

信用等级公告

联合[2008] 284 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“信银 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

信银 2008 年第一期信贷资产支持证券

优先 A1-1 级资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 A1-2 级资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 A2 级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
二零零八年十一月六日



信银 2008 年第一期信贷资产支持证券 信用评级分析报告（售后）

评级种类

信贷资产支持证券（CLO）

评级结果

证券名称	名义金额 (万元)	总量占比	票面利率	信用等级
优先 A1-1	50000	12.26%	固定利率	AAA
优先 A1-2	80000	19.62%	固定利率	AAA
优先 A2	213400	52.34%	浮动利率	AAA
优先 B	41400	10.15%	浮动利率	A
次级	22900	5.62%	—	NR

NR——未予评级

交易概览

证券法定到期日：	2013 年 3 月 28 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：	中信银行发放的 407700 万元公司贷款
资产池加权平均级别：	AA/AA ⁺
信用提升机制：	优先/次级结构等
发起机构/贷款服务机构：	中信银行股份有限公司
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：2008-11-6

评估基准日：2008-8-22

分析师

甘铭山、刘静、张弛

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

联合资信综合考量了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机构履约及操作风险等多方因素，并在进行资产池信用分析和结构现金流分析的基础之上确定了本期“信银 2008 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果：优先 A 级证券（包括优先 A1-1、优先 A1-2、优先 A2）信用等级为 AAA，优先 B 级证券信用等级为 A，上述优先级证券的评级结果反映的是优先级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. 本期交易入池贷款均为中信银行股份有限公司发放的正常类贷款，联合资信评定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. 优先/次级的证券本息支付次序，使优先 A 级证券获 15.77% 的信用支持，优先 B 级证券获 5.62% 的信用支持；
3. 流动性准备金设置以及加速清偿事件、违约事件等触发机制为优先级证券的偿付提供了一定的保障。

关注

1. 受到从紧货币政策以及原材料涨价等因素的影响，企业的盈利能力有可能出现波动，进而影响其还款能力；
2. 入池贷款在行业分布、地区分布及债务人分布等方面集中度较高，存在较大的集中风险；
3. 入池贷款中信用类贷款占比较多。

风险缓释

1. 针对资产池集中风险及系统性风险，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. 本期资产池信用质量较高，一定程度上缓解了资产池集中度较高风险。

一、交易概要

1. 交易结构

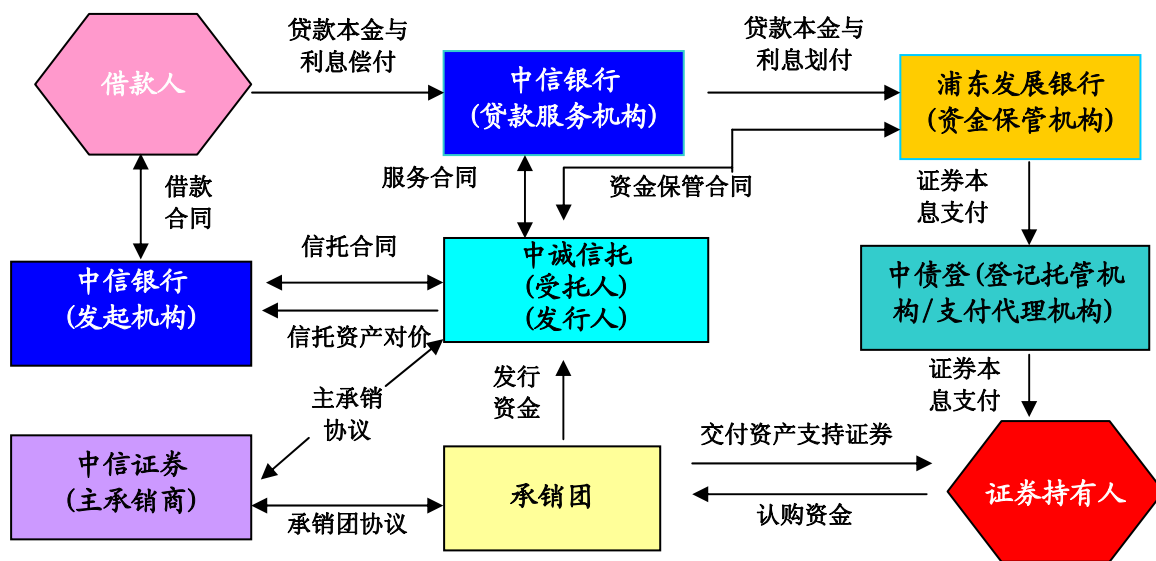
本期交易之发起机构中信银行股份有限公司(以下简称“中信银行”)按照国内现行的有关法律及规章,将其合法所有并且符合信托合同约定的合格标准的对公信贷资产 407700 万元(评估基准日 2008 年 8 月 22 日)作为基础资产,采用特殊目的信托载体机制,通过中诚信托有限责任公司(以下简称“中诚信托”)设立“信银 2008 年第一期信贷资产证券化信托”,中诚信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 级资产支持证券(包括 A1-1 级资产支持证券、A1-2 级资产支持证券和 A2 级资产支持证券)、优先 B 级资产支持证券和次级资产支持证券,投资者通过购买并持有

