

经济内生动能走弱，增长压力初现下政策呵护仍有必要

——2025 年 7 月经济数据点评



一、经济数据：供需两端均有走弱，政策呵护仍有必要

- 7 月经济数据多项走弱，反映出经济内生动能不足，下半年经济增长压力初步显现。7 月，除出口数据外，生产、消费、投资等数据全面下滑，表明当前经济修复的核心症结仍然来自内生需求。“两重两新”对消费和投资的支撑作用边际走弱，关税预期扰动对企业生产备货造成一定的影响，“反内卷”重点针对领域的工业生产、制造业投资出现小幅回落，下半年经济压力进一步增加，完成年内经济目标仍需要宏观政策进一步呵护。
- （一）7 月工业生产进入淡季，面对关税预期和“反内卷”政策扰动，整体表现仍强于季节性。7 月往往是工业生产淡季，一方面夏季高温等天气原因可能导致部分工业企业调整生产节奏，另一方面，部分耐用品消费（如汽车）迎来销售淡季，企业相应放缓生产安排。2025 年 7 月工业增加值同比增速为 5.7%，较上月回落 1.1 个百分点，季节性走弱的特征明显；但季调环比增加 0.38 个百分点，高于过去十年平均水平（0.35%），工业生产整体仍然强于季节性表现。但关税扰动和“反内卷”治理仍对工业生产带来结构性压力：
- 7 月出口超预期增长与工业企业出口交货值走弱背离，或反映 7 月出口更多受存量订单支撑，关税预期扰动仍对企业生产备货造成一定的影响。从外需对生产的拉动看，虽然 7 月出口实现 7.2% 的超预期增长，但同期工业企业的出



联络人

作者：
中诚信国际 研究院

院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张堃

kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 张瀚文

hwzhang@ccxi.com.cn

研究员 王晨

chwang01@ccxi.com.cn



相关报告

供需均有回暖但修复基础不牢，政策发力需要见效，2025 年 3 月 17 日

多因素支撑出口大幅增长，节日效应下进口增速转正，2025 年 1 月 13 日

低基数与抢出口推升出口增速，增量政策需加快推动内需改善，2024 年 11 月 7 日

短期因素扰动叠加外需放缓，9 月出口增速大幅回落，2024 年 10 月 15 日

需韧性及抢出口支撑出口小幅回升，进口增速快速回落值得注意，2024 年 9 月 10 日

海外经济下行风险显现，“抢出口”与“抢进口”并存，2024 年 8 月 7 日

内外需分化有所加剧，“抢出口”带动出口进一步改善，2024 年 7 月 12 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

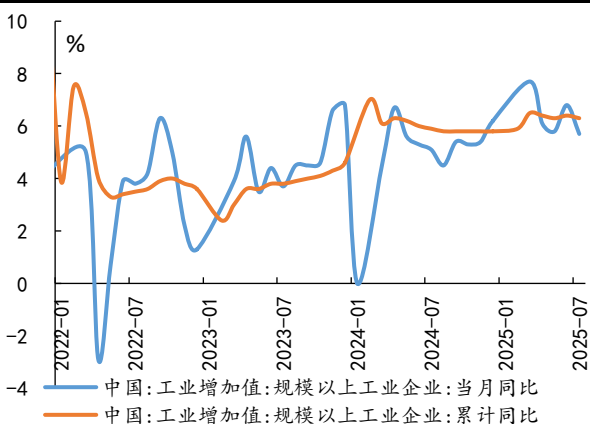
赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

口交货值由上月 4% 下滑至 0.8%，与 4-5 月份关税影响下的低位水平相当，二者出现显著背离。由于工业企业出口交货值反映的是当期发货行为，而出口以海关统计的出关时间为准，期间存在从工厂出库到交由物流、报关、运输的时滞，结合 7 月 PMI 分项中新出口订单（对应当期企业出口交货）和产成品存货均出现回落，意味着 7 月出口或存在库存消化的逻辑，关税预期扰动对企业用于出口的生产 and 备货仍造成一定影响。

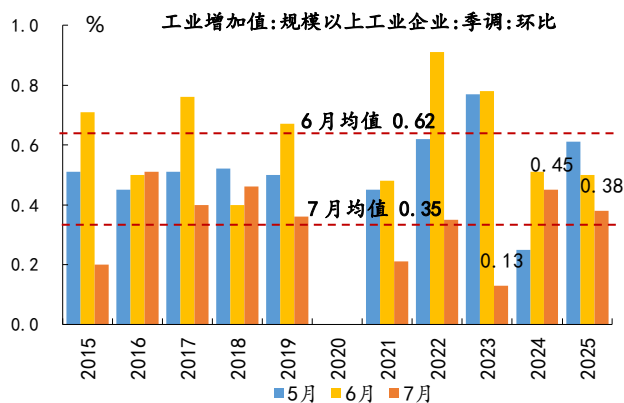
- **已有迹象显示“反内卷”治理对 7 月工业生产带来压力，但长远角度看“反内卷”是经济动能转换、工业生产由量向质转变的必经之路。**伴随 7 月中央对“反内卷”的部署逐渐深化，部分战略性新兴产业如锂电、光伏上游，以及水泥、钢铁等传统工业领域已经开始陆续进行停采、错峰生产、减排限产的行动。从各行业领域的生产表现看，7 月装备制造业和高技术行业生产虽然仍领先于行业整体，但部分“反内卷”相关领域的生产已经出现环比回落，煤炭开采、非金属矿物制品等上游生产增速走弱，部分中游制造尤其是装备制造行业，如电气机械、汽车的工业增加值增速分别较上月下滑 1.2、2.9 个百分点，7 月高技术产业工业增加值增速仍维持在 9% 以上的高位，但环比小幅回落或也一定程度受此影响。
- **7 月暑期节假日需求充分释放叠加文旅项目供给增加，支撑出行、文娱服务表现，服务业生产维持稳健增长。**7 月服务业生产同比增速为 5.8%，较上月下降 0.2 个百分点，整体维持稳健增长，其中高技术服务业如软件、信息技术类高技术服务业增长（11.9%）仍然维持领先。文旅部于 7 月至 8 月举办 2025 年全国暑期文化和旅游消费季，演唱会、旅游等相关文旅项目的服务供给显著增加，叠加暑期节假日释放出行娱乐需求，有效地支撑了本月出行、文娱服务生产，7 月服务业业务活动预期指数环比上行且位于景气区间，铁路运输、航空运输、邮政、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于 60% 以上较高景气区间。
- **受毕业季等影响，7 月城镇调查失业率小幅抬升。**2025 全国普通高校毕业生预计达 1222 万人，突破历史新高，就业压力进一步加大。7 月正值各院校毕业季，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月上升 0.2 个百分点，与上年同期持平，整体就业压力可控。

