

捷克共和国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_i

长期外币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_i

长期外币信用等级: AA_i

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2021 年 12 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:		本次评级模型打分表及结果:					
名称	版本	本币指示评级	AA_i	本币评级结果	AA_i		
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910	外币指示评级	AA_i	外币评级结果	AA_i		
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素		
注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露 分析师: 张敏 程泽宇 邮箱: lianhe@lhratings.com 电话: 010-85679696 传真: 010-85679228 地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022) 网址: www.lhratings.com		政治经济表现	B	国家治理		C	
				宏观经济政策和表现		B	
				结构特征		F	
		公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况		d
					政府债务负担		b
					政府偿债能力		c
		外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支		c
					外债压力		b
					外债偿付能力		c
		调整因素和理由					调整子级
--					--		

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对捷克共和国（以下简称“捷克”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA_i ，评级展望为“稳定”。

2020 年，新冠疫情重创捷克经济表现，家庭消费和企业投资大幅萎缩拖累实际 GDP 增速下跌至历史新低（-5.8%），通货膨胀率上涨至 3.2%，失业率仍处于低位（2.5%）。受限于封锁隔离措施，捷克非必需产业数月处于停工停产状态，制造业、服务业受影响最为明显，银行业盈利严重缩水，资产质量也有所恶化。疫情突袭使得公共医疗卫生系统资金需求激增，同时政府还需出资对因经济停滞陷入失业和经营困境的个人及企业进行救助，导致政府财政支出明显增加、财政平衡也由盈余转为赤字，公共财政状况严重恶化。尽管政府在疫情期间大量增发新债，但得益于相对较低的债务基数，财政收入对政府债务的覆盖程度仍保持在很高水平。疫情冲击下捷克内外需求均有所下滑，但内需萎缩幅度更大使捷克得以继续保持贸易和经常账户双盈余，且央行在疫情期间多次购买黄金等储备资产以增强对外部冲击的抵御能力，经常账户收入与外汇储备对外债总额的保障能力很强。

2021 年初，欧洲地区冬季疫情暴发导致捷克重新收紧封锁措施，尽管新冠疫苗接种工作的不断推进使得疫情在夏季之前得到控制，但捷克一、二季度经济表现仍落后于欧盟平均水平；下半年以来通胀高企和能源价格上涨使捷克经济复苏进程再度放缓，叠加近期出现的新一轮疫情反扑，预计捷克 2021 年 GDP 增速或能达到 2.5% 左右，财政赤字水平则因政府继续加码疫情救助补贴和其他方面的支出可能走扩至 6.5% 左右，政府债务相当于 GDP 的比值可能维持在 44.0% 附近。随着通胀持续上行、能源供应紧张等问题有望在 2022 年得以缓解，预计 2022 年捷克 GDP 增速可进一步上涨至 3.5% 左右，财政赤字水平在 5.0% 附近，政府债务水平上升至 48.0% 左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 政府债务规模长期维持在很低水平，财政收入对政府债务的保障能力很强

捷克政府对于债务规模的管理一直十分严格，近 20 年来政府债务相当于 GDP 的比值始终保持在欧盟规定的 60% 警戒线以下，是欧盟政府债务最低的几个成员国之一。自 2004 年加入欧盟以来捷克政府仅在两次金融危机期间进行了暂时性债务扩张，2013 年起捷克政府继续执行“减债”策略，政府债务相当于 GDP 的比值逐年递减。2020 年，新冠疫情暴发导致政府短时资金需求急剧增长，为应对不断扩张的资金缺口，捷克政府新发了多期政府债券以补充应急公共支出，政府债务相当于 GDP 的比值虽同比增长了 7.8 个百分点至 37.8%，但仍远低于 AA_i 级、 AA_{i+} 级和欧盟国家平均水平（90.1%），且 1 年以下债务规模仅占政府债务总额的 1.7%，短期偿付压力极小。疫情期间捷克政府出台的多项税收递延政策使得财政收入小幅下滑，其相当于 GDP 的比值也下降了 0.4 个百分点至 41.0%，财政收入对政府债务的覆盖程度虽受此影响削减至 108.5%，但仍处于

