

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《中誉 2016 年第一期不良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

二零一六年三月二十八日



信用等级公告

联合[2016] 373 号

联合资信评估有限公司通过对“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

中誉 2016 年第一期不良资产支持证券
优先档资产支持证券的信用等级为 AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年三月二十八日



中誉 2016 年第一期不良资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用级别
优先档资产支持证券	23478.00	78.00	AAA
次级档资产支持证券	6622.00	22.00	NR
合计	30100.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 9 月 30 日
证券法定到期日：2021 年 3 月 26 日
载体形式：特殊目的信托
基础资产：中国银行股份有限公司持有的未偿本息余额为 125382.67 万元的不良类公司贷款
信用提升机制：优先/次级结构、流动性储备账户、外部流动性支持、触发机制
委托人/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：兴业国际信托有限公司
资产服务顾问/流动性支持机构：根据资产支持证券发行结果确定的除发起机构以外的，信托设立时的次级档资产支持证券持有人
资金保管机构：招商银行股份有限公司北京分行

评级时间

2016 年 3 月 28 日

分析师

赖金昌 屈晓灿 王欢

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”）基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”的评级结果为：优先档资产支持证券的信用等级为 AAA，次级档资产支持证券未予评级。

上述优先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。

优势

1. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先档资产支持证券获得次级档资产支持证券 22.00% 的信用支持。
2. 资产池中附带抵/质押担保的不良贷款未偿本息余额占比为 81.19%，该类不良贷款回收率相对较高且确定性较大，这有助于提高资产池的现金流回收预期。
3. 过渡期内已从一户借款人处回收现金 15457.19 万元，这有助于优先档资产支持证券的较快兑付和首期流动性储备账户的补充，有效降低了证券兑付风险和流动性风险。
4. 本交易设置了流动性储备账户和外部流动性支持条款，能够有效缓解优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
5. 本交易设置了“违约事件”和“流动性支持触发事件”等触发机制，为优先档资产支持证券提供了一定的信用支持和流动性

支持。

6. 贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，具有比较丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处理不及时所带来的回收风险。
7. “贷款服务机构-资产服务顾问”的监督约束机制以及超额回收后对贷款服务机构的奖励机制等交易安排，能够较好地保障贷款服务机构在回收不良贷款过程中勤勉尽责，最大化地提高回收水平。

则处理抵押权/质权转移登记事宜，这将有助于缓释该风险给资产池回收带来的不利影响。

关注及风险缓释

1. 资产池中前三大借款人的预测回收金额占全部预测回收金额的 56.62%；前五大借款人的预测回收金额占全部预测回收金额的 67.10%，存在较高的借款人集中风险。
风险缓释：过渡期内有一户借款人已回收 15457.19 万元，占全部预测回收金额的 36.45%，借款人集中风险明显降低。
2. 入池贷款全部来自于山东省，地区集中度很高，存在很高的地区风险。
风险缓释：针对地区风险，联合资信在评估回收金额时进行了考虑，并将对该地区经济环境、司法环境进行持续关注。
3. 影响不良贷款处置的因素较多且较复杂，各种事先难以预计的偶然性因素发生，将导致预测的回收金额及回收时间存在很大的不确定性。
风险缓释：联合资信在预测回收金额时充分考虑了各种因素，并在现金流模型压力测试中，对回收时间进行了压力测试，评级结果已反映了回收时间不确定等风险因素。
4. 在信托设立时，附属的抵押权/质权（如有）在主债权转移时一并转移给受托人，未办理相应的抵押权/质权转移登记不影响受托人取得抵押权/质权，但存在不得对抗善意第三人风险。
风险缓释：信托合同中约定，委托人和受托人应以最有利于回收标的债权资产的原

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构中国银行股份有限公司和发行人兴业国际信托有限公司提供，联合资信评估有限公司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“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”优先档资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本资产支持证券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一六年三月二十八日



一、交易概况

1. 交易结构

本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未偿本息余额为 125382.67 万元的不良类公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）设立“中誉 2016 年第一期不良资产证券化信托”。兴业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/委托人/贷款服务机构：中国银行股份有限公司
受托机构/受托人/发行人：兴业国际信托有限公司
资产服务顾问/流动性支持机构：根据资产支持证券发行结果确定的除发起机构以外的，信托设立时的次级档资产支持证券持有人
资金保管机构：招商银行股份有限公司北京分行
联席主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
联席主承销商：中银国际证券有限责任公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所
评估机构：北京中企华资产评估有限责任公司
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

