

消费表现亮眼，内外需扰动或加大下半年经济压力
——2025 年 5 月经济数据点评作者：
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 王晨

chwang01@ccxi.com.cn

研究员 张瀚文

hwzhang@ccxi.com.cn

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
快速回落值得关注，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

一、经济数据：5 月经济结构性修复，生产、消费维持韧性，投资面临较大压力

■ 5 月经济呈现结构性修复的特点，工业生产顶住外部压力维持韧性增长，消费取得亮眼表现，但来自地产、基建的投资端压力仍然较大。5 月中美关税磋商落地后工业生产有所企稳，两新两重政策对于需求端的拉动作用持续显现，以旧换新、618 促销活动、节日需求释放拉动消费大幅增长，新动能、新消费的发展势头开始显现。但经济增长仍然面临内外双重压力，一方面，地产量价因素共同走弱，“924 以来”一线城市房价韧性首次“松动”，楼市基本面边际转弱，地方基建资金到位偏缓拖累狭义基建增长，进一步拖累内需相关大宗商品价格和上游工业生产表现；另一方面，“抢出口”和“抢转口”对工业生产的支撑力度走弱，中美博弈仍存在不确定性、地缘冲突问题频发给企业生产经营带来较大压力。政策出现“新变量”，6 月国常会定调楼市、各地以旧换新政策面临优化调整，预计后续来自地产和消费的增量政策或对经济形成有效支撑。

■ （一）5 月受季节因素和外部压力影响，工业生产回落但仍维持韧性，关税冲击暂缓后供应链修复仍需要时间。2025 年 5 月工业增加值同比增速为 5.8%，较上月回落 0.3 个百分点，但季调环比增加 0.6 个百分点，高于过去十年平均水平（0.5%），在工业需求淡季和出口扰动的背景下 5 月工业生产仍然强于季节性。5 月工业生产的外部压力主要来自两方面，一是中美联合声明发布后工作日较少，供应链断链仍存在余震，5 月表征企业生产意愿的 PMI 采购、进口指数仍然处于收缩区间；二是

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
www.ccxi.com.cn

赵 耿 010-66428731

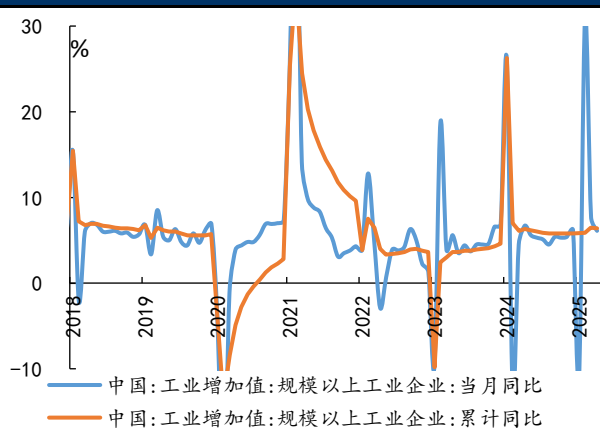
gzhao@ccxi.com.cn

“抢出口”和“抢转口”对工业生产的支撑力度走弱，5 月我两大主要转口地的出口增速均出现较快回落，5 月后两周美东和美西航线的集装箱运价指数虽触底反弹但仍未回到年初高点水平，中美贸易缓和后运力调配仍需时间，在此影响下，5 月工业企业出口交货值同比增速为 0.6%，较上月回落 0.3 个百分点，出口交货值较工业增加值增速的落后幅度进一步加大，高出口依赖型行业的工业增加值也延续回落趋势。从工业企业其他运营指标看，1-5 月工业企业产销率累计同比录得-0.5%，较前四个月的跌幅进一步增大，考虑到反映供需缺口的 PMI 新订单-生产分项读数同步回落，新订单修复幅度不及新出口订单，内外需共振走弱或是 5 月供需压力增大的主要原因。

- **工业生产延续分化态势，新动能持续形成高贡献，但纺织轻工业在淡季和关税政策不确定扰动下并未充分修复，内需相关上游工业生产仍然偏弱。**5 月装备制造业、高技术制造业增加值仍然快于全部规模以上工业增加值 3.2 和 2.8 个百分点，运输设备、汽车、电器机械等装备制造业以及计算机、通信电子行业增加值增速领先行业整体，对工业生产形成持续拉动；但内外需扰动下部分行业生产仍较为低迷，一方面，5 月上游价格整体偏弱，虽然外部风险缓释后有色价格实现反弹，但原油以及内需定价的大宗品如铁矿石、螺纹钢、部分化工原料价格仍处于年内低位，抑制相关行业经营预期，5 月非金属矿物制品、石油开采、黑色金属冶炼加工等传统上游工业增加值增速落后于全行业表现；另一方面，关税冲击暂缓后纺织业生产并未明显恢复，5 月纺织行业工业增加值同比增速较上月回落 2.3 个百分点至 0.6%，需求淡季和 90 天缓冲期后的中美关税政策的不确定或仍对企业生产形成扰动。
- **5 月节日需求充分释放，服务业生产持续向好。**2025 年 5 月服务业生产同比增速为 6.2%，较上月加快 0.2 个百分点，软件、信息技术类高技术服务业增长（11.2%）仍然维持领先。与此同时，5 月服务业商务活动指数和业务活动预期指数均环比上行且位于景气区间，铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间，在节日需求充分释放下，来自出行、购物、信息技术等方面的服务需求持续为服务业生产提供动力。

