

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《长银 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

二零一五年五月十八日



信用等级公告

联合[2015] 396 号

联合资信评估有限公司通过对“长银 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

长银 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 A

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年五月十八日

长银 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	265200	70.94	浮动利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	64000	17.12	浮动利率	A
次级档资产支持证券	44650	11.94	-	NR
合计	373850	100.00	-	-

注：NR——未予评级。

评级时间

2015 年 5 月 18 日

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 3 月 21 日
预计信托设立日：2015 年 6 月 15 日
预计首次偿付日：2015 年 10 月 26 日
证券法定到期日：2020 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：长安银行股份有限公司 373850 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：A⁺/A
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：长安银行股份有限公司
受托机构/发行人：长安国际信托股份有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司西安分行
主承销商：招商证券股份有限公司

分析师

田 兵 屈晓灿 范杨宇

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，并在进行资产池信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，确定“长银 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 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长安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 A⁺/A，资产池资产质量较好。
- 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 29.06% 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 11.94% 的信用支持。
- 3、本金账与收益账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账和收益账的交叉互补机制，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、 入池贷款地区集中度很高，全部来自于陕西省。

风险缓释：该地区经济增长稳定，发展前景良好，且联合资信在违约模型中通过提高该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，前三大行业未偿本金余额合计占比为 54.92%，且部分集中度较高的行业景气度存在下行风险。

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 45.81%，前十大借款人未偿本金余额合计占比为 77.72%，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、 本期交易共有 11 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及流动性风险。

风险缓释：上述 11 期还本占比最大的借款人影子级别区间为 AA⁻至 AAA，级别较高，还款发生拖欠或违约的可能性较小，因此优先级证券发生流动性风险的可能性较小。

- 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，反复测试优先级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长安银行股份有限公司和发行人长安国际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“长银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”优先级证券的存续期，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
二零一五年五月十八日



1、交易结构

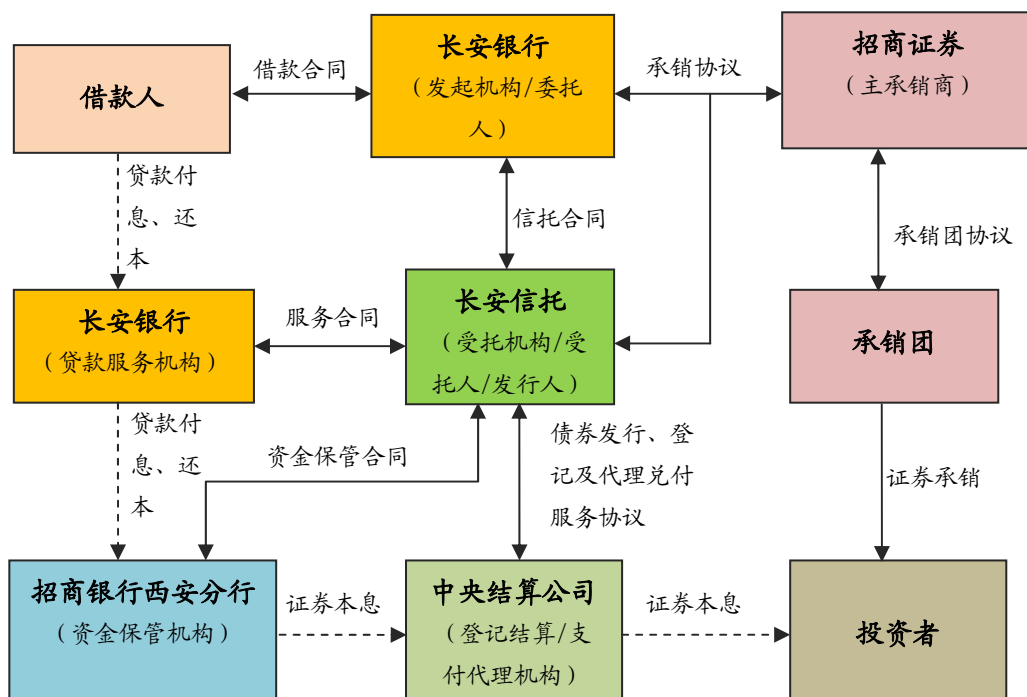
本期交易的发起机构长安银行股份有限公司（以下简称“长安银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 373850 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）设立“长银 2015 年第一期信贷资产证券化信托”。长安信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信

