

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《盛世 2015 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

二零一五年六月五日



信用等级公告

联合[2015] 431 号

联合资信评估有限公司通过对“盛世 2015 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

盛世 2015 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

盛世 2015 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 档资产支持证券	159500	72.50	浮动利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	26400	12.00	浮动利率	AA
次级档资产支持证券	34100	15.50	-	NR
合计	220000	100.00	-	-

注：NR——未予评级。

评级时间

2015 年 6 月 5 日

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 1 月 1 日
证券法定到期日：2019 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：盛京银行股份有限公司 220000 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：盛京银行股份有限公司
受托机构/发行人：华信信托股份有限公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
主承销商：招商证券股份有限公司

分析师

田 兵 屈晓灿 王一帆

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、有关参与方履约能力及操作风险等因素进行了考虑，并在资产池信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，确定“盛世 2015 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、本期交易入池贷款均为盛京银行股份有限公司发放的正常类贷款，联合资信评定本期交易资产池加权平均信用级别为 AA/AA⁻，资产池整体信用质量良好。
- 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 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 27.50% 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 15.50% 的信用支持。
- 3、本金科目与收益科目交叉互补交易结构的设置为优先档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。

关注及风险缓释

- 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科目和收益科目的交叉互补机制，能有效缓释流动性风险。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、 入池贷款的地区集中度较高，其中辽宁省占 39.64%，北京市占 34.23%，天津市占 14.77%。

风险缓释：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。

- 3、 入池贷款行业集中度较高，其中商务服务业占 24.86%，批发业占 20.68%。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相应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。

- 4、 本期交易入池贷款中前五大借款人未偿本金余额合计占比为 41.82%，前十大借款人未偿本金余额合计占比为 65.45%，借款人集中度较高，存在较大的集中风险。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高占比较高的借款人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借款人的集中风险。

- 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，反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

- 6、 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盛京银行股份有限公司和发行人华信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“盛世 2015 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。



声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构盛京银行股份有限公司和发行人华信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“盛世 2015 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。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月五日

1、交易结构

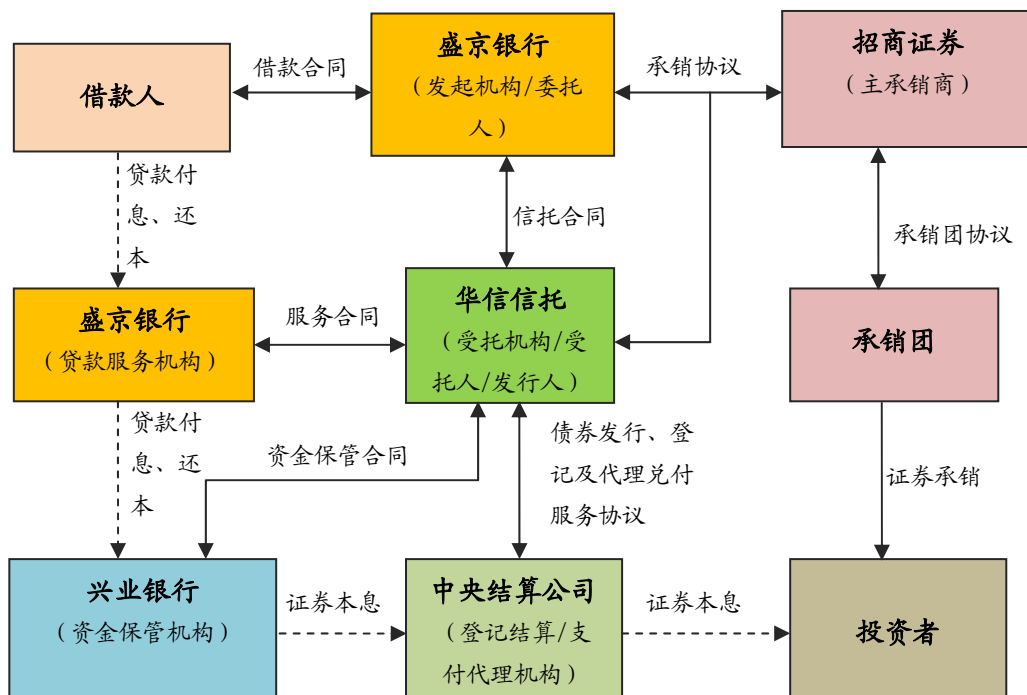
本期交易的发起机构盛京银行股份有限公司（以下简称“盛京银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 220000 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过华信信托股份有限公司（以下简称“华信信托”）设立“盛世 2015 年第一期信贷资产证券化信托”。华信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受