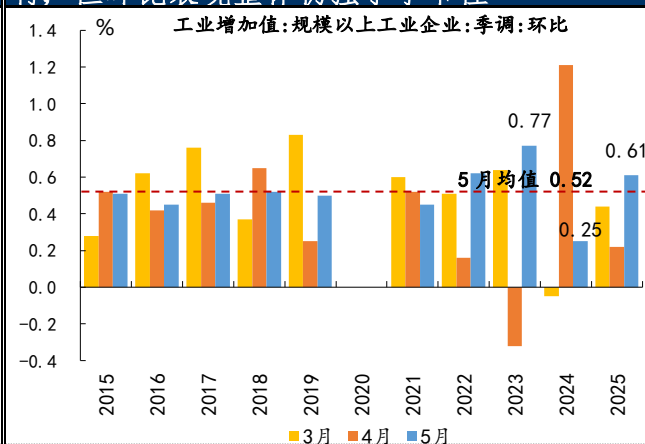
- 5 月城镇调查失业率稳中有降，政策稳岗扩岗取得有效进展。金融助企稳岗扩岗和财政的就业补助政策持续发力，我国就业表现维持稳健，5 月全国城镇调查失业率和 31 个大城市城镇调查失业率均录得 5.0%，且均较上月下降 0.1 个百分点。

图 1：5 月工业生产小幅放缓



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 2：5 月工业生产放缓受工业需求淡季影响，但环比表现整体仍强于季节性



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 3：5 月出口交货值较工业增加值增速的落后幅度进一步加大

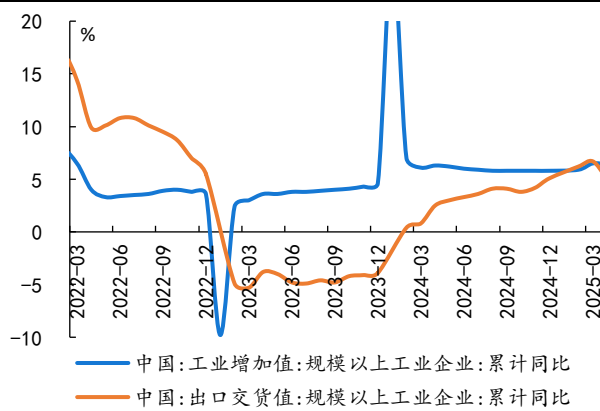


图 4：装备制造业和高技术产业生产仍形成持续拉动

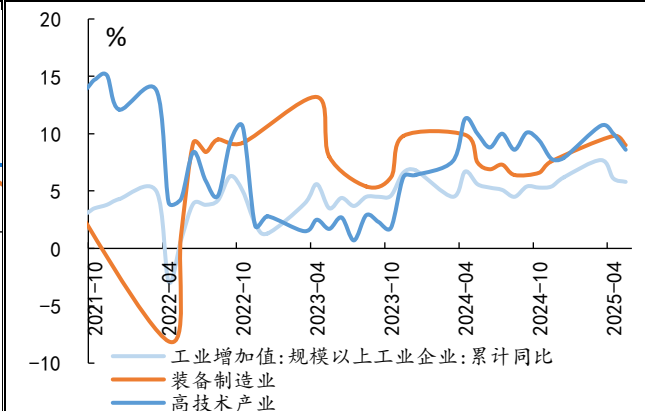
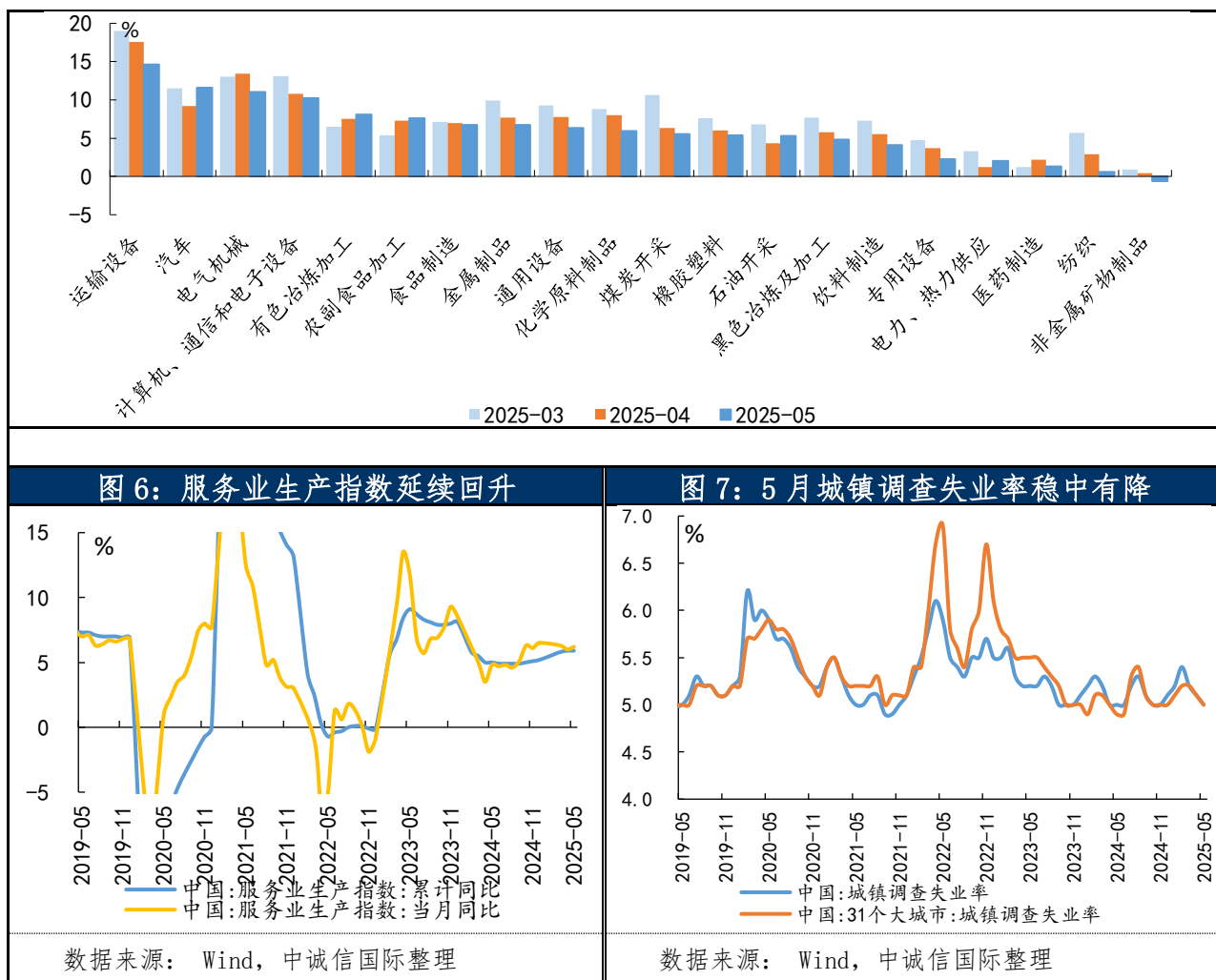


