

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《浔银 2017 年第一期信贷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

二零一七年五月二十四日



信用等级公告

联合[2017] 692 号

联合资信评估有限公司通过对“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券
优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}
优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺_{sf}

特此公告。



浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额(万元)	占比(%)	信用等级
优先 A 档资产支持证券	100700.00	72.26	AAA _{sf}
优先 B 档资产支持证券	9000.00	6.46	AA _{sf} ⁺
次级档资产支持证券	29664.00	21.28	NR
合计	139364.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：系指信贷资产清单载明的每笔信贷资产入池的日期
证券法定到期日：2021 年 1 月 26 日
交易类型：静态现金流型 CLO
载体形式：特殊目的信托
基础资产：九江银行股份有限公司持有的 139364.00 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：BBB_s⁻¹/BB_s⁺
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、超额利差
委托人/发起机构/贷款服务机构：九江银行股份有限公司
受托机构/发行人：交银国际信托有限公司
资金保管机构：中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行
主承销商：华融证券股份有限公司

评级时间

2017 年 5 月 24 日

分析师

郑飞 徐阳 刘畅

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“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”(以下简称“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进行综合考量，并在资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA_{sf}⁺；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 27.74% 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 21.28% 的信用支持。
2. 本交易资产池贷款组合的现行加权平均利率为 5.54%，预计存在一定的超额利差；且封包期较长，封包期内利息全部入池。这将为优先档证券提供信用支持。
3. 本交易入池贷款中附带抵/质押担保方式的贷款未偿本金余额占 68.79%，抵/质押物充足，其中附带存单质押担保方式的贷款未偿本金余额占 20.24%，该类贷款回收率相对较高且易于变现，有助于提高资产池贷款违约的回收水平，并且为优先档证券

¹联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子评级，详见附件 2，下同。

的偿付提供了保障。

4. 本金账与收益账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”等触发机制对优先档资产支持证券的偿付提供了进一步保障。

关注及风险缓释

1. 本交易入池贷款分布在江西省、广东省和安徽省,地区集中度较高。

风险缓释:联合资信在违约模型中考虑了地区经济状况及变化,通过提高上述地区借款人的违约概率来模拟整个资产池的违约表现,评级结果已经反映了区域集中风险。

2. 入池贷款中未偿本金余额占比前三大的行业分别为批发业、医药制造业和房地产业,合计占 42.45%。行业集中度较高,存在一定的行业集中风险。

风险缓释:联合资信在违约模型输入时通过提高相应行业的违约概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集中风险。

3. 本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:本交易安排了本金账对收益账的补偿机制,能较好地缓解流动性风险;同时,联合资信对各档资产支持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。

4. 根据交易文件转让贷款债权的同时,附属于该等贷款债权的抵/质押权随贷款债权的转让而同时转让,但未办理抵/质押权转移登记的,存在不能对抗善意第三人风险。
风险缓释:交易文件约定,发起机构和受托机构应在约定时间内完成抵押权/质权的变更登记手续。若因信托设立日前已存

在的任何原因导致未能在约定时间内完成抵押权/质权的变更登记手续,或因未办理完成抵押权/质权变更登记手续,导致信托财产不能对抗善意第三人,发起机构应将该等信贷资产按不合格资产予以赎回。上述措施能够有效缓释该风险。

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的模型风险。

风险缓释:联合资信通过改变提前偿还率、降低回收率、缩小利差支持、模拟集中违约等手段,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. 目前,全球经济复苏疲弱,外部环境比较复杂,我国经济下行压力持续存在,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:联合资信在设定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九江银行股份有限公司和发行人交银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发行的“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”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

本交易的发起机构九江银行股份有限公司(以下简称“九江银行”)按照国内现行的有关法律及规章,将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的 139364.00 万元公司贷款作为基础资产,采用特殊目的信托载体机制,通过交银国际信托有限公司(以下简称“交银信托”)设立“浔银 2017 年第一期信贷资产证券化信托”。交银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(以下简称“证券”)。投资者通过购买并持有各档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: 九江银行股份有限公司
发行人/受托人: 交银国际信托有限公司
贷款服务机构: 九江银行股份有限公司
资金保管机构: 中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行
登记托管机构/支付代理机构: 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)
法律顾问: 北京市中伦律师事务所(特殊的普通合伙)
主承销商/簿记管理人: 华融证券股份有限公司
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

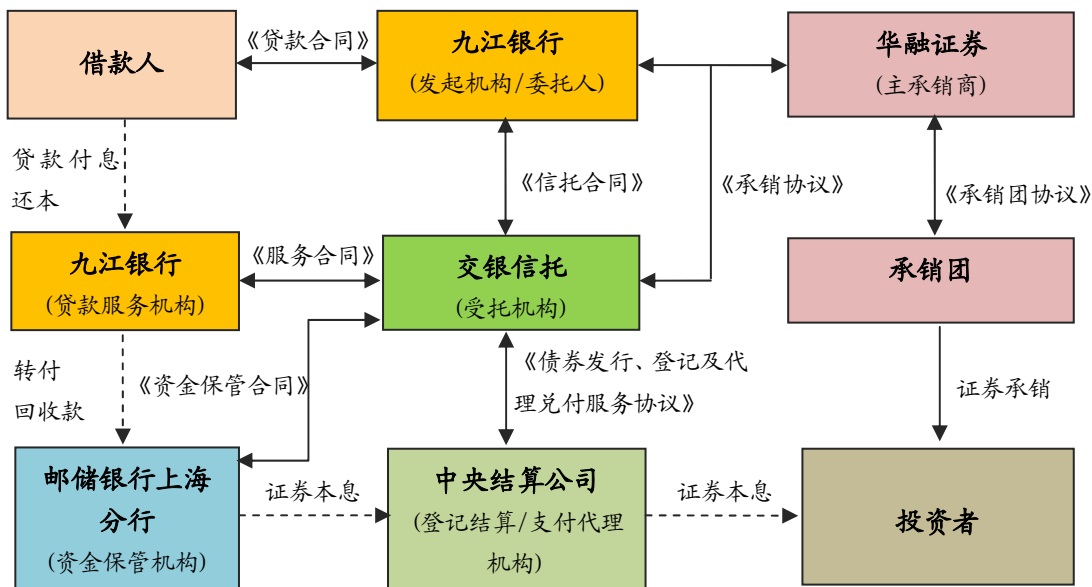


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先A档、优先B档和次级档证券,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、优先B档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。优先A档、优先B档证券均按季偿付利息,次级档证券在优先档证券的本金清偿完毕前的每个支付日,按不超过2%/年支付期间收益。

