

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《进元 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

二零一四年十一月二十四日



信用等级公告

联合[2014] 2053 号

联合资信评估有限公司通过对“进元 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

进元 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
二零一四年十一月二十四日



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

进元 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	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	25000	12.83	固定利率	AAA
优先 A-2 档资产支持证券	135500	69.52	浮动利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	9500	4.87	浮动利率	AA ⁺
次级档资产支持证券	24900	12.78	-	NR
合计	194900	100.00	-	-

注：NR——未予评级。

评级时间

2014 年 11 月 24 日

交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 9 月 1 日
证券法定到期日：2019 年 10 月 26 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：中国进出口银行 194900 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、触发机制
发起机构/贷款服务机构：中国进出口银行
受托机构/发行人：中国金谷国际信托有限责任公司
资金保管机构：中国邮政储蓄银行股份有限公司
主承销商：招商证券股份有限公司

分析师

宋 峰 屈晓灿

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“进元 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-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⁺；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A-1 档资产支持证券和优先 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中国进出口银行发放的正常类贷款，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良好。
- 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 档资产支持证券和优先 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提供的 17.65% 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提供的 12.78% 的信用支持。
- 3、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较好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。

- 4、本期交易规定贷款服务机构经办分行在收到信贷资产所产生的回收款后的当日、最迟不超过第3日，向信托账户转付回收款，该规定降低了贷款服务机构的混同风险。

关注及缓释

- 1、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和收益账的交叉互补机制，能有效缓释流动性风险；对于单户借款人还本占比较高的收款期间，占比最大的借款人信用等级很高，发生拖欠或违约的可能性很小。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。

- 2、由于进出口银行在国内的分支机构较少，部分入池贷款是通过进出口银行的国内代理行进行收发及实施贷后管理的，因此代理行的贷款管理情况对回收款的接收及支付会有一定的影响。

风险缓释：本期交易入池贷款涉及的代理行多为国有银行和股份制银行，如中国银行、中信银行、民生银行等，贷款服务能力较强，在履约过程中出现问题的可能性不大。

- 3、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。

- 4、当前全球经济增长缓慢，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中国进出口银行和发行人中国金谷国际信托有限责任公司提供，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“进元 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，在有效期内本期资产支持证券的信用等级有可能发生变化。



一、交易概况

1、交易结构

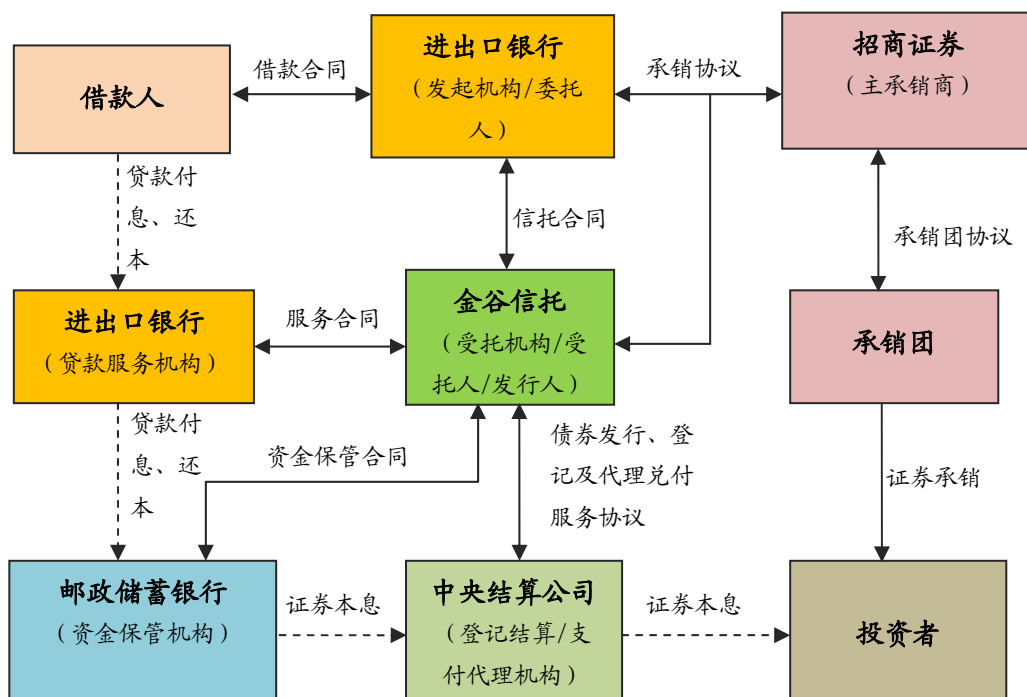
本期交易的发起机构中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 194900 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷信托”）设立“进元 2014 年第一期信贷资产证券化信托”。金谷信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A-1 档、优先 A-2 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托

