

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《洪元 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

二零一四年八月二十八日

信用等级公告

联合[2014] 1712 号

联合资信评估有限公司通过对“洪元 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

洪元 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 A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月二十八日



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

洪元 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/%

资产支持 证券名称	金额	总量占比	利率类 型	信用 级别
优先 A 级证券	98600	61.84	固定利率	AAA
优先 B 级证券	19500	12.23	固定利率	A ⁺
次级证券	41350	25.93	—	—
合 计	159450	100.00	—	—

NR——未予评级

报告出具日：

2014 年 8 月 28 日

交易概述

信托财产初始起算日：2014 年 7 月 21 日
证券法定到期日：2018 年 7 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：南昌银行股份有限公司 159450 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：BB⁺/BB
信用提升机制：优先/次级结构与触发机制
委托人/发起机构/贷款服务机构：南昌银行股份有限公司
受托机构/发行人：华润深国投信托有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司上海分行
主承销商：中信证券股份有限公司

分析师

宋 峥 黄 颖 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（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，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定“洪元 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：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券信用等级为 A⁺；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较强，违约风险较低。

优势

- 1、本期交易入池贷款全部为南昌银行股份有限公司发放的正常类贷款，基础资产质量较好。
- 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 档资产支持证券获得优先 B 档和次级档资产支持证券 38.16%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 25.93%的信用支持。
- 3、本期交易基础资产的加权平均现行利率为 8.19%，利率水平很高，预计存在较多的超额利差。
- 4、本期交易基础资产均为固定利率，与资产支持证券的利率类型一致，本期交易不存在利率风险。
- 5、本金科目与收益科目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”等触发机制为优先级证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及缓释

- 1、本期交易入池资产的加权平均信用级别不高，为BB⁺/BB，借款人多为中小民营企业，单个借款人发生违约的可能性较大。

风险缓释：本期交易入池资产的借款人户数较多，达到92户，借款人分散性较好。即使单个借款人发生违约，对资产池整体的影响也较小。

- 2、入池贷款行业集中度较高，有2个行业未偿本金余额占比超过了10%，其中第一行业占比达到21.64%。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高占比较高行业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行业的集中风险。

- 3、本期交易入池贷款地区集中在江西省和江苏省，其对应的未偿本金余额占比分别为78.43%、21.57%，地区集中度高。

风险缓释：江西省和江苏省经济增长稳定，发展前景良好，且联合资信在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，评级结果已经反映了地区的集中风险。

- 4、本期交易的本金回收款大部分集中于证券偿付的最后两期，且第五个收款期间没有本金回收。若收入回收款不足以支付优先级证券利息，证券偿付将面临流动性风险。

风险缓释：本期交易资产池加权平均利率为8.19%，预计与证券发行利率将有一定超额利差。较高的超额利差对证券利息的偿付起到了较好的保障作用。

- 5、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科目对收

益科目的补偿机制，能有效缓释流动性风险。同时，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。

- 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的模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小超额利差、加大处置回收时间等手段，反复测试资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

- 7、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由宏观经济系统性风险引起的入池贷款违约率提高和回收率下降的影响，评级结果已反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构南昌银行股份有限公司和发行人华润深国投信托有限公司提供，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“洪元 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

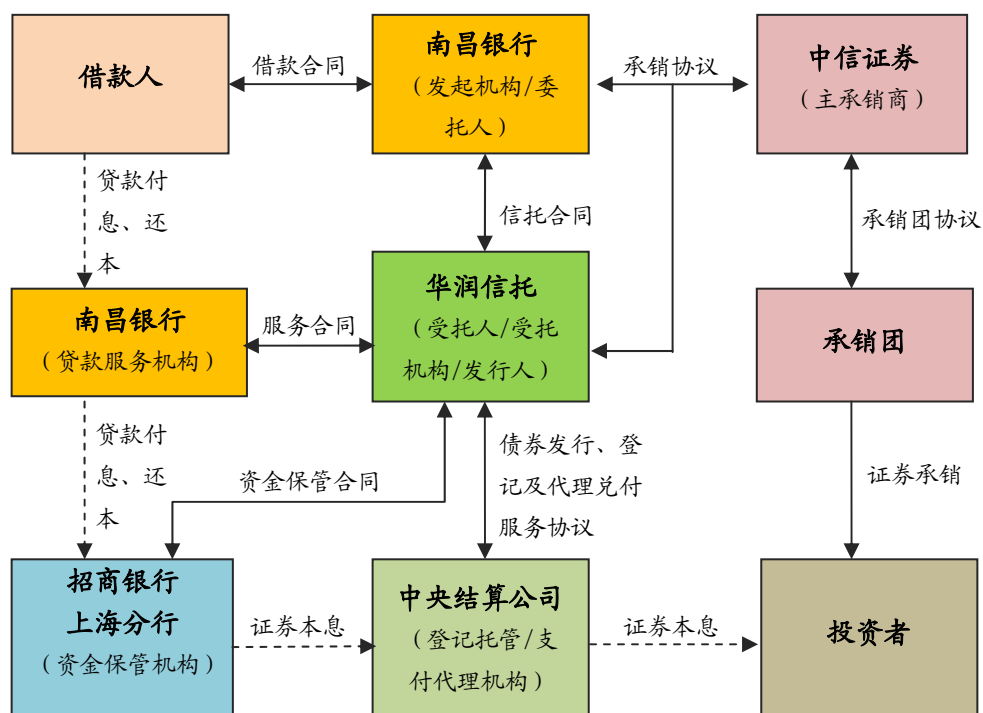
本期交易的发起机构南昌银行股份有限公司（以下简称“南昌银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 159450 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“洪元 2014 年第一期信贷资产证券化信托”。华润信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受

