

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《富桂 2018 年第一期信贷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；同时在项目发起机构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

二零一八年九月二十五日



信用等级公告

联合[2018] 2642 号

联合资信评估有限公司通过对“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”项下优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月二十五日



富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用级别
优先 A 级资产支持证券	26200.00	58.47	AAA _{sf}
优先 B 级资产支持证券	6800.00	15.17	AA _{sf}
次级资产支持证券	11811.82	26.36	NR
合 计	44811.82	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

基础资产初始起算日：2018 年 3 月 1 日
 证券法定到期日：2025 年 4 月 26 日
 交易类型：静态现金流型 CLO
 载体形式：特殊目的信托
 基础资产：广西北部湾银行股份有限公司持有的 44811.82 万元公司贷款
 资产池加权平均信用级别：BBB_s¹/BBB_s⁻
 信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
 委托人/发起机构：广西北部湾银行股份有限公司
 受托机构/发行人：中海信托股份有限公司
 贷款服务机构：广西北部湾银行股份有限公司
 资金保管机构：上海浦东发展银行股份有限公司南宁分行
 主承销商/簿记管理人：中泰证券股份有限公司

评级时间

2018 年 9 月 25 日

分析师

徐 阳 董 聪 王 笛

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”）通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”项下优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}；次级资产支持证券未予评级。

上述优先 A 级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 级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. 本交易入池贷款全部为广西北部湾银行股份有限公司（以下简称“北部湾银行”）发放的正常类贷款，入池贷款资产质量良好。
2. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级资产支持证券和次级资产支持证券 41.53% 的信用支持，优先 B 级资产支持证券获得次级资产支持证券 26.36% 的信用支持。
3. 本交易设置本金账与收益账交叉互补机制，为优先级资产支持证券本息支付提供较好流动性支持；另外，本交易中“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制的安排为优先级资产支持证券的偿付提供了一定的保障。

关注及风险缓释

1. 本交易入池贷款前三大行业分别为房屋建

¹联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子评级，详见附件 2，下同。

筑业、农副食品加工业和卫生，入池贷款本金余额合计占比 47.53%，其中第一大行业房屋建筑业占比 17.85%，行业集中度较高，存在一定的行业集中风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相同行业借款人的相关性来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了行业集中风险。

2. 本交易入池贷款的地区主要集中在广西壮族自治区，占比达 91.07%，地区集中度很高。

风险缓释：联合资信在违约模型中考虑了地区经济形势及变化，通过提高相同地区借款人的相关性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. 本交易入池贷款中前五大借款人未偿本金余额合计占比为 55.34%，前十大借款人未偿本金余额合计占比为 86.16%，存在一定的借款人集中风险。

风险缓释：联合资信采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，评级结果已经反映了借款人集中风险。

4. 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：联合资信通过改变提前还款率、降低回收率、改变利差、模拟集中违约等手段，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。

5. 全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，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因宏观经济及外部环境波动而导致的贷款违约率升高和回收率下降的可能性，评级结果已经反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构广西北部湾银行股份有限公司和发行人中海信托股份有限公司提供，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广西北部湾银行股份有限公司/中海信托股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西北部湾银行股份有限公司/中海信托股份有限公司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，未因广西北部湾银行股份有限公司/中海信托股份有限公司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、本期信用评级结果的有效期为“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”优先级资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级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

本交易的发起机构北部湾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交易信托合同约定的合格标准的44811.82万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中海信托股份有限公司（以下简称“中海信托”）设立“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券信托”。中海信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 级、优先 B 级和次级资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

委托人/发起机构：广西北部湾银行股份有限公司
发行人/受托机构：中海信托股份有限公司
贷款服务机构：广西北部湾银行股份有限公司
资金保管机构：上海浦东发展银行股份有限公司南宁分行
登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计/税务顾问：瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：上海市锦天城（北京）律师事务所（特殊普通合伙）
主承销商：中泰证券股份有限公司
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

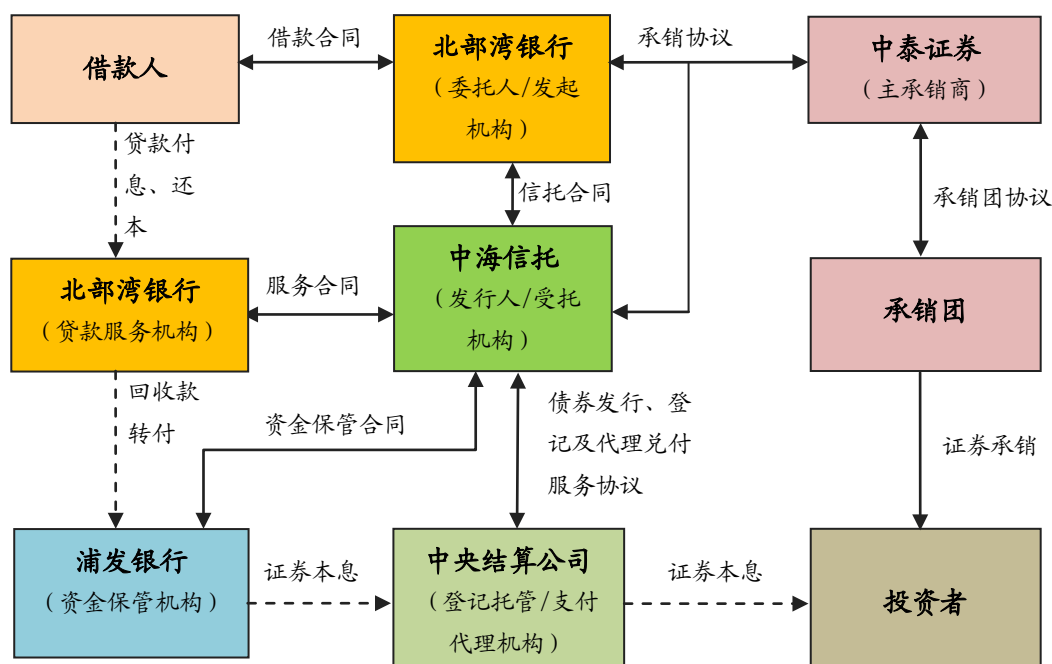


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先A级、优先B级和次级资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A级、优先B级证券属于优先级证券，享有优先级信托受益权，次级证券享有次级信托受益权。

