

2005 年第 1 期开元信贷资产支持证券信用评级

结构性融资 预售报告

本预售评级报告是中诚信国际基于 2005 年 12 月 8 日获得的相关信息而出具的。鉴于尚有未确定信息，本报告并非最终评级意见。在该等信息确定后，中诚信国际将出具最终的评级意见。

最终评级意见将有可能与本报告有所差异。

基本评级意见

中诚信国际基于 2005 年 12 月 8 日获得的相关信息，给予 2005 年第 1 期开元信贷资产支持证券如下预定评级。

在进行评级时，中诚信国际重点分析了本结构性融资交易在现金流支付机制、储备资金提取机制、流动性提升机制、后备服务机构安排等方面的结构特征，综合考虑了国家开发银行作为贷款服务机构的经验和优势，同时基于目前相关法律法规的要求关注了本交易在法律层面的完备性。

以下评级反映的是优先级资产支持证券利息获得及时支付和本金在到期日前足额偿付的可能性。但并不构成对投资者购买或持有上述证券的建议性意见。

报告时间

2005 年 12 月 9 日

分析师

洪亮

lhong@ccxi.com.cn

任伟红

whren@ccxi.com.cn

阎衍

yyan@ccxi.com.cn

Tel: 010-66428877

Fax: 010-66426100

网址

www.ccxi.com.cn

预定评级			
证券	预期发行额	利率	预定评级
优先 A 档证券	292,408.90 万元	固定利率	AAA
优先 B 档证券	100,254.48 万元	浮动利率	A
次级档证券	25,063.62 万元	—	—
信托生效日	2005 年 12 月 21 日		
证券到期日	2007 年 7 月 1 日		
入池资产	国家开发银行发放的人民币公司贷款		
本金余额	2005 年 12 月 21 日的预期账面值为人民币 417,727 万元		
发起/服务机构	国家开发银行		
受托机构	中诚信托投资有限责任公司		

基本评级要素

中诚信国际给予国家开发银行 2005 年第一期信贷资产证券化信托项下“2005 年第 1 期开元信贷资产支持证券”的预定评级，主要基于本结构性融资交易如下方面的考虑：

- 交易结构和入池贷款在法律层面的完备性；
- 资产池的信用质量和违约贷款的回收；
- 优先级/次级的支付机制提供的信用支持；
- 储备账户的设置和储备金提取水平；
- 交易的保护措施，包括发生加速清偿事件、证券化违约事件后对现金流支付顺序的调整，发起机构对不符合标准资产的回购安排，后备服务商的委任安排等；
- 本交易主要参与机构的资信和经验等。

优势/正面因素

- 本交易根据《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》、《信贷资产证券化会计处理规定》及其它适用法律法规开展，交易的会计处理具备法律基础，交易在信贷资产转让、债务人通知、确立发行主体（特殊目的信托）、实现有限追索和破产隔离等方面达到资产证券化的法律要求。
- 本交易的利息支付和本金偿付方式采用优先级/次级的支付机制，优先 A 档证券可获得由 B 档和次级档证券承担 30%预期损失而提供的信用支持，优先 B 档获得次级档证券承担 6%预期损失而提供的信用支持。
- 入池贷款的资产质量较高，借款人大部分为财务实力较强的国有特大型、国有大中型企业，普遍拥有良好的信用记录。
- 作为国有独资的最大政策性银行，国开行的财务实力极强，具备 AAA/A-1⁺ 的最高信用等级。国开行依托其独特的体制优势，在支持国民经济发展和国家重点项目融资方面具有特殊地位，因此，国开行作为贷款服务机构对入池贷款进行管理、回收具有很强的优势。
- 资金保管机构中国银行为国有控股商业银行，其财务实力极强，具备 AAA/A-1⁺ 的最高信用等级。同时，作为中国第一批开展托管业务的银行之一，中国银行在托管业务领域有着较为丰富的经验。

