

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《九通 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

二零一五年八月十四日



信用等级公告

联合[2015]1832 号

联合资信评估有限公司通过对“九通 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

九通 2015 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 A

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年八月十四日



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) 35679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

九通 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

证券名称	金额 (万元)	总量占比 (%)	利率类型	信用级别
优先 A-1 档资产支持证券	120000.00	44.90	固定利率	AAA
优先 A-2 档资产支持证券	62000.00	23.20	浮动利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	44300.00	16.58	浮动利率	A
次级档资产支持证券	40969.74	15.33	-	NR
合计	267269.74	100.00	-	-

注：1. NR——未予评级；

2. 总量占比不等于 100%为四舍五入导致，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 6 月 1 日
证券法定到期日：2020 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
信托财产：汉口银行股份有限公司 267269.74 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：BBB⁺/BBB
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：汉口银行股份有限公司
受托机构/发行人：北京国际信托有限公司
资金保管机构：北京银行股份有限公司
主承销商：招商证券股份有限公司

评级时间

2015 年 8 月 14 日

分析师

屈晓灿 汪满逸

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综合考量，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“九通 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（包括优先 A-1 档和优先 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 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. 本期交易入池贷款均为汉口银行股份有限公司发放的正常类贷款，入池资产质量较好。
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 档资产支持证券和次级档资产支持证券 31.91% 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 15.33% 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。
4. 资产池加权平均利率较高，初始起算日加

权平均现行利率为 6.74%，有望形成较多的超额利差，对优先档证券形成信用增级。

5. 本期交易的资金保管机构为北京银行股份有限公司，其主体信用级别极高，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极低。

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很高，其中湖北省占 86.72%，重庆市占 13.28%。

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，其中卫生占 12.39%，房地产业占 12.35%，批发业占 12.16%。

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 36.50%，前十大借款人未偿本金余额合计占比为 66.70%，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汉口银行股份有限公司和发行人北京国际信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发起机构/发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本期信贷资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“九通 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。



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-1档证券采用固定摊还方式偿付本金，优先A-2档、优先B档和次级档证券采用过手式结构并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档、优先B档和次级档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），其中发起机构持有各档证券发行规模

的5%。优先A-1档证券采用固定利率，优先A-2档证券和优先B档证券采用浮动利率，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贷款利率，基本利差根据簿记建档结果确定。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	信用级别	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-1档	AAA	固定	按季	120000.00	44.90	固定	2016年4月26日	2020年4月26日
优先A-2档	AAA	过手	按季	62000.00	23.20	浮动	2016年7月26日	2020年4月26日
优先B档	A	过手	按季	44300.00	16.58	浮动	2017年4月26日	2020年4月26日
次级档	NR	—	—	40969.74	15.33	—	2018年4月26日	2020年4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汉口银行向26户借款人发放的41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267269.74万元。

根据交易文件约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：就每一笔贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托财产交付日：(a)各笔贷款均为汉口银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；(b)借款人均依照中国法律在中国成立并合法存续的企业或其他组织；(c)担保人（如有）均为依照中国法律合法存续的企业法人或其他组织，或具有完全民事行为能力的自然人；(d)汉口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；(e)《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；(f)各笔贷款所对应的担保（如有）均合法有效，且不包括最高额保证、最高额抵押、最高额质押（但最高额保证、最高额抵押、最高额质押担保的

主债权已确定的除外）；(g)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；(h)除以保证金冲抵《借款合同》项下到期应付的款项外，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）；(i)借款人在近三年与汉口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；(j)信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；(k)各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；(l)各笔贷款均为汉口银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；(m)信贷资产项下每笔贷款的质量应为汉口银行制定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产；(n)信贷资产所包含的每笔贷款的合同到期日不早于2015年6月1日且不晚于2018年2月27日。

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	267269.74 万元
借款人户数	26 户

贷款笔数	41 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	20000.00 万元
单笔贷款平均未偿本金余额	6518.77 万元
贷款合同总金额	287000.00 万元
单笔贷款最高合同金额	20000.00 万元
单笔贷款平均合同金额	7000.00 万元
单户借款人最大未偿本金余额	20054.74 万元
加权平均现行贷款利率	6.74%
入池贷款加权初始期限	21.90 个月

