



贸易行业 2025 年半年度行业分析及展望

联合资信 工商评级二部

2024 年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025 年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024 年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。2024 年，贸易发债企业盈利能力下滑，经营获现能力保持稳定，存货周转率小幅提升，应收账款周转率下降明显，上游对贸易企业的占款有所增加；贸易企业债务负担仍然较重，债务期限结构进一步短期化。展望 2025 年，全球贸易面临的不确定性增加，中美关税博弈并没有结束，仍需警惕特朗普再次出现反复。中国政府 5 月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、行业运行情况

（一）进出口贸易运行情况

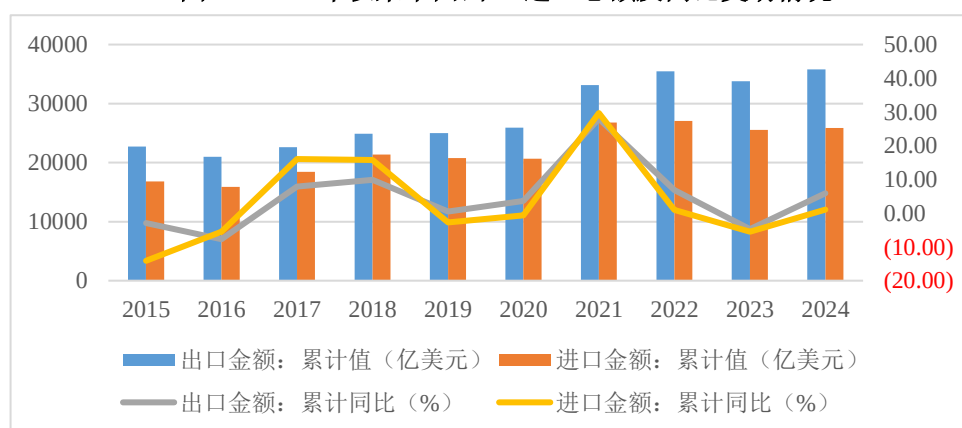
2024 年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。

2025 年一季度，在外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。

根据海关总署数据，2024 年中国进出口商品金额总值 61622.89 亿美元，同比上升 3.8%。其中，累计出口金额 35772.22 亿美元，同比上升 5.9%，自 5 月以后累计出口同比整体呈明显上升趋势，主要受半导体行业周期性回暖及消费电子、汽车、船舶等产品竞争力提升等因素综合影响；累计进口金额 25850.67 亿美元，同比上升 1.1%，自 8 月以来累计进口同比缓慢下滑，主要系国内需求端较弱叠加全球大宗商品价格下跌所致；2024 年全年贸易顺差 9921.55 亿美元，较 2023 年增加 1700.53 亿美元，贸易顺差有明显增长。

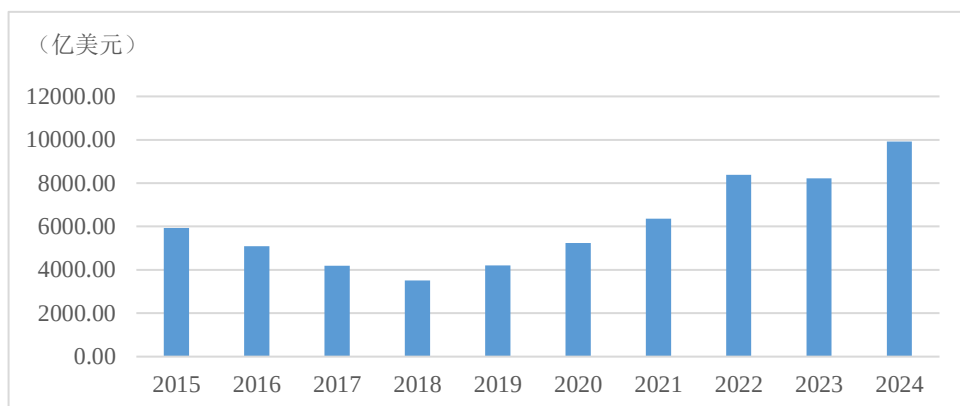
2025 年一季度，在美国政府加征关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局，进出口商品金额总值 14343.67 亿美元，同比上升 0.2%。其中，累计出口金额 8536.67 亿美元，同比上升 5.8%；累计进口 5807.00 亿元，同比下降 7.0%。

