

# 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《交银 2014 年第二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

二零一四年九月一日



# 信用等级公告

联合[2014]823 号

联合资信评估有限公司通过对“交银 2014 年第二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

交银 2014 年第二期信贷资产证券化信托  
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 AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年九月一日



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

# 交银 2014 年第二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-1 档资产支持证券 | 100000.00 | 19.68  | 固定利率 | AAA             |
| 优先 A-2 档资产支持证券 | 327300.00 | 64.41  | 固定利率 | AAA             |
| 优先 B 档资产支持证券   | 37300.00  | 7.34   | 浮动利率 | AA <sup>+</sup> |
| 次级档资产支持证券      | 43551.50  | 8.57   | —    | NR              |
| 合计             | 508151.50 | 100.00 | —    | —               |

注：NR——未予评级；

## 评级时间

2014 年 9 月 1 日

## 交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 3 月 21 日  
证券法定到期日：2018 年 12 月 31 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：交通银行股份有限公司 508151.5 万元公司贷款  
资产池加权平均信用级别：AA/AA<sup>+</sup>  
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制  
发起机构/贷款服务机构：交通银行股份有限公司  
受托机构/发行人：交银国际信托有限公司  
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司  
联席主承销商：中国银河证券股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司、西南证券股份有限公司

## 分析师

刘 静 吕臻颢 宋 峥

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”）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“交银 2014 年第二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-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 AA<sup>+</sup>；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A-1 档、优先 A-2 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；优先 B 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很强，违约风险很低。

## 优势

- 1、按照交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为交通银行发放的正常类贷款，且资产池的加权平均信用等级为 AA/AA<sup>+</sup>，基础资产信用质量优良。
- 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-1 档、优先 A-2 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券 15.91% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 8.57% 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级资产支持证券提供了一定的流动性支持和信用支持；“加速清偿事件”与“违

约事件”等触发机制为优先级资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

- 4、本期交易的发起机构交通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，且曾成功发起交银 2012 年第一期及 2014 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、本期交易入池贷款借款人户数为 43 户，未偿本金余额占比最高的借款人占比为 9.80%，前五大借款人未偿本金余额占比合计为 31.64%，入池贷款借款人集中度较高。

风险缓释：除第二大债务人外，其余前四大债务人信用等级较高，且联合资信在违约模型中通过提高前五大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。

- 3、本期交易入池贷款未偿本金余额占比超过 10% 的行业分别为建筑业、有色金属冶炼和压延加工业、水上运输业、化学原料和化学制品制造业，部分行业发展形势总体欠佳，存在一定的行业风险。

风险缓释：前四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四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。

- 4、本期交易入池贷款利率类型包括固定利率和浮动利率，其中采用浮动利率的贷款未偿本金余额占比为 75.99%，而本期交易优先 A-1 档和优先 A-2 档资产支持证券均采用固定利率，和大部分入池贷款利率类型不同，如遇央行基准利率下调，则有可能缩小超额利差，存在一定的利率风险。

风险缓释：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资产支持证券的信用影响较小。

- 5、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。

- 6、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对收益账的补偿机制，能较好缓解流动性风险；同时，各个收款期间的基础资产产生的现金流较分散，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额较高的收款期间，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。联合资信对各档资产支持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。

- 7、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。

- 8、 全球经济疲弱，我国经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大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，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机构交通银行股份有限公司和发行人交银国际信托有限公司提供，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“交银 2014 年第二期信贷资产证券化信托”优先级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。



