

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和准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月三日

信用等级公告

联合[2014] 726 号

联合资信评估有限公司通过对“交银 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

交银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券

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 AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年七月三日

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	金额	总量占比	利率类型	信用级别
优先 A-1 档	200000.00	40.74	浮动利率	AAA
优先 A-2 档	217700.00	44.35	浮动利率	AAA
优先 B 档	35800.00	7.29	浮动利率	AA
次级档	37390.00	7.62	-	NR
总额	490890.00	100.00	-	-

注：1、NR——未予评级；

2、次级档资产支持证券：受益权劣后于优先级资产支持证券的证券。

评级时间

2014 年 7 月 3 日

交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 1 月 28 日
证券法定到期日：2019 年 9 月 30 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 490890.00 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：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
财务顾问：汇丰银行(中国)有限公司
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司上海市分行
牵头主承销商：中信证券股份有限公司、中国工商银行股份有限公司
联席主承销商：西南证券股份有限公司、海通证券股份有限公司

分析师

宋 峰 吕臻颀

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、现金流分析的基础上确定“交银 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（包括优先 A-1 档、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；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 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、本期交易入池贷款均为交通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加权平均信用级别为 AA/AA⁻，资产池整体信用质量优良。
- 2、本期交易入池资产涉及 41 户借款人的 60 笔贷款，有三户借款人未偿本金余额占比超过 5%，最大占比为 6.11%，前五大借款人未偿本金余额占比为 25.22%，借款人的分散性较好。
- 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提供的 14.91%的信用支持，优先 B 档证券获得次级档证券提供的 7.62%的信用支持。

- 4、 本金账与收益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”等触发机制为优先档证券的偿付提供了进一步的保障。
- 5、 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,能为本期交易提供良好的服务。

关注及缓释

- 1、 入池贷款有部分信用类贷款,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、 入池贷款有4个地区的贷款余额占比超过10%,地区集中度偏高,存在一定的地区风险。
风险缓释:联合资信在违约模型输入时通过提高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地区集中风险。
- 3、 本期入池资产未偿本金余额占比最大的行业为煤炭开采和洗选业,该行业景气度持续下行,煤炭供需出现趋势性逆转,供大于求格局短期内难以改观,行业未来发展存在不确定性。
风险缓释:针对煤炭开采和洗选业,联合资信在违约模型中对该行业借款人的违约

概率做了上调,以反映该行业的风险,并将对入池的煤炭开采和洗选业资产保持持续关注。

- 4、 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,能有效缓释流动性风险;对于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。

- 5、 次级档资产支持证券设有期间收益,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。

- 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,反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力,尽量降低模型风险。

- 7、 全球经济疲弱和我国出口增速减缓、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,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 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先档证券”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
二零一四年七月三日