本交易采用优先/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级和优先B级证券均采用过手方式，并按照优先/劣后的顺序偿付本金。优先A级和优先B级证券均按季支付利息；在优先级证券清偿完毕后，次级证券获得所有剩余收

益。

优先A级、优先B级和次级证券均采用簿记建档方式发行（向发起机构定向发行的部分除外），其中委托人自持的资产支持证券（面值）不低于资产支持证券发行总规模的5%。

优先A级证券和优先B级证券均采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级证券不设票面利率，在既定条件下取得最终清算收益。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用评级	本金偿付方式	利息支付方式	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 级资产支持证券	AAA _{Sf}	过手	按季	26200.00	58.47	固定	2019 年 1 月 26 日	2025 年 4 月 26 日
优先 B 级资产支持证券	AA _{Sf}	过手	按季	6800.00	15.17	固定	2019 年 4 月 26 日	2025 年 4 月 26 日
次级资产支持证券	NR	过手	—	11811.82	26.36	—	2022 年 4 月 26 日	2025 年 4 月 26 日

3. 基础资产

本交易的入池贷款涉及发起机构北部湾银行向 15 户借款人发放的 20 笔人民币公司贷款。初始资产池余额为人民币 44811.82 万元。

根据信托合同约定，本交易入池贷款的合格标准：就每一笔贷款而言，系指在初始起算日和信托财产交付日：(a)信贷资产中包含的各笔贷款全部为广西北部湾银行合法所有的人民币贷款；(b)信贷资产中包含的各笔贷款均为广西北部湾银行的自营商业贷款，且非银团贷款或可循环贷款（可循环额度有效期届满的除外）；(c)信贷资产对应的全部《借款合同》适用法律为中国法律，且各笔贷款在中国法律项下均合法有效；(d)每笔贷款项下债权、保证担保、抵押权、质权均可进行合法有效的转让；每份《借款合同》及其《担保合同》（如有）中均无禁止转让或转让须征得借款人或担保人（如有）同意的约定；(e)信贷资产清单列明的各笔贷款所对应的中国法人或自然人提供保证（如有）、抵押权（如有）和质权（如有）均合法有效；(f)信贷资产项下各笔贷款如含最高额保证、最高额抵押和最高额质押的，则最高额保证、最高额抵押和最高额质押项下贷款可依法确定或《担保合同》及/或其补充协议约定担保人在最高额担保的全部或部分债权转让后继续承担相应的担保责任，且最高额保证、最高额抵押和最高额质押项下贷款余额不高于最高额担保限额；(g)同一《借款合同》项下的贷款已经全部

发放完毕，并且同一《借款合同》项下的贷款的未偿款项（包括但不限于本金和利息）全部入池；(h)借款人、担保人（如有）均系依据中国法律在中国成立的法人或其他组织且合法有效存续，如为自然人应年满 18 周岁；(i)信贷资产项下各笔贷款均未发生任何利息、本金逾期支付或拖欠的情况；(j)信贷资产项下各笔贷款不包含军工或国家机密的贷款；(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)信贷资产所包含的每笔贷款的最后一期还款日不早于 2018 年 6 月 30 日且不晚于 2022 年 1 月 23 日；(m)信贷资产所包含的全部贷款均未涉及违约和已决或未决的诉讼或仲裁；(n)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；(o)信贷资产项下每笔贷款的未偿本金余额应不小于 1000 万元人民币，不超过 5300 万元人民币。

初始资产池统计详见表 3。

表 3 资产池概况

初始资产池余额	44811.82 万元
贷款合同总金额	46600.00 万元
借款人户数	15 户
贷款笔数	20 笔
单笔贷款最高合同金额	5300.00 万元
单笔贷款平均合同金额	2330.00 万元
单笔贷款最大未偿本金余额	5300.00 万元
单笔贷款平均未偿本金余额	2240.59 万元

单户借款人最大未偿本金余额	6000.00 万元
加权平均现行贷款利率	5.53%
入池贷款加权平均初始期限	20.64 个月
入池贷款加权平均账龄	5.76 个月
入池贷款加权平均剩余期限	14.88 个月
单笔贷款最短剩余期限	3.98 个月
单笔贷款最长剩余期限	46.82 个月
资产池加权平均信用级别	BBB _s /BBB _{-s}

前五大借款人未偿本金余额占比	55.34%
前十大借款人未偿本金余额占比	86.16%

注：①初始期限是指贷款发放日至贷款到期日的区间，初始期限=12*(贷款到期日-贷款发放日)/365，下同。

②剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款到期日的区间，剩余期限=12*(贷款到期日-资产池初始起算日)/365，下同。

③贷款账龄是指自贷款发放日至资产池初始起算日的区间，贷款账龄=12*(资产池初始起算日-贷款发放日)/365，下同。

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，入池贷款的信用级别、行业、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。联合资信将根据资产池特征，并结合当前宏观经济形势等因素，在违约模型中对有关参数进行适度调整。

1. 入池贷款资产质量

按照北部湾银行贷款质量五级分类方法，本交易入池贷款全部为北部湾银行发放的正常类贷款，入池贷款的资产质量良好。

2. 入池贷款担保情况

本交易入池贷款大部分附带担保，入池贷款的担保情况如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保情况 单位：笔/万元/%

担保性质	贷款笔数	贷款本金余额	金额占比
保证	7	16611.82	37.07
保证+抵押	9	16700.00	37.27
信用	2	6000.00	13.39
抵押	1	1500.00	3.35
质押	1	4000.00	8.93
合 计	20	44811.82	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，对本交易入池贷款的信用风险进行了评估。联合资信结合保证人（如有）的保证效力，不考虑抵/质押物的影响，逐笔评定贷款的影子评级。联合资信给予入池贷款的借款人、保证人和入池贷款借款人（考虑保证人）的最终影子评级结果如表 5、表 6 和表 7 所示：