项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：中国进出口银行
受托机构/受托人/发行人：中国金谷国际信托有限责任公司
贷款服务机构：中国进出口银行
资金保管机构：中国邮政储蓄银行股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
主承销商：招商证券股份有限公司
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

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、优先A-2档和优先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档和优先B档证券均按季偿付利息，其中优先A-1档、优

先A-2档证券利息同顺序按比例得到偿付,次级档证券在一定条件下可获得部分期间收益;在优先档证券清偿完毕后,次级档证券获得所有剩余收益。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,其中优先A-1档、优先A-2档证券本金同顺序按比例得到偿付。

优先A-1档、优先A-2档和优先B档证券采用公开招标方式发行,次级档证券采用定向招标方式发行(不含发起机构自己持有的次级档证券),其中发起机构持有次级档证券的规模

不低于资产支持证券发行总规模的5%。优先A-1档证券采用固定利率;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基本利差之和,其中,基准利率为中国人民银行公布的一年期定期存款利率,基本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收益率不高于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	过手	25000	12.83	固定利率	2016年4月26日	2019年10月26日
优先A-2档	AAA	过手	135500	69.52	浮动利率	2016年4月26日	2019年10月26日
优先B档	AA ⁺	过手	9500	4.87	浮动利率	2016年7月26日	2019年10月26日
次级档	NR	—	24900	12.78	—	2017年10月26日	2019年10月26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进出口银行向21户借款人发放的21笔人民币公司贷款。截至初始起算日,入池贷款的未偿本金余额为人民币194900万元。

根据信托合同约定,本期交易入池贷款的合格标准如下:(a)各笔贷款均为委托人作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款;(b)委托人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;(c)信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款;(d)各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁;(e)各笔贷款均为委托人发放的贷款,不含银团贷款;(f)各笔贷款所对应的保证(如有)、质权(如有)、抵押权(如有)均合法有效;(g)各笔贷款如含最高额担保的,则截至初始起算日该最高额担保的主债权已确定或相应的担保人就该等已转让给受托人的贷款继续承担相应的担保责任;(h)借款合同、担保合同均适用中国法律,且在中国法律项下均合法有效;(i)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(包括但不限于本金、利息及其他款项)全部入池;(j)借款人、担保人均依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或其他组织;(k)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);(l)借款人在近三年与委托人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;(m)信贷资产项下每笔贷款的质量应为正常类资产;(n)借款人评级按委托人内部信贷评级不低于A级;如为担保类贷款,担保人评级按委托人内部信贷评级不低于A级;(o)信贷资产所包含的每笔贷款的合同到期日不早于2015年1月1日且不晚于2017年12月31日;(p)对同一借款人的全部入池贷款的未偿本金余额不小于4000万元人民币但不超过2亿元人民币。

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	194900万元
-----------	----------

借款人户数	21 户
贷款笔数	21 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	15000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	15000 万元
加权平均现行贷款利率	6.25%
入池贷款加权平均贷款账龄	8.38 个月

入池贷款加权平均剩余期限	13.45 个月
单笔贷款最短剩余期限	4.34 个月
单笔贷款最长剩余期限	34.92 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