除向发起机构定向发行的证券外,优先A档、优先B档和次级档证券将以簿记建档的方式

发行，发起机构持有不低于本期资产支持证券总发行规模的5%。优先A档、优先B档证券采用浮动利率，票面利率等于基准利率加上基本利差。其中，基准利率为人民银行公布的一年期金融机构人民币定期存款利率。第一个计息期间的基准利率为簿记建档前一日人民银行公布的一年期金融机构人民币定期存款利率。基准利率将于基准利率调整日进行调整，基准利率调整日为人民银行调整一年期金融机构人民

币定期存款利率生效日后第3个自然月的对应日。如一个计息期间内存在一个或多个基准利率调整日，则在该计息期间按照分别所适用的基准利率分段计算优先A档和优先B档资产支持证券当期应付利息。如果人民银行取消制定或控制金融机构人民币定期存款利率，则基准利率以人民银行最后一次公布的一年期金融机构人民币定期存款利率为准。基本利差根据簿记建档的结果确定。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用等级	本金支付方式	利息偿付模式	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 _{sf}	过手	按季支付	100700.00	72.26	浮动利率	2018 年 1 月 26 日	2021 年 1 月 26 日
优先 B 档	AA _{sf} ⁺	过手	按季支付	9000.00	6.46	浮动利率	2018 年 1 月 26 日	2021 年 1 月 26 日
次级档	NR	—	—	29664.00	21.28	—	2019 年 1 月 26 日	2021 年 1 月 26 日

3. 基础资产

本交易的入池资产涉及发起机构九江银行向 22 户借款人发放的 25 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 139364.00 万元。

根据交易文件约定，本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)各笔贷款均为九江银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；(b)九江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)各笔贷款均为九江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担保的，则相应的保证人、抵押人、出质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或至初始起算日该等最高额担保的主债权已确定；(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、其他组织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)信贷资产项下每笔贷款的质量应为九江银行制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产，且在初始起算日和信托财产交付日之前均未出现逾期；(m)信贷资产所包含的每笔贷款的实际发放日最晚不迟于 2016 年 7 月 26 日，每笔贷款的合同到期日不早于 2016 年 9 月 23 日且不迟于 2018 年 11 月 25 日。

初始起算日资产池概况如表 3：

表3 资产池概况

资产池未偿本金余额(万元)	139364.00
入池贷款初始合同金额(万元)	147714.00
单笔贷款最高合同金额(万元)	20000.00
单笔贷款平均合同金额(万元)	5908.56
借款人户数(户)	22
贷款笔数(笔)	25
单笔贷款最大未偿本金余额(万元)	20000.00
单笔贷款平均未偿本金金额(万元)	5574.56
单户贷款最大未偿本金余额(万元)	20000.00
初始起算日加权平均贷款利率(%)	5.54
入池贷款加权平均贷款账龄(月)	8.63
入池贷款加权平均合同期限(月)	22.12
入池贷款加权平均剩余期限(月)	13.50
单笔贷款最短剩余期限(月)	3.12
单笔贷款最长剩余期限(月)	29.19

资产池加权平均信用级别	BBB _S ⁻ /BB _S ⁺
前五大借款人未偿本金余额占比(%)	43.05
前十大借款人未偿本金余额占比(%)	66.37

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。

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征，并结合当前宏观经济形势等因素，在违约模型中对有关参数进行适度调整。

1. 入池贷款资产质量

按照九江银行贷款质量五级分类方法，本交易入池贷款全部为九江银行发放的正常类贷款，入池贷款质量良好。

2. 入池贷款担保情况

本交易入池贷款中附带抵/质押担保方式的贷款未偿本金余额占 68.79%。入池贷款担保分布情况如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保分布情况 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+抵押	9	42650.00	30.60
信用	4	31000.00	22.24
质押	5	30714.00	22.04
保证+质押	4	22500.00	16.14
保证	3	12500.00	8.97
合计	25	139364.00	100.00

3. 入池贷款影子评级

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，对本交易入池贷款的信用风险进行了评估。联合资信结合保证人(如有)的保证效力，不考虑抵/质押物的影响，逐笔评定贷款的影子评级。联合资信给予入池贷款的借款人、保证人和入池贷款的最终影子评级结

果如表 5、表 6 和表 7 所示：

表 5 入池贷款借款人影子评级结果

单位：户/笔/万元/%

影子评级	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AA _S ⁻	2	2	30000.00	21.53
A _S ⁺	1	1	10000.00	7.18
A _S	2	2	11000.00	7.89
BBB _S	2	2	11714.00	8.41
BBB _S ⁻	1	1	10000.00	7.18
BB _S ⁺	6	6	33200.00	23.82
BB _S	1	3	5000.00	3.59
BB _S ⁻	2	2	6450.00	4.63
B _S ⁺	1	1	3000.00	2.15
B _S	4	5	19000.00	13.63
合计	22	25	139364.00	100.00

注：金额或占比的总和与合计有细微差别为四舍五入所致，下同。

表 6 入池贷款非自然人保证人的影子评级结果

单位：户/笔/万元/%

影子评级	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AAA _S	2	2	10000.00	7.18
AA _S	1	1	10000.00	7.18
BBB _S	4	4	21200.00	15.21
BB _S	3	3	16600.00	11.91
B _S ⁺	1	1	3000.00	2.15
B _S	1	1	6500.00	4.66
合计	12	12	67300.00	48.29

