

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《中银 2014 年第一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

二零一四年二月十七日

信用等级公告

联合[2014] 199 号

联合资信评估有限公司通过对“中银 2014 年第一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

中银 2014 年第一期信贷资产证券化信托
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

二零一四年二月十七日

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

中银 2014 年第一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	769300.00	81.99	浮动	AAA
优先 B 档	89100.00	9.50	浮动	AA
次级档	79886.02	8.51	—	NR
合计	938286.02	100	—	—

NR——未予评级；

评级时间

2014 年 2 月 17 日

交易概览

信托财产初始起算日：2013 年 10 月 1 日
证券法定到期日：2021 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：中国银行股份有限公司 938286.02 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：中国金谷国际信托有限责任公司
资金保管机构：上海浦东发展银行股份有限公司
联合主承销商：国泰君安证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、中银国际证券有限责任公司

分析师

刘 静 吕臻颢 谢晴晴

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“中银 2014 年第一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。

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，资产池的加权平均信用等级为 AA/AA⁻，基础资产信用质量良好。
- 2、本期交易入池贷款借款人户数为 50 户，未偿本金余额占比最高的借款人占比为 5.33%，前五大借款人未偿本金余额占比合计为 25.28%，入池贷款借款人分散性较好。
- 3、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 档证券和次级档证券 18.01% 的信用支持，优先 B 档证券获得次级档证券 8.51% 的信用支持。
- 4、本金账与收入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一定的流动性支持；“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。

- 5、本期交易的发起机构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比较完善，且曾成功发起中银2012年第一期信贷资产证券化项目，并作为贷款服务机构为交易提供了良好的服务，具有较丰富的信贷资产证券化交易经验，能更好地为本期交易提供服务。

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：入池信用类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回收表现，评级结果已经反映了回收风险。

- 2、本期交易入池贷款未偿本金余额占比前三高的行业分别为煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业、水上运输业，该三大行业发展形势总体欠佳，存在一定的行业风险。

风险缓释：前三大行业借款人的影子评级整体较高，发生违约的可能性不大，且联合资信在违约模型中通过提高这三类行业借款人的违约率来模拟整个资产池的回收表现，评级结果已经反映了行业风险。

- 3、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级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级证券违约风险。

- 4、目前债券发行利率高企，而此次作为支持的资产池的加权平均利率为6.21%，利率水平较低。较低的利率水平及较高的发行利率可能会导致超额利差减小甚至负利

差，并由此导致优先级证券面临一定的流动性风险和信用风险。

风险缓释：本期交易所发行的次级档证券达到8.51%的厚度，能为优先级证券提供较充足的信用支持；且本金分账户与收入分账户的交叉互补结构为优先级证券提供了较好的流动性支持，经过多种压力情景测试，该交易安排能较有效地缓解由超额利差缩小带来的风险。

- 5、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和收益账的交叉互补机制，一定程度上缓解了流动性风险；同时，基础资产的分散性较好，单户借款人的拖欠或违约对现金流的影响不大，且在单户借款人还本占比较高的收款期间，占比最大的借款人信用等级较高，发生拖欠或违约的可能性较小。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。

- 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、缩小利差支持、加大处置回收时间等手段，反复测试优先级证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

- 7、当前全球经济复苏缓慢，外需低迷，国内投资增速减弱，内需及经济复苏动能不足，宏观经济面临增速放缓和结构调整的双重压力，宏观经济的系统性风险有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人中国银行股份有限公司和发行人中国金谷国际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“中银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一四年二月十七日



