

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《渝元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。



联合资信评估有限公司

二零一四年十二月九日

信用等级公告

联合[2014] 1971 号

联合资信评估有限公司通过对“渝元 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

渝元 2014 年第一期信贷资产证券化信托
资产支持证券

优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA

特此公告。



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

渝元 2014 年第一期信贷资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

评级结果

单位：万元/%

证券名称	名义 金额	总量 占比	利率 类型	信用 级别
优先 A 档资产支持证券	141000	73.71	浮动利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	24000	12.54	浮动利率	AA
次级档资产支持证券	26300	13.75	—	NR
合计	191300	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

评级时间

2014 年 12 月 9 日

交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 10 月 13 日
证券法定到期日：2020 年 10 月 17 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：重庆银行股份有限公司 191300 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：A⁺ / BBB⁺
信用提升机制：优先/次级结构
发起机构/贷款服务机构：重庆银行股份有限公司
受托机构/发行人：兴业国际信托有限公司
资金保管机构：浙商银行股份有限公司
主承销商：中国国际金融有限公司

分析师

宋 峰 范杨宇

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“渝元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档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、本期交易入池贷款全部为重庆银行股份有限公司发放的正常类贷款，入池贷款资产质量较好。
- 2、本期交易资产池的加权平均现行利率为 6.89%，处于较高水平。
- 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 26.29% 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 13.75% 的信用支持。
- 4、本金账与收入账交叉互补交易结构的设置为优先级资产支持证券提供了一定的流动性支持和信用支持；“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。

- 5、本期交易次级档证券不获取任何期间收益，而是在优先级证券本息及次级档证券本金偿付完之后取得全部剩余收益及清算收益，这将更好地实现超额利差对优先级证券的信用增级作用。

关注及缓释

- 1、入池贷款绝大部分集中于重庆市，地区集中度很高，存在一定的地区集中风险。

风险缓释：重庆市固定资产投资保持平稳，工业投资带动有力，地区经济环境良好。同时，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。

- 2、入池贷款有部分信用类贷款，一旦出现违约，可能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。

- 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。第二大行业建筑业受房地产调控政策影响，投资增速减小，未来发展同样存在不确定性。

风险缓释：针对煤炭开采和洗选业及建筑行业，联合资信在违约模型中对上述行业借款人的违约概率做了上调，以反映行业风险，并将对入池的上述行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，能较好缓解流动性风险；

同时，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。

- 5、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。

- 6、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重庆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（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“渝元 2014 年第一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

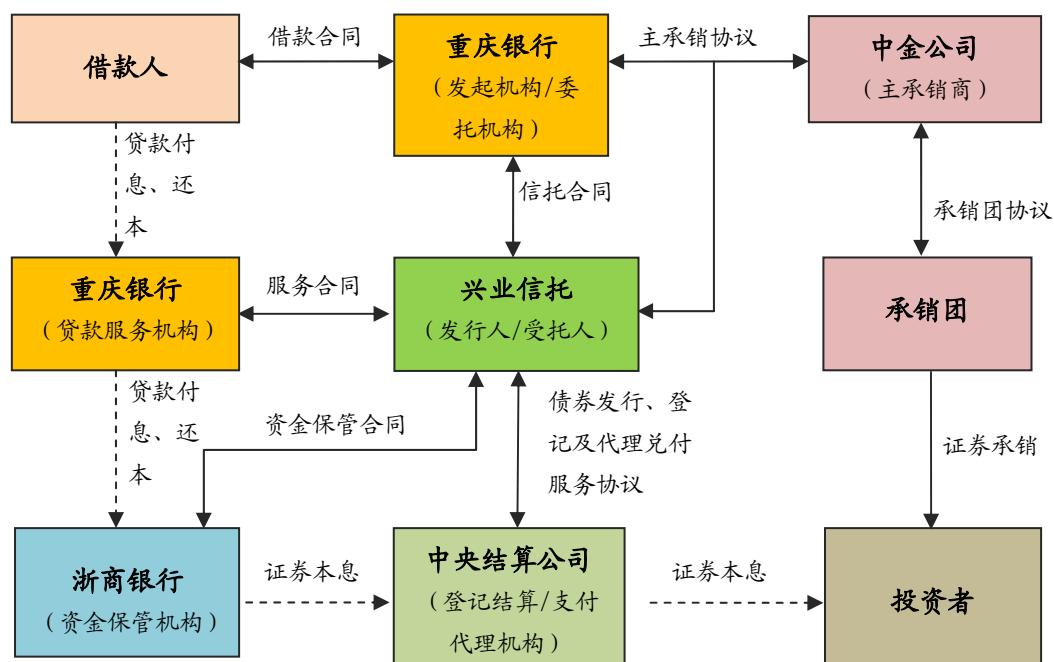
本期交易的发起机构重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 191300 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）设立“渝元 2014 年第一期信贷资产证券化信托”。兴业信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受