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: 中信银行股份有限公司
受托机构/发行人: 中诚信托有限责任公司
贷款服务机构: 中信银行股份有限公司
主承销商/簿记管理人: 中信证券股份有限公司
资金保管机构: 上海浦东发展银行股份有限公司
交易安排顾问: 渣打银行(香港)有限公司
会计/税务顾问: 德勤华永会计师事务所有限公司
法律顾问: 北京中伦律师事务所
证券托管机构: 中央国债登记结算有限责任公司
评级机构: 联合资信评估有限公司

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”),优先 A 级、优先 B 级以及次级证券采用顺序偿付结构,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 级证券拆分为优先 A1-1、优先 A1-2 和优先 A2 级证券,其中优先 A1-1 和优先 A1-2 级证券按计划分期摊还,优先 A2 级证券采用过手式偿付结构;若优先

A2 级证券的本金先于优先 A1 级证券的本金清偿完毕,则不再区分优先 A1-1 和优先 A1-2,优先 A 级、优先 B 级和次级证券均按过手式顺序结构偿付本金,其中优先 A 级证券的本金按优先 A1-1 和优先 A1-2 所占比例支付。

优先 A1-1、优先 A1-2、优先 A2 及优先 B 级证券采用簿记建档方式发行,次级证券采用定向方式发行。优先 A1-1 和优先 A1-2 级证券

采用固定利率，发行利率分别为 4.45% 和 4.65%，其中优先 A1-1 为到期一次性付息，优先 A1-2 为每半年付息一次；优先 A2 和优先 B 级证券采用浮动利率（基准利率为中国人民银

行一年期定期存款利率），其中优先 A2 级证券的利差为 0.99%，优先 B 级证券的利差为 2.28%，两档证券均为按季付息；次级证券不设票面利率。

表 2 资产支持证券特征

单位：万元

资产支持证券	信用级别	证券类型	发行规模	总量占比	票面利率	加权平均期限
优先 A1-1	AAA	计划摊还	50000	12.26%	固定利率	0.82 年
优先 A1-2	AAA	计划摊还	80000	19.62%	固定利率	1.07 年
优先 A2	AAA	过手证券	213400	52.34%	浮动利率	1.09 年
优先 B	A	过手证券	41400	10.15%	浮动利率	2.08 年
次级	NR	过手证券	22900	5.62%	—	-

NR——未予评级

3. 基础资产池

本期交易的基础资产池涉及发起机构中信银行向 30 户借款人发放的 36 笔人民币公司贷款，评估基准日资产池未偿本金余额为人民币 407700 万元。

按照联合资信对资产池逐笔贷款的评估结果，资产池借款人加权平均信用级别为 AA/AA⁻。

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	407700 万元
资产池初始本金余额	427700 万元
借款人户数	30 户
贷款笔数	36 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	40000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	40000 万元
加权平均现行贷款利率	7.11%
入池贷款加权平均贷款期限	34 月
加权平均剩余期限	14 月
单笔贷款最短剩余期限	4 月
单笔贷款最长剩余期限	31 月
借款人加权平均信用级别	AA/AA ⁻

二、基础资产分析

本期交易的基础资产为受托人中诚信托受让的中信银行静态人民币公司贷款资产池，评估基准日为 2008 年 8 月 22 日。

入池贷款涉及的借款人分布于全国 9 个省市，按入池贷款所属地区统计的资产池分布情况如表 4 所示。

1. 入池贷款性质分布

入池贷款均为中信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 13 笔，未偿本金余额 93700 万元，占评估基准日资产池未偿本金余额的 22.98%，信用类贷款共计 23 笔，未偿本金余额 314000 万元，占评估基准日资产池未偿本金余额的 77.02%。

入池贷款均为信贷资产质量五级分类中的正常类资产，且全部为到期一次性还本。

2. 入池贷款地区分布

表 4 借款人地区分布

地区	借款人户数	入池贷款余额(万元)	贷款金额占比
北京	8	146700	35.98%
江苏	8	80000	19.62%
河南	3	50000	12.26%
浙江	3	38000	9.32%
上海	1	30000	7.36%
陕西	1	30000	7.36%
湖北	3	20000	4.91%
重庆	2	8000	1.96%
福建	1	5000	1.23%
合计	30	407700	100.00%

由上表可知，借款人占比超过 10%的地区包括北京市、江苏省和河南省，共涉及 19 户借款人，23 笔贷款，入池贷款合计占比 67.87%。经济较为发达的东部沿海省市入池贷款占比为 78.42%。资产池贷款占比前两位的地区占比均超过了 15%，分别为北京市和江苏省，联合资信对相应地区入池借款人评定的最高影子级别为 AAA，最低影子级别为 A⁻，借款人主要分布在道路运输业、公共设施管理业、有色金属冶炼及压延加工业等 14 个行业。总体看，本期资产池贷款的地区分布较为集中。

3. 入池贷款行业分布

入池贷款借款人分布在投资与资产管理、道路运输业、国家行政机构等 20 个行业，详见下表：

表 5 借款人行业分布

行业	借款人户数	入池贷款余额(万元)	占比
道路运输业	4	90000	22.08%
电力、热力的生产和供应业	2	53000	13.00%
公共设施管理业	3	50000	12.26%
房屋和土木工程建设业	2	43000	10.55%
有色金属冶炼及压延加工业	2	40000	9.81%
住宿业	1	16700	4.10%
批发业	1	16000	3.92%
水上运输业	2	15000	3.68%
占比小于 3% 的行业	13	84000	20.60%
合计	30	407700	100.00%