益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：南昌银行股份有限公司
发行人/受托人/受托机构：华润深国投信托有限公司
贷款服务机构：南昌银行股份有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司上海分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）
税务顾问：上海德勤税务师事务所有限公司
法律顾问：北京国枫凯文（上海）律师事务所
主承销商：中信证券股份有限公司
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、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

偿付利息，在优先级证券全部偿付完毕之前，次级档证券可按季取得期间收益，在优先级证券清偿完毕后，次级档证券将不再获得期间收益。优先A档、优先B档、次级档证券均采用过手结构并按照优先/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，次级档证券采用定向招标方式发行，其中发起机构持有各档证券的5%。优先A档和优先B档证券均采用固定利率，具体根据公开招标结果确定；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5%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	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	98600	61.84	固定利率	2016 年 7 月 26 日	2018 年 7 月 26 日
优先 B 档	A ⁺	过手摊还	19500	12.23	固定利率	2016 年 7 月 26 日	2018 年 7 月 26 日
次级档	NR	—	41350	25.93	—	2016 年 7 月 26 日	2018 年 7 月 26 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南昌银行向 92 户借款人发放的 96 笔人民币公司贷款。截至贷款发放基准日（2014 年 8 月 20 日），入池贷款的未偿本金余额为人民币 159450 万元。根据交易文件约定，入池贷款的合格标准如下：

（1）每笔贷款均为南昌银行作为贷款人合法合规发放并合法所有的人民币贷款；（2）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征得借款人、保证人（如有）或任何其他主体同意的约定；（3）信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；（4）每笔贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁；

（5）每笔贷款均为南昌银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款或委托贷款；（6）每笔贷款的担保方式（如有）均为保证担保，不包含涉及抵押担保或质押担保的贷款；（7）贷款附属的担保如涉及最高额保证，则截至初始起算日或贷款发放基准日（仅适用于初始起算日（不含该日）至贷款发放基准日（含该日）之间发放的相关贷款），该最高额保证担保的主债权已确定；（8）贷款所对应的保证（如有）均合法有效；（9）同一《借款合同》项下的各笔贷款已经全部发放完毕，且同一《借款合同》项下的贷款的未偿款项（包括但不限于未偿本金和利息）全部入池；（10）《借款合同》、《保证

合同》适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；（11）借款人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）；（12）每笔贷款的质量应为南昌银行制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；（13）借款合同约定的每笔贷款的到期日均不早于 2014 年 9 月 30 日，且均不迟于 2016 年 6 月 30 日；（14）借款人、保证人（如有）均系依据中国法律在中国成立，且合法有效存续的法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；（15）借款人不是军工企业、外国企业/组织/个人、房地产开发企业、地方融资平台企业或其主营业务属于两高一剩行业的企业；（16）每笔贷款对应的借款人在近三年与南昌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；（17）借款人未发生对其财务状况或经营成果产生重大不利影响的事件或情况，包括但不限于停业整顿、申请破产、停产歇业、被吊销营业执照、涉及重大诉讼或仲裁、涉及重大行政处罚等。

贷款发放基准日资产池概况如表 3：

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	159450
借款户数（户）	92
贷款笔数（笔）	96
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	10000
单户贷款最大未偿本金余额（万元）	10000

加权平均现行贷款利率 (%)	8.19
入池贷款加权平均贷款账龄 (月)	3.19
入池贷款加权平均剩余期限 (月)	18.30
单笔贷款最短剩余期限 (月)	2.27
单笔贷款最长剩余期限 (月)	21.30
资产池加权平均信用级别	BB ⁺ /BB