关注因素

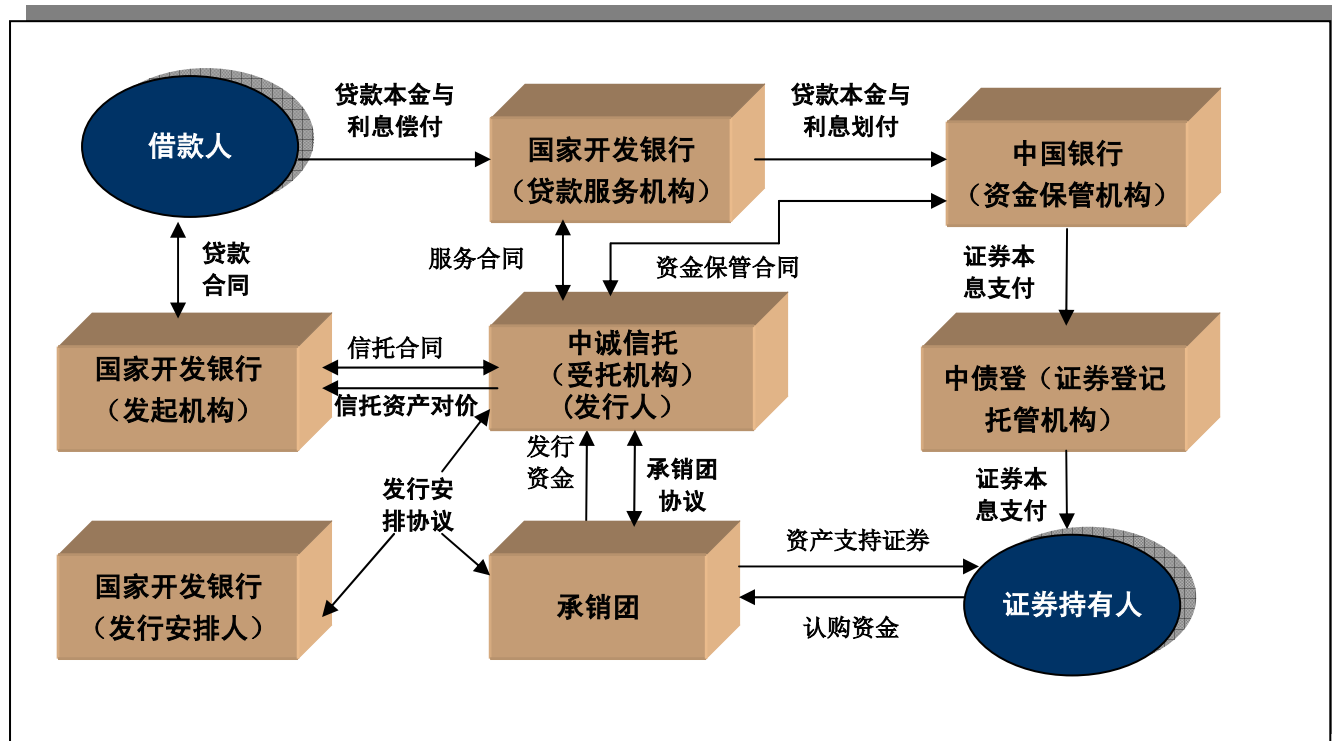
- 入池贷款多为地方基础设施建设的中长期贷款，还款周期较长。
- 信用贷款比重较高。入池贷款中信用贷款共 31 笔，本金余额合计 299,667 万元，分别占资产池总笔数和本金余额的 60.78% 和 71.74%。
- 入池贷款在单户借款人本金余额分布及电力、电信行业（金额）分布方面的集中度较高。

- 本交易是国内首例非个人贷款证券化试点，在初步建立的政策法规框架、交易环境下，资产证券化复杂的交易流程在执行中可能遇到的问题，以及在各交易环节可能发生的操作风险、各参与机构履约风险，或因为相关政策法规修订、完善导致目前合同条款的改变等，可能会对资产支持证券持有人按时获得预期收益造成影响。

缓解因素

- 入池贷款虽多为地方基础设施建设的中长期贷款，但其加权平均已偿还期限已达约 59 个月，加权平均剩余期限不足 15 个月，信用风险相对较低。中诚信国际在进行单笔贷款分析时，重点关注了实际还款人的财务实力，以判断其还款来源及稳定性。
- 入池贷款中信用贷款均为正常类贷款（按照国开行的资产五级分类结果），借款人加权等级达 A 级（中诚信国际评价结果），整体资产质量较高。
- 中诚信国际已在现金流分析时分别模拟最大 3-5 个借款人和最大行业借款人的违约景况，以判断集中度风险对各档资产支持证券预期损失的影响。

图一、基本交易结构示意图



交易结构概况

交易参与方

委托人/发起机构——国家开发银行（简称“国开行”）

受托人（受托机构）——中诚信托投资有限责任公司（简称“中诚信托”）

发行安排人——国家开发银行

贷款服务机构——国家开发银行

资金保管机构——中国银行股份有限公司（简称“中国银行”）

证券登记托管机构——中央国债登记结算有限责任公司（简称“中债登”）

基本交易结构

信托生效日	2005年12月21日
证券到期日	2007年7月1日
入池资产	国家开发银行发放的人民币公司贷款
本金余额	2005年12月21日的预期账面值为人民币417,727万元

本期资产支持证券的发行是基于如下结构性融资交易（简称“本交易”）：国家开发银行按照国内现行有关法规、规章，将其合法所有并可转让的人民币417,727万元（截至2005年12月21日的预期账面余额）的信贷资产（或称“入池资产”或“入池贷款”）作为信托财产，交付给中诚信托并设立“国家开发银行2005年第1期信贷资产证券化信托”（简称“本信托”），中诚信托以此信托财产为支持在全国银行间债券市场发行优先A档、优先B档资产支持证券和次级档资产支持证券，投资者通过购买并持有资产支持证券（简称“证券”）取得本信托相应的信托受益权。交易结构如图一所示。