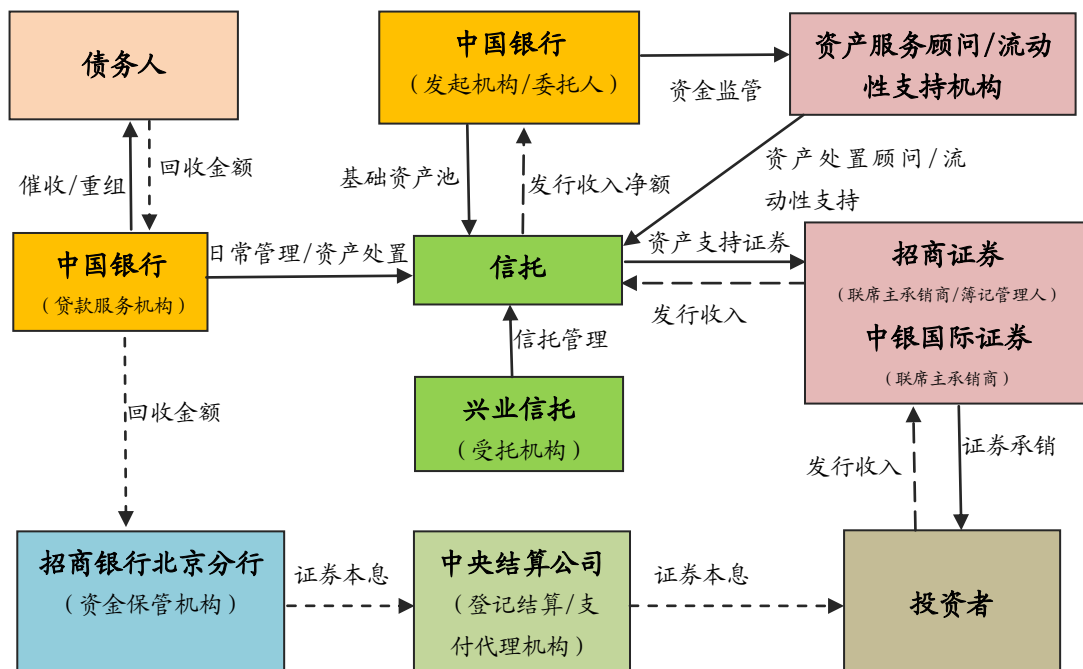


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中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证券提供信用增级。优先档证券每半年支付利息，次级档

证券不获取期间收益；在优先档证券清偿完毕后，次级档证券获得固定资金成本，并将获得扣除贷款服务机构应得的超额奖励服务费之后的剩余收益（如有）。优先档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。

优先档和次级档证券均采用簿记建档方式发行（向发起机构定向发行的部分除外），其中发起机构持有各档证券发行规模的5%。优先

档证券采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，如在优先档证券的预期到期日没有偿付完毕优先档证券的本金，则自预期到期日起，优先档证券的票面利率将上浮50bp，直至优先档证券的本金全部清偿完毕；次级档证券不设票面利率，在优先档证券清偿完毕后获得固定资金成本及按约定计算的剩余收益（如有）。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付方式	利息支付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先档	AAA	过手	按半年	23478.00	78.00	固定	2019年3月26日	2021年3月26日
次级档	NR	—	—	6622.00	22.00	—	2021年3月26日	2021年3月26日

3. 基础资产

本交易的基础资产为发起机构中国银行所持有的按其内部五级分类划分为次级、可疑的不良类贷款。截至初始起算日，资产池的未偿本金余额为 123256.20 万元，未偿利息余额为 2126.47 万元，未偿本息余额合计为 125382.67 万元，共涉及 42 户借款人、72 笔贷款。

根据交易文件约定，本交易入池贷款的合格标准是指就每一笔标的债权资产而言，在初始起算日和信托财产交付日：(a)标的债权资产均为中国银行合法所有且权属明确；(b)标的债权资产均合法有效；(c)相关标的债权资产项下的所有应付金额均以人民币为单位；(d)初始起算日资产均存在欠息或本金逾期，信托财产交付日资产的质量为发起机构制定的信贷资产五级分类中的次级、可疑或损失类；(e)债务人和担保人均不属于国家机关；(f)标的债权资产均不包含国防军工等涉及国家安全和敏感信息；(g)标的债权资产均不属于经国务院批准列入全国企业政策性关闭破产计划的资产；(h)标的债权资产均可进行合法有效的转让；均无限制或禁止中国银行转让标的债权资产或转让标的债权资产须征得债务人或其他义务人同意的约定；(i) 债务人在中国银行的全部已发放完毕

的标的债权资产均全部转让给受托人；(j)如某笔资产的附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日该最高额担保的主债权已确定。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

借款人户数	42 户
贷款笔数	72 笔
贷款合同总金额	124084.92 万元
资产池未偿本金余额	123256.20 万元
资产池未偿利息余额	2126.47 万元
资产池未偿本息余额	125382.67 万元
单户借款人最高合同金额	50622.00 万元
单户借款人平均合同金额	2954.40 万元
单户借款人最高未偿本息余额	50731.17 万元
单户借款人平均未偿本息余额	2985.30 万元
前五大借款人未偿本息余额占比	72.83%
前十大借款人未偿本息余额占比	83.11%
附带抵/质押担保的贷款未偿本息余额占比	81.19%

二、资产池估值及风险因素

1. 资产池特征分析

(1) 入池贷款五级分类

截至 2015 年 12 月 31 日,入池贷款全部为不良类贷款,其中次级类贷款未偿本息余额占 96.69%,可疑类贷款未偿本息余额占 3.31%。入池贷款五级分类分布如表 4 所示。

表 4 入池贷款五级分类分布 单位: 户/万元/%

五级分类	借款人户数	未偿本息余额	金额占比
次级	41	121236.15	96.69
可疑	1	4146.52	3.31
合 计	42	125382.67	100.00

注: 上述未偿本息余额为截至初始起算日的金额。

(2) 入池贷款担保方式

从贷款担保方式来看,资产池中附带抵/质押担保的贷款未偿本息余额占 81.19%,保证类贷款未偿本息余额占 18.81%。入池贷款担保方式分布如表 5 所示。

表 5 入池贷款担保方式分布 单位: 笔/万元/%

担保方式	贷款笔数	未偿本息余额	金额占比
保证+抵押	50	93983.32	74.96
保证	17	23584.42	18.81
保证+抵押+质押	5	7814.92	6.23
合 计	72	125382.67	100.00