益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：盛京银行股份有限公司
受托机构/受托人/发行人：华信信托股份有限公司
贷款服务机构：盛京银行股份有限公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
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：天健会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦（上海）律师事务所
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、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档和优先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，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。

优先A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），其中发起机构持有各档证券发行规模的5%。优先A档证券和优先B档证券均采用浮动利率，票面利率

等于基准利率与基本利差之和，其中，基准利率为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	利息支付模式	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	过手偿付本金	按季支付	159500	72.50	浮动利率	2016年4月17日	2019年10月17日
优先B档	AA	过手偿付本金	按季支付	26400	12.00	浮动利率	2016年10月17日	2019年10月17日
次级档	NR	—	—	34100	15.50	—	2017年10月17日	2019年10月17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盛京银行向29户借款人发放的35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220000万元。

根据交易文件约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：(a)各笔贷款均为盛京银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款，且有确定的本金还款计划；(b)盛京银行将全部或部分信贷资产设立信托以及转让或出售该等信贷资产行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、担保人或任何其他主体的同意；(c)信贷资产项下不包含涉及军工企业、外国企业/组织、房地产企业、平台类企业或国家机密的贷款；(d)各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；(e)各笔贷款均为盛京银行发放的自营商业贷款，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保证、最高额抵押的，则相应的保证人、抵押人同意该等贷款转让给受托人并就转让后的贷款继续承担相应的担保责任；(h)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；(i)借款合同、担保合同适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(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具有完全民事行为能力的自然人；(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)借款人在近三年在其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；在任何情况，借款人在对盛京银行的所有借款交易中均不存在贷款拖欠、违约等情形；(m)信贷资产项下每笔贷款的质量应为盛京银行制定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产；(n)信贷资产的到期日不早于2015年6月30日；(o)信贷资产目前执行的利率不低于人民银行规定的基准利率；(p)单笔信贷资产的剩余本金规模不超过5亿元人民币。

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	220000 万元
借款人户数	29 户
贷款笔数	35 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	20000 万元
单笔贷款平均未偿本金余额	6285.71 万元
合同总金额	223000 万元
单笔贷款最高合同金额	20000 万元

单笔贷款平均合同金额	6371.43 万元
单户借款人最大未偿本金余额	20000 万元
加权平均现行贷款利率	6.63%
入池贷款加权初始期限	18.15 个月
入池贷款加权平均账龄	3.69 个月
入池贷款加权平均剩余期限	14.46 个月
单笔贷款最短剩余期限	9.37 个月

单笔贷款最长剩余期限	30.47 个月
资产池加权平均信用级别	AA/AA ⁺
前五大借款人未偿本金余额占比	41.82%
前十大借款人未偿本金余额占比	65.45%

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相关参数进行适度调整。

1、入池贷款资产质量

按照盛京银行贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为盛京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

本期交易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	未偿本金余额	金额占比
保证	32	197000	89.55
信用	3	23000	10.45
合 计	35	220000	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很高，达到 89.55%。

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 影子评级分布 单位：笔/万元/%

影子级别	借款人个数	未偿本金余额	金额占比
AAA	3	12000	5.45
AA ⁺	4	60000	27.27
AA	7	67000	30.45
AA ⁻	4	23000	10.45
A ⁺	5	47700	21.68
A	1	1800	0.82
A ⁻	1	5000	2.27
BBB	3	1500	0.68
BB ⁻	1	2000	0.91
合 计	29	220000	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前十大借款人未偿本金余额合计占资产池总余额的 65.45%，前五大借款人未偿本金余额占比为 41.82%，最大借款人未偿本金余额占比为 9.09%。发起机构提供的未偿本金余额占比超过

