

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《威元 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和准确性、完整性负责。



信用等级公告

联合[2015] 145 号

联合资信评估有限公司通过对“威元 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

威元 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券

优先 A1-1 档资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 A1-2 档资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 A2 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

威元 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	名义金额	总量占比	利率类型	信用级别
优先 A1-1 档资产支持证券	70000.00	33.07	固定利率	AAA
优先 A1-2 档资产支持证券	50000.00	23.62	固定利率	AAA
优先 A2 档资产支持证券	31000.00	14.64	浮动利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	30300.00	14.31	浮动利率	AA
次级档资产支持证券	30400.00	14.36	—	NR
合计	211700.00	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

评级时间

2015 年 5 月 7 日

交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 9 月 19 日
证券法定到期日：2021 年 2 月 15 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：威海市商业银行股份有限公司 211700 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：威海市商业银行股份有限公司
受托机构/发行人：中融国际信托有限公司
资金保管机构：中国民生银行股份有限公司
主承销商/联席主承销商：招商证券股份有限公司、恒泰证券股份有限公司

分析师

田 兵 伦 杭 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（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、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“威元 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（包括优先 A1-1 档、优先 A1-2 档、优先 A2 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、本期交易入池贷款全部为威海市商业银行股份有限公司发放的正常类贷款，且资产池加权平均信用级别为 AA /AA⁻，入池贷款资产质量很好。
- 2、本次交易入池贷款的借款人涉及的行业数量较多，且行业分散情况较好，行业集中风险较低。
- 3、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 28.67%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 14.36%的信用支持。
- 4、本金账与收入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”等触发机制为优先档资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

关注及缓释

- 1、 本期交易入池贷款绝大部分集中于山东省和天津市，其对应的未偿本金余额占比分别为 77.33%和 20.31%，地区集中度很高，存在一定的地区集中风险，其中山东省银行业金融机构不良贷款率较高。

风险缓释：联合资信在违约模型输入时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集中风险。

- 2、 本期交易的优先 A2 档和优先 B 档资产支持证券执行浮动利率，而基础资产为固定利率，资产支持证券和基础资产在利率类型上存在差异，有一定的利率风险。

风险缓释：联合资信通过构建不同的利率情景对资产支持证券进行压力测试，评级结果已经反映了因利率类型不同而导致的利率风险。

- 3、 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、 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。

- 5、 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威海市商业银行股份有限公司和发行人中融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“威元 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

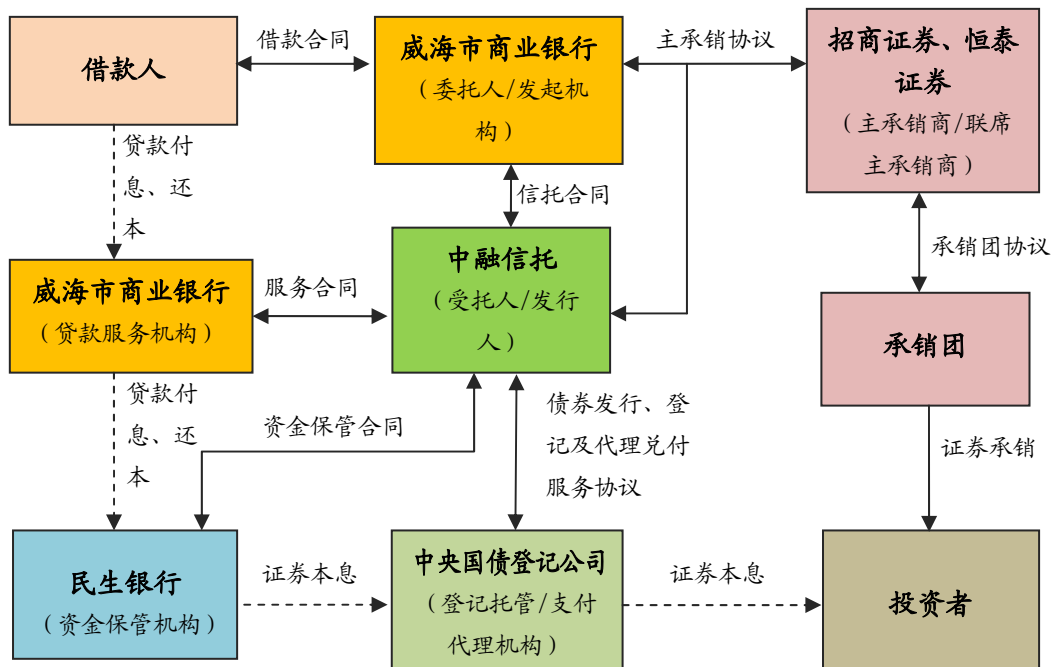
本期交易的发起机构威海市商业银行股份有限公司（以下简称“威海市商业银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 211700 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”）设立“威元 2015 年第一期信贷资产证券化信托”。中融信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档（包括优先 A1-1 档、优先 A1-2 档、优先 A2 档，下同）、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取