入池贷款加权平均账龄	7.84 个月
入池贷款加权平均剩余期限	14.05 个月
单笔贷款最短剩余期限	5.62 个月
单笔贷款最长剩余期限	32.94 个月
资产池加权平均信用级别	BBB+/BBB
前五大借款人未偿本金余额占比	36.50%
前十大借款人未偿本金余额占比	66.70%

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

按照汉口银行贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为汉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	15	122500.00	45.83
抵押+保证	16	86219.74	32.26
保证+质押	5	26000.00	9.73
抵押	1	13050.00	4.88
信用	2	10000.00	3.74
抵押+保证+质押	2	9500.00	3.55
合 计	41	267269.74	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 45.83%。

3. 入池贷款初始抵押率分布

入池贷款的抵押物主要为土地和房产，初始抵押率分布如表 5 所示：

表 5 入池贷款的初始抵押率分布 单位：%/笔/万元

初始抵押率	笔数	未偿本金余额	金额占比
(10,20]	3	9730.42	8.95
(20,30]	1	9800.00	9.01
(30,40]	1	5500.00	5.06
(40,50]	4	18324.32	16.85
(50,60]	3	27050.00	24.87
(60,80]	3	26500.00	24.36
80 以上	4	11865.00	10.91
合 计	19	108769.74	100.00

注：初始抵押物价值经过本期交易的会计顾问审计。

联合资信在进行压力测试时考虑了抵押物对基础资产的担保效力，以及对违约贷款回收率的影响。

4. 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 6 所示：

表 6 入池贷款的影子评级结果 单位：户/万元/%

影子级别	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
AAA	1	10000.00	3.74
AA ⁺	3	40000.00	14.97
AA	3	35600.00	13.32
AA ⁻	4	35900.00	13.43
A ⁺	3	22800.00	8.53
A	2	25000.00	9.35
A ⁻	2	29365.00	10.99
BBB ⁺	2	7000.00	2.62
BBB	1	13050.00	4.88
BBB ⁻	1	20054.74	7.50
BB	4	28500.00	10.66
合 计	26	267269.74	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 BBB 至 BBB⁺之间，记为 BBB⁺/BBB。

5. 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 66.70%，前五大借款人未偿本金余额占比为 36.50%，最大借款人未偿本金余额占比为 7.50%。根据相关资料，截至初始起算日，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 7 所示：

表 7 未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况 单位：万元/%/月

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	20054.74	7.50	33000.00	36.03	28.93	卫生	湖北	抵押+保证	BBB ⁻
2	20000.00	7.48	20000.00	12.03	9.40	房地产业	湖北	保证+质押	AA ⁻
3	20000.00	7.48	20000.00	12.00	7.92	医药制造业	湖北	保证	AA ⁺
4	20000.00	7.48	20000.00	12.00	8.42	房屋建筑业	湖北	保证	A
5	17500.00	6.55	20000.00	60.03	32.75	零售业	湖北	抵押+保证	A ⁻
合 计	97554.74	36.50	113000.00	—	—	—	—	—	—

注：1. 初始贷款期限是指贷款发放日至贷款合同到期日的时间区间，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。

6. 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 8 所示：

表 8 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	24	158500.00	59.30
分期偿还	17	108769.74	40.70
合 计	41	267269.74	100.00

7. 入池贷款利息支付方式

本期交易入池资产利息支付方式分为按月付息和按季付息两类，具体分布如表 9 所示：

表 9 入池贷款利息支付方式 单位：笔/万元/%

利息偿还方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
按月付息	37	234269.74	87.65
按季付息	4	33000.00	12.35
合 计	41	267269.74	100.00

8. 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 10

所示：

表 10 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	37	226769.74	84.85
浮动利率	4	40500.00	15.15
合 计	41	267269.74	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 84.85%。

9. 入池贷款利率水平

本期交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 6.74%，具体分布如表 11 所示：

表 11 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]	4	45000.00	16.84
(6.0,7.0]	21	104419.74	39.07
(7.0,8.0]	15	112950.00	42.26
(8.0,9.0]	1	4900.00	1.83
合 计	41	267269.74	100.00