益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托机构：重庆银行股份有限公司
发行人/受托人：兴业国际信托有限公司
贷款服务机构：重庆银行股份有限公司
资金保管机构：浙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：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市海问律师事务所
主承销商：中国国际金融有限公司
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

图 1 交易安排



2、资产支持证券

本期交易发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档、优先B档证券属于优先级证券，享有优先级受益权；次级档证券享有次级受益权。

本期交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级。优先A档和优先B档证券均按季支付利息，在优先级证券全部偿付完毕之前，次级档证券不享有期间收益。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。

优先A档、优先B档证券采用公开招标方式发行，次级档证券采用公开招标定向发行方式发行。其中发起机构持有各档证券的5%。

优先A档和优先B档证券均采用浮动利率，票面利率等于基准利率加上利差之和，基准利

率为中国人民银行公布的一年期定期存款利率，利差根据公开招标结果确定；如遇基准利率调整，证券利率将在基准利率调整日当日进行调整，证券实行分段计息；次级档证券不设票面利率，仅在优先级证券偿付完毕后获得全部剩余收益及清算收益。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用等级	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档	AAA	过手摊还	141000	73.71	浮动	2016年1月17日	2020年10月17日
优先B档	AA	过手摊还	24000	12.54	浮动	2016年7月17日	2020年10月17日
次级档	NR	-	26300	13.75	—	2017年7月17日	2020年10月17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重庆银行向41户借款人发放的70笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2014年10月13日24时），入池贷款的未偿本金余额为人民币191300万元。

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：（1）信贷资产中包含的各笔贷款全部为重庆银行合法所有的人民币信用贷款和/或人民币保证担保贷款；（2）信贷资产对应的全部《借款合同》项下各笔贷款适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；

（3）每笔贷款项下债权均可进行合法有效的转让；每份《借款合同》及其保证合同（如有）中均无禁止转让或转让须经征得借款人或保证人（如有）同意的约定；（4）信贷资产清单列明的各笔贷款所对应的保证（如有）均合法有效；

（5）借款人、保证人（如有）均系依据中国法律在中国成立，且合法有效存续；（6）信贷资产项下各笔贷款对应的全部借款人近三年在重庆银行均未发生任何利息、本金逾期支付或拖欠的情况；（7）信贷资产项下各笔贷款不包含军工或国家机密的贷款；（8）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）；（9）各笔贷款的贷款利率不低于同期中国人民银行公布的同档次贷

款利率（包括贷款基准利率下浮10%的情况）；

（10）信贷资产所包含的每笔贷款的合同到期日不早于2014年10月30日且不晚于2018年9月30日；（11）信贷资产所包含的全部贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁；（12）信贷资产项下各笔贷款的担保类型（如有）为保证方式（包括最高额保证）；（13）信贷资产项下各笔贷款均为委托人的自营商业贷款，不含银团贷款；（14）同一《借款合同》项下的贷款的未偿款项已全部入池；（15）信贷资产中每笔贷款的质量应为委托人制定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产。

