口导向型经济体的影响渐趋明显。同时，我国 GDP 增速预计较去年将有所放缓，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考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对适用的参数做了相应的调整。

三、交易结构分析

本期资产支持证券采用顺序偿付结构，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的信用触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 现金流支付机制

(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收益账项下资金、本金账项下资金和税收专用账下资金，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、机构费用和服务报酬、证券利息、累计未补足违约本金、支付次级档证券期间收益、参与机构的限额外报酬和支出后，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、服务报酬以及优先档证券利息缺口，然后用于优先 A 档、优先 B 档以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本金及超额收益；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、机构费用和服务报酬、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。

2. 交易结构安排：风险及缓释

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 17.92%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 8.54%。

(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优先级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、机构费用及服务报酬、优先档证券利息后全部划入本金账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。

鉴于资产池贷款的定价利率基于监管利率，而优先档证券的利率却是准市场化的，且

二者重设的时间、频率、幅度均有所不同，联合资信测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持水平，并据此对流动性风险进行了评估。

(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能较有效地缓解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) 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。

“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) 贷款服务机构在规定限期内未能按时付款或划转资金；(d) 规定限期内未找到继任的受托人或后备贷款服务机构，或后备贷款服务机构停止提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时未能任命继任者；(e) 累计违约率超过 8.5%；(f) 优先 A-1 档资产支持证券本金不能按计划获得偿付；(g) 优先 A-2 档资产支持证券在其预期到期日尚未清偿完毕。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(h) 委托人贷款服务机构未能履行规定义务且受托人认为该等行为无法补救或在规定期限内未能得到补救；(i) 委托人的有关陈述和保证存在重大不实或误导；(j) 发生“重大不利影响”事件；(k) 交易文件终止、无效、违法或不可

据其主张权利而导致产生“重大不利影响”。

如果“加速清偿事件”被触发，则收益账的资金将不再用于累计未补足违约本金及其后续支付的支付，而是将剩余资金全部转入本金账用于优先档证券本金的偿付。

“违约事件”列示如下：(a) 信托财产收益未能合法有效交付或未能对抗第三人的权利主张；(b) 最高级别优先级资产支持证券的利息未能于支付日后既定期限内足额支付；(c) 相关方未能履行义务而导致“重大不利影响”且该“重大不利影响”未能得到及时补正或改善；(d) 应予清偿的资产支持证券未能在法定到期日后的既定限期内得到偿付。

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、报酬后，顺序偿付优先档证券的利息和本金以及次级档证券的本金，其余额分配给次级档证券持有人。

(5) 尾端风险

随着入池贷款的清偿，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中国银行（同时作为贷款服务机构）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的偿付提供任何结构性信用提升，仅为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。

(6) 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受托机构，作为借款人偿还的相应数额的还款。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构中国银行的违约风险。

中国银行管理水平和财务状况稳健，联合资信对中国银行的公开信用评级结果为AAApi。联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人中国银行也应及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

(7) 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：当贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于AA-级时，回收款转付日为每个计算日后的第5个工作日；当贷款服务机构的主体长期信用等级等于A+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；当贷款服务机构的主体长期信用等级等于A时，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第3个工作日；当贷款服务机构的主体长期信用等级低于A时，回收款将直接支付至信托账户。

作为贷款服务机构，中国银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级有效缓释了混同风险。

(8) 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。

(9) 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，并任用了信用等级较高的资金保管机构。合格投资包括存款（包括协议存款和通知存款）、期限不超过3个月的银行间国债现券回购和银行间政策性金融债回购，且回购交易对手信用级别应高于由联合资信评估有限公司、中诚信国际信用评级有限责任公司或中债资信评估有限责任公司评定的AA级。严格的合格投资标准和信用等级较高的资金保管机构将有助于降低再投资风险。

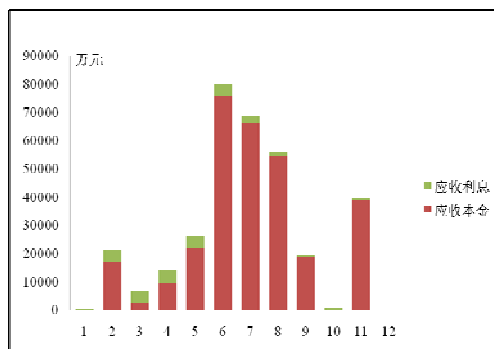
四、定量分析

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，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。

在假定借款人完全按照贷款合同还本付息、无违约、拖欠和早偿的基础上，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



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（RDR）和目标评级回收率（RRR）如下表所示：

表 11 目标评级违约率和回收率

预定级别	RDR	RRR
AAA	13.06%	23.58%
A	8.40%	27.58%

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下表所示：

表 12 违约时间分布

期限	违约时间分布
第 1 年	5.50%
第 2 年	60.88%
第 3 年	33.63%
第 4 年	0%
第 5 年	0%
总计	100%

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，通过该现金流模型进行各种压力测试。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 A 档证券和优先 B 档证券能够通过相应评级压力情景的测试。