一、交易概况

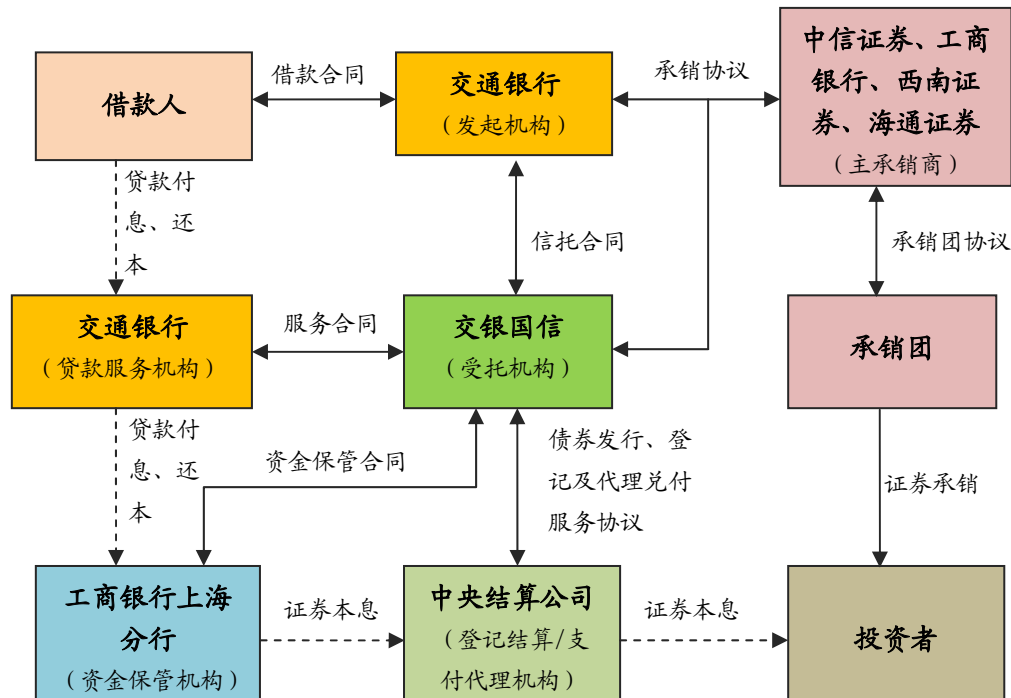
1、交易结构

本期交易的发起机构交通银行股份有限公司（以下简称“交通银行”）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 490890 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“交银国信”）设立“交银 2014 年第一期信贷资产证券化信托”。交银国信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/委托人：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上海市分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
财务顾问：汇丰银行(中国)有限公司
会计顾问/税务顾问：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所
牵头主承销商：中信证券股份有限公司、中国工商银行股份有限公司
联席主承销商：西南证券股份有限公司、海通证券股份有限公司
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、东方金诚国际信用评估有限公司

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档和优先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档、优先B档证券属于优先档证券，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、优先B档证券均按季偿付利息，在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券可按季取得期间收益。优先A-1档、优先A-2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，优先A-1档分别于2014年10月26日和2015年1月26日各偿付本金100000万。若优先A-1档证券未到期，则支付优先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档证券到期，则先支付优先A-1档证券当期应付本金，余额支付优先A-2档证券未偿本金；若发生“加速清偿事件”第（f）项（见后文释义），则优先A-1档证券、优先A-2档证券采用过手方式按先后顺

序偿付直至完毕；若发生“加速清偿事件”除第（f）项外其他事项，则优先A-1档证券、优先A-2档证券本金同顺序按未偿本金余额的比例受偿。优先A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受偿。

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向定向认购人定向发行，其中发起机构持有5%的各档证券。优先A-1档、优先A-2档、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	信用级别	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	200000.00	40.74	浮动利率	2015年1月26日	2019年9月30日
优先A-2档	AAA	过手摊还	217700.00	44.35	浮动利率	2016年4月26日	2019年9月30日
优先B档	AA	过手摊还	35800.00	7.29	浮动利率	2016年10月26日	2019年9月30日
次级档	NR	—	37390.00	7.62	—	2017年7月26日	2019年9月30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交通银行向41户借款人发放的60笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2014年1月28日），入池贷款的未偿本金余额为人民币490890万元。

根据交易文件约定，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)各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；(5)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；(6)各笔贷款附属的担保（如有）仅为保

证担保（如涉及最高额保证的，则截至初始起算日该最高额保证的决算期已经届满或保证人同意就设立信托的该等贷款对应的保证债权全部转让给受托人并继续承担保证责任或该最高额保证所担保的主债权已经确定）；(7)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）全部入池；(8)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；(9)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；(10)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）；(11)借款人在近三年与交通银行的所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况；(12)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；借款人评级按交通银行内评法不低于八级；如为保证类贷款，保证人评级按交通银行内评法不低于八级；(13) 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 1 日且不迟于 2017 年 5 月 31 日；(14) 对同一借款人的全部贷款的未偿本金余额不小于 2000 万元人民币但不超过 3 亿元人民币。

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	490890.00 万元
借款人户数	41 户
贷款笔数	60 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	30000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	30000 万元
加权平均现行贷款利率	6.32%
入池贷款加权平均贷款账龄	7.54 个月
入池贷款加权平均剩余期限	15.28 个月
单笔贷款最短剩余期限	4.83 个月
单笔贷款最长剩余期限	39.45 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，入池贷款的资产质量优良。

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
保证	27	255140.00	51.97
信用	14	235750.00	48.03
合 计	41	490890.00	100

可以看出，本期交易入池贷款中，保证类

贷款未偿本金余额占比较高。入池贷款有部分信用类贷款，存在一定的回收风险。

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	2	29400.00	5.99
AA ⁺	6	106440.00	21.68
AA	7	89500.00	18.23
AA ⁻	20	216150.00	44.03
A ⁺	3	18400.00	3.75
A	1	20000.00	4.07
A ⁻	2	11000.00	2.24
合 计	41	490890.00	100

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 之间，记为 AA/AA⁻。该结果表明资产池整体信用质量优良。