图 1 2015 年以来中国出口/进口总额及同比变动情况



资料来源：国家海关总署，联合资信整理

图 2 2015 年以来中国贸易差额累计值情况



资料来源：国家海关总署，联合资信整理

中国进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对欧美、日本等发达经济体。

从贸易伙伴来看，2024 年，中国对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对美欧等发达经济体，除东盟经济景气度较高、进口需求较快增长以及 RCEP（《区域全面经济伙伴关系协定》）对中国与东盟贸易的促进效应进一步释放外，还有全球产业链重塑带来的影响，中国供应商和美国客户之间增加了中间企业，很多亚洲国家变成了中美贸易的“中间商”，间接贸易明显增多，中国对东盟出口与对美国出口之间形成替代效应。以美元计价，中国对前五大贸易伙伴东盟、欧盟、美国、韩国和日本进出口规模分别为 9823.35 亿美元、7858.24 亿美元、6882.80 亿美元、3280.83 亿美元和 3082.74 亿美元，同比分别增长 7.8%、0.4%、3.7%、5.60%和-3.0%。中国与共建“一带一路”国家贸易总额为 22.07 万亿元，占我国进出口总值的比重首次超过了 50%，进出口贸易总额同比增长 6.4%，高于中国对外贸易（人民币计价）整体增速（5.0%）；其中，中国与韩国双边贸易取得了较快增长，成为中国“一带一路”第一大贸易伙伴。

进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。

从出口产品看，出口产品结构优化升级。**机电产品**占主导地位，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，2024 年，以美元计价，中国机电产品出口 21255.0 亿美元，同比增长 7.50%，占出口总值的 59.4%。其中，船舶出口量同比增长 25.1%，出口额同比增长 57.3%，对出口增长的拉动点为 0.05%；集成电路、自动数据处理设备及零部件和家用电器受益于半导体行业的整体回暖、消费电子产品及机器人等相关产业的快速发展，出口额同比分别增

长 17.4%、9.9%和 14.1%，对出口增长的拉动点分别为 0.70%、0.55%和 0.37%；汽车¹和汽车零配件出口额同比分别增长 15.5%和 6.6%，出口拉动点分别为 0.47%和 0.17%。**纺织品及玩具**中，纺织纱线、织物及其制品和服装出口额同比分别增长 5.7%和 0.3%，对出口增长拉动贡献分别为 0.23%和 0.02%，较 2023 年有所好转；鞋靴、玩具出口额同比均呈下降态势，对出口形成拖累。

从进口产品看，中国进口商品以大宗商品、工业制品及农产品为主。2024 年，**大宗商品**进口量稳定增长，同比增长 5.3%。其中，原油、成品油、天然气和煤炭等能源产品进口总量达 12.76 亿吨，同比增长 5.8%；铁、铜等金属矿砂进口量为 12.65 亿吨，同比增长 4.9%。同期，以人民币计价，集成电路进口额同比增长 11.7%；汽车和汽车零配件进口额同比分别下降 16.1%和 0.8%。**农产品**方面，随着中国农产品自给自足能力增强、国际市场不确定性增大及产品价格波动影响，农产品进口额整体下降，2024 年同比下降 6.7%。其中，大豆进口量同比增长 6.5%，进口额同比下降 9.8%；肉类进口量和进口额同比分别下降 9.7%和 14.0%。