按照进出口银行贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为进出口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：万元/%

担保性质	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
保证	12	118300	60.70
信用	5	46200	23.70
抵押	3	23400	12.01
保证+抵押	1	7000	3.59
合 计	21	194900	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，达到 60.70%。资产池中有部分抵押类贷款，抵押物为房地产和土地，这将在一定程度上提高违约贷款的回收率。

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进行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
AA ⁺	4	41800	21.45
AA	7	64000	32.84
AA ⁻	6	50600	25.96
A ⁺	4	38500	19.75
合 计	21	194900	100.00

根据上述信用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良好。

4、入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本期交易入池贷款中未偿本金余额占比超过 5%的贷款共计 12 笔，占资产池总余额的 67.32%。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	影子评级
1	15000	7.70	纺织服装、服饰业	浙江	保证	A ⁺
2	15000	7.70	计算机、通信和其他电子设备制造业	福建	保证	AA ⁺
3	11200	5.75	电力、热力生产和供应业	福建	信用	AA ⁻
4	10000	5.13	计算机、通信和其他电子设备制造业	广东	信用	AA ⁻
5	10000	5.13	农副食品加工业	北京	信用	AA ⁻
6	10000	5.13	造纸和纸制品业	山东	信用	AA ⁺
7	10000	5.13	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	江苏	保证	AA
8	10000	5.13	黑色金属冶炼和压延加工业	江苏	保证	AA
9	10000	5.13	有色金属冶炼和压延加工业	陕西	保证	AA
10	10000	5.13	汽车制造业	浙江	保证	AA
11	10000	5.13	造纸和纸制品业	湖南	保证	AA ⁺
12	10000	5.13	计算机、通信和其他电子设备制造业	上海	保证	AA
合 计	131200	67.32	—	—	—	—

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人数量较多，合计占比较高，入池贷款借款人集中度较高。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	18	169900	87.17
固定利率	3	25000	12.83
合 计	21	194900	100.00

可以看出，本期交易入池贷款中，浮动利率贷款占比较高，达到 87.17%。

6、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 8.38 个月，最短账龄 1.05 个月，最长账龄 22.49 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]	84000	43.10
(6,12]	66600	34.17
(12,18]	34300	17.60
(18,24]	10000	5.13
合 计	194900	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。

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 77.27%，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 13.45 个月，最短剩余期限为 4.34 个月，最长剩余期限为 34.92 个月，加权平均剩余期限较短。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]	20000	10.26
(6,12]	79600	40.84
(12,18]	51500	26.42
(18,24]	33800	17.34
(24,30]	0	0.00

(30,36]	10000	5.13
合 计	194900	100.00

注：剩余期限是指自初始起算日至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
计算机、通信和其他电子设备制造业	3	35000	17.96
商务服务业	3	21200	10.88
造纸和纸制品业	2	20000	10.26
黑色金属冶炼和压延加工业	2	19000	9.75
纺织服装、服饰业	1	15000	7.70
电力、热力生产和供应业	1	11200	5.75
农副食品加工业	1	10000	5.13
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	1	10000	5.13
有色金属冶炼和压延加工业	1	10000	5.13
汽车制造业	1	10000	5.13
化学纤维制造业	1	9500	4.87
非金属矿物制品业	1	7000	3.59
橡胶和塑料制品业	1	7000	3.59
通用设备制造业	1	5000	2.57
水上运输业	1	5000	2.57
合 计	21	194900	100.00

本期交易入池贷款中计算机、通信和其他电子设备制造业的借款人未偿本金余额占比最高，达到 17.96%。入池贷款中，该行业借款人的影子级别区间为 AA⁻至 AA⁺。国家统计局数据显示，2013 年全年规模以上工业中，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值比上年增长 11.3%。目前，国家正进行深化改革，促进产业