托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：长安银行股份有限公司
受托机构/受托人/发行人：长安国际信托股份有限公司
贷款服务机构：长安银行股份有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司西安分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：环球律师事务所
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，次级档证券在一定条件下可获得部分期间收益；在优先级证券清偿完毕后，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公开招标方式发行，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加上基本利差之和，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利率不超过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	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	265200	72.94	浮动利率	2017年4月26日	2020年7月26日
优先B档	A	过手	64000	17.12	浮动利率	2017年7月26日	2020年7月26日
次级档	NR	—	44650	11.94	—	2018年7月26日	2020年7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长安银行向23户借款人发放的33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373850万元。

根据交易文件约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：(a)信贷资产中包含的各笔贷款全部为长安银行合法所有的人民币信用贷款和/或人民币担保贷款，且均为长安银行已经全部自行放款完毕的人民币贷款；(b)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《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；(c)信贷资产项下不包含涉及军工、或国家机密、或与长安银行签署保密协议的企业的贷款；(d)信贷资产所包含的全部贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁；(e)信贷资产中包含的各笔贷款均为长安银行的自营商业贷款，且非银团贷款和可循环贷款；(f)信贷资产项下各笔贷款的担保类型（如有）为保证方式、抵押方式、质押方式（含保证金账户质押）的贷款；(g)信贷资产明细表列明的各笔贷款所对应的担保（如有）均合法有效；(h)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；(i)信贷资产对应的

全部《借款合同》项下各笔贷款适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(j)借款人、担保人（适用于担保人为企业时）均系依据中国法律在中国成立，且合法有效存续，或担保人为中华人民共和国公民（适用于担保人为自然人时）；(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)信贷资产项下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；(m)信贷资产项下每笔贷款的未偿本金余额应不小于9,000,000元人民币，不超过500,000,000元人民币；(n)信贷资产所包含的每笔贷款合同约定的最后一次还款日不早于2015年3月21日，且不迟于2018年6月6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	373850 万元
借款人户数	23 户
贷款笔数	33 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	39000 万元
单笔贷款平均未偿本金余额	11328.79 万元
合同总金额	390150 万元
单笔贷款最高合同金额	39000 万元
单笔贷款平均合同金额	11822.73 万元
加权平均现行贷款利率	6.15%
单笔贷款最高年利率	8.05%
入池贷款加权初始贷款期限	30.71 个月
入池贷款加权平均贷款账龄	14.55 个月
入池贷款加权平均剩余期限	16.16 个月

单笔贷款最短剩余期限	2.96 个月
单笔贷款最长剩余期限	38.56 个月
资产池加权平均信用级别	A ⁺ /A

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参数进行适度调整。

1、入池贷款资产质量

按照长安银行贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为长安银行发放的正常类贷款，入池贷款的资产质量较好。

2、入池贷款担保方式

本期交易入池贷款的担保方式分布如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保方式 单位：户/万元/%

担保性质	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
信用	7	211390	56.54
保证	15	147660	39.50
抵押	1	14800	3.96
合 计	23	373850	100.00

可以看出，本期交易入池贷款中，信用类贷款未偿本金余额占比较高，达到 56.54%。如果违约，这部分贷款可能存在较大的回收风险。

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的同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 借款人影子评级分布 单位：笔/万元/%

影子级别	借款人笔数	未偿本金余额	金额占比
AAA	3	82900	22.17
AA ⁺	3	64000	17.12
AA	6	71900	19.23
AA ⁻	10	115170	30.81
A ⁺	3	16320	4.37
BBB ⁺	7	21760	5.82
BB	1	1800	0.48
合 计	33	373850	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 A 至 A⁺之间，记为 A⁺/A，该结果表明资产池整体信用质量较好。