(3) 入池贷款抵/质押物类型

入池贷款抵/质押物类型分布如表 6 所示。

表 6 入池贷款抵/质押物类型分布 单位: 户/万元

抵/质押物类型	借款人户数	未偿本息余额	抵/质押物估值
房产	28	83797.43	14648.49
土地	10	23489.07	5648.97
设备	11	20438.31	6153.08
存货	3	3354.10	464.93
应收账款	1	303.46	42.00

注: 1. 因存在同一户借款人涉及多种抵/质押物的情况,上述借款人户数和未偿本息余额有重复计算;

2. 抵/质押物估值是在结合中企华给出的价值分析报告基础上,联合资信进行分析调整后得到。

(4) 入池贷款未偿本息余额分布

入池贷款未偿本息余额分布如表 7 所示。

表 7 入池贷款未偿本息余额分布 单位: 户/万元/%

贷款本金	借款人户数	未偿本息余额	金额占比
(0,500]	10	3021.54	2.41
(500,1000]	18	12553.36	10.01
(1000,5000]	9	19740.55	15.74
5000 以上	5	90067.22	71.83
合 计	42	125382.67	100.00

(5) 入池贷款行业分布

从资产池所涉及的借款人的行业分布来看,批发业未偿本息余额占比最高,占资产池未偿本息余额的 52.25%,行业集中度较高。入池贷款行业分布如表 8 所示。

表 8 入池贷款行业分布 单位: 户/万元/%

行业	借款人户数	未偿本息余额	金额占比
批发业	10	65516.22	52.25
纺织业	5	18632.65	14.86
其他制造业	1	9724.21	7.76
化学纤维制造业	2	6525.95	5.20
畜牧业	1	4190.86	3.34
电气机械和器材制造业	1	4146.52	3.31
通用设备制造业	3	3097.94	2.47
汽车制造业	6	3066.85	2.45
非金属矿物制品业	3	2040.52	1.63
餐饮业	1	1821.54	1.45
装卸搬运和运输代理业	1	1480.29	1.18
化学原料和化学制品制造业	1	1303.62	1.04
纺织服装、服饰业	1	827.15	0.66
居民服务业	1	804.01	0.64
房屋建筑业	1	790.43	0.63
农副食品加工业	1	403.87	0.32
有色金属冶炼和压延加工业	1	402.65	0.32
专用设备制造业	1	303.92	0.24
石油和天然气开采业	1	303.46	0.24
合 计	42	125382.67	100.00

(6) 入池贷款地区分布

从地区分布来看，入池贷款全部来自于山东省，具体包括德州、枣庄、济南、济宁、聊城、青岛、淄博、日照、烟台等 9 个城市，地区集中度较高。入池贷款地区分布如表 9 所示。

表 9 入池贷款地区分布 单位：户/万元/%

地区	借款人户数	未偿本息余额	金额占比
日照	2	59165.05	47.19
德州	7	28469.34	22.71
淄博	3	11373.06	9.07
烟台	9	9227.77	7.36
青岛	5	7509.30	5.99
济宁	11	6514.65	5.20
聊城	3	1390.52	1.11
济南	1	1220.42	0.97
枣庄	1	512.55	0.41
合 计	42	125382.67	100.00

2. 资产池估值过程及估值结果

根据本交易各参与机构的约定，对资产池估值主要包括具体的处置策略、预测回收金额、预测回收时间等。入池贷款处置策略主要包括正常催收、债务重组、资产变现和债权转让四种类型：正常催收策略是指债权人通过电话、上门等方式催促借款人还款；债务重组策略是指通过减免债务人部分债务、延长债务偿还期限、债权转股权等方式清收不良资产；资产变现策略是指通过抵/质押资产变现、其他可执行资产变现等方式清收不良资产；债权转让策略是指将债权转让给第三方的方式清收不良资产。

联合资信对资产池进行估值主要基于以下信息：发起机构提供的全套信贷档案；评估机构对资产池所涉及的抵/质押物及查封物的评估报告；律师事务所对资产池出具的法律意见书；会计师事务所的审计结果等。在上述信息的基础上，联合资信结合现场尽职调查了解到的资产池相关信息，以及同类资产处置历史资料及数据，对资产池进行估值，主要考虑因素

包括：主债权及从债权的有效性、借款人及保证人经营情况和偿付意愿、债务人有效资产存续状况、抵/质押物或查封物的优先受偿权及变现价值、当前处置计划和处置阶段、当地经济及司法环境、其他财产线索或现金回收来源等。

联合资信在预测每笔入池贷款的可回收金额时，分别从借款人可回收金额、保证人可回收金额（如有）、抵/质押物可回收金额（如有）等三个方面进行分析。首先，在预测借款人可回收金额时，联合资信主要考虑借款人的企业性质、所属行业、经营状态（正常经营/勉强经营/停产/破产）、财务状况、对外债务、偿还意愿、是否有第三方介入等因素；其次，在预测保证人可回收金额时，联合资信考虑保证人的企业性质、所属行业、经营状态（正常经营/勉强经营/停产/破产）、财务状况、对外债务、代偿意愿、是否有第三方介入、保证范围、保证金额、保证期限、保证合同有无主债权不得转让或转让附有条件等特别约定、保证方式（如是最高额保证，则要考察最高额保证合同中的最高保证金额及保证有效期限）等因素；最后，在预测抵/质押物可回收金额时，联合资信考虑抵/质押物是否存续或已灭失、抵押手续和合同是否完备、作为抵押物在权属上的合法有效性，是否有重复抵押情况、同一抵押物是否有多个债权人，各自受偿地位和顺序、评估公司的评估价值、抵/质押物目前的状态（正常使用、被占用、租赁收现、废置）、抵/质押物的相关市场行情、处置抵/质押物是否会受到来自当地政府压力或推动力、处置成本等因素。每笔入池贷款的总回收金额等于借款人可回收金额、保证人可回收金额、抵/质押物可回收金额三者之和。