5%的借款人本息偿付记录显示，截至报告出具日，未偿本金余额占比超过 5%的借款人本息均

正常偿付。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	未偿本金占比	初始贷款金额	初始贷款期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质	影子评级
1	20000	9.09	20000	12.13	10.03	批发业	北京	保证	AA ⁺
2	20000	9.09	20000	12.13	11.33	商务服务业	北京	保证	AA ⁺
3	20000	9.09	20000	24.03	18.47	商务服务业	北京	保证	AA
4	19000	8.64	19000	24.33	23.30	新闻和出版业	辽宁	保证	A ⁺
5	13000	5.91	13000	36.53	30.46	广播、电视、电影和影视录音制作业	辽宁	信用	A ⁺
6	12000	5.45	15000	59.93	28.43	电力、热力生产和供应业	辽宁	保证	AA ⁻
合 计	104000	47.27	107000	—	—	—	—	—	—

注：1. 初始贷款期限是指贷款发放日至贷款合同到期日的的时间区间，初始贷款期限=12*（贷款合同到期日-贷款发放日）/360，若涉及同一借款人的多笔贷款，则初始贷款期限以该借款人初始期限最长的一笔贷款为准。
2. 剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款合同到期日的的时间区间，剩余期限=12*（贷款合同到期日-资产池初始起算日）/360，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。

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人数量较多，入池贷款借款人集中度较高。联合资信在违约模型中对占比超过 5%的借款人适当提高了其违约率以反映借款人集中风险。

5、入池贷款本金偿还方式

本期交易入池资产本金偿还方式分为到期一次偿还和分期偿还两类，具体分布如表 7 所示：

表 7 入池贷款本金偿还方式 单位：笔/万元/%

本金偿还方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
到期一次偿还	32	186000	84.55
分期偿还	3	34000	15.45
合 计	35	220000	100.00

6、入池资产利息偿还方式

本期交易入池资产利息偿还方式分为按月付息和按季付息两类，具体分布如表 8 所示：

表 8 入池贷款利息偿还方式 单位：笔/万元/%

利息偿还方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
月付	23	117500	53.41

季付	12	102500	46.59
合 计	35	220000	100.00

7、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 9 所示：

表 9 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	27	154000	70.00
浮动利率	8	66000	30.00
合 计	35	220000	100.00

可以看出，本期交易入池贷款中，固定利率贷款占比较高，达到 70%。

8、入池贷款利率分布

本期交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 6.63%，具体分布如表 10 所示：

表 10 入池贷款现行利率分布 单位：%/笔/万元/%

利率区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(5.0,6.0]	11	72500	32.95

(6.0,7.0]	10	73700	33.50
(7.0,8.0]	13	73300	33.32
(8.0,9.0]	1	500	0.23
合 计	35	220000	100.00

9、入池贷款初始期限分布

本期交易入池贷款加权平均初始期限为 18.15 个月，最短初始期限为 11.37 个月，最长初始期限为 59.93 个月。入池贷款初始期限具体分布如表 11 所示：

表 11 入池贷款初始期限分布 单位：月/万元/%

初始期限	未偿本金余额	金额占比
(6,12]	18000	8.18
(12,18]	136000	61.82
(18,24]	0	0.00
(24,30]	41000	18.64
(30,36]	10000	4.55
(36,42]	3000	1.36
(54,60]	12000	5.45
合 计	220000	100.00

注：初始期限是指自贷款实际发放日至合同到期日的时间区间。

10、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 3.69 个月，最短账龄 0.37 个月，最长账龄 31.50 个月，具体分布如表 12 所示：

表 12 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]	198000	90.00
(6,12]	10000	4.55
(30,36]	12000	5.45
合 计	220000	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 12 可以看出，本期交易入池贷款账龄集中在一年以内，账龄在一年以内的入池贷款未偿本金余额合计占比达到 94.55%，入池贷款账龄较短。

11、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 14.46 个月，最短剩余期限为 9.37 个月，最长剩余期限为 30.47 个月。入池贷款剩余期限具体分布如表 13 所示：

表 13 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]	0	0.00
(6,12]	154000	70.00
(12,18]	7000	3.18
(18,24]	34000	15.45
(24,30]	15000	6.82
(30,36]	10000	4.55
合 计	220000	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。