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 77.72%，前五大借款人未偿本金余额占比为 45.81%，最大借款人未偿本金余额占比为 10.43%。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/%/万元/月/月

序号	未偿本金余额	金额占比	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	39000	10.43	39000.00	36.00	9.21	煤炭开采和洗选业	陕西	信用	AAA
2	37270	9.97	37270.00	60.00	38.56	卫生	陕西	信用	AA ⁻
3	35000	9.36	40000.00	36.00	21.44	土木工程建筑业	陕西	信用	AA ⁺
4	30000	8.02	30000.00	35.93	6.21	石油和天然气开采业	陕西	信用	AAA
5	30000	8.02	30000.00	11.97	10.68	土木工程建筑业	陕西	信用	AA
6	29800	7.97	29800.00	36.00	26.43	商业服务业	陕西	信用	AA
7	29000	7.76	29000.00	36.00	19.27	商业服务业	陕西	保证	AA ⁺
8	22500	6.02	30000.00	36.03	16.57	商务服务业	陕西	保证	AA ⁻
9	20000	5.35	20000.00	11.97	5.92	批发业	陕西	保证	AA ⁻
合计	272570	72.91	285070.00	—	—	—	—	—	—

注：1. 初始贷款期限是指贷款发放日至贷款合同到期日的区间，初始贷款期限=12*(贷款合同到期日-贷款发放日)/365，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区间，剩余期限=12*(贷款合同到期日-资产池初始起算日)/365，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，通过提高占比较大借款人的违约率等手段反映借款人集中风险。

5、入池资产本金偿付方式

本期交易入池资产本金偿付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 入池资产本金偿付方式 单位：万元/%

还款方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
分期偿还	16	187690	50.20
到期一次偿还	17	186160	49.80
合计	33	373850	100.00

6、入池资产利息偿付方式

本期交易入池资产利息偿付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 入池资产利息偿付方式 单位：万元/%

付息方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
按季付息	24	328290	87.81
按月付息	9	45560	12.19
合计	33	373850	100.00

7、入池贷款利率类型

本期交易入池贷款的利率类型如表 9 所示：

表 9 入池贷款利率类型 单位：笔/万元/%

利率类型	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
浮动利率	26	288250	77.10
固定利率	7	85600	22.90
合计	33	373850	100.00

可以看出，本期交易入池贷款中，浮动利率贷款占比很高，达到 77.10%。

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 6.15%，具体分布如表 10 所示：

表 10 入池贷款利率分布 单位：万元/%

利率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(5.0%,6.0%]	16	218090	58.34
(6.0%,7.0%]	9	67060	17.94
(7.0%,8.0%]	6	73900	19.77
(8.0%,9.0%]	2	14800	3.95
合计	33	373850	100.00

9、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 14.55 个月，最短账龄 1.28 个月，最长账龄 29.72 个月，具体分布如表 11 所示：

表 11 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]	59360	15.88
(6,12]	85240	22.80
(12,18]	104000	27.82
(18,24]	56250	15.05
(24,30]	69000	18.46
合 计	373850	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。

10、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 16.16 个月，最短剩余期限为 2.96 个月，最长剩余期限为 38.56 个月。入池贷款剩余期限具体分布如表 12 所示：

表 12 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]	22800	6.10
(6,12]	154160	41.23
(12,18]	42900	11.48
(18,24]	83100	22.23
(24,30]	57540	15.39
(30,36]	0	0.00
(36,42]	13350	3.57
合 计	373850	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。