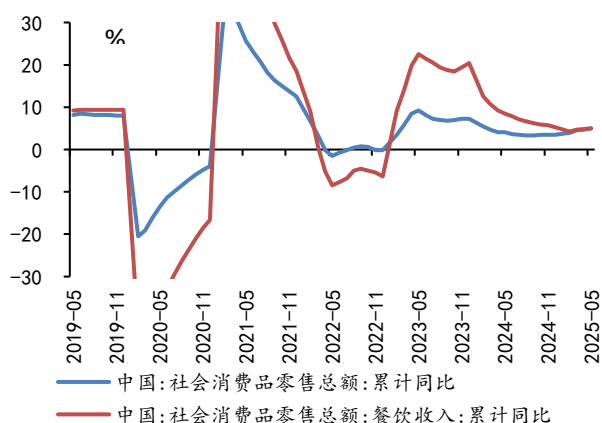
图 5：装备制造业和高技术制造业生产均维持两位数增长，是工业生产的主要拉动项



■ （二）5 月社零超预期增长，以旧换新政策、“618”活动预热、节日出行对消费形成有效拉动，新消费势头强劲，但仍需警惕商品领域补贴效果的退坡问题。5 月消费实现大幅增长且强于季节性表现，2025 年 5 月社零增速录得 6.4%，较上月加快 0.3 个百分点，环比增长 0.93%，高于过去十年的平均环比增速（0.43%）。从消费结构看，商品和服务消费均有加快。5 月商品零售同比增速为 6.5%，较上月加快 1.4 个百分点，为 2023 年 11 月以来的最高水平；1-5 月服务消费同比增速录得 5.2%，较上月加快 0.1 个百分点，其中，餐饮收入增速较上月加快 0.7 个百分点，为去年 3 月以来的最高水平。消费增长超预期主要受两方面因素驱动，一是节日需求充分释放带动服务需求，五一期间全国国内出游人数同比增长 6.4%，国内游客出游总花费同比增长 8.0%；二是以旧换新政策叠加“618”活动预热刺激商品消费，“新消费”的发展势头强劲。5 月家电类、通讯器材类分别同比增长 53.0% 和 33.0%，均较上月增速有所加快；作为消费升级的重要领域，文体娱乐消费保持快速增长势头，5 月限额以上单位体育娱乐用品

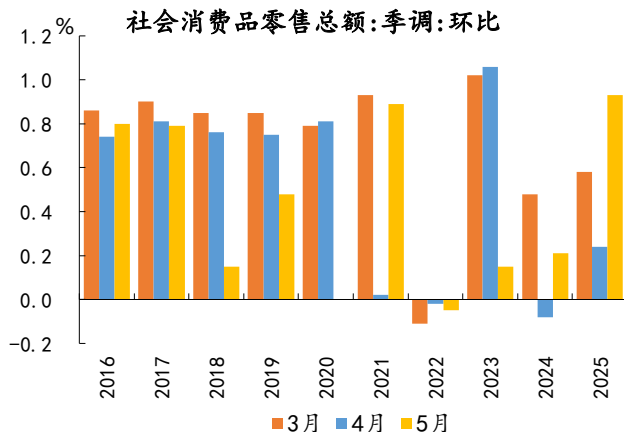
类、文化办公用品类分别同比增长 28.3%、30.5%。但值得注意的是，生产型消费如建筑材料、石油制品仍然受下游需求和价格因素拖累，由于“价格战”恶性竞争等问题，部分领域如汽车的以旧换新政策效果或不及此前预期，仍需警惕商品领域政策效果退坡的问题。