在本交易中，国开行接受受托机构的委托，作为贷款服务机构负责入池贷款的回收、管理，同时作为发行安排人在全国银行间债

券市场组织销售本信托项下资产支持证券；中国银行作为资金保管机构提供资金保管服务；中债登作为证券登记托管机构负责各类资产支持证券的登记、托管、交易过户、收益支付。

交易的法律情况

本交易根据《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》、《信贷资产证券化会计处理规定》及其它适用法律法规开展，交易的会计处理具备法律基础，交易在信贷资产转让、确立发行主体（特殊目的信托）、实现有限追索和破产隔离等方面达到资产证券化的法律要求。

受托机构已在信托生效日前获得中国银行业监督管理委员会（简称“银监会”）核准的业务资格。

根据《信贷资产证券化试点管理办法》，发起机构在全国性媒体上公告通过设立特定目的信托转让信贷资产的事项，应具备对抗第三人之效力，并且将适时通知相应借款人债权转让事宜，从而具备对抗借款人之效力。

资产支持证券特征

分档	A档	B档	次级档
预计发行比例	70%	24%	6%
利率	%	[]+[]BP	无票面利率
利息支付	按季支付	按季支付	-----
本金支付	按季如有即付，不迟于证券到期日支付完毕		---

现金流支付机制

正常情况现金流分配顺序（具体见附图）

正常情况下优先A、B档和次级档资产支持证券的利息分配和本金偿付顺序如下：

一、信贷资产利息回收资金及再投资收益等划入收益账资金的分配顺序如下：

1. 支付应由信托财产承担的税收及规费

(如有), 相关中介机构费用, 超额诉讼费和诉讼备付金, 限额内贷款服务机构和受托人报酬;

2. 支付优先 A 档资产支持证券的当期和累计应付利息;
3. 支付优先 B 档资产支持证券的当期和累计应付利息;
4. 提取或补足各类准备金;
5. 回补本金转入的资金;
6. 支付超过限额的贷款服务机构和受托人代垫费用和报酬;
7. 剩余资金(如有)划入本金账。

二、信贷资产本金回收资金等划入本金账资金的分配顺序如下:

1. 补足上述第 1—4 项的差额(如有);
2. 支付优先 A 档资产支持证券的本金直至为零;
3. 支付优先 B 档资产支持证券的本金直至为零;
4. 支付未付各类费用、支出或报酬等;
5. 剩余资金支付给次级档证券持有人。

加速清偿事由发生后现金流分配顺序

在加速清偿事由(或证券化违约事由发生后)经受益人大会决定按照加速清偿顺序分配)发生后, 信托账下的资金将按照如下加速清偿顺序偿付:

1. 支付应由信托财产承担的税收及规费(如有), 相关中介机构费用, 超额诉讼费和诉讼备付金, 限额内贷款服务机构和受托人报酬;
2. 支付优先 A 档资产支持证券的当期和累计应付利息;
3. 支付优先 A 档资产支持证券的本金直至为零;
4. 支付优先 B 档资产支持证券的当期和累计应付利息;
5. 支付优先 B 档资产支持证券的本金直至为零;

6. 支付未付各类费用、支出或报酬等;
7. 剩余资金支付次级档资产证券持有人。

上述加速清偿主要的触发事件包括: 任意信托利益核算日, 信贷资产本金逾期比率高于 15%; 发生贷款服务机构或受托人更换, 但在 45 天内仍无法找到合格的继任者等。

证券化违约事件主要包括: 信托财产收益不能合法有效交付给受托人或未能有效对抗第三人; 优先级证券的利息未能于信托利益支付日后 5 个工作日内支付; 其它对证券持有人产生重大不利影响的事件。

提前偿付

若入池贷款在当期信托利益核算日 10 天之前某一日当期累计本金提前偿还超过 2 亿元, 则以该日作为核算日, 将该日之前的当期提前偿付本金按照正常情况下本金分配顺序向资产支持证券持有人进行分配。

再投资

根据协议, 受托机构将指示资金保管机构对信托财产收益进行再投资。投资品种仅限银行存款、银行间国债现券回购和银行间政策性金融债回购。回购的交易对手限定为四大国有银行, 且要求该等投资须在信托利益支付日前 2 个工作日转换为现金。受托机构的投资指令由资金保管机构执行并监督。

入池资产基本情况

入池资产标准

- 入池资产中包含的各笔债权全部为国家开发银行作为贷款人发放的贷款债权;
- 入池资产对应的全部《借款合同》适用法律为中国法律, 且在中国法律项下均合法有效;
- 入池资产所包含的每份《借款合同》项下每笔债权均为未到期债权;
- 入池资产所包含的每份《借款合同》项下每笔债权的合同到期日不迟于资产支持证券到期日;