4、入池贷款借款人集中度

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	影子评级
1	30000.00	6.11	煤炭开采和洗选业	山西省	信用	AA ⁺
2	26000.00	5.30	建筑安装业	河北省	信用	AA ⁻
3	24800.00	5.05	化学原料和化学制品制造业	四川省	保证	AA ⁺
合 计	80800.00	16.46	—	—	—	—

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人数量较少，合计占比不高，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、入池贷款利率类型

本期交易入池贷款的利率类型分布如表 7 所示：

表 7 入池贷款利率类型分布 单位：万元/%

利率类型	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
浮动利率	38	320640.00	65.32
固定利率	22	170250.00	34.68
合 计	60	490890.00	100

可以看出，本期交易入池贷款的利率类型以浮动利率为主，调息频率有所不同，包括按日、按月、按季、按半年及按年调息，因此本期交易存在一定的利率风险。

6、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 7.54 个月，最短账龄 0.36 个月，最长账龄 34.09 个月，具体分布如表 8 所示：

截至初始起算日，本期交易入池资产中前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 45.59%，前五大借款人未偿本金余额占比为 25.22%，最大借款人未偿本金余额占比为 6.11%，借款人的分散性较好。未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况如表 6 所示：

表 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]	257550.00	52.47
(6, 12]	124790.00	25.42
(12, 18]	46800.00	9.53
(18, 24]	55750.00	11.36
(24, 30]	0.00	0.00
(30, 36]	6000.00	1.22
36 个月以上	0.00	0.00
合 计	490890.00	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。

从表 8 可以看出，本期交易入池贷款账龄集中在一年以内，占比达到 77.89%，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 15.28 个月，最短剩余期限为 4.83 个月，最长剩余期限为 39.45 个月，加权平均剩余期限正常。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]	50350.00	10.26
(6, 12]	214600.00	43.72
(12, 18]	57240.00	11.66
(18, 24]	98800.00	20.13

(24, 30]	11400.00	2.32
(30, 36]	40000.00	8.15
(36, 42]	18500.00	3.77
(42, 48]	0.00	0.00
48 个月以上	0.00	0.00
合 计	490890.00	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。

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如表 10 所示：

表 10 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	5	94250.00	19.20
化学原料和化学制品制造业	4	60300.00	12.28
电力、热力生产和供应业	3	31000.00	6.32
有色金属矿采选业	2	30000.00	6.11
批发业	3	29800.00	6.07
土木工程建筑业	2	29500.00	6.01
医药制造业	2	26800.00	5.46
建筑安装业	1	26000.00	5.30
水上运输业	1	23000.00	4.69
通用设备制造业	2	20000.00	4.07
电气机械和器材制造业	2	15000.00	3.06
道路运输业	2	12990.00	2.65
教育	1	11500.00	2.34
房屋建筑业	2	11400.00	2.32
化学纤维制造业	2	11350.00	2.31
纺织服装、服饰业	1	10000.00	2.04
纺织业	1	10000.00	2.04
商务服务业	1	10000.00	2.04
黑色金属冶炼和压延加工业	1	10000.00	2.04
水的生产和供应业	1	7000.00	1.43
专用设备制造业	1	6000.00	1.22
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	1	5000.00	1.02

合 计	41	490890.00	100
------------	-----------	------------------	------------

本期交易入池贷款中煤炭开采和洗选业的借款人未偿本金余额占比最高，达到 19.20%。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。煤炭行业是我国重要的能源基础行业，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高出 42 个百分点。从消费结构来看，我国煤炭主要需求来自于电力、建材、钢铁、化工四大行业，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四个行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于 2008 年金融危机前水平。2012 年下半年起，随着宏观经济增速减缓，煤炭行业景气度持续下行，煤炭供需出现趋势性逆转，供大于求格局短期内难以改观。此外，我国目前煤炭总量控制失效、产业结构失衡、环保和安全生产、运输瓶颈以及进口冲击等均会给煤炭行业带来一定的压力。值得注意的是，近期发生的一些涉煤信托无法兑付事件在一定程度上反映了该行业未来发展存在的不确定性。对于煤炭开采和洗选业未来的发展情况，联合资信将持续关注。