12、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 14 所示：

表 14 借款人行业分布 单位：户/万元/%

行业	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
商务服务业	7	54700	24.86
批发业	5	45500	20.68
新闻和出版业	1	19000	8.64
广播、电视、电影和影视录音制作业	2	18000	8.18
电力、热力生产和供应业	2	17000	7.73
零售业	3	12300	5.59
汽车制造业	1	10000	4.55
化学原料和化学制品制造业	2	10000	4.55
废弃资源综合利用业	1	10000	4.55
有色金属冶炼和压延加工业	1	8000	3.64
黑色金属冶炼和压延加工业	1	5000	2.27
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	1	5000	2.27
土木工程建筑业	1	5000	2.27

软件和信息技术服务业	1	500	0.23
合 计	29	220000	100.00

入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为商务服务业，达到 24.86%。入池贷款中，该行业借款人的影子级别区间为 BB⁻至 AAA。该行业借款人多为投资型企业，投资零售，旅游，传媒，能源或建设工程。根据近年的宏观政策，国内经济结构逐步转型，并且居民可支配收入逐步增加，有利于借款人的业务发展。鉴于商务服务业借款人的业务多样性，并始终紧跟政策导向调整投资方向，该行业将会保持平稳发展。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为批发业，达到 20.68%，该行业借款人的影子级别区间为 AA⁻至 AAA。批发业的销售产品多为生产、生活资料，行业的发展与全社会的生产及生活活动紧密相关。2014 年，中国国内生产总值 636463 亿元，比上年增长 7.40%；全年全国居民人均可支配收入 20167 元，比上年增长 10.10%；城镇居民人均可支配收入 28844 元，比上年增长 9.00%；农村居民人均可支配收入 10489 元，比上年增长 11.20%。全国经济的增长和人均收入的提高对批发业的发展起到了一定的促进作用。总体来看，受益于中国经济的稳定增长、人均收入的稳步提升以及相关消费刺激政策的延续，国内的批发零售行业仍将保持较好的发展势头。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为新闻和出版业，达到 8.64%。联合资信对资产池中该行业的借款人评定的影子级别为 A⁺。2013 年，全国新闻出版业总体实现平稳增长，产业规模继续扩大，全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 18246.40 亿元，同比增长 9.70%，利润总额 1440.20 亿元，同比增长 9.30%，新闻出版产业继续保持较强的可持续发展能力。

总体看来，本期交易入池贷款借款人分布于 14 个行业，涉及行业数量较多，但仍存在一

定的行业集中风险且部分集中度较高的行业存在景气度下行风险。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素，联合资信依据宏观形势与不同行业情况，在违约模型中对处于集中度高的行业的借款人所适用的参数做了相应的调整以反映该风险。

13、入池贷款地区分布

入池贷款借款人所处地区分布见表 15。

表 15 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
辽宁省	13	87200	39.63
北京市	7	75300	34.23
天津市	6	32500	14.77
河北省	1	10000	4.55
山西省	1	10000	4.55
吉林省	1	5000	2.27
合 计	29	220000	100.00

注：地区按借款人注册地统计。

可以看出，入池贷款分布在 6 个省市，地区分布较为集中，本期交易发起机构盛京银行为沈阳市的城市商业银行，辽宁省地区贷款多，地区集中度很高，其中北京市和辽宁省的借款人未偿本金余额合计占比达到 73.86%。

本次交易入池贷款未偿本金余额占比最大的地区为辽宁省，占 39.64%。根据辽宁省政府工作报告，2014 年，辽宁省在国务院出台支持东北振兴重大政策举措的背景下，迎来新一轮振兴发展机遇，为辽宁扩大对内对外开放提供了契机；但同时辽宁省也遇到了严峻经济形势带来的下行压力。2014 年，辽宁省地区生产总值为 2.86 万亿元，比上年增长 5.8%，增速较上年下降 2.9 个百分点，延续了 2013 年以来的下降趋势，且低于全国 7.4% 的经济增速，经济指标的持续回落与发展方式仍然比较粗放、产业结构不尽合理，科技创新驱动能力不强，以及经济发展动力不足等因素有关。2015 年，辽宁省将着力发展和培育新的经济增长点，积极推