得本信托项下相应的信托受益权。

表1 交易参与机构

委托人/发起机构：威海市商业银行股份有限公司
 发行人/受托人：中融国际信托有限公司
 贷款服务机构：威海市商业银行股份有限公司
 资金保管机构：中国民生银行股份有限公司
 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/税务顾问：立信会计师事务所(特殊普通合伙)
 法律顾问：北京大成律师事务所
 主承销商/联席主承销商：招商证券股份有限公司、恒泰证券股份有限公司
 财务顾问：兴业银行股份有限公司
 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、优先B档证券属于优先档证券，享有优

先档信托受益权；次级档证券享有次级档信托受益权。

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。在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券可按季取得期间收益。优先 A1-1 档证券或优先 A1-2 档证券本金的偿还根据是否发生加速清偿事件有所区别，优先 A2 档、优先 B 档、次级档证券采用过手结构按照优先/劣后的顺序偿付本金。对于优先 A 档证券本金的偿还方式，具体而言，(i) 在发生加速清偿事件前，如果下一个支付日是 2015 年 8 月 15 日或 2015 年 11 月 15 日，则首先支付优先 A1-1 档证券或优先 A1-2 档证券的本金，然后支付优先 A2 档证券的本金；如果下一个支付日不是 2015 年 8 月 15 日或 2015 年 11 月 15 日，则支付优先 A2 档证券本金；如果优先 A2 档证券的本金已清偿完毕，则同顺序按比例支付优先 A1-1 档证券、优先 A1-2 档证券的本金；(ii) 如果发生加速清偿事件，则同顺序按未偿本金余额比例支付优先 A1-1 档证券、优先 A1-2 档证券、优先 A2 档证券的本金。

优先 A 档、优先 B 档和次级档证券采用招标方式发行。其中发起机构持有各档证券规模的 5%。

优先 A1-1 档、优先 A1-2 档证券采用固定利率，票面利率根据招标结果确定；优先 A2 档和优先 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之和，基准利率为人民银行公布的一年期定期存款利率，基本利差根据招标结果确定。如遇基准利率调整，证券利率调整日为人民银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（如无对应日，则以该月最后一日为准）。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取消制定或控制定期存款利率前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。次级档证券不设票面利率；在优先档证券全部偿付完毕之前，享有年收益率不超过 2% 的期间收益，在优先档证券偿付完毕后获得全部剩余收益及清算收益。

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	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A1-1 档	AAA	计划摊还	70000.00	33.07	固定利率	2015 年 8 月 15 日	2021 年 2 月 15 日
优先 A1-2 档	AAA	计划摊还	50000.00	23.62	固定利率	2015 年 11 月 15 日	2021 年 2 月 15 日
优先 A2 档	AAA	过手摊还	31000.00	14.64	浮动利率	2015 年 11 月 15 日	2021 年 2 月 15 日
优先 B 档	AA	过手摊还	30300.00	14.31	浮动利率	2016 年 8 月 15 日	2021 年 2 月 15 日
次级档	NR	过手摊还	30400.00	14.36	—	2019 年 2 月 15 日	2021 年 2 月 15 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威海市商业银行向 42 户借款人发放的 54 笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2014 年 9 月 19 日 00:00 时），入池贷款的未偿本金余额为人民币 211700 万元。

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：(i) 关于贷款的标准：(1) 各笔贷款均为威海市商业银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款，且有确定的还款计划；(2) 威海市商业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、保证人（如有）或任何其他主体的同意；(3) 信贷资产项下不包括涉及军工企业、外国企业/组织、或国家机密的贷款；(4) 各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；(5) 各笔贷款均为威海市商业银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；(6) 各笔贷款所对应的担保类型（如有）仅为保证方式（包括最高额保证担保），不包含涉及抵押、质押的贷款；(7) 各笔贷款所对应的保证（如有）均合法有效；(8) 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；（9）借款合同、保证合同（如有）适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；（10）借款人、保证人（如有）均为依照中国法律在中国成立并合法存续的企业或具有完全民事行为能力的自然人；（11）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）；（12）借款人在近三年在与威海市商业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；（13）信贷资产项下每笔贷款的质量应为威海市商业银行制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；（14）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 6 月 30 日，且不迟于 2018 年 11 月 29 日；（ii）关于筛选贷款的标准：（15）该贷款按照合格标准从各分行的贷款组合中选取，然后进一步选入资产池

中，整个筛选过程没有不合理使用对信托不利的任何筛选程序。

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	211700.00 万元
借款人户数	42 户
贷款笔数	54 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	16000.00 万元
单户贷款最大未偿本金余额	20000.00 万元
加权平均现行贷款利率	6.65%
加权平均贷款账龄	5.54 个月
加权平均初始贷款期限	24.22 个月
加权平均剩余期限	18.67 个月
单笔贷款最短剩余期限	9.50 个月
单笔贷款最长剩余期限	51.03 个月
资产池加权平均信用级别	AA/AA ⁺