表 5 列出了入池贷款按未偿本金余额统计的行业分布情况，其中道路运输业的贷款本金余额所占比重最高，占比为 22.08%。贷款占比超过 10%的行业还包括电力、热力的生产和供应业，公共设施管理业，以及房屋和土木工程建设业。上述 4 个行业贷款合计占比为 57.89%。

道路运输业共涉及入池贷款 5 笔，借款人 4 户，全部为信用类贷款，借款人影子级别分布为 AA⁻至 AA⁺。道路运输业借款人分别来自

河南省、浙江省、江苏省和陕西省，该行业借款人从事省级道路交通基础设施管理和开发建设以及省内市级重大基础设施建设项目综合管理和协调，均具有较高的信用等级。目前我国高速公路路网建设比之发达国家仍显落后，“十一五”期间，国家仍将加大对高等级公路以及高速公路建设的投资。入池借款人在所在区域均具有较高的行业地位，因此，联合资信认为该行业借款人违约导致本期证券本息无法足额支付的可能性较小。

电力、热力的生产和供应业入池贷款余额占比排名第二，共计占比 13.00%。目前，电力行业仍受政府管制，上网电价由政府部门制定，上网电量由电网公司统一调配。上网电价变动弹性小，受到近年来电煤等原材料涨价因素的影响，该行业企业均出现不同程度的亏损。从电力需求方面看，目前我国多数地区电力供应仍然不足，拉闸限电现象普遍存在。因此，联合资信认为，虽然该行业企业目前处于亏损状态，但从长期看，随着煤电联动的实施以及国家电力行业改革的进一步加快，电力企业亏损将得到一定程度的改善。本期资产池电力、热力的生产和供应业共涉及贷款 2 笔，2 户借款人，入池贷款全部为信用类贷款，其影子级别分别为 AA 和 AAA，借款人全部位于北京市。信用等级为 AAA 的借款人为国内五大电力公司之一；信用等级为 AA 的借款人主要负责北京市部分地区的热力的生产、供应和销售以及热力管道和热机设备的施工与安装等。总体看，该行业借款人综合实力较强。

公共设施管理业共涉及入池贷款 3 笔，其中信用类贷款 2 笔，保证类贷款 1 笔；共涉及借款人 3 户，影子级别分布为 A⁻至 AA⁺。该行业企业普遍资产负债率较高，其还款来源多依赖于地方财政实力或土地出让收入等。本期资产池入池借款人全部具有政府背景，且位于我国经济发达地区的上海市和江苏省，地方财政实力较强，联合资信认为该行业借款人信用状况较好。

房屋和土木工程建筑业共涉及入池贷款 6 笔，全部为保证类贷款；共涉及 2 户借款人，影子级别全部为 A⁺，分布于浙江省和江苏省，均属于我国经济发达的地区。该行业借款人主要从事所在地区的公路、桥梁以及航道的建设等，均具有政府背景。

总体看，本期资产池贷款的行业集中度较高，但占比较重的行业借款人信用等级较高，且大部分借款人位于我国经济较发达的东部及中部地区，一定程度上缓解了行业集中风险。

4. 借款人集中度

表 6 债务人集中度

单户贷款 余额占比	入池贷款余额 (万元)	借款人 户数	合计占比
3%以下	139000	19	34.09%
3%-5%	85700	5	21.02%
5%-8%	143000	5	35.07%
8%-10%	40000	1	9.81%
合计	407700	30	100.00%

上表给出了入池贷款借款人集中度。资产池中借款人未偿本金余额为 2000 万元至 40000 元不等。其中最大 1 户借款人未偿本金余额为 40000 万元，占比 9.81%，该借款人属电力、热力的生产和供应业，位于北京市，主要负责该地区的热力的生产和销售，信用等级为 AA。

表 7 前五名借款人占比情况及其隶属行业

借款人所属行业	入池贷款余额 (万元)	占比
电力、热力的生产和供应业	40000	9.81%
公共设施管理业	30000	7.36%
道路运输业	30000	7.36%
道路运输业	30000	7.36%
有色金属冶炼及压延加工业	30000	7.36%
合计	160000	39.24%

入池贷款单户借款人占比前 5 名借款人未偿本金余额合计 160000 万元，共占资产池未偿本金余额的 39.24%。5 户借款人分布于北京市、

上海市、陕西省和河南省，影子级别分布为 AA⁻至 AAA，信用状况较好。此外，除前五大借款人外，入池贷款余额占比超过 5%的还包括 1 户借款人，该借款人信用等级为 A⁺，属房屋和土木工程建筑业，位于浙江省，入池贷款全部为保证类贷款。

总体看，本期资产池债务人集中度较高，但借款人较高的信用等级一定程度上缓解了借款人集中度风险。

5. 借款人信用级别分布

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，包括入池借款人近几年的财务报表、中信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，联合资信据此对入池贷款所对应的借款人的信用风险做出相应评估，其影子级别评定结果分布如下表所示：

表 8 借款人信用等级分布

借款人 信用级别	借款人户 数	入池贷款余额 (万元)	信用等级 分布
AAA	3	54000	13.25%
AA ⁺	5	71000	17.41%
AA	6	113000	27.72%
AA ⁻	4	45000	11.04%
A ⁺	5	76700	18.81%
A	3	23000	5.64%
A ⁻	4	25000	6.13%
合计	30	407700	100.00%