图 8：5 月社零增速超预期增长



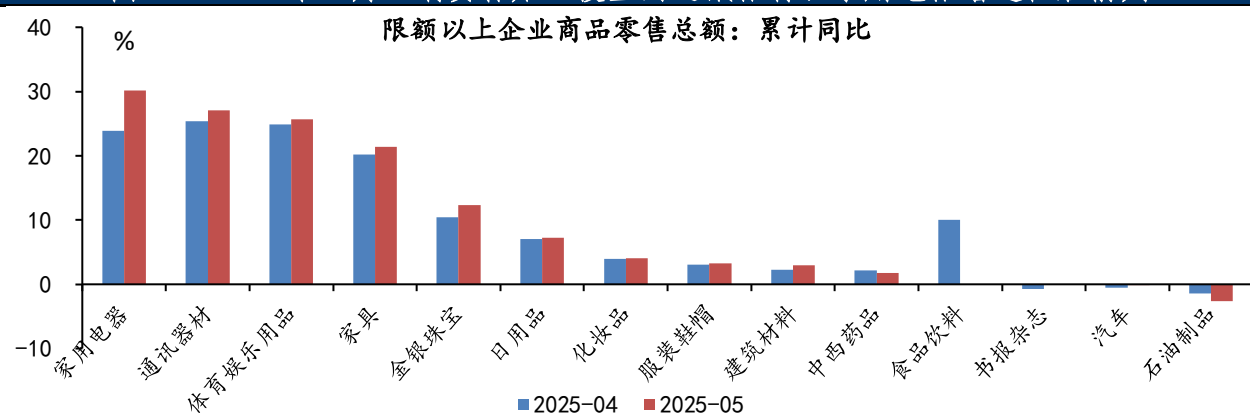
数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 9：5 月社零环比增长仍高于过去同期



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 10：2025 年 5 月“消费补贴”覆盖的通讯器材、家用电器增速位居前列

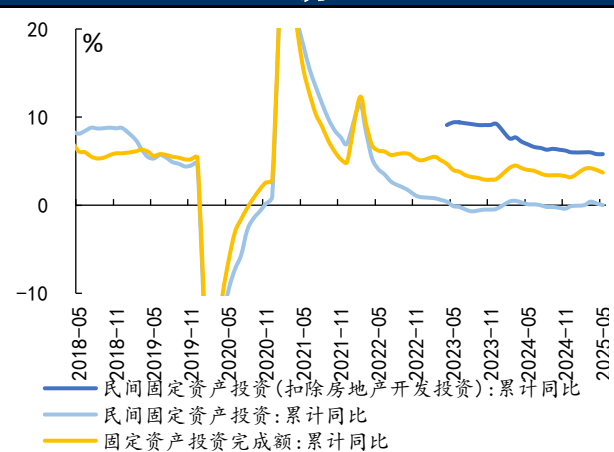


数据来源：Wind，中诚信国际整理

- （三）5 月固定资产投资为年内低点，基建、制造业、地产投资均有下滑，民间投资受地产拖累亦有回落。2025 年 1-5 月固定资产投资完成额累计同比增速为 3.7%，较 1-4 月回落 0.3 个百分点；从季调环比看，5 月固定资产投资环比增长 0.05%，环比增速较今年以来明显回落的同时也低于过去十年同期增长水平（0.52%），整体弱于季节性表现。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，1-5 月设备工器具购置累计增速录得 17.3%，高于全部投资增速近 14 个百分点，但增速已连续两月下滑；民间投资受地产投资拖累有所回落。

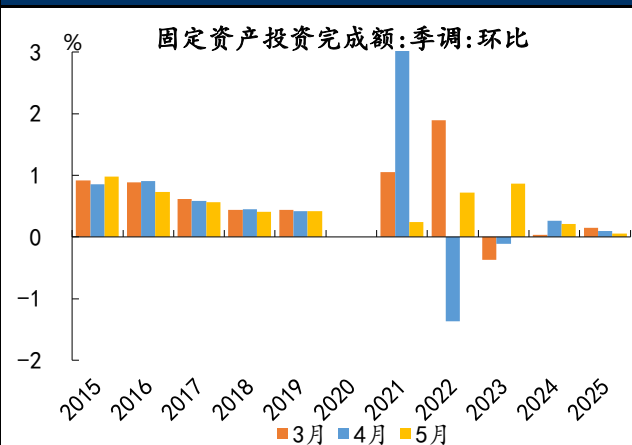
1-5 月民间投资增速较前四月下降 0.2 个百分点，但扣除房地产开发投资后的民间投资增速较前四月持平，地产仍然是民间投资的主要拖累因素，以及关税的不确定性仍然给民间投资带来压力。

图 11：5 月固定资产投资和民间投资增速放缓



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 12：5 月固定资产投资弱于季节性表现



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

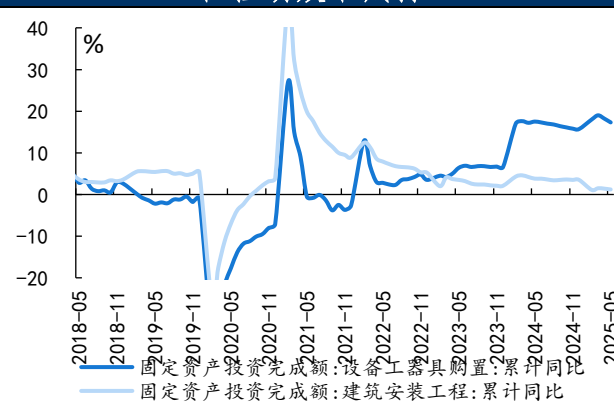
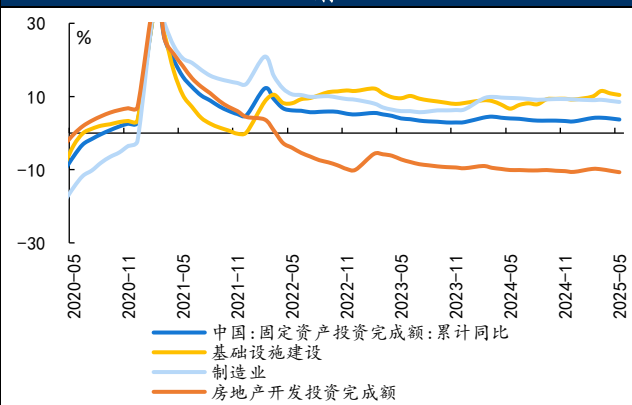