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、入池贷款质量分布

按照威海市商业银行贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为威海市商业银行发放的正常类贷款，入池贷款的资产质量较好。

2、入池贷款担保方式分布

本期交易入池贷款的担保性质分布如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保方式分布 单位：万元/%

担保性质	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
保证	47	169900.00	80.26
信用	7	41800.00	19.74
合 计	54	211700.00	100.00

可以看出，本期交易入池资产中，保证类贷款未偿本金余额占比较高。信用类贷款占 19.74%，如果出现违约，信用类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，联合资信在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

子级别。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：万元/%

影子级别	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
AA ⁺	1	2000.00	0.94
AA	10	92800.00	43.84
AA ⁻	3	7100.00	3.35
A ⁺	7	37000.00	17.48
A	11	40000.00	18.89
A ⁻	6	27800.00	13.13
BBB ⁺	3	4000.00	1.89
BBB	1	1000.00	0.47
合 计	42	211700.00	100.00

根据上述影子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 和 AA⁻之间，记为 AA/AA⁻。该结果表明资产池整体信用质量很好。

4、入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本期交易入池贷款前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 57.06%，前五大借款人未偿本金余额占比为 34.01%，最大借款人未偿本金余额占比为 9.45%。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/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	影子级别
1	20000.00	9.45	20000.00	12.17	9.70	装卸搬运和运输代理业	天津市	保证	AA
2	15000.00	7.09	15000.00	12.17	10.53	医药制造业	山东省	信用	AA
3	13000.00	6.14	13000.00	60.86	44.73	土木工程建筑业	山东省	保证	AA
4	12000.00	5.67	12000.00	12.17	12.13	金属制品业	山东省	保证	AA
5	12000.00	5.67	12000.00	60.87	51.03	电力、热力生产和供应业	山东省	保证	A
6	12000.00	5.67	200000.00	60.87	33.77	租赁业	天津市	保证	AA
7	11000.00	5.20	11000.00	12.17	11.60	道路运输业	山东省	信用	A ⁻
合计	95000.00	44.87	103000.00	—	—	—	—	—	—

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=（贷款合同到期日-贷款发放日）/30。

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=（贷款合同到期日-资产池初始起算日）/30，下同；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。

③金额占比加总不等于合计数为四舍五入所致，下同。

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人合计未偿本金余额占比较高，存在一定的借款人集中风险。但上述借款人的贷款均为威海银行正常类贷款，截至初始起算日未出现拖欠或违约，且影子级别处于较高水平，违约风险低。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/%

还本方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
到期一次偿还	43	157000	74.16
分期偿还	11	54700	25.84
合 计	54	211700	100.00

可以看出，本期交易到期一次偿还的资产未偿本金余额占比为 74.16%，相较于分期偿还，此类资产的到期还本压力较大。

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
按月付息	44	153900	72.70
按季付息	10	57800	27.30
合 计	54	211700	100.00

7、入池贷款利率类型

本期交易入池贷款利率类型如表 9：

表 9 入池贷款利率类型 单位：万元/%

利率类型	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
固定利率	54	211700.00	100.00
合 计	54	211700.00	100.00

可以看出，本期交易入池贷款利率类型均为固定利率，而优先 A2 档和优先 B 档证券执行浮动利率，存在因利率波动而导致的利率风险。

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 6.65%，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
(5.5%,6.0%]	7	36000.00	17.01
(6.0%,6.5%]	11	43800.00	20.69
(6.5%,7.0%]	15	74900.00	35.38
(7.0%,7.5%]	20	55000.00	25.98
(7.5%,8.0%]	1	2000.00	0.94
合 计	54	211700.00	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 5.54 个月，最短账龄 0.03 个月，最长账龄 27.10 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]	157000.00	74.16
(6,12]	14800.00	6.99
(12,18]	22300.00	10.53
(18,24]	5600.00	2.65
(24,30]	12000.00	5.67
合 计	211700.00	100.00

注：①账龄是指贷款实际发放日至资产池初始起算日的时间区间，账龄=（资产池初始起算日—贷款实际发放日）/30；

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。

可以看出，本期交易入池贷款的账龄大部分在 6 个月以内，占 74.16%，账龄较短。

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 18.67 个月，最短剩余期限为 9.50 个月，最长剩余期限为 51.03 个月，加权平均剩余期限正常。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
(6,12]	133100.00	62.87
(12,18]	27000.00	12.75
(18,24]	0.00	0.00
(24,30]	0.00	0.00
(30,36]	12000.00	5.67
(36,42]	4600.00	2.17
(42,48]	20200.00	9.54
(48,54]	14800.00	6.99
合 计	211700.00	100.00

