

信用等级公告

联合[2017]1820号

厦门国际银行股份有限公司、
深圳市融通资本管理股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对“融通资本国融1号信托受益权资产支持专项计划”所涉及的基础资产及其现金流、交易结构、共同债务人等多方因素进行综合分析和评估，确定：

“融通资本国融1号信托受益权资产支持专项计划”项下的优先A1~A3级资产支持证券的信用等级为AAA，优先B级资产支持证券的信用等级为AA+，优先C级资产支持证券的信用等级为BBB+。

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十一月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

融通资本国融 1 号信托受益权资产支持专项计划 信用评级报告

评级结果：

资产支持证券	发行规模 (万元)	占比 (%)	信用 级别
优先 A1 级	146,829.00	50.00	AAA
优先 A2 级	58,732.00	20.00	AAA
优先 A3 级	26,429.00	9.00	AAA
优先 B 级	26,429.00	9.00	AA+
优先 C 级	17,620.00	6.00	BBB+
次级	17,619.95	6.00	NR
合计	293,658.95	100.00	--

注：本报告的评级结论为联合评级基于 2017 年 11 月 28 日前获得的评级资料所评定。若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；NR——未予评级。

评级时间：2017年11月28日

交易概览：

基准日：2017年10月25日
原始权益人/资产服务机构：厦门国际银行股份有限公司
计划管理人：深圳市融通资本管理股份有限公司
托管人：兴业银行股份有限公司
基础资产：系指由原始权益人在交割日转让给专项计划的、原始权益人自基准日（含当日）起依据信托合同的约定和中国法律的规定持有的信托受益权及其相关权利。
证券偿付方式：按季付息，按季过手摊还本金
法定到期日：2022年4月17日
基础资产未偿本金：293,658.95万元
基础资产未偿本息：315,740.16万元

原始权益人/资产服务机构主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	3,489.41	4,592.05	5,635.27	6,516.31
股东权益（亿元）	154.46	277.92	399.90	426.96
营业收入（亿元）	56.04	85.89	104.64	47.96
净利润（亿元）	22.28	33.18	42.26	19.18
不良贷款率（%）	0.46	0.56	0.70	--
拨备覆盖率（%）	415.66	394.05	331.14	--
资本充足率（%）	10.6	11.55	15.55	--

注：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；除特别说明外，数据单位均指人民币。

评级观点：

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对融通资本国融 1 号信托受益权资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）所涉及的基础资产、交易结构以及相关参与机构等多方因素进行了信用分析，并对资产组合进行了现金流分析及压力测试。

本专项计划底层资产涉及 18 户借款人的 18 笔信托贷款，虽然贷款集中度较高，但借款人整体信用水平很高（加权信用等级 AA/AA-），且部分贷款有较强的第三方保证担保或股权质押担保，这使得优先级证券更容易通过量化模型测算。本专项计划预计存在一定的负利差，也对优先档证券的评级有负面影响。在目前的交易结构下，优先级/次级偿付次序的安排及触发机制的设置对优先级资产支持证券提供了足够的信用支持。

另外，本专项计划的原始权益人/资产服务机构厦门国际银行拥有健全完善的风控体系，经营财务状况良好，其作为本期交易的资产服务机构能够很好地履行其服务职能。

综合考虑上述因素，联合评级评定融通资本国融 1 号信托受益权资产支持专项计划优先 A1~A3 级资产支持证券的信用等级为 AAA，优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AA+，优先 C 级资产支持证券的信用等级为 BBB+。

优势：

1. 本专项计划底层资产信用质量很好。本期入池的基础资产涉及的 18 户借款人，在履约历史中不存在逾期记录，且部分资产拥有较强的第三方保证担保或设有股权质押担保，基础资产加权平均信用等级为 AA/AA-，入池资产组合违约风险较低。

2. 优先 A 级/优先 B 级/优先 C 级/次级偿付结构及触发机制的设置对优先级资产支持证券

提供了足够的信用支持。本期交易以优先 A 级/优先 B 级/优先 C 级/次级的顺序偿付结构作为主要的信用提升机制，优先 A 级、优先 B 级和优先 C 级资产支持证券分别获得了 21.00%、12.00%和 6.00%的信用支持。同时，本专项计划设置加速清偿事件、违约事件等触发机制，共同为优先级资产支持证券提供了足够的信用支持。

关注：

1. **入池资产集中度高。**本期基础资产所涉信托贷款中，前五大借款人未偿本金占比合计达 54.03%，借款人集中度高，单户借款人违约可能会对资产池整体信用表现造成较大影响。

2. **入池资产加权利率水平不高，可能存在少量负利差。**本专项计划基础资产加权平均利率为 6.07%/年，利率水平不高，可能会与优先级资产支持证券收益率之间形成负利差，对优先级资产支持证券的按时足额偿付造成不利影响。

3. **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模型风险。

分析师

邵 天 shaot@unitedratings.com.cn

郭 燕 guoy@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

<http://www.unitedratings.com.cn>

信用评级报告声明

联合评级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。

除因本次评级事项联合评级与委托方构成委托关系外，联合评级、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在联合评级网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的相关资料主要由委托方或发行人提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代委托方、发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级有效期为专项计划项下受评对象存续期；在信用等级有效期内，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

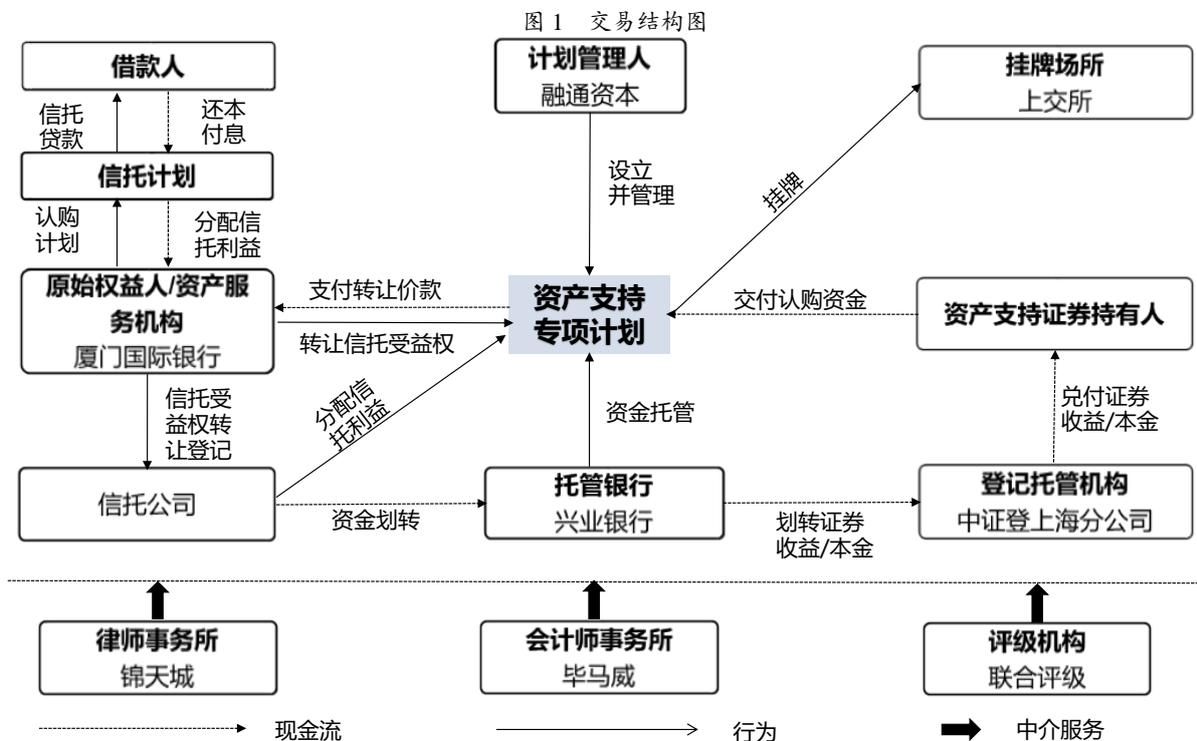


联合信用评级有限公司

一、资产支持专项计划概要

1. 交易概况

融通资本国融1号信托受益权资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）资产支持证券（以下简称“本期资产支持证券”）由深圳市融通资本管理股份有限公司（以下简称“融通资本”或“计划管理人”）发行，募集的资金用于向原始权益人厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”或“原始权益人”）购买基础资产——即由原始权益人在交割日转让给专项计划的、原始权益人作为信托受益人，自基准日（含当日）起依据信托合同的约定和中国法律的规定持有的信托受益权及其相关权利。同时，计划管理人以基础资产形成的属于资产支持专项计划的资产和收益，按约定向资产支持证券持有人还本付息。入池信托受益权涉及7家信托公司向18家符合相关标准的企业发放的信托贷款。



资料来源：融通资本提供

本期资产支持证券是以基础资产产生的现金流作为还款来源，以优先A级/优先B级/优先C级/次级的分层机制、触发机制的安排来提供综合增信保障的固定收益产品。

本专项计划的目标募集总规模为293,658.95万元。其中，优先A级资产支持证券（以下简称“优先A级”）目标募集总规模为231,990.00万元，分为三档产品：优先A1级目标募集规模为146,829.00万元，优先A2级目标募集规模58,732.00万元，优先A3级目标募集规模26,429.00万元；优先B级资产支持证券（以下简称“优先B级”）目标募集规模26,429.00万元；优先C级资产支持证券（以下简称“优先C级”）目标募集规模17,620.00万元。优先级资产支持证券偿付方式均为按季付息，按季过手摊还本金。本期次级资产支持证券目标发售规模为17,619.95万元，在正常情况下以不超过5%/年的收益率享有期间收益，并在优先级资产支持证券本金和预期收益全部清偿完毕后享有剩余收益。本专项计划法定到期日为2022年4月17日。本期资产支持证券情况详见下表：

表1 资产支持证券概要(单位:万元、%)

资产支持证券		目标募集规模	占比	预期到期日	还本付息方式
优先 A 级	优先 A1 级	146,829.00	50.00	2019/1/17	按季付息,按季过手摊还本金
	优先 A2 级	58,732.00	20.00	2019/7/17	
	优先 A3 级	26,429.00	9.00	2019/7/17	
	合计	231,990.00	79.00	--	--
优先 B 级		26,429.00	9.00	2020/1/17	按季付息,按季过手摊还本金
优先 C 级		17,620.00	6.00	2020/4/17	按季付息,按季过手摊还本金
次级		17,619.95	6.00	2020/4/17	按不超过 5%/年的收益率获得期间收益,并享有剩余收益
合计		293,658.95	100.00	--	--

资料来源:融通资本提供,联合评级整理。

2. 基础资产

本专项计划基础资产系指原始权益人依据信托合同享有的自基准日(2017年10月25日)信托受益权及其相关权利,入池信托受益权共涉及向18户债务人发放的18笔信托贷款。截至2017年10月25日,入池资产未偿本金余额为人民币293,658.95万元。根据本期交易约定,所有基础资产及其对应的贷款债权在基准日、专项计划设立日和交割日均需符合下列合格标准。

就每一笔基础资产而言,合格标准系指在基准日、专项计划设立日和交割日:

- (a) 信托已生效;
- (b) 信托的受托人合法存续并具有受托管理资格;
- (c) 信托合同适用中国法律,且在中国法律项下均合法、真实、有效;
- (d) 原始权益人合法持有基础资产,且基础资产上未设定抵押权、质权、其他担保物权或其他权利限制;
- (e) 基础资产、基础资产文件均不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序;
- (f) 原始权益人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份信托合同和基础资产文件;
- (g) 受托人在信托合同和基础资产文件项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利(中国法律另有规定的除外);
- (h) 已届兑付期的信托受益权已经兑付完毕,不存在逾期;
- (i) 基础资产所对应的任一份信托合同中无有关信托受益权转让的限制性条款;
- (j) 基础资产到期日不得早于专项计划成立日。

就每一笔贷款及其附属担保权益而言,合格标准系指在基准日、专项计划设立日和交割日:

- (a) 借款人均均为依照中国法律在中国成立并合法存续的企业;
- (b) 担保人(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;
- (c) 贷款合同、担保合同适用中国法律,且在中国法律项下均合法有效;
- (d) 同一贷款合同项下的各笔贷款已经全部发放完毕,且同一贷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;
- (e) 每笔贷款对应的基础资产清单所列抵押担保(如有)、质押担保(如有)已经办理完毕登记,担保权利已有效设立且真实合法;
- (f) 各笔贷款均为人民币贷款;
- (g) 贷款均不涉及军工或国家机密,借款人均非地方政府、或地方融资平台企业或两高一剩企业;

(h) 借款合同项下贷款不存在逾期，为正常类贷款，借款人和担保人不存在资产转移、股权合并或分立、资产被查封、财务状况不良等情形，并未发生拖欠贷款本息的行为，未发生任何违反相关借款合同、担保合同或其他法律文件约定的违约行为；

- (i) 各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁、已有的争议或纠纷和瑕疵；
- (j) 借款人对贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项或提出任何抵销、抗辩的权利；
- (k) 借款合同项下未偿本息余额不超过基准日资产池未偿本息总额的 15%；
- (l) 借款人在借款合同项下的支付义务不晚于专项计划法定到期日，即 2022 年 4 月 17 日；
- (m) 各笔贷款到期日不得早于专项计划成立日。

3. 专项计划现金流

本专项计划现金流主要来自于基础资产涉及的信托贷款回收款。本专项计划设有专项计划账户，系计划管理人以专项计划的名义在托管人开立的人民币资金账户，下设本金账和收益账两个核算科目，分别用于核算信托贷款产生的本金回收款和收入回收款。

(1) 现金流归集及划转

正常情况下，入池信托贷款的借款人应在信托合同约定的还款日将应付款项支付至对应的底层信托项下的信托财产专户。在基础资产所涉信托的每一个信托利益分配日（依据底层信托合同约定，分配频率不长于每季度分配），相应的受托人应根据信托合同的约定将信托利益转入专项计划账户。计划管理人在每一个收益核算日¹与资产服务机构、受托人核实当期信托本金回收款、收入回收款、信托本金和信托收益，并制作《收益分配报告》和向托管银行传真划款指令，托管银行在核实《收益分配报告》及划款指令后应根据《托管协议》的约定于托管银行划款日（T²-2 日）14:00 时将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益和本金划入登记托管机构指定账户，将专项计划当期应支付的专项计划费用划入指定账户。

(2) 现金流分配

计划管理人应在每个计划管理人分配日（T-2 日）向托管人发送分配指令，按照下列顺序对专项计划账户内的资金进行相应的分配或运用：

违约事件（定义详见附件 1）发生前的专项计划利益分配

收益账项下资金的分配

计划管理人应将收益账项下的资金按以下顺序进行分配（如不足以支付，且尚未发生违约事件前，所差金额应按以下顺序在下一期支付，但下述第（g）项除外；在同一顺序不能足额支付各项应支付金额时，按各项应支付金额的比例予以支付）

- (a) 依据中国法律，由计划管理人缴纳的与专项计划相关的税收、政府收费、规费（如有）；
- (b) 支付资产支持证券登记、上市、兑付兑息费、资金划付、挂牌交易等相关费用；
- (c) 同顺序按应付金额的比例支付：1) 计划管理人的管理费；2) 托管银行的托管费；3) 资产服务机构的服务费（如有）；4) 审计师的报酬（如有）；5) 评级机构的评级费用（如有）；6) 法律顾问的费用（如有）；7) 执行费用；8) 其他专项计划费用；

- (d) 同顺序按应付金额的比例支付该计划管理人分配日后第一个兑付日应支付的优先 A1、A2、

¹ 收益核算日：系指基准日至专项计划终止日之间的每年 1 月、4 月、7 月、10 月的 7 日，其中，第一个收益核算日是 2018 年 1 月 7 日。

² T 日：即兑付日，系指登记托管机构向资产支持证券持有人兑付本金和/或收益之日，预计为专项计划存续期间每年 1 月、4 月、7 月、10 月的 17 日，其中，第一个兑付日将为 2018 年 1 月 17 日。

A3 级的预期收益；

(e) 同顺序按应付金额的比例支付该计划管理人分配日后第一个兑付日应支付的优先 B 级的预期收益；

(f) 同顺序按应付金额的比例支付该计划管理人分配日后第一个兑付日应支付的优先 C 级的预期收益；

(g) 在优先 C 级兑付完毕前，且尚未发生加速清偿事件（定义详见附件 1），则继续进行该项分配：向次级资产支持证券支付不超过 5.00%/年的期间收益。如果发生加速清偿事件，或优先 C 级已经兑付完毕，则不再进行该项分配；

(h) 将收益账内的剩余资金转入本金账。

本金账项下资金分配

计划管理人应将本金账项下的资金按以下顺序进行分配：

(a) 转入收益账项下一定数额资金，以确保收益账项下资金可以足额支付上述收益账条款中(a)~(f)项规定的应付款项；

(b) 未发生加速清偿事件情况下，按照如下顺序进行优先级资产支持证券的分配：1) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 A1 级的本金，直至优先 A1 级的本金全部支付完毕；2) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 A2 级的本金，直至优先 A2 级的本金全部支付完毕；3) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 A3 级的本金，直至优先 A3 级的本金全部支付完毕；4) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 B 级的本金，直至优先 B 级的本金全部支付完毕；5) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 C 级的本金，直至优先 C 级的本金全部支付完毕；

(c) 发生加速清偿事件的情况下，按照如下顺序进行优先级资产支持证券的分配：1) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 A1 级、优先 A2 级、优先 A3 级的本金，直至全部优先 A 级的本金清偿完毕；2) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 B 级的本金，直至全部优先 B 级的本金清偿完毕；3) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 C 级的本金，直至全部优先 C 级的本金清偿完毕；

(d) 如果优先级资产支持证券的本金和预期收益均已经全部支付完毕，则同顺序按未偿本金余额的比例支付次级资产支持证券的本金，直至次级资产支持证券的本金支付完毕；

(e) 剩余资金全部按比例分配给次级资产支持证券持有人。

违约事件发生之时或违约事件发生后的专项计划利益分配

在违约事件发生之时或之后，计划管理人将不再区分本金账和收益账，专项计划账户内的资金按以下顺序进行分配（如不足以支付，所差金额应按以下顺序在下一期支付；在同一顺序不能足额支付各项应支付金额时，按比例予以支付）：

(a) 依据中国法律，由计划管理人缴纳的与专项计划相关的税收、政府收费、规费（如有）；

(b) 支付资产支持证券登记、上市、兑付兑息费、资金划付、挂牌交易等相关费用；

(c) 同顺序按应付金额的比例支付：1) 计划管理人的管理费；2) 托管银行的托管费；3) 资产服务机构的服务费（如有）；4) 审计师的报酬（如有）；5) 评级机构的评级费用（如有）；6) 法律顾问的费用（如有）；7) 执行费用；8) 其他专项计划费用；

(d) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 A1、A2、A3 级的本金，直至优先 A 级的本金全部支付完毕；

(e) 同顺序按应付金额的比例支付应支付的优先 A1、A2、A3 级应付未付的预期收益（包括以往各个计息期间未付的预期收益）；

(f) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 B 级的本金，直至优先 B 级的本金全部支付完毕；

(g) 同顺序按应付金额的比例支付优先 B 级应付未付的预期收益（包括以往各个计息期间未付的预期收益）；

(h) 同顺序按未偿本金余额的比例支付优先 C 级的本金，直至优先 C 级的本金全部支付完毕；

(i) 同顺序按应付金额的比例支付优先 C 级应付未付的预期收益（包括以往各个计息期间未付的预期收益）；

(j) 剩余资金全部按比例分配给次级资产支持证券持有人。

二、交易结构分析

1. 信用支持

(1) 优先 A 级/优先 B 级/优先 C 级/次级

本专项计划通过设定优先 A 级/优先 B 级/优先 C 级/次级的分层结构来实现内部信用提升。根据交易安排，计划存续期内，优先 A 级、优先 B 级和优先 C 级按顺序享有受偿权，次级资产支持证券仅在未触发加速清偿事件前，享有不超过 5%/年的期间收益，其他收益在优先级资产支持证券本息全部支付完毕后享有。具体而言，优先 A 级获得了 21.00% 的信用支持，优先 B 级获得了 12.00% 的信用支持，优先 C 级获得了 6.00% 的信用支持。该分层结构有效提升了优先级资产支持证券的信用水平。

(2) 触发机制

本期交易设置了包括加速清偿事件和违约事件等机制在内的触发机制，事件一旦触发将引起现金流支付机制的重新安排以及其他相关保护措施的启动。具体而言，触发加速清偿事件后，将停止支付次级资产支持证券的期间收益；触发违约事件后，将不区分收益账户和本金账户，资产池回收资金优先保证级别较高的资产支持证券的利息及本金的兑付。本期交易中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

2. 风险及缓释措施

(1) 流动性风险

本专项计划流动性风险产生于资产池现金流入与优先级资产支持证券利息、本金兑付之间的错配。本期优先级资产支持证券的分配方式为按季付息，按季过手摊还本金，本金偿付的流动性风险较小，但由于入池资产还款方式不规则，现金流波动较大，因此优先级资产支持证券利息的兑付具有一定的流动性风险。

本专项计划设置收益账户和本金账户相互划转机制，当收益账户资金不足以偿付当期应付费及优先级资产支持证券应付利息时，由本金账户对差额进行补足。该项机制安排有效缓释了利息兑付的流动性风险。同时，联合评级在现金流压力测算过程中构建了不同的违约及利率情景对流动性风险进行现金流分析，均可通过压力测试，进而排除了流动风险对专项计划的影响。

(2) 早偿和延迟风险

入池贷款的提前偿还有助于优先级资产支持证券本金的兑付，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。

根据借款人与受托人签署的信托贷款合同，一般约定借款人同意并确认按期足额向受托人还款，未经受托人和委托人书面同意，借款人不得提前、延迟还款或缩短、延长还款期限。借款人提前还款仍然需要支付剩余的全部本金和利息，此外，部分信托贷款合同还针对提前还款设置了罚息。从合同角度看，借款人提前偿还的意愿和能力受到较大的约束和限制。因此，基于贷款合同出现早偿风险的可能性较小。另外，本期资产支持证券兑付方式为按季付息，按季过手摊还本金，早偿最多损失一个季度的利息，对专项计划影响很小。