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/贷款服务机构是中国银行。作为发起机构，中国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，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。

2004 年 8 月，中国银行挂牌成立；2006 年 6 月、7 月，中国银行先后在香港联交所和上海证券交易所成功挂牌上市，成为中国首家“A+H”发行上市的商业银行；2011 年，中国银行入选全球系统重要性银行，这是中国及新兴市场国家唯一入选的金融机构。

截至 2011 年底，中国银行资产总额达到 118300.66 亿元，不良贷款率 1.0%，不良资产

拨备覆盖率 220.75%；资本充足率 12.97%，核心资本充足率 10.07%，全年实现净利润 1303.19 亿元。

中国银行统筹推进巴塞尔新资本协议 II & III 的实施工作，取得良好的阶段性进展，并及时将新协议成果应用于日常风险管理，在战略、组合以及单笔业务三个层面强化内部评级结果、风险参数估计值等应用的广度和深度，支持风险管理全面升级，推进全行战略落实和业务转型。同时，中国银行深入研究全球监管改革影响，制定新监管标准实施规划，加快新资本协议高级法实施。

中国银行是我国大型的国家控股的商业银行，拥有丰富的贷款发起、审核和服务经验，财务状况优良，资本充足率较高，盈利能力较强，资产质量较好，政府支持力度较强，联合资信对中国银行的公开评级结果为 AAApi。

作为此次信贷资产证券化的贷款服务机

构，中国银行制定了详细的贷款服务手册，内容包括：职责分工和分支机构管理、证券化贷款管理、回收款转付、信息披露、文件鉴定和突发事件处理。贷款服务手册条理清晰，内容全面，涵盖了所有此次信贷资产证券化产品可能涉及的服务事项。

总体来看，作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，中国银行尽能力很强，将有效保障入池贷款组合的信用表现。

2. 资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）。民生银行成立于 1996 年 1 月，是我国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行。2000 年和 2009 年，民生银行 A 股和 H 股分别在上海证券交易所和香港联交所挂牌上市。

截至 2011 年底，民生银行资产总额 22,290.64 亿元，不良贷款率 0.63%，拨备覆盖率 357.29%，资本充足率 10.86%，核心资本充足率 7.87%，全年实现营业收入 823.68 亿元，净利润 279.20 亿元。

截至 2011 年底，民生银行在国内主要城市设立了 32 家分行，在香港设立了 1 家代表处，机构总数量达到 590 家。

民生银行资产托管实施“多元化+精品化”发展战略，深化“托管+综合金融服务”业务模式，建立了较为完善的托管业务制度。截止 2011 年底，民生银行托管资产规模达到 3811.55 亿元，全年实现托管业务收入 3.93 亿元。

联合资信对民生银行的公开评级结果为 AA_{Api}。考虑到民生银行稳健的经营状况、丰富的托管经验，联合资信认为本期交易因资金保管机构引起的混同和操作风险很低。

3. 受托机构/发行人

本期交易的受托人以及发行人是中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”）。中诚信托成立于 1995 年 11 月，2010 年 10 月完成增资扩股后，注册资本金达到 24.57 亿元，是中国银行业监督管理委员会直接监管的信托公司。

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。2011 年，中诚信托业务继续稳健增长，信托主业收入大幅增加，内部管理制度不断完善，经营运作水平进一步提高。

截至 2011 年底，中诚信托资产总额达到 102.86 亿元，受托管理信托财产规模达 2038.16 亿元，全年实现净利润 14.45 亿元。

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。

资产证券化业务开展以来，中诚信托承揽了包括国家开发银行信贷资产证券化项目、信达资产管理公司以及东方资产管理公司的不良资产证券化项目等多个资产证券化项目。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，完善了管理信息系统，形成了比较成熟的业务管理模式。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、将信贷资产由发起人处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移为合法有效得以对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

我们收到的法律意见书表明：本信托的设立合法有效，信托财产与委托人的其他财产能够实现破产隔离，且信托财产的权利能够有效对抗债务人及第三方。会计及税务意见书表明：本次交易全部环节暂免征收印花税，基本实现

了税收中性原则。

目前，国内资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范的可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。对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，联合资信也注意到国内现已成功发行多单资产证券化产品，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。