## 一、交易概况

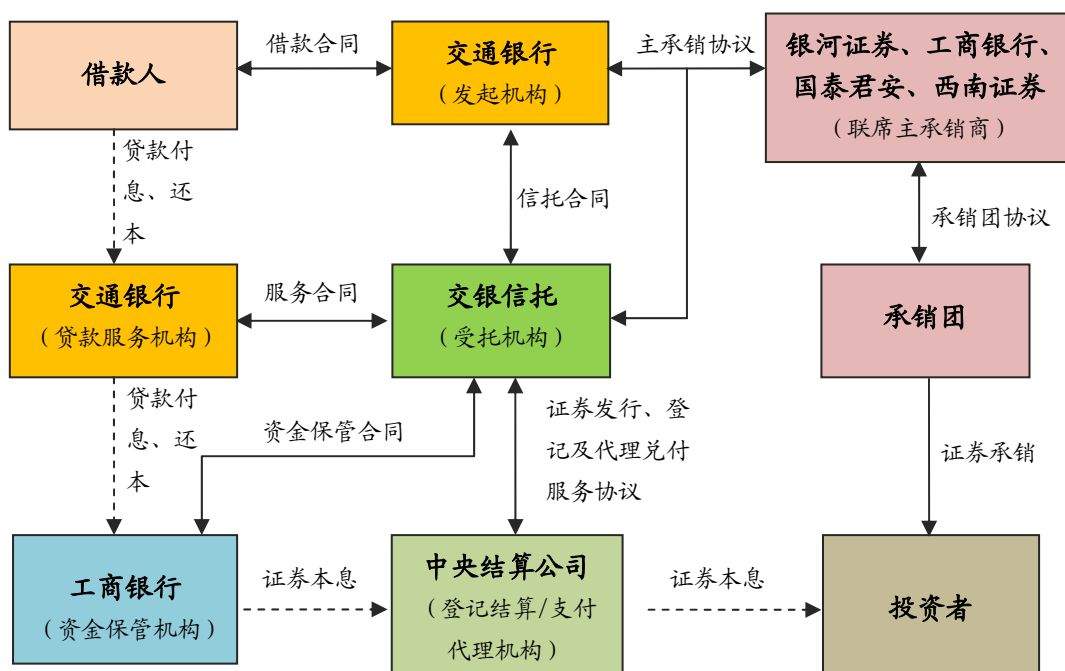
### 1、交易结构

本期交易的发起机构交通银行股份有限公司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 508151.50 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过交银国际信托有限公司（以下简称“交银信托”）设立“交银 2014 年第二期信贷资产证券化信托”。交银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-1 档、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：交通银行股份有限公司                                     |
| 发行人/受托人：交银国际信托有限公司                                       |
| 贷款服务机构：交通银行股份有限公司                                        |
| 资金保管机构：中国工商银行股份有限公司                                      |
| 登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司                                    |
| 会计/税务顾问：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）                               |
| 法律顾问：北京市金杜律师事务所                                          |
| 联席主承销商：中国银河证券股份有限公司、中国工商银行股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司、西南证券股份有限公司 |
| 评级机构：联合资信评估有限公司、东方金诚国际信用评估有限公司、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（包括优先A-1档、优先A-2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-1档、优先A-2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-1档、优先A-2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式结构并按照优先/劣后的顺序偿付本金。具体而言，在未发生加速清偿事件的情况下，若该支付日为优先A-1档证券的预期到期日，首先支付优先A-1档证券100000万元本金，再支付优先A-2档证券本金至清偿完毕；若该支付日不是优先A-1档证券的预期到期日，首先支付优先A-2档证券本金直至清偿完毕，然后过手支付优先A-1档证券本金。若优先A-1档证券在预期到期日未能偿付完毕，则优先A-1档证券转为过手支付至清偿完毕，然后过手支付优先A-2档证券本金；在发生其他“加速清偿事件”的情况下，优先A-1档、优先A-2档证券全部转为过手型，同顺序按比例获得偿付。优

先A-1档和优先A-2档证券本金偿付完毕后，优先B档及次级档证券才按优先劣后顺序以过手方式受偿。

优先A-1档、优先A-2档、优先B档和次级档证券采用公开招标方式发行，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-1档、优先A-2档证券采用固定利率，利率结果根据公开招标确定，优先B档证券采用浮动利率，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     | 信用评级            | 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-1 档 | AAA             | 计划摊还   | 100000.00 | 19.68 | 固定利率 | 2015 年 1 月 26 日 | 2018 年 12 月 31 日 |
| 优先 A-2 档 | AAA             | 过手摊还   | 327300.00 | 64.41 | 固定利率 | 2016 年 1 月 26 日 | 2018 年 12 月 31 日 |
| 优先 B 档   | AA <sup>+</sup> | 过手摊还   | 37300.00  | 7.34  | 浮动利率 | 2016 年 4 月 26 日 | 2018 年 12 月 31 日 |
| 次级档      | NR              | 过手摊还   | 43551.50  | 8.57  | —    | 2016 年 7 月 26 日 | 2018 年 12 月 31 日 |

注：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交通银行向 43 户借款人发放的 58 笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2014 年 3 月 21 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 508151.50 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：（1）各笔贷款均为交通银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；（2）交通银行将全部或部分信贷资产设立信托以及转让或出售该等信贷资产行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、保证人或任何其他主体的同意；（3）信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；（4）信贷资产项下不包含两高一剩行业、平台企业及房地产企业的贷款；（5）信贷资产项下不包含保理或票据贴现的贷款；（6）各笔贷款均不涉

及未决的诉讼或仲裁；（7）各笔贷款均为交通银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；（8）各笔贷款附属的担保（如有）仅为保证担保且同一保证担保项下担保的所有贷款全部转让给受托人，以及若贷款所对应的保证为最高额保证且该等最高额保证项下债权决算期间未届满的，贷款服务机构经办分支机构已出具承诺函承诺不再向该等贷款项下的借款人进一步发放任何贷款；（9）同一借款合同项下的各笔贷款已经全部发放完毕，且同一借款合同项下的贷款的未偿款项（包括但不限于未偿本金和利息）全部转让给受托人；（10）借款合同、保证合同适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；（11）借款人、保证人均依照中国法律在中国成立并合法存续的企业；（12）借款人对信贷资产不享有任何主张扣减或减免应付款