（二）大宗商品价格走势分析

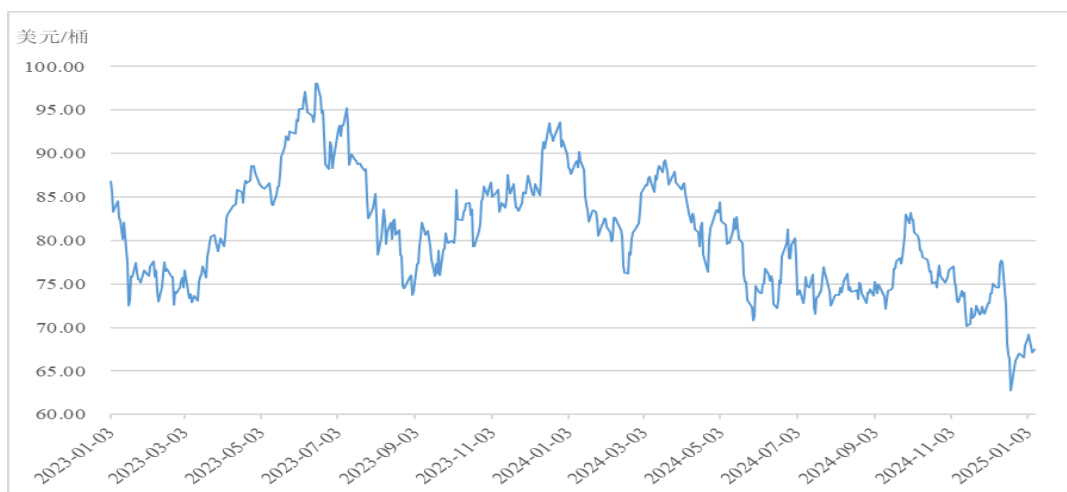
1. 原油

2024 年，国际油价呈现宽幅震荡态势，主要受到 OPEC+延长减产决策、地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素综合影响。

2024 年，原油价格在 66-88 美元/桶区间波动。1—4 月，国际油价主要受红海局势升级、俄乌冲突、以色列与伊朗冲突风险加剧等地缘因素支撑持续上涨；5 月，地缘局势阶段性缓和，溢价回落，原油库存上涨；6 月，受对美联储降息预期的增长等影响，原油价格再次上涨；7—9 月，全球制造业 PMI 连续 3 个月徘徊在 49%附近，下游需求增速放缓，同时 OPEC+延长减产措施以及美国、加拿大等非 OPEC 国家联盟原油产量保持增长态势，进一步增加供应压力，国际油价快速下跌。10 月，伊朗与以色列第 2 轮冲突推动油价短暂冲高，随着以色列表态未袭击伊朗能源设施，油价再次回落；11—12 月，OPEC+称将 220 万桶/日的自愿减产措施再延长 1 个月，至 12 月底，油价小幅攀升。预计 2025 年原油价格继续面临震荡下行压力。