注：1、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。

2、贷款账龄 = 12 * (贷款发放基准日 - 贷款发放日) / 365。

3、贷款剩余期限 = 12 * (贷款到期日 - 贷款发放基准日) / 365。

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。联合资信将根据资产池特点，并结合当前宏观经济形势等因素，在违约模型中对相关参数进行适度调整。

1、入池贷款质量分布

按照南昌银行贷款质量五级分类方法，本期交易入池贷款全部为南昌银行发放的正常类贷款，入池贷款质量良好。

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：笔/万元/%

担保性质	笔数	未偿本金余额	金额占比
保证	95	149450	93.73
信用	1	10000	6.27
合 计	96	159450	100.00

可以看出，本期交易入池贷款以保证类为主，信用类贷款占比很低，仅为 6.27%。这有利于缓释贷款的违约风险。

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，对入池贷款借款人的信用风险进行了评估。对于有保证担保的借款人，

联合资信同时考虑了其保证人的保证效力。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，确定借款人信用风险。经过逐笔分析后，联合资信评定了每户借款人的影子级别。借款人最终的影子评级结果如表 5 所示：

表 5 借款人影子级别分布 单位：笔/万元/%

影子级别	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
AA	1	4500	2.82
AA ⁺	4	21800	13.67
A ⁺	4	18200	11.41
A	4	18000	11.29
A ⁻	4	11950	7.49
BBB ⁺	16	29910	18.76
BBB	5	4330	2.72
BBB ⁻	3	2400	1.51
BB ⁺	14	15760	9.88
BB	5	3020	1.89
BB ⁻	2	2300	1.44
B ⁺	17	14690	9.21
B	16	11790	7.39
B ⁻	1	800	0.50
合 计	96	159450	100.00

根据上述影子评级结果以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的加权平均信用级别介于 BB⁺至 BB 之间，记为 BB⁺/BB。该结果表明资产池整体信用质量较低。

4、入池贷款借款人集中度

截至贷款发放基准日，本期交易入池贷款中前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 44.34%，前五大借款人未偿本金余额占

27.72%，最大借款人未偿本金余额占比为 6.27%。未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况如表 6 所示：

表 6 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	10000	6.27	化学原料和化学制品制造业	江苏省	信用	A
2	10000	6.27	化学纤维制造业	江苏省	保证	AA ⁺
3	10000	6.27	建筑业	江西省	保证	A ⁺
合 计	30000	18.81	—	—	—	—

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人数量不多，但合计占比较高，存在一定的集中风险。对于占比较大的借款人，联合资信在违约模型中，通过提高其违约率等手段反映借款人集中风险。

5、入池贷款利率类型分布

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：笔/万元/%

利率类型	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
固定利率	96	159450	100.00
合 计	96	159450	100.00

可以看出，本期交易入池资产均执行固定利率，与本期资产支持证券利率类型一致，本期交易不存在利率风险。

6、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 3.19 个月，最短账龄为 0.20 个月，最长账龄为 9.40 个月，并且账龄主要分布于 6 个月以内，账龄较短。账龄分布如表 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]	148600	93.20
(6, 12]	10850	6.80
合 计	159450	100.00

注：(,]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。

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 18.30 个月，最短剩余期限为 2.27 个月，最长剩余期限为 21.30 个月，主要集中于 18 个月至 24 个月。基础资产的剩余期限分布如表 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]	10850	6.80
(6, 12]	10600	6.65
(12, 18]	0	0.00
(18, 24]	138000	86.55
合 计	159450	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并进行了压力测试，以反映入池贷款剩余期限特征。

8、入池贷款行业分布

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

表 10 借款人行业分布 单位：户/万元/%

行业	户数	未偿本金余额	金额占比
建筑业	13	34500	21.64
零售业	20	24720	15.50
化学纤维制造业	2	15000	9.41
教育	2	12200	7.65
化学原料和化学制品制造业	1	10000	6.27
批发业	9	8900	5.58
非金属矿物制品业	7	7500	4.70
装卸搬运和运输代理	1	7000	4.39