联合评级在现金流压力测试中，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，评级结果已反映上述风险。

（3）再投资风险

本专项计划存续期间，在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资，这将使专项计划资产面临一定的再投资风险。

根据专项计划安排，计划管理人对专项计划账户内的资金所做的再投资，包括银行存款、货币市场基金和商业银行保本理财产品等监管机构认可的风险较低、流动性较强的固定收益产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于资金确认日之前到期或变现，且不必就提前提取支付任何罚款。总体来看，本专项计划设置了较为严格的合格投资标准，这将有效地降低再投资风险。

3. 法律风险分析

本期资产支持证券是根据《中华人民共和国民事诉讼法》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国合同法》、证监会颁布的《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》等现行法律、法规和证监会的有关规定设立。

上海锦天城律师事务所出具的法律意见书显示，计划管理人融通资本、托管人兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）、本专项计划原始权益人厦门国际银行均具备履行相应职责的法律主体资格，且已履行各自的内部审批程序，获得合法有效的内部授权。

基础资产系原始权益人依据信托合同的约定和中国法律的规定持有的信托受益权，专项计划基础资产对应的全部信托合同、贷款合同和担保合同均适用中国法律，且在中国法律项下均合法、有效，不存在影响其转让的权利负担。

另外，截至法律意见书出具之日，相关法律和信托合同未限制或禁止基础资产的转让且未约定转让须征得受托人同意，基础资产的转让无需第三方批准，基础资产转让后需通知信托的受托人并办理信托受益权变更登记，将专项计划登记为信托的新受益人；且根据《资产买卖协议》，原始权益人同意向管理人转让、计划管理人同意从原始权益人处受让基础资产（即信托受益权），基础资产的转让符合《信托法》和信托合同的约定，相关约定合法有效。在计划管理人将基础资产的购买价款全额支付给卖方的前提下，自交割日起，基础资产即完整地转让至计划管理人（代表专项计划）。基础资产转让行为合法、合规、真实、有效。

联合评级认为本专项计划的设立符合各项法律法规，各参与方均具有参与专项计划的相应法律资格。除此以外，特定原始权益人依法有权转让基础资产，并且基础资产的转让真实、合法、有效。

三、参与机构服务能力分析

1. 原始权益人/资产服务机构

(1) 企业概况

厦门国际银行成立于 1985 年 8 月，是我国首家中外合资银行，初始注册资本为 8 亿港币。后经过多次股权变更，截至 2016 年底，厦门国际银行注册资本为 83.86 亿元，股东数量为 140 家，前五大股东及持股比例见下表：

表 2 前五大股东持股比例（%）

序号	股东名称	持股比例
1	福建省投资开发集团有限责任公司	13.28
2	闽信集团有限公司	9.76
3	中国工商银行股份有限公司	4.78
4	福建投资企业集团公司	4.63
5	厦门建发集团有限公司	4.30
合计		36.75

资料来源：厦门国际银行

厦门国际银行经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；基金销售及经国务院银行业监督管理机构等批准的其他业务。

厦门国际银行注册地址：福建省厦门市鹭江道 8-10 号国际银行大厦 1~6 层，法定代表人：翁若同。

(2) 行业分析

近年来，受近年来宏观经济增速放缓的影响，企业经营风险加大，商业银行不良贷款余额有所增加，不良贷款率有所反弹，银行业资产质量面临的压力上升。但另一方面，银行业贷款拨备保持在较高水平，行业整体风险可控。截至 2015 年底，商业银行不良贷款余额 1.27 万亿元、不良贷款率为 1.67%、拨备覆盖率和贷款拨备率分别为 181.18% 和 3.03%。截至 2016 年底，商业银行不良贷款余额 1.51 万亿元，较上一年增长了 18.90%。其中城市商业银行不良贷款余额 1,498 亿元，不良贷款率为 1.48%，拨备覆盖率为 219.89%。未来一段时间，商业银行资产质量下行压力依然较大。

图2 2009~2016年我国商业银行不良贷款变化情况（单位：亿元）



资料来源：中国银监会

自 2013 年起，我国商业银行开始执行《商业银行资本管理办法（试行）》（以下简称“新办法”）。根据新办法截至 2016 年底，我国商业银行加权平均核心一级资本充足率为 10.75%，加权平均一级资本充足率和加权平均资本充足率分别为 11.25% 和 13.28%，杠杆率为 6.25%。由于我国商业银行盈利模式仍主要以利差为主，风险资产对资本消耗很快，且国内直接融资市场尚不够发达，为持续达到新的监管要求，商业银行不可避免地面临不同程度的资本补充压力。

总体来看，国内银行业仍处于较快发展阶段，业务创新能力逐步提高，盈利能力强。但在保护性政策利差下，银行资产规模快速膨胀，信贷资产质量存在隐忧，资本充足性面临压力。随着利率市场化的逐步推进，商业银行利差水平将受到挤压。此外，商业银行不良贷款余额的上升，将使相应的减值准备计提增加，多方面的因素将对商业银行利润形成一定的挤压，未来银行业盈利增长将面临压力。

（3）经营状况分析

厦门国际银行总行设在福建省厦门市。截至 2016 年末，厦门国际银行共拥有 73 家营业性机构，在北京、上海、福州、珠海、厦门、宁德、龙岩、泉州、漳州、莆田、三明设有 11 家分行级机构，其下共设有 49 家支行级机构；在香港和澳门分别有附属机构厦门国际投资有限公司（香港）和澳门国际银行股份有限公司；在岗员工 3,594 人。

收入实现方面，2014~2016 年，厦门国际银行分别实现营业收入 56.04 亿元、85.89 亿元、106.64 亿元，收入规模增长较快，年均复合增长率高达 36.64%。利息净收入作为厦门国际银行第一收入来源，2016 年达 87.93 亿元，占比营业收入 84.03%；手续费及佣金净收入、投资净收益作为厦门国际银行营业收入的重要补充，2016 年营业收入占比分别为 9.38%、8.04%。2017 年 1~6 月，厦门国际银行实现营业收入 47.96 亿元，其中利息净收入、手续费净收入、证券及投资收益分别占比 83.51%、10.64% 和 2.03%。

存贷款规模方面，2014~2016 年底，厦门国际银行发放贷款和垫款总额分别为 1,113.74 亿元、1,535.91 亿元、2,140.81 亿元，年复合增长 38.64%，增速较快。与贷款规模增速相适应，2014~2016 年底，厦门国际银行存款规模分别达到 2,241.85 亿元、3,103.42 亿元和 4,042.69 亿元，年复合增长率达到 34.29%。截至 2017 年 6 月底，厦门国际银行贷款总额为 2,861.08 亿元，吸收存款总额为 4,622.52 亿元。

贷款质量方面, 2014~2016 年底, 厦门国际银行贷款中正常类贷款分别为 1,094.33 亿元、1,514.28 亿元和 2,108.41 亿元, 分别占比 98.25%、98.59%和 98.49%; 关注类贷款分别为 14.32 亿元、13.02 亿元和 17.42 亿元, 分别占比 1.29%、0.85%和 0.81%; 不良贷款率分别为 0.46%、0.56%和 0.70%, 呈小幅上升趋势, 但仍处于较低水平。

总体看, 厦门国际银行近三年收入规模增长较快, 存贷规模近三年保持高速增长, 不良贷款略微上升, 信贷资产质量保持良好水平, 经营状况整体较好。

(4) 财务状况分析

厦门国际银行提供了 2014~2016 年的审计报告和 2017 年半年度财务报表, 其中 2014~2016 年审计报告由普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)出具了标准无保留的审计意见, 2017 年半年度财务报表未经审计。

资产质量方面, 2014~2016 年底, 厦门国际银行资产总额分别为 3,489.41 亿元、4,592.05 亿元和 5,635.27 亿元, 年复合增长率为 27.08%, 资产规模增长较快。截至 2016 年底, 厦门国际银行资产以发放贷款和垫款(占比 37.11%)、应收款项类投资(占比 36.08%)为主, 其中发放贷款和垫款净额为 2,091.22 亿元, 较年初增长 39.23%, 贷款规模增长较快。2014~2016 年, 厦门国际银行不良贷款率分别为 0.46%、0.56%和 0.70%, 不良贷款拨备率分别为 1.90%、2.21%和 2.32%, 不良贷款拨备覆盖率分别为 415.66%、394.05%和 331.14%, 不良贷款率保持较低水平, 不良贷款拨备充足。截至 2017 年 3 月末, 厦门国际银行资产总额为 6,651.68 亿元, 较年初增长 18.04%, 其中发放贷款和垫款与应收款项类债权投资合计占比 69.19%, 资产结构较年初变化不大。总体看, 厦门国际银行资产规模增长较快, 信贷资产质量控制较好, 贷款拨备水平充足, 理财产品、信托及资产管理计划受益权规模较大, 其对资产的影响值得关注。

负债结构方面, 2014~2016年底, 厦门国际银行负债总额分别为3,334.95亿元、4,314.13亿元和 5,235.37亿元, 年复合增长率为25.29%, 主要系贷款快速增长导致吸收存款快速增长所致。截至2016年底, 厦门国际银行负债主要由吸收存款(占比77.22%)、同业及其他金融机构存放款项(占比9.98%)构成。2014~2016年底, 厦门国际银行存贷比分别为48.15%、48.52%、50.48%, 存款利用率逐步提高。截至2016年底, 厦门国际银行同业及其他金融机构存放款项余额为522.46亿元, 较年初减少48.50%, 主要系同业定期存款大幅减少所致。截至2017年3月底, 厦门国际银行负债总额为6,226.53亿元, 较年初增长1.19%, 其中吸收存款与同业及其他金融机构存放款项分别占比74.29%和12.89%, 负债结构较年初变化不大。总体看, 厦门国际银行客户存款规模增长较快, 且储蓄存款基础较好, 负债结构稳定性较好。

盈利能力方面, 2014~2016 年, 厦门国际银行分别实现营业收入 56.04 亿元、85.89 亿元、104.64 亿元, 收入规模增长较快, 年均复合增长率高达 36.64%。2016 年, 厦门国际银行实现利息净收入 87.93 亿元, 占营业收入比例为 84.03%, 手续费及佣金净收入、投资收益占营业收入比例分别为 9.38%、8.04%, 收入结构稳定。2016 年, 厦门国际银行成本收入比为 21.05%, 较上年小幅下降, 成本控制能力强。2014~2016 年, 厦门国际银行分别实现净利润 22.28 亿元、33.18 亿元和 42.26 亿元, 年复合增长率达到 37.74%。2014~2016 年, 厦门国际银行拨备前资产收益率分别为 1.24%、1.52%、1.57%, 资产收益率分别为 0.73%、0.82%、0.83%, 净资产收益率分别为 16.87%、16.26%、12.25%, 拨备前资产收益率和资产收益率有所上升, 受增资扩股影响, 净资产收益率有所下降。2017 年 1~3 月, 厦门国际银行实现营业收入 22.42 亿元, 其中利息净收入占比 87.18%; 实现利润总额 12.92 亿元, 净利润 9.28 亿元。总体看, 厦门国际银行营业收入保持上升趋势, 成本控制能力强, 盈利水平较好。