表 5 入池贷款借款人影子评级结果

单位：户/笔/万元/%

影子级别	户数	笔数	贷款本金余额	金额占比
AA _s	1	1	4500	10.04
A ⁺ _s	1	2	6000	13.39
A _s	1	1	5000	11.16
A _{-s}	1	1	2411.82	5.38
BBB ⁺ _s	1	1	5300	11.83
BBB _s	1	2	2900	6.47
BBB _{-s}	2	3	4500	10.04
BB ⁺ _s	4	5	7200	16.07
BB _s	2	2	5000	11.16
BB _{-s}	1	2	2000	4.46
合 计	15	20	44811.82	100.00

注：金额占比合计加总不等于 100%由于四舍五入原因导致，下同。

表 6 入池贷款非自然人保证人影子评级结果

单位：户/笔/万元/%

影子级别	户数	笔数	贷款本金余额	金额占比
AA ⁺ _s	3	3	7000	15.62
A ⁺ _s	2	2	6300	14.06
A _s	1	1	1200	2.68
BB ⁺ _s	1	1	2411.82	5.38

合 计	7	7	16911.82	37.74
-----	---	---	----------	-------

表 7 入池贷款借款人（考虑保证人）影子评级结果
单位：户/笔/万元/%

影子级别	户数	笔数	贷款本金余额	金额占比
AA ⁺ _s	3	3	7000	15.62
A ⁺ _s	3	4	12300	27.45
A _s	2	2	6200	13.84
A ⁻ _s	1	1	2411.82	5.38
BBB _s	1	2	2900	6.47
BBB ⁻ _s	1	2	3000	6.69
BB ⁺ _s	2	3	5000	11.16
BB _s	1	1	4000	8.93
BB ⁻ _s	1	2	2000	4.46
合 计	15	20	44811.82	100.00

根据上述影子评级结果及借款人未偿本金余额占贷款本金余额的比重，结合信用等级量化因子，联合资信评定本交易资产池加权平均信用等级介于 BBB⁻_s 和 BBB_s 之间，记为 BBB_s/BBB⁻_s，该结果表明资产池整体信用水平一般。

4. 入池贷款借款人集中度

本交易入池贷款前十大借款人贷款本金余额占比为 86.16%，前五大借款人贷款本金余额占比为 55.34%。根据入池资产的合格标准，截至初始起算日，入池信贷资产项下各笔贷款均未发生任何利息、本金逾期支付或拖欠的情况。本交易入池贷款本金余额占比超过 5% 的借款人如表 8 所示：

表 8 贷款本金余额占比超过 5% 的借款人情况 单位：万元/%/月

序号	贷款本金余额	金额占比	初始贷款合同金额	合同期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质	影子级别
1	6000.00	13.39	6000.00	12.00	10.62	卫生	广西	信用	A ⁺ _s
2	5300.00	11.83	5300.00	12.00	4.41	农副食品加工业	广西	保证+抵押	A ⁺ _s
3	5000.00	11.16	5000.00	24.00	22.55	专用设备制造业	广西	保证	A _s
4	4500.00	10.04	4500.00	12.00	8.28	批发业	广西	保证	AA ⁺ _s
5	4000.00	8.93	4000.00	12.00	8.48	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	四川	质押	BBB _s
6	3500.00	7.81	3500.00	12.00	8.75	房屋建筑业	广西	抵押	BB ⁺ _s
7	3000.00	6.69	3000.00	36.03	32.98	房屋建筑业	广西	保证+抵押	BBB ⁻ _s
8	2900.00	6.47	4100.00	60.03	46.49	教育	广西	保证+抵押	BBB _s
9	2411.82	5.38	3000.00	60.03	46.82	道路运输业	广西	保证	A ⁻ _s
合 计	36611.82	81.70	38400.00	—	—	—	—	—	—

注：若涉及同一借款人的多笔贷款，则剩余期限以该借款人剩余期限最长的一笔贷款为准。

5. 入池贷款本金偿付方式

本交易入池贷款本金偿付方式包括到期一次偿还和分期摊还两种，以到期一次偿还为主。相较于分期摊还方式，到期一次偿还的还本压力较大，具体本金偿付方式分布情况如表 9 所示：

表 9 入池贷款本金偿付方式 单位：笔/万元/%

还本方式	贷款笔数	贷款本金余额	金额占比
到期一次偿还	15	36500.00	81.45

分期摊还	5	8311.82	18.55
合 计	20	44811.82	100.00

6. 入池贷款利息偿付方式

本交易入池贷款以按月支付利息为主，具体利息偿付方式如表 10 所示：

表 10 入池贷款利息偿付方式 单位：笔/万元/%

利息偿付方式	贷款笔数	贷款本金余额	金额占比
按月	14	29611.82	66.08
按季	6	15200	33.92

合 计	20	44811.82	100.00
-----	----	----------	--------

7. 入池贷款利率类型

本交易入池贷款利率以固定利率为主，具体利率类型如表 11 所示：

表 11 入池贷款利率类型 单位：笔/万元/%

利率类型	贷款笔数	贷款本金余额	金额占比
固定利率	15	29200.00	65.16
浮动利率	5	15611.82	34.84
合 计	20	44811.82	100.00

8. 入池贷款利率水平

本交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 5.53%，具体分布如表 12 所示：

表 12 入池贷款利率分布 单位：%/笔/万元

利率区间	贷款笔数	贷款本金余额	金额占比
(4.0, 5.0]	5	16911.82	37.74
(5.0, 6.0]	1	5000.00	11.16
(6.0, 7.0]	14	22900.00	51.10
合 计	20	44811.82	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(4.0, 5.0]表示利率大于 4.0%但小于等于 5.0%，下同。

9. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄为 5.76 个月，大部分集中在 6 个月以内，具体分布如表 13 所示：

表 13 入池贷款账龄分布 单位：月/笔/万元/%

账龄区间	贷款笔数	贷款本金余额	金额占比
(0, 6]	12	29000.00	64.72
(6, 12]	5	10500.00	23.43
(12, 18]	2	4311.82	9.62
(18, 24]	1	1000.00	2.23
合 计	20	44811.82	100.00