表 7 入池贷款借款人(考虑保证人)影子评级结果

单位：户/笔/万元/%

影子评级	户数	笔数	未偿本金余额	金额占比
AAA _S	2	2	10000.00	7.18
AA _S	1	1	10000.00	7.18
AA _S ⁻	2	2	30000.00	21.53
A _S ⁺	1	1	10000.00	7.18
A _S	2	2	11000.00	7.89
BBB _S	5	5	26914.00	19.31
BB _S ⁺	2	2	10500.00	7.53
BB _S	3	5	13600.00	9.76

BB _S ⁻	1	1	1850.00	1.33
B _S ⁺	1	1	3000.00	2.15
B _S	2	3	12500.00	8.97
合计	22	25	139364.00	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，联合资信评定本交易入池贷款加权平均信用级别介于 BB_S⁺至 BBB_S⁻之间，记为 BBB_S⁻/BB_S⁺，该结果表明资产池整体信用

质量一般。

4. 入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本交易入池贷款前五大借款人未偿本金余额占比为 43.05%，最大借款人未偿本金余额占比为 14.35%。根据入池贷款的合格标准，资产池内每笔贷款在初始起算日之前均未出现逾期。资产池未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况如表 8 所示：

表 8 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	20000.00	14.35	20000.00	23.90	16.90	医药制造业	江西	质押	AA _S ⁻
2	10000.00	7.18	10000.00	12.03	6.67	批发业	广东	保证+抵押	BBB _S
3	10000.00	7.18	10000.00	24.03	16.50	房屋建筑业	江西	保证+质押	AA _S
4	10000.00	7.18	10000.00	23.97	22.03	有色金属矿采选业	江西	信用	A _S ⁺
5	10000.00	7.18	10000.00	11.15	9.99	酒、饮料和精制茶制造业	安徽	信用	AA _S ⁻
6	8000.00	5.74	10000.00	23.97	12.99	建筑安装业	广东	保证+抵押	BB _S ⁺
合计	68000.00	48.79	70000.00	-	-	-	-	-	-

5. 入池贷款本金偿还方式

本交易入池贷款本金偿还方式分为到期一次性偿还和分期还本，具体分布如表 9 所示：

表 9 入池贷款本金偿还方式

单位：笔/万元/%

本金偿还方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
到期一次性偿还	18	100214.00	71.91
分期还本	7	39150.00	28.09
合计	25	139364.00	100.00

6. 入池贷款利息支付方式

本交易入池贷款利息支付方式均为按月付息。

7. 入池贷款利率类型

本交易入池贷款的利率类型包括固定利率和浮动利率，固定利率贷款未偿本金余额占比为 55.40%，具体利率类型分布如表 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	14	77214.00	55.40
浮动利率	11	62150.00	44.60

合计	25	139364.00	100.00
----	----	-----------	--------

8. 入池贷款利率水平

本交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 5.54%，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
(4.0,5.0]	7	53214.00	38.18
(5.0,6.0]	10	49700.00	35.66
(6.0,7.0]	5	25450.00	18.26
(7.0,8.0]	2	8000.00	5.74
(8.0,9.0]	1	3000.00	2.15
合计	25	139364.00	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(4.0, 5.0]表示大于 4.0 但小于等于 5.0，下同。

9. 入池贷款合同期限分布

本交易入池贷款加权平均合同期限为 22.12 个月，合同期限集中分布在 18 至 24 个月，具体分布如表 12 所示：

表 12 入池贷款合同期限分布

单位：月/笔/万元/%

合同期限	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(6,12]	7	40500.00	29.06
(18,24]	14	79064.00	56.73
(24,30]	1	4600.00	3.30
(30,36]	2	12500.00	8.97
36 以上	1	2700.00	1.94
合计	25	139364.00	100.00

10. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款的账龄主要集中在 6 至 12 个月，加权平均账龄为 8.63 个月，具体分布如表 13 所示：

表 13 入池贷款账龄分布 单位：月/笔/万元/%

账龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	9	48214.00	34.60
(6,12]	10	70000.00	50.23
(12,18]	2	6000.00	4.31
(18,24]	2	6450.00	4.63
(30,36]	1	6000.00	4.31
(36,42]	1	2700.00	1.94
合计	25	139364.00	100.00

11. 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为 13.50 个月，最短剩余期限为 3.12 个月，最长剩余期限为 29.19 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/笔/万元/%

剩余期限	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	6	23350.00	16.75
(6,12]	6	35600.00	25.54
(12,18]	7	52500.00	37.67
(18,24]	5	21414.00	15.37
(24,30]	1	6500.00	4.66
合计	25	139364.00	100.00

12. 入池贷款行业分布

按照国标二级行业划分标准，本交易入池

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
批发业	4	22164.00	15.90
医药制造业	1	20000.00	14.35
房地产业	3	17000.00	12.20
零售业	3	11500.00	8.25
房屋建筑业	1	10000.00	7.18
有色金属矿采选业	1	10000.00	7.18
酒、饮料和精制茶制造业	1	10000.00	7.18
商务服务业	2	9200.00	6.60
建筑安装业	1	8000.00	5.74
公共设施管理业	1	6000.00	4.31
建筑装饰和其他建筑业	1	5000.00	3.59
土木工程建筑业	1	5000.00	3.59
农、林、牧、渔服务业	1	3000.00	2.15
废弃资源综合利用业	1	2500.00	1.79
合计	22	139364.00	100.00