流动性方面, 2014~2016年, 厦门国际银行境内超额备付金率分别为 2.18%、2.53%、2.42%, 流动性比例分别为 33.92%、106.09%、76.06%, 两者均呈波动上升趋势, 短期流动性较好; 2014~2016年, 厦门国际银行存贷比为 48.15%、48.52%、50.48%, 呈逐年上升趋势, 中长期流动性指标处于较好水平。截至 2016 年末, 厦门国际银行现金及现金等价物余额为 280.18 亿元, 整体来看现金流较为充裕。

资本充足性方面, 2014~2016年, 厦门国际银行所有者权益分别为 154.46 亿元、277.92 亿元和 399.90 亿元, 年均复合增长 60.90%。截至 2016 年底, 厦门国际银行股本总额 83.86 亿元, 资本公积 178.05 亿元, 盈余公积 11.05 亿元, 一般风险准备 45.05 亿元, 未分配利润 56.24 亿元, 所有者权益结构稳定性强。截至 2016 年底, 厦门国际银行风险加权资产余额 3,396.67 亿元, 风险资产系数 60.38%; 厦门国际银行资本充足率为 15.55%, 一级资本充足率为 11.59%, 核心一级资本充足率为 11.59%。总体看, 厦门国际银行所有者权益结构稳定性强, 资本充足性较好。

整体来看, 厦门国际银行近三年资产规模持续增长, 业务发展较快, 收入水平逐年提升; 信贷资产质量控制在较好水平, 贷款拨备水平充足, 资本充足性较好。

(5) 风险管理制度分析

厦门国际银行搭建了全面风险管理体系, 在政策制定、组织构建、人员支持等方面为实现全面风险管理奠定了基础。厦门国际银行建立了由董事会层面(包括风险管理委员会、关联交易控制及审计委员会)、高级管理层、总行风险管理部、风险评估部、分行风险管理部组成的风险管理组织体系。董事会下设的风险管理委员会负责确定全行的总体风险偏好、风险容忍度。总行风险管理部负责日常的全面风险管理。

信用风险管理方面, 厦门国际银行信用风险管理主要由董事会、风险管理委员会、高级管理层和风险管理部(含法律事务室)、风险评估部等风险管理部门实施。厦门国际银行制定了分级授权审批制度, 设置了审批官序列, 分行仅在总行授权范围内行使授信审批权, 超过授权范围的, 按照审批权限的规定进行分级审批; 审批官主要由相关业务部门的管理人员和专业人士组成, 负责一定权限范围内信贷及投资业务的审批, 每笔贷款都必须经过两个审批官的审批同意, 并由首席审批官或者副首席审批官确认。对于超出审批官权限的授信项目, 经由授信管理委员会审议通过后方可提交有权审批人审批。此外厦门国际银行在各分行设置风险管理部和风险评估部, 对辖内所属机构的信用风险等进行管理。厦门国际银行授信审批业务的独立性和专业化程度较高, 为确保良好的资产质量奠定了基础。

流动性风险管理方面, 厦门国际银行董事会是流动性风险管理的最高决策机构, 承担流动性风险管理的最终职责; 高级管理层负责确定流动性风险管理架构, 界定各相关部门流动性管理职责, 组织开展流动性管理工作, 风险管理部负责拟定流动性风险管理政策、程序和操作规程并定期对执行情况及其效果进行评价; 计划财务部是全行流动性管理部门, 负责流动性管理日常工作, 对流动性指标进行持续的监督和分析。厦门国际银行采用一系列流动性指标来评价和监控全行流动性风险, 并建立了流动性风险报告系统。

市场风险管理方面, 厦门国际银行的整体市场风险应对政策及措施由董事会及其下属的风险管理委员会以及高级管理层批准。厦门国际银行成立了专门的市场风险管理团队负责监控全行的市场风险, 并且定期向高级管理层汇报风险敞口及利率敏感性。厦门国际银行建立了包括监管限额、头寸限额、风险限额在内的限额体系, 以实施对市场风险的识别、监测及控制。厦门国际银行对交易账户和银行账户的利率风险实行差别化管理, 主要采用利率敏感性缺口、敏感性分析、情景模拟和

压力测试等方法评估利率风险。

操作风险管理方面，厦门国际银行注重强化操作风险管理，通过制定操作风险管理政策、完善操作风险识别、评估和监测体系等措施，逐步提升对操作风险的识别与控制能力。厦门国际银行实行前中后台职责分离，执行严格的授权和多级复核制度，并结合内部审计、外部审计、自我排查等审计监管活动，确保各项操作规程得以有效落实。近年来，厦门国际银行结合实际工作需要，制定并不断完善各类业务的基本制度和操作规程，规范业务流程，同时通过内部稽核和全面的合规检查确保各项规章制度有效执行。此外，厦门国际银行通过加大员工培训和宣传力度，强化全员的合规风险管理意识和职业操守，清晰各自的职责边界，并通过设置八道监控“防线”强化内部控制，建立横向与纵向的监督制约机制。

总体看，厦门国际银行整体风险管理水平与其当前的业务发展状况相适应，但业务的快速发展及实现全面风险管理目标对其专业人员配备、风险管理手段、科技保障水平等方面提出更高要求。联合评级认为，厦门国际银行丧失本专项计划的服务机构履约能力的可能性极小。

2. 基础资产信托受托人

(1) 中航信托

中航信托的前身是江西江南信托股份有限公司；通过原江西江南信托投资股份有限公司股权重组，由中国航空工业集团公司、中国航空技术深圳有限公司、（新加坡）华侨银行有限公司等 5 家机构共同发起设立，于 2009 年 12 月正式开业。后经多次增资，截至 2016 年底，中航信托注册资本增至 402,226.72 万元。

截至 2016 年底，中航信托资产总额 87.14 亿元，较上年底增长 1.21%，所有者权益 63.08 亿元，较上年底增长 21.30%，资产负债率为 27.61%。2016 年，中航信托实现营业收入 23.86 亿元，同比增长 18.86%；实现净利润 13.02 亿元，同比增长 21.01%。

中航信托主要开展业务分为信托业务和固有业务两部分。其中，信托业务主要包括融资类信托、投资类信托和事务管理类业务；固有业务主要包括贷款、金融产品投资和股权投资业务。

中航信托根据自身业务特点和内部控制要求，设立了科学、规范的机构及岗位，包括信托业务中心、财富管理中心、投资管理部、固定收益部及综合管理部、风险管理部、稽核审计部、计划财务部、运营管理部等前中后台部门；明确界定了各部门、各岗位的目标、职责和权限，建立了相应的授权、检查和问责制度，确保不相容岗位的相互分离及其在授权范围内履行职能；设立了完善的控制架构，并制定各层级之间的控制程序，保证董事会及高级管理人员下达的指令能够被严格执行。

总体来看，中航信托拥有较为丰富的信托经验，本专项计划因中航信托丧失履约服务能力而使原信托计划发生违约的风险低。

(2) 厦门国际信托

厦门国际信托的前身厦门国际信托投资公司是厦门市财政局下属厦门经济特区财务公司组建而成，成立于 1985 年 1 月。2007 年 8 月，经中国银行业监督管理委员会核发新的金融许可证。截至 2016 年 4 月，厦门国际信托注册资本 23 亿元（其中外汇资本金 1,500 万美元）。厦门国际信托股东为厦门市金财投资有限公司（占股 80%）、厦门建发集团有限公司（占股 10%）和厦门港务控股集团有限公司（占股 10%）。

截至 2016 年底，厦门国际信托资产总额 49.04 亿元，较上年底增长 7.54%，所有者权益 37.61 亿

元,较上年底减少 2.24%,资产负债率为 23.31%。2016 年,厦门国际信托实现营业收入 10.78 亿元,同比增长 8.77%;实现净利润 6.04 亿元,同比增长 9.18%。

厦门国际信托主要开展业务分为信托业务和固有业务两部分。其中,信托业务主要包括融资类信托、投资类信托和事务管理类业务;固有业务主要包括贷款、投资和融资租赁等业务。

厦门国际信托根据全面性、审慎性、及时性、有效性等原则,以业务处理流程为基础,使用目标控制、组织控制、程序控制、检查控制等多种方法,逐渐形成了一套包括前台、中台、后台的内部监督控制体系。厦门国际信托建立了会哭的礼物董事会、总办会、法务合规部、风险管理部和审计部在内的有效的风险管理组织结构。

总体来看,厦门国际信托拥有较为丰富的信托经验,本专项计划因厦门国际信托丧失履约服务能力而使原信托计划发生违约的风险低。

(3) 国民信托

国民信托成立于 1987 年,于 2004 年获中国银监会批准重新登记;2007 年公司经中国银行业监督管理委员会及其派出机关北京监管局批准取得新的金融许可证,调整了经营范围,更新了营业执照,同时更名为“国民信托有限公司”。国民信托的股权结构为:上海丰益股权投资基金有限公司占股 31.73%,上海璟安实业有限公司占股 27.55%,上海创信资产管理有限公司占股 24.16%,恒丰裕实业发展有限公司占股 16.56%。

截至 2016 年底,国民信托存续信托项目 705 个,受托资产规模 2,470.00 亿元,信用风险资产 1.51 亿元,不良资产率 1.05%。2016 年末计提贷款损失准备,其他资产减值准备共 1.07 亿元。2016 年,国民信托实现净利润 1.96 亿元,实现营业收入 6.55 亿元,其中信托业务收入为 5.88 亿元。

截至 2016 年底,国民信托资产总额 40.20 亿元,负债总额 16.92 亿元,净资产为 23.28 亿元,净资产收益率(ROE)为 8.78%。净资本为 17.80 亿元,净资本/净资产的比率为 76.43%;净资本/各项风险资本之和的比率为 149.57%。

总体看,国民信托信托经验丰富,因受托人发生资产违约风险的概率较小。

(4) 广东粤财信托

广东粤财信托有限公司(以下简称“广东粤财信托”)成立于 1984 年,是广东省唯一省属国有信托机构。截至 2016 年末,国投泰康信托注册资本 28 亿元,股权结构为:广东粤财投资控股有限公司出资 27.48 亿元,出资比例 98.14%;广东省科技创业投资有限公司出资 0.52 亿元,出资比例 1.86%。

截至 2016 年末,广东粤财信托的信托资产规模达到 2,019.69 亿元,以贷款、交易性金融资产和持有至到期投资为主,主要投放在金融机构、工商企业和证券市场等领域;主动管理型信托资产规模达到 731.99 亿元,被动管理型信托资产规模达到 1,287.70 亿元。截止 2016 年末,广东粤财信托资产 48.96 亿元,负债 2.04 亿元,所有者权益 46.93 亿元;2016 年,广东粤财信托实现营业收入 10.45 亿元,净利润 8.42 亿元,资本利润率 18.78%。

风险控制方面,广东粤财信托构建了以董事会为核心,以风险控制及审计委员会、投资决策委员会、信托委员会为支点的风险管理体系,由内部规章、组织架构、授权制度、技术手段以及稽核与事后评价等部分组成。在项目运作上建立事前预防、事中控制、事后监督检查的三阶段风险控制流程,在项目审核上经由业务部门、风险管理部门、投资决策委员会等多道环节进行综合风险控制,