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	191300 万元
借款人户数	41 户
贷款笔数	70 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	13000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	20000 万元
加权平均现行贷款利率	6.89%
入池贷款加权平均贷款账龄	17.34 个月
入池贷款加权平均剩余期限	15.27 个月
单笔贷款最短剩余期限	3.85 个月
单笔贷款最长剩余期限	47.57 个月
资产池加权平均信用级别	A-/BBB ⁺

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

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

2、入池贷款担保性质分布

本期交易入池贷款的担保性质分布如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保性质分布 单位：户/万元/%

担保性质	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
信用	13	70900	37.06
保证	28	120400	62.94
合 计	41	191300	100.00

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。信用类贷款占比 37.06%，如果出现违约，这类贷款可能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，结合对借款人的信用质量分析，确定借款人的信用等级。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：户/万元/%

影子级别	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
AAA	1	15000	7.84
AA ⁺	7	44900	23.47
AA	11	57100	29.85
AA ⁻	4	12800	6.69
A ⁺	7	35000	18.30
A ⁻	2	8000	4.18
BBB ⁺	2	5000	2.61
BBB	2	3000	1.57
BBB ⁻	2	3000	1.57
BB ⁺	1	2000	1.05
BB	1	2500	1.31
BB ⁻	1	3000	1.57
合 计	41	191300	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 A⁻和 BBB⁺之间，记为 A⁻/BBB⁺。该结果表明资产池整体信用质量一般。

4、入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本期交易入池贷款前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 52.95%，前五大借款人未偿本金余额占比为 35.02%，最大借款人未偿本金余额占比为 10.45%，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	20000	10.45	煤炭开采和洗选业	重庆	信用	AA ⁺
2	15000	7.84	煤炭开采和洗选业	贵州省	保证	AA
3	13000	6.80	煤炭开采和洗选业	贵州省	保证	AAA
合 计	48000	25.09	—	—	—	—

注：金额占比加总不等于合计数为四舍五入所致，下同。

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人数量不多，但合计金额占比很高，且均属于煤炭开采和洗选业，存在较高的借款人集中风险。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。

5、入池贷款利率类型

本期交易入池贷款利率类型如表 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	59	162800	85.10
固定	11	28500	14.90
合 计	70	191300	100.00

可以看出，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，利率调整日为基准利率调整日或利率调整后第一个结息日次日。

6、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 17.33 个月，最短账龄 4.60 个月，最长账龄 63.48 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]	58100	30.37
(6,12]	76000	39.73
(12,18]	7500	3.92
(18,24]	3500	1.83
(24,30]	4000	2.09
(30,36]	87	0.05
(36,42]	5313	2.78
(42,48]	15000	7.84

(48,54]	8800	4.60
(54,60]	0	0.00
60 个月以上	13000	6.80
合 计	191300	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）÷365×12。

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一一年以内，占比 70.10%，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 15.27 个月，最短剩余期限为 3.85 个月，最长剩余期限为 47.57 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]	50000	26.14
(6,12]	51100	26.71
(12,18]	34000	17.77
(18,24]	17500	9.15
(24,30]	8500	4.44
(30,36]	9400	4.91
(36,42]	0	0.00
(42,48]	20800	10.87
合 计	191300	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，剩余期限=（贷款合同到期日-资产池初始起算日）÷365×12。

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	3	48000	25.09
房屋建筑业	5	24000	12.55
土木工程建筑业	6	15500	8.10
零售业	2	13000	6.80
燃气生产和供应业	2	12900	6.74
广播、电视、电影和影视录 音制作业	2	9600	5.02
汽车制造业	4	9000	4.70
电力、热力生产和供应业	1	7000	3.66
仪器仪表制造业	1	5800	3.03
农业	1	5500	2.88
非金属矿物制品业	1	5000	2.61
其他金融业	1	5000	2.61
建筑安装业	2	5000	2.61
商务服务业	1	4000	2.09
道路运输业	1	4000	2.09
黑色金属矿采选业	1	3500	1.83
家具制造业	1	3000	1.57
计算机、通信和其他电子设 备制造业	1	3000	1.57
教育	1	2500	1.31
纺织业	1	2000	1.05
娱乐业	1	2000	1.05
建筑装饰和其他建筑业	1	1000	0.52
租赁业	1	1000	0.52
合 计	41	191300	100.00