- 入池资产所包含的每份《借款合同》项下每笔债权均没有关于债权转让的限制性规定；
- 与入池资产对应的全部担保（如有）均合法有效存续；
- 借款人、担保人（如有）均应该合法有效存续；
- 入池资产不包含债务人为外国人或无国籍人或外国企业和组织的债权、或涉及军工或其它国家机密的债权；
- 入池资产质量应为国家开发银行制定的信贷资产质量五级分类中的关注类（包含关注类）以上；
- 入池资产所包含的全部《借款合同》均未涉及悬而未决的诉讼或仲裁。

入池贷款概况

根据上述信托财产标准，入池贷款具有以下特征：

- 贷款性质：信用或保证贷款
- 单笔贷款余额：人民币 243 万元（含）至 6 亿元（含）
- 贷款利率：遵照中国人民银行最新中长期贷款利率执行，绝大部分贷款的利率在 5.18%—6.12% 之间。

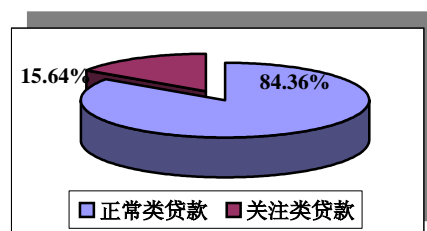
资产池概况

贷款笔数	51 个
借款人数目	29 户
本金总额	417,727 万元
单个借款人平均本金额	14,404.38 万元
加权平均利率	5.411%
加权平均已偿还款项	约 59 个月
加权平均剩余期限	约 15 个月

资产池特征

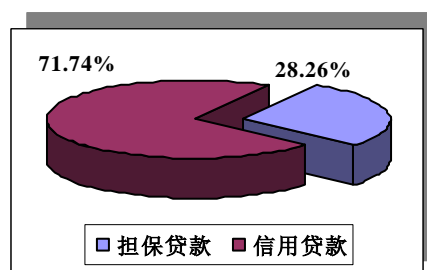
贷款质量分布

按照发起人国家开发银行的五级分类结果，资产池中正常类贷款共计 46 笔，其合计金额占资产池总金额的 84.36%；关注类贷款共计 5 笔，其合计金额占资产池总金额 15.64%。



贷款性质分布

资产池中担保类贷款共计 20 笔，本金额占资产池总金额的 28.26%；信用贷款共计 31 笔，本金额占资产池总金额的 71.74%。



借款人行业分布

按照发起人的行业分类，入池贷款主要涵盖了市政公共设施管理、交通运输、能源、电信、化工、机械制造等多个行业领域的贷款，具体分布如下表所示：

行业	贷款金额 (万元)	贷款金额占比
电力、热力的生产和供应业	182,277	43.64%
电信和其他信息传输服务业	82,000	19.63%
公共设施管理业	61,500	14.72%
铁路运输业	48,000	11.48%
石油和天然气开采业	20,000	4.79%
交通运输设备制造业	8,000	1.92%
道路运输业	4,500	1.08%
煤炭开采和洗选业	4,300	1.03%
医药制造业	4,300	1.03%
化学原料及化学制品制造业	2,850	0.68%
合计	417,727	100%

贷款未偿本金余额分布

资产池中单户未偿本金余额(单户 OPB)

及占资产池总金额的比例(资产池 OPB 占比)情况如下表:

单户 OPB (万元)	资产池 OPB 占比
> 20,000 (含)	48.37%
10,000(含)–20,000	22.58%
5,000 (含)–10,000	14.33%
< 5,000	14.72%

借款人地区分布

入池贷款覆盖了全国大部分省市地区,具体分布情况如下表所示:

分布地区	贷款金额 (万元)	贷款金额占比
重庆	66,000	15.80%
贵州	63,600	15.23%
上海	39,500	9.46%
安徽	32,043	7.67%
新疆	16,000	3.83%
甘肃	30,200	7.23%
陕西	24,300	5.82%
北京	26,000	6.22%
河南	22,779	5.45%
吉林	16,260	3.89%
广东	28,000	6.70%
河北	13,035	3.12%
内蒙	10,150	2.43%
浙江	9,000	2.15%
大连	7,000	1.68%
湖北	6,570	1.57%
四川	4,000	0.96%
广西	3,290	0.79%
总计	417,727	100.00%

信用质量分析

入池资产信用风险分析

中诚信国际信用评级有限责任公司(以下简称“中诚信国际”或“我们”)通过计算贷款的预期损失对入池资产的信用风险进行分析。贷款的预期损失由贷款违约的可能性(违约率)和发生违约后损失的严重程度(损失率)决定。

我们对上述入池资产对应借款人和贷款进行了逐一分析。经中诚信国际信用评级委

员会审议并确定,我们对入池贷款对应借款人的等级判断结果如下:

等级判断	借款人户数	贷款金额占比
AAA	5	27.60%
AAA-	6	14.43%
AA+	1	2.43%
AA	2	17.71%
AA-	3	2.61%
A+	4	12.82%
A	7	14.73%
BBB	1	7.67%