据上述的入池贷款信用评估结果以及相应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 AA⁻和 AA 之间。

6. 入池贷款剩余期限分布

表 9 入池贷款剩余期限

贷款剩余期 限	入池贷款余额 (万元)	贷款 笔数	合计占比
小于 6 个月	10000	1	2.45%

6-12 个月	223700	16	54.87%
12-24 个月	126000	12	30.91%
24-36 个月	48000	7	11.77%
合计	407700	36	100.00%

本期资产池入池贷款加权平均剩余期限为

14 个月。其中 1 笔入池贷款剩余期限不足 6 个月的；共计有 16 笔贷款在未来 6-12 个月到期，共计占比 54.87%。本期资产池中，仅一笔剩余期限超过 30 个月，入池余额为 10000 万元。总体看，本期交易资产池加权平均剩余期限较短。

三、交易结构分析

本期交易设计了优先/次级结构、准备金限额备付机制、信用触发机制（包括加速清偿和违约事件触发）、特别信托受益权人以及清收式回购安排等。

1. 现金流支付机制

本信托设立生效后，受托人以中诚信托的名义在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户，包括信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户。其中信托收款账户包括收入分账户和本金分账户两个子账户，信托付款账户包括信托（税收）专用账户、信托分配（证券）账户以及信托分配（费用和开支）账户三个子账户。

收入分账户项下资金由收入回收款（包括资产池利息收入、再投资收益等）和既定条件下从本金分账户、流动性储备账户转入的资金组成；本金分账户项下资金由资产池本金回收款和既定条件下从收入分账户转入的资金组成；流动性储备账户项下资金由委托人在信托生效日转入的资金、既定条件下从本金分账户、收入分账户转入的资金以及流动性储备账户产生的利息组成，根据信托合同规定，流动性储备金账户限额为下一个支付日收入分账户应支付的 1-6（详见附图 1：正常情况下的现金流支付机制）所需资金的和；服务转移和通知储备账户项下资金来源于信托生效日委托人中信银行交付的定额资金以及本账户产生的利息收入，账户资金限额 20 万元。

本期交易中基础资产本金现金流和收入现金流向证券持有人的偿付模式分为：正常情况下（指未发生违约触发事件），收入现金流用于顺序支付税收及规费、相关中介及参与机构的费用和报酬、优先级证券利息、补充流动性储备账户（如需）、补充本金分账户（如需）、以及相关中介及参与机构费用和报酬的超限额部分，如有剩余，则全部支付次级证券收益；但如发生加速清偿事件，则不再支付次级证券的收益，其后续的安排也不再有效，余额全部转入本金分账户。本金现金流首先用于补足收益账 1-7 项支付（主要是税收及规费、参与机构报酬和费用，以及优先级证券利息）的差额；加速清偿事件发生时，本金现金流按计划支付优先 A1-1 级证券和优先 A1-2 级证券本金，余额以过手的方式支付优先 A2 级证券本金；优先 A2 级证券本金全部清偿结束后，本金现金流以过手方式支付优先 A1-1 级证券和优先 A1-2 级证券本金直至清偿结束。在加速清偿事件发生后，本金现金流以过手方式支付优先 A1-1 级证券、优先 A1-2 级证券和优先 A2 级证券本金，直至清偿结束。待优先 A 级证券（包括优先 A1-1、优先 A1-2 和优先 A2 级证券）本金全部清偿后，本金现金流以过手方式顺序支付优先 B 级证券本金和次级证券本金，直至全部清偿，最后将全部余额作为次级证券收益，转入本金分配账户。（详见附图 1：正常情况下的现金流支付机制）

在出现违约触发事件情况下，则不再区分收入现金流和本金现金流，而是将二者混同，

并用于顺序偿付税收及规费、相关中介及参与机构的费用和报酬、优先 A 级证券利息和本金（优先 A1-1、优先 A1-2 和优先 A2 级证券同顺序偿付，不足时按比例，不再区分为按计划摊还偿付方式）、优先 B 级证券利息和本金、其他费用支出，剩余资金分配给次级证券持有人。（详见附图 2：违约事件触发情况下的现金流支付机制）

2. 相关结构化安排

本期交易利用优先/次级结构、超额利差等增级手段进行信用提升，并设计了流动性限额储备金以及相应的触发事件，同时采用了清收式回购安排。

(1) 优先/次级结构

本期证券采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 级证券（包括优先 A1-1、优先 A1-2 级和优先 A2 级）、优先 B 级证券和次级证券。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以及资金偿付延迟保护。本期交易中次级证券和优先 B 级证券为优先 A 级证券提供的信用支持为 15.77%，次级证券为优先 B 级证券提供的信用支持为 5.62%。

(2) 超额利差收益

根据交易约定，来自资产池的全部利息收入都将进入信托财产收入分账户，并用于相关参与机构服务费用的支付以及资产支持证券的兑付，本期资产池贷款组合的现行加权平均利率为 7.11%，减去优先级证券的票面利率以及相关参与机构服务费率后，仍存在较大的利差，对本期交易起到一定的信用支持。在正常情况下，超额利差及收益分账户内资金将用于相关税费及优先级证券利息的偿付，在补充了违约贷款损失的本金后，如仍有剩余，并且未发生加速清偿事件的前提下，剩余资金才用于支付次级证券的收益；在违约事件发生后，剩余资金不支付次级证券收益，优先用于支付优先级