10. 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 21.90 个月，最短初始期限为 12.00 个月，最长初始期限为 60.03 个月。入池贷款初始期限具体分布如表 12 所示：

表 12 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
(0,12]	97500.00	36.48
(12,24]	65900.00	24.66
(24,36]	25800.00	9.65
(36,48]	60569.74	22.66
(48,60]	0.00	0.00
(60,72]	17500.00	6.55
合 计	267269.74	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。

11. 入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 7.84 个

月，最短账龄 0.16 个月，最长账龄 27.25 个月，具体分布如表 13 所示：

表 13 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]	165500.00	61.92
(6,12]	25745.95	9.63
(12, 18]	56793.38	21.25
(18, 24]	0.00	0.00
(24,30]	19230.42	7.20
合 计	267269.74	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 71.55%。

12. 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 14.05 个月，最短剩余期限为 5.62 个月，最长剩余期限为 32.94 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/万元/%

剩余期限	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	6000	2.24
(6,12]	169030.42	63.24
(12,18]	2900.00	1.09
(18,24]	59893.38	22.41
(24,30]	11945.95	4.47
(30,36]	17500.00	6.55
合 计	267269.74	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。

13. 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 15 所示：

表 15 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
卫生	2	33104.74	12.39
房地产业	2	33000.00	12.35
批发业	4	32500.00	12.16
房屋建筑业	3	28000.00	10.48
商务服务业	3	27600.00	10.33
零售业	2	23500.00	8.79
土木工程建筑业	2	21865.00	8.18
医药制造业	1	20000.00	7.48
教育	2	14800.00	5.54
黑色金属冶炼和压延加 工业	1	10000.00	3.74
石油加工、炼焦和核燃料 加工业	1	8000.00	2.99
餐饮业	1	6000.00	2.24
居民服务业	1	4900.00	1.83
农业	1	4000.00	1.50
合 计	26	267269.74	100.00

入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为卫生行业，占 12.39%。入池贷款中，该行业借款人的影子评级区间为 BBB⁻至 BBB。国家统计局数据显示，2014 年，全国共有医疗卫生机构 982443 个，卫生技术人员 739 万人，医疗卫生机构床位 652 万张。医疗卫生服务体系建设不断完善，初步建成全民医保体系，公共卫生事业发展成效明显。随着我国人口结构向老龄化的发展，社会对医疗卫生的需求将不断提高，该行业的发展也会因此而受益。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为房地产业，占 12.35%，资产池中该行业借款人的影子评级区间为 AA⁻至 AA。房地产行业在国民经济中具有重要地位，房地产行业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。2014 年，中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变影响新开工节奏，全年房地产投资增速明显下滑，2014 年，中国房地产开发

投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点；房屋新开工面积同比持续下降，房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%。自 2014 年下半年以来，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策及 330 新政等，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步完善，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为批发业，占 12.16%。资产池中该行业借款人的影子级别区间为 BB 至 AA⁺。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 7.4%；全年全国居民人均可支配收入 20167 元，比上年增长 10.1%；城镇居民人均可支配收入 28844 元，比上年增长 9.0%；农村居民人均可支配收入 10489 元，比上年增长 11.2%。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。

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。

14. 入池贷款地区分布

入池贷款借款人所处地区分布见表 16。

表 16 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
湖北省	20	231769.74	86.72
重庆市	6	35500.00	13.28
合 计	26	267269.74	100.00

注：地区按借款人注册地统计。

本交易全部入池贷款来自湖北和重庆地区集中度很高。

本次交易入池贷款未偿本金余额占比最大的地区为湖北省，达到 86.72%。湖北省统计局数据显示，2014 年，湖北省全省实现地区生产总值 27367.04 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.7%。其中：第一产业完成增加值 3176.89 亿元，增长 4.8%；第二产业完成增加值 12840.22 亿元，增长 10.1%；第三产业完成增加值 11349.93 亿元，增长 10.5%。2014 年，湖北省规模以上工业企业实现增加值同比增长 10.8%；完成进出口总额 430.64 亿美元，同比增长 18.4%；完成固定资产投资 24303.05 亿元，同比增长 20.4%；实现财政总收入 4095.80 亿元，同比增长 14.8%。湖北省统计数据表明，该省经济发展势头良好，经济运行状况健康稳定。