在此基础上,我们通过对国家开发银行公司贷款历史还款、资产五级分类调整、借款人内部信用等级转换等相关统计数据进行分析,结合参考国际评级机构对违约率的统计数据,确定了当前经济景况下入池贷款对应借款人的违约率范围。

同时,基于对借款人所在行业特征、所在地区司法环境以及贷款性质、担保或其它保障条款的设定、担保人的财务实力、处置费用等因素的分析,并结合与国开行相关部门访谈所获得的数据信息,我们对每笔贷款发生违约后可能的回收情况和回收时间做出判断。

基于评级基准日的入池资产数据、信息,中诚信国际测算资产池在当前经济景况的预期损失(即所要求信用提升度水平)为0.104%。

其它风险分析

资金混同风险

资金混同风险发生在贷款服务机构财务状况或信用状况恶化甚至破产时,信托资产的回收款和贷款服务机构其它资金混同,而给信托资产造成损失。考虑到贷款服务机构国家开发银行稳健的财政状况、良好的资信级别(AAA/A-1⁺)以及在国家金融体系中的地位,我们认为国开行发生破产的可能性极低。本交易特别设置了“抵销/混同准备金”,在国开行的长期信用等级低于AAA时,将提取

“在当期信托利益核算日，信贷资产所对应的借款人在国开行存款总额的 20%”作为准备金。基于国开行在证券存续期内破产、降级的可能性极低，以及“抵销/混同准备金”的设置，中诚信国际对本交易资金混同风险所要求的信用提升度为零。

抵销风险

国开行作为政策性银行，并不开展类似其它商业银行的存款业务。入池贷款对应借款人在发起人国开行的存款，均因国开行发放该贷款后，为监控贷款资金使用，要求该借款人将贷款存放于国开行而形成，我们认为借款人因此行使抵销权的可能性很低。为防止借款人在证券存续期内因其它性质存款或债权而行使抵销权，信托合同特别设定了“抵销条款”，即如果借款人对入池贷款向发起人国开行行使抵销权，则发起人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额转移到给贷款服务机构，并通知受托人。同时本交易特别设置了“抵销/混同准备金”，在国开行的长期信用等级低于 AAA 时，将提取“在当期信托利益核算日，信贷资产所对应的借款人在国开行存款总额的 20%”来弥补因抵销事项给信托财产造成的损失。基于国开行在证券存续期内破产、降级的可能性极低，以及“抵销/混同准备金”的设置，中诚信国际对本交易抵销风险所要求的信用提升度为零。

利率风险

入池贷款目前均按照人民银行中长期贷款利率执行，加权平均利率为 5.411%；优先级 A 档为固定利率 []%，优先级 B 档证券则按照一年期存款利率 + [] 基点实行浮动利率。从国内的利率环境看，贷款利率正在市场化（上限放开，下限 0.9），个人存款利率尚属管制利率，虽然允许下浮，但目前国内银行缺乏下浮的动力和能力，因此短期内存款利率将继续保持刚性，由人行基准利率支配。

对实行浮动利率的优先 B 档证券来说，证券持有人将可能面临证券利率波动而产生

的相关风险。该等利率风险并非信用风险，不在中诚信国际发布评级所考虑因素的范围内。

后备贷款服务机构缺位

根据本交易相关合同，在原贷款服务机构提出辞任或证券持有人大会决议更换贷款服务机构之前，本交易并未指定后备贷款服务机构，因此有可能在继任机构接任并可正常开展贷款服务之前对入池贷款的回收造成不利影响。

基于对贷款服务机构国家开发银行的评价（见后文“贷款服务机构”），中诚信国际认为上述问题不会对证券的目标评级产生不利影响。

信用提升机制

优先级/次级档支付结构

根据前述本交易的现金流支付顺序，证券的利息支付和本金偿付方式采用优先级/次级的支付机制，即优先 A 档证券的利息支付和本金偿付先于优先 B 档证券，优先 B 档证券的利息支付和本金偿付先于次级档证券，次级档证券承担劣后支付的风险，也就是说，优先 A 档证券可获得由优先 B 档和次级档证券承担 30% 预期损失而提供的信用支持，优先 B 档获得次级档证券承担 6% 预期损失而提供的信用支持。

流动性提升机制

本交易特别设置了“流动性准备金”，提取“在下一个信托利益核算日应支付的，优先 A 档证券和优先 B 档证券在该信托利益核算期按票面利率计算的应付利息总额的 50%”，同时设置了最低限额分别为 300 万元和 10 万元的“费用准备金”和“机构更换准备金”，以减低因相关费用发生或贷款利息回收减少对流动性的不良影响。