进产业转型升级,将地区 GDP 增速目标设定为 6%左右。国家层面政策的带动有望为辽宁省注入新的发展活力,其经济运行情况有待观察。

本次交易贷款未偿本金余额占比次高的地区为北京市,占 34.23%。根据北京市统计局数据,2014 年,北京市地区生产总值为 21330.80 亿元,比上年增长 7.30%。其中,第一产业增加值 159 亿元,下降 0.10%;第二产业增加值 4545.50 亿元,增长 6.90%;第三产业增加值 16626.30 亿元,增长 7.50%。2014 年,全市完成地方公共财政预算收入 4027.20 亿元,比上年增长 10.00%,完成全社会固定资产投资 7562.30 亿元,比上年增长 7.50%。北京是我国的政治文化中心,对优秀的人才有很强的吸引力。北京市 77.90%的第三产业占比说明其产业结构已逐渐与发达国家趋同。基于北京市的巨大经济总量,7.30%的 GDP 增长率也较为平稳。且政策层面上,经济增长指标也从对量的关注转向对质的重视。总体看,北京市的经济将呈现健康平稳的发展态势。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的地区为天津市,占 14.77%。天津市地处太平洋西岸环渤海经济圈的中心,是中国北方十几个省市地区的重要通道,也是中国北方最大的港口城市。根据天津市统计局数据,2014 年,全市生产总值 15722.47 亿元,按可比价格计算,比

上年增长 10.00%。分三次产业看,第一产业增加值 201.53 亿元,增长 2.80%;第二产业增加值 7765.91 亿元,增长 9.90%,其中工业增加值 7083.39 亿元,增长 10.00%;第三产业增加值 7755.03 亿元,增长 10.20%,占全市生产总值的比重达到 49.30%。全年一般公共预算收入 2390.02 亿元,增长 15.00%。全年全社会固定资产投资 11654.09 亿元,增长 15.10%,连续七年增量超过 1000 亿元。天津市地区经济将保持稳定增长。

总体来看,本期交易入池贷款存在一定的地区集中风险,且占比较高的辽宁省经济增速明显放缓,存在一定的区域风险。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。

14、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,受托人应根据资金保管合同的约定以受托人的名称在资金保管机构开立一个独立的人民币信托账户,用以

记录货币类信托财产的收支情况,并在信托账户下设立收益科目和本金科目。收益科目用来管理收入回收款,本金科目用来管理本金回收款,各子账户资金均来源于信托财产。在每个支付日前 1 个工作日内上午九点前,资金保管机构依照划款指令将信托账户中的相应数额的资金划付至支付代理机构指定的账户。

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档资产支持证券利息的（但只要存在尚未清偿的级别最高的优先档资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先档资产支持证券利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件）；(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；(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 5%；(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，按照交易文件约定的分配顺序无法足额分配优先 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。

发生以上(a)项至(g)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(h)项至(k)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。发生上述(g)项中约定的加速清偿事件后，如资产支持证券持有人大会决议

宣布发生违约事件，受托人则应按照交易文件约定的分配顺序进行分配。

（1）“违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户下资金区分为收益科目项下资金、本金科目项下资金，本金科目资金和收益科目资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收益科目项下资金顺序分配税收及规费、参与机构服务报酬以及限额内费用（贷款服务机构除外）、限额内贷款服务机构报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、超过限额的贷款服务机构报酬、本金科目累计移转额和违约额补足、限额外费用、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费及规费、参与机构服务报酬以及限额内费用（贷款服务机构除外）、限额内贷款服务机构报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息以及超过限额的贷款服务机构报酬缺口，然后用于优先 A 档、优先 B 档以及次级档证券本金的顺序分配，最后剩余部分用于支付次级档证券的收益。详见附图 1 “违约事件”发生前的现金流。

（2）“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账户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，并用于顺序分配税收及规费、参与机构服务报酬和费用、优先 A 档证券利息、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金、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 档、优先 B 档和次级档证券。资产池回

收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用损失保护。

具体而言，本期交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 27.50%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 15.50%。

（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（收益科目项下资金在完成税费及规费、参与机构服务报酬以及限额内费用（贷款服务机构除外）、限额内贷款服务机构报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息以及超过限额的贷款服务机构报酬后全部转入本金科目）。违约事件发生后，信托收款账户不再区分收益科目、本金科目，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；（b）信贷资产的市场价值不少于信托税收和规费、参与机构报酬与费用以及优先档证券的本金及利息与次级档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，本期信托合同约定，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销的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。