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 25.09%。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 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。

入池贷款中未偿本金余额占比第二高的行业为房屋建筑业，占 12.55%；占比第三高的行业为土木工程建筑业，占 8.10%。这两行业入池贷款均属于建筑类行业。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 BBB 至 AA⁺。根据国家统计局数据，2013 年，全国全社会建筑业增加值 38995 亿元，同比增长 9.5%，增速较 2012 年有所下降。在分行业固定资产投资（不含农户）数据中，2013 年，建筑业投资额为 3737 亿元，比上年增长 1.4%，增速在所有分行业中排名倒数第二。由此可见，受房地产调控政策影响，建筑业对投资的吸引力正逐渐减小。缺少投资的拉动，建筑业未来的发展存在一定的不确定性。

总体看，本期交易入池贷款借款人涉及行业数量较多，部分占比较高的行业处于不景气周期内，未来发展存在不确定性。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重庆市、贵州省和陕西省三个地区。其中重庆市贷款余额占比最大，达到 64.19%。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
重庆市	29	122800	64.19
贵州省	5	38000	19.86
陕西省	7	30500	15.94
合 计	41	191300	100.00

注：由于四舍五入的原因，比例相加不等于 100%。

2013 年，重庆市地区生产总值为 12656.69 亿元，同比增长 12.3%；全年全市实现地方财政总收入 1692.8 亿元，同比增长 15.5%。2013 年，重庆市实现工业增加值 5249.65 亿元，同比增长 13.1%，占全市地区生产总值的 41.5%。其中规模以上工业增加值增长 13.6%。建筑业增加值 1148.27 亿元，同比增长 14.9%。全市固定资产投资 11205.03 亿元，同比增长 19.5%，其中，基础设施建设投资 2962.10 亿元，同比增长 23.2%，保持较快增长；此外，全年工业投资 3529.90 亿元，同比增长 15.2%，占全市固定资产投资总额的 31.5%；房地产开发业投资 3012.78 亿元，同比增长 20.1%，占全市固定资产投资总额的 26.9%，呈现平稳发展态势。总体来看，固定资产投资保持平稳，工业投资带动有力，重庆市经济运行健康，地区经济环境良好。

2013 年，贵州省实现生产总值 8006.79 亿元，同比增长 12.5%；全省公共财政收入 1205.72 亿元，同比增长 18.9%。2013 年，贵州省全年实现工业增加值 2686.53 亿元，同比增长 13.1%。其中，规模以上工业增加值 2531.92 亿元，同比增长 13.6%。从主要行业看，煤炭、酒的制造、烟草等重点行业继续平稳较快增长，计算机、通信设备和其他电子设备制造业等新兴行业呈现快速发展态势。全年完成固定资产

投资 7102.78 亿元，同比增长 29.0%。大项目投资建设带动作用继续增强，全省 10 亿元以上项目完成投资 2719.31 亿元，对固定资产投资的贡献率为 42.9%，拉动固定资产投资增长 12.5 个百分点。2013 年贵州省经济保持平稳较快发展。

2013 年，陕西省实现生产总值 16045.21 亿元，同比增长 11%；全年实现公共财政预算收入 3003.1 亿元，同比增长 11.4%。2013 年，陕西省工业实现平稳增长，全年实现规模以上工业增加值 7258.56 亿元，同比增长 13.1%，增速居全国第五位。陕西省固定资产投资实现较快增长，全年实现全社会固定资产投资 15934.20 亿元，同比增长 24.1%。其中，固定资产投资（不含农户）为 15583.58 亿元，同比增长 24.7%，领先全国 5.1 个百分点。从全社会投资的净增量来看，净增 3094 亿元，为历史最高水平。总体来看，陕西经济势头保持强劲，经济发展稳中向好。

总体来看，本期交易借款人所属的三大地区经济发展趋势较好。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