特别关注

本交易是根据《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》、《信贷资产证券化会计处理规定》及其它适用法律法规在国内开展的首例非个人贷款证券化试点项目。本交易涉及受托机构、贷款服务机构、资金保管机构等内部多个参与机构之间互负义务、职责划分和相互监督；涉及证券持有人大会对交易事项、机构任免等拥有的决策权利；涉及中债登对证券的登记、托管、清算等。在初步建立的政策法规框架、交易环境下，上述复杂的交易流程在执行中可能遇到的问题，以及各交易环节可能发生的操作风险、各参与机构履约风险，或因为相关政策法规修订、完善导致目前合同条款的改变等，可能会对资产支持证券持有人按时获得预期收益造成影响。但中诚信国际认为，基于本交易的上述特殊背景，即使因上述原因而造成的迟付或损失，监管机关和各参与机构应会尽最大之努力改善或弥补。

现金流分析方法及结果

根据资产池的合同（目标）现金流入和结合各档证券的预计发行规模、预计发行利率、费用支出假设以及现金流支付顺序，中诚信国际建立了国家开发银行信贷资产证券化现金流分析模型，对各档资产支持证券预期损失进行模拟测算。

我们根据前述确定的当前经济景况下的违约率、回收率、回收期等指标，计算当前经济景况下证券的预期损失。同时，根据各档证券的目标信用等级进行压力测试时，我们设定了不同经济景况，违约率、回收率、回收期等主要指标的压力系数，以判断证券在不同经济景况下的信用质量。

我们注意到，入池贷款在单户借款人本金余额分布、行业分布（电力、电信）的集中度较高，我们分别模拟最大3-5个借款人和最大行业借款人的违约景况，计算各档资产支持证券持有人可能承担的预期损失。

同时，我们还模拟不同的利率景况并加入早偿率的假设，对利差变化情况加以分析，

以判断其对资产池信用风险和证券预期损失的影响。

关于相关性问题，我们基于对借款人行业特征和发展前景对借款人的相关度做出判断，并结合国际评级机构的数据，设定了相关度矩阵作为现金流分析模型的参数。

评级结论

基于评级基准日的入池资产数据、信息，以及上述计算的各档资产支持证券预期损失均值，结合考虑各种风险对信用提高度的要求，参照中诚信国际资产证券化评级标准，我们给予优先A档资产支持证券的预定评级为 **AAA** 级，优先B档资产支持证券的预定评级为 **A** 级。

上述评级反映的是优先 A 档、优先 B 档资产支持证券利息获得及时支付和本金在到期日前足额偿付的可能性。

重要参与方

贷款服务机构

国家开发银行作为本交易的贷款服务机构，在受托机构的授权范围内负责本信托项下信贷资产的回收、催收、处置等各项事务。

国家开发银行是经国务院批准成立的主要从事开发性金融服务的政策性银行。该行于 1994 年 3 月正式成立，注册资本 500 亿元人民币，其所有者权益全部由中国政府拥有，直属国务院领导。国开行是中国三家政策性银行中资产规模最大的一家，是除中国人民银行以外唯一正部级金融机构。

作为政策性银行，国开行的主要职能包括：支持基础设施、基础产业和支柱产业项目建设；支持国家区域发展政策；承担国际金融组织转贷款业务等。

截至 2004 年底，国开行总资产 15745 亿元人民币，当年创造净利润 174 亿元人民币，不良贷款比率为 1.18%，资本充足率为 10.50%，平均权益收益率达 17.68%。

作为中国最大的政策性银行，国开行具有独特的体制优势。目前国开行的借款客户主要分布在交通、能源、城市市建、邮电通讯、高新技术示范以及园区土地开发等产业，其中多数是中央或地方政府重点扶持的产业实体，它们一般具有较高的信用素质和信用能力，加之国开行所从事的开发性金融业务是国家引导和调控区域、行业经济结构以促进全局性经济结构优化的重要手段，因此，国开行拥有一般商业银行所不具备的政策引导能力和谈判能力，能采取主动行为对贷款项目实施推动，并在出现问题时得到政府部门的积极配合，这对降低贷款违约风险是十分重要的。

总体来看，国开行在资产质量、盈利能力和资本充足性方面明显优于国有银行和股份制商业银行，财务实力极强；其国有独资背景和国家信用载体的角色使该行具有无可比拟的体制优势，从而对其业务发展和财务状况形成强有力的支持。国开行作为贷款服务机构对入池贷款进行管理、回收具有很强的优势。

资金保管机构

根据《资金保管合同》的约定，本交易的资金保管机构—中国银行负责提供信托财产的资金保管服务。

截至 2004 年末，中国银行的资产规模达到 42704.43 亿元，为中国第二大商业银行，其资产额占国内银行业总资产的 14%。经过财务重组后，中国银行的资本充足率达到 10.04%，不良贷款率降至 5.12%。

作为中国第一批开展托管业务的银行之一，中国银行在托管业务领域有着丰富的经验和良好的商誉，其曾托管的项目包括全国社会保障基金、中国人寿保险公司资金、4 家合格境外机构投资者投资资金以及 20 多支证券投资基金等。