图 1：7 月工业生产放缓



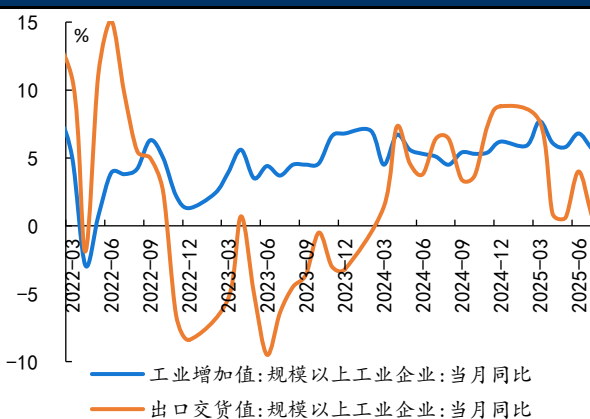
数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 2：工业生产进入淡季，在关税预期和“反内卷”政策扰动下整体表现仍强于季节性



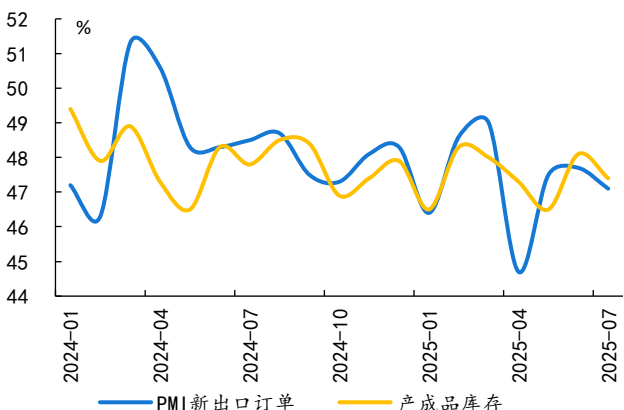
数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 3：7 月出口交货值有所回落



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 4：7 月 PMI 分项中新出口订单（对应当期企业出口交货）和产成品存货均出现回落



