

# 信用评级公告

联合〔2021〕7437号

联合资信评估股份有限公司通过对“兴渝 2019 年第一期微小企业贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“兴渝 2019 年第一期微小企业贷款资产支持证券”项下“19 兴渝 1A”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，“19 兴渝 1B”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

# 兴渝 2019 年第一期微小企业贷款资产支持证券

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

证券简称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
19兴渝1A	1.26	3.84	41.81	70.18	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
19兴渝1B	0.30	0.30	9.96	5.49	AAA <sub>sf</sub>	AAA <sub>sf</sub>
19兴渝1C	1.32	1.32	43.76	24.10	NR	NR
<b>证券合计</b>	<b>2.88</b>	<b>5.46</b>	<b>95.53</b>	<b>99.76</b>	--	--
超额抵押	0.13	0.01	4.47	0.24	--	--
<b>合计</b>	<b>3.01</b>	<b>5.47</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR-未予评级

### 跟踪评级相关信息

初始起算日：2019 年 4 月 2 日  
 信托设立日：2019 年 10 月 15 日  
 证券法定到期日：2025 年 4 月 26 日  
 跟踪期间：2020 年 4 月 27 日—2021 年 4 月 26 日  
 本次基础资产跟踪基准日：2021 年 3 月 31 日  
 证券跟踪基准日：2021 年 4 月 26 日

### 首次评级时间

2019 年 7 月 15 日  
 本次跟踪评级时间  
 2021 年 7 月 29 日

### 分析师

刘昊 王放 李倪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“兴渝 2019 年第一期微小企业贷款资产支持证券”（以下简称“证券”）进行了持续的跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履约状况等多方因素进行了持续的关注，并结合上述要素对证券进行了组合资产信用风险测试、关键借款人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

截至本次基础资产跟踪基准日，入池资产信用水平（不含逾期资产）与上次跟踪保持一致（资产借款人影子级别维持 BB<sub>s</sub>）；资产池集中度略有上升（借款人由 610 户降至 353 户，最大借款人占比由 0.46% 上升至 0.50%），仍处于很低水平；同时，剩余期限缩短（由 17.52 个月下降至 5.91 个月），加权平均抵押率略有下降（由 60.31% 降至 59.81%）。从组合资产信用风险模型结果看，资产池总体质量保持稳定，仍然较好。

交易结构方面，由于大部分优先级证券顺利兑付和超额利差的累积，使得剩余优先级资产支持证券获得的信用支持得到一定提升。从量化测算的结果看，19 兴渝 1A 和 19 兴渝 1B 都能满足 AAA<sub>sf</sub> 等级的评级要求。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“兴渝 2019 年第一期微小企业贷款资产支持证券”项下的“19 兴渝 1A”和“19 兴渝 1B”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>。

上述“19 兴渝 1A”和“19 兴渝 1B”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。

### 优势

1. 资产池的总体质量保持稳定，仍然较好。截至本次资产池跟踪基准日，资产池 90+ 累计逾期率为 0.51%，处于很低水平；入池资产信用水

平(不含逾期资产)与上次跟踪评级保持一致(资产借款人影子级别维持BBs);资产池集中度略有上升(借款人由610户降至353户,最大借款人占比由0.46%上升至0.50%),仍处于很低水平;同时,剩余期限缩短(由17.52个月下降至5.91个月),资产池加权平均抵押率由首次评级的60.31%降至59.81%。

**2. 优先级资产支持证券获得的信用支持有所提升。**本交易采用优先/次级结构作为主要的内部信用提升机制,截至资产池跟踪基准日,19兴渝1A本金部分得到持续兑付,考虑超额抵押后,19兴渝1A获得的信用支持由上次跟踪评级的29.82%提升为58.19%,19兴渝1B获得的信用支持由上次跟踪评级的24.34%提升为48.23%,劣后受偿的证券和超额抵押为优先受偿证券提供了充足的信用支持。

#### 关注

**1. 可能存在模型风险。**影响基础资产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。

**2. 外部经济环境不确定性风险。**目前,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,经济逐步复苏。在此背景下,宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

## 声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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，未因委托方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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至本交易项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

## 一、证券兑付情况

截至证券跟踪基准日，未触发加速清偿事件、权利完善事件、违约事件。

兴渝 2019 年第一期微小企业贷款资产支持证券（以下简称“本期证券”）于 2019 年 10 月 15 日正式成立。本跟踪期内，优先级证券的利息均得到及时足额偿付（兑付情况详见表 1）。截至证券跟踪基准日，本交易仍处于 19 兴渝 1A 本金兑付期内，19 兴渝 1A 本金已兑付 37410.00 万元，占该档证券本金总额的 67.21%，优先级证券本金和次级证券本金均过手摊还。