结构调整，政策导向给计算机、通信等领域的发展带来了机遇。物联网、云计算、大数据、移动互联网、4G 网络等新技术的发展，将会进一步推动计算机、通信和其他电子设备制造业的发展。因此，联合资信认为，计算机、通信和其他电子设备制造业面临良好的发展前景。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为商务服务业，达到 10.88%。入池贷款中，该行业借款人的影子级别区间为 AA⁻至 AA⁺。该行业借款人多为国有控股的投资型企业，投资于基础设施建设或其他企业。借款人多为履行政府部门职能而成立，根据宏观政策导向投资于不同的建设工程及企业。国家统计局数据显示，2013 年，租赁和商务服务业固定资产投资额为 5922 亿元，较上年增长 26.1%。高速的投资增长率反映了行业的发展潜力。鉴于商务服务业借款人的国有背景和兼具的政府职能，并始终紧跟政策导向调整投资方向，该行业风险不大。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为造纸和纸制品业，达到 10.26%。入池贷款中，造纸和纸制品业的借款人影子级别均为 AA⁺。根据 2007-2013 年中国造纸和纸制品行业市场状况分析报告，2013 年造纸和纸制品行业有规模以上企业 7213 家。其中，盈利企业 6375 家，占 88.38%，亏损企业 838 家，占 11.62%。造纸和纸制品业与宏观经济走势和居民消费密切相关，当前全球宏观经济增长缓慢，导致造纸业行情疲软。同时随着科技的发展，电子设备普及以及环保理念的推广，人们对纸制品的需求可能会进一步减少。因此，联合资信认为，造纸和纸制品业的未来发展将存在一定的不确定性。

总体看来，本期交易入池贷款借款人涉及 15 个行业，数量较多，占比较高的行业发展形势总体较好，本期交易总体涉及的行业风险不大。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或不

景气的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 11 个地区，其中福建、浙江、山东、安徽和江苏等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
福建	3	35700	18.32
浙江	3	30000	15.39
山东	3	26000	13.34
安徽	3	21200	10.88
江苏	2	20000	10.26
广东	2	17000	8.72
青海	1	10000	5.13
山西	1	10000	5.13
湖南	1	10000	5.13
上海	1	10000	5.13
天津	1	5000	2.57
合 计	21	194900	100.00

本期交易入池贷款中未偿本金余额占比最高的地区是福建省，达到 18.32%。根据国家与地方统计局相关数据，2013 年福建省地区生产总值为 21759.64 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值 1936.31 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 11315.30 亿元，增长 12.9%；第三产业增加值 8508.03 亿元，增长 9.6%。福建省经济继续保持平稳较快增长，地区生产总值首次突破 2 万亿元，连续 21 个月增速在 11% 以上。2013 年，福建省完成全社会固定资产投资 15526.87 亿元，比上年增长 22.2%，增幅比上年回落 3.3 个百分点；全省公共财政总收入为 3428.76 亿元，比上年增长 14.0%。总的来看，福建省主要经济指标保持平稳增长，全省经济基本面较好。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的地区是浙江省，达到 15.39%。根据国家与地方统计局相关数据，2013 年浙江省生产总值达 37568.5 亿元，比上年增长 8.2%。其中，第一产业增加