证券的本金。因此，超额利差收益为本期优先级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；账户资金由委托人中信银行于信托生效日交付的资金以及后续由收入分账户限额转入的资金组成，该准备金账户额度限定为下一个支付日收入分账户 1-6 项支出（参见附图 1：正常情况下的现金流支付机制）的总金额；账户内资金用于补足收益账 1-6 项支出差额，联合资信认为该备付金机制为优先级证券的偿付提供了一定的流动性支持，有效缓解资产池现金流入同优先级证券兑付之间的流动性错配。

(4) 触发机制

本期交易设置了加速清偿事件和违约事件的触发机制，相关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，则收入分账户的资金将不再用于次级证券收益的支付，而是将剩余资金全部转入本金分账户用于优先级证券的兑付；如果违约事件被触发，则不再区分收入分账户资金和本金分账户资金，而是将二者混同并在支付相关的税费报酬以后用于顺序偿付优先 A 级证券的利息和本金（优先 A1-1、优先 A1-2 和优先 A2 级同顺序支付，不足时按比例），以及优先 B 级证券的利息和本金，如资金有剩余，将被用于支付次级证券的本金，最后将剩余资金向次级证券持有人分配。

根据相关约定，当出现下面任一情形时，加速清偿机制被自动触发：

- ◆ 发起机构丧失清偿能力；
- ◆ 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；
- ◆ 后备服务机构在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比率超过 9%；
- ◆ 受托人无法履行其义务或被证实所做

的陈述和保证不实，并且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件。

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：

- ◆ 受托人未能在支付日后10个工作日内足额支付最优先级资产支持证券利息；
- ◆ 受托人未能在法定到期日后10个工作日内对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券还本；
- ◆ 信托被法院或仲裁机构认定为无效；
- ◆ 受托人失去以信托的名义持有信托财产的权利，并且未能为信托指派一个新的受托人；
- ◆ 受托人未能按约定履行其义务，并且在特定期限内未能替换受托人；
- ◆ 受托人被证实所做的陈述和保证不实，并且在特定期限内未能替换受托人。

(5) 特别信托受益权安排

本期交易安排了特别信托受益权账户，发起机构中信银行为特别信托受益权人；在所有优先级证券全部被清偿完毕或违约事件发生后，信托（流动性）准备金账户的余额将被划至特别信托受益权账户，由特别信托受益权人所有。

(6) 清仓回购安排

本期交易给予发起机构中信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级证券的本息、次级证券的净未偿本金余额（指次级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次级证券的未偿本金余额则该项取零）。

3. 交易结构风险分析

(1) 抵销风险

抵销风险是指因债务人行使可抵销债务权利而使贷款组合本息回收出现风险。根据本期交易的信托合同规定，如果借款人依据法律法规行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人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，并同时通知受托人。考虑到中信银行拥有很高的信用等级，联合资信认为即使债务人行使抵销权，委托人中信银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，本期交易的抵销风险不大。

(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。本期交易规定，当贷款服务机构的信用等级高于或等于 AA⁻（联合资信给予的长期优偿无担保本币债务评级，下同）时，回收款转付日为每个收款期间最后一日的第 5 个工作日；当贷款服务机构的信用等级降至 A⁺ 时，回收款转付日为每个自然月的第 5 个工作日；当贷款服务机构信用等级降至 A 时，回收款转付日为收到回收款后的第 3 个工作日。如贷款服务机构信用状况进一步恶化，降至 A 以下时，则触发个别通知事件，借款人归还的所有款项将直接划至信托收款账户。本期交易通过调整回收款转付频率的方式，一定程度上降低了混同风险发生的可能。

此外，通过对中信银行实际情况的分析，联合资信认为在本信托存续期内，中信银行发生信用风险并导致本信托产生混同风险的可能性很小。

(3) 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与初始预期的不同，从而发生与证券偿付现金流预期不一致的风险。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，因提前偿还使优先级证券出现偿付风险的可能性很小。

(4) 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。本期交易安排了外部准备金以保证优先级证券的及时兑付；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导致的流动性风险。

(5) 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。根据交易约定，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级证券本息的及时兑付。从贷款服务机构中信银行的履约能力及尽职意愿来看，我们认为本期交易贷款服务机构更换风险很小。

四、资产池信用状况分析

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，以确定优先级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，用以确定相应评级档次证券在压力景况下的兑付状况。

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，在此基础上适当调整。经过蒙特卡洛模型的数十万次模拟，确定的本次贷款组合评级违约比率和回收率见下表：

表 10 评级违约比率(RDR)和评级回收率(RRR)

证券级别	RDR	RRR
AAA	12.51%	19.80%

A	8.09%	22.28%
---	-------	--------

违约时间分布见下表，违约回收周期为 24 个月。

表 11 违约时间分布

时间	违约时间分布
第 1 年	56.13%
第 2 年	36.28%
第 3 年	7.59%
总计	100.00%

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、债务人延迟支付等，用以测算资产池在各种压力测试景况下所能产生的最小现金流，以及该现金流对各优先级证券偿付的支持情况。从最终压力测试的结果来看，优先 A 级证券和优先 B 级证券能够通过相应评级压力情景的测试。