图 14：5 月基建、制造业、地产投资增速均下滑



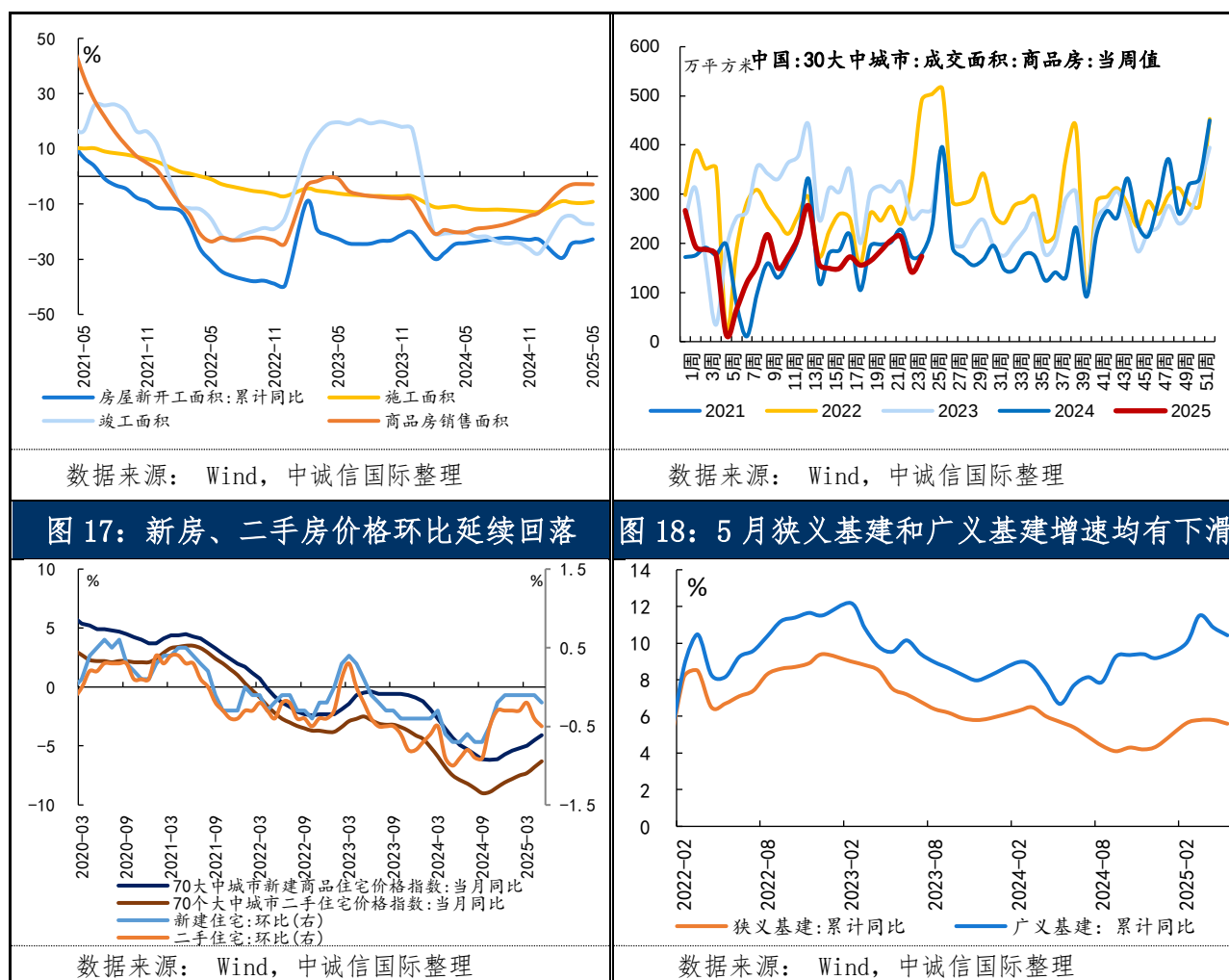
➤ 5 月楼市基本面的量价均走弱，一线城市的房价韧性首次出现“松动”，房企拿地意愿仍然较低。5 月楼市基本面偏弱，地产投资跌幅扩大，1-5 月房地产开发投资同比下降 10.7%，降幅较 1-4 月扩大 0.4 个百分点。5 月楼市“量”“价”均有走弱，地产需求端刺激政策仍需接续发力。量的方面，1-5 月商品房销售面积和销售额的累计同比增速分别为-2.9%和-3.8%，较上月跌幅均有增加，更高频的数据(30 大中城市商品房销售面积)显示自 4 月以来楼市成交持续弱于过去四年同期水平；价的方面，新房、二手房的房价指数环比连续两月下行，“924”以来更