本次交易贷款未偿本金余额占比次高的地区为重庆市，占 13.28%。2014 年，重庆市地区生产总值为 14265.40 亿元，同比增长 10.9%；

2014 年，全市一般公共预算收入累计完成 1921.88 亿元，同比增长 13.9%。2014 年，重庆市实现工业增加值 5175.80 亿元，同比增长 12.3%。2014 年，全市完成固定资产投资 13223.75 亿元，同比增长 18.0%。分产业看，第一产业投资 486.91 亿元，增长 10.3%；第二产业投资 4167.87 亿元，增长 17.9%，其中工业投资 4163.91 亿元，增长 18.0%；第三产业投资 8568.97 亿元，增长 18.5%；房地产开发业投资 3630.23 亿元，同比增长 20.5%，呈现平稳发展态势。总体来看，重庆市固定资产投资保持平稳，工业投资带动有力，经济运行健康，地区经济环境良好。

总体来看，本期交易入池贷款存在较高的地区集中风险。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。

15. 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

在信托设立日当日或之前，受托人将设立信托专用账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立三个子账，即“收益账”、“本金账”和“保证金账”。收益账用于核算收入回收款，本金账用于核算本金回收款，保证金账用于存放出质人缴纳的保证金。

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 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偿还本金的。

“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) (1) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在 45 个工作日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或 (2) 在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或 (3) 后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者；(e) 某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；(f) 优先 A-1 档证券的预期到期日前一个信托分配日按照信托合同的约定无法足额分配优先 A-1 档证券在相应的未偿本金余额。(g) 优先 A-2 档证券的预期到期日前一个信托分配日按照信托合同的约定无法足额分配优先 A-2 档证券在相应的未偿本金余额。

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 个自然日内未能得到补救；(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）在提供时存在重大不实或误导成分；(j) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款有重大不利影响的事件；(k) 交易文件（《主承销协议》）全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账项下资金区分为收益账项下资金和本金账项下资金，本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收益账项下资金在顺序支付税收和规费、支付法律、会计和税务顾问的报酬及联合资信的初始评级费用、其他参与机构报酬及限额内费用、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、累计违约额补足、限额外费用、次级证券期间收益后，余额转入本金账。

本金账项下资金首先用于弥补收益账税收和规费、法律、会计顾问和税务顾问的报酬及联合资信的初始评级费用、其他参与机构报酬及限额内费用、优先 A 档证券利息和优先 B 档证券利息；然后，在尚未发生加速清偿事件情况下，若该信托利益核算日后第一个支付日不是优先 A-1 档证券的预期到期日，则首先支付优先 A-2 档证券本金，直至优先 A-2 档证券的本金清偿完毕，然后支付优先 A-1 档证券本金；若该信托利益核算日后第一个支付日是优先 A-1 档证券的预期到期日，则先支付优先 A-1 档证券本金，然后支付优先 A-2 档证券本金；若优先 A-1 档证券的本金已偿付完毕，则支付优先 A-2 档证券本金；在发生加速清偿事件情况下，同顺序按比例支付优先 A-1 档和优先 A-2

档证券本金；然后支付优先 B 档证券本金和次级档证券本金，剩余资金全部作为次级档证券的收益，“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

（2）“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账户不再区分收益账和本金账，二者将合并用于顺序偿付税费和规费、支付法律、会计顾问和税务顾问的应付报酬及联合资信的初始评级费用、支付其他参与机构报酬及费用、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，以及次级档证券本金，剩余资金全部作为次级档证券的收益，“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 档资产支持证券、优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券。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 31.91%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 15.33%。

（2）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可能存在一定的利差。

“加速清偿事件”发生前，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付完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（因此时收益账项下资金在清偿完税费、各机构报酬及限额内费

用、优先档证券利息后将用于证券本金的偿付）；“违约事件”发生后，信托账户不再区分收益账和本金账，二者将合并，在顺序偿付税费、机构费用和服务报酬之后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超额利差对证券本金的信用支持。