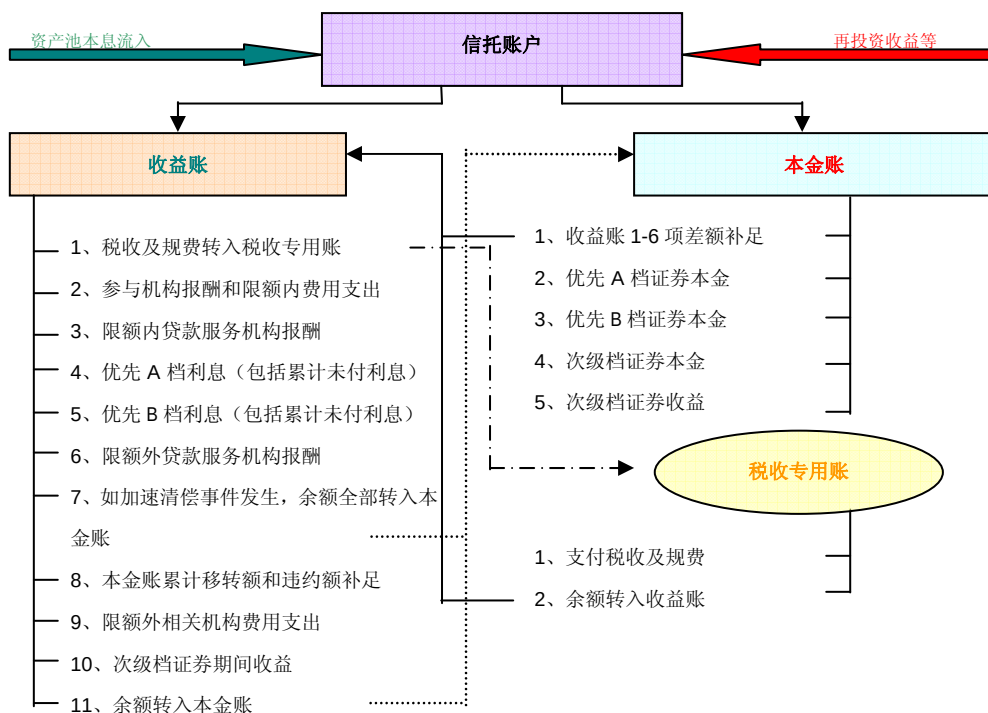
七、评级结论

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，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定本期“中银2012年第一期信贷资产支持证券”的评级结果：优先A档（包括优先A-1档和优先A-2档）证券的信用等级为AAA；优先B档证券信用等级为A；次级档证券未予评级。

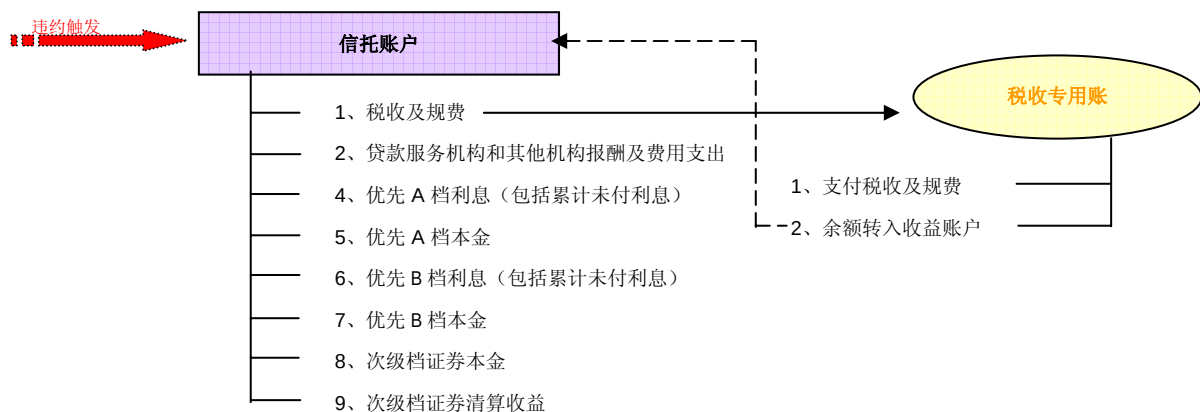
上述优先A档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先B档的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

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	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	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	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	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	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	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	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

- 一、本报告中所引用之资产池的基础信息主要源于中国银行股份有限公司，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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联合资信对其发布的信用等级。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起人/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起人/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、本信用评级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，未因发起人/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联合资信无关。
- 六、本次信用评级结果的有效期为本期中银 2012 年第一期信贷资产支持证券的存续期，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

联合资信评估有限公司关于 中银 2012 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发行人本次发行的中银 2012 年第一期信贷资产支持证券的存续期。信用评级工作结束之日起,在中银 2012 年第一期信贷资产支持证券存续期间,发起人/发行人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中银 2012 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,或发生可能对中银 2012 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,联合资信将根据发起人/发行人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,或发生可能对中银 2012 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,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。

如发起人/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中银 2012 年第一期信贷资产支持证券的信用等级并予以公布;如发起人/发行人不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对中银 2012 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,联合资信将保证在中银 2012 年第一期信贷资产支持证券存续期间,于每年 7 月 31 日前向发起人/发行人、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起人/发行人联系,并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月十五日
评级业务专用章