10. 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为 14.88 个月，最短剩余期限为 3.98 个月，最长

剩余期限为 46.82 个月，入池贷款剩余期限具体分布如表 14 所示：

表 14 入池贷款剩余期限分布 单位：月/笔/万元/%

剩余期限区间	贷款笔数	贷款本金余额	金额占比
(0, 6]	5	10500.00	23.43
(6, 12]	9	21000.00	46.86
(18, 24]	2	6000.00	13.39
(30, 36]	2	3000.00	6.69
(42, 48]	2	4311.82	9.62
合 计	20	44811.82	100.00

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进行压力测试，以反映入池贷款剩余期限特征。

11. 入池贷款行业分布

本交易入池贷款借款人行业分布详见表 15。

表 15 借款人行业分布 单位：户/万元/%

行业	借款人户数	贷款本金余额	金额占比
房屋建筑业	3	8000.00	17.85
农副食品加工业	2	7300.00	16.29
卫生	1	6000.00	13.39
专用设备制造业	1	5000.00	11.16
批发业	1	4500.00	10.04
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1	4000.00	8.93
教育	1	2900.00	6.47
道路运输业	1	2411.82	5.38
土木工程建筑业	1	1500.00	3.35
非金属矿物制品业	1	1200.00	2.68
黑色金属冶炼和压延加工业	1	1000.00	2.23
零售业	1	1000.00	2.23
合 计	15	44811.82	100.00

本交易入池贷款中贷款本金余额占比最高的行业为房屋建筑业，占 17.85%。联合资信对资产池中该行业入池贷款借款人（考虑保证人）评定的影子级别区间为 BB^+_s 至 AA^+_s （见表 16）。

根据国家统计局数据，2017 年全年全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 7661 亿元，增长 9.7%。其中，国有控股企业 2313 亿元，增长 15.1%。2017 年固定资产投资价格上涨 5.8%。在对外投资方面，2017 年我国在建筑业方面的对外直接投资额（不含银行、证券、保险）为 73 亿美元，比上年增长 37.5%。总体来看，建筑业增加值占国内生产总值的比例较高，建筑业国民经济支柱产业地位稳固。

表 16 房屋建筑业借款人基本情况 单位：万元/月

借款人	地区	贷款本金余额	剩余期限	影子评级
借款人 1	广西	1500.00	5.23	AA ⁺ _s
借款人 2	广西	3500.00	8.75	BB ⁺ _s
借款人 3	广西	3000.00	32.98	BBB ⁻ _s

本交易入池贷款中贷款本金余额占比第二高的行业为农副食品加工业，占 16.29%。联合资信对资产池中该行业入池贷款借款人（考虑保证人）评定的影子级别区间为 BB⁻_s 至 A⁺_s（见表 17）。根据国家统计局 2017 年全年规模以上工业生产主要数据，农副食品加工业全年累计主营业务收入 64828.4 亿元，同比增长 5.7%；利润总额 3147.0 亿元，同比增长 4.5%；固定资产投资（不含农户）11986 亿元，同比增长 3.6%。总体来看，2017 年农副食品加工业呈现稳步增长态势。

表 17 农副食品加工业借款人基本情况

单位：万元/月

借款人	地区	贷款本金余额	剩余期限	影子评级
借款人 1	广西	2000.00	8.48	BB ⁻ _s
借款人 2	广西	5300.00	4.41	A ⁺ _s

本交易入池贷款中借款人贷款本金余额占比第三高的行业为卫生，占 13.39%。联合资信对资产池中该行业入池贷款借款人（考虑保证人）评定的影子级别为 A⁺_s（见表 18）。据国家

卫生计生委的统计数据，2017 年末，全国医疗卫生机构总数达 986649 个，比上年增长 3255 个；全国卫生人员总数达 1174.9 万人，比上年增长 57.6 万人。全国卫生总费用达 51598.8 亿元，较 2016 年增长 11.3%；人均卫生总费用 3712.2 元，同比增长 10.8%；卫生总费用占 GDP 百分比为 6.2%。2017 年，全国医疗卫生机构总诊疗人次达 81.8 亿人次，比上年增长 2.5 亿人次（增长 3.2%）。总体来看，2017 年全国卫生机构数量、卫生人员数量、卫生总费用、诊疗人次等主要卫生资源呈现持续增长态势。

表 18 卫生行业借款人基本情况 单位：万元/月

借款人	地区	贷款本金余额	剩余期限	影子评级
借款人	广西	6000.00	10.62	A ⁺ _s

总体来看，本交易入池贷款借款人涉及的行业数量较多，前三大行业占比较高。由于目前宏观经济形势的变化和国家政策的调整，部分占比较高行业不良率上升较快，存在一定行业风险。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贷款所适用的参数做了相应的调整以反映该风险。

12. 入池贷款地区分布

本交易入池贷款借款人分布在广西壮族自治区和四川省，其中广西未偿本金余额占比最高，达到 91.07%。入池贷款借款人所处地区分布详见表 19。

表 19 借款人地区分布 单位：户/万元/%

地区	借款人户数	贷款本金余额	金额占比
广西	14	40811.82	91.07
四川	1	4000.00	8.93
合 计	15	44811.82	100.00

借款人贷款本金余额占比最高的地区为广西壮族自治区，占 91.07%。2017 年，广西壮族

自治区全区生产总值（GDP）20396.25 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 2906.87 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 9297.84 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 8191.54 亿元，增长 9.2%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 14.2%、45.6%和 40.2%，对经济增长的贡献率分别为 8.3%、41.9%和 49.8%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 41955 元。总体来看，2017 年全区经济运行总体平稳、稳中提质、稳中增效，经济社会保持平稳健康发展。

借款人贷款本金余额占比次之的地区为四川省，占 8.93%。根据国家与地方统计局相关数据，2017 年全年，四川实现地区生产总值（GDP）36980.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 4282.8 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 14294.0 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 18403.4 亿元，增长 9.8%。三次产业对经济增长的贡献率分别

为 5.5%、40.8%和 53.7%。人均地区生产总值 44651 元，增长 7.5%。三次产业结构由上年的 11.9: 40.8: 47.3 调整为 11.6: 38.7: 49.7。总体来看，四川省经济持续健康发展，社会民生事业全面进步，发展质量效益明显提高。