盛京银行作为地方性城市商业银行，资产规模较大，主营业务平稳发展，财务实力较强。我们认为即使借款人行使抵销权，盛京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他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

本期交易安排了以贷款服务机构信用等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：当联合资信和中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA 时，回收款转付日为每个公历月最后一日后的 3 个工作日内的任一工作日，其中每年 10 月的回收款转付日为国庆节法定节假日后第 1 个工作日；当联合资信或中债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 级时，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后 3 个工作日内的任一工作日；当发生权利完善事件后，委托人或其授权主体将根据《信托合同》的约定通知借款人、保证人将其应支付的款项支付至信托账户。

作为贷款服务机构，盛京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对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金科目资金对收益科目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浮动利率和固定利率，浮动利率按照央行同期贷款基准利率浮动，调息频率为按季度调整。本期交易优先 A 档证券和优先 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盛京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。

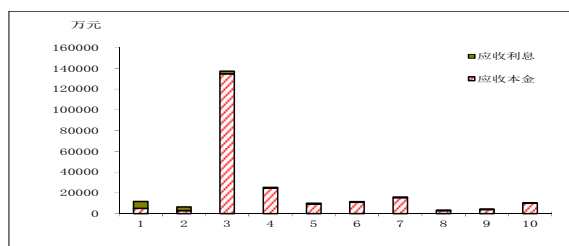
针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准，根据交易文件约定，合格投资是指以同业存款方式存放于除发起机构和贷款服务机构之外的商业银行，且联合资信和中债资信给予该商业银行的主体长期信用等级高于或等于 AA 级，若联合资信和中债资信给予资金保管机构的主体长期信用等级达到 AA 及以上，则合格投资仅与资金保管机构合作。本期交易资金保管机构为兴业银行，联合资信给予兴业银行的主体信用级别为 AAA，评级展望为稳定，级别很高，将有助于降低再投资风险。

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：

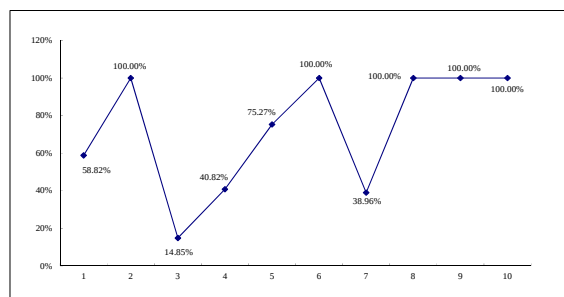
图 2 正常情况下资产池本息流入



各收款期内单户最高还本额占当期还本息

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 7 期收款期间单户最高还本占比超过 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。但上述 7 期还本额占比最大的借款人影子级别区间为 A⁺至 AA，级别较高，还款发生拖欠或违约的可能性较小，并且最后 3 个收款期间，优先档证券已偿付完毕，因此优先档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 16 所示：

表 16 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	17.44%	23.97%
AA	15.76%	24.97%

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 17 所示：

表 17 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	11.00%
第 2 年	78.05%
第 3 年	10.95%
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。

表 18 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
模拟集中违约	见表 13 违约时间分布	分别模拟第 1 年、第 2 年、第 3 年中 100%违约场景
利差	A 级证券预期发行利率 5.50%	利差减少 100 个 BP
	B 级证券预期发行利率 6.50%	利差减少 100 个 BP
提前还款比例	10%/年	测试 0--50%/年的区间
回收率	A 级证券 0%；B 级证券 30%	B 级证券降至 0%
回收时间	24 个月	—

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/贷款服务机构为盛京银行股份有限公司。作为发起机构，盛京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。

盛京银行股份有限公司成立于 1997 年 9 月，其前身是沈阳市商业银行，2007 年 2 月经国家银监会批准更名为盛京银行，并实现跨区域经营。凭借在当地较长的经营历史、相对稳定的客户渠道和高效的审批流程，盛京银行在当地同业中具有明显竞争优势。2014 年 12 月，盛京银行实现在香港联合交易所上市。