联合资信在预测每笔贷款的回收时间时，综合考虑入池贷款的处置方案、处置过程中的障碍、被处置方的配合意愿、是否有第三方介入、目前处置进度、目前诉讼状态（未起诉、已诉讼未判决、已判决未执行、执行中、执行终结）等因素。

联合资信给出的资产池预测回收金额及预测回收时间分布详见表 10。

表 10 资产池预测回收金额及预测回收时间分布

预测回收时间	预测回收金额(万元)	预测回收金额占比
过渡期	15457.19	36.45%
0-6 月	447.39	1.06%
7-12 月	447.39	1.06%
13-18 月	2007.35	4.73%
19-24 月	1657.73	3.91%
25-30 月	11209.04	26.43%
31-36 月	8274.94	19.51%
37-42 月	1562.52	3.68%
43-48 月	447.40	1.06%
49-54 月	447.40	1.06%
55-60 月	447.40	1.06%
合 计	42405.75	100.00%

注：过渡期是指自初始起算日至信托生效日的期间。

3. 资产池估值风险因素

(1) 抵/质押物及查封物估值风险

本交易资产池中附带抵/质押物及查封物的不良贷款占比较大，而影响抵/质押物及查封物回收金额的因素较多，最重要的因素就是市场公允价值波动幅度及资产变现难易程度。我们在对抵/质押物进行估值时，以最新的资产评估报告中快速变现值为基准，并结合现场尽职调查的结果，从审慎的角度出发，考虑其资产变现难易程度，加以不同的折扣系数，得出相对保守的估值。

(2) 债务人偿债能力及意愿估值风险

在对资产池进行估值时，借款人、保证人及其他相关债务人的偿债能力、偿债意愿将直接影响到其回收金额。在估值时，我们除了考虑其经营现状、财务状况、企业性质、信用记录等因素外，还结合当地行业发展状况、产业结构、经济及社会发展状况，分析其在经济景气恶化情况下可能出现的偿债能力及意愿的变化，并以此作为借款人和保证人回收金额估值的依据。

(3) 地区集中风险

本交易入池资产分布在9个城市，均位于山东省，存在很高的地区集中风险。不良贷款处置受地区因素影响很大，如当地经济环境、社会环境、政策环境、司法环境等共性因素都会对不良贷款的回收产生重要影响。在不良贷款处置过程中，出于维护地方经济发展和社会稳定的考虑，地方政府可能会出台相关政策促进或阻挠资产处置的进程，进而影响到资产的回收估值。而地方司法环境也会直接影响到资产的回收变现水平。因此，联合资信将地区集中风险作为影响不良贷款回收价值的重要风险因素，根据经济发展程度、地方政府及司法执行的历史惯例，对不同的地区采取不同的折扣系数，将地区集中风险对资产池整体估值的影响纳入考虑范围。

(4) 借款人集中风险

借款人集中风险是指个别借款人的预测回收金额占资产池全部预测回收金额的比重过大，其回收金额波动及回收时间变化对资产池总回收金额及回收时间分布影响较大，进而影响本交易的表现。

表 11 单一借款人预测回收金额排名

排名	预测回收金额(万元)	预测回收金额占比
1	15457.19	36.45%
2	4985.63	11.76%
3	3567.44	8.41%
4	2756.31	6.50%
5	1689.23	3.98%
6	1172.42	2.76%
7	1014.62	2.39%
8	1009.03	2.38%
9	899.65	2.12%
10	596.91	1.41%

如表 11 所示，资产池中前三大借款人的预测回收金额约占到全部预测回收金额的 56.62%；资产池中前五大借款人的预测回收金额约占到全部预测回收金额的 67.10%，存在很

高的借款人集中风险。但过渡期内已从一户借款人回收现金 15457.19 万元，借款人的集中风

险明显降低。

三、交易结构分析

本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，本交易还安排了流动性储备账户、外部流动性支持和相关触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将在资金保管机构开立信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立回收款账户、处置费用账户和可分配现金账户三个二级分账户。可分配现金账户项下设立信托流动性储备账户、信托税收储备账户、信托分配（证券）账户以及信托分配（费用和开支）账户四个三级分账户。在每个信托分配日（就处置费用账户而言，指每个处置费用分配日），资金保管机构根据受托人的指令将前述各信托帐中的资金按信托合同规定的分配顺序进行分配。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照“违约事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a)(i)在可分配现金账户内的资金足以支付的情况下，受托人未能按照《信托合同》的约定的优先顺序支付优先档资产支持证券相应的本金或利息；(ii)任一支付日，可分配现金账户项下资金不足以支付当期应付的优先档资产支持证券的利息；(iii)优先档资产支持证券的本金和利息未能在法定到期日得到支付；(b)受托人发生丧失清偿能力事件或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；(c)受托人违反其在《信托合同》或

其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在该等违约发生后 30 日内未能得到补救，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人；(d)有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为受托人在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分，并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在该等违约发生后 30 日内未能补救，或(iii)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人。

以上(a)至(b)项所列的任一事件发生时，违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上(c)项至(d)项所列的任何一起事件时，有控制权的资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件，并以书面通知的方式告知受托人、贷款服务机构、资产服务顾问、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，可分配现金账户项下资金按以下顺序分配：税费、登记托管机构/支付代理机构费用、不超过优先支出上限的费用、参与机构报酬（贷款服务机构、资产服务顾问除外）、优先档证券利息、必备流动性储备金额、贷款服务机构的基本服务费、资产服务顾问的顾问费、超过优先支出