总体来看，本交易借款人所分布的两大地区经济发展总体较为平稳，部分入池贷款所属地区不良率处于较高水平。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及地区集中度对贷款组合信用风险的影响。

13. 宏观经济及外部环境

目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，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，本交易还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，受托人专门在资金保管机构为信托而开立的独立人民币账户，用于归集、存放货币形态的信托财产收益、向受益人支付相应的信托利益及支付其他相关费用。信托账用以记录信托财产收益的收支情况，下设收益账、本金账和税收专用账三个子账。收益账用于核算收入回收款，本金账用于核算本金回收款，税收专用账用于核算《信托合同》中规定的与信托相关的税收的款项提取和支付。

2. 现金流支付机制

（1）触发事件定义

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)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;(d)《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》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,资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。

“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包括:(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)贷款服务机构未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金;(d) (i)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(ii)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(iii)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%;(f)优先 A 级资产支持证券的预期到期日前第一个信托利益核算日,按照《信托合同》第 10.4.2 款约定的支付顺序无法足额支付优先 A 级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包括:(g)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;(h)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;(i)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;(j)《信托合同》、《服务合同》、《资金保管合同》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(f)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(g)项至(j)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、支付代理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。

(2)“违约事件”发生前

根据交易结构安排,“违约事件”发生前,信托账户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。在加速清偿事件发生前,收益账项下资金顺序支付税收和规费、支付代理机构报酬、参与机构服务报酬(贷款服务机构除外)以及限额内费用、贷款服务机构不超过 100%的服务报酬、优先 A 级证券利息、优先 B 级证券利息、剩余贷款服务机构报酬、本金账累计移转额和违约额补足、参与机构限额外费用,余额转入本金账;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。本金账项下资金首先转入收益账项下一定数额资金,以确保收益账项下剩余贷款服务机构报酬及之前部分得到足额支付,然后顺序支付优先 A 级、优先 B 级、次级证券本金,剩余部分作为次级证券的收益。“违约事件”发生前的分配顺序详见附图 1。

(3)“违约事件”发生后

“违约事件”发生后,信托账户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,并用于顺序支付税收和规费、支付代理机构报酬、参与机构服务报酬和费用(不包括贷款服务机构报酬)、贷款服务机构报酬、优先 A 级证券利息、优先 A 级证券本金、

优先 B 级证券利息、优先 B 级证券本金、次级证券本金，剩余资金全部作为次级证券收益。“违约事件”发生后的分配顺序详见附件 2。

3. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构和触发机制交易结构安排，实现信用及流动性提升。

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 级、优先 B 级和次级证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后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，本交易中次级证券和优先 B 级证券为优先 A 级证券提供的信用支持为 41.53%，次级证券为优先 B 级证券提供的信用支持为 26.36%。

(2) 触发机制

本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。本交易当中，触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

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。

本交易约定，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，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北部湾银行的违约风险。

北部湾银行经营状况良好、财务状况稳健、主体信用等级很高，联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起人北部湾银行也能及时足额

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它资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

本交易安排了以贷款服务机构必备评级等级为触发条件的回收款转划变更机制来缓释贷款服务机构的混同风险，具体指：(a)当联合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⁻级且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 A 级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；(b)当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级均不低于 A⁻级，但联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻级或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 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；(c)当评级机构中某一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A⁻级或发生权利完善事件(a)项时，委托人将通知借款人、保证人将其应支付的款项支付至信托账户。如借款人或保证人仍将回收款划付至贷款服务机构，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后 5 个工作日内的任一工作日。如果评级机构中某一家给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

联合资信认为，上述安排能够在一定程度上缓释混同风险。此外，作为贷款服务机构，北部湾银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用水平能有效缓释混同风险。我们认为本交易的混同风险很低。

(3) 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配，由于现金流分布不均匀，存在一定的流动性风险。

本交易安排了本金账与收益账交叉互补的交易机制，一定程度上能够缓释流动性风险。联合资信通过构建不同的违约及利率情景并针对流动性风险进行现金流分析，评级结果已经反映流动性风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本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利差水平及现金流在还款期内的分布；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓释这一风险。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，评级结果已经反映了该风险。

（5）利率风险

本交易入池贷款中执行浮动利率的贷款未偿本金余额占 34.84%，本交易优先 A 级证券和优先 B 级证券均执行固定利率。本交易入池贷款利率和优先级证券利率在利率类型方面有所不同，存在因利率波动而导致利率风险的可能性。联合资信在模型测算时，通过改变利差对资产池现金流进行压力测试，评级结果已反映了利率风险对优先档证券的影响。

（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。

本交易安排了清仓回购条款。在同时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总和在回购起算日 24:00 时降至初始起算日资产池余额的 10% 或以下；并且（b）剩余信贷资产的市场价值不少于 A+B 之和。A 指全部优先级资产支持证券的未偿本金余额以及已产生但未支付的优先级资产支持证券的利息和在清仓回购全部优先级资产支持证券的支付日之前将要产生的利息总额加上信托应付的税收、服务报酬和实际支出之和。B 为下列（1）和（2）两者之间数值较高者，其中（1）的数值为 0；（2）的数值为次级资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失的差值。

清仓回购安排是委托人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。若届时委托人决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（7）再投资风险

在本交易的各个偿付期内，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，本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资仅限于受托人将保管资金以同业存款方式存放于资金保管机构。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据《信托合同》的约定进行现金流分配之前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。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约定还本付息，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：