表 1 截至本次证券跟踪基准日本期资产支持证券兑付情况  
(单位: 万元)

分配时间	19 兴渝 1A 本金	19 兴渝 1A 利息	19 兴渝 1B 利息
2020/1/26	9215.00	578.49	42.16

2020/4/26	2400.00	415.76	37.15
2020/7/26	8235.00	391.30	37.15
2020/10/26	5500.00	310.73	37.55
2021/1/26	5515.00	254.04	37.55
2021/4/26	6545.00	193.45	36.84
<b>合计</b>	<b>37410.00</b>	<b>2143.77</b>	<b>228.40</b>

资料来源: 受托机构提供, 联合资信整理

截至证券跟踪基准日, 跟踪期间资产池累计产生超额抵押 1346.14 万元 (包含信托账户余额 4.25 万元), 占比为 4.47%。19 兴渝 1A 和 19 兴渝 1B 均执行固定利率。本跟踪期内, 未触发“违约事件”与“加速清偿事件”。资产支持证券的存续情况详见表 2

表 2 截至证券跟踪基准日, 证券存续规模相关基本要素 (单位: 万元、%)

证券简称	存续规模		占比		发行利率	预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	上次跟踪	本次跟踪	上次跟踪			
19 兴渝 1A	1.26	3.84	41.81	70.18	4.10	2022/1/26	正常
19 兴渝 1B	0.30	0.30	9.96	5.49	4.98	2022/1/26	正常
19 兴渝 1C	1.32	1.32	43.76	24.10	--	2022/4/26	正常
<b>证券合计</b>	<b>2.88</b>	<b>5.46</b>	<b>95.53</b>	<b>99.76</b>	--	--	--
超额抵押	0.13	0.01	4.47	0.24	--	--	--
<b>合计</b>	<b>3.01</b>	<b>5.47</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	--	--	--

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

## 二、参与机构表现

跟踪期内, 本交易主要参与机构未发生替换, 履职情况稳定。

### (1) 资产服务机构

本交易的贷款服务机构为重庆三峡银行股份有限公司 (以下简称“重庆三峡银行”)。重庆三峡银行股份有限公司是在原万州商业银行基础上重组成立的地方性股份制城市商业银行。2008 年 2 月, 万州商业银行重组改制并更名为重庆三峡银行股份有限公司。成立以来, 重庆三峡银行通过未分配利润转增股本、股东配股、资本公积转增股本等方式补充资本。截至 2020 年

末, 重庆三峡银行股本总额 55.74 亿元, 其中第一大股东重庆国际信托股份有限公司持股比例为 29.00%, 重庆三峡银行股权结构较为分散, 无实际控制人,

重庆三峡银行总部位于重庆市。截至 2020 年末, 重庆三峡银行在重庆辖内拥有分支机构 87 家, 包括 1 家万州分行和 86 家支行; 在职员工 2188 人。

重庆三峡银行构建了由股东大会、董事会、监事会、高级管理层组成的“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。监

事会下设监督及提名委员会。高级管理层下设信息科技委员会、风险与内部控制委员会、授信审查委员会、财务管理委员会、资产负债管理委员会和营销委员会等。重庆三峡银行不断构建和完善覆盖全行各项业务、各部门及岗位的内部控制体系，修订《重庆三峡银行内部控制基本规定》，制定与完善多项制度；强化业务流程管理，推进业务流程图编制工作；做好内控制度后评工作，建立内控制度的动态后评估机制，形成完整有效的内控体系。重庆三峡银行不断开展业务连续性、压力测试等工作，开展多项风险排查；实行主动授权管理，强化内控管理的有效性；加强柜面业务的检查和监督，持续实施员工行为管控；加强内部审计工作，确保审计工作有效开展；提升内控合规意识，推动合规文化建设。整体看，重庆三峡银行整体内控水平逐步提高。

截至 2020 年末，重庆三峡银行资产总额

2367.63 亿元；负债总额 2175.80 亿元；股东权益 191.83 亿元；不良贷款率 1.30%，拨备覆盖率 172.38%；资本充足率为 14.34%，一级资本充足率为 11.36%，核心一级资本充足率为 9.75%。2020 年，重庆三峡银行实现营业收入 45.43 亿元，净利润 15.04 亿元。