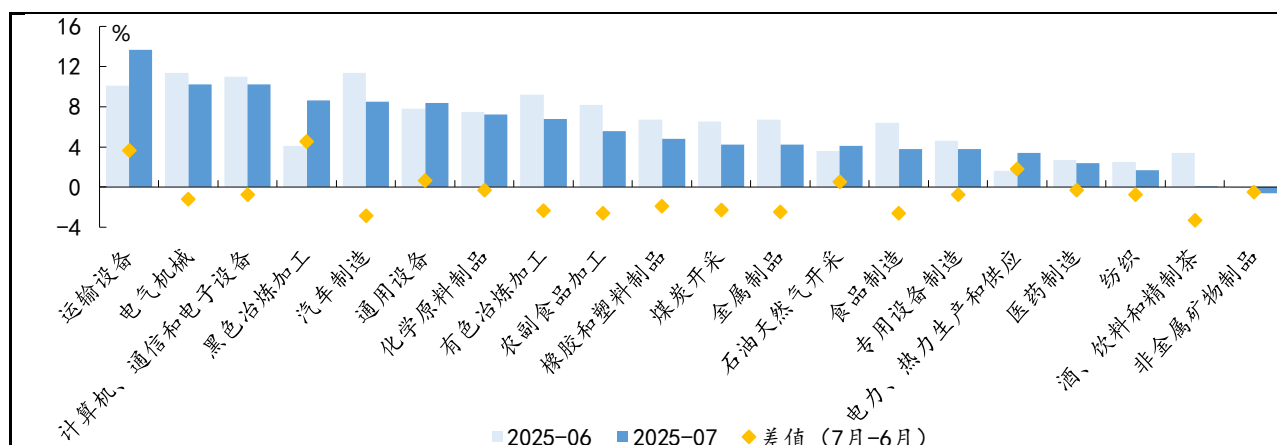
数据来源：Wind，中诚信国际整理

表 1：反内卷治理下，部分战略性新兴产业以及传统工业领域已经开始陆续进行停采、错峰生产、减排限产的行动

行业	“反内卷治理下”有关缩减产能的行动措施
新能源汽车/电池	整治江西宜春锂云母矿隐瞒开采行为：8 家矿山被要求重新编制储量报告，整改隐瞒锂资源开采行为，未达标者将关停，如部分企业采矿证面临注销风险。 严查企业锂矿开采证资质：藏格矿业、宁德时代等公告因开采证缺失/过期问题暂停锂资源开采。
光伏、风电等新能源产业	光伏自律减产：头部光伏玻璃厂商十大头部企业达成协议，自 7 月起通过“冷修”或“堵窑口”等方式减产 30%；光伏产业链上游如多晶硅企业均有减产动作。 行业龙头联合收购落后产能：协鑫高管透露，目前行业龙头企业正在牵头，通过“直接出资+债务”的模式，成立由专业管理人员运营的公司，收购实现产能出清，再通过利润偿付负债。
水泥、钢铁	水泥自律减产：已有多个省份的水泥协会发布停窑限产通知，企业通过“错峰置换”参与错峰生产。 钢铁减排限产：部分钢厂近期已收到减排限产通知。

数据来源：中诚信研究院整理

图 5：装备制造业和高技术行业生产虽然仍领先于行业整体，但部分“反内卷”相关领域的生产已经出现环比回落



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 6: 服务业生产指数维持稳健增长

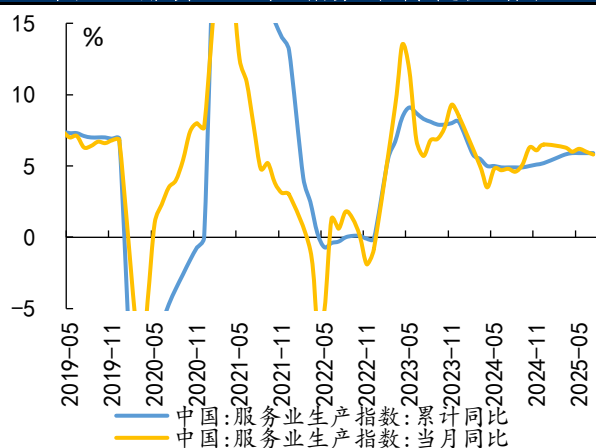
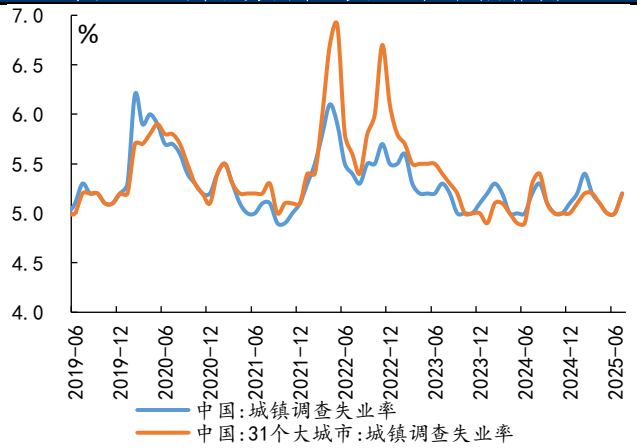


图 7: 7 月城镇调查失业率小幅抬升

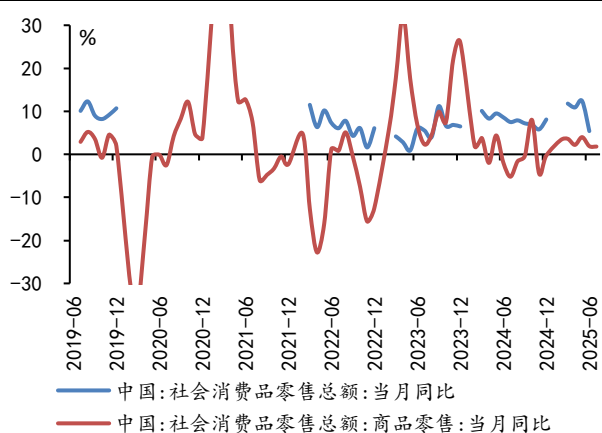


数据来源：Wind，中诚信国际整理

数据来源：Wind，中诚信国际整理

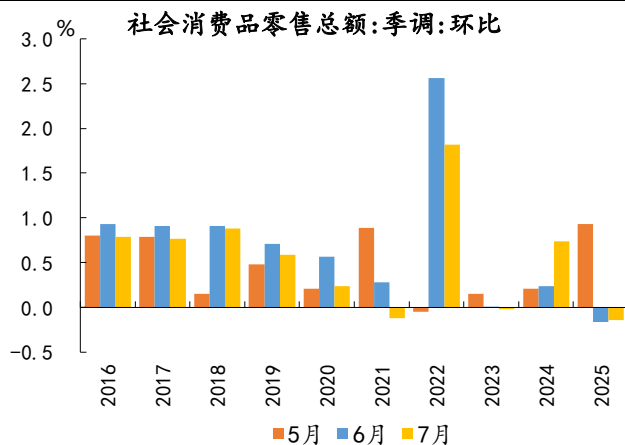
- （二）以旧换新政策效果延续走弱，7 月社零环比连续两月负增长，商品零售回落明显。2025 年 7 月，社零增速录得 3.7%，较上月回落 1.1 个百分点，环比延续上月的负增长（-0.14%），低于过去十年的平均环比增速（0.63%）。从消费结构看，7 月商品零售回落显著，商品零售同比增速为 4.0%，较上月延续回落，降幅已连续两月超过 1 个百分点；而服务消费在暑假出行娱乐需求支撑下整体仍维持 5.2% 的韧性增长，但仍低于去年同期 7.2% 的增速水平。下半年以旧换新的资金额度有所下降，商品补贴对消费的支撑已出现边际走弱的迹象，需要警惕商品领域的需求透支效应。7 月补贴覆盖领域如家电、家具、文化办公用品、通讯器材仍是支撑社零的主要分项，但二季度以来这些重点补贴领域的社零增速由高点持续下滑，汽车以旧换新政策效果受到“价格战”的拖累，年初以来汽车社零维持在 1% 左右的低位水平。下半年消费政策的重点将逐渐拓展至服务消费，“国补”资金额度虽然有所下降，但会同防通缩、整治内卷式竞争有所配合，进一步提高补贴效率，发挥对消费的撬动效应。