本期入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为化学原料和化学制品制造业，占比为 12.28%。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 AA⁺。化学原料和化学制品制造业为传统中游行业，受宏观经济影响较大。当前宏观经济疲软导致行业下游需求偏弱，且国内大多数子行业产能过剩，负债率高，行业总体库存压力仍较大，盈利能力下滑。国家统计局数字显示，2013 年，全年规模以上工业中，化学原料和化学制品制造业增加值比上年增长 12.1%；2014 年 1-2 月，该行业固定资产投资（不含农户）为 859 亿元，同比增长 13.5%。随着行业去库存化以及供需结构的调整，未来该行业的运行压力有望减缓。

本期交易入池贷款中电力、热力生产和供应业的借款人未偿本金余额占比第三高，占比为 6.32%。联合资信对资产池中该行业的借款人

评定的影子级别区间为A⁺至AA⁻。电力、热力生产和供应业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业，受到国家政策的重点关注和支持。根据国家统计局网站数据，2013年，我国规模以上工业中，电力、热力生产和供应业工业增加值同比增长了6.2%。本期入池该行业借款人均为电力企业。经过近年持续的快速扩张，我国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善。作为国民经济的先行行业，电力行业具有超前发展的特点。随着中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。总体来看，电力、热力生产和供应业是我国工业发展的基础，发展前景良好。

总体看来，本期交易入池贷款借款人涉及22个行业，数量较多，但前两大行业面临压力，未来发展有待观察。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行业及集中风险。

9、入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人分布在10个地区，其中江苏、山西、河北和内蒙古4个地区贷款余额占比均超过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
江苏省	10	79900.00	16.28%
山西省	4	79200.00	16.13%
河北省	4	62800.00	12.79%
内蒙古	4	54850.00	11.17%
四川省	5	48790.00	9.94%
浙江省	4	41000.00	8.35%
福建省	3	37850.00	7.71%
江西省	3	36000.00	7.33%
山东省	2	30500.00	6.21%
北京市	2	20000.00	4.07%
合 计	41	490890.00	100

注：地区按贷款分行所在地统计

江苏省是我国的经济大省，根据国家与地方统计局相关数据，2013年，江苏省实现生产总值59161.8亿元，同比增长9.6%，其中第一产业增加值3646.1亿元，同比增长3.1%，第二产业增加值29094.0亿元，同比增长10.0%，第三产业增加值为26421.7亿元，同比增长9.8%，产业结构持续优化；公共财政预算收入5860.7亿元，同比增长13.8%，同时财政支出结构持续优化。在2013年的复杂经济形势下，仍能保持高于全国经济增长率的经济增长速度实属不易。特别是第二产业的增长，有效地抵抗了来自外部的经济冲击。总体来看，江苏省经济正处于转型升级中且保持较快增长。

山西省是我国的产煤大省，本次入池资产中山西的借款人均为涉煤企业。2013年，山西省生产总值12602.2亿元，按可比价格计算，同比增长8.9%。其中，第一产业完成增加值773.8亿元，增长4.5%；第二产业完成增加值6792.7亿元，增长10.2%，第三产业完成增加值5035.8亿元，增长7.5%。煤炭方面，山西省规模以上工业原煤产量9.6亿吨，增长5.3%；焦炭产量9076.8万吨，增长7.5%。主营业务上，煤炭、焦炭分别实现主营业务收入7341.4亿元和1326.1亿元，较去年同比下降2.3%和2.0%。由于下游行业的景气度下滑，煤炭行业也出现了增产不增收的局面。2013年，山西省完成固定资产投资11200.2亿元，增长22.1%。其中，煤炭工业投资1165.8亿元，下降13.8%，非煤产业投资3559.0亿元，增长28.1%。投资倾向已从传统的煤炭行业转向更多元化的经济发展方向。2013年，山西省公共财政预算收入完成1700.2亿元，增长12.1%；公共财政预算支出完成3030.5亿元，增长9.7%。尽管现阶段煤炭行业持续低迷，山西省的投资转型将促进其他行业的发展，实现平稳的经济增长。

本次入池资产中河北省的借款人未偿本金余额占比第三高，其中近一半来自于建筑行业。2013年，河北省实现生产总值28301.4亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值3500.4

亿元,同比增长 3.5%;第二产业增加值 14762.1 亿元,同比增长 9.0%;第三产业增加值 10038.9 亿元,同比增长 8.4%。第二产业中,全社会建筑业增加值 1567.3 亿元,同比增长 5.1%,增速较 2012 年的 10.0%有较大降幅,处于历年来的低点。受房地产行业影响,2013 年,河北省房屋竣工面积 12336.0 万平方米,较去年同期下降 0.7%。总体看,河北省经济发展较为平稳,但入池行业的发展情况有待观察。