业			
金属制品业	4	5310	3.33
有色金属冶炼和压延加工业	1	4500	2.82
农业	3	3320	2.08
建筑装饰和其他建筑业	3	3300	2.07
林业	3	2720	1.71
生态保护和环境治理业	3	2400	1.51
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	3	2000	1.25
煤炭开采和洗选业	1	1800	1.13
橡胶和塑料制品业	1	1350	0.85
农副食品加工业	1	1160	0.73
电气机械和器材制造业	1	1000	0.63
计算机、通信和其他电子设备制造业	1	1000	0.63
商务服务业	1	1000	0.63
畜牧业	1	1000	0.63
专业技术服务业	1	990	0.62
食品制造业	1	900	0.56
研究和试验发展	1	900	0.56
住宿业	1	860	0.54
专用设备制造业	1	800	0.50
纺织服装、服饰业	1	800	0.50
租赁业	1	800	0.50
道路运输业	1	720	0.45
非金属矿采选业	1	500	0.31
纺织业	1	500	0.31
合计	92	159450	100.00

本期交易入池贷款中建筑业的借款人未偿本金余额占比最高，达到21.64%。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B至AA⁻。2012年，在国家宏观调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。2013年全年全社会建筑业增加值38995亿元，较上年增长9.5%。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5575亿元，同比增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。根据国家统计局的数据，2010年至今，建筑业增加值逐年增长，增速平稳。同时，2013年全国建筑业总产值为159313亿元，同比增长16.1%，建筑业房屋建筑施工面积为113亿平方米，同比增长14.6%。较2012年，供给增速放缓，总产值增速也在放缓。尽管受到房地产调控政策的不利影响，但随着我国对固定资产投资力度的加大以及城镇化的进一步深化，各类基础设施建设将有所增加，建筑业有望在未来获得较快增长。总体来看，建筑业借款人的行业风险不大。

本期交易入池贷款中未偿本金余额占比次高的是零售业，占比为15.50%。该行业借款人的经营产品包括汽车、煤炭、矿粉、润滑油等。联合资信对该行业借款人评定的影子级别区间为B至A。零售业在国民经济体系中占有相当重要的地位。根据《2013年国民经济和社会发展统计公报》，全年社会消费品零售总额237810亿元，比上年增长13.1%，扣除价格因素，实际增长11.5%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类销售额比上年增长13.9%，服装、鞋帽、纺织品类增长11.6%，化妆品类增长13.3%，汽车类增长10.4%，建筑及装潢材料类增长22.1%。2013年全国批发和零售业增加值第一季度为11708.25亿元，第二季度为22892.85亿元，第三季度为35066.86亿元，第四季度为55671.86亿元，由此可见，在2013年零售业保持了较好的发展趋势。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为化学纤维制造业，未偿本金余额占比9.41%。联合资信对该行业借款人评定的影子级别区间为A至AA⁻。2013年化学纤维制造业产量增加值为4121.9万吨，较上一年增长7.4%。化学纤维制造业增加值逐年回落，目前面临行业产能过剩，存在产业整合、技术风险、产业结构风险、产业链风险和环保风险等诸多风险，因此，化学纤维制造行业发展面临一定的不确定性。

总体来看，本期交易入池贷款借款人行业共涉及 32 个行业，行业数量较多，但前三大行业集中度较高，存在较高的集中风险，且部分行业短期内存在下行风险。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素，联合资信在违约模型中适当提高了不景气行业以及集中度较高行业借款人的违约率以反映该等风险。

9、入池贷款地区分布

本期交易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：户/万元/%

地区	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
江西省	86	125050	78.43
江苏省	6	34400	21.57
合 计	92	159450	100.00

发起机构南昌银行地处江西省并在江苏省设有分行，其发放的贷款集中于江西和江苏两个地区。

江西省地处中国东南偏中部长江中下游南岸，为长江三角洲、珠江三角洲和闽南三角地区的腹地，地理条件优越。矿产资源如铜、钨、铀、钽、稀土和金、银等储量丰富，在中国已探明储量的 220 多种矿产中，江西有 101 种，保有储量居中国前十位的有 54 种，同时拥有亚洲最大的铜矿和中国最大的铜冶炼基地。江西省较为优越的地理气候条件和物产资源，有利于其经济的发展。2013 年，江西省实现地区生产总值 12948.9 亿元，同比增长 11%，其中第一产业增加值 1520.3 亿元，同比增长 4.6%，第

二产业增加值 6942.6 亿元，同比增长 13.1%，第三产业增加值为 4486 亿元，同比增长 9.5%，产业结构调整成效显著；2013 年江西省固定资产投资 10378.4 亿元，同比增长 23.5%，仍保持较快增长；全年全省实现进出口总额 334.09 亿美元，同比增长 6.2%，其中出口额 251.11 亿美元，同比增长 14.8%，国际贸易保持稳定发展。2013 年江西省保持稳定发展，产业结构调整显著，未来前景乐观。