总体来看，作为本交易的发起机构/资产服务机构，重庆三峡银行风险管理水平良好，财务实力很强。联合资信认为重庆三峡银行作为资产服务机构能够为本交易提供良好的相关服务。

## （2）其他机构

跟踪期内，本票据的其他相关机构（受托机构、资金保管机构）未发生变化，履职情况稳定。

## 三、基础资产分析

跟踪期内，资产池整体逾期率很低，回款情况良好，资产池整体质量保持稳定，仍然较好。

### 1. 基础资产概况

根据贷款服务机构提供的资产池信息及信托机构提供的受托报告，截至资产池跟踪基准

日，资产池未偿本金余额为 30110.54 万元，剩余贷款笔数为 353 笔。相比初始起算日，资产池加权平均贷款账龄由 18.45 个月增加至 30.12 个月，加权平均贷款剩余期限由 17.52 个月下降至 5.91 个月，资产池对比情况见下表。

表 3 基础资产概况

项目	本次跟踪	上次跟踪
资产池未偿本金余额（万元）	30110.54	54689.38
贷款笔数（笔）	353	614
单笔贷款最高本金余额（万元）	150.00	150.00
单笔贷款平均本金余额（万元）	85.30	89.07
加权平均利率（%）	7.31	7.30
加权平均贷款账龄（月）	30.12	18.45
加权平均贷款剩余期限（月）	5.91	17.52
加权平均抵押率（%）	59.81	60.31

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

### 2. 贷款状态

截至本次资产池跟踪基准日，根据受托机构报告，资产池中正常贷款 340 笔，余额 28982.86 万元，占比 96.25%；拖欠天数超过 90 天以上的

贷款有 4 笔，余额 302.68 万元，占 1.01%，整体逾期率很低，资产池回款情况良好。

表 4 贷款状态分布 (单位: 笔、万元、%)

贷款状态	本次跟踪			上次跟踪		
	笔数	金额	金额占比	笔数	金额	金额占比
正常	340	28,982.86	96.25	597	53272.38	97.41
拖欠 1~30 天	4	380.00	1.26	14	1144.00	2.09
拖欠 31~60 天	4	365.00	1.21	1	120.00	0.22
拖欠 61~90 天	1	80.00	0.27	1	50.00	0.09
拖欠 90 天以上	4	302.68	1.01	1	103.00	0.19
<b>合计</b>	<b>353</b>	<b>30,110.54</b>	<b>100.00</b>	<b>614</b>	<b>54689.38</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

### 3. 利率分布

本交易入池资产利率分布较为稳定, 利率主要分布在 7.00% 至 8.00% 区间内, 具体利率分布参见下表。

表 5 利率分布 (单位: %)

利率	本次跟踪	上次跟踪
(6, 7]	11.13	13.39
(7, 8]	86.92	85.14
(8, 9]	1.95	1.47
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

### 4. 剩余期限分布

截至本次资产池跟踪基准日, 基础资产加权平均贷款合同剩余期限由 17.52 个月下降至 5.91 个月, 剩余期限进一步缩短。联合资信在后续定量分析中将考虑基础资产的剩余期限分布对资产表现的影响。

表 6 剩余期限分布 (单位: %)

剩余期限	本次跟踪	上次跟踪
(0,12]	100.00	1.54
(12,24]	0.00	98.46
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

### 5. 账龄分布

截至本次跟踪基准日, 资产池加权平均账龄增加至 30.12 个月, 账龄分布详见下表。

表 7 账龄分布 (单位: %)

账龄	本次跟踪	上次跟踪
(12,24]	0.00	98.89
(24,36]	100.00	1.11
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

### 6. 抵押率分布

截至本次资产池跟踪基准日, 加权平均抵押率为 59.81%。入池资产均含房产抵押担保 (抵押物均在重庆市), 抵押率的略微下降, 使得借款人违约成本略有增加, 将有助于降低违约率。同时, 抵押率的下降, 还有助于提升违约后处置的回收率。抵押率比分布见表 8。

表 8 入池贷款利率分布 (单位: %)

抵押率	本次跟踪	上次跟踪
(0,40]	4.87	4.10
(40,50]	7.84	6.95
(50,60]	30.95	29.82
(60,70]	56.34	58.82
70 以上	0.00	0.31
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 贷款服务机构提供, 联合资信整理