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：万元/%

行业	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
土木工程建筑业	3	25900.00	12.23
医药制造业	3	21000.00	9.92
电力、热力生产和供应业	4	21000.00	9.92

装卸搬运和运输代理业	1	20000.00	9.45
金属制品业	2	17000.00	8.03
道路运输业	2	13000.00	6.14
橡胶和塑料制品业	3	12000.00	5.67
租赁业	1	12000.00	5.67
通用设备制造业	3	11000.00	5.20
商务服务业	1	10000.00	4.72
化学原料和化学制品制造业	4	8000.00	3.78
石油加工、炼焦和核燃料加工业	1	6000.00	2.83
电气机械和器材制造业	1	5000.00	2.36
纺织业	2	5000.00	2.36
公共设施管理业	1	4800.00	2.27
非金属矿物制品业	2	4000.00	1.89
房屋建筑业	1	3000.00	1.42
批发业	2	3000.00	1.42
农副食品加工业	1	3000.00	1.42
汽车制造业	1	2000.00	0.94
零售业	1	2000.00	0.94
仓储业	1	2000.00	0.94
专用设备制造业	1	1000.00	0.47
合 计	42	211700.00	100.00

入池贷款中未偿本金余额占比最高的行业为土木工程建筑业，占 12.23%，联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 AA⁻至 AA。本期交易土木工程建筑业中多数借款人主要从事市政基础设施建设。基础设施建设是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速协调发展具有重要的作用，受到中央及地方政府的高度重视。我国是世界最大的发展中国家，基础设施相对还比较薄弱，政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年来，政府出台了若干优惠政策，有力地支持了城市的基础设施建设；同时也陆续颁布了一批清理、监管细则以规范平台运营，严控平台风险。整体来看，未来几年基础设施建设仍将是社会发展的重点。本期交易入池的基础设施建设主体运营较为规范，且受地方政府支持力度较大，行业风险较小。

入池资产中未偿本金余额占比次高的行业为医药制造业，占 9.92%，联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 BBB⁺至 AA。随着国内人民生活水平的提高和对医疗保健需求的不断增加，我国医药制造业受到

公众及政府的关注，在国民经济中占据着越来越重要的位置。根据国家统计局数据，2013 年我国医药制造业总资产达到 18479.86 亿元，同比增长 19.85%；行业销售收入为 20592.93 亿元，同比增长 20.54%；行业利润总额为 2071.67 亿元，同比增幅为 19.63%。由于我国人口老龄化、城市化问题日益突出，人们健康意识的增强以及疾病谱的不断扩大，可以预见医药需求将保持持续增长，该行业的行业风险较小。

本期交易入池资产中未偿本金余额占比并列第二高的行业是电力、热力生产和供应业，占 9.92%，联合资信对资产池中该行业基础资产评定的影子级别区间为 BBB⁺至 A。电力、热力生产和供应业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业，受到国家的重点关 注和支持。根据国家统计局网站数据，2013 年，我国电力、热力生产和供应业固定资产投资总额 19744 亿元，同比增长 18.4%；规模以上工业中，电力、热力生产和供应业工业增加值同比增长了 6.2%。2013 年，全社会用电量为 5.32 万亿千瓦时，同比增长 7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高 1.9 个百分点。截至 2013 年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一，达到 12.47 亿千瓦，同比增长 9.2%。其中，水电装机容量达到 2.80 亿千瓦，同比增长 12.3%，占 22.45%；火电装机容量 8.62 亿千瓦，同比增加 5.7%，占 69.13%。总体来看，作为基础支柱产业，我国电力、热力生产和供应业将保持平稳较快发展。

总体来看，本期交易入池贷款借款人涉及的行业数量较多，且行业分散度良好，行业风险较低。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素，联合资信依据宏观经济形势与不同行业情况，在违约模型中对处于集中度 高以及不景气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分布在山东省、

天津市和河北省。其中山东省贷款余额占比最大，达到 77.33%。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：万元/%

地区	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
山东省	36	163700.00	77.33
天津市	5	43000.00	20.31
河北省	1	5000.00	2.36
合 计	42	211700.00	100.00

根据国家与地方统计局相关数据，2013 年山东省实现生产总值 54684.3 亿元，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 4742.6 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 27422.5 亿元，增长 10.7%；第三产业增加值 22519.2 亿元，增长 9.2%。2013 年，全省进出口总额 2671.6 亿美元，增长 8.8%。其中，出口 1345.1 亿美元，增长 4.5%；进口 1326.5 亿美元，增长 13.5%，主要出口市场持续好转。2013 年，全省固定资产投资 35875.9 亿元，增长 19.6%。但山东省经济运行中仍存在着经济下行压力较大、转型较为艰难的问题，GDP 增速连续三年下降，产业结构中服务业占比仍较低，工业占比过重，银行业不良贷款率虽有所下降但仍较高（2013 年末为 1.35%）。总的来看，山东省经济总体保持稳步增长，目前处于经济结构调整过程中，转型升级成效待关注。