2013 年,内蒙古自治区实现生产总值 16832.38 亿元,按可比价格计算,增长 9.0%。其中,第一产业增加值 1599.41 亿元,增长 5.2%;第二产业增加值 9084.19 亿元,增长 10.7%;第三产业增加值 6148.78 亿元,增长 7.1%。2013 年全年,内蒙古自治区固定资产投资总额 15520.72 亿元,增长 18.4%。其中,第一产业投资 963.08 亿元,增长 33.1%;第二产业投资 7930.14 亿元,增长 21.5%;第三产业投资 5389.62 亿元,增长 14.9%。本次入池资产中,

内蒙古的借款人都来自第二产业。第二产业在该地区经济增长的占比最大,同时增速也最快。从投资上看,该产业的投资占比最高。由此可知,第二产业在内蒙古自治区将保持高速发展。

总体来看,本期交易借款人占比超过 10% 的地区经济发展健康、平稳,地区优势可在一定程度上缓解地区集中风险。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,受托人将设立信托专用账户,记录信托财产的收支情况。本期信托专用账下设立“收益账”、“本金账”和“税收专用账”三个子账。收益账用来核算收入回收款,本金账用来核算本金回收款,税收专用账用来核算与信托相关的税收的款项提取和支付情况,各子账户资金均来源于信托财产。在每个支付日前一个工作日,资金保管机构依照划款指令将信托账户中的相应资金划付至支付代理机构指定的账户,用于兑付资产支持证

券的本息及收益;在每个支付日,资金保管机构将信托账户中相应数额的资金划转至指定账户,用于支付信托财产应付的税收、费用和报酬。

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档资产支持证券应付未付利息的(但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付,即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利

息和次级档资产支持证券收益未能得到足额支付的，也不构成违约事件)；(c) 交易文件的相关方(包括但不限于委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构)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的。

“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) ①根据信托合同的约定，需要更换受托人或必须任命“后备贷款服务机构”，但在 90 个自然日内，仍无法找到合格的继任受托人或后备贷款服务机构，或②在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据服务合同提供后备服务，或③后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者；

(e) 某一收款期间结束时的累计违约率超过 5%；(f) 在 2014 年 10 月 26 日或优先 A-1 档资产支持证券预期到期日前第一个信托利益核算日，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A-1 档资产支持证券的当期应付本金；(g) 在优先 A-2 档资产支持证券预期到期日前第一个信托利益核算日，按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分配优先 A-2 档资产支持证券的未偿本金余额。

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或遵守其在交易文件项下的任何主要义务(上述(c)项约定的义务除外)，并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书

面通知后 30 天内未能得到补救；(i) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证(资产保证除外)在提供时便有重大不实或误导成分；(j) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款有重大不利影响的事件；(k) 交易文件(《承销协议》除外)全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托收款账项下资金区分为收益账项下资金、本金账项下资金，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，收益账项下资金顺序分配税费、除贷款服务机构外其他参与机构服务报酬以及限额内费用、限额内的贷款服务机构报酬、优先档证券利息、限额外贷款服务机构报酬、弥补累计未补足违约的本金、超限额的费用、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、除贷款服务机构外其他参与机构服务报酬以及限额内费用、限额内贷款服务机构报酬、优先档证券利息缺口、限额外贷款服务机构报酬，然后用于优先 A 档、优先 B 档以及次级档证券本金的顺序分配，最后剩余部分用于支付次级档证券的超额收益；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。详见附图 1 “违约事件”发生前的现金流。

(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，并用于顺序分配税费、各参与机构报酬和费用支出、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。详见附图 2 “违约事件”发生后的现金流。

3、结构化安排

本期交易利用优先/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（包括优先 A-1 档和优先 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，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档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 14.91%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 7.62%。

（2）触发机制

本期交易设置了两类事件触发机制：“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。本期交易当中，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。

（3）超额利差

本期交易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档证券票面利率之间或存在一定的利差。

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（收益账项下资金在完成税费、参与机构服务报酬及限额内费用、优先档证券利息的分配后全部转入本金账）。“违约事件”发生后，信托收款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、各参与机构报酬和费用支出后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先档证券的信用支持。

值得注意的是，此次交易的基础资产池的加权平均利率为 6.32%，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档证券提供信用增级。

（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）在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。

针对抵销风险，本期交易合同约定，如果借款人依法行使抵销权且被抵销的债权属于委托人（即发起机构）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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人交通银行的违约风险。