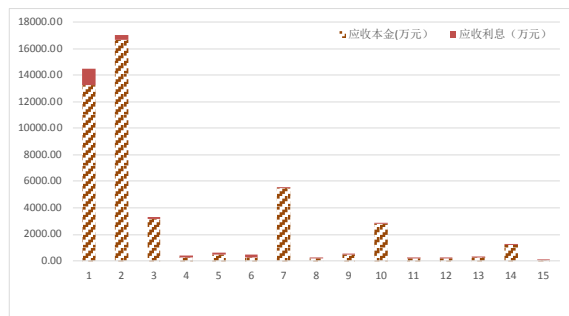


图 2 正常情况下资产池本息流入

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：

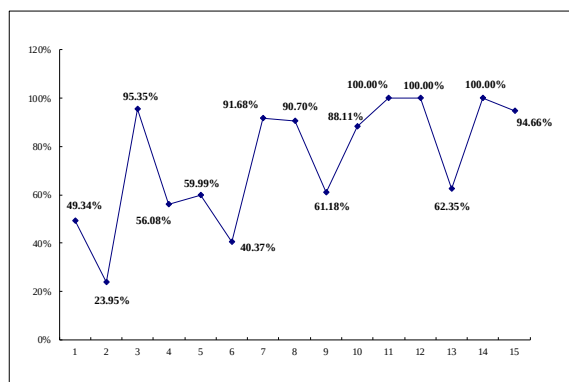


图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比

从图 3 可以看出，本交易有 14 个收款期间单户最高还本额占比超过 50%，当期本金的偿还存在明显的借款人集中风险。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的支付，存在一定的流动性

风险。

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，相关评级压力情景下的目标评级违约率如表 20 所示：

表 20 目标评级违约率

目标评级	RDR
AAA _{sf}	29.63%
AA ⁺ _{sf}	28.78%
AA _{sf}	27.88%

注：RDR 为目标评级违约率。

联合资信在现金流分析中对本交易入池贷款采用的违约时间分布如表 21 所示：

表 21 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	73.71%
第 2 年	14.42%
第 3 年	8.06%
第 4 年	3.81%
合 计	100.00%

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了适用于本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模拟集中违约、缩小利差支持、调整提前还款比例、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，详见表 22。

表 22 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	优先 A 级证券临界违约率	优先 B 级证券临界违约率
违约时间分布	见表 21 违约时间分布	第 1 年 100%	48.12%	34.92%
		第 1 年 70%，第 2 年 30%	44.21%	35.16%

利差	优先 A 级证券预期发行利率 5.8% 优先 B 级证券预期发行利率 6.3%	预期发行利率全部上升 100 个 BP		49.85%	36.88%
回收率	优先 A 级证券回收率为 20%， 优先 B 级证券回收率为 25%	优先 A 级证券回收率降至 0% 优先 B 级证券回收率降至 5%		50.43%	31.64%
		优先 A 级证券回收率降至 5% 优先 B 级证券回收率降至 10%		50.44%	33.49%
提前还款比例	20%/年	0%/年		51.19%	37.82%
		10%/年		51.06%	39.15%
		30%/年		53.41%	34.44%
回收时间	24 个月	—		—	—
组合压力 情景 1	—	提前还款率	30%	39.09%	27.99%
		违约时间分布	第 1 年 100%		
		优先 A 级	回收率 0% 发行利率 6.8%		
		优先 B 级	回收率 5% 发行利率 7.3%		
组合压力 情景 2	—	提前还款率	0%	41.51%	30.00%
		违约时间分布	第 1 年 70% 第 2 年 30%		
		优先 A 级	回收率 5% 发行利率 6.3%		
		优先 B 级	回收率 10% 发行利率 6.8%		

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/贷款服务机构为广西北部湾银行股份有限公司。作为发起机构，广西北部湾银行股份有限公司的运营管理能力、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。

广西北部湾银行股份有限公司前身为南宁市商业银行股份有限公司（以下简称“南宁市商业银行”），由 11 家法人机构及原 17 家城市信用社股东共同出资设立。2008 年，南宁市商业

银行进行重组并实施增资扩股，募集股本 17.70 亿元，注册资本增至 20.00 亿元，并更名为广西北部湾银行股份有限公司（以下简称“北部湾银行”）。2015 年，北部湾银行再次增资扩股，股本增至 43.84 亿元。

截至 2017 年末，北部湾银行股本为 45.41 亿元，资产总额达 1590.29 亿元，各项存款余额 1028.36 亿元，所有者权益 118.94 亿元，资本充足率为 11.92%，一级资本充足率为 11.28%，核心一级资本充足率为 11.28%。2017 年全年，北部湾银行实现营业收入 21.93 亿元，净利润 7.89 亿元。

截至 2017 年 12 月 31 日，北部湾银行共设立 19 个一级分支行、5 个县域支行、1 个小企业专营机构、77 个营业网点、15 个社区和 2 个

小微支行。

北部湾银行构建了由股东大会、董事会、监事会、经营管理层组成的“三会一层”公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则。近年来，北部湾银行不断完善和健全内部控制和风险管理长效机制，明确了风险管理的三道防线责任分工，实施差别化授权，根据责任分工和授权明确风险管理各级责任主体以及明晰“三会一层”的职责边界，构筑了合理、科学、安全的内部控制体系。

信用风险方面，北部湾银行成立风险化解与资产保全委员会，不断强化资产质量管理，不断完善信用风险管理政策，对新增授信客户（含集团客户）建立了授信限额管理制度，并对存量大额、异地、多头授信以及高风险行业和高风险客户实施“信贷加固工程”，一户一策制定风险化解和缓释方案。

内部审计方面，北部湾银行继续完善内审组织结构，构建业务全覆盖审计专业体系，并启动审计信息系统建设及非现场审计系统完善工作。整体看，北部湾银行不断优化组织架构，内控体系持续完善，为业务发展起到了有力的支撑作用。

总体来看，北部湾银行公司治理规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力良好。联合资信评定北部湾银行主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。作为本交易的发起机构和贷款服务机构，因北部湾银行尽职能力或意愿而引发风险的可能性很小。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构上海浦东发展银行股份有限公司南宁分行（以下简称“浦发银行”）。浦发银行成立于 1992 年 10 月，为全国股份制商业银行。1999 年 11 月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市。

截至 2017 年末，浦发银行股本总额为 293.52 亿元；资产总额 61372.40 亿元，负债总额 57062.55 亿元；核心一级资本充足率为

9.50%；2017 年实现营业收入 1686.19 亿元，归属于母公司股东的净利润 542.58 亿元。

在内控制度建设方面，浦发银行开发建设合规内控与操作风险管理系统，提升内部控制系统化管理能力和水平；持续推进规章制度管理，不断提升业务管理规范化程度；采取日常监督评价、专项监督评价和独立监督评价相结合的机制作为内部控制监督与评价工作的主要方式，分别由分行、总行和审计部门实施三级监督和评价工作。