入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为批发业，占比达 15.90%。批发业属于第三产业服务业，随着我国产业结构的优化，服务业是支撑经济稳定增长的主动动力。受市场个性化、多样化服务需求不断增加，以及营改增等促进服务业发展政策的影响，服务业特别是现代服务业和居民消费相关服务业保持较快增长，稳居国民经济第一大产业。国家统计局数据显示，2015 年批发和零售业固定资产投资（不含农户）为 18682 亿元，同比上年增长 20.1%，与 2013、2014 年相比，每年增幅平均下降 5 个百分点；外商直接投资（不含银行、证券、保险）744 亿元，同比上年增长 28.0%，与 2013、2014 年相比，每年增幅波动较大。总体来看，我国批发业与居民消费密切相关，行业表现较为活跃，业务总量增长较快，但由于该行业与宏观经济形势相关性较大，且中小企业聚集，抗风险能力弱，存在不良率较高、信用状态下滑风险，联合资信将对该行业保持持续关注。本交易入池贷款中批发业借款人有四户，联合资信对资

产池中该行业的入池贷款评定的影子评级区间为BB_S⁻到BBB_S，基本情况如表16所示：

表16 批发业借款人基本情况 单位：万元/月

借款人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
借款人1	安徽	1850.00	3.12	BB _S ⁻
借款人2	广东	4600.00	6.44	BB _S
借款人3	广东	10000.00	6.67	BBB _S
借款人4	安徽	5714.00	24.00	BBB _S

入池贷款中未偿本金余额占比次高的行业为医药制造业，占比达14.35%。根据国家统计局2015年全年规模以上工业生产主要数据，医药制造业增加值同比上年增长9.9%，同2014年相比下降了2.4个百分点。根据国家统计局2015年规模以上工业企业主要财务指标，医药制造业全年累计主营业务收入25537.1亿元，同比增长9.1%，与2013、2014年相比，每年增幅平均下降5个百分点；利润总额2627.3亿元，同比增长12.9%，与2013、2014年相比，每年增幅呈下降趋势；固定资产投资（不含农户）5812亿元，同比增长11.9%，与2014年相比，增幅下降3.2个百分点。总体来看，医药制造业作为高技术制造业，业务总量增长较快，为优化我国工业产业结构奠定了基础，但受到宏观经济形势的一定影响，导致该行业的增幅有所下降。本交易入池贷款中医药制造业借款人有一户，联合资信对该笔贷款评定的影子评级为AA_S⁻，基本情况如表17所示：

表17 医药制造业借款人基本情况 单位：万元/月

借款人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
借款人1	江西	20000.00	16.90	AA _S ⁻

入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业为房地产业，占比达12.20%。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。2015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。2015

年，中国房地产开发投资9.59万亿元，同比增长1%，与2013、2014年相比，每年增幅平均下降10个百分点；外商直接投资1789.8亿元，同比上年下降15.9%，与2013、2014年相比，增幅下降非常明显。自2016年下半年以来，多个城市颁布了新的楼市限购政策，对本市户籍及外地户籍购房套数及首付比例等做出了严格限制。目前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，联合资信将持续关注房地产行业信用水平变化趋势。本交易入池贷款中房地产业借款人有三户，联合资信对资产池中该行业的入池贷款评定的影子评级区间为B_S到AAA_S。基本情况如表18所示：

表18 房地产业借款人基本情况 单位：万元/月

借款人	地区	未偿本金余额	剩余期限	影子评级
借款人1	广东	6000.00	4.80	BBB _S
借款人2	安徽	6000.00	6.31	B _S
借款人3	广东	5000.00	4.44	AAA _S

总体看来，本交易入池贷款借款人分布于14个行业，涉及行业数量较多，但个别行业占比较高，存在一定的行业集中风险。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行业的借款人的违约率做了相应的调整以反映该风险。

13. 入池贷款地区分布

本交易入池贷款借款人分布在江西省、广东省和安徽省，其中江西省未偿本金余额占比最大，达49.87%。入池贷款借款人所处地区分布如表19所示：

表19 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	10	69500.00	49.87
广东	7	41300.00	29.63
安徽	5	28564.00	20.50
合计	22	139364.00	100.00

借款人未偿本金余额占比最高的地区为江西省，为 49.87%。自 2002 年以来，江西省地区生产总值（GDP）每年增幅均超过全国平均水平，2012~2014 年增幅分别为 11.0%、10.1% 和 9.7%。2015 年，据初步测算，江西省实现地区生产总值 16723.8 亿元，同比增长 9.1%，高于全国 6.9% 的增速；其中，第一产业增加值 1773.0 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 8487.3 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 6463.5 亿元，增长 10.0%。经济的持续快速发展带动江西省财政实力的进一步增强。2015 年，江西省财政总收入 3021.54 亿元，比上年增长 12.7%，财政总收入占生产总值的比重为 18.1%，比上年提高 1.0 个百分点。总体来看，与周边其他省份相比，江西省经济总量虽然保持较快增长，但与经济发达省份差距仍然较大，江西省经济发展空间仍然较大。

借款人未偿本金余额占比次高的地区为广东省，占 29.63%。2015 年全省实现地区生产总值（GDP）72812.55 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 3344.82 亿元，增长 3.4%，对 GDP 增长的贡献率为 1.7%；第二产业增加值 32511.49 亿元，增长 6.8%，对 GDP 增长的贡献率为 41.2%；第三产业增加值 36956.24 亿元，增长 9.7%，对 GDP 增长的贡献率 57.1%。从国内贸易来看，广东省 2015 年

社会消费品零售总额 31333.44 亿元，比上年增长 10.1%。从对外贸易来看，广东省 2015 年进出口总额 63559.67 亿元（10229.52 亿美元，下降 5.0%），比上年下降 3.9%。2015 年，广东省外贸规模继续保持较高水平，但进出口规模有所下降。总体看，广东省经济发展环境较好，未来前景比较乐观。