（3）触发机制

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

（4）清仓回购安排

本期交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：（a）信托资产的未偿本金余额总和降至初始起算日资产池余额的 10%或以下，且（b）截止回购起算日二十四时剩余信托财产的市场价值不小于信托税收、费用、服务报酬以及优先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。

本期交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构汉口银行的违约风险。

汉口银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，联合资信给予了汉口银行 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起人汉口

银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（2）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其它资金混同，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⁻级时，且当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 5 个工作日；自联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻级但高于或等于 A 级之日起，或当中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A⁺级但高于或等于 A⁻级之日起，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 5 个工作日。自联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日起，或自中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A⁻级之日起，贷款服务机构或受托人将通知借款人、担保人（如有）将其应支付的款项直接支付至信托账户。作为贷款服务机构，汉口银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级有效缓释了混同风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先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

本期交易入池贷款利率类型包括固定利率和浮动利率，但以固定利率为主；其中浮动利率以央行贷款基准利率为基准上下浮动，调整频率分为立即调整和按年调整。本期交易优先 A-1 档证券执行固定利率，根据簿记建档结果确定。优先 A-2 档证券和优先 B 档证券采用浮动利率，其票面利率为基准利率+基本利差。基本利差通过簿记建档的方式予以确定，基准利率调整日为人民银行调整一年期贷款利率生效日后第三个自然月的对应日。可以看到，本期交易入池贷款利率和优先档资产支持证券利率在利率类型、利率基准、调整频率、幅度方面均有所差异，存在因利率波动或时间错配而导致利率风险的可能性。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果表明本期交易利率风险对优先档证券的信用影响较小。

随着未来利率市场化的进一步推进，利率市场化将对本期交易资产支持证券产生一定的利率风险，联合资信将对此持续关注。

（6）尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人集中度及地区集中度相对增加，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

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

(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。合格投资是指仅限于将闲置资金以人民币计价和结算的同业银行存款的方式存放于联合资信评级达到 AA 及以上且中债资信评级达到 A⁺及以上的金融机构。如联合资信给予资金保管机构的评级等级达到 AA 及以上且中债资信给予的评级等级达到 A⁺及以上，则合格投资仅与资金保管机构进行。本期交易的资金保管机构为北京银行，其主体信用级别极高，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：

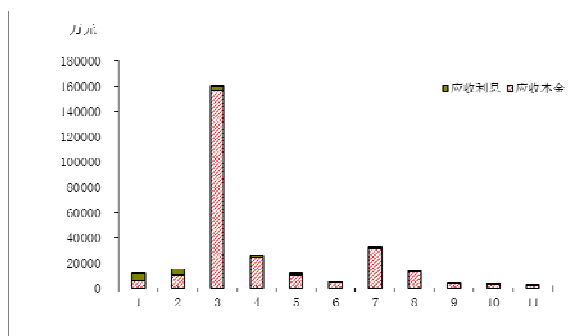


图 2 正常情況下资产池本息流入

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：

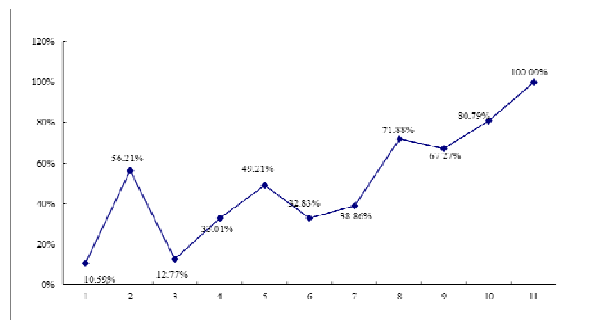


图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比

从图 3 可以看出，总共有 5 个收款期间单户最高还本额占比超过 50%。若该等借款人在当期出现拖欠或者违约，对证券的流动性风险影响较大。收款期间 2 中还本占比最大的借款人影子级别为 BBB⁻，信用等级一般，若该借款人出现本金拖欠，则有可能产生流动性风险。而 8、9、10、11 期处于证券存续后期，优先档证券已基本偿付完毕，对优先档证券本息偿付影响不大，因此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 17 所示：