图 8：7 月社零增速延续走弱



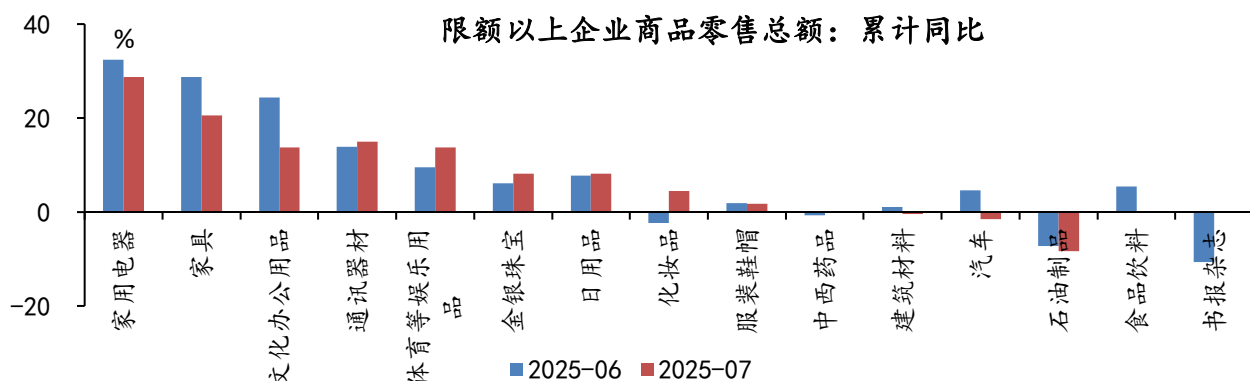
数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 9：7 月社零环比增连续两月负增长



数据来源：Wind，中诚信国际整理

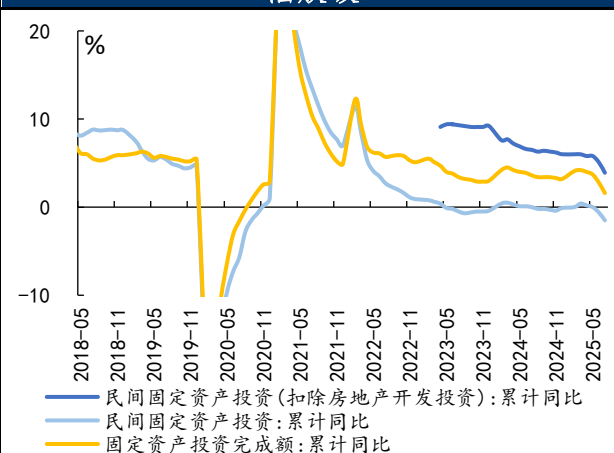
图 10：“消费补贴”覆盖的通讯器材、家用电器增速位居前列，但增速有所回落



数据来源：Wind，中诚信国际整理

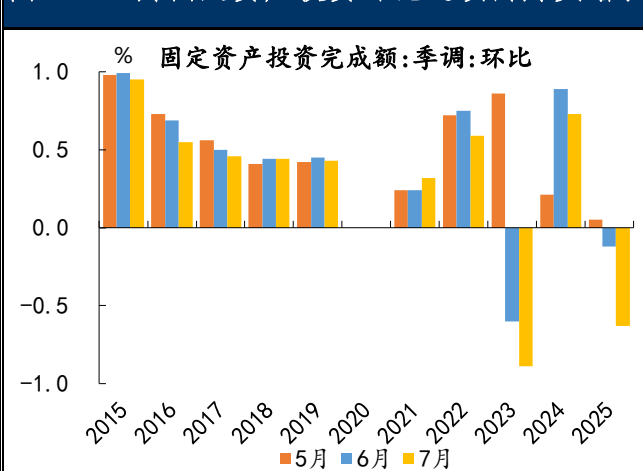
- **（三）固定资产投资同比连续四个月下滑，7 月创 2020 年 10 月以来的新低，三大投资分项均同步走弱。**2025 年 1-7 月固定资产投资完成额累计同比增速为 1.6%，较上半年回落 1.2 个百分点；从季调环比看，7 月固定资产投资环比跌幅较上月（-0.3%）进一步扩大至 0.63%，连续两月负增长。分结构看，基建、制造业、地产投资同步下滑；设备工器具购置投资虽维持高增长但拉动效果减弱，设备更新仍然对投资形成较大拉动。1-7 月设备工器具购置累计增速录得 15.2%，高于全部投资增速近 14 个百分点，但增速已较 3 月高点回落近 4 个百分点；民间投资大幅回落，1-7 月民间投资增速为 -1.5%，较上半年下降 0.9 个百分点，扣除房地产开发投资后的民间投资增速较上半年下降 1.2 个百分点，除地产拖累外，本轮“反内卷”重点针对以民企为主的新兴产业，制造业民企或受较大影响。