一、交易概况

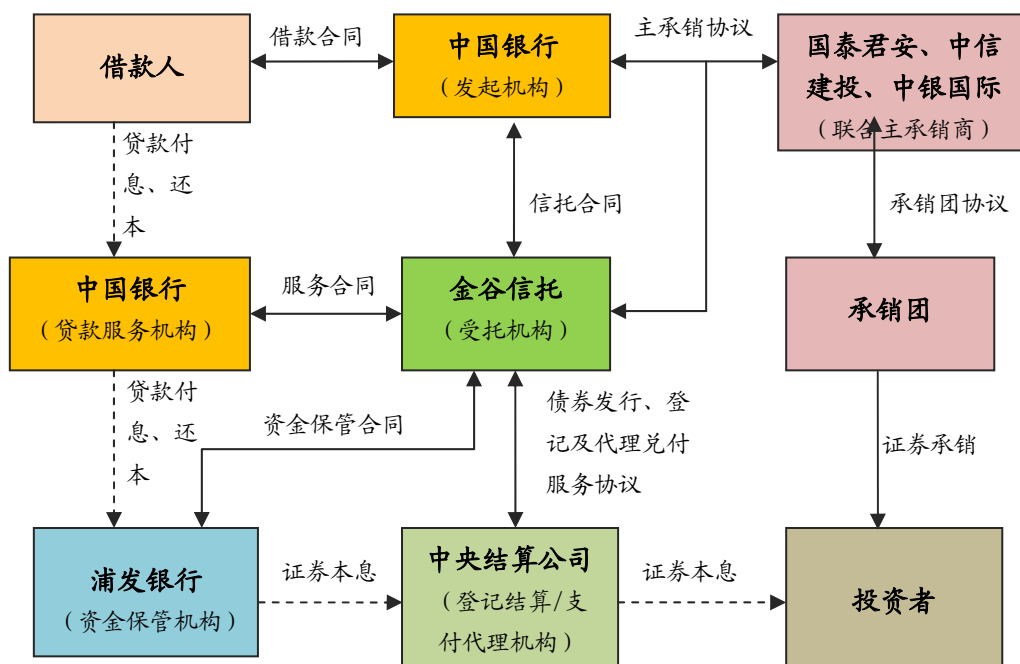
1、交易结构

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期信托合同约定的合格标准的938286.02万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷信托”）设立“中银2014年第一期信贷资产证券化信托”。金谷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

发起机构/委托机构：中国银行股份有限公司
 发行人/受托人：中国金谷国际信托有限责任公司
 贷款服务机构：中国银行股份有限公司
 资金保管机构：上海浦东发展银行股份有限公司
 登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
 会计顾问：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
 法律顾问：北京市中伦律师事务所
 联合主承销商：国泰君安证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、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档证券属于优先级证券，享有优先级受益权；次级档证券享有次级受益权。

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档证券均按季偿付利息，在优先级证券全部偿付完毕之前，次级档证券可按季取得期间收益，在优先级证

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、次级档证券均采用过手结构并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档、优先B档证券采用公开招标方式发行，次级档证券采用招标方式发行，且向发起机构定向发行的资产支持证券面值不低于资产支持证券发行总规模的5%。优先A档和优先B档证券均采用浮动利率，票面利率等于基准利

率加上利差之和，基准利率为中国人民银行公布的一年期定期存款利率，利差根据公开招标结果确定；如遇基准利率调整，证券利率将在基准利率调整生效日后的第3个自然月对应日进行调整；次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得年利率不高于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	本金偿付模式	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	769300.00	81.99	浮动	2016年7月26日	2021年1月26日
优先B档	AA	过手摊还	89100.00	9.50	浮动	2017年7月26日	2021年1月26日
次级档	NR	—	79886.02	8.51	—	2019年1月26日	2021年1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50户借款人发放的65笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2013年10月1日），入池贷款的未偿本金余额为人民币938286.02万元。

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：（a）入池贷款均为中国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，且已全部自行放款完毕；（b）入池贷款项下债权均可进行合法有效的转让；每份《借款合同》及其保证合同（如有）中均无禁止转让或转让须征得借款人或保证人（如有）同意的约定；（c）入池贷款不包含涉及借款人为军工企业或外国企业/组织的贷款以及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）入池贷款的担保类型（如有）为保证方式，不包含涉及抵押或质押的贷款；（g）入池贷款所对应的保证（如有）均合法有效，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、或中国银行承诺在该最高额保证项下不再与借款人发生新的债权债务关系的除外）；

（h）同一《借款合同》项下的贷款已经全部发放完毕，并且同一《借款合同》项下的贷款的

未偿款项（包括但不限于本金和利息）全部入池；（i）入池贷款适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；（j）借款人、保证人（如有）均系依据中国法律在中国成立，且合法有效存续；（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）入池贷款的质量应为委托人制定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产；（m）每一笔入池贷款合同约定的最后一次还款日不早于2014年12月25日（含），且不迟于2018年12月31日（含）。