表 17 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	24.52%	24.94%
A	17.00%	28.98%

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 18 所示：

表 18 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	70.00%
第 2 年	20.00%
第 3 年	10.00%
总计	100.00%

表 19 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 18 违约时间分布	分别模拟第 1 年、第 2 年、第 3 年集中 100%违约场景
利差	优先 A-1 档证券预期发行利率 5.00%	在预期发行利率基础上上浮 50 个 BP
	优先 A-2 档证券预期发行利率 5.00%	在预期发行利率基础上上浮 50 个 BP
	优先 B 档证券预期发行利率 6.00%	在预期发行利率基础上上浮 50 个 BP
	次级档证券期间收益 2.00%	—
提前还款比例	30%/年	测试 0%~50%/年的区间
回收率	优先 A-1 档证券 20%	优先 A-1 档证券降至 0%
	优先 A-2 档证券 20%	优先 A-2 档证券降至 0%
	优先 B 档证券 50%	优先 B 档证券降至 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/贷款服务机构为汉口银行股份有限公司。作为发起机构，汉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。

汉口银行成立于 1997 年，注册资本为 41.28 亿元，第一大股东为联想控股有限公司，持有其 15.33% 的股份。截至 2014 年末，汉口银行

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。详见表 19：

资产总额 1690.90 亿元，其中贷款及垫款净额 812.12 亿元；负债总额 1544.61 亿元，其中客户存款余额 1142.12 亿元；股东权益 146.29 亿元；不良贷款率 1.93%，拨备覆盖率 220.32%；资本充足率为 13.07%，一级资本充足率和核心一级资本充足率均为 10.83%。2014 年，汉口银行实现营业收入 57.33 亿元，净利润 14.80 亿元。

近年来，汉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。汉口银行董事会下设的风险与关联交易控制委员会，负责审核全行的风险管理政策、监督行内风险控制情况、完善全行风险管理和内部控制建议等。

信用风险管理方面，汉口银行从业务发起、

尽职调查、授信审批、放款执行、贷后管理五大环节，构建流程化的信用风险管理体系，综合运用信贷政策制定、准入核准、分级审批、信贷检查、风险预警、内部评级等多种管理措施，确保对信用风险进行有效管理。

流动性风险管理方面，汉口银行资产负债管理委员会负责流动性风险管理，制定流动性风险管理政策，设定流动性风险监测指标，制定流动性风险应急管理预案，定期分析和审核指标的执行情况，提出改进流动性风险管理的建议，并按季对流动性风险管理情况进行审议，全面防范流动性风险。

市场风险管理方面，汉口银行逐步健全完善市场风险管理体系，初步形成了以金融市场部、计划财务部和风险管理部为主的前、中、后台三道防线。汉口银行主要通过市值重估、敏感性分析、债券资产风险分类、压力测试等方法，综合运用到期收益率，就久期、凸性、浮动盈亏等指标，对交易账户市场风险头寸和水平进行评估和计量；通过缺口分析、债券资产风险分类、压力测试等方法，对银行账户市场风险头寸和水平进行评估和计量。

操作风险管理方面，汉口银行近年来制订了《操作风险管理政策》，明确了操作风险管理的基本原则、管理策略，指出了操作风险管理未来几年的发展方向；对操作风险事件监测报告制度进行了修订完善，明确了操作风险事件的报告路径及操作风险管理工作职责；根据新资本协议、监管指引的要求，初步提出操作风险事件的四级科目体系；尝试从事件类型、产品线及驱动因素三个维度对操作风险事件进行分类，逐步提高操作风险事件监测质量。此外，汉口银行进一步加强信息科技系统操作风险管理。一方面制订了《信息科技风险管理政策》，为信息科技风险管理活动提供基本准则和导向；另一方面逐步推进信息科技风险评估，保障信息系统安全，逐步完善信息科技治理结构，防范信息科技风险。

为保障信贷资产证券化业务的顺利开展，

汉口银行积极完善内部制度建设，制定了一系列规章制度，包括《汉口银行信贷资产证券化业务操作规程》、《汉口银行信贷资产证券化管理办法》等以规范该业务的开展。规程及办法中明确了银行开展资产证券化项目的操作规范，相关部门的责任落实及各步骤的操作流程。规章制度的出台将为业务的开展提供良好的保障。