天津市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《2013 年天津市国民经济和社会发展统计公报》，2013 年，天津全年实现地区生产总值 14370.16 亿元，同比增长 12.5%；全社会固定资产投资 10121.20 亿元，同比增长 14.1%；全部工业总产值 27169.14 亿元，同比增长 13.0%。2013 年，天津市出台了《关于进一步加快民营

经济发展的意见》，大力发展民营经济。全年新注册民营企业 3.03 万户。全年民间投资 5103.52 亿元，增长 23.5%，占全社会投资的比重为 50.4%；民营工业企业增加值增长 25.0%，快于规模以上工业 12.0 个百分点；民营企业出口额达 93.31 亿美元，同比增长 16.4%，快于全市出口额 14.9 个百分点。天津市良好地理位置和积极的区域政策将有助于促进企业的稳定发展。

河北省地处华北平原，兼跨内蒙古高原。根据《河北省 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年河北省实现生产总值 28301.4 亿元，同比增长 8.2%。2013 年，河北省全部工业增加值 13194.8 亿元，同比增长 9.4%，规模以上工业增加值 11711.1 亿元，同比增长 10.0%，规模以上工业企业实现利润 2560.9 亿元，同比增长 13.3%。2013 年，河北省全社会固定资产投资完成 23194.2 亿元，同比增长 18.0%。工业投资 11040.7 亿元，同比增长 18.2%，其中城市基础设施投资 4392.1 亿元，同比增长 26.4%。整体来看，河北省经济发展实现稳中向好。

总体来看，本期交易借款人所分布的地区经济发展健康、平稳。联合资信在资产池违约模型中调整了地区相关参数，以体现资产池较高的地区集中度和区域经济波动对贷款组合信用风险的影响。

10、宏观经济及外部环境

目前，全球经济复苏缓慢，外需低迷，国内投资增速减弱，内需不足，经济复苏动能不足，部分行业和地区风险显露，宏观经济面临增速放缓和结构调整的双重压力，经济波动的系统性风险有所增加。联合资信对入池贷款组合信用风险建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整。

三、交易结构分析

本期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，受托人将设立信托账，记录信托财产的收支情况。本期信托账下设立信托收益账和信托本金账两个子账户。其中信托收益账用来管理收益科目项下的资金，信托本金账用来管理本金科目项下的资金。各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；(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)发起机构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)

(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)在信托存续期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过5%；

(f)任一档优先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到期的任一档优先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)发起机构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），并且受托机构合理地认为该等行为无法补救或在受托机构发出要求其补救的书面通知后30天内未能得到补救；(h)发起机构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；(i)发生对贷款服务机构、发起机构、受托机构或者信用贷款、保证贷款、保证担保、附属担保权益有重大不利影响的事件；(j)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。

(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信托收益账项下资金和信托本金账项下资金，信托收益账资金和信托本金账资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，信托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、中介机构（除贷款服务机构）报酬和限额内费用、贷款

服务机构的服务报酬（若发起机构不是贷款服务机构）、同顺序按应受偿利息金额的比例支付优先 A1-1 档、优先 A1-2 档和优先 A2 档证券利息（包括累计未付利息）、优先 B 档证券利息（包括累计未付利息）、弥补累计未补足违约的本金、贷款服务机构的服务报酬（若发起机构是贷款服务机构）、限额外相关机构费用支出、次级档证券不超过 2% 的期间收益，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弥补累计未补足违约的本金、支付贷款服务机构的服务报酬（若发起机构是贷款服务机构）、限额外相关机构费用支出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。详见附图 1 “违约事件”发生前的现金流。

本金账项下资金首先用于弥补税收及规费、支付代理机构/登记托管机构的报酬、中介机构（除贷款服务机构）报酬和限额内费用、贷款服务机构的服务报酬（若发起机构不是贷款服务机构）、同顺序按应受偿利息金额的比例支付优先 A1-1 档、优先 A1-2 档和优先 A2 档证券利息（包括累计未付利息）、优先 B 档证券利息（包括累计未付利息），之后偿付顺序按是否发生加速清偿事件有所不同，（i）在发生加速清偿事件前，（a）如果下一个支付日是优先 A1-1 档证券或优先 A1-2 档证券的预期到期日，则首先支付优先 A1-1 档证券或优先 A1-2 档证券的本金，然后支付优先 A2 档证券的本金，直至优先 A2 档证券的本金清偿完毕；（b）如果下一个支付日不是优先 A1-1 档证券或优先 A1-2 档证券的预期到期日，则支付优先 A2 档证券本金，直至优先 A2 档证券的本金清偿完毕；如果优先 A2 档证券的本金已清偿完毕，则同顺序按比例支付优先 A1-1 档证券、优先 A1-2 档证券的本金，直至优先 A 档证券的本金清偿完毕；（ii）如果发生加速清偿事件，则同顺序按未偿本金余额比例支付优先 A1-1 档证券、优先 A1-2 档证券、优先 A2 档证券的本金，直至优先 A 档证券的本金全部清偿完毕，然后