上限的费用、优先档证券本金、流动性支持款项（如有）、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构的超额奖励服务费（如有）、次级档证券剩余收益。“违约事件”发生前的现金流详见附件 1。

（2）“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，可分配现金账户项下资金按以下顺序分配：税费、登记托管机构/支付代理机构费用、费用支出、参与机构报酬（贷款服务机构、资产服务顾问除外）、优先档证券利息、优先档证券本金、贷款服务机构的基本服务费、资产服务顾问的顾问费、流动性支持款项（如有）、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构的超额奖励服务费（如有）、次级档证券剩余收益。“违约事件”发生后的现金流详见附件 2。

3. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、流动性储备账户、外部流动性支持以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性支持。

（1）优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先档和次级档证券。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，本交易中次级档证券为优先档证券提供的信用支持为 22.00%。

（2）流动性储备账户

本交易设置了流动性储备账户，其必备限额为下一个支付日的税费、登记托管机构/支付代理机构费用、不超过优先支出上限的费用、参与机构报酬（贷款服务机构、资产服务顾问除外）、优先档证券利息之和。该账户的设立能够有效缓解优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（3）外部流动性支持

本交易设置了外部流动性支持条款，当可分配现金账户内的金额在紧邻的下一个支付日

不足以支付优先档证券当期应付利息时，则由流动性支持机构进行差额补足。由于流动性支持机构在证券发行前并未确定，联合资信谨慎评估外部流动性支持条款的效力，并将在证券发行后进行持续关注。

（4）触发机制

本交易设置了两类触发机制：“违约事件”和“流动性支持触发事件”。违约事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排；流动性支持触发事件系指任一信托分配日，受托人计算出可分配现金账户内的金额在紧邻的下一个支付日不足以支付优先档证券当期应付利息，流动性支持触发事件发生后，流动性支持机构将按照交易文件约定提供流动性支持款项。本交易中，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和流动性支持。

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债务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。

本交易文件约定，如果债务人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应即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，作为债务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中国银行的违约风险。

中国银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，主体信用等级极高。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构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。当联合资信和中债资信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 5 个工作日；自联合资信或中债资信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 3 个工作日；自(i)联合资信或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日起，或(ii)发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任之日起，贷款服务机构或受托人将根据信托合同的约定通知义务人或将其应支付的款项支付至信托账户，如义务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 3 个工作日内的任一工作日；信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 5 个工作日内的任一工作日。

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

不良贷款在处置过程中往往受到多种不确定性因素的干扰，导致现金流回收时间具有较大的不规则性，有可能引发流动性风险。

本交易设置了流动性储备账户和外部流动性支持条款，能够有效缓解优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

(4) 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，本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资系指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以同业存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的，联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA 级且中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级的商业银行。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据《信托合同》的约定进行当期分配前（不晚于信托分配日前 1 个工作日上午九点（9:00））到期。严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信在对资产池进行逐笔估值时，为了能相对准确地评估入池贷款的回收价值，一般需要判断影响其回收价值的各种因素可能出现的概率。因此，联合资信评估得出每笔贷款在保守、一般、乐观等三种情景下的回收预测值及其可能出现的概率，从而得出入池贷款的可能回收价值范围。保守值是假设影响入池贷款回收的各种不利因素在实际处置过程中全部或大部分发生的情况下所预计的回收值；乐观值是假设各种不利因素在实际处置过程中未发生或很少发生的情况下所预计的回收值；一般

值是假设各种不利因素中约50%的因素在实际处置过程中会发生的情况下所预计的回收值。除此之外，根据现场尽职调查了解的信息，联合资信对每笔资产的上述各个回收估值发生的概率进行预测，每笔入池贷款的各个回收估值所对应的概率之和为1。将逐笔贷款的预计回收率及其对应的概率输入蒙特卡洛模型，经过400万次的模拟，得出资产池收现概率分布的直方图。

如图2所示，根据蒙特卡洛模型输出的资产池收现概率分布直方图可知，整个资产池的回

收率期望值（均值）为33.82%（未折现），即本资产池预期回收金额均值为42405.75万元（未折现）。

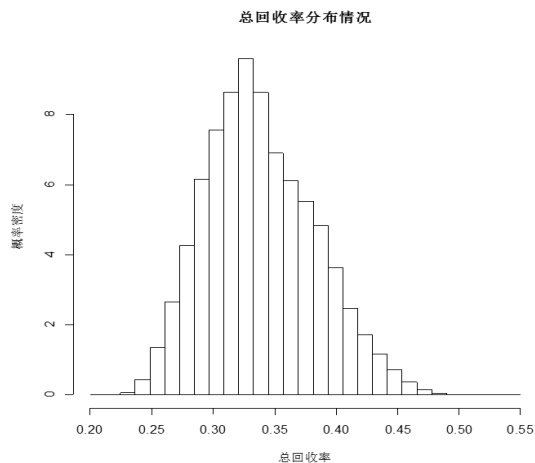


图2 资产池收现概率分布直方图

联合资信根据内部违约概率表和证券的存续期限及资产池收现概率分布直方图，计算得

出在相应的置信水平下，AAA 级信用等级下的资产池回收率如表 12 所示：

表 12 目标评级回收率

目标评级	回收率
AAA	23.65%

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序以及流动性储备账户设置、违约事件触发等交易结构安排，编制了特定的现金流模型以返回检验优先档证券拟发行规模能否通过目标评级的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括发行利率上浮、回收时间后置等。从压力测试的结果来看，各种压力情景下的优先档证券必要回收率均小于23.65%，因此优先档证券可以达到AAA级的信用等级。压力测试的相关参数及结果详见表13：