尤其强调过程控制，使公司在出现风险苗头时能快速反应，及时有效化解。

总体看，广东粤财信托拥有较为丰富的信托经验，因广东粤财信托丧失履约服务能力而使原信托计划发生违约的风险低。

（5）陕西国际信托

陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“陕国投信托”）成立于 1985 年，是陕西首家上市的省属金融机构。截至 2016 年末，陕西国际信托注册资本 30.90 亿元，前三大股东为：陕西煤业化工集团有限责任公司持股比例 34.58%；陕西省高速公路建设集团公司持股比例 21.33%，华宝信托有限责任公司 2.67%。

陕国投信托 2016 年实现营业收入 10.14 亿元，受股市疲弱等影响收入同比有所下降；实现利润总额 6.86 亿元，同比增长 12.72%；实现净利润 5.15 亿元，同比增长 13.50%；全年新增信托项目 395 个，新增项目的规模 1,385.12 亿元，同比增长 38.28%，到期兑付信托项目 244 个，共 489.60 亿元，为客户创造收益 122.09 亿元；截至 2016 年底，信托资产规模 2,538.11 亿元，同比增长 35.91%，创历史新高。

陕国投信托以净资本管理为主要风险管理手段之一，同时强化信托项目风险管控，对拟运作的信托项目全部经过公司项目审查部门事前审查、风险管理部门事中监管等多道防火墙监控管理。在项目运作前，法律合规部及风险管理部从政策风险、法律风险、财务风险、信用风险、关联风险等多角度进行审查并出具审查意见。对于事务管理类信托采取相对简化的审核标准和审批流程，并要求在信托合同等法律文本中落实尽调责任、风险承担和现状交付等特定条款；对于陕国投信托主动管理类项目，需经评审委员会评审、总裁办公会决策后，提交经营层审批。对于审批通过的信托项目，法律合规部会同陕国投信托法律顾问对需要签署的合同、协议等法律文件进行审查；项目存续期间，进一步强化了后续管理流程，对于存续项目实行持续的投、贷后跟踪管理，定期或不定期地进行风险排查。另外，陕国投制定有《恢复与处置计划》及《固有及信托项目风险应急处理管理办法》，对出现流动性风险或实质性风险等情况的项目提前作出风险应对预案。

总体来看，陕国投信托托管经验丰富，履职意愿较强，入池基础资产因信托受托人丧失履约服务能力而使原信托计划发生违约的风险低。

（6）国投泰康信托

国投泰康信托有限公司是经中国人民银行批准设立、中国银监会监管的非银行金融机构，注册资本金 21.905 亿元人民币，公司四家股东为国投资本控股有限公司、泰康保险集团股份有限公司、悦达资本股份有限公司和泰康资产管理有限责任公司，分别持有公司 55%、32.98%、10%、2.02% 的股份。

面对严峻的行业态势，国投泰康信托 2016 年实现经营收入 10.43 亿元，利润总额 8.54 亿元。目前，国投泰康信托已获得特定目的信托受托机构资格及受托境外理财业务资格，表明其已具备从事资产证券化业务研究和运作的专业能力与海外业务的专业能力。

风险管理方面，国投泰康信托始终坚持“全员风控”的理念，将三会一层和前、中、后台各部门、各岗位均纳入风险管理体系，搭建起了以董事会下设的审计与风险管理委员会做原则统领，经营层下设的业务评审委员会和风险控制部、审计法务部、运营管理部，前台各业务部门（团队）负责具体项目的筛选和风险识别；国投泰康信托全面实施风险管理精细化、流程化体系建设、明确风险防控目标和职责。通过健全和完善审计与风险管理委员会的功能和作用，建立直接向董事会汇报

的内控管理机制；通过建立完善资产质量考核体系和问责制，形成良好的风险管理文化；通过建立重大事项报告和信息沟通制度，为董事会、监事会履行职责和正确决策提供基础。

总体看，国投泰康资金实力雄厚，信托经验丰富，原信托计划因国投泰康信托发生资产违约风险的概率小。

(7) 爱建信托

爱建信托是由上海爱建股份有限公司投资组建，经中国人民银行及国家外汇管理局批准成立的专业信托金融机构。爱建信托创建于1986年8月，前身为上海爱建金融信托投资公司，是全国首家民营非银行金融机构，注册资本金人民币10亿元。2001年12月，爱建信托获中国人民银行批准重新登记。2012年4月，爱建信托获中国银监会批准换领新金融许可证。2012年5月，名称变更为现用名。截至2017年6月底，爱建信托注册资金：30.00亿元；法定代表人：周伟忠；注册地址：上海市徐汇区肇嘉浜路746号3-8层。

爱建信托经营范围：资金信托，动产信托，不动产信托，有价证券信托，其他财产或财产权信托，作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务，经营企业资产的重组、购并及其项目融资、公司理财、财务顾问等业务，受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务，办理居间、咨询、资信调查等业务，代保管及保管箱业务，以存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资方式运用固有财产，以固有财产为他人提供担保，从事同业拆借，法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至2016年底，爱建信托总资产54.69亿元，较年初增长15.04%，净资产40.33亿元，较年初增长5.53%，资产负债率26.26%。2016年，爱建信托实现营业收入和净利润分别为11.69亿元和6.00亿元，分别同比增长16.84%和17.88%。截至2016年底，爱建信托管理信托资产达1,990.75亿元，较年初增长110.46%；2016年新增信托项目376个，新增信托本金规模1,511.19亿元。

爱建信托以业务流程为主线，建立了前、中、后台并重的内控体系，致力于控制措施覆盖业务流程重要环节。通过明确的业务、风控、合规、运营、稽核审计在风险管理工作中的职能定位，各司其职开展经营活动各领域的风险识别、评估、管理和监督管理控制，以及对管理控制效果进行的再监督和评价，确保对风险能够进行事前识别和防范、事中控制和化解、事后检查和纠正，形成有效的风险控制和反馈机制。信用风险管理方面，爱建信托根据宏观经济环境和国内政策的变化，定期对风险政策进行审视和调整，并根据风险政策的指引对各类信托业务的规模进行拓展或控制。市场风险管理方面，爱建信托通过使用对各种有市场风险敞口的资产进行组合化管理，设置各种资产的头寸限额和指标，来达到控制市场风险的目的。操作风险管理方面，爱建信托通过制度规范业务流程，定期对已有流程进行剖析分析，整合和优化投资审批流程。流程上实行环节责任到岗，前一环节对后一环节负责，后一环节对前一环节有核查义务，定期或不定期安排进行信托业务和企业文化的培训，提高员工的专业能力和工作责任心，有效降低操作风险。

截至2016年底，爱建信托一般风险准备金8,161.60万元，同比增长32.44%；监管要求信托公司计提净利润的10%作为信托赔偿准备金，按照要求，2016年爱建信托计提了6,001.99万元信托赔偿准备金，截至2016年末信托赔偿准备金总额为17,468.35万元。截至2016年底，爱建信托不良资产率为3.69%。

总体看，爱建信托资产规模较大，盈利能力较强，信托项目经验丰富，风控体系健全，作为本专项计划的信托受托人可较好的履行其职责。

综上，七家信托公司作为基础资产对应的信托受托人拥有较为丰富的信托业务经验，本专项计

划因基础资产受托机构尽职能力而引发风险的可能性小。

3. 计划管理人

本专项计划的计划管理人为融通资本，其注册资本为1亿元。是根据《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》和《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》设立的，经中国证监会证监许可(2013)591号《关于核准融通基金管理有限公司设立子公司的批复》批准设立。融通资本于2013年5月注册于深圳市，并在上海、北京、成都设有办事机构。

截止2017年第二季度，根据中国证券投资基金业协会的统计，融通资本管理总资产规模为2,414.81亿元。

截至2016年底，融通资本资产总计25,616.49万元，所有者权益合计15,089.44万元；2016年，融通资本实现营业收入24,338.84万元，净利润5,320.98万元。

融通资本的风控体系是以母公司对子公司从上到下的监督为基础，设立了董事会层面的专门委员会——资产管理业务委员会，负责对子公司业务规划和风险管理规划的总体指导；同时，设立了具体业务的决策机构——项目评审委员会，负责对公司的项目立项、审批、投资等一系列环节进行控制。融通资本的风控体系从组织架构上分为前台业务部门——中后台风险管理相关专业部门——项目评审委员会三道防线，分工清晰明确、体系完整有序，各层级相互形成完整的风险覆盖。

联合评级认为，融通资本拥有一定的资产管理计划产品设计、交易、管理等经验，本专项计划因计划管理人丧失履约能力而使本次资产支持证券发生违约的风险很小。

4. 托管银行

本专项计划的托管银行是兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）。兴业银行成立于1988年8月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一，总行设在福建省福州市，2007年2月5日正式在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：601166），注册资本190.52亿元。

目前，兴业银行已在全国各主要城市设立了119家分行、1,787家分支机构，先后成立兴业国际信托、兴业金融租赁、兴业基金、兴业消费金融、兴业研究、兴业数字金融等机构，形成以银行为主体，涵盖信托、租赁、基金、消费金融、期货、资产管理、研究咨询、数字金融等在内的现代金融服务集团。

截至2016年底，兴业银行资产总额60,858.95亿元，较年初增长14.85%；资本净额达到4,569.58亿元，一级资本充足率和核心一级资本充足率分别达到9.23%和8.55%；资本充足率达到12.02%。2016年，兴业银行实现归属于母公司股东的净利润538.50亿元，同比增长7.26%；加权平均净资产收益率17.28%，同比下降1.61个百分点，总资产收益率0.95%，同比下降0.09个百分点；不良贷款比率1.65%，较年初上升0.19个百分点；拨备计提充足，期末拨贷比达3.48%，拨备覆盖率达210.51%。

自2005年资产托管业务起步至今，兴业银行资产托管业务已合作信托公司、证券公司、保险资产管理公司、基金公司、商业银行等各类金融机构达200余家，托管的业务品种涵盖了证券投资基金、基金公司特定客户资产、证券公司集合资产管理计划、证券公司定向资产管理计划、证券公司资产管理计划、保险资金、单一及集合资金信托计划、合格境内机构投资者资产（QDII）、商业银行理财产品、产业投资基金、私募股权基金、直投基金、资产证券化资金、基本养老保险个人账户基金、账户监管类资产等多个业务门类。

截至2016年底，兴业银行在线托管产品21,457只，资产托管业务规模94,423.07亿元，较期初增加22,283.59亿元，增长30.89%；2016年实现资产托管中间业务收入43.45亿元，同比增长0.67%。

总体看，兴业银行资本规模大，经营状况良好，并拥有丰富的资金托管经验，本专项计划因托管银行丧失履约能力而使本期资产支持证券发生违约的风险很小。

四、基础资产分析

1. 基础资产概况

本基础资产系指由原始权益人在交割日转让给专项计划的、原始权益人自基准日（含当日）起依据信托合同的约定和中国法律的规定持有的信托受益权及其相关权利。截至基准日，本期基础资产共涉及 18 笔信托合同，涉及借款人 18 户，未偿本金余额 293,658.95 万元。