¹ 包括底盘（下同）。

图3 英国布伦特 Dtd 原油现货价格走势

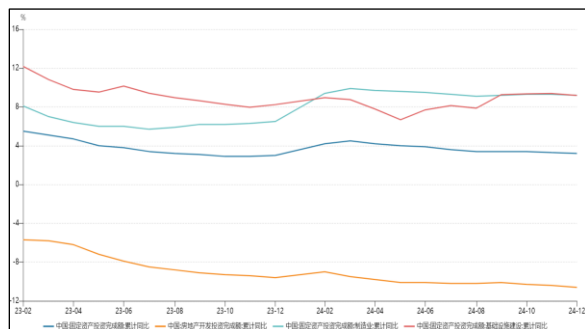


资料来源：Wind

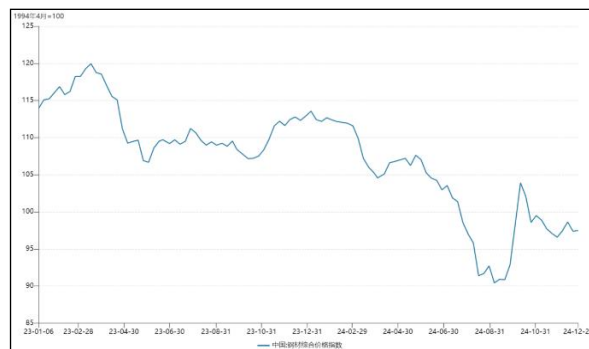
2. 钢铁

2024 年，中国钢铁行业供需双弱，行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行。

2024 年国内钢材综合价格指数均值同比下降 8.42%。从下游需求端来看，全国固定资产投资 51.44 万亿元，同比增长 3.2%。其中，随着超长期特别国债和地方政府专项债的发行使用，“两重”建设项目加快开工，基础设施投资同比增长 4.4%，对钢铁消费形成一定支撑。但房地产开发投资较弱，全国房地产开发投资 100280 亿元，同比下降 10.6%，对螺纹钢消费形成较大拖累，全年螺纹钢产量 1.95 亿吨，同比下降达 13.6%。制造业投资则表现相对亮眼，同比增长达 9.2%，其中装备制造业增加值同比增长 7.7%，得益于年内推出的“两新”政策措施落地显效，农产品加工专用设备、包装专用设备、挖掘铲土运输机械、家电和新能源汽车产销量等高速增长。总体看，虽然钢铁行业内需结构性有所改善，但行业总需求端仍显低迷，难遏钢价下行，2024 年中国粗钢年产量 10.05 亿吨，同比降低 1399 万吨，已较 2020 年的产量高点下降近 6000 万吨。铁矿石方面，受下游需求不振、钢铁行业利润空间收窄、港口库存居高不下影响，价格走势与钢材综合价格指数走势趋同。预计 2025 年钢材价格仍然在低位运行。

图4 中国固定资产投资完成额累计同比


资料来源：Wind，联合资信整理

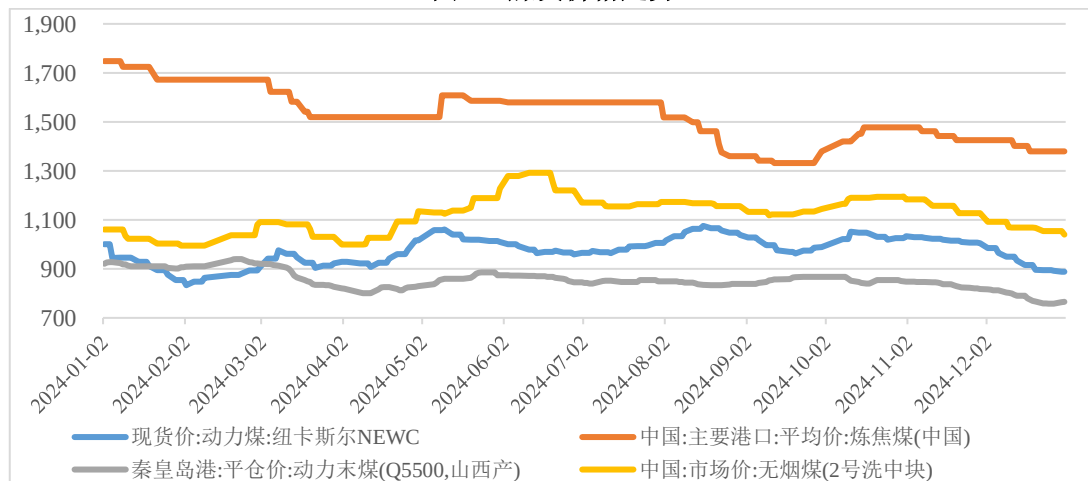
图5 中国钢材综合价格指数


资料来源：Wind

3. 煤炭

2024 年，煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。

煤炭方面，2024 年动力煤价格波动走低，其中一个重要因素就是进口煤放量带来的供给冲击影响明显（全年进口量达 5.43 亿吨，较上年增加 6828 万吨）。从需求端来看，火电作为动力煤的下游领域，2024 年全国火电产量 63742.6 亿千瓦时，同比增长仅 1.7%，但太阳能发电、风电、水电和核电则分别同比增长达 43.6%、12.5%、10.9%和 3.7%，煤电机组进行灵活性改造虽让煤电的兜底保障作用得以强化，但其他电源的竞争也实质挤占了火电的需求。作为焦煤重要下游的钢铁行业，2024 年景气度仍较低，钢企普遍亏损，直接传导影响到了焦煤的价格走势，中国主要港口的炼焦煤均价从年初的 1748 元/吨下跌至年末的 1380 元/吨。虽然化工用煤 2024 年内走势相对其他煤种较为平稳，但相较 2023 年亦明显下行。预计 2025 年煤炭价格仍面临一定下行压力。

图6 煤炭价格走势


资料来源：Wind

4. 贵金属

2024 年，受地缘冲突频发、美联储降息等因素影响，全球经济不确定性加剧，黄金避险保值功能凸显，价格持续走高。

贵金属方面，2024 年黄金价格持续走高，国际金价全年涨幅约 27.19%。一季度，伴随市场对美联储开启降息周期的预期升温，金价整体走势向上；4—5 月，中东和谈，市场避险情绪衰退，国际金价回落；6—7 月，法国大选导致市场对欧洲经济不确定性增强，提振国际金价；8—10 月，全球经济不确定性进一步加强以及市场对美元的信心下降，国际金价继续上扬；11 月以后，美国大选特朗普胜出，围绕其未来经济政策的预期提振美元指数走高，国际金价有所回落。预计 2025 年黄金价格将持续高位震荡。