基于本交易对资金保管服务的要求，中国

银行在原《中国银行基金托管部内部管理规定汇编》的基础上，制定了《资产证券化资金保管业务资金清算流程》、《资产证券化资金保管业务网上银行业务操作流程》、《资产证券化资金保管业务资金划拨授权管理办法》以及《账户管理办法》等相关制度，以进一步规范资金保管业务流程。

本交易信托资金通过中国银行的电子清算系统执行划转。该电子清算系统已经安全运行七年，系统功能成熟，性能较为稳定。为进一步提高数据与资金划转的安全性，中国银行将同时运行四个并行系统，当一个系统出现问题时，所有数据的划转和存储仍可正常运行。同时，中国银行对于所有的电子化信息和纸质文档备份工作也作了详细的安排。2005 年度，中国银行聘请国际著名机构对其资金清算系统进行安全审计，其审计结果也得到了有关机构的正面评价。

受托机构

受托机构中诚信托投资有限责任公司（本节简称“中诚信托”或“公司”）的前身是成立于 1995 年 11 月的中煤信托投资有限责任公司。2001 年 9 月，经人民银行核准，中煤信托投资有限责任公司成为全国首家重新登记的信托投资公司。2003 年，中煤信托投资有限责任公司注册资本增至 12 亿元，并更名为中诚信托投资有限责任公司。中诚信托目前是银监会直接监管的中央级信托投资公司。截至 2004 年底，公司总资产 21.01 亿元，净资产 18.63 亿元，管理的信托资产为 66 亿元。

信托业务是公司的核心业务，其范围已涉及到银行信贷资产受让、应收账款受让、基础设施融资、房地产融资和高新技术企业融资等多个方面。目前公司在证券投资信托、企业年金信托、股权信托和应收账款信托等方面进行了积极准备。同时，公司还从事投资基金、证券投资和投资银行业务，发起设

立了嘉实基金管理公司和国都证券有限责任公司，并成为其控股股东。

公司成立以来，累计实现利润总额 10.29 亿元，分红 4.69 亿元；累计受托管理资产规模达 68.96 亿元，其中财产信托 51.4 亿元，发行信托计划 4 支，集合规模达 8 亿元；累计为企业直接融资 31 亿元，承销国债 15 亿元，并担任过多家上市公司的财务顾问。

登记托管机构

中央国债登记结算有限责任公司负责向投资者进行收益分配。

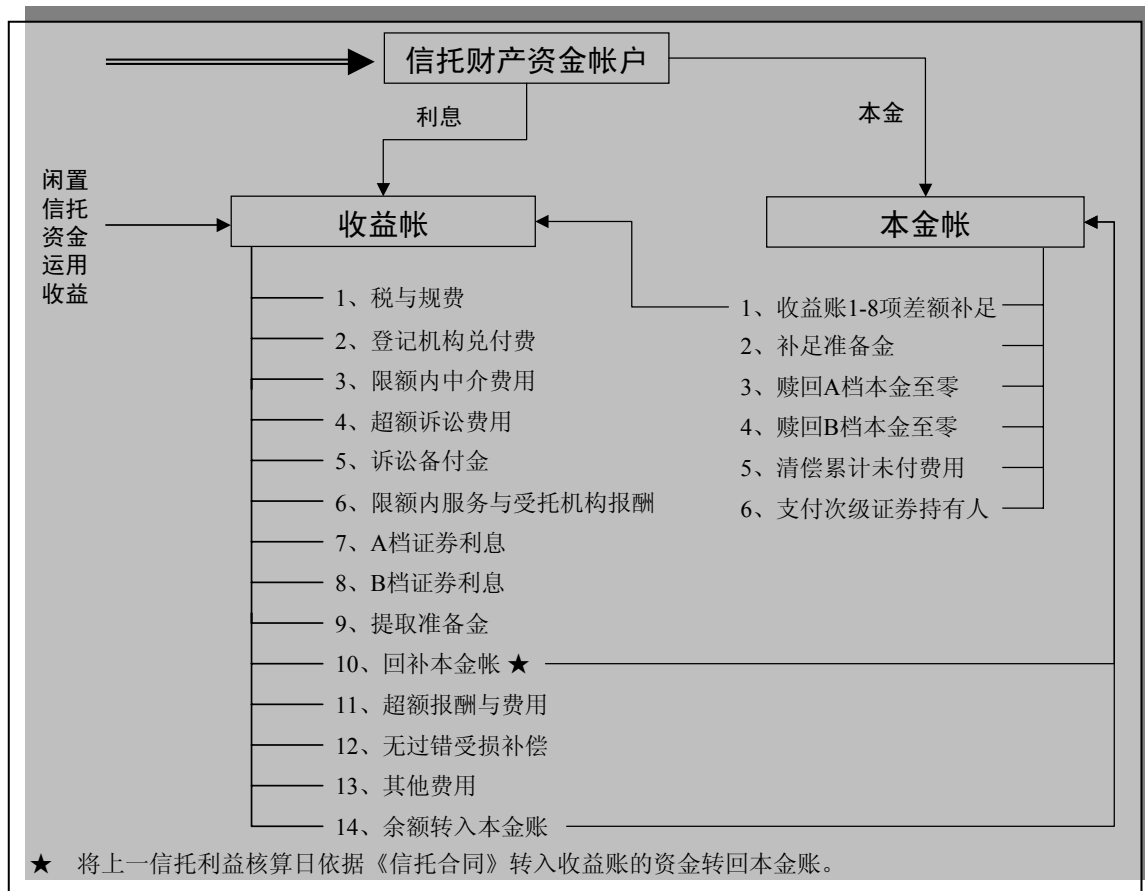
中央国债登记结算有限责任公司是为全国债券市场提供国债、金融债券、企业债券和其他固定收益证券的登记、托管、交易结算等服务的国有独资金融机构，是财政部唯一授权主持建立、运营全国国债托管系统的机构，是中国人民银行指定的全国银行间债券市场债券登记、托管、结算机构和商业银行柜台记账式国债交易一级托管人。目前，