项的权利（但法定抵销权除外）；（13）借款人在其所对应的贷款项下未出现过违约的情况；（14）信贷资产项下每笔贷款的质量应为交通银行制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；（15）信贷资产所包含的每笔贷款的合同到期日不早于 2014 年 6 月 30 日且不迟于 2017 年 6 月 30 日；（16）对同一借款人的全部贷款的未偿本金余额不超过人民币 50000 万元且不小于人民币 5000 万元。

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    | 508151.50 万元       |
| 借款人户数        | 43 户               |
| 贷款笔数         | 58 笔               |
| 单笔贷款最大未偿本金余额 | 20000 万元           |
| 单户贷款最大未偿本金余额 | 49790 万元           |
| 加权平均现行贷款利率   | 6.30%              |
| 入池贷款加权平均贷款账龄 | 9.15 个月            |
| 入池贷款加权平均剩余期限 | 13.97 个月           |
| 单笔贷款最短剩余期限   | 3.40 个月            |
| 单笔贷款最长剩余期限   | 33.87 个月           |
| 资产池加权平均信用级别  | AA/AA <sup>+</sup> |

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

按照交通银行贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为交通银行发放的正常类贷款，按照交通银行对于正常类贷款的定义，借款人能够履行合同，没有理由怀疑本息不能按时足额偿还，入池贷款的资产质量较好。

### 2、入池贷款担保性质分布

本期交易入池贷款中，信用类贷款未偿本金余额占比较高。考虑到信用类贷款回收风险较大，联合资信在违约模型中对信用类贷款适当降低了回收率。详见表 4。

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  | 23 | 344690.00 | 67.83  |
| 保证  | 20 | 163461.50 | 32.17  |
| 合 计 | 43 | 508151.50 | 100.00 |

### 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/%

| 影子级别            | 借款人户数 | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|-----------------|-------|-----------|--------|
| AAA             | 1     | 6300.00   | 1.24   |
| AA <sup>+</sup> | 6     | 58000.00  | 11.41  |
| AA              | 9     | 162190.00 | 31.92  |
| AA <sup>-</sup> | 18    | 187761.50 | 36.95  |
| A <sup>+</sup>  | 9     | 93900.00  | 18.48  |
| 合 计             | 43    | 508151.50 | 100.00 |

根据上述影子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<sup>-</sup>之间，记为 AA/AA<sup>-</sup>。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 51.32%，前五大借款人未偿本金余额占比为 31.64%，最大借款人未偿本金余额占比为 9.80%，资产池整体分散性一般。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 | 影子级别           |
|-----|-----------|-------|--------------|------|------|----------------|
| 1   | 49790.00  | 9.80  | 水上运输业        | 辽宁   | 信用   | AA             |
| 2   | 35000.00  | 6.89  | 化学原料和化学制品制造业 | 云南   | 信用   | A <sup>+</sup> |
| 3   | 28000.00  | 5.51  | 有色金属冶炼和压延加工业 | 河南   | 信用   | AA             |
| 4   | 28000.00  | 5.51  | 建筑业          | 安徽   | 保证   | AA             |
| 合 计 | 140790.00 | 27.71 | —            | —    | —    | —              |

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人合计金额占比较高，存在一定的借款人集中风险。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。

未偿本金余额占比最高的借款人位于辽宁省，为当地规模较大的港口企业，截至 2013 年 9 月末，该借款人资产总额 160.69 亿元，净资产 104.60 亿元；2013 年 1-9 月实现营业收入 27.47 亿元，净利润 4.54 亿元。港口作为重要的基础设施获得政策的大力支持，发展前景较好。联合资信给予该借款人的影子评级为 AA。总体来看，该借款人资产规模较大，盈利保持稳定，风险不大。

#### 5、入池贷款利率类型

本期交易入池贷款利率类型主要以浮动利率为主，浮动利率以央行公布的贷款基准利率为基准，利率调整方式包括按日、按月、按季、按半年和按年调整。详见表 7。

表 7 入池贷款利率类型 单位：万元/%

| 利率类型 | 贷款笔数 | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|------|------|-----------|--------|
| 浮动   | 43   | 386151.50 | 75.99  |
| 固定   | 15   | 122000.00 | 24.01  |
| 合 计  | 58   | 508151.50 | 100.00 |

#### 6、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 9.15 个月，最短账龄 1.93 个月，最长账龄 24.27 个月，具体分布如表 8 所示：

表 8 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]   | 263000.00 | 51.76  |
| (6,12]  | 89861.50  | 17.68  |
| (12,18] | 33700.00  | 6.63   |
| (18,24] | 121590.00 | 23.93  |
| 合 计     | 508151.50 | 100.00 |

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，账龄=（资产池初始起算日—贷款实际发放日）÷30。

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，账龄较短。

#### 7、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 13.97 个月，最短剩余期限为 3.40 个月，最长剩余期限为 33.87 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 9 所示：