图 11：7 月固定资产投资和民间投资增速大幅放缓



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 12：7 月固定资产投资环比连续两月负增长



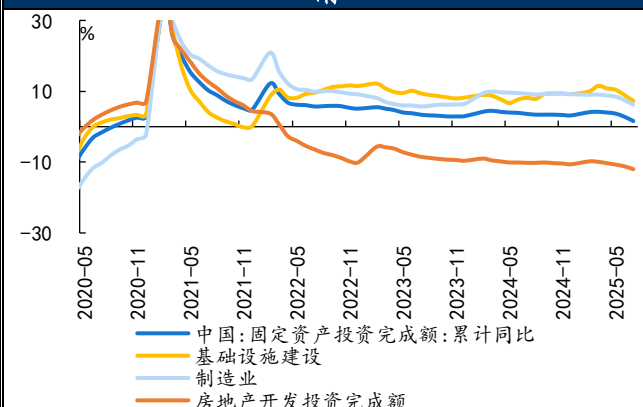
数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 13：设备工器具购置投资增速维持高位但拉动效果减弱



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 14：7 月基建、制造业、地产投资增速均下滑



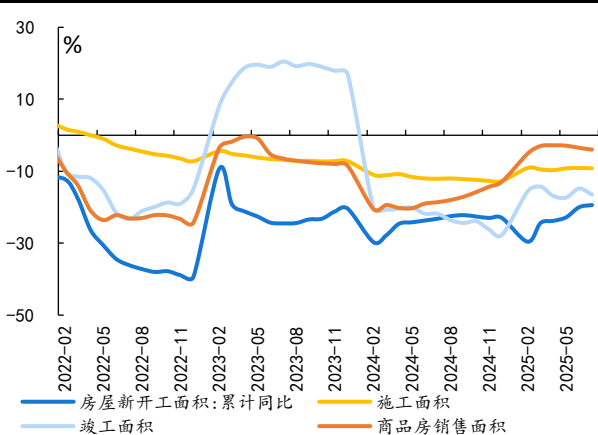
数据来源：Wind，中诚信国际整理

- 7 月楼市基本面呈现量跌价稳的特征，投资端跌幅进一步扩大。从销售端表现看，房地产基本面仍有待提振，量的方面，1-7 月商品房销售面积和销售额累计同比增速分别为-4.0%和-6.5%，较上月跌幅均有增加，更高频的数据(30 大中城市商品房销售面积)显示楼市成交仍然持续弱于过去四年同期水平；价的方面跌幅有所缓和，7 月新房、二手房的房价指数环比跌幅未延续扩大，各能级城市新房、二手房价格环比大多持平或改善，但一线城市二手房价格环比下降 1 个百分点，跌幅较上月进一步加深，且幅度大于二、三线城市。从投资端表现看，7 月地产投资跌幅延续扩大，1-7 月房地产开发投资同比下降 12%，降幅较上半年扩大 0.8 个百分点。低基数效应下，新开工累计同比降幅连续多月收窄，但施工和竣工面积

跌幅仍在扩大，土地缩量未改、房企投资审慎、房企资金承压等因素，仍是制约供给端修复的重要因素。

- **受高温、强降雨等气候因素影响，7 月广义、狭义基建均有下滑。**其中，狭义基建投资增速为 3.2%，较上半年回落 1.4 个百分点；广义基建投资同比增长 7.3%，较上半年回落 1.6 个百分点。7 月建筑业 PMI 和新订单分项均大幅回落进一步佐证，基建增速下滑的背后一方面受部分地区持续高温、暴雨洪涝灾害等不利因素影响，另一方面也反映出专项债形成实物投资的进度偏慢。广义基建投资中电力、交运仓储和水利投资均同步下滑，但下半年伴随雅鲁藏布江下游水电工程正式开工、“两重”建设项目清单资金和中央预算内投资资金已基本下达，广义基建仍将对投资形成较大的拉动作用。
- **7 月制造业投资大幅下滑，企业扩产意愿较低。**一方面，“反内卷”政策加码以来，监管部门、行业协会强化对水泥、煤炭、光伏等行业的新增产能约束，相关行业投资增速有所放缓；另一方面，内外需走弱的背景下传统和新兴行业投资项目趋于饱和，企业扩产投资意愿较低。1-7 月制造业投资同比增速为 6.2%，较上半年回落 1.3 个百分点，其中，有色金属冶炼和化学原料及制品投资较上月回落 4.2、3.6 个百分点，电器机械、汽车制造业投资均有下滑。