当前全球经济增长缓慢，国际金融市场持续波动，国内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，房地产、地方政府债务和银行信贷等风险日益凸显。联合资信在定量分析过程中，考虑了宏观经济系统性风险对资产池带来的不利影响。

三、交易结构分析

本期交易资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本期交易

安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先级证券的偿付。

1、信托账户

在信托生效后，受托人将设立信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立四个子账，即收益账、本金账、服务转移和通知准备金账、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，服务转移和通知准备金账在接受收益账转入的资金后用于支付“后备贷款服务机构”或“替代贷款服务机构”（如适用）为提供服务所发生费用、发送“权利完善通知”所发生费用，税收专用账在接收收益账转入的资金后用来支付信托应缴纳的税收和规费。各账户资金均来源于信托财产。

2、现金流支付机制

现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a) 信托财产收益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收益提出的权利主张；(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的（但只要当时存在的最高级别的优先级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级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) 《信托合同》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 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还本的。

“加速清偿事件”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 日内，仍无法找到合格的继任的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) 在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 5%。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(f) 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) 项规定的义务除外），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；(g) 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；(h) 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；(i) 交易文件（《主承销协议》和《承销团协议》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，信托账项下资金区分为收益账项下资金和本金账项下资金，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，收益账项下资金在顺序支付税收规费、各机构报酬及限额内费用、限额内贷款服务机构报酬、优先级证券利息、限额外贷款服务机构报酬、服务转移和通知准备金、累计未补足违约本金、参与机构的限额外费用和支出后，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、各机构服务报酬及限额内费用、限额内贷款服务机

构报酬、优先级证券利息、限额外贷款服务机构报酬和服务转移和通知准备金的缺口，然后用于优先 A 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，最后支付次级档证券的收益；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、服务转移和通知准备金、优先 A 档证券利息和本金、优先 B 档证券利息和本金以及次级档证券本金，次级档证券于最后取得清算收益，“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3、结构化安排

本期交易通过优先/次级结构、超额利差以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本期交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后档次的证券为优先档次证券提供信用损失保护。具体而言，本期交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 26.29%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 13.75%。

（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超额费用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支付完税费、各机构报酬及限额内费用、优先级证券利息、贷款服务机构报酬、服务转移和通知准备金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、服务转移和通知准备金后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超额利差对证券本金的信用支持。

（3）触发机制

本期交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本期交易中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

（4）清仓回购安排

本期交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：（a）资产池的未偿本金余额降至初始起算日资产池余额的 10%或以下，且（b）信托财产的市场价值不小于信托税收、费用、服务报酬以及优先级资产支持证券的本金及利息与次级档资产支持证券的未偿金额减去累计净损失差值（当差值小于 0 时取 0）之和时。

4、交易结构风险分析

（1）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本期交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，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重庆银行的违约风险。

重庆银行经营状况良好，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，委托人重庆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：当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻ 时，回收款转付日为每个支付日前的第 7 个工作日；当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻，且高于等于 A 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，重庆银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及很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级证券本金的兑付，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级证券的信用影响较小。

（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 85.10%，利率按照央行贷款基准利率浮动，利率调整日为基准利率调整日或利率调整日后第一个结息日次日；而本期交易优先 A 档和优先 B 档证券均采用浮动利率，基准利率为央行一年期定期存款利率，调整日为央行调整一年期定期存款利率生效日当日。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基准、调整时间、幅度方面有所差异，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） 尾部风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾部存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾部违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本期交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是发起机构重庆银行于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾部风险。

（7） 再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所

收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保管机构。合格投资指受托人将保管资金以同业存款方式存放于由联合资信授予的长期信用等