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	938286.02 万元
借款人户数	50 户
贷款笔数	65 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	50000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	50000 万元
加权平均现行贷款利率	6.21%
入池贷款加权平均贷款账龄	26.28 个月
入池贷款加权平均剩余期限	34.45 个月
单笔贷款最短剩余期限	15.00 个月
单笔贷款最长剩余期限	63.90 个月
资产池加权平均信用级别	AA/AA ⁺

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，涉及资产池中借款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，入池贷款借款人的信用等级、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、入池贷款质量分布

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

2、入池贷款担保性质分布

本期交易入池贷款的担保性质分布如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保性质分布 单位：万元/%

担保性质	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
信用	33	611999.02	65.23
保证	17	326287.00	34.77
合 计	50	938286.02	100

可以看出，本期交易入池贷款中，信用类贷款未偿本金余额占比较高。

3、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，联合资信对其信用风险评估的同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，结合对借款人信用质量的分析，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评级。资产池借款人最终影子评级结果如表 5 所示：

表 5 借款人影子评级分布 单位：万元/%

信用等级	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
AAA	11	309150.00	32.95
AA ⁺	11	229483.40	24.46
AA	10	212400.00	22.64
AA ⁻	7	46981.62	5.01
A ⁺	2	8600.00	0.92
A	9	131671.00	14.03
合 计	50	938286.02	100

注：金额占比加总不等于 100%为四舍五入所致，下同。

根据上述信用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 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。

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前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 42.92%，前五大借款人未偿本金余额占比为 25.28%，最大借款人未偿本金余额占比为 5.33%，资产池整体分散性较好。未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况如表 6 所示：

表 6 未偿本金余额占比超过 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	50000	5.33	水上运输业	辽宁省	信用	AAA
2	50000	5.33	煤炭开采和洗选业	河北省	信用	AAA
3	49950	5.32	煤炭开采和洗选业	山西省	信用	AAA
合 计	149950	15.98	—	—	—	—

可以看出,未偿本金余额占比超过 5%的借款人数量较少,信用级别极高,合计占比较低,入池贷款整体分散性较好。联合资信在违约模型中,通过提高占比较大借款人的违约率等手段反映借款人集中风险。

5、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 26.28 个月,最短账龄 1.20 个月,最长账龄 85.37 个月,具体分布如表 7 所示:

表 7 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]	132593.60	14.13
(6,12]	250253.45	26.67
(12,18]	57459.57	6.12
(18,24]	55470.00	5.91
(24,30]	99510.00	10.61
(30,36]	87712.00	9.35
(36,42]	32000.00	3.41
(42,48]	35000.00	3.73
(48,54]	51000.00	5.44
(54,60]	93276.00	9.94
60 以上	44011.40	4.69
合 计	938286.02	100

注: ①账龄是指自贷款实际发放日至资产池初始起算日的时间区间。

②(,]为左开右闭区间,例如(6, 12]表示大于 6 个月但小于等于 12 个月,下同。

可以看出,本期交易入池贷款的账龄集中于一年以内,账龄分布正常。

6、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 34.45 个月,最短剩余期限为 15.00 个月,最长剩余期限为 63.90 个月,加权平均剩余期限较长。入池贷款剩余期限具体分布如表 8 所示:

表 8 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
不超过 12	0.00	0.00
(12,18]	54900.00	5.85
(18,24]	151805.00	16.18

(24,30]	335934.51	35.80
(30,36]	85944.29	9.16
(36,42]	35081.25	3.74
(42,48]	127795.97	13.62
(48,54]	0.00	0.00
(54,60]	79325.00	8.45
60 以上	67500.00	7.19
合 计	938286.02	100

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。

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。

7、入池贷款行业分布

按照国家统计局 2011 年行业划分标准统计,本期交易入池贷款借款人行业分布结果如表 9 所示:

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
煤炭开采和洗选业	4	137450.00	14.65
黑色金属冶炼和压延加工业	6	133670.00	14.25
水上运输业	3	122915.00	13.10
建筑业	6	86800.00	9.25
电力、热力生产和供应业	4	65111.40	6.94
铁路运输业	1	41310.00	4.40
非金属矿物制品业	2	41230.00	4.39
有色金属矿采选业	1	35400.00	3.77
汽车制造业	2	32000.00	3.41
造纸和纸制品业	1	31500.00	3.36
航空运输业	1	30675.00	3.27
研究和试验发展	1	29900.00	3.19
教育	2	23000.00	2.45
化学原料和化学制品制造业	3	22761.00	2.43
水的生产和供应业	2	20000.00	2.13
公共设施管理业	1	19500.00	2.08
卫生	4	19481.62	2.08
通用设备制造业	2	14000.00	1.49
道路运输业	1	12382.00	1.32
仓储业	1	9000.00	0.96
电信、广播电视和卫星传输服务	1	6000.00	0.64
电气机械和器材制造业	1	4200.00	0.45
合 计	50	938286.02	100

入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为煤炭开采和洗选业，达到 14.65%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的信用级别区间为 AA 至 AAA。煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭行业是中国重要的基础产业，在国民经济中具有重要的战略地位。近年来受煤炭下游需求减缓和煤炭价格下跌影响，煤炭企业盈利能力下降。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强，行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业具备明显的竞争优势。本期交易入池资产的煤炭行业借款人大多是国有大型煤炭企业，伴随着煤矿企业兼并重组的有序进行，煤炭资源整合的加速推进，产业布局的持续优化，行业内龙头企业将获得更多的政策扶持。总体来看，本期交易入池资产中煤炭企业借款人的风险不大。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为黑色金属冶炼和压延加工业，占比 14.25%。入池贷款均属于钢铁企业，联合资信对资产池中该行业借款人评定的信用级别区间为 AA 至 AAA。2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐渐体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现持续下调。随着该行业结构调整的持续推进，未来该行业前景有望转好。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为水上运输业，占比为 13.10%。入池贷款均属于港口企业，联合资信对资产池中该行业借

款人评定的信用级别区间为 AA⁺至 AAA。2012 年以来，中国港口行业整体运行平稳，但欧债危机持续蔓延以及中国宏观经济增长趋缓导致港口吞吐量增速较往年有所回落。根据交通运输部《2012 年公路水路交通运输行业发展统计公报》数据显示，2012 年中国港口完成货物吞吐量 107.76 亿吨，比上年增长 7.3%，增速较上年的 12.4% 明显回落。虽然港口企业的行业风险较大，但由于本期交易入池资产中该行业借款人信用级别较高，风险总体可控。

总体看来，本期交易入池贷款借款人涉及行业数量较多，但前三大行业发展形势总体欠佳，存在一定的行业集中度风险。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

本期交易入池贷款借款人分布在 18 个地区，其中辽宁、江苏、河北和内蒙古四个地区贷款余额占比超过 10%。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
辽宁	7	164915.00	17.58
江苏	11	158882.00	16.93
河北	5	126100.00	13.44
内蒙古	5	109010.00	11.62
天津	3	64661.00	6.89
山西	1	49950.00	5.32
黑龙江	2	45000.00	4.80
浙江	3	42888.02	4.57
北京	1	35400.00	3.77
湖北	3	33800.00	3.60
海南	1	30675.00	3.27
吉林	1	22700.00	2.42
湖南	2	18700.00	1.99
云南	1	13500.00	1.44

江西	1	8900.00	0.95
山东	1	6611.40	0.70
广西	1	5000.00	0.53
福建	1	1593.60	0.17
合计	50	938286.02	100

2012 年, 辽宁省地区生产总值为 24801.3 亿元, 同比增长 9.5%, 其中第一产业增加值 2155.8 亿元, 同比增长 5.1%, 第二产业增加值 13338.7 亿元, 增长 9.8%, 第三产业增加值 9306.8 亿元, 增长 9.9%; 全年完成地方公共财政预算收入 3103.7 亿元, 同比增长 17.4%。

2013 年 1-11 月, 辽宁省工业生产稳定增长, 全省规模以上工业增加值较上年同期增长 9.7%, 其中规模以上装备制造业增加值较上年同期增长 9.7%, 石化工业增长 9.3%, 冶金工业增长 10.4%, 农产品加工业增长 10.1%; 全省同期完成固定资产投资 24034.4 亿元, 较上年同期增长 20.4%, 其中第三产业增幅最大, 同比增长 23.8%。2013 年前 11 个月辽宁省全省公共财政预算收入 3121.3 亿元, 同比增长 10.7%, 保持稳定增长。