五、主要参与机构分析

1. 发起机构/贷款服务机构

本期交易的贷款服务机构为中信银行。中

信银行是于 1987 年在中信集团原银行部的基础上改组而成，原名中信实业银行。2006 年底经过整体改制成为中信银行股份有限公司，并于 2007 年 4 月 27 日同时在上海和香港两地上市交易。截止 2007 年底，中信银行下设机构网点 485 家，其中一级分行 28 家，拥有正式员工 15070 人。

中信银行作为一家全国性商业银行，近年来业务发展迅速，规模持续扩张。截止 2007 年底，中信银行资产总额 10112.36 亿，其中贷款 5658.66 亿元；负债 9270.95 亿元，其中存款 7872.11 亿元；所有者权益 841.41 亿元。截至 2007 年末，中信银行未持有美国次级房贷支持债券。2007 年实现净利润 82.90 亿元，较上年增长 122.49%。

中信银行致力于建立独立、全面、垂直、专业的风险管理体系，追求滤掉风险的效益，不断提升量化风险的技术能力，进一步加强审慎的风险管理，以全面实施《巴塞尔协议 II》风险管理要求为目标，不断提升资产质量。以贷款五级分类口径计算，截至 2007 年底，中信银行正常类贷款 5548.92 亿元，占贷款总额的 96.4%，较上年增加 1.3 个百分点。中信银行信贷业务发展以及资产质量情况较为平稳，不良贷款余额和不良贷款率实现了稳步双降，截至 2007 年末，不良贷款总额降至 84.92 亿元人民币，不良贷款比率降至 1.48%，中信银行拨备覆盖率逐年增加，2007 年拨备覆盖率达到 110.01%，较 2006 年末提升了 25.39 个百分点；资本充足率及核心资本充足率分别达到 15.27% 及 13.14%，较上年末分别上升了 5.86 和 6.57 个百分点；资本净额 951.71 亿元人民币，较上年末增加 507.60 亿元人民币，其中，核心资本净额 819.39 亿元人民币，较上年末增加 508.33 亿元人民币；加权风险资产总额 6233.00 亿元人民币，较上年末增加 1513.43 亿元人民币。总体看，中信银行资产质量不断改善，抗风险能力有所提高。

中信银行的授信业务流程包括业务发起、

授信调查、审查审批、授信执行和资产保全五个环节。其中在审查审批环节，风险管理部门负责对授信业务进行审查，提出明确的审查意见，提交信审会审议，而各级信审会对授信项目进行审议决策。审批通过后，风险管理部门还负责放款执行操作以及贷后管理的组织、督促和检查工作。对于已转为不良的信贷资产，中信银行资产保全部门统一组织专职清收人员和经办产品经理、客户经理进行清收与管理。

综合以上分析，中信银行财务状况良好，不良贷款拨备覆盖率较高，资本充足率较高。此外，中信银行建立了完善的信贷风险控制制度，并且已经架构了能够严格执行这些制度的风险控制部门。总体看，中信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，注册资本金增至 12 亿元，并更名为中诚信托投资有限责任公司；2008 年 1 月，更名为中诚信托有限责任公司。目前，中诚信托由中国银监会直接监管，系中国信托业协会会长单位。

中诚信托的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、企业年金信托、资产证券化等。自成立以来，中诚信托始终坚持“稳健、审慎”的经营理念，为企业改革提供金融服务，按照市场化原则开展信托业务，取得良好的经济效益和社会效益。信托业整顿后，中诚信托致力于规范业务的开发和经营，以良好的回报、优质的服务赢得市场和客户，信托资产规模迅速增长，截止 2007 年底，中诚信托自营资产总计 394798 万元，信托资产总计 6643464 万元。中诚信托

的资产质量、盈利能力、创新能力和信托资产规模一直处于国内领先地位，受到监管部门、股东、客户和同业等社会各方面的广泛认可。

中诚信托是国内信贷资产证券化受托业务的市场开拓者和先行者。2004 年，中诚信托成功推出国内商业银行第一个不良资产证券化项目——中国工商银行宁波市分行不良资产证券化项目，该项目荣获《CFO Asia》“年度最佳交易奖”。2005 年国内开始信贷资产证券化试点后，中诚信托又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，并于 2005 年 12 月 15 日发行了国内第一只信贷资产证券化（ABS）产品——开元 2005 年第一期信贷资产支持证券。2006 年，继在 4 月份成功发行开元 2006 年第一期信贷资产证券后，中诚信托又发行了国内首批公募的不良资产证券化产品——信元 2006-1 重整资产支持证券和东元 2006-1 重整资产支持证券。2007 年，中诚信托发行了规模为 41.6 亿元建元 2007-1 个人住房抵押贷款支持证券。2008 年 1 月，中诚信托承揽了国内第一单商业银行发起、公募的不良资产证券化项目——建元 2008-1 重整资产支持证券，并于 3 月份发行了总规模为 80 亿元的工元 2008 年第一期信贷资产证券。在全国银行间债券市场发行的资产支持证券中，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。

此外，根据信托业务规范发展的要求，中诚信托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。

总体看，中诚信托拥有丰富的业务经验、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”）。浦发银行是 1992 年成立的股份制商业银行，并于 1999 年在上海证券交易所正式挂牌上市，目前，注册资本金达 43.55 亿元。截止 2007 年底，浦发银行在境内共开设 29 家分行，1 家直属支行，共 408 个分支机构，注册员工 14128 人。