借款人未偿本金余额占比第三高的地区为安徽省，占 20.50%。初步核算，2015 年安徽省地区生产总值 22005.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.7%。分产业看，第一产业增加值 2456.7 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 11342.3 亿元，增长 8.5%；第三产业增加值 8206.6 亿元，增长 10.6%。2015 年，安徽省进出口总额 488.1 亿美元，下降 0.8%；其中，出口 331.1 亿美元，增长 5.2%；进口 156.9 亿美元，下降 11.3%。总体看，安徽省经济稳步增长，贸易行业健康发展。但由于国内经济疲软，需求放缓，对内贸服务产业产生一定影响。

14. 宏观经济及外部环境

目前，全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，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在资金保管机构开立独立的人民币信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立收益账、本金账和

税收专用账。收益账用来管理收入回收款，本金账用来管理本金回收款，税收专用账用来支付相关信托税费，各子账户资金均来源于信托财产。

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（不合格信贷资产定义约

定下无法对抗善意第三人的情形除外);(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(但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付,即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利息和次级档资产支持证券收益未能得到足额支付的,也不构成违约事件);(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规定按时付款或划转资金;(d)(i)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(ii)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(iii)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)在信托期限内,某一收款期间结束时的累计违约率超过 5%;(f)在优先 A 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日,按照《信托合同》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)在优先 B 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日,按照《信托合同》约定的分配顺序无法足额分

配优先 B 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:

(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 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、受托人或者贷款有重大不利影响的事件;(k)交易文件(《承销协议》、《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(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。

(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账项下资金、本金账项下资金和税收专用账项下资金,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,收益账项下资金顺序分配税收及规费,支付代理机构/登记托管机构的报酬以及受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的上述费用(如有),会计顾问/税务顾问、法律顾问为设立信托应付的报酬及联合资信、中债资信的初始评级服务报酬(如为第一个信托分配日),参与机构服务报酬以及限额内费用(贷款服务机构除外),优先 A 档证券利息,优先 B 档证券利息,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，余额转入本金账；在发生加速清偿事件的情况下，收益账项下资金不再分配累计转移额和违约额补足、限额外费用和次级档证券的期间收益，而是将余额转入本金账并用于本金账项下的支付；本金账项下资金首先用于弥补收益账之不足，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（其中，受托人将应缴纳的信托的实际税收以及其他税收记入税收专用账），支付代理机构/登记托管机构的报酬以及受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的上述费用（如有），会计顾问/税务顾问、法律顾问为设立信托应付的报酬及联合资信、中债资信的初始评级服务报酬，参与机构服务报酬以及费用支出（贷款服务机构除外），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，贷款服务机构报酬，次级档证券本金，次级档证券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 27.74%，次

级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 21.28%。

（2）触发机制

本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。违约事件发生后，信托账户不再区分收益账、本金账，二者将合并，在顺序偿付税收及规费，支付代理机构/登记托管机构的报酬以及受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的上述费用（如有），会计顾问/税务顾问、法律顾问为设立信托应付的报酬以及联合资信、中债资信的初始评级服务报酬，参与机构服务报酬以及限额内费用（贷款服务机构除外）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. 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，本交易信托合同约定，如果借款人依据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。

九江银行业务发展稳健，财务实力较强。

我们认为即使借款人行使抵销权，九江银行也能够履行义务，本交易的抵销风险较低。

（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：当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级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⁺级时，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，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；当发生“权利完善事件”(a)或(b)项时，即(a)发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任；(b)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，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，九江银行拥有良好的经营能力和稳健的财务状况。我们认为本交易的混同风险较低。

（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，本金账对收益账有关支出的差额补足及超额利差能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，本交易入池贷款利率类型包括浮动利率和固定利率，优先 A 档证券和优先 B 档证券均采用浮动利率。可以看到，本交易入池贷款和优先档证券的利率类型有所不同，存在因利率波动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，测算结果表明本交易利率风险对优先档证券的信用影响较小。

（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）信贷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；（b）截至回购起算日二十四时（24:00），剩余信贷资产的市场价值不少于应付未付的参与机构报酬与费用以及应付未付的优先档证券的未偿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。清仓回购安排是发起机构九江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

受托人将信托账户内的资金以协议存款方式存放于除发起机构或贷款服务机构外、联合资信给予主体长期信用等级高于或等于 AA 级且中债资信给予主体长期信用等级高于或等于 AA 级的商业银行。本交易资金保管机构为中国邮政储蓄银行股份有限公司上海分行，中国邮政储蓄银行股份有限公司的主体长期信用水平极高，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约定还本付息，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：

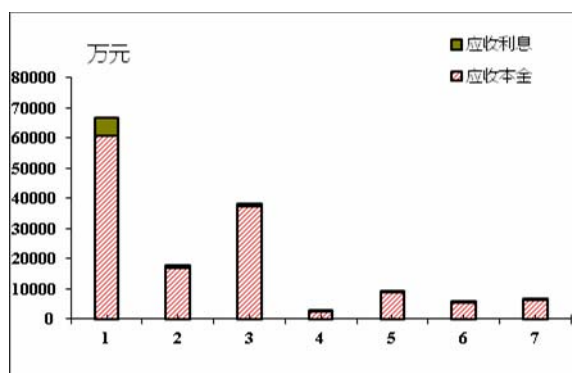


图 2 正常情况下资产池本息流入

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：

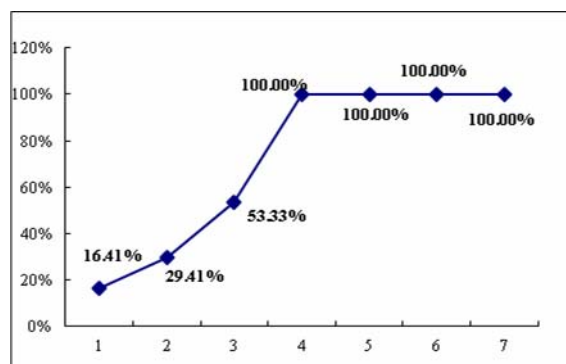


图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比

从图 3 中可以看出，本交易总共有 5 个收款期间单户最高还本额占比超过 50%，资产池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。