表 9 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  |
|-------|----------|-------|
| (0,6] | 53911.50 | 10.61 |

|         |           |        |
|---------|-----------|--------|
| (6,12]  | 200000.00 | 39.36  |
| (12,18] | 132540.00 | 26.08  |
| (18,24] | 56350.00  | 11.09  |
| (24,30] | 53000.00  | 10.43  |
| (30,36] | 12350.00  | 2.43   |
| 合 计     | 508151.50 | 100.00 |

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， $\text{剩余期限} = (\text{贷款合同到期日} - \text{资产池初始起算日}) \div 30$ 。

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。

#### 8、入池贷款行业分布

按照国家统计局 2011 年行业划分标准，本期交易入池贷款借款人行业分布结果如表 10 所示：

表 10 借款人行业分布 单位：万元/%

| 行业                | 借款人<br>户数 | 未偿本金<br>余额 | 金额<br>占比 |
|-------------------|-----------|------------|----------|
| 建筑业               | 6         | 79000.00   | 15.55    |
| 有色金属冶炼和压延加工业      | 4         | 76000.00   | 14.96    |
| 水上运输业             | 2         | 64790.00   | 12.75    |
| 化学原料和化学制品制造业      | 4         | 53411.50   | 10.51    |
| 商务服务业             | 2         | 35000.00   | 6.89     |
| 道路运输业             | 3         | 25000.00   | 4.92     |
| 专用设备制造业           | 2         | 25000.00   | 4.92     |
| 电气机械和器材制造业        | 2         | 20000.00   | 3.94     |
| 造纸和纸制品业           | 1         | 20000.00   | 3.94     |
| 卫生                | 3         | 15950.00   | 3.14     |
| 公共设施管理业           | 1         | 15000.00   | 2.95     |
| 水的生产和供应业          | 2         | 11450.00   | 2.25     |
| 零售业               | 1         | 10000.00   | 1.97     |
| 纺织业               | 1         | 7500.00    | 1.48     |
| 房地产业              | 1         | 6850.00    | 1.35     |
| 非金属矿物制品业          | 1         | 6300.00    | 1.24     |
| 农副食品加工业           | 1         | 6000.00    | 1.18     |
| 教育                | 1         | 5500.00    | 1.08     |
| 租赁业               | 1         | 5400.00    | 1.06     |
| 石油加工、炼焦和核燃料加工业    | 1         | 5000.00    | 0.98     |
| 通用设备制造业           | 1         | 5000.00    | 0.98     |
| 木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业 | 1         | 5000.00    | 0.98     |
| 电信、广播电视和卫星传输服务    | 1         | 5000.00    | 0.98     |
| 合 计               | 43        | 508151.50  | 100.00   |

入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为建筑业，占比为 15.55%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 A<sup>+</sup>至 AA。2012 年，在国家宏观调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。2013 年上半年，全国建筑业总产值为 60177 万元，同比增长 19.3%，增速较上年同期增加 1.1 个百分点；房屋建筑施工面积为 78.55 亿平方米，同比增长 15.2%。尽管受到房地产调控政策的不利影响，但随着我国对固定资产投资力度的加大以及城镇化的进一步深化，各类基础设施建设将有所增加，建筑业有望在未来获得较快增长。总体来看，建筑行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有色金属冶炼和压延加工业，占比为 14.96%。该行业借款人分别涉及黄金、铝和锡的冶炼和加工，联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 AA<sup>-</sup>至 AA。根据工信部发布的《2013 年有色金属工业经济运行情况》，2013 年我国原铝产量 2205 万吨，产量较上年增长 9.7%，增幅回落 3.5 个百分点；全年在主要冶炼品种中，铝冶炼企业亏损 23.1 亿元，风险依然较大。根据国家统计局数字，2013 年我国锡产量 158503.47 吨，同比增长 7.02%，增幅较大。2013 年我国黄金产量 428.16 吨，同比增长 6.23%，连续七年位居世界第一。2011 年四季度以来，受国际金价波动较大影响，该行业盈利水平稳定性较弱，但黄金具备商品和货币双重属性，其重要地位不可动摇，同时，国家在产业政策等方面不断加大改革力度，均有利于黄金企业的发展。总体来看，虽有色金属行业部分产品仍存在产能过剩等问题，但随着未来我国对该行业调控政策的持续推进以及产业结构的进一步优化，未来该行业风险可控。

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 12.75%。该行业借款人为水上客运企业和港口企业，联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为

AA<sup>-</sup>至 AA。根据交通运输部统计数据, 2013 年 1-11 月, 我国水路旅客运输量累计 2.41 亿人次, 较上年同期小幅增长。2013 年以来, 中国港口行业整体运行平稳, 港口吞吐量增速有所回升。根据交通运输部统计数据, 2013 年 1-11 月, 我国规模以上港口货物吞吐量 97.49 亿吨, 较上年同期增长 9.3%, 增速有所回升。虽然水上运输业企业的行业前景仍值得关注, 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。