用于优先 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。

（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、支付代理机构/登记托管机构的报酬、中介机构（除贷款服务机构）报酬和费用、贷款服务机构报酬（若违约事件不是贷款服务机构引致）、同顺序按应受偿利息金额的比例支付优先 A1-1 档、优先 A1-2 档和优先 A2 档证券利息（包括累计未付利息）、同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 A1-1 档、优先 A1-2 档和优先 A2 档证券的本金、优先 B 档证券利息（包括累计未付利息）、优先 B 档证券本金、贷款服务机构报酬（若违约事件是贷款服务机构引致）、次级档证券本金，次级档证券于最后取得全部剩余收益和清算收益。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 28.67%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 14.36%。

（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为 6.65%，其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收及规费、支付代理机构的报酬、中介机构报酬和限额内费用、贷款服务机构的服务报酬（若发起机构不是贷款服务机构）、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息后全部转入本金账）。“违约事件”发生后，信托账不再区分收益账和本金账，二者将合并，在顺序偿付税收及规费、支付代理机构的报酬、中介机构（除贷款服务机构）报酬和费用、贷款服务机构报酬（若违约事件不是贷款服务机构引致）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，且（b）信托财产的市场价值不小于信托税收、费用支出、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。

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，本期交易合同约定，如果借款人依法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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人威海市商业银行的违约风险。

威海市商业银行业务发展稳健、财务实力较强、风险控制能力较高。我们认为即使借款人行使抵销权，威海市商业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。

针对混同风险，本期交易安排了带有触发机制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 A 级时，回收款转付日为每个公历月最后一日后的 5 个工作日内的任一工作日；当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或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 级时，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后 5 个工作日内的任一工作日。

作为贷款服务机构，威海市商业银行拥有良好的经营能力和风险控制能力。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

本期交易采用优先/次级顺序偿付结构，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

根据借款合同，本期交易入池贷款利率类型全部为固定利率；本期交易优先 A1-1 档、优先 A1-2 档证券采用固定利率、优先 A2 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之和，基准利率为央行公布的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，如果央行取消制定或控制金融机构人民币定期存款利率，则基准利率以央行取消制定或控制定期存款利率前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。可以看到，本期交易入池贷款和优先档证券在利率类型等方面有所不同，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。

（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威海市商业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。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。合格投资仅限于以同业存款方式存放于除发起机构或贷款服务机构之外的联合资信和中债资信给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级的商业银行，当资金保管机构符合上述条件时该合格投资仅限于在资金保管机构进行同业存款。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据《信托合同》的约定进行现金流分配之前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

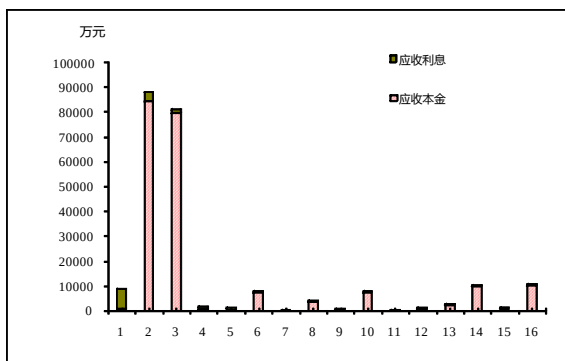
四、定量分析

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。

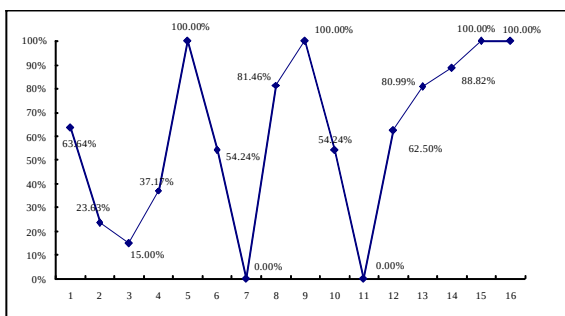
在假定借款人完全按照贷款合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

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，共有11期收款期间单户最高还本额占比超过50%，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的利息支付，存在一定的流动性风险。但上述各期还本额占比最大的借款人影子级别较高，还款发生拖欠或违约的可能性较小，且从第7期开始，优先档证券已基本偿付完毕，故上述几期由单个借款人违约引发的流动性风险较低。

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和目标评级回收率如表14所示：

表14 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	13.38%	23.93%
AA	12.02%	24.93%

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15所示：

表15 违约时间分布

时间	违约分布
第1年	5.80%
第2年	11.43%
第3年	21.66%
第4年	29.48%
第5年	31.63%
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。

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/贷款服务机构是威海市商业银行。作为发起机构，威海市商业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。