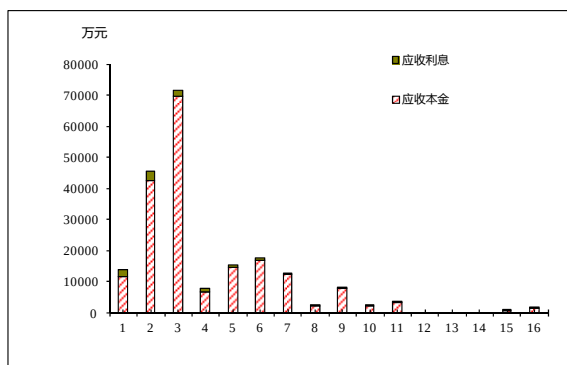
级高于或等于 AA 级，且由中债资信授予的长期信用等级高于或等于 AA-级的银行，当资金保管机构符合上述条件时该合格投资仅限于在资金保管机构进行的同业存款。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

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。

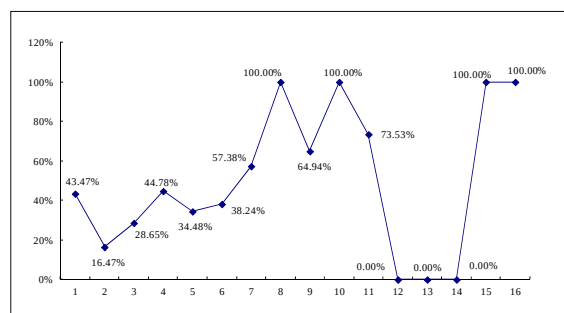
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

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 可以看出，共有 7 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的利息支付，存在一定的流动性风险。但上述各期还本额占比最大的借款人影子级别很高，还款发生拖欠或违约的可能性较小，因此，优先级证券发生流动性风险的可能性较小。

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	14.37%	23.28%
AA	13.32%	24.28%

注：RDR 为目标评级违约率，RRR 为目标评级回收率。

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	23.43%
第 2 年	68.18%
第 3 年	6.25%
第 4 年	2.14%
第 5 年	0.00%
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/贷款服务机构为重庆银行。作为发起机构，重庆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。

重庆银行成立于 2007 年，前身是 1996 年成立的重庆市商业银行股份有限公司。2013 年 11 月 6 日，重庆银行股份有限公司成功在香港联合交易所主板挂牌上市，成为首家在港成功上市的内地城商行。截至 2013 年末，重庆银行前三大股东及持股比例分别为：重庆渝富资产经营管理集团有限公司持股 17.08%，大新银行有限公司持股 16.95%，力帆实业集团股份有限公司持股 9.93%。

截至 2013 年末，重庆银行资产总额 2067.87 亿元，其中贷款和垫款净额 886.38 亿元；负债总额 1933.08 亿元，其中客户存款余额 1488.01 亿元；股东权益 134.80 亿元；不良贷款率 0.39%；拨备覆盖率 526.36%；资本充足率 13.26%，核心一级资本充足率 10.82%。2013 年，重庆银行实现营业收入 58.75 亿元，净利润 23.30 亿元。

近年来，重庆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。重庆银行董事会下设的风险管理委员会，负责制定和执行全行风险管理策略和政策，监督内控体系建设的实施和高级管理层的风险控制情况。

信用风险管理方面，重庆银行积极应对宏观经济形势变化，制定年度授信政策指引，对行业、区域以及客户提出的信贷投放策略，不断优化调整信贷结构，持续做好地方政府融资平台贷款、房地产贷款风险管控，加强名单制管理、加大风险监控力度，积极化解潜在违约风险，进一步加强对金融机构的统一授信管理，规范与金融机构合作的创新业务管理，加强对合作者资信实力，业务资金流向的把控。

流动性风险管理方面，重庆银行通过信息系统实时监控流动性指针及流动性敞口情况，形成计量流动性风险的自动化手段及定期监控机制，并根据流动性敞口情况组织全行资产负债业务；通过内部之间转移定价，积极主动调整资产负债期限结构。建立资产负债管理周会协调制度，及时进行政策调整，加强流动性水平的调控。

市场风险管理方面，重庆银行定期计量利率敏感性缺口，通过缺口分析来评估承受的利率风险，并进一步评估在不同利率情景下，利率变动对净利息收入和企业净值的影响。面对利率市场化进程的推进，重庆银行完善利率定价管理。适时调整资金定价，有效控制贷款利