总体来看，汉口银行公司治理持续规范，内控及风险管理体系逐步完善，主营业务发展势头良好，营业收入较快增长，整体资产质量保持良好水平，联合资信评定其主体长期信用等级为 AA⁺，展望为稳定。联合资信认为汉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北京银行股份有限公司。北京银行成立于 1996 年，2007 年 9 月在上海证券交易所上市，成为国内首批上市的城市商业银行之一。

截至 2014 年末，北京银行资产总额 15244.37 亿元，股东权益合计 959.03 亿元；不良贷款率 0.86%，拨备覆盖率 324.22%，资本充足率 11.40%，核心一级资本充足率 9.16%；2014 年，北京银行实现营业收入 368.78 亿元，净利润 156.46 亿元。

考虑到北京银行稳健的经营状况、丰富的资产证券化托管经验，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/发行人是北京国际信托有限公司。北京信托成立于 1984 年，截至 2014 年末，北京信托的前三大股东依次为北京市国有资产经营有限责任公司、威益投资有限

公司以及中国石油化工股份有限公司北京石油分公司，持股比例分别为 34.3%、19.99%、14.29%。

截至 2014 年末，北京信托资产总额 51.74 亿元，所有者权益 46.51 亿元。2014 年，北京信托实现营业收入 14.77 亿元，利润总额 11.89 亿元，净利润 8.95 亿元。

北京信托自 2002 年重新登记以来，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了较大的发展。北京信托已经基本建立健全了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系和制度框架。2012 年 10 月，中国银监会核准

北京信托特定目的信托受托机构资格。

北京信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验。自 2005 年以来，北京信托曾先后发行了 2014 年汉银第一期信贷资产支持证券、京元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券、渤银 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券，京元 2014 年第二期信贷资产证券化信托资产支持证券等，在证券化资产托管方面积累了较为丰富的经验。

总体来看，北京信托拥有稳健的财务实力以及较丰富的证券化经验，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：汉口银行将不合并北京信托设立的特定目的信托；汉口银行将终止确认委托给北京信托的信贷资产。