## 四、定量分析

### 1. 组合资产信用风险分析

本交易入池资产全部为附带抵押担保的经

营贷款, 通过对重庆三峡银行的借款人资料、贷款合同等资料的分析, 并综合重庆三峡银行提供

的历史贷款资产数据表现，联合资信确定维持借款人的影子级别为  $BB_s$ 。

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对剩余资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、借款人集中度、借款人影子级别、借款人所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下资产支持证券最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。截至基础资产跟踪基准日，剩余资产的加权平均回收率为 57.42%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标级别违约比率和目标级别损失比率详见下表：

表9 目标级别违约比率和目标级别损失比率（单位：%）

信用等级	目标级别违约概率 (TRDP)	目标级别违约比率 (TRDR)	目标级别损失比率 (TRLR)
$AAA_{sf}$	0.015	21.17	9.21
$AA^+_{sf}$	0.050	18.01	7.81
$AA_{sf}$	0.070	17.11	7.43
$AA^-_{sf}$	0.100	16.17	7.04
$A^+_{sf}$	0.150	15.17	6.58
$A_{sf}$	0.200	14.48	6.28

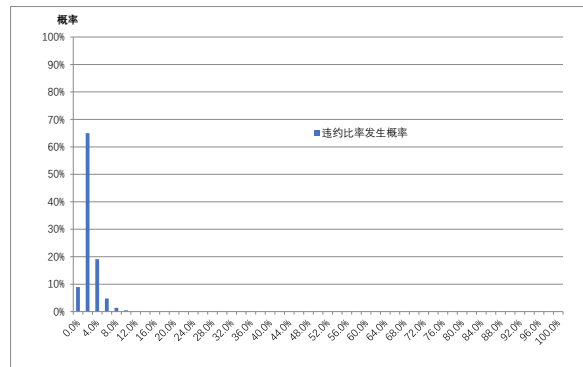
模型输出的模拟结果显示基础资产违约时间分布如下表所示。

表10 基础资产违约时间分布（单位：%）

时间	违约比例
第 1 季度	39.83
第 2 季度	35.55
第 3 季度	21.09
第 4 季度	3.52

基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示：

图 1 基础资产违约比率发生概率分布



根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，19 兴渝 1A 可获得的信用支持为 58.19%，19 兴渝 1B 可获得的信用支持为 48.23%，均大于  $AAA_{sf}$  级目标信用等级的最低分层支持要求（9.21%）。因此，跟踪期内本交易由组合资产信用风险分析模型决定 19 兴渝 1A 和 19 兴渝 1B 的最高级别上限均为  $AAA_{sf}$ 。

## 2. 关键债务人违约压力测试

截至本次资产池跟踪基准日，资产池的借款人集中度和行业集中度进一步上升。在跟踪评级的信用风险建模过程中，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本交易资产池进行了压力测试，结果如下表所示：

表11 关键债务人违约压力测试结果（单位：%）

目标级别	最低分层支持要求
$AAA_{sf}$	3.51
$AA^+_{sf}/AA_{sf}/AA^-_{sf}$	3.11
$A^+_{sf}/A_{sf}/A^-_{sf}$	2.87
$BBB^+_{sf}/BBB_{sf}/BBB^-_{sf}$	2.62

根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，19 兴渝 1A 可获得的信用支持为 58.19%，19 兴渝 1B 可获得的信用支持为 48.23%，均大于  $AAA_{sf}$  级目标信用等级的最低分层支持要求（3.51%）。因此，由资产池关键债务人压力测试决定 19 兴渝 1A 和 19 兴渝 1B 的最高级别上限为  $AAA_{sf}$ 。

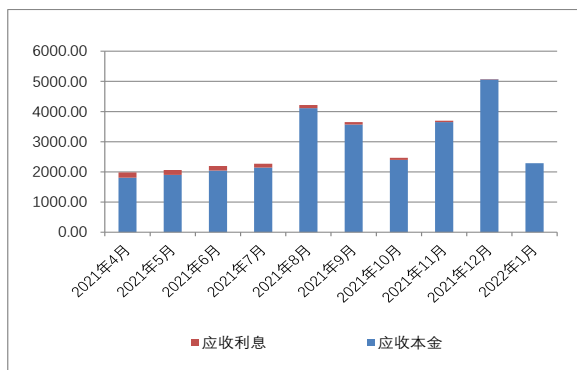
## 3. 现金流压力测试

根据剩余资产池的本息支付等现金流入特征



以及优先级证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中，现金流入来源包括本金回收款和利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级证券利息、优先级证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化，还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序，以充分反映现金流变化对优先级证券本息偿付所带来的影响。