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如表 20 所示：

表 20 目标评级违约率

目标评级	RDR
AAA _{sf}	28.13%
AA _{sf} ⁺	27.62%

联合资信在现金流分析中对本交易入池贷款采用的违约时间分布如表 21 所示：

表 21 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	59.78%
第 2 年	40.22%
总计	100.00%

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺

序，构建了适用于本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模拟集中违约、缩小利差支持、调整提前还款比例、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 22：

表 22 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		优先 A 档证券 临界违约率	优先 B 档证券 临界违约率
提前还款比例	20%/年	0%/年		42.69%	30.55%
		10%/年		43.77%	31.82%
		30%/年		45.75%	34.17%
		35%/年		46.21%	34.73%
发行利率	优先 A 档证券预期发行利率 5.0%， 优先 B 档证券预期发行利率 5.2%	预期发行利率全部上升 100 个 BP		44.30%	32.59%
回收率	优先 A 档证券回收率为 40%， 优先 B 档证券回收率为 45%	A 档证券回收率降至 20% B 档证券回收率降至 25%		44.79%	33.02%
违约时间分布	见表 21 违约时间分布	第一年 90%，第二年 10%		30.92%	30.14%
		第一年 100%		46.40%	40.60%
组合压力情景 1	—	提前还款率	0%	36.01%	30.49%
		发行利率	预期发行利率全部 上升 80 个 BP		
		回收率	A 档证券 20% B 档证券 25%		
		违约时间分布	第一年 100%		
组合压力情景 2	—	提前还款率	30%	30.07%	27.91%
		发行利率	预期发行利率全部 上升 100 个 BP		
		回收率	A 档证券 30% B 档证券 35%		
		违约时间分布	第一年 90% 第二年 10%		

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为九江银行。作为发起机构，九江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交易资产池贷款组合的信用表现。

九江银行成立于 2000 年 11 月，其前身是九江市商业银行，2008 年 9 月经中国银监会批准变更为九江银行股份有限公司。截至 2015 年末，九江银行注册资本为 15.16 亿元，其中法人持股比例 98.26%，自然人持股比例 1.74%；九江银行第一大股东为九江市财政局，持股比

例为 21.06%，前三大股东持股情况见表 23。

表 23 2015 年末九江银行前三大股东及持股比例

单位：%

股东名称	持股比例
九江市财政局	21.06
兴业银行股份有限公司	14.72
佛山市高明金盾恒业电脑特种印刷有限公司	8.96
合计	44.74

截至 2015 年末，九江银行（母行）资产总额 1700.52 亿元，其中贷款净额 445.31 亿元；负债总额 1614.65 亿元，其中存款余额 950.34 亿元；股东权益 121.78 亿元；不良贷款率 1.48%，贷款拨备率 3.86%，拨备覆盖率 260.87%；资本充足率 13.25%，一级资本充足率 10.09%，核心一级资本充足率 10.09%。2015 年，九江银行实现营业收入 46.94 亿元，净利润 17.94 亿元。

九江银行完善法人治理结构，完善了“三会一层”之间各司其职、各负其责、互相支持、互相制衡的运行机制，密切关注风险控制，重点加强操作风险的控制力度，优化人力资源配置，完善员工激励机制。

信用风险管理方面，九江银行对包括授信调查和申报、授信审查审批、贷款发放、贷后监控和不良贷款管理等环节的信贷业务全流程实行规范化管理；根据授信审批权限，实行支行和总行分级审批制度；结合国家宏观调控趋势，加强信贷业务的政策动态指引和行业差异化管理，不断提高贷款结构分布的合理性。

流动性风险管理方面，董事会承担流动性风险管理的最终职责；九江银行对流动性风险实施总行集中管理；目标是通过建立适时、合理、有效的流动性风险管理机制，实现对流动性风险的识别、计量、监测和控制。

总体来看，九江银行公司治理较规范、财务状况较好、风险控制能力较强。联合资信认为九江银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力较强，将为本交易提供较好的服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）。邮储银行是由中国邮政集团公司全资拥有的股份制商业银行，其前身中国邮政储蓄银行有限责任公司成立于 2007 年 3 月。2012 年 1 月，中国邮政储蓄银行有限责任公司完成了股份制改革，变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司。2015 年 12 月，邮储银行引进十家战略投资者，完成工商登记变更后，中国邮政集团作为控股股东持股 83.08%，十家战略投资者合计持股 16.92%。2016 年以来，邮储银行筹备港股上市事宜，引入 6 家基石投资者，邮政集团作为控股股东持股比例下降至 69.23%。2016 年 9 月 28 日，邮储银行于香港联合交易所主板正式挂牌交易。

截至 2016 年 6 月，邮储银行托管规模达 32858 亿元，邮储银行资产规模 79744.75 亿元，信贷资产不良率为 0.78%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 10.04%，核心一级资本充足率 8.17%。

邮储银行按照《公司法》、《商业银行法》等相关法律法规部署，借鉴国际领先银行公司治理的成功实践，搭建和完善公司治理机制，设立了董事会、监事会，聘任了高级管理层。该行董事会下设五个专门委员会，分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计方面协助董事会履行决策和监控职能；监事会下设监事会履职尽职监督委员会和财务、内控与风险监督委员会。

邮储银行奉行“适度风险、适度回报”的风险管理战略，统筹协调银行风险承担和收益回报，确保风险调整后的收益和资本充足状况达到良好的水平，加快推进全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面，该行持续完善其风险管理组织架构，构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、高级管理层及其下设的风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织

体系。

总体来看，邮储银行公司治理规范、风险管理架构及制度体系逐步完善、风险管理水平逐步提高。联合资信认为本期信贷财产权信托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