税务意见书表明：汉口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。

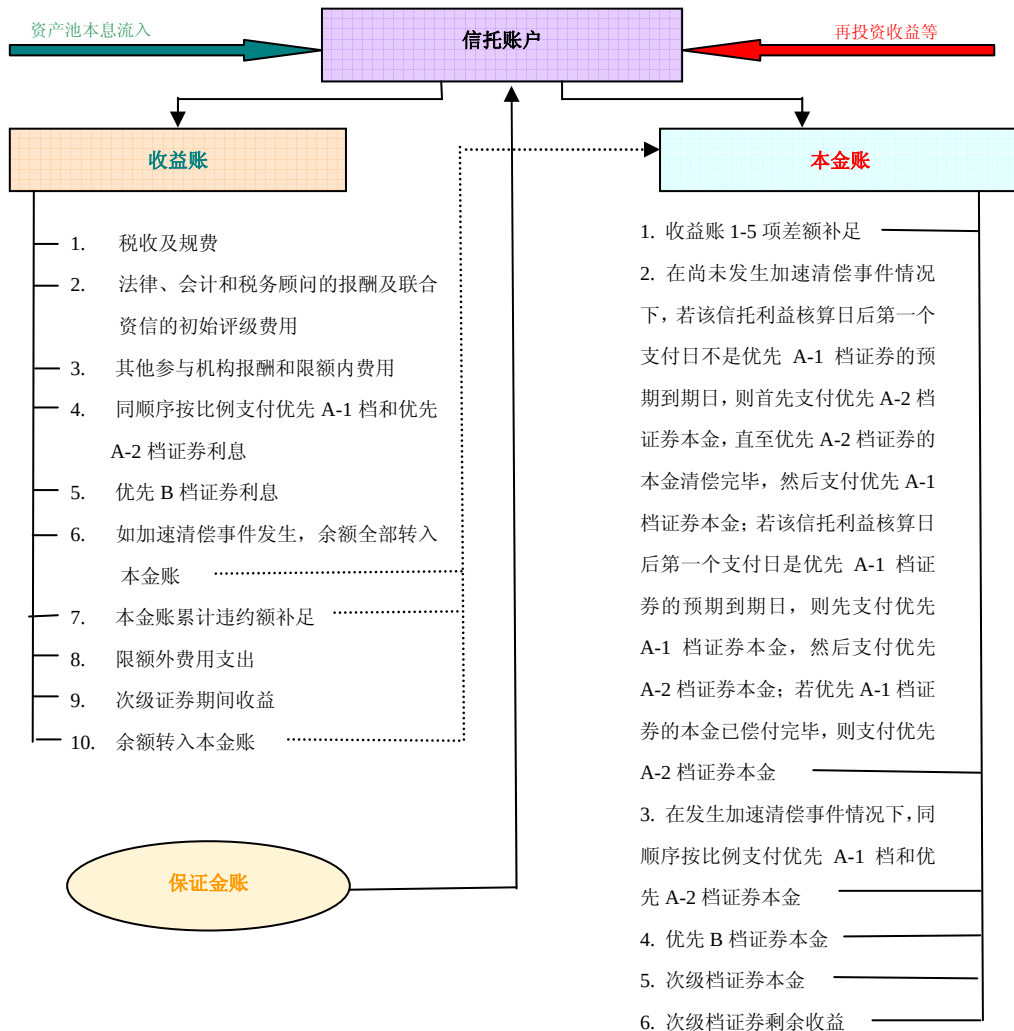
七、评级结论

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“九通 2015 年第一期信贷资产证券化信托”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券（包括优先 A-1 档和优先 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 A；次级档资产支持证券未予评级。

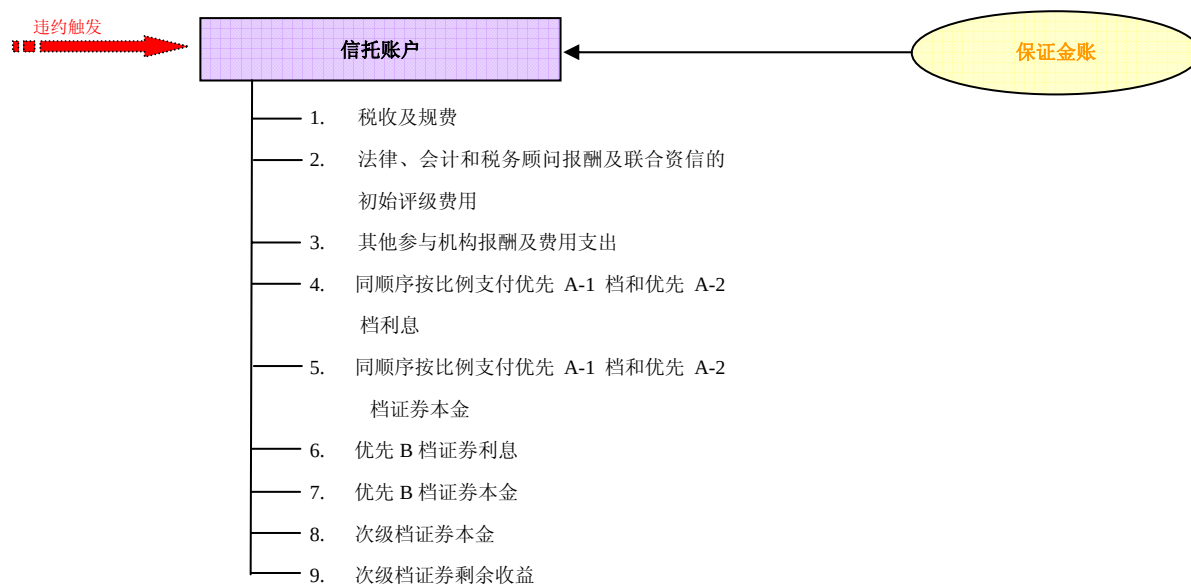
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

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 九通 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九通 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九通 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，或发生可能对九通 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，或发生可能对九通 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九通 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九通 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。