入池贷款中未偿本金余额占比第四高的行业为化学原料和化学制品制造业, 占比为 10.51%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 A<sup>+</sup>至 AA。该行业借款人大部分为化肥生产企业。根据工信部《2013 年石油和化学工业经济运行情况》, 我国 2013 年化肥产量 7153.6 万吨, 同比增长 4.9%, 其中氮肥和钾肥同比分别增长 5.9%和 16.3%, 磷肥同比下降 1.4%。全年肥料制造已然延续低迷行情, 实现利润 384.9 亿元, 同比下降 19.2%。2014 年, 依照宏观政策指引, 化肥制造行业将面临削减产能的挑战, 同时也会加速行业兼并重组, 提升创新研究水平, 推进化肥行业市场化进程。短期内该行业景气度将维持在较低水平, 联合资信将对其持续关注。

总体看来, 本期交易入池贷款借款人涉及行业数量较多, 但部分占比较高的行业发展形势欠佳, 存在一定的行业风险。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以及不景气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。

#### 9、入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人分布在 12 个地区, 其中河南、山东、江苏、云南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 11:

表 11 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   |
|-----|-------|-----------|--------|
| 河南  | 6     | 60250.00  | 11.86  |
| 山东  | 4     | 58000.00  | 11.41  |
| 江苏  | 7     | 55500.00  | 10.92  |
| 云南  | 2     | 55000.00  | 10.82  |
| 辽宁  | 1     | 49790.00  | 9.80   |
| 安徽  | 5     | 49400.00  | 9.72   |
| 上海  | 3     | 41850.00  | 8.24   |
| 广东  | 3     | 40000.00  | 7.87   |
| 广西  | 3     | 35500.00  | 6.99   |
| 湖北  | 4     | 21450.00  | 4.22   |
| 浙江  | 3     | 21411.50  | 4.21   |
| 新疆  | 2     | 20000.00  | 3.94   |
| 合 计 | 43    | 508151.50 | 100.00 |

2013 年, 河南省地区生产总值为 32155.86 亿元, 同比增长 9.0%; 全年全省实现地方财政总收入 3686.81 亿元, 同比增长 12.3%。

2013 年, 河南省规模以上工业增加值同比增长 11.8%, 其中外商及港澳台商投资企业增幅最大, 同比增长 17.6%; 全省固定资产投资 25321.52 亿元, 同比增长 23.2%, 保持较快增长; 产业结构持续改善, 全年全省六大高成长性产业增加值占规模以上工业增加值的 60.3%, 较上年提高 2.1 个百分点。总体来看, 河南省经济运行健康, 地区经济环境良好。

2013 年, 山东省实现生产总值 54684.3 亿元, 同比增长 9.6%; 全年实现公共财政预算收入 4560.0 亿元, 同比增长 12.3%。

2013 年, 山东省区域经济协调发展, 其中山东半岛蓝色经济区实现生产总值 25728.8 亿元, 对全省经济增长的贡献率为 46.4%; 工业生产平稳增长, 全部工业增加值 24222.2 亿元, 同比增长 10.9%, 其中规模以上工业增加值增长 11.3%; 固定资产投资较快增长, 固定资产投资(不含农户)35875.9 亿元, 同比增长 19.6%。总体来看, 山东省地区经济发展健康, 未来前景良好。

2013 年, 江苏省实现生产总值 59162 亿元, 同比增长 9.6%; 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。

2013 年，云南省地区生产总值为 11720.91 亿元，同比增长 12.1%，其中第一产业增加值 1895.34 亿元，同比增长 6.8%，第二产业增加值 4927.82 亿元，同比增长 13.3%，第三产业增加值 4897.75 亿元，同比增长 12.4%；全年全省实现地方公共财政预算收入 1610.69 亿元，同比增长 20.4%。

2013 年，云南省工业生产逐步企稳，全年全省规模以上工业实现增加值 3470.66 亿元，同比增长 12.3%，其中轻工业实现工业增加值

1528.14 亿元，重工业实现工业增加值 1942.53 亿元；全省投资保持快速增长，全年全省固定资产投资（不含农户）9621.83 亿元，同比增长 27.4%；全省对外贸易企稳回升，全年全省进出口总额完成 258.3 亿美元，同比增长 22.9%。总体来看，云南省产业结构合理，经济发展较快。

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

全球经济疲弱，我国经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大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。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

在信托设立日当日或之前，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）回收款不能合法有效交付给“受托人”或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；（b）受托人未能在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）足额支付当时存在的最高级别的优先级资产支持证券应付未付利息；（c）交易文件的相关方的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内未能得到补正或改善；（d）受托人未能在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金。

“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) 贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内，未能依据交易文件的规定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 5%；(f) 优先 A-1 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 A-2 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) 委托人或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-1 档和优先 A-2 档证券本金的支付、再用于优先 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-1 档、优先 A-2 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-1 档、优先 A-2 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-1 档和优先 A-2 档证券提供的信用支持为 15.91%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 8.57%。

#### (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、优先档证券利息后将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。

值得注意的是，此次交易的基础资产池的加权平均利率为 6.30%，利率水平较低。资产池较低的利率水平及证券较高的发行利率可能会导致超额利差缩小甚至负利差，从而造成超额利差不能对优先级证券提供用增级。