11、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 13 所示：

表 13 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	3	81300	21.75
土木工程建筑业	3	67000	17.92
煤炭开采和洗选业	2	57000	15.25
卫生	2	47590	12.73
批发业	4	39360	10.53
石油和天然气开采业	1	30000	8.02
房屋建筑业	1	14800	3.96
化学原料和化学制品制造业	1	13900	3.72
电信、广播电视和卫星传输服务	1	9700	2.59
专业技术服务业	1	6000	1.60
道路运输业	1	2400	0.64
电气机械和器材制造业	1	2000	0.53
通用设备制造业	1	1800	0.48
科技推广和应用服务业	1	1000	0.27
合 计	23	373850	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，占 21.75%。入池贷款中，该行业借款人的影子级别区间为 AA⁻至 AA⁺。国家统计局数据显示，2014 年，租赁和商务服务业固定资产投资额为 7970 亿元，较上年增长 36.20%。高速的投资增长率反应了行业的发展潜力。该行业借款人均均为国有控股的投资型企业，为履行政府部门职能而成立，投资于基础设施建设或其他企业。鉴于商务服务业借款人的国有背景和兼具的政府职能，并始终紧跟政策导向调整投资方向，该行业风险不大。

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为土木工程建筑业，占 17.92%。入池贷款中，该行业借款人的影子级别区间为 BBB⁻至 AA⁺。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%；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 6913 亿元，增长 13.7%。尽管该行业受房地产调控政策的影响较大，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较大空间，建筑业有望在未来实现较快发展。

总体来看，建筑业借款人的行业风险不大。

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为煤炭开采和洗选业，占15.25%。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AA⁺至AAA。煤炭行业是我国重要的能源基础行业，由于中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”，因此造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到69%，比世界平均水平高出42个百分点。从消费结构来看，我国煤炭主要需求来自于电力、建材、钢铁、化工四大行业，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四个行业将进入低增长时期，煤炭需求增速降低。自2010年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局已经显现。2013年以来，煤炭价格回落，企业利润大幅下滑，环保压力增大、能源结构调整、进口煤冲击以及煤炭价格低迷，均给煤炭行业带来一定压力。

入池贷款中未偿本金余额占比第四高的行业为卫生，占12.73%。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A⁺至AA⁺。2013年，国家完善了基本药物制度和基层医疗卫生机构运行的新机制。根据国家卫计委发布的《2013年卫生计生统计公报》，2013年全国卫生总费用预计达31661.5亿元，其中：政府卫生支出9521.4亿元（占30.1%），社会卫生支出11413.4亿元（占36.0%），个人卫生支出10726.8亿元（占33.9%）。截至2013年末，全国医疗卫生机构总数达到974398个，比上年增加24101个。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第五高的行业为批发业，占10.53%。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BBB⁺

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。

12、入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人全部来自于陕西地区，集中度很高。入池贷款借款人所处地区分布见表14。

表14 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
陕西	23	373850	100.00
合 计	23	373850	100.00

注：地区按借款人注册地统计。

本期交易入池贷款全部来自于陕西省。根据国家与地方统计局相关数据，2014年，陕西省实现生产总值17689.94亿元，比上年增长9.7%。其中，第一产业增加值1564.94亿元，增长5.1%；第二产业9689.78亿元，增长11.2%，其中规模以上工业增加值7468.64亿元，增长11.3%；第三产业6435.22亿元，增长8.4%。2014年，全省固定资产投资18358.01亿元，比上年

增长 17.8%。陕西省主要经济指标保持平稳增长，全省经济呈现总体平稳、稳中趋好的发展态势。

总体来看，本期交易借款人所在地区经济发展平稳。同时，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。

13、宏观经济及外部环境

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、信托账户

在信托生效日当日或之前，受托机构将设立信托账户，记录信托财产的收支情况。本期交易信托账下设立三个子账，即收益账、本金账和税收专用账。收益账用来核算收入回收款，本金账用来核算本金回收款，税收专用账用来核算相关的税收和规费，各子账户资金均来源于信托财产。在每个支付日的前一个工作日中午十二点前，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代理兑付机构指定的账户。

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)受托人不能合法有效享有并获得信托财产收益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)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）当时存在的最高级别

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。

的优先级资产支持证券的利息未能足额获得分配的；(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)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）当时资产支持证券的本金未能足额获得全部偿还的。

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) 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 个自然日内，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规定任命继任者；(e) 在任一信托利益核算日，累计违约率高于 8%；(f) 在优先 A 档资产支持证券预期到