具有韧性的一线城市房价首次出现“松动”，5 月一线城市二手房价格环比下降 0.7 个百分点，幅度大于二、三线城市。**值得注意的是**，虽然 5 月新开工、施工面积略有改善，降幅分别较 1-4 月收窄 1.0 和 0.5 个百分点，但 100 大中城市土地成交量仍然弱于过去 4 年同期，5 月成交溢价率降至年内最低水平，房企的拿地意愿仍然较低。

- **广义基建投资的拉动效果显著，地方传统项目的资金到位和开工仍然偏慢。**5 月广义、狭义基建均有回落，其中，狭义基建投资增速为 5.6%，较上月回落 0.2 个百分点；广义基建投资增长相对较快，1-5 月同比增长 10.4%，较 1-4 月回落 0.5 个百分点，电力投资依然是基建的主要拉动。**5 月专项债发行进展虽环比加快，但非房建项目资金到位不足，或是地方基建延续回落的主要原因。**在政治局会议“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”的要求下，1-5 月新增专项债完成限额进度较上月加快 10 个百分点至 37.1%，快于去年同期，但仍低于近三年平均水平；狭义基建回落或主要受资金到位影响，据百年建筑调研，截至 5 月 27 日，全国工地资金到位率 58.9%，相较 4 月末环比回升 0.07 个百分点，非房建、房建项目资金到位率环比分别增长 0.02、0.26 个百分点，地方基建项目资金到位情况不及房建，传统基建相关实物工作量偏弱拖累狭义基建表现。
- **制造业投资延续回落，装备制造业拉动仍然较强。**1-5 月制造业投资同比增速为 8.5%，较前四月回落 0.3 个百分点，其中，信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业，专业技术服务业投资同比分别增长 41.4%、24.2%、21.7%、11.9%，装备制造业和高技术产业投资仍是主要拉动。

图 15: 5 月 5 月新开工、施工面积略有改善

图 16: 5 月商品房成交整体成交弱于过去四年同期表现



■ **展望后续**，中美关税磋商虽然取得重大进展，但是来自出口管制等美国非贸易壁垒以及地缘冲突问题仍然给企业生产经营预期带来较大的不确定性，**外部环境压力或成为影响国内经济的中长期变量**。从内生需求来看，5 月地产基本面全面走弱、基建实物工作量仍然偏低、与内需相关的大宗品价格低迷对工业生产和投资形成结构性拖累，新动能和设备更新改造政策仍是主要的拉动因素。6 月 13 日国常会定调“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，为市场释放了政策进一步加力的积极信号，地方层面，广州宣布全面取消限购、限售、限价，降低贷款首付比例和利率，**预计后续针对地产的增量政策或陆续出台**，地方层面尤其是核心一线城市需求端的刺激政策仍有进一步“松绑”的空间，为楼市基本面形成有效的支撑。消费方面，5 月消费的亮眼表现受政策、节日、商品促销活动的多重刺激，但 6-7 月为节假日空窗期，“618”促销活动或对后续消费形成预支和挤出效应，消费修复的持续性仍有待检验。上周多地宣布暂

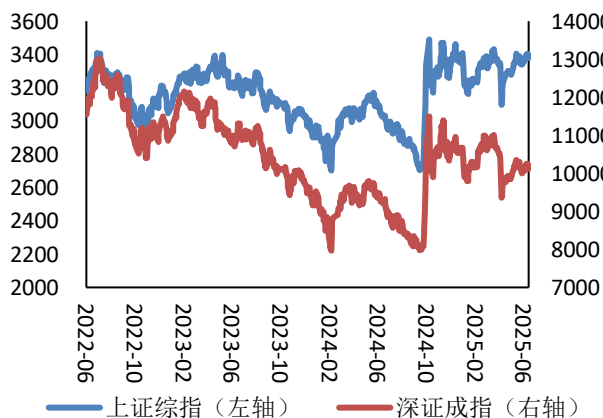
停以旧换新政策的实施，如内蒙古、新疆、河南，辽宁沈阳、重庆等地都宣布汽车、家电以旧换新补贴的暂停，尽管商品以旧换新对消费带来有效拉动，但政策效果的持续性不如服务消费，且已出现企业打“价格战”、经销商套利等问题，预计以旧换新政策会重新调整和优化，针对服务领域的补贴政策有望加速出台，对消费形成持续的支撑作用。**整体来看**，内外双重压力对经济的扰动或在下半年集中体现，一方面，中美关税 90 天搁置期将于 8 月中旬截至，美国与各方谈判情况、“大美丽”法案的通过进展、债务上限问题以及特朗普基于 IEEPA 的关税效力问题仍存在较大不确定性；内需方面，地产和投资是下半年经济压力的主要来源，针对地产和消费的刺激政策有待进一步优化和加力，中央财政和创新型金融工具仍有进一步发力的空间，完成年内经济增长目标有支撑但仍依赖政策全面发力。