值 1784.6 亿元，增长 0.4%；第二产业增加值 18446.7 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 17337.2 亿元，增长 8.7%。人均生产总值为 68462 元，比上年增长 7.9%，列天津、北京、上海、江苏之后。2013 年，浙江省财政总收入为 6908 亿元，比上年增长 7.8%；固定资产投资为 20194 亿元，比上年增长 18.1%。总的来看，浙江省是我国的经济大省，经济运行平稳，转型升级扎实推进，发展质量效益向好，民生保障得到改善，但受错综复杂的外部环境和内部结构性、素质性问题制约，经济稳中向好的基础仍需稳固，国内外有效需求对经济增长的拉动力不够强，部分行业企业生产经营困难尚未有效缓解，经济运行的压力和风险值得关注。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的地区是山东省，达到 13.34%。根据国家与地方统计局相关数据，2013 年山东省实现生产总值 54684.3 亿元，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 4742.6 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 27422.5 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 22519.2 亿元，增长 9.2%。从结构看，第一产业增加值占 GDP 比重为 8.7%，比上年提高 0.1 个百分点；第二产业为 50.1%，降低 1.3 个百分点；第三产业为 41.2%，提高 1.2 个百分点。2013 年，全省进出口总额 2671.6 亿美元，增长 8.8%。其中，出口 1345.1 亿美元，增长 4.5%；进口 1326.5 亿美元，增长 13.5%。主要出口市场持续好转。2013 年，全省固定资产投资 35875.9 亿元，增长 19.6%。服务业投资比重连续三年超过 50%。总的来看，山东省是我国的经济大省和人口大省，经济呈现出稳中有进、稳中向好的发展态势。

总体来看，本期交易借款人占比较高的地区经济发展较平稳。同时，联合资信在资产池违约模型中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，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档证券的偿付。

1、信托账户

在信托生效日当日或之前，受托机构将设立信托账户，记录信托财产的收支情况。本期交易信托账下设立两个子账，即收益账和本金账。收益账用来核算收入回收款，本金账用来核算本金回收款，各子账户资金均来源于信托财产。在每个兑付日前的第一个工作日，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代理兑付机构指定的账户。

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)受托人未能在本息兑付日后3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）足额支付优先档资产支持证券应付未付利息的；(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3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) 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45个自然日内，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) 在任一信托利益核算日，累计违约率高于8%，即全部违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和与全部贷款在初始起算日的未偿本金余额之和的比例高于8%。

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）在提供时存在重大不实或误导；(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。

发生以上（a）项至（e）项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上（f）项至（i）项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、代理兑付机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

（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及规费、参与机构服务报酬以及限额内费用、优先 A-1 档和优先 A-2 档证券利息、优先 B 档证券利息、本金账累计移转额和违约额补足、限额外相关费用、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及规费、参与机构服务报酬以及限额内费用、优先 A-1 档和优先 A-2 档证券利息以及优先 B 档证券利息缺口，然后用于优先 A-1 档和优先 A-2 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本金账累计移转额和违约额补足及其后续支出，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，信托收款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及规费、参与机构服务报酬和费用、优先 A-1 档和优先 A-2 档证券利息及本金、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

按计划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-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-1 档证券和优先 A-2 档证券提供的信用支持为 17.65%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 12.78%。

（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预计存在一定的利差。

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及规费、参与机构服务报酬及限额内费用、优先档证券利息后全部转入本金账）。“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，在顺序偿付税费及规费、机构费用和服务报酬后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先档证券的信

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）信贷资产的未偿本金余额总和在回购起算日二十四时（24:00）降至初始起算日资产池余额的10%或以下；（b）信贷资产的市场价值不小于信托税收、费用、服务报酬以及优先档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，如果借款人依据中国法律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，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委托人进出口银行的违约风险。

进出口银行是政策性银行，是直属国务院领导的、政府全资拥有的国家银行，其信用评级与国家主权评级一致。我们认为即使借款人行使抵销权，进出口银行也能够履行义务，本期交易的抵销风险很低。

（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它资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本期交易安排了回收款转付机制来缓释贷款服务机构的混同风险。本期交易文件中约定，贷款服务机构经办分行需在收到信贷资产所产生的回收款后的当日，最迟不超过第3日，将回收款转付至信托账户。回

收款的高频转划机制将有效缓释贷款服务机构的混同风险。

作为贷款服务机构，进出口银行拥有良好的经营能力和稳健的财务状况。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，其中浮动利率贷款未偿本金余额占87.17%，浮动利率按照央行同期贷款基准利率浮动，调息频率包括按季度和按年调整。本期交易优先A-1档证券采用固定利率，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档证券利率在利率类型、调整

时间、幅度方面均有所不同，存在因利率波动或调整时间不同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进出口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。