本交易的受托机构/发行人是交银国际信托有限公司（以下简称“交银信托”）。交银信托是于 2007 年在原湖北省国际信托投资有限公司基础上重组设立的首家商业银行控股的信托公司。目前，公司注册资本为 37.65 亿元人民币，其中，交通银行股份有限公司持有 85% 的股份，湖北省财政厅持有 15% 的股份。

截至 2015 年末，交银信托资产总额 65.75

亿元，净资产 62.85 亿元；2015 年全年实现营业收入 12.90 亿元，净利润 9.49 亿元，信托资产总计 4951.63 亿元。

交银信托对各类资产证券化产品进行了积极的研究和探索，并在公司内控制度和风险管理制度的基础上，结合《信贷资产证券化试点管理办法》等法律法规，为信贷资产证券化业务制定了严格的制度安排，同时，交银信托设计了完整的资产证券化系统应用解决方案，为本交易的高效核算和全面管理提供了技术保障。

总体来看，交银信托拥有稳健的财务实力、较完整的证券化业务安排，本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：九江银行和交银信托系依据中国法律有效存续的股份有限公司和有限责任公司，具有完全的民事能力签署、交付和履行所有的交易文件；本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，相关各方可以按照相应的条款针对其他各方主张相应权利，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；九江银行不必办理专门的批准、登记手续，贷款债权的转让自信托成立时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力，不必取得债务人的同意，但原债权人应当通知债务人。未经通知债务人的，贷款债权的转让对债务人不发生法律效力；委托人根据《信托合同》转让贷款债权的同时，附属于该等贷款债权的抵押权（如有）、质权（如有）随贷款债权的转让而同时转让，未办理相应的抵押权、质权变更登记不影响受托人（作为受让方）取得抵押权、质权，但根据《物权法》规定，未办理变更登记的抵押权、质权不得对抗善意第三人，为控制善意第三人导致的风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定个别通知事件，九江银行和受托人应于任一个别通知事件发生后规定时间内办理完毕变更登记手续，以确保抵押权/质押权登记在受托人名下。对于未能按照《信托合同》的约定完成抵押权/质押权的转移登记的，九江银行应当区分原因予以赎回或采取补救措施；在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足

且委托人将信托财产交付给受托人后，信托生效；信托一经设立，信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别，亦与属于受托人所有的财产相区别，委托人（非唯一受益人时）、受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产不属于其清算财产；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：九江银行股份有限公司无需在合并财务报表中对特殊目的信托予以合并；九江银行股份有限公司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：增值税方面，九江银行作为资产支持证券的发起机构委托交银国信为其信贷资产设立信托，对于设立信托过程中九江银行在其信贷资产上设立信托的行为，可能被视为信贷资产的转让行为，截至本意见出具时，尚未在现行增值税法规及规范性文件中查见明确要求在上述情形下对该转让方征收增值税的规定；从信托项目中取得的贷款利息收入，应全额征收增值税；相关服务机构取得的服务报酬按规定缴纳增值税；金融机构（包括银行

和非银行金融机构）投资者和非金融机构投资者持有资产支持证券期间（含到期）的收入可能会被视为利息收入征收增值税；金融机构（包括银行和非银行金融机构）投资者和非金融机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的以卖出价减去买入价差价收入应缴纳增值税，个人买卖信贷资产支持证券取得的差价收入免征增值税。企业所得税方面，发起机构转让、赎回或置换已转让的信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；信托项目收益在取得当年向机构投资者分配的部分，在信托环节不征收企业所得税，在分配环节按规定缴纳企业所得税，在取得当年未向机构投资者分配的部分，按规定缴纳企业所得税；投资者转让收益以及从信托项目清算分配中取得的收入按规定缴纳企业所得税；相关服务机构取得的服务报酬按规定缴纳企业所得税。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

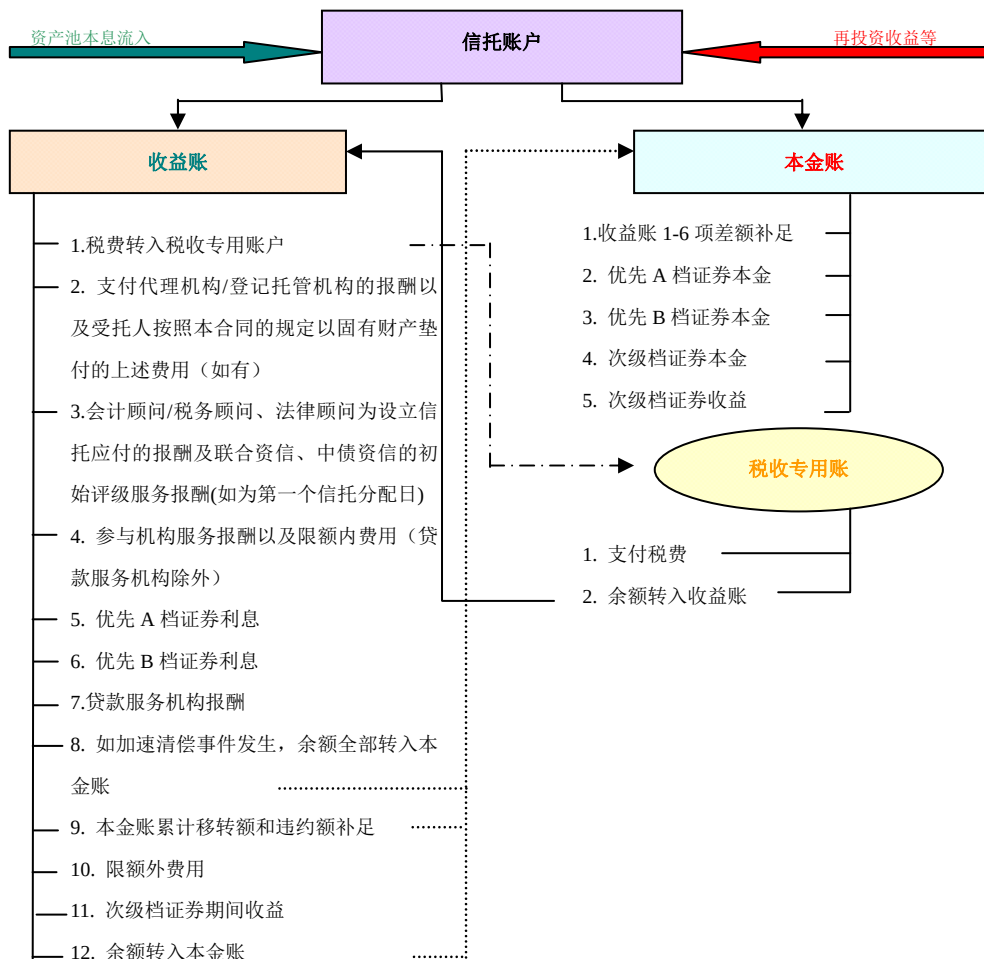
联合资信评估有限公司对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf} ；优先 B 档资产支持证券信用等级为 AA_{sf}^{+} ；次级档资产支持证券未予评级。