威海市商业银行成立于 1997 年，在威海市原五家城市信用社的基础上成立。截至目前，威海市商业银行注册资本为 47.71 亿元，第一大股东为山东省高速集团有限公司，持股 39.56%，第二大股东为威海市财政局，持股 17.67%，实际控制人为山东省国有资产监督管理委员会。威海市商业银行从 2007 年起不断跨区域设立分支机构，目前现辖济南、天津、青岛、烟台、德州、临沂、济宁、潍坊、东营等 70 多家分支机构，异地分行业务比重逐年上升。

威海市商业银行建立健全了权责分明、各司其职、独立运作、相互制衡的“三会一层”法人治理结构。多年来，按照“服务地方经济，服务中小企业，服务城市居民”的市场定位，威海市商业银行充分发挥效率高、机制活、速度快的独特法人优势，开发了一系列适合企业和市民特点的金融产品，总资产、存款、贷款等经营指标增速较快，内部控制成效良好。

信用风险管理方面，威海市商业银行坚持业务发展与风险防控并举的信贷政策，以“风险为本、合规为基、效益优先”为原则，做强优势行业、优质客户信贷业务，确保信贷业务稳健发展和资产质量安全；注重对信用风险的前瞻性管理，严控不良贷款反弹；加大贷款质量五级分类检查和指导，加强信贷资产的分类、分级管理。

流动性风险管理方面，威海市商业银行定期不定期开展流动性压力测试，完善应急预案，切实防控流动性风险；按月开展流动性指标的检测分析工作，通过流动性比例、超额备付金率、核心负债依存度、流动性缺口率等指标实时检测流动性风险状况；完善流动性风险限额管理体系，严格执行流动性风险限额管理，提高流动性风险控制能力；及时关注流动性风险变化情况，合理配置资产结构。

操作风险管理方面，威海市商业银行持续健全各项业务的风险管理制度和控制流程，对所有层次的业务单位、全部种类的风险进行通

盘管理；持续全面落实银监会防范操作风险“十三条”；注重贯彻落实内控和案防的各项工作安排，积极采取“重点账户滚动对账”、“操作风险大检查”等检查方式。

截至 2013 年末，威海市商业银行资产总额为 1017.32 亿元，股东权益为 51.26 亿元，2013 年全年，威海市商业银行实现营业收入 23.16 亿元，较上年增长 19.19%，营业利润 11.62 亿元，较上年增长 37.19%，净利润 8.82 亿元，较上年增长 35.90%。

截至 2013 年末，威海市商业银行贷款余额为 405.26 亿元，存贷比为 57.20%，不良贷款余额为 1.86 亿元，不良贷款率为 0.46%。按照《商业银行资本管理办法（试行）》计量，截至 2013 年末，威海市商业银行资本充足率为 10.55%，核心一级资本充足率为 8.50%。

总体来看，威海市商业银行建立了较全面的风险管理体系，有利于其风险控制能力的提高，保障业务平稳运行，整体业务发展稳健，财务实力不断提高。联合资信认为威海市商业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，能为本期交易提供良好的服务，这将有助于保障入池贷款组合的信用表现。

2、资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）。民生银行成立于 1996 年 2 月，是经国务院和中国人民银行批准的全国性股份制商业银行，2000 年在上海证券交易所上市，2009 年在香港联合交易所上市。截至 2013 年末，民生银行最大股东为香港中央结算（代理人）有限公司，持股比例 20.24%。

截至 2013 年末，民生银行资产总额 32262.10 亿元，股东权益合计 2042.87 亿元；不良贷款率 0.85%，拨备覆盖率 259.74%，资本充足率 10.69%，核心一级资本充足率 8.72%；2013 年，民生银行实现营业收入 1158.86 亿元，净利

润432.82亿元。

截至2013年末，民生银行各项托管资产规模达19567.03亿元，较上年末增长97.69%。实现托管业务收入30.24亿元，同比增长203.31%。

考虑到民生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托管机构引起的操作和履约风险很低。

3、受托机构/发行人

本期交易的受托人以及发行人是中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”）。

中融信托成立于1987年，前身为哈尔滨国际信托投资公司。2007年，中融信托获准重新登记并取得新的金融许可证，并变更为目前的公司名称。截至2013年末，中融信托注册资本为16.00亿元，经纬纺织机械股份有限公司、中植企业集团有限公司、哈尔滨投资集团有限责任公司分别持股37.47%、32.99%和21.54%，经纬纺织机械股份有限公司为实际控制人。

中融信托全面夯实和完善公司治理、组织架构、人力资源和信息系统建设。在加强信用风险管理方面，中融信托严格落实监管政策和指导要求，及时调整和完善各项融资类业务的政策，持续推动制度建设，严格业务流程标准，强化融资后管理和风险监测、分析。