图 7 黄金价格走势



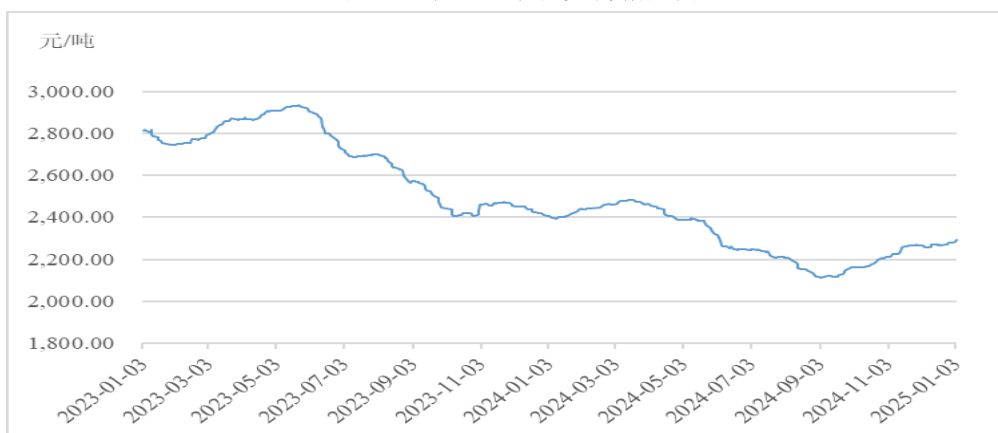
资料来源：Wind

5. 农产品

2024 年，我国玉米产量创历史新高，叠加养殖端、深加工企业需求偏弱，全年玉米价格震荡下行。

农产品方面，2024 年玉米价格震荡下行，全年均价高点达 2526 元/吨，价格低点跌至 2059 元/吨。1—4 月，国内玉米供应增加，养殖和深加工企业备货及贸易环节建仓意愿不强，整体格局供大于求，价格从高点波动下滑；5—6 月，余粮库存减少带动价格有所回弹；下半年，新粮上市且玉米产量创历史新高，叠加养殖端、深加工企业需求偏弱，玉米价格整体震荡走弱。预计 2025 年玉米价格将维持低位震荡。