交通银行作为全国性股份制商业银行，业务发展稳健，盈利能力很强，具有极高的信用等级。我们认为即使借款人行使抵销权，交通银行也能够履行义务，本期交易的抵销风险极低。

（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机制的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。

当本期交易文件中约定的评级机构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之后的第

5 个工作日；当本期交易文件中约定的任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 但高于或等于 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 级时，会触发权利完善事件，借款人或保证人根据权利完善通知直接将应付款支付至信托账户。

作为贷款服务机构，交通银行拥有良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级。我们认为本期交易的混同风险极低。

（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档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，测算结果表明本期交易提前偿还和拖欠风险对优先档证券的信用影响较小。

（5）利率风险

根据借款合同，本期交易入池贷款利率类型包括固定利率和浮动利率，其中固定利率贷款未偿本金余额占比为 34.68%，浮动利率按照央行同期贷款基准利率浮动，调息频率包括按年、按半年、按季度、按月和按日调整；本期

交易优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 B 档证券均采用浮动利率，其票面利率等于基准利率加上利差之和，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 A-1 档、优先 A-2 档及优先 B 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档证券的信用影响较小。

此外，目前中国正进行利率市场化改革，如遇央行取消基准利率，则优先档证券或会面临一定的利率风险，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回购资产的选择权。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，并任用了信用等级极高的资金保管机构。合格投资指受托机构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，且评级机构给予该商业银行的主体长期信用等级高于或等于 AA 级。严格的合格投资标准将有助于降低再投资

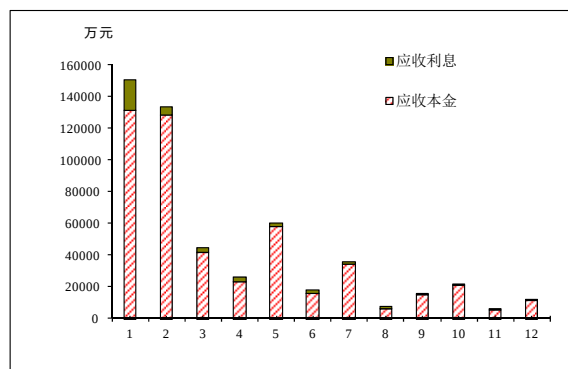
风险。

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。

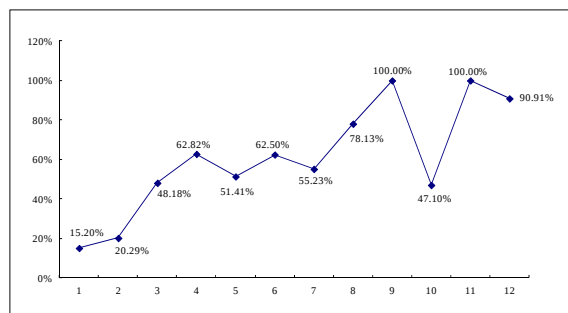
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

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 8 期收款期间单户最高还本占比超过 50%，占比偏高，若还本

占比最大的借款人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先档证券的本息支付，存在一定的流动性风险。但上述 8 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，因此由单户借款人的拖欠或违约而引起优先档证券不能偿还本息的可能性较小。

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	10.18%	23.66%
AA	9.36%	24.66%

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	27.94%
第 2 年	32.75%
第 3 年	33.38%
第 4 年	5.93%
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，优先档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。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%，香港中央结算（代理人）有限公司持股 20.06%，香港上海汇丰银行有限公司持股 18.70%。

截至 2013 年末，交通银行有境内机构 202 家，其中省分行 30 家，直属分行 7 家，省辖行 165 家，在全国 215 个地级以上城市、159 个县或县级市共设有 2690 个营业网点。

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 32663.68 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 4146.34 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 年全年，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与研判，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限额进行分解，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和掌控力；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，修改完善计划，组织应急演练。

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，积累了丰富的项目经验。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，联合资信对交通银行的公开评级结果为

AAApi。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上海市分行（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。截至 2013 年末，工商银行股本达到 3513.89 亿元，其前两大股东分别为中央汇金投资有限责任公司与国家财政部，持股比例依次为 35.33%与 35.09%。

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。

工商银行托管服务始终将风险管理与业务发展放在同等重要的地位，建立了完善的识别、防范及化解风险的内部控制体系和涵盖市场拓展、业务营运、支持保障的风险控制体系，通过严格授权，明确管理权限和责任，形成具有全面控制功能的综合风控组织体系。