江苏省是我国的经济大省，2013 年，江苏省转型升级步伐加快，全年第二产业增加值占 GDP 比重较去年下降 1 个百分点，服务业增加值占 GDP 比重较上年提高 1.2 个百分点；全省节能减排成效明显，节能降耗、污染物削减均完成年度目标任务；全省投资较快增长，全年完成固定资产投资 35982.5 亿元，同比增长 19.6%。2013 年江苏省整体经济结构稳定，经济基础保持强劲，经济运行稳中向好。

总的来说，虽然本期交易资产池地区集中度很高，但是借款人集中的地区经济发展势头良好，区位优势较为明显。这在一定程度上缓解了区域的集中风险。

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

在信托生效日当日或之前，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“收益科目”和“本金科目”。收益科目用于管理和记录收入回收款，本金科目用于管理和记录本金回收款。各账户资金均来源于信托财产。

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”区分为自动生效的违约事件和需经宣布生效的违约事件。

自动生效的违约事件列示如下：(a) 回收款不能合法有效地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) 信托财产在支付日后 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）不能足额支付当时应偿付的最优先级别的优先级资产支持证券利息的；(c) 信托财产在法定到期日后 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）不能足额支付当时应偿付的资产支持证券本金的。

需经宣布生效的违约事件列示如下：(d) 受托人失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托人；(e) 受托人违反其在《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务，且该等违约①无法补救，或②虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能得到补救，或③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人；(f) 受托人在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时便有重大不实或误导成分，并且该等违约①无法补救，或②虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能补救，或③

虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人。

“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约定的宽限期内，未能依据交易文件的约定按时付款或划转资金；(d) (i) 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约定任命继任者，或(ii)在需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构的情况下，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；(e) 在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；(f) 优先 A 档资产支持证券的预期到期日前第一个分配指令发送日，无法足额分配优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额；(g) 发生违约事件中所列的(d)、(e)或(f)项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件。

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 日内未能得到补救；(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、《保证合同》项下的保证债权（如有）有重大不利影响的事件；(k) 交易文件（《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、被撤销、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。

（2）回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，根据交易结构安排，信托账项下资金区分收益科目项下资金和本金科目项下资金，本金科目项下资金和收益科目项下资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收益科目项下资金在顺序支付税收规费、除贷款服务机构外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、参与机构的限额外费用和支出、累计未补足违约本金、支付次级档证券期间收益后，余额转入本金科目；本金科目项下资金首先用于弥补收益科目税收规费、除贷款服务机构外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，然后用于优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金以及次级档证券本金的顺序偿付，最后用于支付次级档证券的次级收益；在发生“加速清偿事件”的情况下，收益科目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科目并用于本金科目项下的支付。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

“违约事件”发生后，信托账项下资金不再区分收益科目项下资金和本金科目项下资金，而是将二者归并，并用于顺序偿付税费、参与机构报酬及费用、优先 A 档证券利息和本金、优先 B 档证券利息和本金、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 38.16%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 25.93%。

（2）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。

（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级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；“违约事件”发生后，信托收款账户不再区分收益科目和本金科目，二者将合并，在顺序偿付税费、参与机构的报酬和费用后，直接用于优先级证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先级证券的信用支持。

（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：(i) 资产池未偿本金余额总和在清仓回购起算日 24 时降至初始资产池余额的 10%或以下；并且(ii) 截至回购起算日 24 时剩余资产池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，则委托人应无时滞地将相当于抵销金额的资金全额支付给贷款服务机构。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人南昌银行的违约风险。

南昌银行经营状况良好、财务状况稳健，联合资信给予了南昌银行很高的主体长期信用等级。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起人南昌银行也能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险较小。

（2）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本期交易安排了以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险：当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻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 时，回收款转付日为每个计算日后的第 3 个工作日；当联合资信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，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 但高于或等于 BBB 时，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日；当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级（不含）或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 BBB 级（不含）时，回收款将直接支付至信托账户。

作为贷款服务机构，南昌银行较强的经营能力、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。本期交易未设置外部流动性支持机制，而只设计了本金科目对收益科目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针对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金科目项下资金对收益科目有关支出的差额补足能较有效地缓解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科目对收益科目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）尾端风险

随着入池贷款的清偿，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集中违约的情景进行压力测试，用以测算这一风险。

本期交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是发起机构南昌银行于既定条件下按照公允的市场价值回购证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券的偿付提供任何结构性信用提升，仅为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。

（6）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。合格投资仅限于以同业存款方式存放于除委托人和贷款服务机构之外的中债资信评级达到 A⁺及以上且联合资信评级达到 AA 及以上的商业银行。如中债资信给予资金保管机构的评级等级达到 AA⁻及以上且联合资信给