截至 2007 年底，浦发银行资产总额 9149.80 亿元，其中发放贷款和垫款总额 5509.88 亿元；负债 8866.82 亿元，其中吸收存款 7634.73 亿元；所有者权益 282.98 亿元；2007 年全年实现净利润 54.99 亿元。截至 2007 年末，按五级分类口径统计，公司年末不良贷款余额为 80.23 亿元，比上年减少 4.17 亿元；不良贷款率为 1.46%，较 2006 年下降 0.37 个百分点；不良贷款准备金覆盖率达到 191.08%，比上年提升了 39.62 个百分点，其不良贷款比例、准备金覆盖率在国内同业中都处于领先地位。2007 年，浦发银行资本充足率及核心资本充足率分别为 9.15% 和 5.01%，较 2006 年略有下降。

浦发银行结合自身存贷款增长状况，适时加强了资产负债管理，流动性总体上保持较平稳态势，截至 2007 年底，浦发银行人民币流动性比例为 39.60%，外币流动性比率 58.29%，短期支付能力较强。人民币存贷比为 70.24%，外币存贷比为 54.22%。人民币信贷资金中长期期限缺口占 0-1 年期可用存款的错配比例为 14.81%，外币为 9.85%。浦发银行在人行超额备付率维持在 5% 左右，流动性情况良好。浦发银行 2007 年经营活动产生的现金流量净额达到 554.27 亿元。

风险管理方面，浦发银行着力推进内控体系建设，基本建成对全行风险的全过程控制和管理的全面风险管理体系，有效提升了风险防控能力。通过进一步优化审贷机制、贷后检查机制、风险预警机制和资产保全机制，以及采取了积极清收、逐步核销等措施。

资产托管业务方面，浦发银行总行专门成

立资产托管部，下设市场发展部、托管运作部、运行保障部、内控管理部四个职能部门，从综合管理、业务运作、运行保障、内部控制和客户服务对全行资产托管业务进行多角度、多元化管理和运作。

总体看，浦发银行经营状况良好，不良贷款率较低，准备金覆盖率充足，资产流动性较好，联合资信认为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。

4、证券登记托管机构

本期交易的证券登记托管机构是中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）。中央结算公司成立于 1996 年 12 月，是为全国债券市场提供国债、金融债券、企业债券和其他固定收益证券的登记、托管、交易结

算等服务的国有独资非银行金融机构，是财政部唯一授权主持建立、运营全国国债托管系统的机构，是中国人民银行指定的全国银行间债券市场债券登记、托管、结算机构和商业银行柜台记账式国债交易一级托管人。

截至 2007 年 12 月底，中央结算公司拥有开户结算成员单位 7095 家，基本涵盖国内商业银行、农村和城市信用社、保险公司、证券公司、证券投资基金、财务公司、信托投资公司、金融租赁公司以及外资银行在华分行等金融机构；在中央结算公司托管的债券品种达 997 只，托管债券市值达 122501.86 亿元。

总体看，中央结算公司的政府背景及其所取得的市场地位，使本期证券因登记托管而发生风险的可能性很小。

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件开展。

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。

中信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。

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

联合资信综合考量了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机构履约及操作风险等多方因素，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“信银 2008 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果：优先 A 级证券（包括优先 A1-1、优先 A1-2、优先 A2）信用等级为 AAA；优先 B 级证券信用等级为 A。上述优先级证券