#### （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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构交通银行的违约风险。

交通银行管理水平和财务状况稳健，管理水平较高，联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人交通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：当联合资信、东方金诚和中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA<sup>+</sup>级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；当联合资信、东方金诚和中债资信中某一家评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA<sup>+</sup>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；当联合资信、东方金诚和中债资信中某一家评级机构给予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，交通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，其中采用浮动利率的贷款未偿本金余额占比为 76.01%，利率按照央行贷款基准利率浮动，调整方式包括按日、按月、按季、按半年和按年调整；而本期交易优先 A-1 档、优先 A-2 档证券采用固定利率，优先 B 档证券采用浮动利率，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利率类型、调整频率和幅度方面均有所差异，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）尾端风险

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交通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端风险。

#### （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。合格投资指受托人将信托账户内的资金以同业存款方式存放于除发起机构和贷款服务机构之外的商业银行，且联合资信、东方金诚和中债资信对该商业银行的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

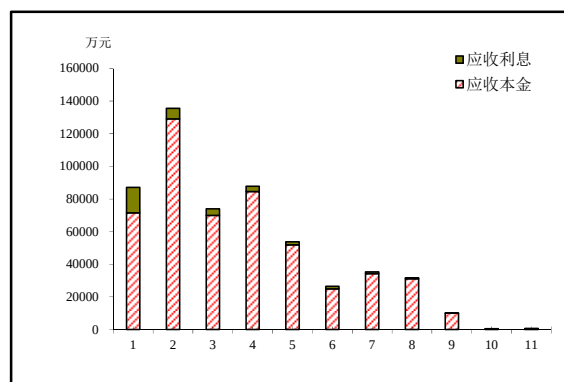
## 四、定量分析

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借款合同还本付息、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

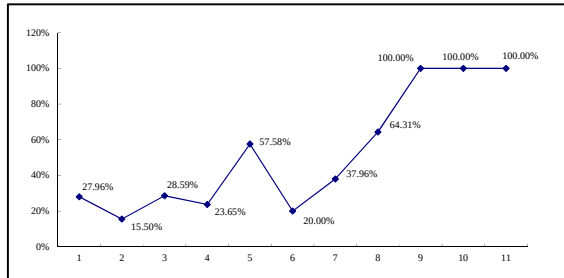
每期的现金流入结果如图 2 所示：

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 5 期收款期间单户最高还本额占比超过 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 5 期还本额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，且单户最高还本额占比为 100% 的期间处于最后 3 个期间，涉及金额较低，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 12 所示：

表 12 目标评级违约率和回收率

| 目标评级            | RDR    | RRR    |
|-----------------|--------|--------|
| AAA             | 13.68% | 23.28% |
| AA <sup>+</sup> | 10.96% | 25.28% |

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 13 所示：

表 13 违约时间分布

| 时间    | 违约分布    |
|-------|---------|
| 第 1 年 | 27.22%  |
| 第 2 年 | 43.19%  |
| 第 3 年 | 29.59%  |
| 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/贷款服务机构为交通银行。作为发起机构，交通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。

交通银行始建于 1908 年，是中国历史最悠久的银行之一。1987 年 4 月 1 日重新组建后，成为中国第一家全国性的国有股份制商业银行。2005 年 6 月和 2007 年 5 月，交通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“A+H”发行上市的商业银行之一。截至 2013 年末，交通银行前三大股东及持股比例分别为：中华人民共和国财政部持股 26.53%，香港上海汇丰银行有限公司持股 18.70%，全国社会保障基金理事会持股



13.88%。

截至 2013 年末，交通银行资产总额 59609.37 亿元，其中贷款和垫款净额 31930.63 亿元；负债总额 55394.53 亿元，其中客户存款余额 41578.33 亿元；股东权益 4214.84 亿元；不良贷款率 1.05%；拨备覆盖率 213.65%；资本充足率 12.08%，核心一级资本充足率 9.76%。2013 年，交通银行实现营业收入 1644.35 亿元，净利润 624.61 亿元。

近年来，交通银行持续推进全面风险管理体系建设，建立了较为完善的风险管理架构。交通银行董事会下设的风险管理委员会，负责审议全行风险管理政策和内控体系建设的实施方案。

信用风险管理方面，交通银行修订完善行业授信政策及信贷投向指引，按照“用好增量，盘活存量，防控风险”原则，择优支持契合“调结构”方向的先进制造、资源能源、民生消费等领域。交通银行持续推进重点领域风险排查，不断提升贷后管理能力，确保资产质量稳定。

流动性风险管理方面，交通银行通过对货币市场业务和同业业务的提早安排、统筹部署，综合把控非信贷资金业务规模和运用内外部价格工具等，对流动性缺口提前布局，确保流动性安全。

市场风险管理方面，交通银行继续加强对市场形势的分析，及早发现风险点，提前采取应对措施，有效控制市场风险；按照风险因素对市场风险影响进行分解，细化集团市场风险管理；继续推进市场风险管理信息系统的升级建设，提高运行效率。