予的评级等级达到 AA 及以上，则合格投资仅与资金保管机构进行。严格的合格投资标准将

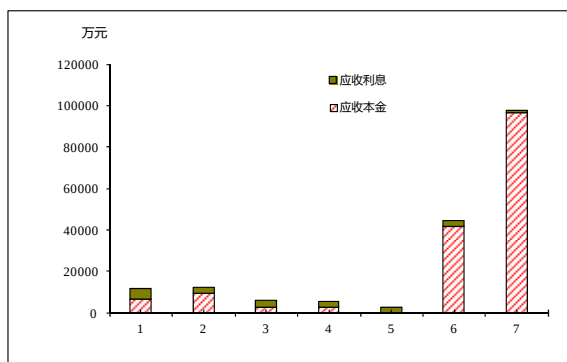
有助于降低再投资风险。

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，资产池每季度的现金流入情况如图 2 所示：

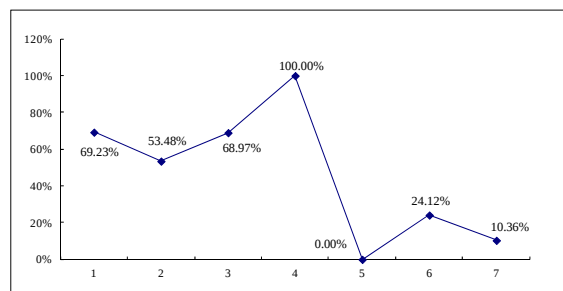
图 2 正常情况下资产池本息流入



可以看出，本金回收款大部分集中于证券偿付的最后两期，且第五个收款期间没有本金回收款。若收入回收款不足以支付优先级证券利息，证券偿付将面临流动性风险。

在各期还本中，单户最大还本额占当期还本总额的比例如图 3 所示：

图 3 各期单户最大还本额与还本总额的比例



注：在第 5 期，资产池没有本金回款。

从图 3 可以看出第 4 期所有本金还款来自单一借款人，第 1、2、3 期本金还款也集中于单个借款人，若该等借款人在当期出现拖欠或违约，可能导致优先级证券利息无法得到兑付，存在流动性风险。

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（RDR）和目标评级回收率（RRR）如表 12 所示：

表 12 目标评级违约率和回收率 单位：%

目标评级	RDR	RRR
AAA	36.20	24.00
A ⁺	27.72	27.00

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 单位：%

时间	违约分布
第 1 年	6.19
第 2 年	93.81
第 3 年	0.00
合 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，并在对经济运行情况及资产池信用特征进行分析的基础上，通过该现金流模型进行各种

压力测试；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 A 档证券和优先 B 档证券能够通过相应评级压力情景的测试。

五、主要参与机构分析

1、发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构为南昌银行。作为发起机构，南昌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。

南昌银行是在原南昌市 40 家城市信用社基础上，由南昌市地方财政、企业法人与自然人民共同发起，1997 年 12 月经中国人民银行批准成立。2008 年 8 月，经中国银行业监督管理委员会批准，更名为南昌银行股份有限公司。

南昌银行经 5 次增资扩股，截至 2013 年末，实收资本增至 27.82 亿元。南昌银行第一大股东为南昌市财政局，持股比例在 5% 以上的股东持股情况如表 14 所示。

表 14 持股比例在 5% 以上股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
南昌市财政局	8.99
赣商联合（江西）有限公司	5.33
江西铜业股份有限公司	5.03
合 计	14.80

截至 2013 年末，南昌银行资产总额 1270.29 亿元，其中贷款净额 497.84 亿元；负债总额 1173.95 亿元，其中存款余额 890.18 亿元；股东权益 96.34 亿元；不良贷款率 1.77%；拨备覆盖率 222.25%；资本充足率 12.61%，核心一级

资本充足率 10.47%。2013 年，南昌银行实现营业收入 49.40 亿元，净利润 22.99 亿元。

近年来，南昌银行完善了内部控制体系和经营管理制度。在跨区域经营持续推进、管理半径有所扩大的背景下，为加强异地分支行内部控制和风险管理，南昌银行在异地分行设立审计部，同时各分支行设立风险管理部，按照双线报告、及时报告、全面报告、独立报告的原则，按季度向总行风险管理部提交风险分析报告。