（二）大类资产配置：近期黄金、原油领涨，后续可继续关注高股息及核心科技板块

5 月 16 日-6 月 13 日，股债均呈区间波动走势，黄金、原油带动商品指数整体上涨。从**股票市场看**，统计区间内整体呈区间波动走势，上证综指、深证成指分别下跌 0.11%、0.63%。其中 5 月上旬受中美关税谈判阶段性缓和、一揽子金融政策出台等因素影响，上证综指阶段性上行，但伴随利好作用逐步弱化以及国内政策进入真空期、关税博弈反复，中下旬指数上行动力不足、呈现波动下跌走势。进入 5 月底，PMI 数据显示供需两端均边际修复；同时，受美方约请，6 月 5 日中美元首通话，两国元首同意双方团队继续落实好日内瓦共识，6 月 9 日至 10 日中美经贸磋商机制首次会议召开，并达成措施框架；在此背景下，市场风险偏好边际回升，指数再度波动上行。从**债券市场看**，以 10 年期国债收益率为例，统计区间内呈现先上后下走势，截至 6 月 13 日 10 年期国债收益率为 1.644%。5 月中下旬，今年首只 50 年超长期特别国债发行偏弱，在一定程度上表明机构配置力量不足，引发市场担忧情绪，期间虽有 MLF 超额续作，但收益率仍呈上行走势；进入 5 月底，受关税反复等因素影响，市场避险性情绪有所升温，收益率小幅下行，6 月买断式逆回购首次在月初公告，央行呵护流动性意图明显，债市情绪升温，收益率仍呈波动下行走势。从**大宗商品看**，统计区间内商品指数上涨 4.14%，但各细分指数表现分化较大；受关税反复博弈等影响，黄金价格依然高位运行，同时伊朗和以色列之间的冲突愈演愈烈，利好黄金和原油走势，带动贵金属和能源指数上涨，统计区间内涨幅均超 7%；煤焦钢矿、化工指数表现不佳，跌幅分别为 6.85%、4.78%。

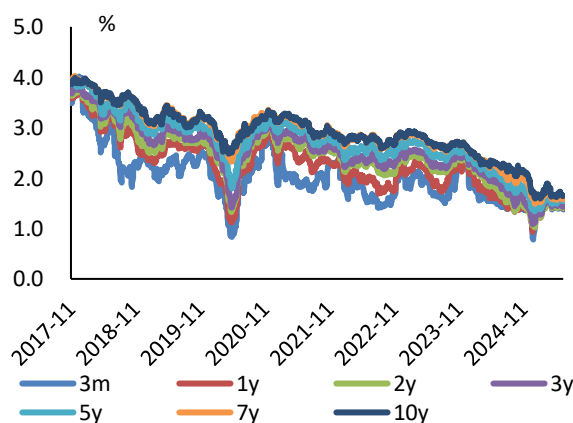
后续看，国际环境依然复杂严峻，不稳定不确定难预料因素较多，关税博弈对经济的扰动仍需持续观察，叠加国内周期性结构性矛盾交织，经济修复依然面临多重挑战；但同时，新型政策性金融工具等增量政策也有望加速落地，在此背景下，**股票市场**或仍偏震荡，结构性行情依然持续，低利率环境下高股息板块或依然具有吸引力，同时在当前政策持续支持科技创新的背景下，信息技术、人工智能、高端制造业等板块长期增长潜力相对较大，仍建议持续关注。**从债券市场看**，关税博弈反复、内需持续偏弱等宏观环境对债市仍偏利好，叠加近期央行对流动性呵护意图明显，在未有进一步增量政策落地提升市场风险偏好的情况下，短期内收益率或易下难上，10 年期国债收益率在 1.7% 左右或是较为合适的布局点位，短期内可关注新型政策性金融工具落地、6 月陆家嘴论坛发布重大金融政策、买断式逆回购月内再次操作的可能等关键事件。**从大宗商品看**，美国大美丽法案或进一步加剧美国债务问题，对美债、美元信用不利，或继续支撑作为替代资产的黄金价格走势，叠加地缘政治冲突持续，且美国后续或仍存在以关税作为谈判手段试图解决美国债务问题的可能性，关税博弈或反复，市场避险性需求仍存，利好黄金中长期配置价值；原油方面，OPEC+ 增产策略或导致原油价格承压，但地缘政治冲突或放大原油价格短期波动，可适当采取逢高做空策略。

图 19：股票市场价格走势



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

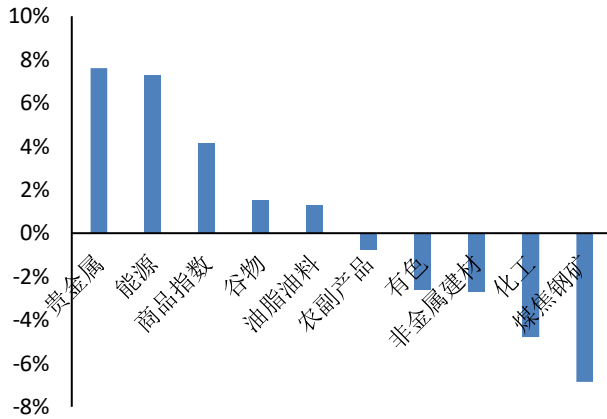
图 20：国债收益率走势



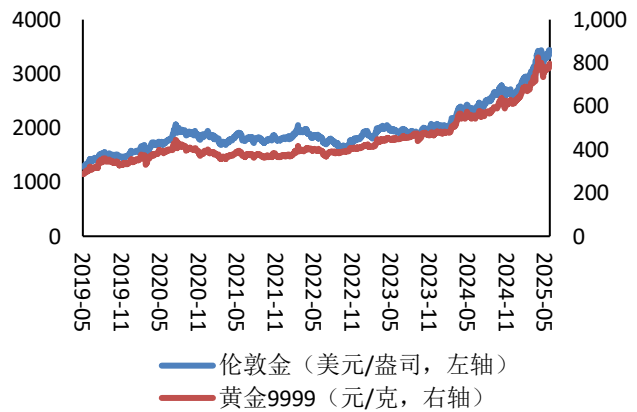
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 21：Wind 商品指数涨跌幅（5.16-6.13）