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

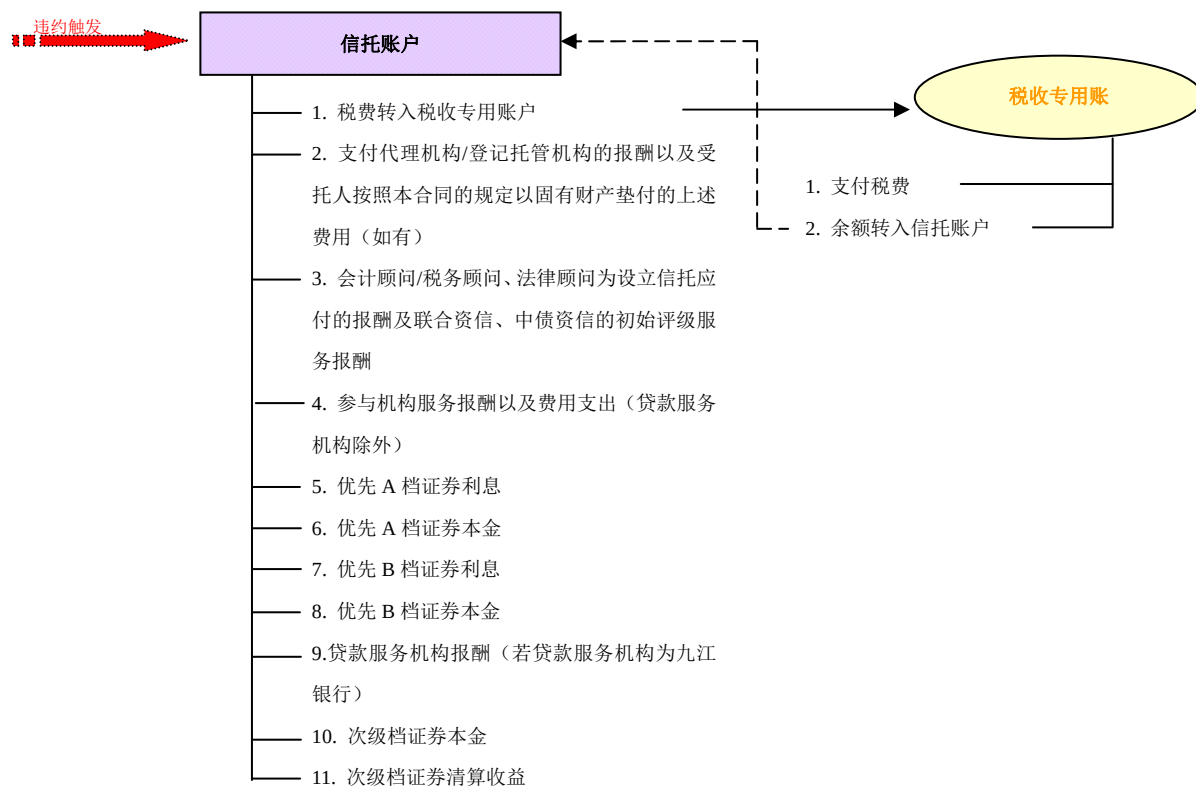
险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人(如有)的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站(www.lhratings.com)。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”(如 AAA_{sf})来特指信贷资产支持证券的信用等级。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_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 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 _{sf}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C _{sf}	不能偿还债务。

附件 2 入池贷款借款人影子评级方法与企业主体长期信用评级方法 差异说明

根据联合资信企业贷款资产支持证券评级方法，在对企业贷款资产支持证券进行信用评级过程中，联合资信对入池贷款借款人及保证人(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资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。考虑到企业贷款资产支持证券评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及资产支持证券评级工作实际需要，入池贷款借款人及保证人(如有)影子评级过程相对于联合资信的企业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贷款的信贷资料，对入池贷款借款人及保证人(如有)进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、企业性质、企业规模和竞争力、企业经营管理风险、企业财务状况、贷款偿还情况等，形成简要评级报告，由公司信用评级委员会讨论确定借款人及保证人(如有)的影子评级结果。对于有外部评级的借款人及保证人(如有)，我们参考外部评级结果确定其影子评级。对于联合资信发布的借款人及保证人(如有)的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于企业贷款资产支持证券的评级，是衡量入池贷款借款人及保证人(如有)信用质量的一个参考指标，也是衡量入池贷款质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信企业贷款资产支持证券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借款人及保证人(如有)的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池贷款借款人及保证人(如有)影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_s、AA_s、A_s、BBB_s、BB_s、B_s、CCC_s、CC_s、C_s。除AAA_s级、CCC_s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：

等级	含义
AAA _s	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 _s	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 _s	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 _s	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 _s	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _s	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 _s	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 _s	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 _s	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 “浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券” 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”优先档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“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”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“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”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“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”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“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”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“浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券”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
二零一七年五月二十四日