根据盛京银行公开披露的全年业绩公告，截至 2014 年底，盛京银行公司资产总额达 5033.71 亿元，各项存款余额 3159.44 亿元，所有者权益 361.33 亿元，资本充足率为 12.65%，一级资本充足率为 11.04%，核心一级资本充足率为 11.04%。2014 年，盛京银行实现营业收入 112.05 亿元，净利润 54.24 亿元。沈阳地区对公存款余额继续保持全市首位，当年新增储蓄存款排名全市第一，综合竞争力进一步提升。盛京银行已在北京、上海、天津、长春等中心城市和辽宁省内沈阳、大连、营口、鞍山、本溪、盘锦、葫芦岛、朝阳、抚顺等地设立的机构网点已达 143 家；在上海宝山、宁波江北、沈阳沈北、新民、辽中、法库等地发起设立了 6 家富民村镇银行，并入股丹东、本溪等城市商业银行。

盛京银行建立了董事会领导下的全面风险管理组织架构，董事会为全行风险管理决策机

构，负责制定风险管理战略、风险管理政策和流程。经营管理层建立了全面的风险管理工作体系，风险管理成效良好。

信用风险方面，盛京银行加强信贷投向管理，扩大对公用事业的信贷投放，加大对实体经济的投放力度，严格控制政府融资平台、房地产等领域的信贷风险。此外，该行积极开展信贷风险专项检查工作，加强了对不良贷款的管理。截至 2014 年 6 月末，盛京银行不良贷款率 0.44%，处于同业较低水平。

流动性风险方面，盛京银行实行统一管理、分级负责的管理模式，加强超额准备金的管理，持续做好存贷款、金融市场业务统计，按日测算资金头寸，定期召开资产负债管理会议，主动实施流动性管理。

操作风险方面，盛京银行按季召开案件防控工作例会和操作风险管理会议，加大对员工操作风险培训力度，完善检查监督制度，加强对案件防控工作薄弱环节的重点督查，近年来未发现重大操作风险事件。

总体来看，盛京银行公司治理较规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强。联合资信评定盛京银行主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，盛京银行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力较强，将较好保障入池贷款组合的信用表现并为本期交易提供较好的服务。

2、资金保管机构

本期交易保管人为兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）。兴业银行成立于 1988 年 8 月，是经国务院和中国人民银行批准组建的股份制商业银行之一。2007 年，兴业银行在上海证券交易所成功上市。截至 2014 年 6 月末，兴业银行资产总额 39482 亿元，其中贷款净额 13885.53 亿元；负债总额 37249.44 亿元，其中

存款余额 22465.22 亿元；股东权益 2232.56 亿元；兴业银行实现营业收入 594.08 亿元，净利润 256.90 亿元。

截至 2014 年 6 月末，兴业银行资产托管总规模达 38495.68 亿元，资产托管业务实现中间业务收入 22.96 亿元。

总体来看，兴业银行核心业务持续增长，资产质量良好，盈利能力稳步提升，托管业务快速发展，能较好地履行本信托计划的资金保管义务。联合资信评定兴业银行主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，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/发行人是华信信托股份有限公司（以下简称“华信信托”）。华信信托成立于 1986 年，注册资本为人民币 33 亿元。根据华信信托提供的未经审计财务报告，截至 2014 年末，华信信托资产规模达到 75.56 亿元，比 2013 年增加 24.06%，净利润 16.75 亿，比 2013 年增加 42.19%。

华信信托搭建了以股东大会、董事会及其下属专业委员会、监事会、管理层等为主体的公司治理组织架构，制定了完备的议事规则和决策程序。华信信托良好的公司治理、信托业务操作流程、会计核算系统、管理信息系统、风险管理体系和内部控制制度保证了信托内的风险把控。华信信托在专注传统融资类信托业务的同时，推动向投资型业务的转型，开拓创新业务。

总体来看，华信信托财务实力较强、内控及风险管理体系完善，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较小。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

联合资信收到的法律意见书表明：本期交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在约定的生效条件满足后将对各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款向其他各方主张权利；除相关监管部门外，委托人和受托人就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；信托一经生效，委托人对贷款债权及与该债权有关的附属担保权益的转让即发生法律效力；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（委托人为信托的唯一受益人时权除外）；