的评级结果反映的是优先级证券利息获得及时 能性。
支付和本金于法定到期日或之前足额偿付的可

附图 现金流支付机制

图 1. 正常情况下的现金流支付机制

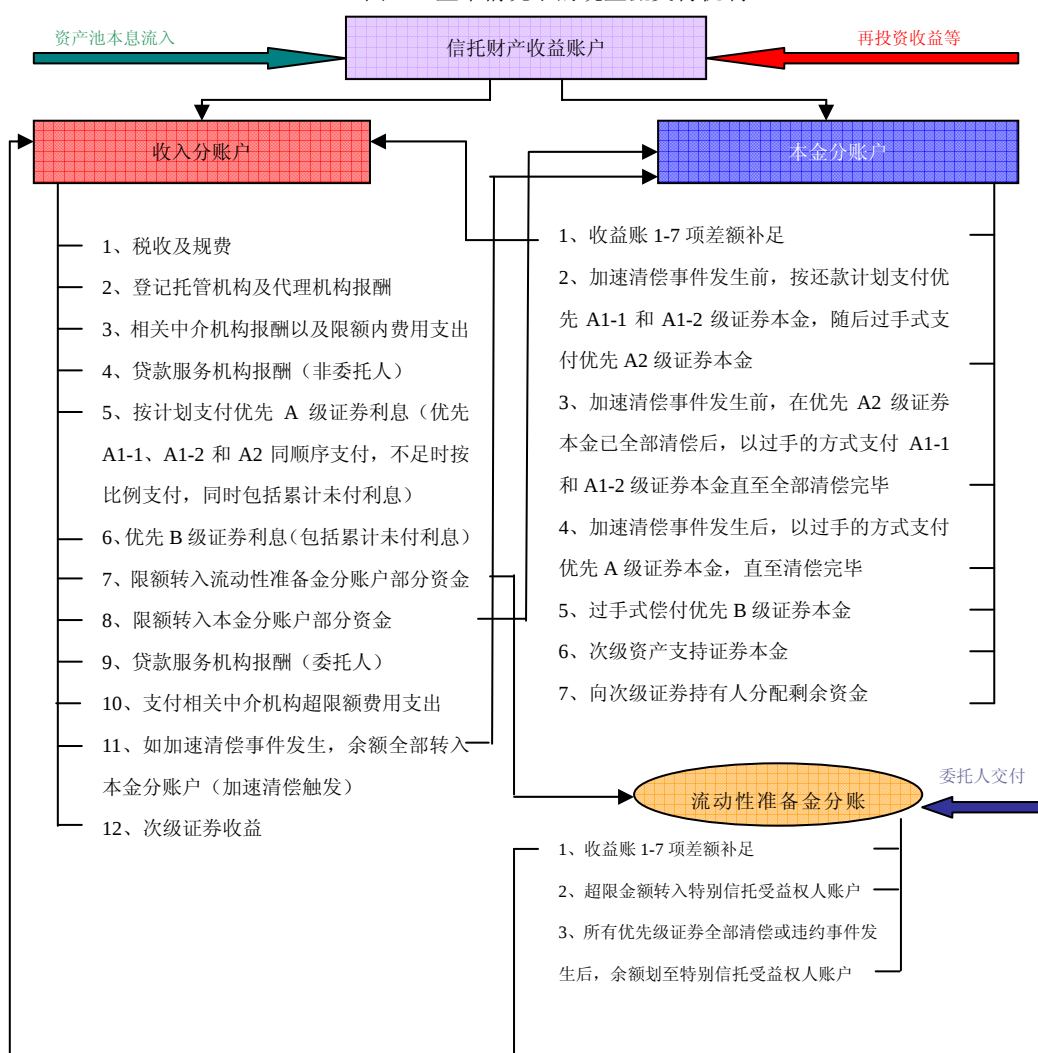
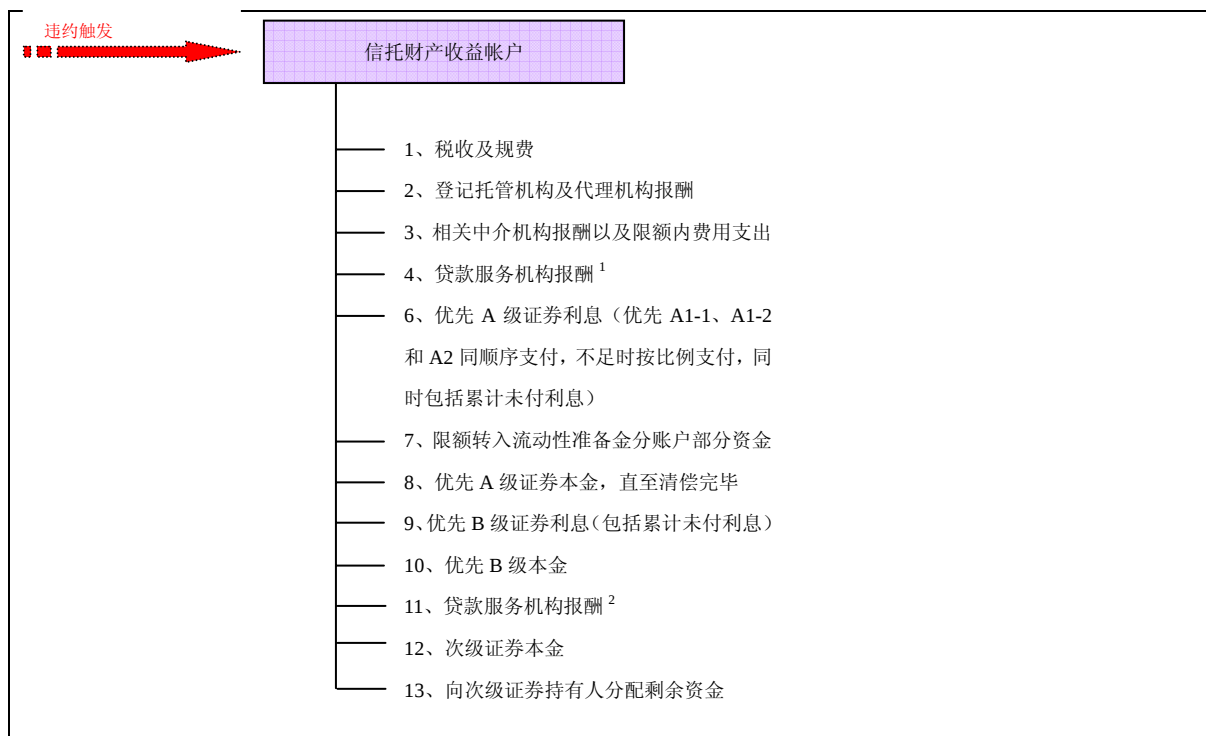


图 2. 违约事件触发情况下的现金流支付机制



注 1、2：如果该违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的，在第 4 项支付贷款服务机构报酬；如果该违约事件是由贷款服务机构直接或间接引致的，在第 11 项支付贷款服务机构报酬

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

- 一、本报告中所引用之资产池的基础信息主要源于中信银行股份有限公司，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行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与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我公司无关。
- 六、本次信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“信银 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，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

信银 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“信银 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 31 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。