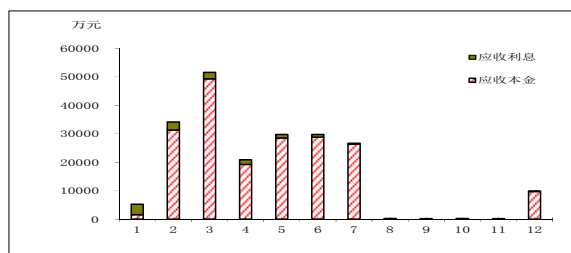
针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准，合格投资仅限于以人民币计价和结算的与合格实体进行的金融机构同业存款或保证流动性的国债。合格实体是指联合资信给予主体长期信用等级高于或等于 AA 且中债资信给予影子级别高于或等于 AA- 的银行业金融机构。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

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。

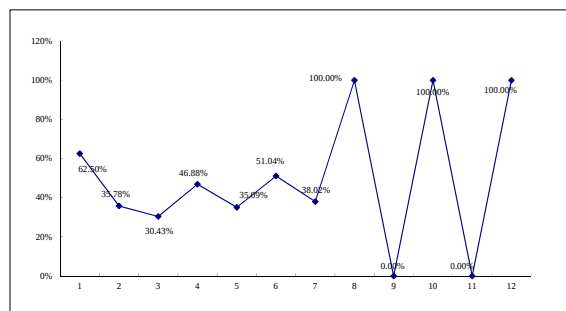
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息，无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

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 5 期收款期间单户最高还本占比超过 50%，占比较高，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利息支付，存在一定的流动性风险。但上述 5 期还本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很小，且最后 3 个收款期间为回收款的最后 3 期，优先档证券已兑付完毕，因此即使还本占

比最大的借款人当期出现拖欠或违约，对优先档证券的顺利偿付影响不大。

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	15.38%	23.83%
AA ⁺	13.84%	23.89%

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	47.14%
第 2 年	48.18%
第 3 年	4.68%
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/贷款服务机构为中国进出口银行。作为发起机构，中国进出口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。

进出口银行成立于 1994 年，是直属国务院领导的、政府全资拥有的政策性银行。进出口银行总部设在北京。截至 2013 年末，进出口银行注册资本为 50 亿元，在国内设有 22 家营业性分支机构；在境外设有巴黎分行、东南非代表处和圣彼得堡代表处；与境内外 1330 多家银行的总分支机构建立了代理行关系，代理行网络覆盖全球近 160 个国家和地区。

截至 2013 年末，进出口银行资产总额

18848.67 亿元，其中贷款净额 14509.43 亿元；负债总额 18610.31 亿元，其中发行债券余额 13787.52 亿元；股东权益 238.36 亿元；不良贷款率 0.69%。2013 年，进出口银行实现营业收入 195.46 亿元，净利润 42.63 亿元。

进出口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。行长办公会负责审批风险管理战略；风险与内控委员会负责审议风险管理规定和办法；风险管理部负责根据行长办公会、风险与内控委员会的要求和风险管理原则，制定风险管理规定和办法；计划财务部负责对全行资产和负债结构及其缺口进行分析、评价和检测。

为提高风险管理水平，增强风险监控能力，进出口银行对信贷资产风险进行十二级分类，在正常、关注、次级、可疑和损失五级分类基础上，细分为正常一至五级、关注一至三级、次级一至二级、可疑、损失。该分类方法全面考虑了借款人还款能力、还款记录、还款意愿、贷款项目收益情况、贷款的担保措施、银行的

信贷管理等因素。同时，进出口银行实行了市场风险限额管理政策，按照业务种类、风险类别、金融工具等口径设定市场风险限额，形成有机的限额体系，并据此进行监控和报告，从而发挥风险预警、分散、控制等管理职能。