图 22：黄金价格走势



数据来源：Wind, 中诚信国际整理



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	1-5月	5月	4月	Q1	3月	Q4	Q3	Q2	1-5月	5月	4月	Q1	同比变化
GDP (当季同比, %)	5.3	-	-	-	5.4	-	5.4	4.6	4.7	-	-	-	5.3	↑
GDP (累计同比, %)	5.3	-	-	-	5.4	-	5.0	4.8	5.0	-	-	-	5.3	↑
第一产业 (当季同比, %)	3.4	-	-	-	3.5	-	3.7	3.2	3.6	-	-	-	3.3	↑
第二产业 (当季同比, %)	5.9	-	-	-	5.9	-	5.2	4.6	5.6	-	-	-	6.0	↓
第三产业 (当季同比, %)	5.1	-	-	-	5.3	-	5.8	4.8	4.2	-	-	-	5.0	↑
第一产业 (累计同比, %)	3.4	-	-	-	3.5	-	3.5	3.4	3.5	-	-	-	3.3	↑
第二产业 (累计同比, %)	5.9	-	-	-	5.9	-	5.3	5.4	5.8	-	-	-	6.0	↓
第三产业 (累计同比, %)	5.1	-	-	-	5.3	-	5.0	4.7	4.6	-	-	-	5.0	↑
工业增加值 (同比, %)	6.2	6.3	5.8	6.1	6.5	7.7	5.8	5.8	6.0	6.2	5.6	6.7	6.1	↑
工业增加值：高技术制造业 (同比, %)	9.1	9.5	8.6	10.0	9.7	10.7	8.9	9.1	8.7	8.7	10.0	11.3	7.5	↓
服务业生产指数 (同比, %)	5.4	5.9	6.2	6.0	5.8	6.3	5.2	4.9	4.9	5.0	4.8	3.5	5.5	↑
投资 (累计同比, %)	3.8	3.7	3.7	4.0	4.2	4.2	3.2	3.4	3.9	4.0	4.0	4.2	4.5	↓
制造业投资	9.0	8.5	8.5	8.8	9.1	9.1	9.2	9.2	9.5	9.6	9.6	9.7	9.9	↓
高技术产业	-	-	-	-	6.5	6.5	8.0	10.0	10.6	11.5	11.5	11.1	11.4	↓
高技术制造业投资	-	-	-	-	-	-	7.0	9.4	10.1	10.4	10.4	9.7	10.8	-
高技术服务业投资	-	-	-	11.3	-	-	10.2	11.4	11.7	14.3	14.3	14.5	12.7	↓
房地产投资	-10.4	-10.7	-10.7	-10.3	-9.9	-9.9	-10.6	-10.1	-10.1	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	↓
基建投资	8.5	10.4	10.4	10.9	11.5	11.5	9.2	9.3	7.7	6.7	6.7	7.8	8.8	↑
基建投资 (不含电力)	5.6	5.6	5.6	5.8	5.8	5.8	4.4	4.1	5.4	5.7	5.7	6.0	6.5	↓
民间投资	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.4	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	↓
社零额 (同比, %)	4.5	5.0	6.4	5.1	4.6	5.9	3.5	3.3	3.7	4.1	3.7	2.3	4.7	↑
商品零售 (同比, %)	4.3	5.1	6.5	5.1	4.6	5.9	3.2	3.0	3.2	3.5	3.6	2.0	4.0	↑
服务零售 (累计同比, %)	6.5	5.2	5.2	5.1	5.0	5.0	6.2	6.7	7.5	7.9	7.9	8.4	10.0	↓
出口：同比 (% 美元)	4.3	6.0	4.8	8.1	5.8	12.4	5.9	4.5	3.6	2.7	7.4	1.3	1.5	↓
进口：同比 (% 美元)	-1.0	-4.9	-3.4	-0.2	-7.0	-4.3	1.1	2.1	2.0	3.0	2.1	8.3	1.6	↓
贸易顺差 (亿美元)	-	4718.9	1032.2	961.8	2729.7	1026.4	9918.1	6942.0	4355.8	3362.4	813.7	719.9	1831.8	↑
CPI (同比, %)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	0.0	↓
PPI (同比, %)	-2.5	-2.6	-3.3	-2.7	-2.3	-2.5	-2.2	-2.0	-2.1	-2.4	-1.4	-2.5	-2.7	↓
工业企业利润 (同比, %)	-	-	-	3.0	0.8	2.6	-3.3	-3.5	3.5	3.4	0.7	4.0	4.3	↓
工业企业营收 (累计同比, %)	-	-	-	3.2	3.4	3.4	2.1	2.1	2.9	2.9	2.9	2.6	2.3	↑
营收利润率	-	-	-	4.9	4.7	4.7	5.4	5.3	5.4	5.2	5.2	5.0	4.9	↓
M2：同比 (%)	7.4	7.9	7.9	8.0	7.0	7.0	7.3	6.8	6.2	7.0	7.0	7.2	8.3	↑
新增社会融资规模 (亿元)	-	186300.0	22894.0	11591.0	151800.0	58894.0	322600.0	256600.0	181000.0	148000.0	20623.0	-658.0	129300.0	↑

(注：1、1分别代表当月最新数据与上年同期的数据与提升，月度数据为累计同比复合增速)

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>