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：盛京银行将不合并华信信托设立的特定目的信托；盛京银行将终止确认委托给华信信托的信贷资产。

税务意见书表明：在转让价格不高于贷款本金的情况下，盛京银行转让其信贷资产的行为不征收营业税；本次交易信托财产取得的贷款利息收入全额征收营业税；相关服务机构取得的服务报酬应按现行营业税的政策规定缴纳营业税，或按营业税改征增值税试点的政策规定缴纳增值税；投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入可能需要缴纳营业税；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。

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

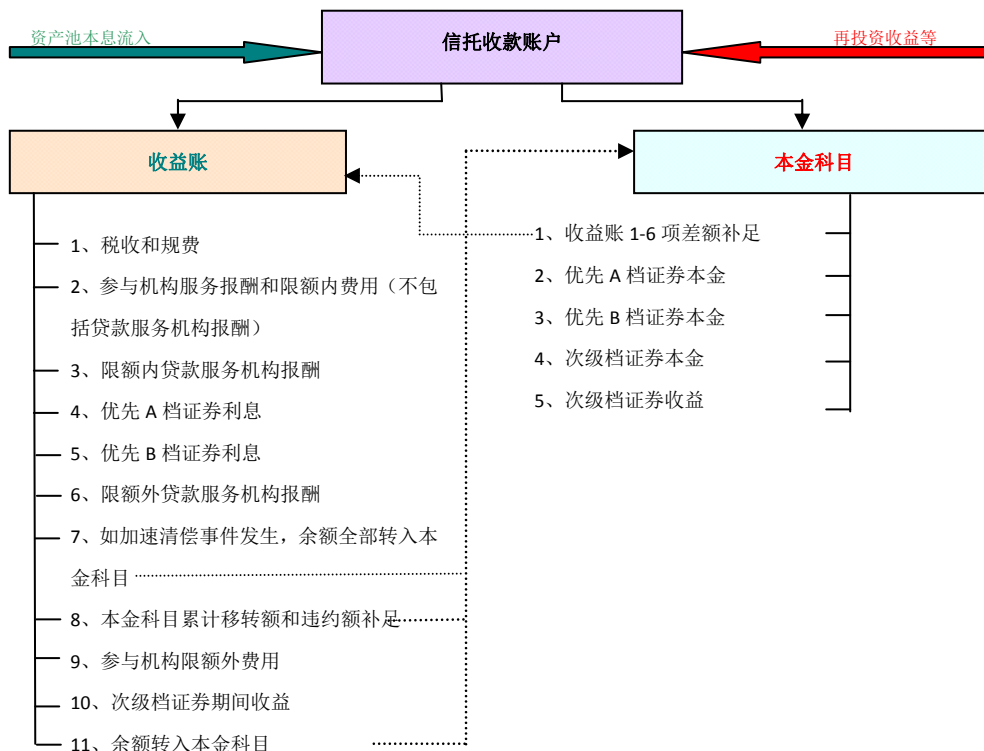
联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了综合考量，并在对资产池进行信用分析和交易结构现金流分析的基础上确定“盛世 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA；次级档资产支持证券未予评级。

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

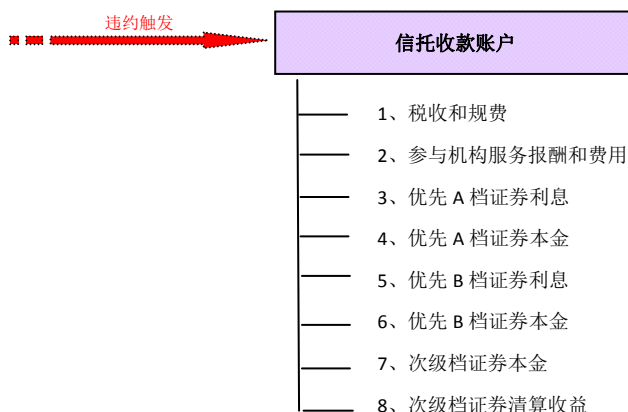
前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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 盛世 2015 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盛世 2015 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盛世 2015 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，或发生可能对盛世 2015 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，或发生可能对盛世 2015 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盛世 2015 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盛世 2015 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。