值得注意的是，由于进出口银行在国内的分支机构较少，部分入池贷款是通过进出口银行的国内代理行进行收发及实施贷后管理的，因此代理行的贷款管理情况对回收款的接收及支付会有一定的影响。本期交易入池贷款涉及的代理行多为国有银行和股份制银行，如中国银行、中信银行、民生银行等，贷款服务能力较强，在履约过程中出现问题的可能性不大。

总体来看，进出口银行公司治理规范、财务状况良好、资产质量较高、风险控制能力较强。联合资信认为进出口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，将为本期交易提供良好的服务并有效保障入池贷款组合的信用表现。

2、资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）。邮储银行于 2007 年成立，2012 年由有限责任公司变更为股份有限公司，注册资本为 450 亿元人民币，由中国邮政集团全资持有。截至 2013 年末，中国邮政储蓄银行拥有营业网点近 4 万个，ATM 机 5.6 万多台，拥有本外币账户数逾 12 亿户，客户总数近 6 亿人，本外币存款余额超过 5.2 万亿元，资产总规模突破 5.57 万亿元。

截至 2013 年末，邮储银行资产总额为 5.57 万亿元，所有者权益 1410.47 亿元，不良贷款率为 0.51%，拨备覆盖率为 382.96%，抵御风险能力较强，资产质量较好。2013 年度，邮储银行实现净利润 296.68 亿元，平均总资产收益率与加权平均净资产收益率分别为 0.57%、23.19%，净利差为 2.67%，盈利能力较强。

邮储银行托管资产规模连续三年翻番增长。截至 2014 年 5 月，邮储银行托管资产规模

达 6765.45 亿元，同比增长 95.30%，1-5 月托管收入达 1.1874 亿元，同比增长 76.28%，托管市场份额不断提升，取得了良好的社会信誉和经营业绩。

考虑到邮储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/发行人是中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷信托”）。金谷信托于 1993 年 4 月经中国人民银行批准成立。2007 年 4 月，中国信达资产管理公司对金谷信托进行了重组。截至 2013 年末，金谷信托注册资本金为人民币 22 亿元，其中中国信达资产管理公司占 92.29%，中国妇女活动中心占 6.25%，中国海外工程有限责任公司占 1.46%。截至 2013 年 12 月末，金谷信托资产总额 35.16 亿元，所有者权益合计 32.33 亿元，2013 全年营业收入为 10.97 亿元，净利润 2.72 亿元。

金谷信托自 2009 年重新开业以来，在风险管理工作中不断探索和实践，目前已经基本形成了较为完善的风险管理框架体系。金谷信托按照财政部会同证监会、审计署、银监会、保监会发布的《企业内部控制基本规范》，梳理和建立了《公司内部控制手册》，涉及公司层面、业务流程层面、信息系统层面三个层面共计 24 个主流程，在制度、流程上进一步加强和规范企业内部控制。

金谷信托在现有制度框架基础上，针对特定目的信托开展的需要，拟订了《管理特定目的信托财产业务操作规程》、《管理特定目的信托财产业务会计处理办法》、《管理特定目的信托财产业务风险管理和内部控制办法》等相关配套管理制度。与此同时，金谷信托在现有业务决策支持系统的基础上，建立了包括项目设立审批、风险控制、信托业务运营的资产管理、信托财务、信托受益账户管理、信息披露、监

管数据报送等业务支持系统，以满足资产证券化业务的要求。

总体来看，金谷信托拥有稳健的财务实力

以及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发风险的可能性很小。

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；信托一经生效，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，如果发生个别通知事件，在借款人、保证人（如有）收到个别通知后，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（委托人持有的信托受益权除外）；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：进出口银行应将特殊目的信托纳入合并范围，本期交易既没有转移也没有保留信贷资产所有权上几乎所有风险和报酬，应该按照继续涉入程度确认有关资产及负债。

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、机构投资者在二级市场上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