操作风险管理方面，交通银行持续深化操作风险管理工具应用，进一步增强操作风险识别能力；开展业务印章梳理，掌握条线业务印章管理基本情况；推进外包风险分析评估与管理，开展信息科技外包风险自查；持续加强业务连续性管理，推进托管部和市场部业务连续性管理试点工作。

资产证券化方面，交通银行曾于 2012 年作

为发起机构及贷款服务机构发起“交银 2012 年第一期信贷资产证券化”项目，积累了一定的项目经验。前期积累的经验将对此次交通银行顺利开展资产证券化项目提供良好的保障。

总体来看，交通银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强。联合资信认为交通银行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，将有效保障入池贷款组合的信用表现并为本期交易提供良好的相关服务。

## 2、资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）。工商银行成立于 1984 年 1 月，2005 年整体改制为股份有限公司。2006 年 10 月，工商银行在上海证券交易所与香港联合交易所上市。

按照合并报表口径，截至 2013 年末，工商银行资产总额达到 189177.52 亿元，股东权益合计 12784.63 亿元；不良贷款率 0.94%，拨备覆盖率 257.19%，资本充足率 13.12%，核心一级资本充足率 10.57%；2013 年，工商银行实现营业收入 5896.37 亿元，净利润 2629.65 亿元。

截至 2013 年末，工商银行托管资产总净值达 46213 亿元，较上年末增长 16.8%；2013 年实现资产托管收入 68.93 亿元人民币，同比增长 15.4%。

考虑到工商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/发行人是交银国际信托有限公司（以下简称“交银信托”）。交银信托是于 2007 年在原湖北省国际信托投资有限公司基础上重组设立的首家商业银行控股的信托公司。目前，公司注册资本为 37.65 亿元人民币，其中，交通银行股份有限公司持有 85% 的股份，湖北省财政厅持有 15% 的股份。

截至 2013 年末，交银信托资产总额 51.57 亿元，净资产 49.41 亿元；2013 年全年实现营业收入 10.05 亿元，比上年增长 41.3%；实现净利润 5.05 亿元，比上年增长 49.3%；管理资产总额 2837 亿元。

交银信托对各类资产证券化产品进行了积极的研究和探索，并在公司内控制度和风险管理制度的基础上，结合《信贷资产证券化试点管理办法》等法律法规，为信贷资产证券化业

务制定了严格的制度安排，同时，交银信托设计了完整的资产证券化系统应用解决方案，为本期交易的高效核算和全面管理提供了技术保障。

总体来看，交银信托拥有稳健的财务实力、较完整的证券化业务安排，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相对较小。

## 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：本期交易的发起机构交通银行具备相应的主体资格并已取得相应授权；交易文件符合法律法规的规定；交易文件在约定的生效条件满足后将对方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可以按照相应的条款针对其他各方主张相应权利；除相关监管部门外，交通银行就签署、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，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；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随贷款债权的转让而同时转让。如果发生个别通知事件，在发起机构根据《信托合同》以权利完善通知的形式将债权转让的事

实通知给借款人后，该债权的转让即对借款人发生法律效力；交通银行承诺不因资产支持证券持有人的某些重大侵权行为而解除信托、变更资产支持证券持有人或者处分资产支持证券持有人的信托受益权，受托机构承诺在信托的存续期间不得为终止信托的目的而提起任何诉讼或仲裁程序；本期交易入池贷款合法合规，可以依法设立信托。

会计意见书表明：交通银行将不对特殊目的信托进行合并，并将终止确认所转移的金融资产。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、机构投资者买卖取得的差价收入按规定征收营业税；相关服务机构提供增值税应税劳务取得的服务费收入按规定征收增值税，且该部分收入不再征收营业税；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。