在托管业务方面，自我国 2005 年试点信贷资产证券化以来，工商银行先后成功运作建元 2005-1 个人住房抵押贷款支持证券化项目、建元 2007-1 个人住房抵押贷款证券化项目、招元 2008 年第一期信贷资产证券化项目、通元 2012 年第一期个人汽车抵押贷款证券化项目（2012 年）、发元 2013 年第一期信贷资产证券化项目（2013 年）等，积累了丰富的信贷资产证券化项目资金保管经验。

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/发行人是交银国信信托有限公司（以下简称“交银国信”）。交银国信是于 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，交银国信资产总额 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。

针对资产证券化业务，交银国信一方面加大对各类资产证券化产品的研究和探索；另一方面将以传统资产支持信托为基础，以交通银行及其他金融同业机构为切入点，拓展信贷资产证券化、信贷资产流转及信托型资产支持票据业务，建立专业领域的主动管理能力，最终构建多样化、差异化的立体资产证券化产品结构。

为规范资产证券化业务的运作，保障信托财产的安全，交银国信进行了严密的制度设计，在结合公司内控制度和风险管理制度以及《信贷资产证券化试点管理办法》等法律法规的规定基础上，制定了相应的内部管理制度，为资产证券化受托业务的安全运行提供了保障。

系统建设方面，交银国信资产证券化系统采用特定目的信託管理的完整应用解决方案，支持资产证券化运营的高效核算和全面管理，为银行金融机构资产证券化业务的顺利开展和后期管理提供技术支持和基础保障。

业务经营方面，交银国信成功中标中国邮政储蓄银行 2014 年个人住房抵押贷款支持证券（80 亿元）的特殊目的受托人资格，作为信贷资产证券化试点重启后的第一单 RMBS 受托人，全程参与了本项目的资产筛选、交易结构

设计、尽职调查等多个环节，初步具有了资产证券化业务经验。

总体来看，交银国信拥有稳健的财务实力、

完备的证券化业务安排以及初步的资产证券化业务经验，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；信托一经设立，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，如果发生权利完善事件，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（委托人是唯一受益人的除外）；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：交通银行无需在合并财务报表中对特殊目的信托予以合并；交通银行已将所转移金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移，因此应当终止确认所转移金融资产。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综合考量，并在对资产池进行信用分析和交易结构现金流分析的基础上确定“交银 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（包

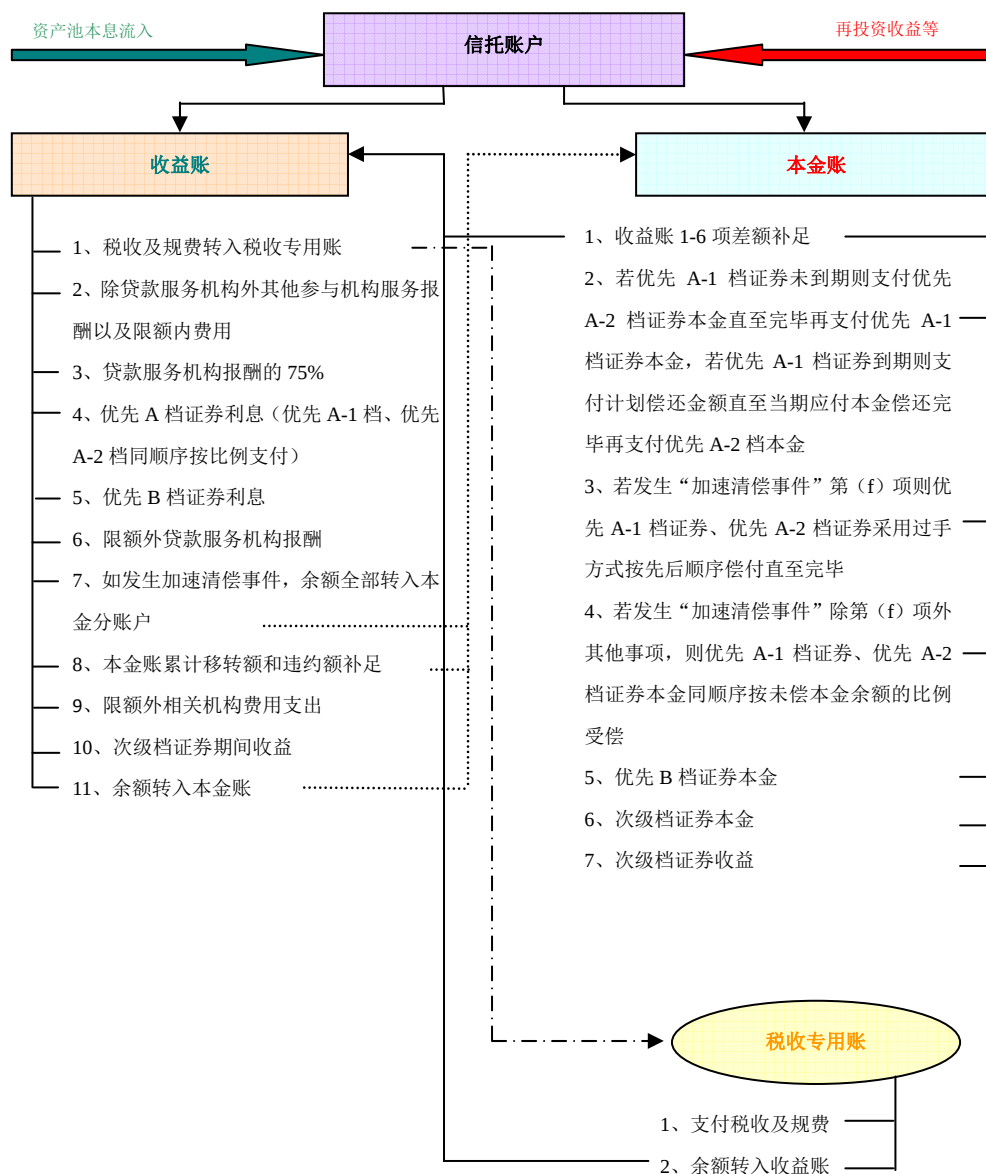
括优先 A-1 档和优先 A-2 档）资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA；次级档资产支持证券未予评级。