期日前第一个信托利益核算日，按照信托合同规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。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(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）在提供时存在重大不实或误导成分，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) 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) 交易文件（《主承销协议》和《承销团协议》除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、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（i）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、代理兑付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。

（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、本金账项下资金和税收专用账下资金，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、本金账累计移转额和违约

额补足、限额外费用、次级档证券期间收益后，余额转入本金账；本金账项下资金首先用于弥补收益账税费及规费、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；税收专用账下资金用于支付税收和规费，待全部支付后，余额转入收益账；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。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，信托账项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 29.06%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 11.94%。

（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级证券票面利率之间预计存在一定的超额利差。

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（收益账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账）。“违约事件”发生后，信托收款账户不再区分收益账、本金账，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：（a）信贷资产的未偿本金余额总和在回购起算日二十四时（24:00）降至初始起算日资产池余额的 10% 或以下；（b）截至回购起算日二十四时（24:00），剩余信贷资产的公允价值不小于信托税收及规费、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 档证券利息和本金、优先 B 档证券利息和本金、超过限额的贷款服务机构报酬、限额外费用、及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。

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，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委托人长安银行的违约风险。

长安银行作为地方性股份制商业银行，业务发展稳健，盈利能力强。我们认为即使借款人行使抵销权，长安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必备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计算日后的第 5 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，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 5 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 A 级之日起，委托人或受托人将根据信托合同的规定通知借款人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户。

作为贷款服务机构，长安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

级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级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，调息频率包括按季度和按年调整。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，证券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级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级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，优先级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型进行压力测试，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长安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。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

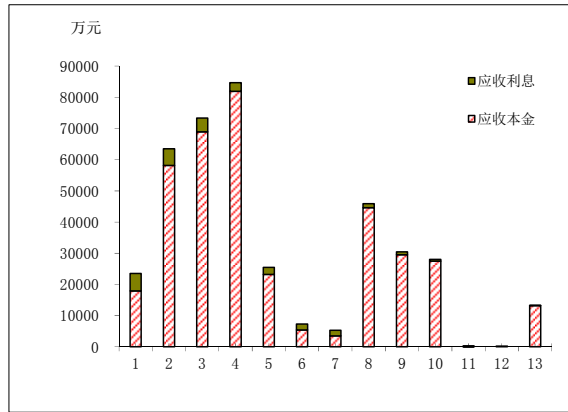
四、定量分析

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。

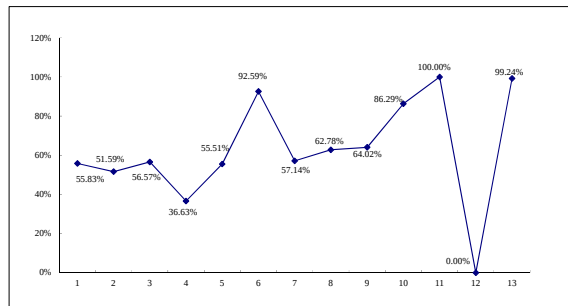
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息，无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

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 中可以看出，共有 11 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，若还本额占比最大的借款人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先级证券利息的支付，存在一定的流动性风险。但上述 11 期还本占比最大的借款人影子级别区间为 AA~AAA，级别较高，还款发生拖欠或违约的可能性较小，因此优先级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 15 所示：

表 15 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	19.89%	24.59%
A	11.94%	29.07%

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 16 所示：

表 16 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	15.93%
第 2 年	49.41%
第 3 年	25.60%
第 4 年	9.06%
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。

表 17 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 16 违约时间分布	分别模拟第 1 年、第 2 年、第 3、第 4 年中 100%违约场景
利差	A 级证券预期发行利率 5.00%	利差减少 100 个 BP
	B 级证券预期发行利率 6.00%	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/贷款服务机构为长安银行股份有限公司。作为发起机构，长安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。