表 13 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		优先档证券必要回收率
发行利率情景 1	优先档证券预设发行利率		预设发行利率上浮 50 个 BP		22.16%
发行利率情景 2	优先档证券预设发行利率		预设发行利率上浮 100 个 BP		22.25%
回收时间情景 1	过渡期	36.45%	过渡期	36.45%	22.09%
	第 1 年	2.11%	第 1 年	2.11%	
	第 2 年	8.64%	第 2 年	8.64%	
	第 3 年	45.95%	第 3 年	30.00%	
	第 4 年	4.74%	第 4 年	11.40%	
回收时间情景 2	过渡期	36.45%	过渡期	36.45%	22.14%
	第 1 年	2.11%	第 1 年	2.11%	
	第 2 年	8.64%	第 2 年	8.64%	
	第 3 年	45.95%	第 3 年	20.00%	
	第 4 年	4.74%	第 4 年	16.40%	
组合压力情景 1	——		预设发行利率	上浮 50 个 BP	22.17%
			回收时间	过渡期	36.45%
				第 1 年	2.11%
				第 2 年	8.64%
				第 3 年	30.00%
组合压力情景 2	——		预设发行利率	上浮 100 个 BP	22.32%
			回收时间	过渡期	36.45%
				第 1 年	2.11%
				第 2 年	8.64%
				第 3 年	20.00%

注：优先档证券必要回收率 =（处置费用 + 各参与机构费用及报酬 + 优先档证券利息+优先档证券本金）/资产池未偿本息余额

五、主要参与方履约能力

1. 委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为中国银行股份有限公司。中国银行成立于1912年2月，于1994年改为国有独资商业银行，于2004年8月完成股份制改造。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，成为国内首家“A+H”发行上市的中国商业银行。

截至2015年6月末，中国银行资产总额162985.93亿元，所有者权益12671.49亿元。2015年1月至6月，中国银行实现营业收入2395.61亿元，净利润949.86亿元。截至2015年6月末，中国银行不良贷款率1.41%，不良贷款拨备覆盖率157.37%，资本充足率13.69%，核心一级资本充足率10.63%。

中国银行总行授信管理部与分行客户经理、分行风险管理部共同负责不良贷款的管理和清收工作，并督促信贷发起单位按要求启动各环节的责任认定工作，对相关责任人按照中国银行员工违规行为处理办法予以处理。同时，中国银行还聘请法律顾问、会计师和其他专业机构，参与不良贷款的处置工作。授信管理部提出并拟订资产处置方案、编制尽责审查报告。资产处置方案和尽责审查报告会提交分行的资产处置委员会审批，涉及金额超过分行审批权限的，将提交总行的资产处置委员会审批。总行和分行的资产处置委员会主席负责资产处置计划的最终审批。

在不良贷款的清收处置中，中国银行常用的处置方式有：常规催收、依法收贷、处置押品、贷款减免、以物抵债及抵债资产处置、混合型债务重组、破产重整、破产清算、批量转让、呆账核销、已核销清收等。2014年全年，中国银行化解不良贷款716亿元。

根据本交易《服务合同》的有关约定，贷款服务机构提供资产池日常管理和维护及处置

回收、制定年度资产处置计划、制定资产处置方案、定期编制资产服务报告等服务。除获得基本服务报酬外，贷款服务机构在支付次级档证券的固定资金成本之后，还有权按约定比例获得超额奖励服务费（如有）。此外，根据《服务合同》约定，资产服务顾问履行监督贷款服务机构对资产池的维护和管理及处置回收的职责。本交易中设置的服务报酬激励机制和“贷款服务机构-资产服务顾问”的监督约束机制，能够较好地保障贷款服务机构在回收不良贷款过程中勤勉尽责。

总体来看，中国银行拥有比较丰富的不良贷款处置经验，自身财务状况稳健，资本较充足，盈利能力较强，行业地位显著，政府支持力度大，联合资信给予中国银行的主动评级结果为AAApi，展望为稳定。联合资信认为作为本交易的发起机构和贷款服务机构，中国银行履职能力很强。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是招商银行股份有限公司北京分行（以下简称“招商银行”）。招商银行是经中国人民银行批准，于1987年3月组建成立的股份制商业银行。2002年，招商银行A股在上海证券交易所上市；2006年，招商银行H股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至2014年末，招商银行股本总额252.2亿股，其中第一大股东为招商局轮船股份有限公司。

截至2015年6月末，招商银行资产总额52212.21亿元，其中贷款和垫款净额26461.57亿元；负债总额48883.03亿元，其中客户存款34417.92亿元；不良贷款率1.50%；不良贷款拨备覆盖率204.17%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率12.40%，一级资本充足率10.50%，核心一级资本充足率

10.50%。2015 年 1 月至 6 月，招商银行实现营业收入 1041.35 亿元，净利润 331.69 亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格(QFII)、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，是托管业务资质最全的商业银行之一。截至 2015 年 6 月末，招商银行托管资产余额 52934.17 亿元，较年初增长 49.40%；累计实现托管费收入 19.13 亿元，同比增长 52.31%。托管产品项目数量 9550 个，较上年末增长 23.43%。同时，招商银行曾在“洪元 2014 年第一期信贷资产证券化”、“滨海农商 2014 年第一期信贷资产证券化”等多个证券化项目中担任资金保管机构，具有丰富的托管经验。

总体看来，招商银行公司治理规范、财务状况优良、风控能力很强，托管经验丰富，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。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