总体而言，浦发银行作为全国性股份制商业银行之一，公司治理完善、风险管理水平良好、财务实力很强，能够较好地履行本交易资金保管义务。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是中海信托股份有限公司（以下简称“中海信托”）。中海信托是由中国海洋石油总公司和中国中信有限公司共同投资设立的国有非银行金融机构。经 2011 年同比例增资扩股后，公司注册资本为 25 亿元人民币，中国海洋石油总公司和中国中信有限公司各占 95%和 5%。

中海信托根据业务发展、外部环境及监管要求建立了相对完备的内部控制制度体系。同时，公司还建立了内部控制优化机制，在日常经营中不断改进风险管理手段与方法，完善风险识别、评估和控制措施。

截至 2017 年末，中海信托资产总额 107.19 亿，所有者权益 47.46 亿，2017 年实现营业收入 11.56 亿元，实现净利润 7.86 亿元。截至 2017 年末，中海信託管理信托资产余额为 4186.63 亿元，累计管理信托资产规模 7202.88 亿元。

总体来看，中海信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的信托业务经验，本交易因中海信托尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

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：本交易的发起机构、受托机构、贷款服务机构、资金保管机构、主承销商均系依据中国法律有效存续的股份有限公司，具备从事信贷资产证券化活动的主体资格及相应资质。交易结构符合《信贷资产证券化试点管理办法》等相关法律、行政法规及规范性文件的规定。拟签署《信托合同》、《贷款服务协议》、《资金保管协议》、《财务顾问协议》、《主承销协议》的各方签署、交付和履行其作为一方的交易文件不违反适用各方的中国现行法律和行政法规，在交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成各方合法的、有效的和有约束力的义务，交易文件的其他各方应按照交易文件的条款针对各方主张相应权利，除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。本交易信贷资产为广西北部湾银行合法所有的债权资产，且信贷资产的发放符合中国法律的各项要求，可以作为本交易信托财产。本信托基础资产按照《信托合同》进行转让真实、合法、完整、有效。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。但在委托人或受托人根据《信托合同》的约定以权利完善的形式发送债权转让的事实通知后，该等债权的转让即对该等借款人、担保人（如有）发生法律效力。广西北部湾银行在向中海信托转让信贷资产时，相关的担保将同时转让给中海信托，如

担保类型为最高额担保，则转让部分债权相对应的担保将同时转让给中海信托。且如基础资产项下借款人对广西北部湾银行与中海信托同时发生违约，中海信托对担保物所享有的抵押担保/质押担保顺位优先于广西北部湾银行，即中海信托有权对担保财产拍卖、变卖或以其他方式处置后取得的价款优先受偿；中海信托有权对保证人履行保证义务所付款额优先受偿。但是，中海信托享有的抵押权将因未办理变更登记而不得对抗善意第三人；质权将因未移交权利凭证而不得对抗善意第三人。为控制善意第三人问题的风险，委托人与受托人采取了权利完善形式的风险控制措施，该风险控制措施合法，具有一定有效性。通过设立本信托，可以实现信贷资产与委托人的其他自有资产的风险隔离，实现信贷资产与委托人自身的破产风险相隔离。

会计意见书表明：北部湾银行无需在合并财务报表中对特殊目的信托进行合并，北部湾银行已转移了拟实施交易中信托给特殊目的信托的金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，因此应当终止确认所转移的金融资产。

税务意见书表明：增值税方面，发起机构在设立信托过程中转让其信贷资产的行为，截至意见出具时尚未在现行增值税法规及规范性文件中查见明确要求征收增值税的规定；转入信托项目的贷款利息收入，应全额征收增值税；相关机构的报酬及费用应按相关规定缴纳增值税；投资者取得保本收益会被征收增值税，取得的到期非保本收益则不征增值税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳增值税；个人买卖信贷资产支持证券取得的差价收入免征增值税；企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；发起机构与受托机构在信贷资产转让、赎回或置换过程中应当按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用；对信托财产收益在取得

当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税，机构投资者取得信托项目分配的收益后，应当缴纳企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构申报缴纳企业所得税，对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给机构投资者时，按现行相关政策规定处理；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入或从信托项目清算分配中取得的收入应缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均