根据辽宁省“十二五”规划, 辽宁省将大力发展战略性新兴产业、改造传统产业、加快沿海经济带建设、推进沈阳经济区一体化发展、加强生态建设、完善行政管理及财税金融制度。随着辽宁省第三产业的较快发展, 以及“十二五”总体目标的逐步实现, 辽宁省经济结构调整稳步推进, 各产业均衡发展, 整体经济形势健康。

2013 年, 江苏省实现生产总值 59162 亿元, 同比增长 9.6%, 其中第一产业增加值同比增长 3.1%, 第二产业增加值同比增长 10.0%, 第三产业增加值同比增长 9.8%; 全年实现公共财政预算收入 6568.5 亿元, 同比增长 12.1%。

2013 年, 江苏省转型升级步伐加快, 全年第二产业增加值占 GDP 比重较去年下降 1 个百分点, 服务业增加值占 GDP 比重较上年提高 1.2 个百分点; 全省节能减排成效明显, 节能降

耗、污染物削减均完成年度目标任务; 全省投资平稳较快增长, 全年完成固定资产投资 35982.5 亿元, 同比增长 19.6%。2013 年江苏省整体经济结构稳定, 经济基础保持强劲, 经济运行稳中向好, 未来前景良好。

2012 年, 河北省生产总值实现 26575.0 亿元, 同比增长 9.6%, 其中, 第一产业增加值 3186.7 亿元, 同比增长 4.0%, 第二产业增加值 14001.0 亿元, 同比增长 11.5%, 第三产业增加值 9387.3 亿元, 同比增长 8.4%; 全部财政收入 3479.3 亿元, 同比增长 15.3%, 其中公共财政预算收入 2084.2 亿元, 同比增长 19.9%。

2013 年 1-9 月, 河北省实现生产总值 20947.3 亿元, 同比增长 8.5%; 全省工业生产基本平稳, 规模以上工业完成增加值 8575.6 亿元, 同比增长 11.1%; 结构调整取得成效, 高新技术产业增加值增长 15.6%, 增速同比加快 0.5 个百分点; 固定资产投资平稳增长, 全省完成固定资产投资 16571.2 亿元, 同比增长 18.8%, 其中民间投资活跃, 占全省固定资产投资的 78.9%, 同比提高 2.1 个百分点。总体来看, 河北省经济总体保持稳定, 发展较为健康。

2012 年, 内蒙古自治区全区实现生产总值 15988.34 亿元, 同比增长 11.7%, 其中, 第一产业增加值 1447.43 亿元, 同比增长 5.8%, 第二产业增加值 9032.47 亿元, 同比增长 14.0%, 第三产业增加值 5508.44 亿元, 同比增长 9.4%; 全年完成地方财政总收入 2497.28 亿元, 其中公共财政预算收入 1552.75 亿元, 同比分别增长 10.4% 和 14.5%。

2013 年 1-10 月, 内蒙古自治区全区规模以上工业增加值同比增长 12.3%, 其中农副食品加工业、黑色金属矿采选业和有色金属冶炼及压延加工业增长较快; 非公经济表现良好, 全区非公有工业增加值同比增长 12.7%, 高于全区平均水平 0.4 个百分点; 全区完成固定资产投资 14248.74 亿元, 同比增长 18.5%, 个体经营投资增速较快, 同比增长 48.2%。同时, 自 2012 年以来, 全自治区房地产业过度发展得到

有效遏制，商品房竣工面积和商品房销售面积均较上年大幅下降。随着产业结构的持续调整，内蒙古自治区未来发展前景良好。

总体来看，本期交易借款人所属的前四大地区经济发展较为平稳。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。

10、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级证券的偿付。

1、信托账户

在信托生效后，受托人将设立信托账，用以记录信托财产收益的收支情况，并在信托账下设立三个子账，即收益账、本金账和税收专用账。收益账用来接收收入回收款，本金账用来接收本金回收款，税收专用账在接收收益账转入的资金后用来支付信托应缴纳的税收和规费。各账户资金均来源于信托财产。

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) 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期限内得到偿付。

“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期限内未能按时付款或划转资金；(d) 规定期限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 档资产支持证券本金在其预期到期日尚未清偿完毕；(g) 优先 B 档资产支持证券本金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) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或入池资产有重大不利影响的事件；(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。