表 3 基础资产统计概况

资产池信托贷款未偿本金余额（万元）	293,658.95
借款人个数（户）	18
贷款笔数（笔）	18
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	44,500.00
单户贷款最大未偿本金余额（万元）	44,500.00
加权平均预期年利率（%）	6.07
加权平均贷款账龄（月）	8.20
加权平均贷款剩余期限（月）	16.51
单笔贷款最长剩余期限（月）	29.13
单笔贷款最短剩余期限（月）	2.5
单户平均未偿本金余额（万元）	16,314.39
资产池加权平均信用级别	AA/AA-

资料来源：联合评级整理

注：资产池加权平均信用级别为考虑担保后影子评级。如无特殊说明，涉及资产池信用级别均指考虑担保后的影子评级。

基础资产中，单笔贷款最大未偿本金余额为 44,500.00 万元，加权平均预期收益率为 6.07%，单户平均未偿本金余额 16,314.39 万元，加权平均信用级别 AA/AA-，信用水平很高。

2. 担保方式分布

从增信方式来看，基础资产共涉及企业保证担保+质押担保、企业保证担保、质押担保和无企业担保共四大类。基础资产所涉及贷款的增信方式分布如下表所示：

表 4 基础资产所涉担保方式分布（单位：笔、万元、%）

担保方式	笔数	未偿本金	占比
企业保证担保+质押	6	108,013.95	36.78
企业保证担保	7	91,650.00	31.21
质押	2	54,495.00	18.56
无企业担保	3	39,500.00	13.45
合计	18	293,658.95	100.00

资料来源：厦门国际银行提供，联合评级整理。

其中，提供企业保证担保的第三方企业均为借款人关联方或者业务往来方，企业保证担保的形式有助于提升违约情况下的贷款回收率；涉及到质押担保的质押物均为商业银行的股权，该类质押物拥有清晰的评估价值或公允价值，变现能力相对较好，对基础资产所涉及贷款的违约回收处

置提供了一定的保障。总体看，企业保证担保以及抵质押担保等方式贷款债权的信用水平起到增进作用，对违约回收起到很强的保障作用。

3. 借款人集中度情况

从借款人的分散程度来看，基础资产所涉及的借款人中，前五大借款人未偿本金占比合计达 54.03%，借款人集中度高。联合评级对借款人评定的借款人主体影子级别分布在 BBB 至 AA+ 之间，加权平均信用等级为 AA/AA-，借款人的信用水平很好，具体情况如下表所示：

表 5 借款人集中度情况（单位：笔、万元、%）

序号	借款人	笔数	未偿本金	未偿占比	行业	借款人影子级别
1	江苏吴中集团有限公司	1	44,500.00	15.15	零售	AA
2	湖南新华联建设工程有限公司	1	41,944.00	14.28	建筑	AA
3	北京海淀科技发展有限公司	1	29,900.00	10.18	环保	AA+
4	重庆航宇建筑工程有限公司	1	22,318.35	7.60	建筑	BBB+
5	石家庄市交通投资开发有限公司	1	20,000.00	6.81	交通运输	AA
6	广东奥马电器股份有限公司	1	15,000.00	5.11	制造	AA-
7	山东博汇纸业股份有限公司	1	15,000.00	5.11	制造	AA
8	海南建信投资管理有限公司	1	14,500.00	4.94	金融服务	A+
9	福州恒生天易实业有限公司	1	13,200.00	4.50	房地产	A-
10	烟台盛和百货有限公司	1	13,041.60	4.44	零售	A
11	福州广华达旺建材贸易有限公司	1	11,880.00	4.05	贸易	A-
12	北京青年报社	1	10,000.00	3.41	新闻媒体	A+
13	四川美乐集团实业有限公司	1	9,995.00	3.40	贸易	A
14	中安信邦资产管理有限公司	1	9,500.00	3.24	商业服务	AA-
15	武汉开发投资有限公司	1	9,500.00	3.24	金融服务	AA-
16	光正集团股份有限公司	1	5,630.00	1.92	公用事业	A-
17	上海国际汽车城新安亭联合发展有限公司	1	4,750.00	1.62	商业服务	BBB
18	上海通华商业保理有限公司	1	3,000.00	1.02	金融服务	A-
合计	--	18	293,658.95	100.00	--	--

资料来源：厦门国际银行提供，联合评级整理。

第一大借款人江苏吴中集团有限公司（以下简称“江苏吴中”）未偿本金 44,500.00 万元，占入池资产未偿金额比例为 15.15%，该笔借款设有质押担保，质押物系江苏吴中持有的洛阳银行股份有限公司的股权。江苏吴中成立于 1992 年 5 月，注册资本 1.00 亿元，由苏州润业风险投资管理有限公司、苏州晓来投资管理有限公司等六方共同出资设立。业务主要包括市政公用设施建设，教育、旅游产业及其他产业投资，企业管理等范围。截至 2016 年底，该借款人总资产 179.63 亿元，所有者权益 43.49 亿元；2016 年实现营业收入 119.02 亿元，实现净利润 5.81 亿元。总体看，该借款人违约风险很低。

第二大借款人湖南新华联建设工程有限公司（以下简称“湖南新华联”）共涉及 1 笔借款，未偿本金 41,944.00 万元，占入池资产未偿金额比例为 14.28%，该借款由新华联文化旅游发展股份有限公司（以下简称“新华联文旅”）提供保证担保，同时湖南新华联提供其持有的长沙银行股份有

公司的股权作为质押。担保人新华联文旅成立于1993年6月，注册资本18.97亿元，经营范围包括文化旅游项目的运营、管理，组织文化艺术交流活动，文艺表演，旅游景区管理等。截至2016年底，该担保人总资产1,029.64亿元，所有者权益309.54亿元；2016年实现营业收入330.67亿元，实现净利润13.87亿元。总体看，该担保人财务经营情况良好，担保人信用水平很好，对借款逾期违约偿付担保能力很强。

整体看，本期基础资产所涉信托贷款中，前五大借款人未偿本金占比合计达54.03%，借款人集中度高。联合评级在组合资产信用风险分析和关键债务人违约压力测试的过程中考虑了由此带来的影响。

4. 行业分布

从基础资产所涉及借款人的行业分布来看，主要涵盖了建筑业、零售业和贸易等共10个行业。其中，建筑业和零售业所涉入池金额占比分别达到21.88%和19.59%，行业集中度较高。上述行业的发展态势将对入池资产所涉及贷款债权的整体信用表现产生重要影响。借款人所属行业整体分布情况如下表所示：

表6 借款人所属行业分布（单位：笔、万元、%）

所属行业	笔数	入池金额	未偿占比
建筑	2	64,262.35	21.88
零售	2	57,541.60	19.59
贸易	3	35,075.00	11.94
制造	2	30,000.00	10.22
环保	1	29,900.00	10.18
金融服务	3	27,000.00	9.19
交通运输	1	20,000.00	6.81
商业服务	2	14,250.00	4.85
新闻媒体	1	10,000.00	3.41
公用事业	1	5,630.00	1.92
合计	18	293,658.95	100.00

资料来源：厦门国际银行提供，联合评级整理。

建筑业入池金额占比最高，所涉及入池金额总计64,262.35万元，占比21.88%，涉及2笔债权。建筑业是国民经济发展的支柱性产业，影响着经济发展和人民生活水平的提高。近年来在固定资产投资增长的带动下，建筑业总产值和增加值也在不断增长。据国家统计局、住房和城乡建设部发布的数据显示，2016年，全国建筑业总产值为19.36万亿元，同比增长7.1%；建筑业增加值4.95万亿元，同比增长6.6%；全年新开工项目计划总投资49.33万亿元，同比增长20.9%；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6745亿元，增长4.6%。从当前行业发展伴随的业务承接趋势上看，市政基础设施项目投资方式发生了明显的转变，PPP、BT、BOT等带资承建业务已成为建筑业的“新常态”；从产业组织方式和技术运用趋势上看，建筑业正向工业化、智能化、绿色建筑、循环经济方向发展。

零售业的资产入池金额占比第二，涉及贷款共计2笔，未偿本金总额为57,541.60万元，占比19.59%。零售业的发展承担着扩大消费、外贸进出口和国际投资的职能，对国民经济的发展具有重要作用。从消费来看，2016年我国实现社会消费品零售总额达到33.23万亿元，同比增长10.4%，其中，限额以

上单位消费品零售额15.43万亿元，增长8.1%。从进出口来看，2016年，我国货物进出口总值24.33万亿元人民币，比2015年下降0.9%。其中，出口13.84万亿元，下降2%；进口10.49万亿元，增长0.6%；贸易顺差3.35万亿元，收窄9.1%。总体看，零售业整体发展前景较好。

整体看，基础资产所涉行业较为集中，部分行业的景气度对资产池质量影响较大。针对其中某些行业存在一定相关性的情况，联合评级在对信用损失分布的整体形态进行分析研究时加以考量，并在对此类行业借款人进行影子评级、信用风险建模分析以及现金流压力测试的过程中已考虑了相关风险。

5. 借款人地区分布

本期基础资产所涉及借款人主要分布在北京、江苏、湖南等地。其中北京涉及3户3笔借款，入池金额合计占比16.82%；江苏涉及1户1笔借款，入池金额合计占比15.15%；湖南涉及1户1笔借款，入池金额合计占比14.28%。借款人共分布于13个省、直辖市或自治区，除上述3地区外，借款人地区未偿本金占比均未超过10%，资产池资产地域分布较为分散。

表7 借款人地区分布（单位：户、万元、%）

地区	借款人户数	未偿本金	未偿占比
北京	3	49,400.00	16.82
江苏	1	44,500.00	15.15
湖南	1	41,944.00	14.28
山东	2	28,041.60	9.55
福建	2	25,080.00	8.54
重庆	1	22,318.35	7.60
河北	1	20,000.00	6.81
广东	1	15,000.00	5.11
海南	1	14,500.00	4.94
湖北	1	9,995.00	3.40
四川	1	9,500.00	3.24
上海	2	7,750.00	2.64
新疆	1	5,630.00	1.92
合计	18	293,658.95	100.00

资料来源：厦门国际银行提供，联合评级整理。

2016年，北京全市实现地区生产总值24,899.3亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值129.6亿元，下降8.8%；第二产业增加值4,774.4亿元，增长5.6%；第三产业增加值19,995.3亿元，增长7.1%。三次产业构成由上年的0.6：19.7：79.7，调整为0.5：19.2：80.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到11.5万元。全市完成一般公共预算收入5,081.3亿元，比上年增长7.5%，其中，增值税1,214.3亿元，增长69.6%；一般公共预算支出6,406.7亿元，增长11.7%。全年完成全社会固定资产投资8,461.7亿元，比上年增长5.9%。其中，完成基础设施投资2,399.5亿元，增长10.3%，完成民间投资2,766亿元，同比下降5.6%。总体看，北京市各项经济指标良好，经济结构以第三产业为主，税收收入对经济周期性波动的抵抗力较强，经济发展势头平稳。

2016年，江苏全年实现地区生产总值76,086.2亿元，比上年增长7.8%；消费价格温和上涨。全年居民消费价格比上年上涨2.3%，其中城市上涨2.4%，农村上涨1.8%；全年规模以上工业增加值比上年增长7.7%，其中轻工业增长7.6%，重工业增长7.7%；企业效益稳步改善。全年规模以上工