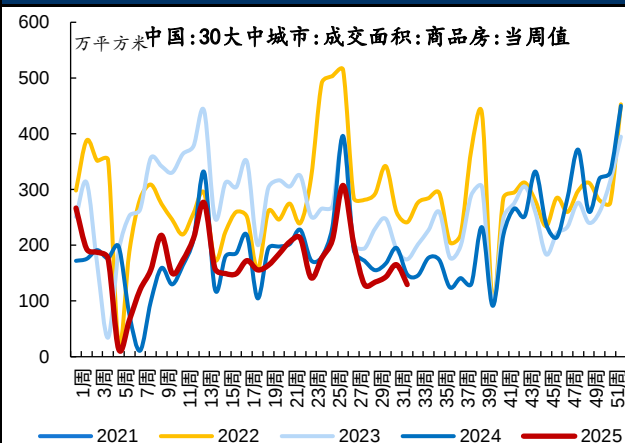
图 15： 7 月商品房销售面积延续下跌



数据来源：Wind，中诚信国际整理

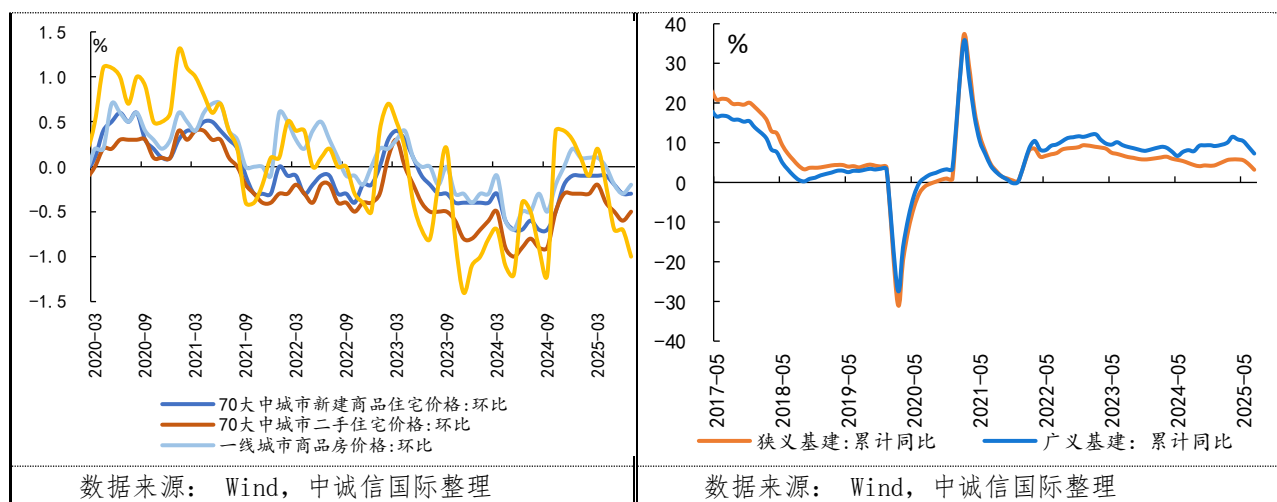
图 17：新房、二手房价格环比整体企稳，但一线城市二手房价格环比回落

图 16： 7 月商品房成交整体成交弱于过去四年同期表现



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 18： 7 月狭义基建和广义基建增速均有下滑



■ **展望后续**，全球与美国关税谈判的框架性协议已陆续达成，虽然中美关税博弈阶段性缓和，但转口贸易路径面临封堵、抢进口效应逐渐减退下，出口对工业生产的拉动作用或有所减弱，下半年经济增长延续企稳的核心点还在于内需改善。经济数据全面走弱反映出经济内生动能仍有待进一步修复，政策效果传导至微观主体还需持续发力，形成一致性预期。一方面，上半年发挥重要承托作用的“两重两新”政策仍持续拉动下半年消费、投资和生产表现，但政策效应或边际走弱，尤其是以旧换新资金规模下降、商品需求的透支效应或逐渐显现。另一方面，针对传统周期性行业和部分新兴产业的“反内卷”治理效果已经体现在 7 月经济数据中，高耗能、低效、低质量的产能出清成为下阶段产能治理的重点，这也意味着下半年工业生产、投资等数据或有所回落，但供给侧的调整效果受制于需求侧的承接能力，终端需求持续疲软或影响价格上涨的弹性，“反内卷”治理对于价格的支撑作用或整体有限。地产政策方面，各地方陆续放松限购政策，如成都分批取消住房限售政策、北京放松五环外楼市限购，专项债收储进展也进一步提速，福建、山东、浙江、广东、湖南、安徽、四川发行超 400 亿元专项债券收回收购闲置存量土地，下半年地产政策重在落实，核心一线城市的需求端政策仍有进一步放松的空间。消费政策方面，近期中央层面首次出台个人消费贷款、服务业经营主体贷款财政贴息政策，金融支持消费领域扩展到教育培训、健康医疗、养老生育、文化旅游等服务消费领域，服务消费相较商品消费更具持续性，相较商品补贴仍有较大的政策作用空间，后续或进一步将服务消费纳入补贴范围，充分发挥财政、金融、产业政策对于提振消费的协同作用。