率浮动和付息成本，提高利率风险管理的前瞻性，保证银行的收益和市场价值持续提升。

操作风险管理方面，重庆银行持续深化操作风险管理工具应用，通过减少操作风险管理信息系统，增强自评估、指针检测和损失资料收集的成效；加强流程银行建设，完善治理结构，全面梳理各类业务流程提升流程的执行效率，降低流程风险。同时，重庆银行加大对信息科技风险的检测力度，优化信息科技风险检测指针，扩大风险信息收集范围，加深风险信息分析力度，及时对风险隐患进行预警。

银行资产证券化方面，重庆银行成立专门的资产证券化领导小组，履行证券化业务相关重大事项的审议及相关审批决策职能。配备专业人员负责证券化业务研究并设专人负责资产证券化项目的产品设计、项目初选等具体工作的推进。

总体来看，重庆银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强。联合资信认为重庆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浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）。浙商银行前身为浙江商业银行，是一家于 1993 年在宁波成立的中外合资银行，2004 年 6 月 30 日，经中国银监会批准，重组、更名、迁址，改制为现在的浙商银行。截至 2013 年末，浙商银行股东 24 家，注册资本 115 亿元。

截至 2013 年末，浙商银行资产总额达到 4881.16 亿元，股东权益合计 278.08 亿元；不良贷款率 0.64%，拨备覆盖率 329.21%，资本充足率 11.53%，核心一级资本充足率 9.17%；2013 年，浙商银行实现营业收入 134.32 亿元，净利润 49.01 亿元。

截至 2013 年末，浙商银行托管资产总净值

达 120 亿元，较上年末增长 22.07%；2013 年实现资产托管收入 1114 万元人民币，同比增长 33.98%。

考虑到浙商银行稳健的经营状况、较为丰富的资产托管经验，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，并于 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。截至 2014 年 2 月 26 日，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%。

截至 2013 年末，兴业信托资产总额 53.84 亿元，净资产 50.04 亿元，信托业务规模 5632.86 亿元；2013 年全年实现营业收入 20.54 亿元，净利润 11.06 亿元。

近年来，兴业信托制定并实施了包含三个阶段的发展方针。在经历了整合及发展期后，兴业信托将 2014 年-2015 年定为品牌建设发展期，兴业信托计划利用 2 年的时间，实现公司业务的品牌优势，建立以品牌为核心的竞争优势，在此基础上实现公司业务的稳步增长。

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。兴业信托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，兴业信托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措施等。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《兴业国际信托有限公司特定目的信托业务操作规程》、《兴业国际信托有限公司特定目的信托会计处理管理办法》、《兴业国际信托有限公司特定目的信托风险管理和内部控制管理办法》等配套制度，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。

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重庆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法律文件，相关各方按照相应的条款针对其他各方强制执行；除相关监管部门外，重庆银行就签署、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，委托人对贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力；如发生交易文件中规定的相应事件，该等债权的转让即对该等借款人及保证人（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，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托是唯一受益人的，信托终

止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产；信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；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承担相应义务。

会计意见书表明：重庆银行对特定目的信托不存在控制，不合并特定目的信托；本期交易转移了信贷资产所有权上几乎所有风险和报酬，重庆银行应终止确认信贷资产。税务意见书表明：本次交易信托财产取得的贷款利息收入、相关服务机构取得的服务报酬、机构投资者买卖取得的差价收入按规定征收营业税；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。