长安银行成立于 2009 年，是在陕西省委、省政府主导下，在合并重组原宝鸡市、咸阳市商业银行和渭南市、汉中市、榆林市城市信用社的基础上，引入陕西延长石油（集团）有限责任公司、陕西煤业化工集团有限责任公司、陕西有色金属控股集团有限责任公司、齐商银行、西部信托有限公司等 11 家战略投资者，经中国银行业监督管理委员会批准，以新设合并方式组建的法人股份制商业银行。长安银行银行总部设在陕西省西安市。截至 2014 年末，长安银行注册资本为 40.70 亿元。

截至 2014 年末，长安银行资产总额 1264.18 亿元，其中贷款净额 513.48 亿元；负债总额 1178.64 亿元，其中客户存款余额 776.33 亿元；股东权益 85.54 亿元；不良贷款率 0.48%；拨备覆盖率 533.34%；资本充足率 12.06%，一级资本充足率 10.92%。2014 年，长安银行实现营业收入 37.43 亿元，净利润 13.16 亿元。

长安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。经营管理层建立了风险管理部牵头，各业务条线分工负责，前中后台有效配合的全面风险管理工作体系，制定了各类业务风险管理办法，实施监测、计量、评估，形成了全员参与、人人有责的风险管理文化。

信用风险方面，长安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。

流动性风险方面，长安银行实行统一管理、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，长安银行通过多种形式和渠道加强风险防范宣传和提示工作，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，开展贷款三查制度落实、委托贷款、财务费用管理和安全保卫等重点风险的专项检查，做好非现场检查监督工作，通过监控中心实施监督，增强非现场检查监督工作力度。

总体来看，长安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。联合资信认为长安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”）西安分行。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。经过历次增资扩股，截至 2014 年末，招商银行股本总额 252.20 亿股。

截至 2014 年末，招商银行资产总额

47318.29 亿元，其中贷款和垫款净额 25139.19 亿元；负债总额 44167.69 亿元，其中客户存款余额 33044.38 亿元；股东权益 3144.04 亿元；不良贷款率 1.11%；拨备覆盖率 233.42%；资本充足率 11.74%，一级资本充足率 9.60%。2014 年，招商银行实现营业收入 1658.63 亿元，净利润 560.49 亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格(QFII)、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，成为托管业务资质最全的商业银行之一。截至 2014 年末，招商银行托管资产余额 35430.38 亿元，同比增长 90.77%，实现托管费收入 21.12 亿元，同比增长 98.87%，托管市场份额不断提升，取得了良好的社会信誉和经营业绩。

联合资信给予招商银行的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，考虑到招商银行稳健的经营状况、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/发行人是长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）。长安信托成立于 1986 年，注册资本为人民币 13.46 亿元。公司前三位股东分别为西安投资控股有限公司、上海证大投资管理有限公司和上海淳大资产管理有限公司，其持股比例分别为 40.44%、29.66%和 13.63%。截至 2014 年末，长安信托实现营业总收入 18.87 亿元，实现净利润 9.60 亿元。

长安信托搭建了良好的公司治理、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。截至 2014 年末，长安信托受托资产总额 2816.63 亿元。长安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，开拓家族财富管理、资产证券化、QDII、土地信托等创新业务。

总体来看，长安信托财务实力稳健、内控及风险管理成效良好，本期交易因受托机构履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，委托人对贷款债权的转让即发生法律效力，且附属于该等贷款债权的担保债权（如有）随贷款债权的转让而同时转让，如果发生个别通知事件，在借款人、担保人（如有）收到权利完善通知后，该等债权的转让即对该借款人、担保人（如有）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（委托人持有的信托受益权除外）；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：长安银行将不合并长安信托设立的特定目的信托；长安银行将终止确认委托给长安信托的信贷资产。

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；机构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。