(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、各机构报酬及费用和 10% 的贷款服务机构报酬、优先级证券利息、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

报酬和支出、支付次级档证券期间收益后，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、优先级证券利息、限额外贷款服务机构报酬的缺口，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、各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。

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 18.01%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 8.51%。

（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、各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。

（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）资产池的未偿本金余额降至初始起算日资产池余额的 10%或以下，且（b）信托财产的市场价值不小于信托税收、费用、服务报酬以及优先级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低于 AA 级，且高于等于 A 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。

(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级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。

(5) 利率风险

本期交易入池贷款利率类型包括固定利率和浮动利率，其中浮动利率按照央行贷款基准利率浮动，调整方式为按年或按季调整，其中按年调整的贷款未偿本金余额占比为 93.33%，占比很高；而本期交易优先 A 档和优先 B 档证券均采用浮动利率，基准利率为央行一年期定期存款利率，调整日为央行调整一年期定期存款利率生效日后第 3 个自然月的对应日。可以看到，本期交易入池贷款利率和优先级证券利率在调整时间、幅度方面均有所不同，存在因利率波动或时间错配而导致利率风险的可能性。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果表明本期交易利率风险对优先级证券的信用影响较小。

随着未来利率市场化的进一步推进，存款利率市场化将对本期交易资产支持证券产生一定的利率风险，联合资信将对此持续关注。

(6) 尾部风险

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，尾部存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾部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部风险。

(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，并任用了信用等级较高的资金保管机构。合格投资包括以存款（包括协议存款和通知存款）方式存放于资金保管机构或者其他评级不低于资金保管机构的合格金融机构，以及将保管资金运用于期限不超过 3 个月的银行间国债现券回购和银行间政策性金融债回

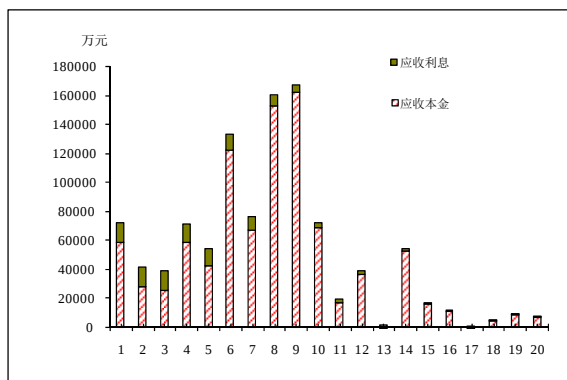
购，其中回购交易对手信用级别应高于或等于由联合资信评级有限公司或中债资信评估有限责任公司评定的 AA 级。严格的合格投资标准和信用等级较高的资金保管机构将有助于降低再投资风险。

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，以确定优先级证券达到目标评级所必要的评级违约率，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。

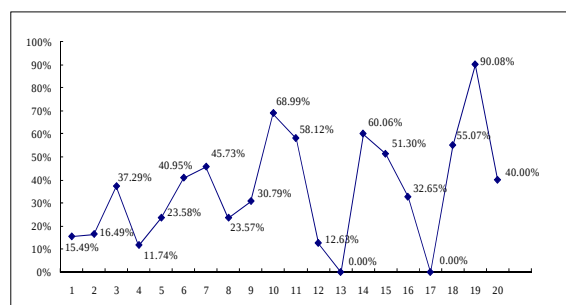
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

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 中可以看出，共有 6 期收款期间单户最高还本占比超过 50%，若还本占比最大的借款人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先级证券利息支付，存在一定的流动性风险。但上述 6 期还本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，且单户最高还本占比为 90.08% 的期间处于倒数第 2 个期间，对优先级证券的影响较小。

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 11 所示：

表 11 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	10.65%	23.00%
AA	9.37%	24.00%

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资产采用的违约时间分布如表 12 所示：

表 12 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	10.94%
第 2 年	22.82%
第 3 年	36.36%
第 4 年	21.36%
第 5 年	8.53%
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，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。

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/贷款服务机构为中国银行股份有限公司。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。

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 2013 年 9 月末，中国银行资产总额达到 136247.93 亿元，资本充足率 13.29%，核心资本充足率 10.44%。2013 年 1-9 月，中国银行实现净利润 1253.15 亿元。截至 2012 年末，中国银行不良贷款率 0.95%，不良资产拨备覆盖率 236.30%。