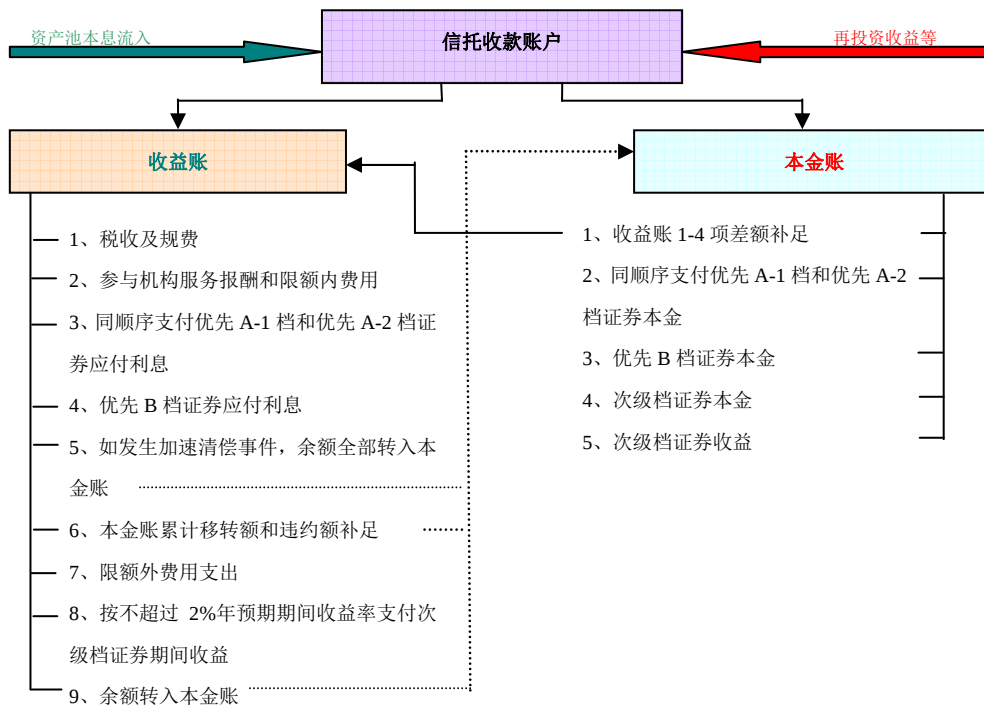
联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了综合考量，并在对资产池进行信用分析和交易结构现金流分析的基础上确定“进元 2014 年第一期信贷资产证券化信托

资产支持证券”的评级结果为：优先 A-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⁺；次级档资产支持证券未予评级。

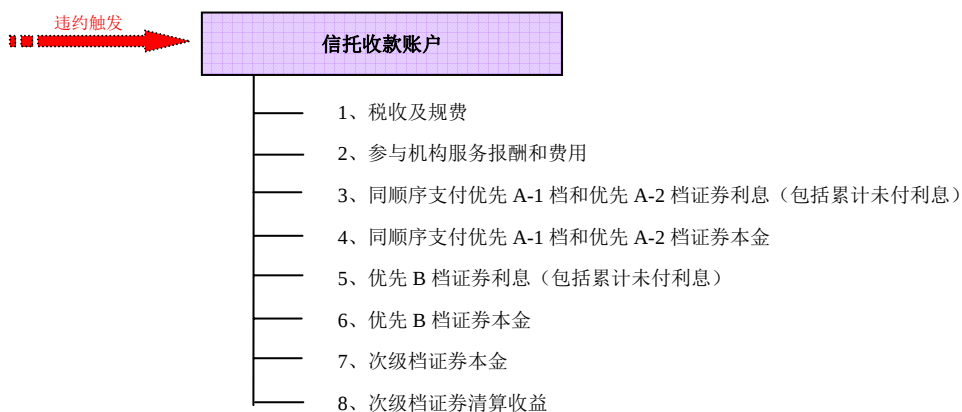
上述优先 A-1 档证券和优先 A-2 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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	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 进元 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进元 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进元 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，或发生可能对进元 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，或发生可能对进元 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进元 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进元 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。

联合资信评估有限公司
二零一四年十一月二十四日