业企业实现主营业务收入 15.8 万亿元，比上年增长 7.5%；利润 10,525.8 亿元，增长 10.0%。企业亏损面 12.3%，比上年下降 1.5 个百分点。规模以上工业企业总资产贡献率、主营业务收入利润率和成本费用利润率分别为 16.7%、6.7% 和 7.2%；固定资产投资缓中趋稳。全年完成固定资产投资 49,370.9 亿元，比上年增长 7.5%。总体看，江苏地区经济环境良好，经济发展处于全国领先水平。

总体来看，本期入池资产借款人的区域分布较为分散。

6. 利率分布

本专项计划所涉及的基础资产加权平均利率为 6.07%，利率主要分布于 5.50%~6.50% 之间，未偿本金余额共计 187,908.95 万元，占比 63.99%。

表 8 现行利率分布情况（单位：笔、万元、%）

年利率	笔数	未偿本金	未偿占比
≤5.50	5	82,750.00	28.18
(5.50,6.00]	6	117,554.00	40.03
(6.00,6.50]	5	70,354.95	23.96
>6.50	2	23,000.00	7.83
合计	18	293,658.95	100.00

资料来源：厦门国际银行提供，联合评级整理。

整体看，基础资产涉及基础资产利率水平分布较为分散，加权平均利率水平为 6.07%，利率水平不高，可能会与优先级资产支持证券收益率之间形成负利差，对优先级资产支持证券的按时足额偿付造成不利影响。联合评级已经在现金流压力测试中考虑了基础资产涉及的贷款利率水平较低对优先级资产支持证券兑付的影响。

7. 剩余期限分布

基础资产涉及信托合同期限均在 30 个月以内，加权平均贷款合同期限为 24.71 个月，加权平均剩余贷款期限为 16.51 个月，基础资产涉及信托合同剩余期限分布较为分散。基础资产涉及的信托合同中最长剩余期限为 29.13 个月，最短剩余期限为 2.50 个月。

表 9 基础资产剩余合同期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	笔数	未偿本金	未偿占比
≤12	6	58,705.00	19.99
(12,18]	6	124,009.95	42.23
(18,24]	3	45,000.00	15.32
(24,30]	3	65,944.00	22.46
合计	18	293,658.95	100.00

资料来源：厦门国际银行提供，联合评级整理。

整体看，基础资产涉及的信托合同的剩余期限相对较长，一般而言，基础资产违约率与剩余期限呈正相关关系，较长的剩余期限意味着风险暴露时间更长，合同面临较高的违约风险。联合评级将在后续的量化分析及压力测试中考虑其带来的影响。

8. 基础资产影子评级分布

联合评级综合分析了由厦门国际银行提供的基础资产所涉及贷款的信贷资料，包括借款人近几

年的财务数据及经营管理资料、厦门国际银行的信贷审核报告、贷款合同（或借款合同）、抵质押物资料以及保证人的相关资料，并结合借款人所属区域经济发展状况、行业景气度等相关信息。据此，联合评级对基础资产的信用风险进行了评估，得出基础资产的影子评级，结果如下表所示：

表 10 借款人影子评级分布（单位：笔、万元、%）

信用级别	笔数	未偿本金	占比
AA+	2	39,400.00	13.42
AA	4	121,444.00	41.36
AA-	2	24,500.00	8.34
A+	2	24,500.00	8.34
A	2	23,036.60	7.84
A-	4	33,710.00	11.48
BBB+	1	22,318.35	7.60
BBB	1	4,750.00	1.62
合计	18	293,658.95	100.00

资料来源：联合评级整理

表 11 基础资产影子评级分布（单位：笔、万元、%）

信用级别	笔数	未偿本金	占比
AAA	3	53,900.00	18.35
AA	6	146,524.00	49.90
AA-	2	24,500.00	8.34
A+	3	35,318.35	12.03
A	3	27,786.60	9.46
A-	1	5,630.00	1.92
合计	18	293,658.95	100.00

资料来源：联合评级整理

根据上述信用评级结果以及借款人未偿本金余额占比情况，并结合信用等级量化因子，联合评级评定本期基础资产的加权平均信用级别为 AA/AA-。借款人影子评级级别均在 BBB 及以上，其中 AA 及以上的入池资产占比达到 54.78%；入池资产所涉借款人加权平均信用级别同样为 AA/AA-，借款人信用状况很好。整体来看，本专项计划资产池整体信用水平很好。

五、量化分析

1. 组合资产信用风险分析

联合评级采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级资产支持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，联合评级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，联合评级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。本期入池资产的预期违约回收率介于 0.00%~90.14%之间，资产池加权平均回收率为 46.57%。组合模型输出的不同信用等级水

平下目标违约比率和目标损失比率详见下表。

表 12 目标级别违约比率和目标级别损失比率

信用等级	目标级别违约概率 TRDP	目标级别违约概率 TRDR	目标级别损失比率 TRLR
AAA	0.017%	20.89%	10.20%
AA+	0.073%	15.34%	8.70%
AA	0.098%	15.15%	8.60%
AA-	0.147%	14.98%	8.60%
A+	0.314%	14.22%	6.36%
A	0.411%	13.93%	5.35%
A-	0.628%	13.12%	4.74%
BBB+	0.999%	7.65%	4.60%
BBB	1.603%	7.20%	4.44%
BBB-	1.938%	6.80%	4.24%

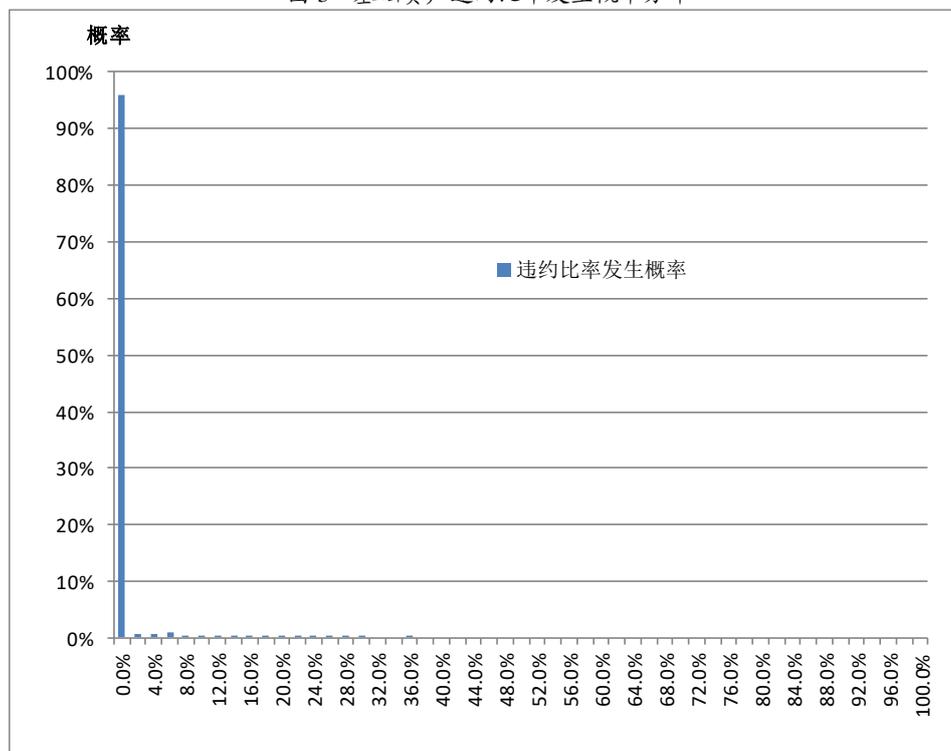
模型输出的模拟结果显示基础资产违约主要发生在前两年。

表 13 基础资产违约时间分布

模拟阶段	违约比例
第 1 年	62.31%
第 2 年	30.04%
第 3 年	7.65%

基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示。

图 3 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，优先 A 级资产支持证券可获得的信用支持为 21.00%，大于 AAA 级目标信用等级的最低分层支持要求（10.20%）；优先 B 级资产支持证券可获得的信用支持为 12.00%，大于 AAA 级目标信用等级的最低分层支持要求（10.20%）；优先 C 级资产支持证券可获得的信用支持为 6.00%，大于 A 级目标信用等级的最低分层支持要求（5.35%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先 A 级、优先 B 级和优先 C 级资产支持证券的最高级别上限分别是 AAA、AAA 和 A。

2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合评级在组合信用风险模型中已经考虑了本信托基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据借款人集中度、行业集中度、地区集中度放大借款人违约率），但联合评级同时认为，如果资产池的入池资产数量较少或者入池资产金额分布极不均匀，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合评级通过关键债务人违约压力测试模型对本信托基础资产进行了压力测试，结果如下表所示。

表 14 关键债务人违约压力测试结果（单位：%）

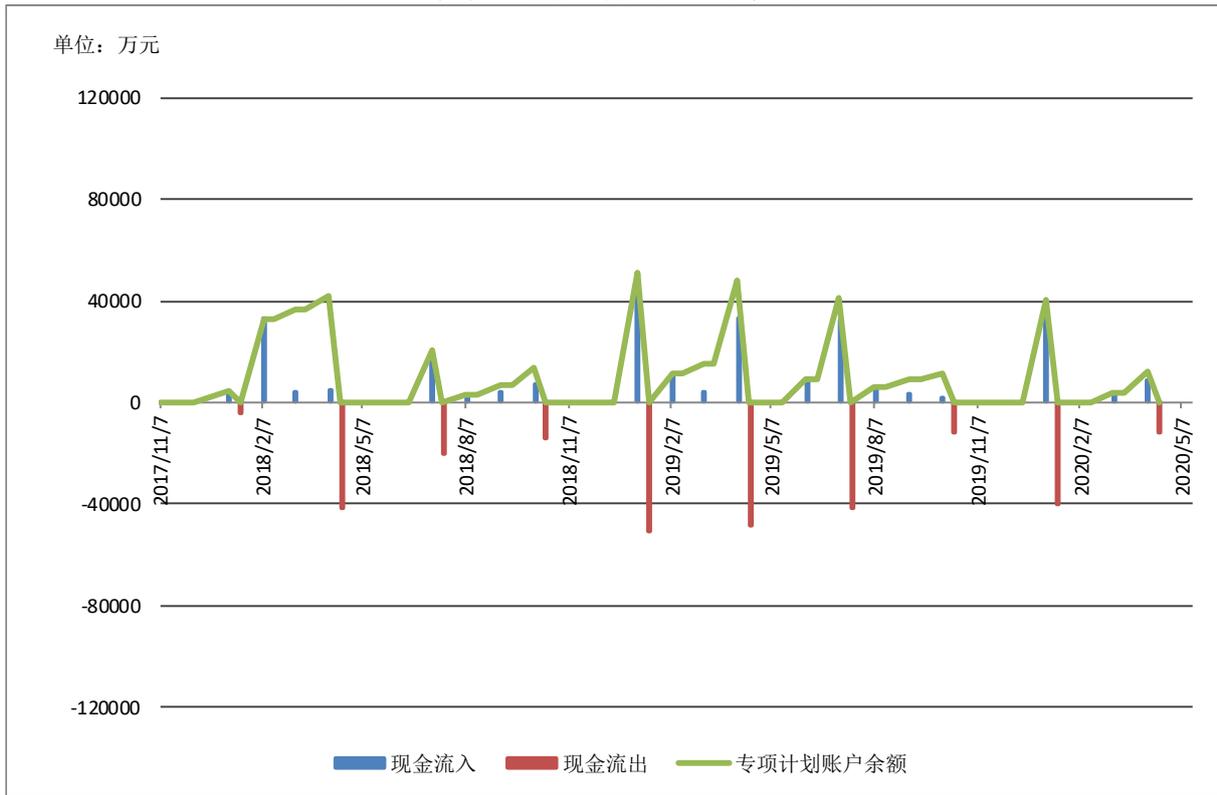
目标级别	最低分层支持要求
AAA	17.11
AA+	9.89
AA/AA-	7.22
A+	3.23
A	1.82
A-	--