中国银行统筹推进巴塞尔新资本协议的实施工作，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，涵盖了此次信贷资产证券化产品可能涉及的所有服务事项。同时，中国银行曾成功发起中银 2012 年第一期信贷资产证券化项目，并作为贷款服务机构为交易提供了良好的服务，积累了一定的资产证券化项目经验。

总体来看，作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，中国银行尽职能力很强，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上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）。浦发银行成立于 1992 年 10 月，为全国股份制商业银行。1999 年 11 月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市，是《公司法》、《证券法》颁布以后国内第一家按照规范上市的商业银行。截至 2013 年 6 月底，公司股本总额为 186.53 亿元。

截至 2013 年 9 月末，浦发银行资产总额 35939.43 亿元，所有者权益 1984.01 亿元；资本充足率 11.14%，核心一级资本充足率 8.48%；2013 年 1-9 月实现营业收入 724.77 亿元，净利润 300.06 亿元。截至 2012 年末，浦发银行不良贷款率 0.58%，拨备覆盖率 399.85%。浦发银行曾成功发起浦发 2007 年信贷资产证券化项目，并积累了较为丰富的项目经验，目前，该项目所发行证券已兑付完毕。

浦发银行主营业务发展稳健，盈利能力较强，信贷质量较好，拨备充足，风险管理水平持续提升，业务创新能力不断加强，资产证券化业务经验较丰富。联合资信对浦发银行的主体长期信用评级为 AAA。考虑到浦发银行稳健的经营状况、丰富的托管经验，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/发行人是中国金谷国际信托有限责任公司。金谷信托于 1993 年 4 月经中国人民银行批准成立。2007 年 4 月，中国信达资产管理公司对金谷信托进行了重组。

截至 2012 年底，金谷信托注册资本为人民币 12 亿元，其中中国信达资产管理公司占股 92.29%，中国妇女活动中心占股 6.25%，中国海外工程有限责任公司占股 1.46%。

金谷信托自重新开业以来，在风险管理工作中不断探索和实践，目前已经基本形成了“全员、全过程”的风险管理框架体系。2012 年，金谷信托按照财政部会同证监会、审计署、银监会、保监会发布的《企业内部控制基本规范》，梳理和建立了《公司内部控制手册》，涉及公司层面、业务流程层面、信息系统层面三个层面共计 24 个主流程，在制度、流程上进一步加强和规范企业内部控制。

金谷信托在现有制度框架基础上，针对特定目的信托开展的需要，拟定了《管理特定目的信托财产业务操作规程》、《管理特定目的信托财产业务会计处理办法》、《管理特定目的信托财产业务风险管理和内部控制办法》等相关配套管理制度。与此同时，金谷信托在现有业务决策支持系统的基础上，建立了包括项目设立审批、风险控制、信托业务运营的资产管理、信托财务、信托受益账户管理、信息披露、监管数据报送等业务支持系统，以满足资产证券化业务的要求。

截至 2013 年 9 月末，金谷信托资产总额 25.77 亿元，所有者权益合计 24.30 亿元，受托信托资产规模余额 952.85 亿元。2013 年 1-9 月，金谷信托实现营业收入 7.57 亿元，净利润 4.69 亿元。

总体来看，金谷信托拥有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：本期交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，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，相关各方可按照相应的条款针对其他各方强制执行；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，委托人对贷款债权的转让即发生法律效力，且附属于该等贷款债权的保证债权（如有）随贷款债权的转让而同时转让，如果发生个别通知事件，在借款人、保证人（如有）收到权利完善通知后，该等债权的转让即对该借款人、保证人（如有）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，信托财产均不作为其清算财产；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受

托人的负债，受托人以信托财产为限向资产支持证券持有人承担义务。

会计意见书表明：中国银行将不对受托机构设立的特定目的信托进行合并，且将终止确认相应的信贷资产。税务意见书表明：本次交易信托财产取得的贷款利息收入、相关服务机构取得的服务报酬、机构投资者在二级市场上买卖取得的差价收入全额征收营业税，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试点阶段，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。