本交易的受托人以及发行人是兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）。兴业信托成立于 2003 年 3 月，2011 年 1 月经国务院、中国银行业监督管理委员会批准，成为我国第三家银行系信托公司。兴业信托注册资本金 50 亿元，控股股东为兴业银行股份有限公司，持股比例为 73.00%。

截至 2014 年末，兴业信托资产总额 123.83 亿元，净资产 110.97 亿元，信托业务规模 5650.02 亿元；2014 年全年实现营业收入 24.93 亿元，净利润 14.05 亿元。

在风险管理组织建设方面，兴业信托分别于董事会、经营管理层面设立了相应的风险管理机构，风险防范制度贯穿于业务全过程。在董事会层面设立了审计以及风险控制与关联交

易委员会，负责指导兴业信托的风险控制、管理、监督和评估工作。在经营管理层面，设立业务评审委员会，主要职责是在权限范围内审议自营业务与信托业务的阶段性发展战略、细分市场的业务发展策略及业务措施，审议研究公司信托业务的业务政策与风险政策；审议公司自营投资业务的风险政策、财务政策、风险计量，按季对自营投资组合进行绩效和风险评估，对自营投资组合调整、风险控制提出意见和建议等。同时，针对不同的风险，兴业信托还有制定了不同的风险控制措施，用于有针对性的防控风险。

兴业信托对资产证券化产品进行了一定的研究和探索，制定完成了一系列配套制度，为完成特定目的信托受托业务提供了系统的准则。此外，兴业信托根据法律法规要求，结合市场和信息技术的发展，不断完善业务处理系统、管理信息系统和会计核算系统，为履行资产证券化受托职责所需要的业务操作和风险控制提供了良好的技术保障。

从资产证券化经验来看，兴业信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验，曾受托发行了“锦银 2015 年第一期信贷资产支持证券”、“恒丰 2015 年第一期信贷资产支持证券”、“渝元 2014 年第一期信贷资产支持证券”、“兴元 2014 年第一期信贷资产支持证券”、“兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产支持证券”等多期产品，在证券化资产托管方面积累了丰富的经验。

总体来看，兴业信托拥有稳健的财务实力、合理的经营发展方针、完善的风险管理组织建设及较完整的证券化业务安排，本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。

4. 资产服务顾问/流动性支持机构

本交易的资产服务顾问/流动性支持机构是根据资产支持证券发行结果确定的除发起机构以外的，信托设立时的次级档资产支持证券

持有人。作为资产服务顾问，其按照《服务合同》约定的条款和条件履行监督贷款服务机构对资产池的维护和管理及处置回收、对年度资产处置计划提供咨询意见、为贷款服务机构的资产处置工作提供必要咨询服务、对资产服务报告提供修改意见等服务。作为流动性支持机

构，其按照交易文件的约定，如发生流动性支持触发事件，则同意提供约定金额的流动性支持款项并取得相应份额的特别信托受益权，同意按照交易文件的约定的时间与顺序获得特别信托利益的分配。

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，在约定的生效条件全部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向其他各方主张权利；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；在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足且委托人将信托财产交付给受托人后，信托设立；信托财产与受托人所有的财产和委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，信托财产均不属于其清算财产（委托人为信托的唯一受益人时除外），但是委托人持有的信托受益

权作为其清算财产；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支付信托利益的义务，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产；在信托设立时，抵押权/质权在主债权转移时一并转移给受托人，未办理相应的抵押权/质权转移登记不影响受托人取得抵押权/质权，但未办理转移登记的不得对抗善意第三人，为控制善意第三人导致的风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定了相关的救济措施，可以有效缓释上述风险。

会计意见书表明：中国银行将不需合并兴业信托设立的特殊目的信托；中国银行应当终止确认委托给兴业信托的信贷资产。

税务意见书表明：中国银行转让其基础资产的行为是否缴纳增值税并未见明确的税法规定；本次交易信托财产取得的贷款利息收入应比照贷款服务全额缴纳增值税；相关服务机构取得的服务报酬应缴纳 6% 增值税；投资者从信贷资产支持证券取得的收益，是否缴纳增值税未见明确的税法规定，如被认定为贷款服务取得的利息收入，应缴纳增值税；企业所得税仍按现行企业所得税政策规定征收；印花税在全环节暂免征收。