根据关键债务人违约压力测试结果，并结合分层方案，优先 A 级资产支持证券可获得的信用支持为 21.00%，大于 AAA 级目标信用等级的最低分层支持要求（17.11%）；优先 B 级资产支持证券可获得的信用支持为 12.00%，大于 AA+级目标信用等级的最低分层支持要求（9.89%）；优先 C 级资产支持证券可获得的信用支持为 6.00%，大于 A+级目标信用等级的最低分层支持要求（3.23%）。因此，由关键债务人违约压力测试模型决定的优先 A 级、优先 B 级和优先 C 级的最高级别上限分别是 AAA、AA+和 A+。

3. 现金流压力测试

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级资产支持证券的本息、税费支付等现金流出特征，联合评级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、优先级资产支持证券利息、优先级资产支持证券本金、次级资产支持证券的收益和本金等。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，以充分反应现金流变化对优先级资产支持证券本息偿付所带来的影响。

图 4 正常情况下现金流模拟结果图（单位：万元）



联合评级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：违约时间分布前置、利差缩小、违约贷款回收率下降等。我们在测试过程中发现，基于本专项计划交易结构的特点，早偿对测试结果更有利，因此，我们未对提前偿还率施压，而采用了在该类业务中的历史平均提前偿还率 4.00%/年作为测试基准值。联合评级通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先级资产支持证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级资产支持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资产支持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。压力测试的基准条件和加压幅度如下表所示。

表 15 压力测试的基准条件

压力因子	基准条件
回收率	46.57%
违约时间分布	第一年 62.31%，第二年 30.04%，第三年 7.65%
提前还款率	4.00%/年
预期发行利率	优先 A1 级 5.20%，优先 A2 级 5.30%，优先 A3 级 5.40%，优先 B 级 5.60%，优先 C 级 6.30%

优先 A1~A3 级的压力测试结果如下表所示：

表 16 优先 A1~A3 级压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	优先 A1~A3 级临界违约率	AAA 级信用水平下 TRDR	优先 A1~A3 级保护距离
基准条件	34.68	20.89	13.78

回收率为 11.64% ³ ，其他为基准条件	22.05	20.89	1.16
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	32.08	20.89	11.18
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	30.15	20.89	9.25
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	34.86	20.89	13.97
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	34.68	20.89	13.79
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	34.13	20.89	13.23
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	33.58	20.89	12.68
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	31.68	20.89	10.79
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	29.12	20.89	8.22

由优先 A1~A3 级压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA 级时，在最大的压力情景下，优先 A1~A3 级仍能获得一定的保护距离（1.16%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 A1~A3 级的信用等级上限为 AAA。

表 17 优先 B 级压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	优先 B 级临界违约率	AA+级信用水平下 TRDR	优先 B 级保护距离
基准条件	20.20	15.34	4.87
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	18.69	15.34	3.35
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	17.38	15.34	2.05
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	20.26	15.34	4.92
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	20.15	15.34	4.82
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	19.70	15.34	4.36
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	19.19	15.34	3.85
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	18.20	15.34	2.87
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	16.49	15.34	1.15

由优先 B 级压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AA+级时，在最大的压力情景下，优先 B 级仍能获得一定的保护距离（1.15%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 B 级的信用等级上限为 AA+。

表 18 优先 C 级压力测试结果（单位：%）

主要压力条件	优先 C 级临界违约率	A-级信用水平下 TRDR	优先 C 级保护距离
基准条件	10.54	13.12	-2.58
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	9.75	13.12	-3.37
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	9.07	13.12	-4.05
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	10.49	13.12	-2.63
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	10.45	13.12	-2.67
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	10.10	13.12	-3.02
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	9.60	13.12	-3.52
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	9.24	13.12	-3.88

³ 抵押、质押等强保证措施为标的金融资产提供的回收率*0.7。

回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	8.07	13.12	-5.05
---	------	-------	-------

表 19 优先 C 级压力测试结果 (单位: %)

主要压力条件	优先 C 级临界违约率	BBB+级信用水平下 TRDR	优先 C 级保护距离
基准条件	10.54	7.65	2.89
回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件	9.75	7.65	2.10
回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件	9.07	7.65	1.42
违约时间分布前置 10%，其他为基准条件	10.49	7.65	2.84
违约时间分布前置 20%，其他为基准条件	10.45	7.65	2.79
预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件	10.10	7.65	2.45
预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件	9.60	7.65	1.95
回收率在基准水平上下浮 10%，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP	9.24	7.65	1.58
回收率在基准水平上下浮 20%，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP	8.07	7.65	0.42

由优先 C 级压力测试结果可以看出，在最大的压力情景下，优先 C 级在目标信用等级为 A-级时无法通过压力测试，在目标信用等级为 BBB+级时能够获得一定的保护距离 (0.42%)，因此，由现金流压力测试决定的优先 C 级的信用等级上限为 BBB+。

综合组合信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果和现金流压力测试结果，联合评级确定融通资本国融1号信托受益权资产支持专项计划优先A1~A3级资产支持证券评级结果均为AAA，优先B级资产支持证券评级结果为AA+，优先C级资产支持证券评级结果为BBB+。

附件 1 触发事件定义

一、加速清偿事件

指下列任何事件之一：

自动生效的加速清偿事件：

- (a) 原始权益人发生任何丧失清偿能力事件；
- (b) 发生任何资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任的；
- (c) 根据信托合同的约定，需要更换受托人，但在 90 个自然日内，仍无法找到合格的继任的受托人；
- (d) 根据交易文件的约定，需要更换计划管理人或托管银行，且在 90 个自然日内仍无法找到合格的继任机构；
- (e) 某一收款期间结束时的累计违约率达到或超过 6%；
- (f) 截至任何一个优先级资产支持证券预期到期日的前一个资金确认日，专项计划账户内可供分配的资金按照《标准条款》约定的分配顺序不足以支付完毕预期到期日届至的优先级资产支持证券的所有本金和预期收益；

需经宣布生效的加速清偿事件：

- (g) 发生对资产服务机构、计划管理人、原始权益人、受托人、借款人、贷款或者信托受益权有重大不利影响的事件，或基础资产项下贷款的借款人发生丧失清偿能力事件，足以影响资产支持证券正常兑付，且该重大不利影响情形或丧失清偿能力情形在出现后 30 个自然日内未能得到补正或改善；
- (h) 交易文件全部或部分被终止，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，且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；
- (i) 原始权益人、资产服务机构、受托人或托管银行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，且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。
- (j) 原始权益人在专项计划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；

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(j)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，有控制权的资产支持证券持有人大会决议宣布加速清偿事件已经发生之日为该等事件的发生之日。

二、违约事件

系指以下任一事件：

- (a) 在任一兑付日前的资金确认日，专项计划账户内可供分配的资金按照《标准条款》约定的分配顺序不足以支付相应的兑付日应付的优先级资产支持证券的预期收益；
- (b) 或在专项计划终止日前的资金确认日，专项计划账户内可供分配的资金不足以支付完毕优先级资产支持证券的全部本金及预期收益。

附件 2 厦门国际银行股份有限公司财务概况

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额 (亿元)	3,489.41	4,592.05	5,635.27	6,516.31
股东权益(亿元)	154.46	277.92	399.90	426.96
不良贷款率 (%)	0.46	0.56	0.70	--
拨备覆盖率 (%)	415.66	394.05	331.14	--
贷款拨备率 (%)	1.90	2.21	2.32	--
流动性比例 (%)	33.92	106.09	76.06	--
存贷比 (%)	48.15	48.52	50.48	--
股东权益/资产总额 (%)	4.43	6.05	7.10	--
资本充足率 (%)	10.60	11.55	15.55	--
核心一级资本充足率 (%)	8.17	9.59	11.59	--
一级资本充足率 (%)	8.17	9.59	11.59	--
营业收入 (亿元)	56.04	85.89	104.64	47.96
拨备前利润总额 (亿元)	37.82	61.51	80.22	--
净利润 (亿元)	22.28	33.18	42.26	19.18
成本收入比 (%)	27.30	22.52	21.05	--

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
现金类资产	现金+存放中央银行款项
同业资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金+买入返售金融资产
同业负债	同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产
投资资产	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+应收款项类投资+长期股权投资+投资性房地产
可快速变现资产	现金+存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
单一最大客户贷款比例	最大单一客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
最大十家客户贷款比例	最大十家客户贷款余额/资本净额 $\times 100\%$
不良贷款率	不良贷款余额/贷款余额 $\times 100\%$
贷款拨备率	贷款损失准备金余额/贷款余额 $\times 100\%$
拨备覆盖率	贷款损失准备金余额/不良贷款余额 $\times 100\%$
利率敏感度	利率平移一定基点导致净利息收入变动额/全年净利息收入 $\times 100\%$
超额备付金率	(库存现金+超额存款准备金)/存款余额 $\times 100\%$
流动性比例	流动性资产/流动性负债 $\times 100\%$
存贷比	贷款余额/存款余额 $\times 100\%$
风险资产系数	风险加权资产/资产总额 $\times 100\%$
资本充足率	资本净额/各项风险加权资产 $\times 100\%$
核心一级资本充足率	核心一级资本净额/各项风险加权资产 $\times 100\%$
一级资本充足率	一级资本净额/各项风险加权资产 $\times 100\%$
成本收入比	业务及管理费用/营业收入 $\times 100\%$
平均资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] $\times 100\%$

附件4 资产支持专项计划信用等级的设置及含义

资产支持专项计划信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级；二等为投机级；三等为倒闭级。具体每个等级的含义如下表：

资产支持专项计划信用等级的设置及含义

等级	含义	
投资级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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。
投机级	BB 级	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 级	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 级	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 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
倒闭级	C 级	不能偿还债务。

注：AA ~ CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。

融通资本国融 1 号信托受益权资产支持专项计划 跟踪评级安排

联合评级承诺，在有效期内，联合评级将根据计划管理人及资产服务机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪，根据相关规定，联合评级将保证在资产支持证券存续期间，在《年度资产管理报告》发布之日两个月内向计划管理人提供一份专项计划的《跟踪评级报告》，并由计划管理人对外进行公告。

本资产支持专项计划如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重
大事件，联合评级将进行不定期跟踪评级，联合评级将在计划管理人及资产服务机构提供相关资料后两个月内公布跟踪评级结果及跟踪评级报告。

联合评级将根据实际情况，对融通资本国融 1 号信托受益权资产支持专项计划进行不定期跟踪评级，并随时据实对优先级资产支持证券进行信用等级调整。如计划管理人及资产服务机构不能及时提供上述定期和不定期跟踪评级资料，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至计划管理人及资产服务机构提供相关资料。