应缴纳企业所得税。印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

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。

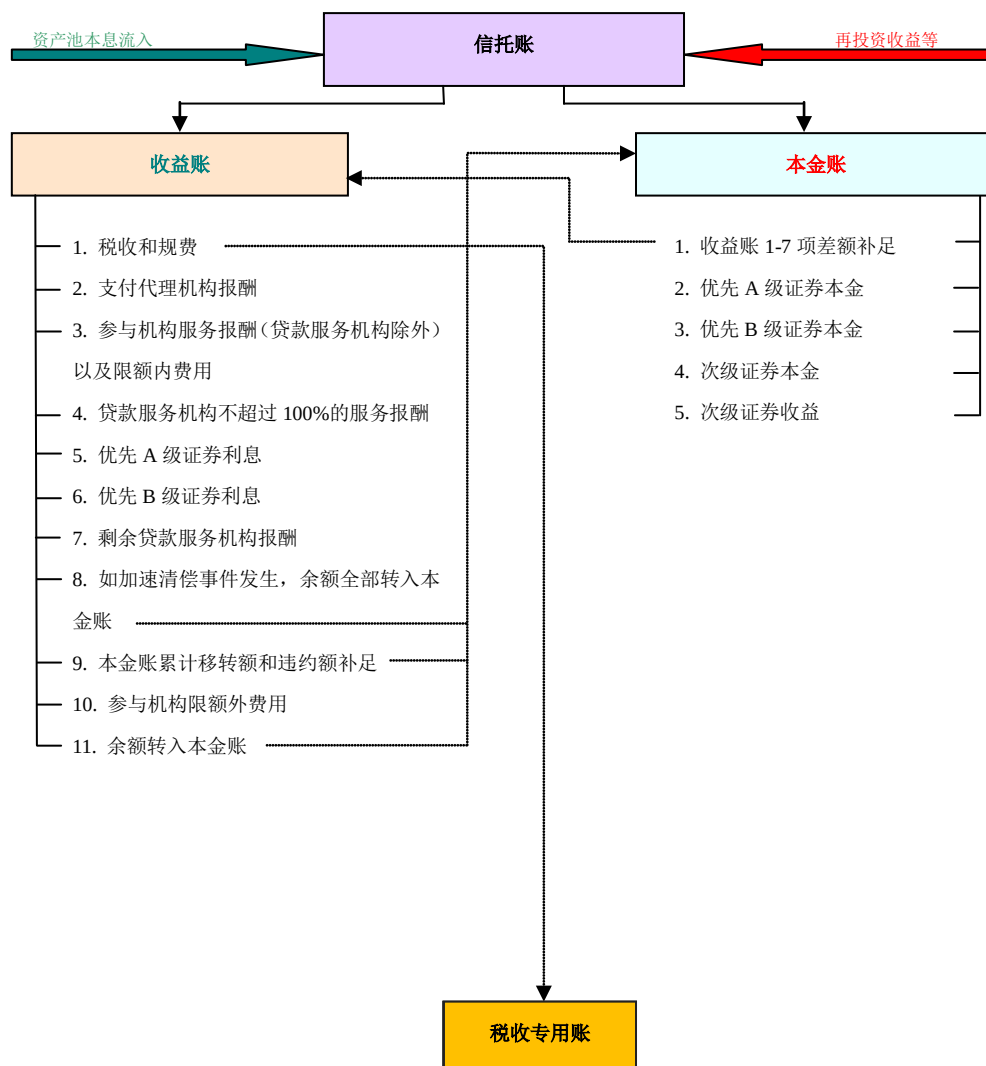
七、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”项下优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}；次级资产支持证券未予评级。

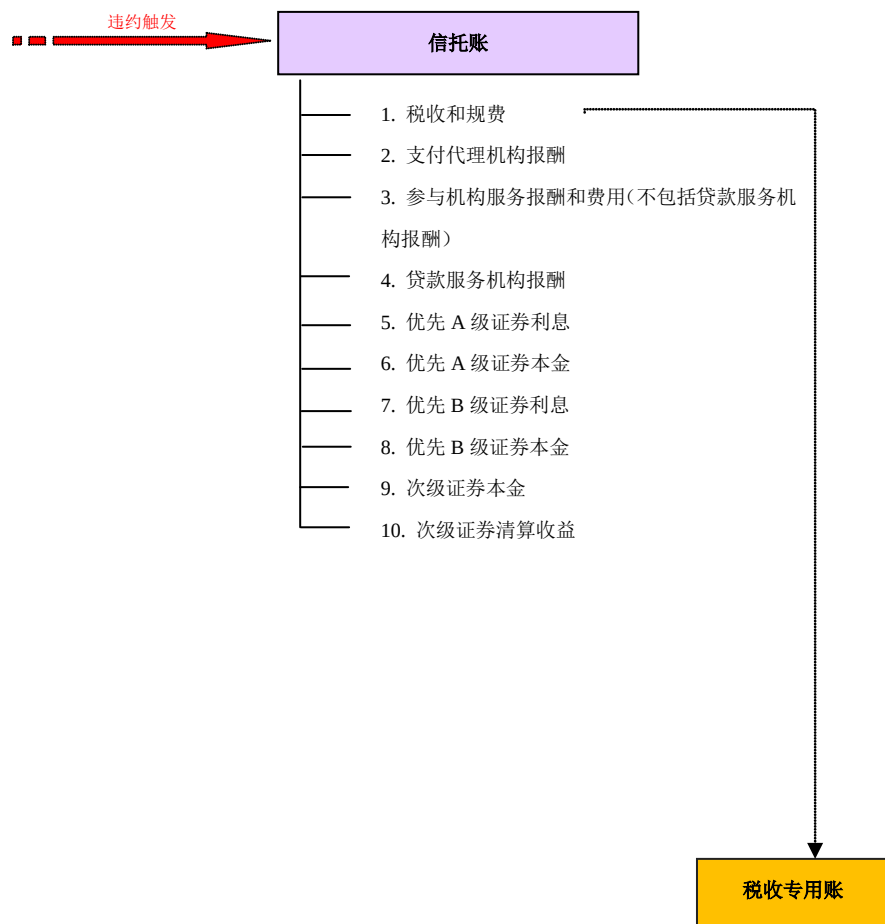
上述优先 A 级资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 级资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券的具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信结构化产品信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 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 _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低。
	A _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
违约级	C _{sf}	不能偿还债务。

附件 2 入池贷款借款人影子评级方法与企业主体长期信用评级方法差异说明

根据联合资信企业贷款资产支持证券评级方法，在对企业贷款资产支持证券进行信用评级过程中，联合资信对入池贷款借款人及保证人（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到企业贷款资产支持证券评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及资产支持证券评级工作实际需要，入池贷款借款人及保证人（如有）影子评级过程相对于联合资信的企业主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对入池贷款借款人及保证人（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、企业性质、企业规模和竞争力、企业经营管理风险、企业财务状况、贷款偿还情况等，形成简要评级报告，由公司信用评级委员会讨论确定借款人及保证人（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的借款人及保证人（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于企业贷款资产支持证券的评级，是衡量入池贷款借款人及保证人（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池贷款质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信企业贷款资产支持证券评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对借款人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池贷款借款人及保证人（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除 AAA_s 级、CCC_s 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。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

级别	等级含义
AAA _s	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _s	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _s	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _s	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _s	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _s	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _s	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _s	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C _s	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”优先档证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广西北部湾银行股份有限公司/中海信托股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，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“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，广西北部湾银行股份有限公司/中海信托股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”相关信息，如发现“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广西北部湾银行股份有限公司/中海信托股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“富桂 2018 年第一期信贷资产支持证券”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广西北部湾银行股份有限公司/中海信托股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。