图 8 中国玉米现货价格走势



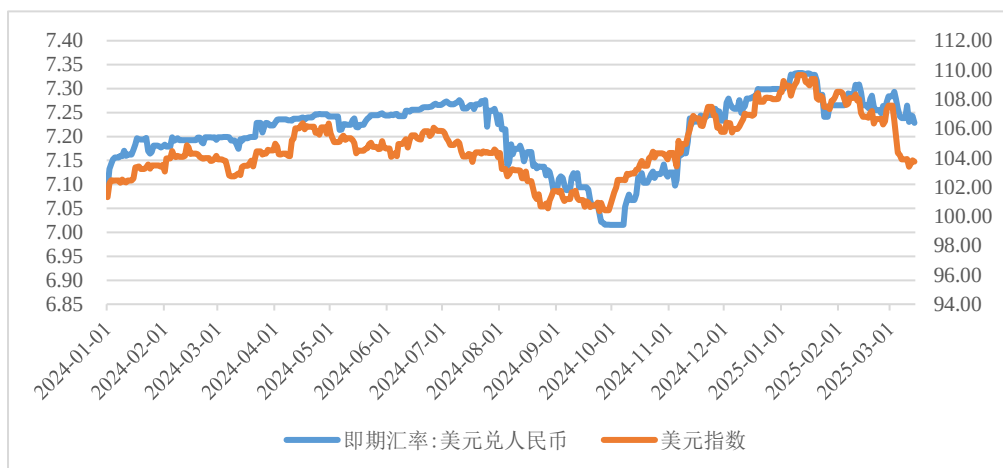
资料来源：Wind

（三）汇率走势分析

2024 年，国际形势复杂多变，多因素推动美元指数动荡走强，人民币汇率总体上呈现双向波动态势，在复杂形势下保持了基本稳定。

2024 年，人民币兑美元呈现双向宽幅波动，离岸人民币最强势阶段达到 6.97，较弱阶段回落至 7.36，升值周期主要在 7 月初至 9 月底，其他时间主要表现为贬值。人民币汇率波动受内外部因素的影响，在出口保持高增长的基本面支撑下，人民币汇率短期波动主要是由于经济内外部预期引导。人民币汇率在主要货币中表现较好，为中国自主实施货币政策创造了有利条件，对稳经济、稳外贸发挥了积极作用。2024 年末，衡量人民币对一篮子货币汇率变动的人民币汇率指数（CFETS）为 101.47，较上年末上涨 4.2%；人民币对美元汇率收盘价为 7.2988，较上年末贬值 2.8%，同期美元指数上涨 7.0%，人民币韧性得到充分体现。

图 9 2024 年以来人民币汇率和美元指数走势



资料来源：Wind，联合资信整理

二、行业政策和关注点

（一）行业政策

2024 年我国贸易行业相关政策主要围绕促进外贸、提升大宗商品资源配置能力展开；出口退税政策的调整对铝材、铜材出口企业带来经营压力，但成本上升短期内有望加快落后产能出清，优化相关行业竞争格局，推动行业重回健康发展。

表 1 2024 年以来贸易行业主要政策汇总

发布时间	文件、政策或会议名称	核心内容及主旨
2024 年 1 月	国家税务总局发布新版《稳外贸稳外资税收政策指引》	稳外贸相关税收政策包括出口货物劳务税收政策、跨境应税行为增值税政策、外贸新业态税收政策、出口退（免）税服务便利化举措等 19 项，稳外资相关税收政策包括鼓励外商投资税收政策等 32 项，旨在促进进出口平稳发展，支持外贸新业态新模式发展，鼓励外商来华投资兴业。
2024 年 6 月	商务部等 9 部门发布《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》	推出 15 条举措，包括积极培育跨境电商经营主体、加大金融支持力度、加强相关基础设施和物流体系建设、优化监管与服务、积极开展标准规则建设与国际合作等，旨在拓展跨境电商出口，优化海外仓布局，加快培育外贸新动能。
2024 年 7 月	二十届中央委员会第三次全体会议通过《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》	决定深化外贸体制改革，建设大宗商品交易中心，支持有条件的地区建设国际物流枢纽中心和大宗商品资源配置枢纽。
2024 年 11 月	商务部、浙江省人民政府印发《中国（浙江）自由贸易试验区大宗商品资源配置枢纽建设方案》	围绕大宗商品全产业链，建设功能完备的大宗商品储运、加工、海事服务基地和贸易、交易中心，打造具有区域竞争力和国际影响力的大宗商品资源配置枢纽。
2024 年 11 月	财政部、税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》	1、取消部分产品出口退税：取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。2、下调部分产品出口退税率：将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%。上述公告内容自 2024 年 12 月 1 日起实施。
2025 年 4 月	《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号、第 5 号、第 6 号）	自 2025 年 4 月 12 日起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率的基础上加征 125% 的关税。鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。
2025 年 5 月	《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 7 号）	自 2025 年 5 月 14 日起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施：1、调整《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的进口商品加征关税的公告》（税委会公告 2025 年第 4 号）规定的加征关税税率，由 34% 调整为 10%，在 90 天内暂停实施 24% 的对美加征关税税率。2、停止实施《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告 2025 年第 5 号）和《国务院关税税则委员会关于调整对原产于美国的进口商品加征关税措施的公告》（税委会公告 2025 年第 6 号）规定的加征关税措施。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）主要关注点

中美关税博弈存在较大不确定性，外贸对经济的正向拉动不明朗。

特朗普上任以来，美国频繁发布关税政策，2025 年 4 月 2 日出台的“对等关税”对来自中国的产品额外加征 34% 的关税，后又不断升级加码，将关税提高到 145%；根据 2025 年 5 月中美日内瓦会谈协议，双方取消 91% 的加征关税，但美国保留 10% 基准关税及针对半导体、药品等商品的 24% 高关税，芬太尼相关关税未取消。中美关税博弈暂告一段落，但仍面临较大不确定性。