很高水平。

2021 年以来，捷克政府债务规模在一季度涨至 25,125.2 亿克朗后逐步回落，截至 9 月底政府债务规模已减少至 23,340.0 亿克朗，其相当于 GDP 的比值也下降至 39.1%，预计全年政府债务相当于 GDP 的比值有望保持在 44.0% 附近，2022 年可能小幅增长至 48.0% 左右，但仍处于相对较低水平。

2. 外债规模相对较低，经常账户收入与储备资产对其保障程度均保持在很高水平

新冠疫情暴发后，公共及私人部门融资需求急剧增长使得捷克外债规模在 2020 年增长了 73.4 亿美元至 2,011.1 亿美元，外债总额相当于 GDP 的比值虽同比上涨了 5.3 个百分点至 82.0%，但仍显著低于 AA_i 级和 AA_i+ 级国家均值水平。与此同时，捷克央行购置了大量储备资产以增强对外部冲击的抵御能力，其中黄金储备资产新增 46.5% 至 1,619.7 亿美元，外汇储备资产较上年增加了 10.8% 至 1,661.1 亿美元，国际储备资产对外债的保障能力进一步加强至 82.6%。经常账户收入虽因出口贸易和初级账户收入下滑幅度较大有所减少，但其对外债总额的覆盖程度仍保持在相对高位（95.4%）。

2021 年以来捷克外债规模明显下降，截至 6 月末，外债总额已较年初减少 59.6 亿美元至 1,951.5 亿美元，其相当于 GDP 的比值也回落至 71.0%，预计 2021 年全年外债水平有望稳定在 78.0% 附近。

3. 国家治理能力较强，新政府上任后预计将深化与美欧的经贸合作，为捷克经济的长远发展带来助力

世界银行最新发布的全球国家治理指数显示，2020 年捷克国家治理能力指数均值较 2019 年增长 0.8 至 79.7，略优于 AA_i 级国家平均表现，且在“话语权与问责制”、“政府效率”“法规”和“腐败控制”方面均有明显改善。

2021 年 10 月，捷克举行了独立以来第 8 次众议院选举。投票结果显示此次共有由公民民主党等三个中右翼党组成的“在一起”政党联盟（71 席），“不满公民行动”党（72 席）、海盗党/市长联盟（37 席）和自由与直接民主运动（20 席）4 个政党和政治团体成功入主众议院，随后“在一起”政党联盟首脑彼得·菲亚拉宣布已与海盗党/市长联盟达成共同执政协议，将建立联合政府。11 月 28 日，捷克总统泽曼任命公民民主党党首彼得·菲亚拉当选新一任捷克政府总理。有别于前任总理巴比什坚持的民粹主义，菲亚拉及其所在的政党联盟更倾向于与欧盟和美国加强合作关系，预计其上任后捷克与欧盟及其他西方国家的经贸互联程度将更加紧密，此举将有助于加大吸引来自欧盟其他国家和美国的投资力度。欧盟此前曾因巴比什未能解决其涉嫌利益冲突的问题表示可能拒绝支付捷克向欧盟申请的复苏计划资金，并收回已支付款项，菲亚拉上台后捷克将不再面临该利益冲突，来自欧盟的帮扶资金将为捷克经济长期增长带来有力支持。

4. 来自欧盟的资金和其他支持将有助于捷克增加在部分专项计划的投入力度，加速缩小其与西欧国家的发展差距

自 2004 年加入欧盟以来，捷克已累计获得来自欧盟的各项支持基金逾 16,000 亿克朗，净收入达 9,302 亿克朗（约 423 亿美元）。新冠疫情暴发后欧盟加大对其成员国的资金扶持力度，2020 年捷克从欧盟累计获得 1,459 亿克朗（约 63 亿美元）拨款，净收益 857 亿克朗（约 37 亿美元）。2021 年欧盟继续发力为各成员国提供资金以实现经济复苏，上半年欧盟向捷克的各项注资累计达 715 亿克朗（约 33 亿美元），其中捷克净收入 387 亿克朗（约 18 亿美元）。

2021 年 7 月，欧盟批准了捷克提交的价值 1,999.0 亿克朗（约 77.4 亿欧元）的《国家复苏计划》，欧盟将为该计划提供 1,800 亿克朗（约 70 亿欧元），预计 2021 年年底之前捷克可收到全部申请资金的 13%。此外，欧盟还在 3 月通过“减轻失业风险救助”计划（SURE）向捷克提供 10 亿欧元贷款用于对疫情期间失业群体或存在就业困难的人员及企业提供支持。在“2021-2027 长期财政框架”下，欧盟还将为捷克提供 270 亿欧元用于支持增强其经济增长韧性及竞争力，持续的大额资金支持将为捷克实现产业结构转型、达成气候目标以及发展经济数字化提供长久助力，捷克有望借此缩小与西欧国家的经济差距、转向更高层次的经济发展路线。