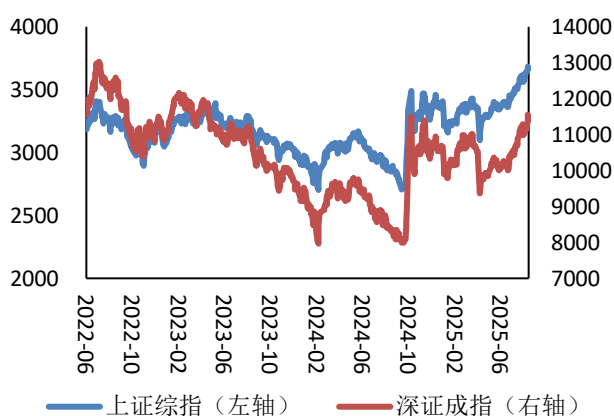
二、大类资产配置回顾与展望：股票市场持续上涨，关注政策利好板块机会

7 月 15 日-8 月 14 日，股票市场延续上涨，债券、大宗商品表现相对较弱。从股票市场看，整体呈波动上涨走势，统计区间内上证综指、深证成指、创业板指分别上涨 4.17%、7.18%、12.41%，主要受以下几个方面的影响：一是房地产深度调整、利率中枢下行背景下，叠加货币层面相对宽松，部分资金或流入股市；二是近期中美贸易谈判有所缓和，或带动风险偏好上升，利好 A 股走势；三是反内卷政策持续推进，有利于重塑企业竞争格局和盈利模式，改善企业基本面，对 A 股形成一定利好。从市场风格看，小盘指数表现突出、涨幅为 8% 左右，高于大盘指数、中盘指数 4.14%、6.13% 的涨幅。从债券市场看，7 月中旬反内卷行情持续演绎，股票市场情绪继续上涨，同时资金面有所收紧、隔夜资金利率突破 1.65%，均对债市形成利空，叠加雅鲁藏布江水电启动、印方急邀中方会谈等事件催化，收益率呈现波动上行走势；临近月末，央行加大公开市场操作力度，对流动性呵护态度明显，叠加政治局会议未有超预期增量政策出台，债市收益率结束此前上行走势；进入 8 月，个人消费贷贴息等两项支持消费政策出台，有利于提振市场信心，叠加股票市场持续上涨，股债跷跷板效应下，收益率波动上行。截至 7 月 14 日，10 年期国债收益率为 1.7341%，统计区间内上行 6.15BP。从大宗商品看，统计区间内商品指数小幅下跌、跌幅为 0.12%，其中煤焦钢矿、油脂油料指数涨幅相对较高，分别为 7.93%、6.69%；有色、能源指数表现不佳，跌幅分别为 5.24%、4.57%。黄金方面，受地缘政治局势有所缓和、部分获利盘止盈等因素影响，7 月下旬黄金价格冲高回落，8 月上旬整体呈区间波动走势。

后续来看，在“反内卷”政策持续推进下，企业价格竞争压力或有所缓解，盈利空间有望改善，依然对股票市场形成利好，可关注钢铁、建材、有色金属等相关行业；同时，近期个人消费贷款、服务业经营主体贷款政策出台也有利于提振市场信心，短期内股票市场仍有一定上行空间。中长期看，在经济高质量发展的大背景下，科创领域投入不断加大，科技、绿色等新兴产业有望加速发展，建议保持持续关注，优选具有高成长性的企业。但需注意，虽然近期反内卷较为火热，但后续行情能否持续的关键仍在于企业基本面的实质性改善，在当前内需依然偏弱等背景下，企业盈利存在一定不确定性，叠加中美博弈持续、外部环境依然严峻复杂，股票市场上涨基础并不稳固。从债券市场看，近期我国首次在中央层面实施个人消费贷和服务业经营贷财政贴息政策，相当于对重点领域定向降息，短期内全面降息预期或有所降温，叠加反内卷政策持续推进、恢复征收国债等利息收入增值税等均对国债走势形成一定利空，短期内收益率或易上难下；中长期看，经济面临内外部不确定性，货币政策延续适度宽松，收益率中枢下行趋势难以扭转。从大宗商品看，全球经济下行压力或压制原油

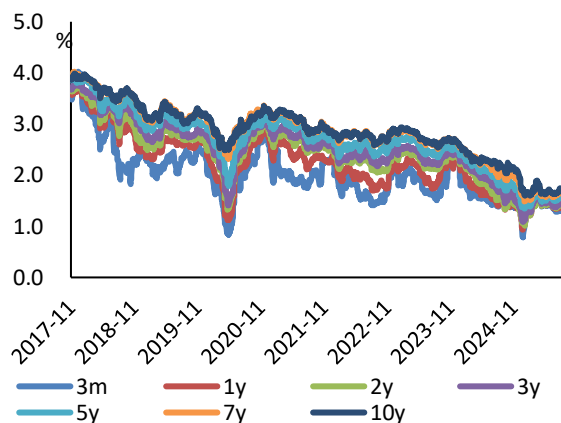
需求，近期 OPEC+决定 9 月小幅增加原油产量，原油价格上涨动力较为不足，部分时点可能会受地缘政治冲突等因素影响，呈现宽幅波动走势。黄金方面，短期内受关税谈判有所缓和、前期黄金涨幅较高等因素影响，黄金价格上涨乏力；中长期看，美联储降息渐进、美元信用风险仍存等或支撑黄金价格走势，中长期配置价值仍存。