信用风险管理方面，南昌银行持续完善信贷管理体系，强化信贷业务操作流程和审批管理，加强信用风险预警机制建设和不良贷款清收力度。

流动性风险管理方面，南昌银行建立了分层次的流动性管理体系和流动性应急预案，计划财务部作为全行流动性风险的牵头管理部门，主要通过加强对流动性指标和日常头寸的监控来控制流动性风险。

市场风险管理方面，南昌银行加强对利率变化趋势的分析预测能力，密切关注市场信息变化，对运营成本进行合理调控，定期提供市场分析报告；适时调整内部资金转移定价政策，促进资产负债结构调整；进一步完善贷款定价管理办法；调整中长期贷款利率浮动方式和贷款的重定价期限；对所投资的债券发行人的经营状况及市场环境进行监控；制定应急预案和风险监测指标。

操作风险管理方面，南昌银行加强了内控制度建设，构建起业务部门、风险合规部门和审计部门组成的三道防线，逐步完善内控制度

构架,加强应急管理,提高突发事件处置能力,同时加大了科技开发力度,强化信息系统的安全管理,加强信息科技风险的防范。

总体来看,南昌银行公司治理比较规范、财务状况良好、风险控制能力较强。联合资信认为南昌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招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)。招商银行是经中国人民银行批准,于1987年3月组建成立的商业银行。2002年,招商银行A股在上海证券交易所上市;2006年,招商银行H股在香港联交所上市。经过历次的增资扩股,截至2013年末,招商银行股本总额252.20亿股,其中第一大股东为香港中央结算(代理人)有限公司。

按照合并报表口径,截至2013年末,招商银行资产总额达到40163.99亿元,股东权益合计2659.56亿元;不良贷款率0.83%,拨备覆盖率266.00%,资本充足率11.14%,核心一级资本充足率9.27%;2013年,招商银行实现营业收入1326.04亿元,净利润517.42亿元。

截至2013年末,招商银行托管资产总净值达18572.16亿元,较上年末增长71.86%;2013年实现资产托管收入10.62亿元人民币,同比增长62.39%。

考虑到招商银行良好的经营状况、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/发行人是华润深国投信托有限公司(以下简称“华润信托”)。华润信托前身是深圳国际信托投资有限责任公司,成立于1982年,2006年加入华润集团。

截至2013年末,华润信托注册资本金26.3亿元,其中华润股份有限公司持有公司51%的股权,深圳市国有资产监督管理委员会持有49%的股权。

截至2013年末,按照合并报表口径,华润信托资产总额132.86亿元,所有者权益122.34亿元。2013年,华润信托实现营业收入27.83亿元,净利润17.63亿元。

截至2013年末,华润信托信托业务资产3643.04亿元,其中主动管理类产品占68%;2013年全年,信托资产实现营业收入220.98亿元,信托利润193.19亿元。

针对资产证券化业务,华润信托的风险控制采用事前预防、事中监控、事后稽核三种手段。通过对资产证券化涉及的风险因素进行充分研究和揭示,判断风险控制的关键点,同时通过制度建设控制、分散、防范风险,及时进行监察稽核和信息披露。针对信贷证券化业务可能出现的市场风险、信用风险、操作风险、法律风险等,通过研究业务控制、投资决策控制、岗位分离控制、空间分离控制、作业流程控制、信息披露控制、档案保管控制、信息技术系统控制、会计系统控制、保密控制和监察稽核控制实现信贷资产证券化业务的风险控制。具体措施包括:建立风险评估体系;完善风险管理机制;完善内部控制制度,规范业务流程;强化对资产池的尽职调查;重视交易结构设计,集体审议方式保证决策质量;加强特定目的信托业务服务机构管理及责任划分;加强特定目的信托财产管理;依法进行管理特定目的信托财产的信息披露;严密保管档案资料;依法开展特定目的信托财产的会计核算;严格规定交易参与方和内部员工的保密责任;加强对资产证券化业务的检查稽核。此外,华润信托按照全流程风险管理的指导思想,建立了专业的覆盖信托业务全流程的信息管理系统;根据资产证券化业务运营及发展需要,专门制定了业务相关操作流程和风控制度。

华润信托将资产证券化业务作为公司持续

发展战略的重要组成部分之一，已成立专门的运营部门研究、发掘和运行此类项目，核心成员具有丰富的资产证券化业务理论及实践经验。华润信托曾参与兴业银行资产池项目、中国银行资产池项目、格兰云天酒店现金流收入信托、远东租赁资产支持信托以及创维数字应收账款转让信托等。2014年，华润信托作为受托人，在银行间市场成功发行了招行2014年第

一期信贷资产证券化信托资产支持证券与招行2014年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券。

总体来看，华润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、将信贷资产由发起人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。