图2 正常情况下现金流模拟结果图（单位：万元）



联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：违约贷款回收率下降、提前还款率提升、违约分布前置等。由于信托已成立，所以未对预期收益率进行加压。

表12 压力测试的基准条件

压力条件	基准条件
回收率	57.42%

表13 AAA<sub>st</sub>级别下“19兴渝1A”压力测试结果（单位：%）

主要压力情景	临界违约率	AAA <sub>st</sub> 级 TRDR	保护距离
基准条件	84.23	21.17	63.06
回收率为40.19% <sup>1</sup> ，其他为基准条件	84.23	21.17	63.06
回收率在基准水平上下浮10%，其他为基准条件	84.23	21.17	63.06
回收率在基准水平上下浮20%，其他为基准条件	84.23	21.17	63.06
提前还款增加2倍，其他为基准条件	82.68	21.17	61.51
提前还款增加4倍，其他为基准条件	81.43	21.17	60.25
违约时间分布前置10%，其他为基准条件	84.23	21.17	63.06
违约时间分布前置20%，其他为基准条件	84.23	21.17	63.06

<sup>1</sup> 抵押、质押等强保证措施为基础金融资产提供的回收率\*0.7。

回收周期	12个月
违约时间分布	详见表10
提前还款率	4.00%/年
税率	3.26%

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的壓力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了不同压力情境下优先级证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级证券能承受的最高违约比率，临界违约率越高，表示在保证优先级证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。各级证券的压力测试结果如下：

回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%	82.68	21.17	61.65
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%	81.43	21.17	60.25

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 时，在最大压力情景下，19 兴渝 1A 可获得的保护距离为 60.25%，可以通过

AAA<sub>sf</sub> 的测试。因此，由现金流压力测试决定的 19 兴渝 1A 的信用等级上限为 AAA<sub>sf</sub>。

表 13 AAA<sub>sf</sub> 级别下“19 兴渝 1B”压力测试结果

主要压力情景	临界违约率	AAA <sub>sf</sub> 级 TRDR	保护距离
基准条件	83.99	21.17	62.82
回收率为 40.19%，其他为基准条件	78.14	21.17	56.97
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	83.99	21.17	62.82
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	83.99	21.17	62.82
提前还款增加 2 倍，其他为基准条件	82.44	21.17	61.27
提前还款增加 4 倍，其他为基准条件	80.90	21.17	59.73
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	83.99	21.17	62.82
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	83.99	21.17	62.82
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%	82.44	21.17	61.27
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%	80.90	21.17	59.73

由目标级别下“19 兴渝 1B”压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 级时，在最大的压力情景下，“19 兴渝 1B”能够获得一定的保护距离（56.97%）。因此，由现金流压力测试

决定的“19 兴渝 1B”的信用等级上限为 AAA<sub>sf</sub>。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定兴渝 2019 年第一期微小企业贷款资产支持证券”项下“19 兴渝 1B”的信用等级能够达到 AAA<sub>sf</sub>。

## 五、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、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量，确定维持“兴渝 2019 年第一期微小企业贷款资产支持证券”项下“19 兴渝 1A”和“19 兴渝 1B”的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，“19 兴渝 1C”未予评级。

上述“19 兴渝 1A”和“19 兴渝 1B”的评级结果反映了该资产支持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。

## 附件 1 入池资产承租人影子评级方法与企业主体长期信用评级方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产承租人及担保方（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。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产承租人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信信的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资产的信贷资料，对入池资产承租人及担保方（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定承租人及担保方（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的承租人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产承租人及担保方（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信结构化产品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承租人及担保方（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产承租人及担保方（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、A<sub>s</sub>、BBB<sub>s</sub>、BB<sub>s</sub>、B<sub>s</sub>、CCC<sub>s</sub>、CC<sub>s</sub>、C<sub>s</sub>。除 AAA<sub>s</sub> 级、CCC<sub>s</sub> 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	含义
AAA <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	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 <sub>s</sub>	不能偿还债务

## 附件 2 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>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：

级别设置	含义
AAA <sub>sf</sub>	还本付息能力极强，违约风险极低
AA <sub>sf</sub>	还本付息能力很强，违约风险很低
A <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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
BB <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	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 <sub>sf</sub>	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sf</sub>	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C <sub>sf</sub>	不能偿还债务

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。