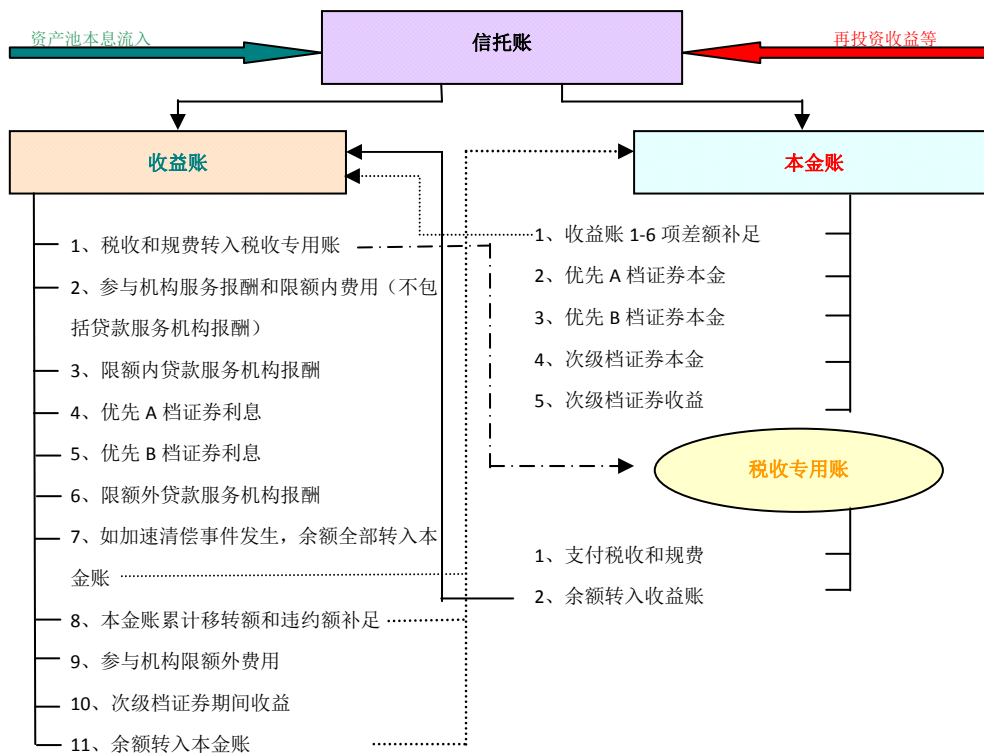
七、评级结论

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“长银 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 A；次级档资产支持证券未予评级。

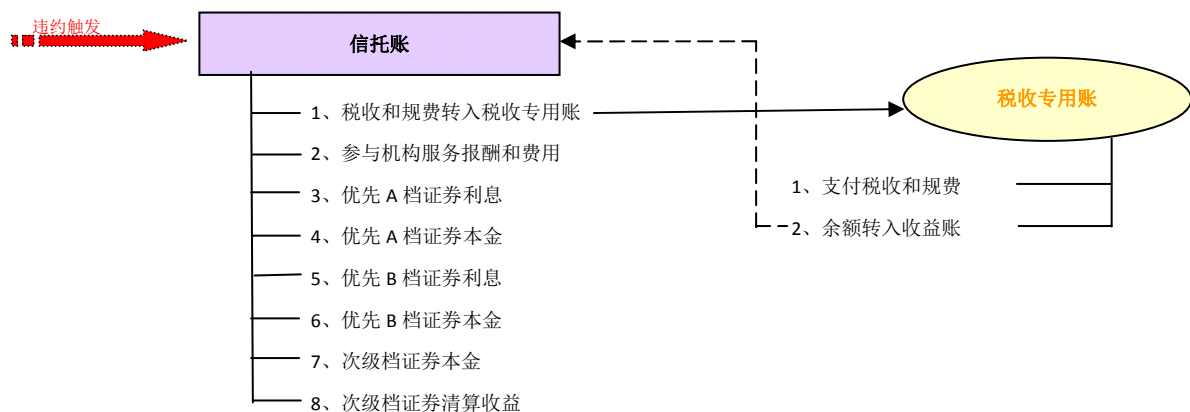
上述优先 A 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

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 长银 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长银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先级证券的存续期。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长银 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，或发生可能对长银 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，或发生可能对长银 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长银 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长银 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。



联合资信评估有限公司
二零一五年五月十八日