图 19: 股票市场价格走势



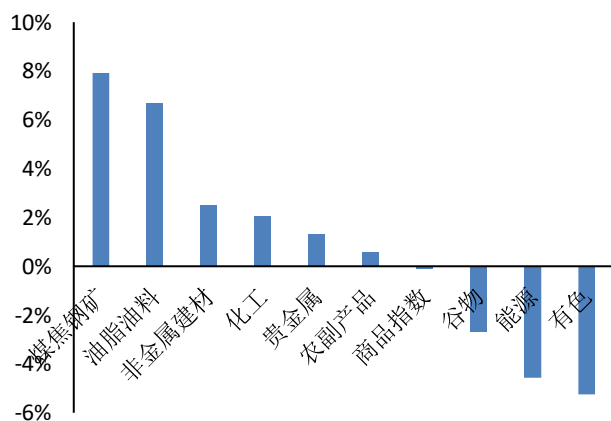
数据来源: Wind, 中诚信国际整理

图 20：国债收益率走势



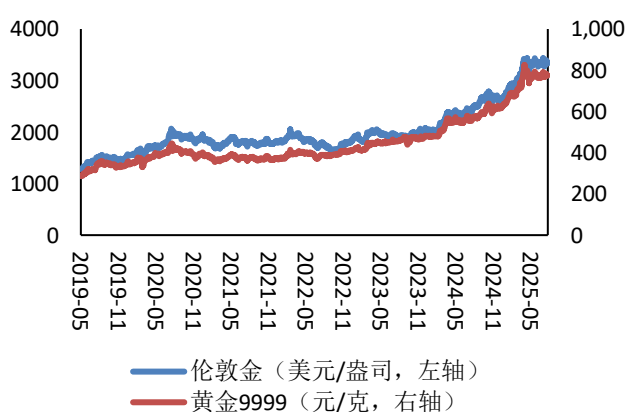
数据来源: Wind, 中诚信国际整理

图 21: Wind 商品指数涨跌幅 (7.15-8.14)



数据来源: Wind, 中诚信国际整理

图 22: 黄金价格走势



数据来源: Wind, 中诚信国际整理

附表：

表1：主要宏观数据一览											
	2025年						2024				
	两年复合增速	7月	Q2	6月	5月	Q1	Q4	Q3	7月	Q2	同比变化
GDP（当季同比，%）	4.9	-	5.2	-	-	5.4	5.4	4.6	-	4.7	-
GDP（累计同比，%）	5.1	-	5.3	-	-	5.4	5.0	4.8	-	5.0	-
第一产业（当季同比，%）	3.7	-	3.8	-	-	3.5	3.7	3.2	-	3.6	-
第二产业（当季同比，%）	5.2	-	4.8	-	-	5.9	5.2	4.6	-	5.6	-
第三产业（当季同比，%）	4.9	-	5.7	-	-	5.3	5.8	4.8	-	4.2	-
第一产业（累计同比，%）	3.6	-	3.7	-	-	3.5	3.5	3.4	-	3.5	-
第二产业（累计同比，%）	5.5	-	5.3	-	-	5.9	5.3	5.4	-	5.8	-
第三产业（累计同比，%）	5.0	-	5.5	-	-	5.3	5.0	4.7	-	4.6	-
工业增加值（同比，%）	5.4	5.7	6.4	6.8	5.8	6.5	5.8	5.8	5.1	6.0	↑
工业增加值：高技术制造业（同比，%）	9.6	9.3	9.5	9.7	8.6	9.7	8.9	9.1	10.0	8.7	↓
服务业生产指数（同比，%）	5.3	5.8	5.9	6.0	6.2	5.8	5.2	4.9	4.8	4.9	↑
投资（累计同比，%）	2.6	1.6	2.8	2.8	3.7	4.2	3.2	3.4	3.6	3.9	↓
制造业投资	7.7	6.2	7.5	7.5	8.5	9.1	9.2	9.2	9.3	9.5	↓
高技术产业	-	-	-	-	-	6.5	8.0	10.0	10.4	10.6	-
高技术制造业投资	-	-	-	-	-	-	7.0	9.4	9.7	10.1	-
高技术服务业投资	-	-	-	8.6	11.6	-	10.2	11.4	11.9	11.7	-
房地产投资	-11.1	-12.0	-11.2	-11.2	-10.7	-9.9	-10.6	-10.1	-10.2	-10.1	↓
基建投资	7.7	7.3	8.9	8.9	10.4	11.5	9.2	9.3	8.1	7.7	↓
基建投资(不含电力)	4.0	3.2	4.6	4.6	5.6	5.8	4.4	4.1	4.9	5.4	↓
民间投资	-0.8	-1.5	-0.6	-0.6	0.0	0.4	-0.1	-0.2	0.0	0.1	↓
社零额（同比，%）	3.2	3.7	5.0	4.8	6.4	4.6	3.5	3.3	2.7	3.7	↑
商品零售（同比，%）	3.3	4.0	5.1	5.3	6.5	4.6	3.2	3.0	2.7	3.2	↑
服务零售（累计同比，%）	6.2	5.2	5.3	5.3	5.2	5.0	6.2	6.7	7.2	7.5	↓
出口：同比（%美元）	7.1	7.2	5.9	5.8	4.8	5.8	5.9	4.5	6.9	3.7	↑
进口：同比（%美元）	5.4	4.1	-3.9	1.1	-3.4	-7.0	1.1	2.1	6.6	2.1	↓
贸易顺差（亿美元）	-	982.4	5859.6	1147.7	1032.2	2729.7	9918.1	6942.0	854.8	4351.9	↑
CPI（同比，%）	0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.3	0.5	0.1	↓
PPI（同比，%）	-2.2	-3.6	-2.8	-3.6	-3.3	-2.3	-2.2	-2.0	-0.8	-2.1	↓
工业企业利润（同比，%）	-	-	-1.8	-4.3	-9.1	0.8	-3.3	-3.5	4.1	3.5	-
工业企业营收（累计同比，%）	-	-	2.5	2.5	2.7	3.4	2.1	2.1	2.9	2.9	-
M2：同比（%）	7.5	8.8	8.3	8.3	7.9	7.0	7.3	6.8	6.3	6.2	↑
新增社会融资规模（亿元）	-	11320.0	228300.0	41993.0	22870.0	151800.0	322600.0	256600.0	7707.0	180991.0	↑

(注：↑、↓分别代表最新数据相比上年同期的回落与提升)

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>