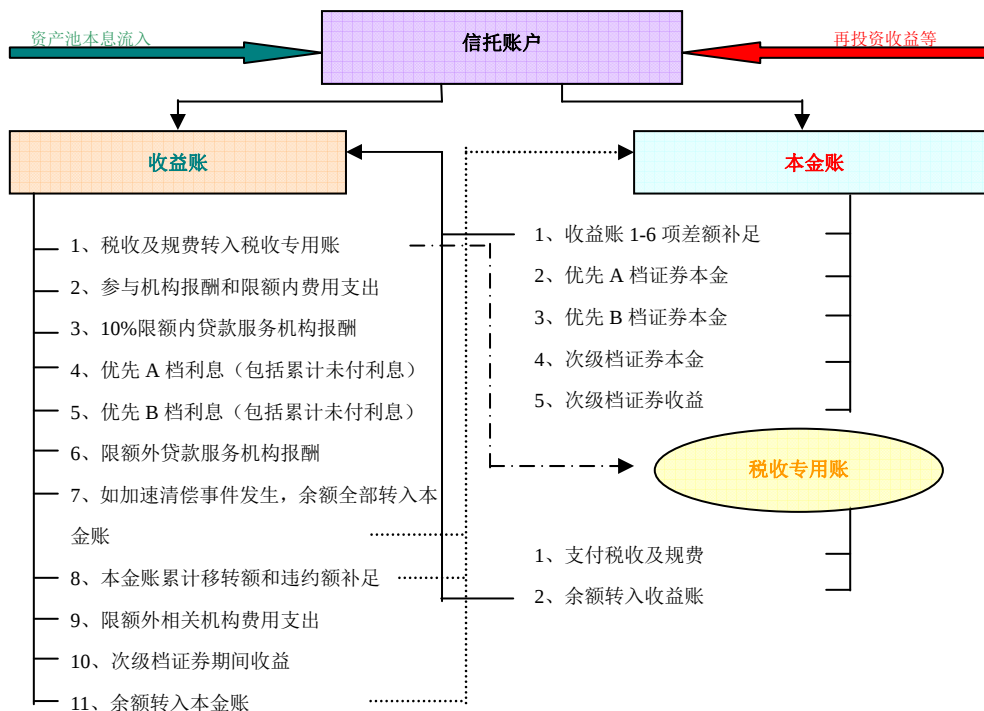
七、评级结论

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“中银 2014 年第一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。

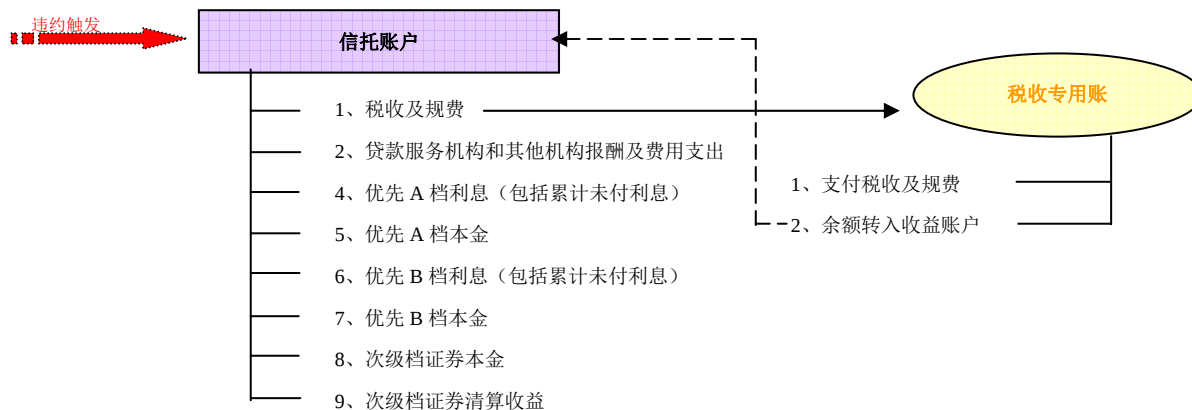
上述优先 A 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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。

联合资信评估有限公司关于 中银 2014 年第一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中银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的存续期。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 2014 年第一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，或发生可能对中银 2014 年第一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，或发生可能对中银 2014 年第一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中银 2014 年第一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中银 2014 年第一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
二零一四年二月十七日