在中央结算公司开户的结算成员有 400 多家，基本涵盖国内商业银行、农村和城市信用社、保险公司、证券公司、证券投资基金、财务公司、信托投资公司、金融租赁公司以及外资银行在华分行等金融机构。

注：

1. 报告中对入池贷款对应借款人的等级判断并非对该借款人发布的信用评级。
2. 本报告关于资产池的描述基于国家开发银行于 2005 年 12 月 8 日提供的数据，故本报告的评级基准日为 2005 年 12 月 8 日。为与其它文件保持一致，本报告所载资产池本金余额 417,727 万元为截至 2005 年 12 月 21 日的预期账面金额。如相关数据在 2005 年 12 月 21 日前发生变化，中诚信国际将对本评级预售报告进行调整。

附图：正常情况现金流分配顺序



中诚信国际简介

中诚信国际信用评级有限责任公司是经中国人民银行总行和中华人民共和国对外贸易经济合作部批准，在国家工商行政管理局注册成立的国内第一家国际化、专业化的中外合资信用评级机构。自 1992 年 10 月开展全国首例信用评级业务以来，中诚信国际已累计为 10000 多家次企业提供了信用评级服务。截至 2005 年 10 月底，我们已对 600 家次，总额超 2500 亿元的债券进行了信用评级。评级业务范围涉及企业债券（短期融资券）评级、银行评级、证券公司评级、保险公司评级、信贷评级、工商企业评级、结构融资评级、基金管理公司评级等。

作为国内首家中外合资信用评级机构，中诚信国际已在吸取国际先进评级技术的基础上，建立了符合中国经济环境的评级方法体系，并在十余年的评级实践和积累中，逐步建立了多类型的评级数据库和评级分析模型。在业务管理方面，中诚信国际已经建立了一套基于 Web 的评级项目管理系统，以科学、规范的运作流程保证评级质量。

中诚信国际一贯坚持独立、客观、公正、严谨的评级原则，评级工作受到相关部门和监管机构的肯定，评级结果得到社会各界及广大投资者的普遍认可。

信用等级设置及其含义

参照国际惯例，本公司对信用状况的评定结构采用简明、直观的符号进行表示。对本信托项下资产支持证券的评级，其信用等级采用三等十级制。一等为投资级，包括四个信用等级，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级；二等为投机级，包括四个信用等级，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等包括两个信用等级，即 C 级和 D 级。各等级的含义如下：

AAA 级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性极高，且基本不受不利经济环境的影响，投资本金的减值风险极低
AA 级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性很高，且不易受不利经济环境的影响，投资本金的减值风险很低
A 级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性较高，虽易受不利经济环境的影响，但投资本金的减值风险较低
BBB 级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，投资本金的减值风险一般
BB 级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，投资本金的减值风险较高
B 级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，投资本金的减值风险很高
CCC CC C 级	证券持有人按时足额获得利息支付的可靠性非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，投资本金的减值风险极高
D 级	证券持有人无法按时足额获得预期本金和利息

注：每一个信用等级可用“+”、“-”进行微调，最高信用等级为 AAA 级，最低信用等级为 D 级。

声 明

中诚信国际信用评级有限责任公司因承做本项目并出具本信用评级报告，特作如下声明：

一、本公司除因本次评级事项与项目参与各方构成受托委托或合作关系外，本公司及评级人员与本项目参与各方均不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本公司与评级人员已就本项目的评级工作履行调查、诚信尽责的义务，本报告的评级结果系本公司对本项目独立、客观的分析判断，未因委托人和其他任何单位或个人的任何影响改变评级意见。

三、本报告表述了中诚信国际的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本信托项下资产支持证券产品。报告中引用之信托财产对应信贷资产的基础资料主要由国家开发银行提供，中诚信国际不对引用资料的真实性负责。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2005年12月9日