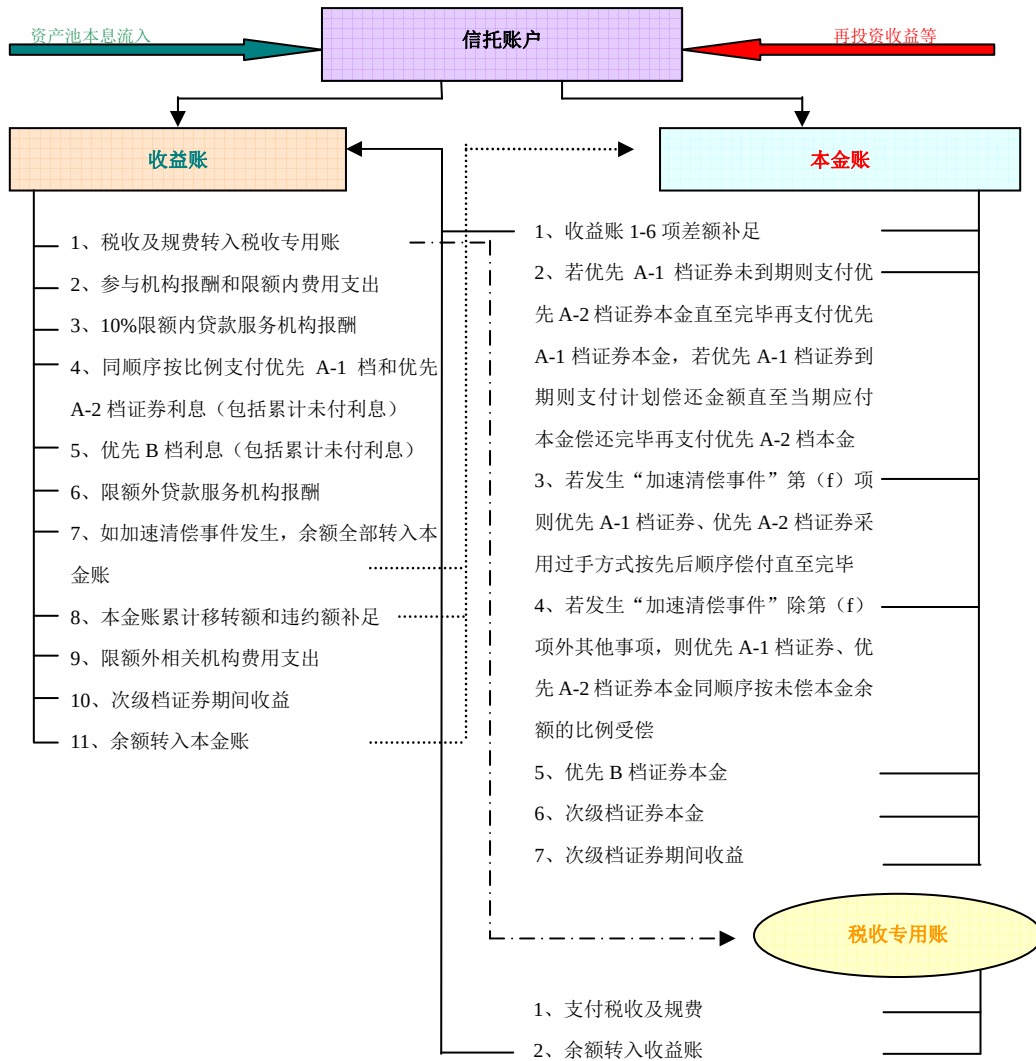
## 七、评级结论

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“交银 2014 年第二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-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 AA<sup>+</sup>；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A-1 档、优先 A-2 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；优先 B 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。

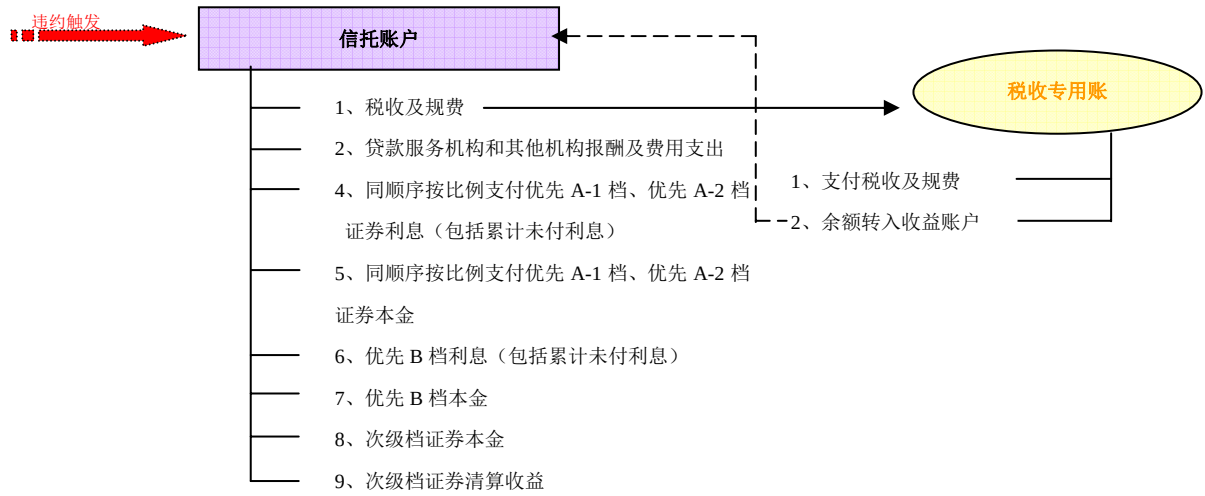
## 附图 现金流支付机制

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

联合资信信贷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 |
|     | AA  |
|     | A   |
|     | BBB |
| 投机级 | BB  |
|     | B   |
|     | CCC |
|     | CC  |
| 倒闭级 | C   |

## 联合资信评估有限公司关于 交银 2014 年第二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交银 2014 年第二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交银 2014 年第二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，或发生可能对交银 2014 年第二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，或发生可能对交银 2014 年第二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交银 2014 年第二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交银 2014 年第二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。