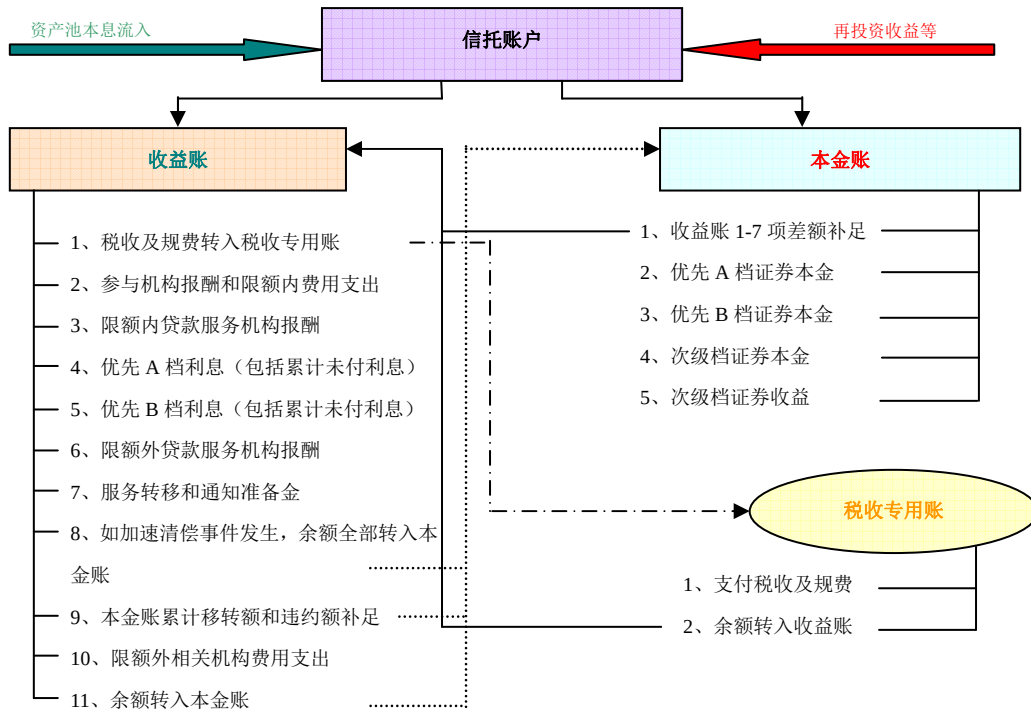
七、评级结论

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“渝元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA；次级档资产支持证券未予评级。

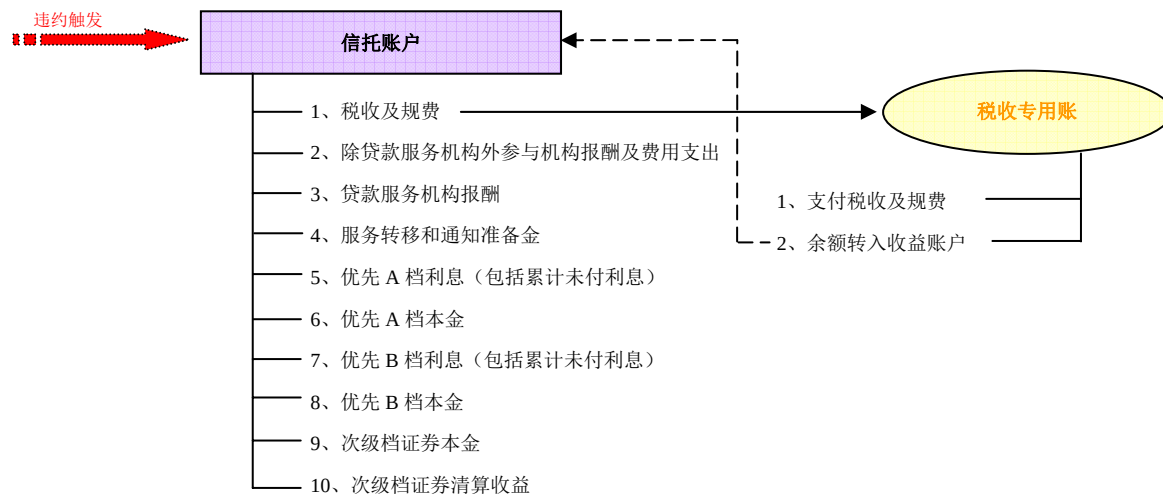
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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	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 渝元 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渝元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先级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渝元 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，或发生可能对渝元 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，或发生可能对渝元 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渝元 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渝元 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。