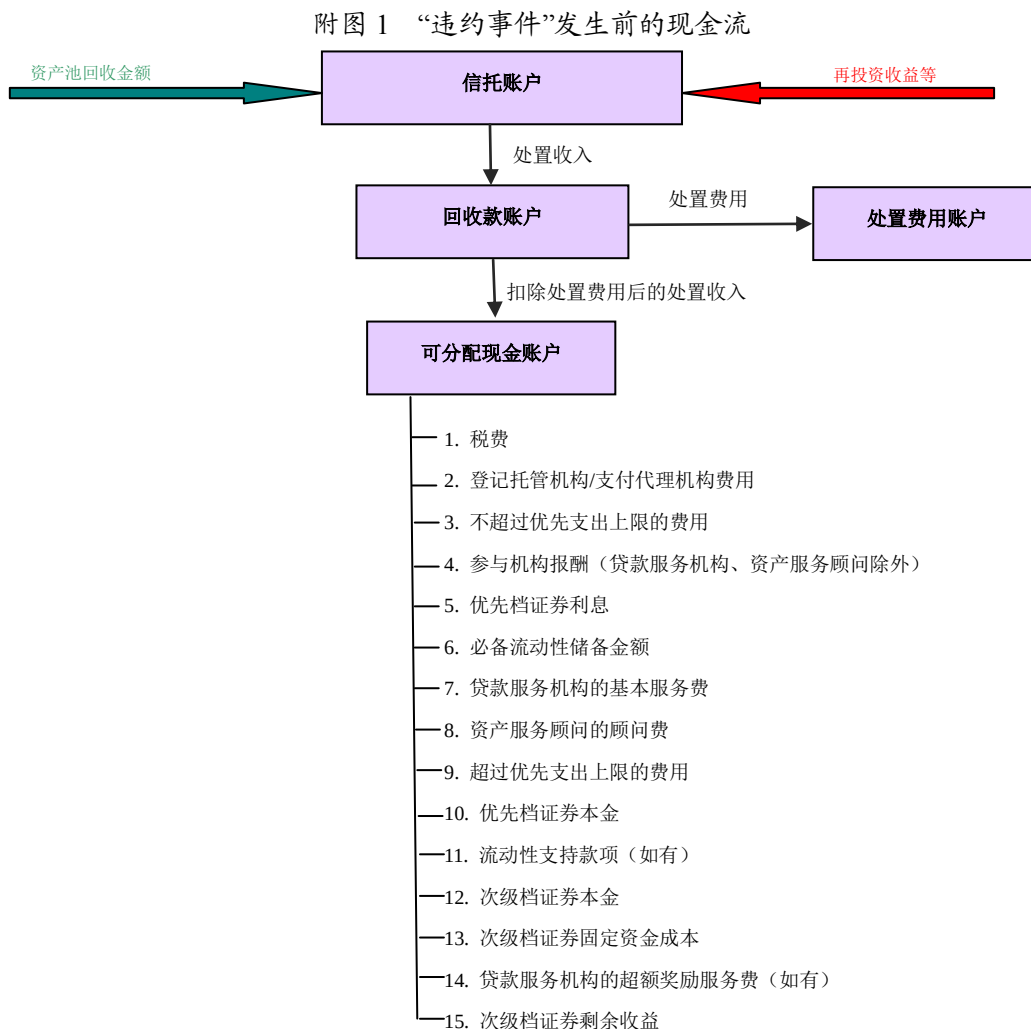
七、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本次交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、

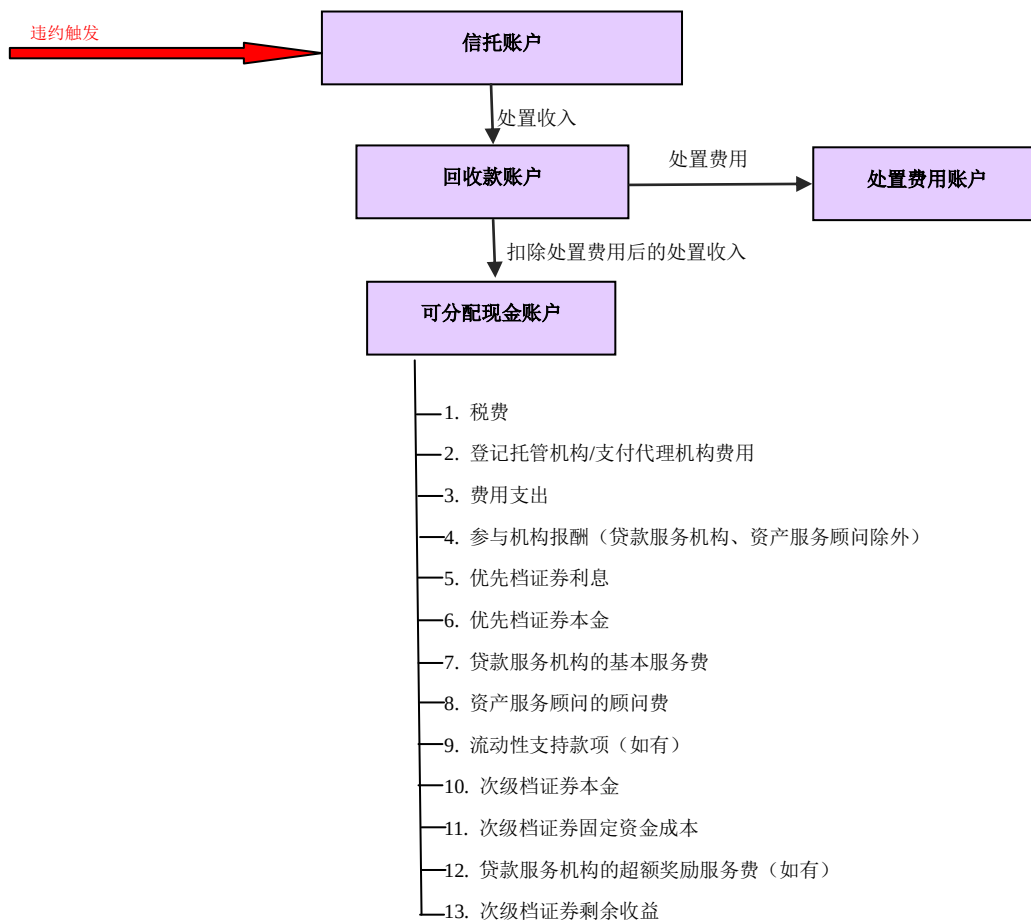
相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”的评级结果为：优先档资产支持证券的信用等级为 AAA，次级档资产支持证券未

予评级。上述优先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。

附图 现金流支付机制



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	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。

联合资信评估有限公司关于 中誉 2016 年第一期不良资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”优先档证券的存续期。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“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”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“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”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“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”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“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”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“中誉 2016 年第一期不良资产支持证券”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
二零一六年三月二十八日