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；

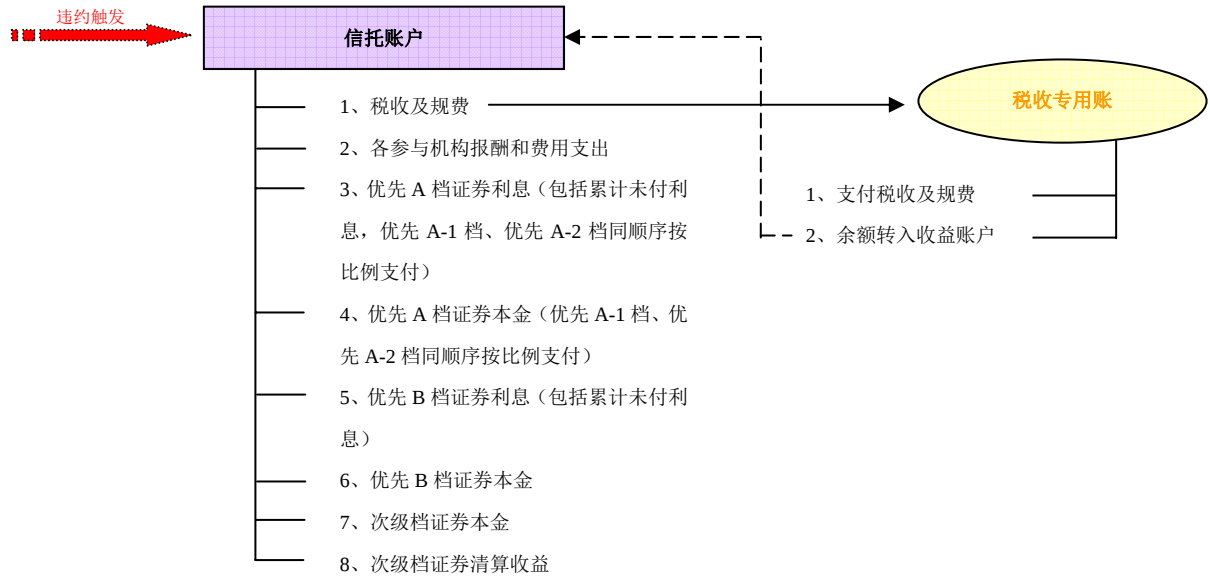
优先 B 档证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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交银 2014 年第一期信贷资产证券化信托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交银 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，或发生可能对交银 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，或发生可能对交银 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交银 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交银 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
二零一四年七月三日