2024年中国GDP增速为5%，其中货物和服务净出口对经济增长贡献率为30.3%，拉动GDP增长1.5个百分点。目前的关税政策下，我国机械设备、电子等行业出口面临成本上升等压力，供应链外迁加速，部分依赖外销的中小企业受冲击严重。外贸对经济的正向拉动不明朗。

人民币汇率波动风险加大。

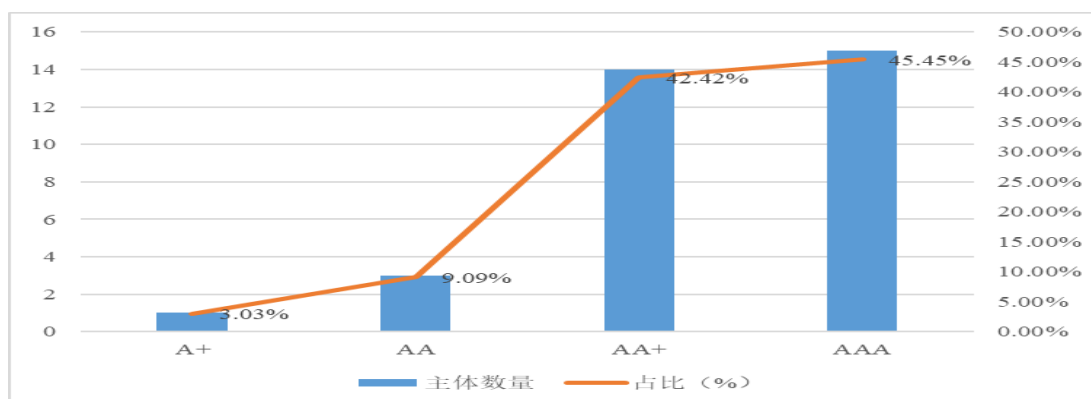
自2025年4月以来，中美贸易摩擦升级导致人民币兑美元汇率迅速突破7.4关口，但在央行的干预下，汇率又迅速回落。预计2025年人民币汇率将面临来自贸易摩擦、经济环境变化和政策调整等多重因素的影响，波动风险加大。

对于外贸企业而言，从交易谈判、合同签订到款项交付通常需要较长时间周期，期间汇率的波动可能会给企业带来一定的经营风险及财务风险。一方面，本币升值会使出口企业的产品在国际市场上价格升高，从而降低其市场竞争力。本币贬值虽然可能短期内有利于出口，但长期来看，如果贬值幅度过大，可能导致原材料进口成本上升，影响产品质量和生产效率，最终同样影响企业竞争力。另一方面，在贸易协议达成到最终结算期间，汇率变动可能带来财务损失风险。如签订出口合同后，若本币升值（外币相对贬值），出口企业在收到外币货款并兑换成本币时，数额相应减少，从而导致收入降低。对于进口企业而言，本币贬值会增加进口成本，同时影响进口企业在国内市场的定价策略，进口企业可能会因为相应提高产品售价而导致产品销量下降的风险。

三、发债企业信用分析

截至2024年底，联合资信选取了主体信用等级有效的贸易行业存续债发行人共33家（以下简称“样本企业”），包含AAA级别发行人15家，AA⁺级别发行人14家，AA级别发行人3家，A⁺级别发行人1家。下文分析均基于此样本。

图10 发债主体级别分布情况



资料来源：Wind 资讯、联合资信整理

（一）盈利能力

2024 年，贸易样本企业营业收入和利润总额同比均呈下降态势，盈利空间被压缩，盈利能力下滑。

2024 年，样本企业营业总收入和利润总额中位数分别为 875.40 亿元和 9.27 亿元，较 2023 年分别下降 10.15%和 34.16%，主要系下游需求疲软、竞争加剧、大宗商品价格波动下降叠加物流成本上升等多因素影响所致。2024 年，样本企业营业利润率和净资产收益率分别为 4.02%和 3.32%，较上年分别提升 0.12 个百分点和下降 1.62 个百分点。贸易企业盈利空间被压缩，盈利能力下滑。

（二）现金流

2024 年，贸易样本企业经营活动现金流量净额同比实现增长，企业经营获现能力保持稳定。

2024 年，样本企业经营活动现金流量净额和现金收入比中位数分别为 14.04 亿元和 108.72%，较上年同期分别增加 4.57 亿元和增长 1.29 个百分点，贸易企业经营获现能力保持稳定。