截至2013年末，中融信托管理资产4882.23亿元，较上年增长59.70%，其中自有资产96.88亿元，信托资产4785.35亿元；所有者权益76.45亿元。2013年全年，中融信托实现营业收入48.98亿元，较上年增长28.60%，营业利润27.07亿元，较上年增长33.55%，净利润20.17亿元，较上年增长32.35%。

中融信托曾于2014年成功发行“冀元2014年第一期信贷资产证券化信托”，积累了一定的资产证券化项目经验。

总体来看，中融信托拥有稳健的财务实力、合理的经营发展方针、完善的风险管理组织建设，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：本期交易的相关机构根据中国法律有效存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的交易文件。本项目经银监会和人民银行批准后，交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，将构成对本项目交易各方合法有效并具有约束力的文件，并

可以根据交易文件的条款对交易各方主张权利。除相关监管部门外，开展本项目无需取得任何政府机构的批准、许可、授权和同意。信托一经生效，信托财产与威海市商业银行未设立信托的其他财产相区别，威海市商业银行依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，威海市商业银行不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是威海市商业银行持有的信托受益权作为其清算财产，如果届时威海市商业银行是信托的唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其清算财产；信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别，受托机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产。本项目批准后，交易文件一经本项目交易各方合法有效地签署和交付，威海市商业银行对本次拟证券化的企

业贷款债权及与该债权有关的附属保证担保债权的转让即在威海市商业银行和受托机构之间发生法律效力；如果发生权利完善事件，在威海市商业银行以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知给借款人、保证人后，该债权的转让即对借款人、保证人发生法律效力。受托机构根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额。该等资产支持证券不代表威海市商业银行对投资机构的负债，威海市商业银行除承担在交易文件中所承诺的义务和责任外，不对本项目可能产生的其他损失承担义务和责任；该等资产支持证券也不是受托机构对投资机构的负债，除针对受托机构提起的因其自身过失、欺诈、故意的不当行为或违反交易文件项下的义务而提起的诉讼或仲裁外，受托机构根据《信托法》及《信托合同》的约定仅以信托财产为限向投资机构承担支付资产支持证券收益的义务。

会计意见书表明：威海市商业银行不需对

特殊目的信托进行合并，已转移了几乎所有的信贷资产相关的风险和报酬，将在母公司报表及合并会计报表中终止确认相关信贷资产。税务意见书表明：本次交易机构投资者买卖取得的价差收入、相关服务机构取得的服务报酬按规定征收营业税；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。

我国部分地区处于营改增阶段，增值税问题存在一定的不确定性。

目前，国内的信贷资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。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（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、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“威元 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（包括优先 A1-1 档、优先 A1-2 档、优先 A2 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

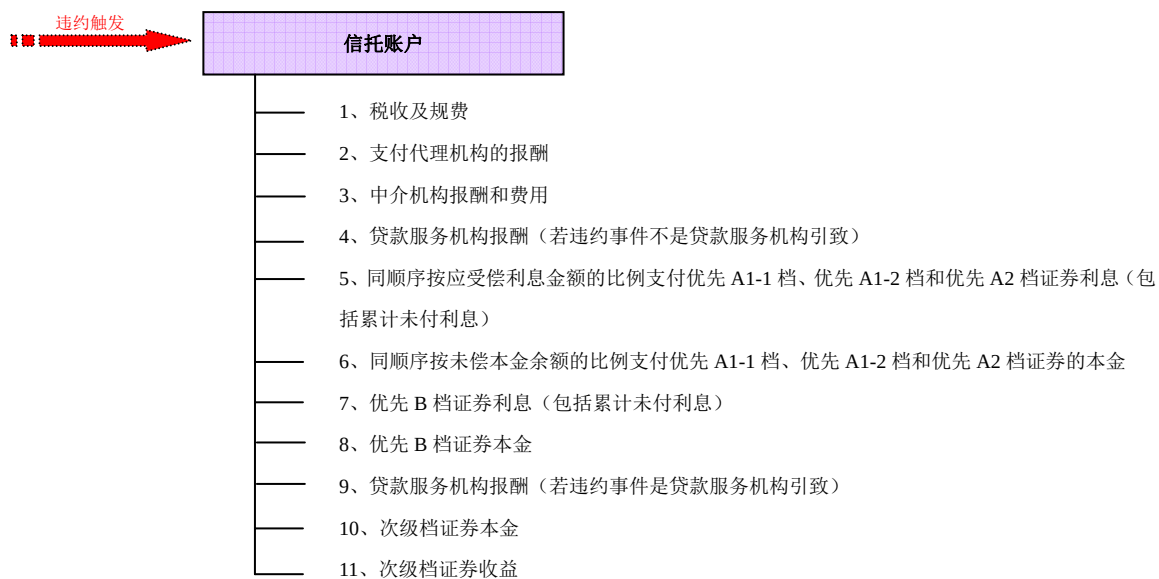
得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

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 威元 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威元 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先档的存续期。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威元 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，或发生可能对威元 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，或发生可能对威元 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威元 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威元 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
二零一五年五月七日