我们收到的法律意见书表明：拟签署本项目所涉交易文件的其他相关各方可按照该等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；除本法律意见书之假设所述的有关事项及特定事项外，南昌银行、华润信托就签署、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，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并且信托财产与委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，如果委托人是唯一受益人，信托终止，信托财产作为清算财产，如果委托人不是唯一受益人，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是委托人持有的信托受益权（包

含以资产支持证券表示的信托受益权）作为其清算财产。信托财产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。

会计意见书表明：南昌银行无需在合并财务报表中对特殊目的信托予以合并；南昌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按规定征收营业税；相关服务机构提供增值税应税劳务取得的服务费收入按规定征收增值税，且该部分收入不再征收营业税；企业所得税仍按现行企业所得税政策规定征收，印花税在全部环节暂免征收。

目前，国内资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范的可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。对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，联合资信也注意到国内现已成功发行多单资产证券化产品，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。

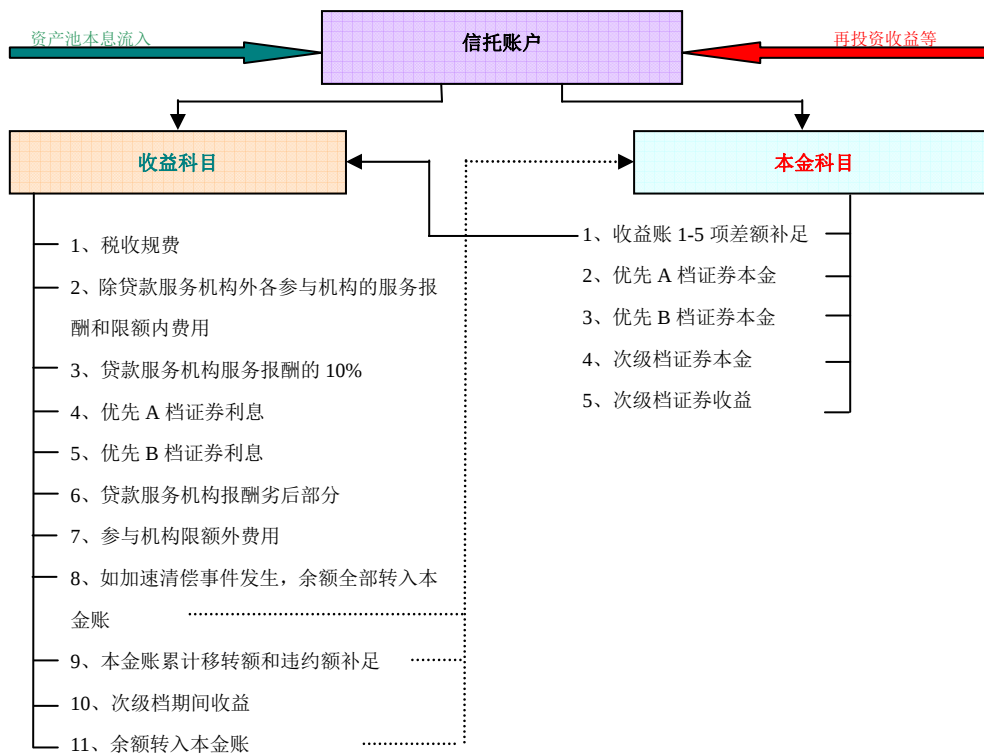
七、评级结论

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，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定“洪元 2014 年第一期信贷资产证券化信托”项目资产支持证券的评级结果：优先 A 档证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A⁺；次级档证券未予评级。

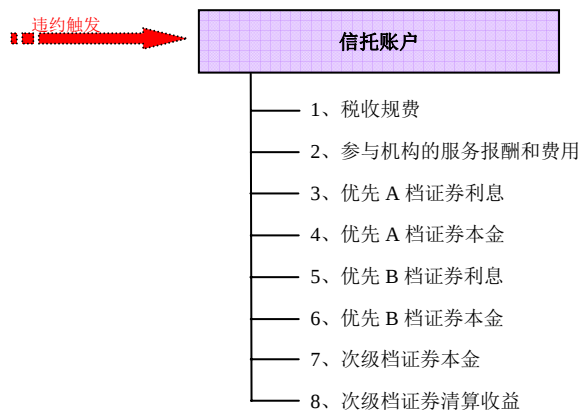
上述优先 A 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档证券的评级结果反映了该证券和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

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 洪元 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洪元 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。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洪元 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，或发生可能对洪元 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，或发生可能对洪元 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洪元 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洪元 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
二零一四年八月二十八日