（三）债务负担及偿债能力

2024 年末，贸易企业债务负担仍然较重，债务期限结构进一步短期化，企业短期偿债能力指标较上年末进一步下滑，短期偿债能力较弱；业务放大倍数（营业收入/所有者权益）有所收窄。

2024 年末，样本企业资产负债率和全部债务资本化比率中位数分别为 69.64%和 57.63%，较上年期末分别增长 0.48 个百分点和下降 1.49 个百分点，杠杆率整体变化不大，债务负担仍然较重；样本企业营业收入/所有者权益的中位数为 4.51 倍，较 2023 年下降 18.74%，业务放大倍数有所收窄，主要系收入规模的下降所致。从债务期限结构看，样本企业短期债务占比中位数为 75.47%，较上年末增加 3.59 个百分点，贸易行业债务期限结构进一步短期化。2024 年末，样本企业现金短期债务比和营业收入/流动负债中位数分别为 0.75 倍和 2.41 倍，较上年末分别下降 1.32%和 18.58%，短期偿债能力下滑。

（四）营运效率

2024 年，贸易企业存货周转率小幅提升，应收账款周转率下降明显，上游对贸易企业的占款有所增加。

2024 年，样本企业存货周转率和应收账款周转率中位数分别为 9.79 次和 19.98 次，较上年同期分别增加 0.57 次和下降 5.52 次，存货周转率小幅提升，应收账款周转率下降明显；上游资金占用方面，2024 年，样本企业预付款项/（预收账款+合同负债）的中位数为 1.32 倍，较上年小幅提升，上游供应商对贸易企业的占款有所增加。

表 2 贸易样本企业关键定量指标中位数

指标		2023 年	2024 年
盈利能力	营业总收入（亿元）	974.28	875.40
	利润总额（亿元）	14.08	9.27
	营业利润率	3.90%	4.02%
	净资产收益率	4.94%	3.32%
现金流	经营活动现金流净额（亿元）	9.47	14.04
	现金收入比（%）	107.59%	108.72%
资本结构	所有者权益（亿元）	188.62	197.11
	营业收入/所有者权益（倍）	5.55	4.51
	全部债务资本化比率	59.12%	57.63%
	资产负债率	69.16%	69.64%
	短期债务占比（%）	71.88%	75.47%
偿债能力	现金类资产/短期债务（倍）	0.76	0.75
	营业收入/流动负债（倍）	2.96	2.41
营运效率	存货周转率（次）	9.22	9.79
	应收账款周转率（次）	25.50	19.98
风险敞口	预付账款/（预收账款+合同负债）（倍）	1.29	1.32

资料来源：Wind，联合资信整理

四、未来展望

全球经济增速放缓叠加美国加征关税，外贸出口承压；国内加紧实施更加积极有为的宏观政策，内贸增速或将逐步恢复，内贸需求边际向好。

2025 年，全球贸易面临的不确定性加剧。首先，2025 年全球经济形势受美国政策影响，通胀风险走高，滞胀前景加剧。全球通胀水平在 2024 年四季度结束下降过程，德国 12 月 CPI 当月同比反弹至 2.6%，法国 12 月 CPI 当月同比反弹至 1.3%，美国 12 月 CPI 当月同比反弹至 2.9%。再通胀将对美国、欧洲市场的需求带来冲击。全球通胀预期走高，利率下降减缓，新兴市场的金融稳定和经济增长面临新的压力，整

体对外需求增长也面临较大困难。另外是美国加征关税。特朗普关税的实施使得全球经济秩序被打乱，破坏全球产业链和供应链的稳定，加剧世界经济的衰退。当前我国直接出口美国的商品中，机械设备、家电、家具、玩具、纺织品规模较大，上述行业在贸易战中面临的风险更大。

国内方面，2025年4月25日召开的政治局经济会议提出：宏观政策层面，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策；加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用；适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。扩大内需层面，要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。房地产层面，加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造；加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。产业政策层面，培育壮大新质生产力，打造一批新兴支柱产业，加快实施“人工智能+”行动。在国家全力拼经济的政策背景下，预计基建仍将继续发挥经济增长压舱石的作用，房地产行业在多重利好政策影响下有望止跌回稳，内需将或逐步企稳，内贸需求边际向好。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。