主要关注：

1. 新冠疫情冲击下政府财政支出激增、并致使财政平衡打破连续 4 年的盈余纪录转为赤字，公共财政状况明显恶化，未来几年或都将维持财政赤字状态

为减轻新冠疫情带来的冲击，2020 年捷克政府先后出台了包括失业补贴、租金减免、增加社会福利及公共卫生转移支付、微型企业福利补贴、税收递延以及旅游业担保贷款等一系列面向个人、家庭及企业的疫情相关财政救助计划，累计支出达 2,286 亿克朗（约 86 亿欧元），相当于 GDP 的 4.0%。除此之外，捷克政府还拨款 35 亿克朗用于抵抗大面积干旱、保护农业生产；出资 24.7 亿克朗用于“2020-2021 数字捷克”项目，旨在全面推广公共服务数字化、增加民众便利度；突发性公共开支激增使得财政支出相当于 GDP 的比值较 2019 年大涨 6.0 个百分点至 47.1%。暂时性税收优惠政策的出台导致进口税、产品税等主要收入来源缩水，财政收入相当于 GDP 的比值也小幅滑落至 41.0%，财政平衡受此影响自 2016 年以来首次表现为赤字，其相当于 GDP 的比值同比大跌 5.9 个百分点至 -5.6%，虽略好于 AA_i 级、AA_{i+} 级国家和欧盟均值水平（-6.9%），但仍创下捷克近 16 年最差财政表现。

2021 年以来，捷克政府推出了规模约 3,321 亿克朗的包括新税收优惠、补偿救助、定向补贴特定企业及公共卫生系统政策在内的新一揽子财政补贴计划，政府继续加码财政刺激力度使得公共财政状况压力倍增。而为了缓解下半年以来能源价格飞涨带来的物价压力，捷克政府已批准免除收取今年 11 月、12 月以及 2022 年全年的电力及天然气增值税，数字税推进不力以及全球税改都将使捷克面临 2022 年财政收入可能难以回升至疫情前水平的局面。截至 11 月捷克财政支出已较上年同期增长了 743 亿克朗至 17,300 亿克朗，而财政收入仅同比小幅上涨 142 亿克朗至 13,300 亿克朗，财政赤字较 10 月进一步走扩至 4,015 亿克朗，已十分接近此前批准的预算赤字目标（5,000 亿克朗），预计 2021 年捷克财政赤字或将进一步走扩至 6.5%，2022 年可能收窄至 5.0%。除此之

外，捷克政府推进的汽车工业改革、能源结构转型以及数字化经济均需要大量政府资金扶持，预计未来几年捷克财政赤字都较难回归至 3% 以内。

2. 冬季疫情复燃和重新收紧的限制措施可能使捷克经济复苏进度放缓

自 2020 年 3 月新冠疫情登陆欧洲以来，捷克已暴发数轮疫情，政府先后多次延长封锁措施实施期限。2020 年的欧洲冬季疫情一直延续至 2021 年一季度，捷克政府出于防控需要连续 5 次延长国家紧急状态，累计约 130 天，而限制措施的出台也在一定程度上限制了捷克的经济活动，一季度 GDP 增速同比下降 2.5%，不及欧盟成员国平均水平（-1.2%）；二季度经济反弹力度（8.5%）也明显落后于欧盟平均表现（13.7%）；三季度的通胀高企、能源价格飞涨以及汽车缺芯停产等问题使得捷克经济增速放缓至 3.1%，仍低于欧盟平均增速（3.9%）。

2021 年四季度以来，欧洲地区出现新一轮疫情反弹，捷克自 11 月起单日新增病例屡创新高，11 月 25 日单日新增已突破 25,000 例。为阻断疫情传播，捷克政府在 11 月 26 日宣布即日起捷克全境进入为期 30 天的紧急状态，并收紧人群聚集及商店经营政策。而世界卫生组织近期公布的“需要关注”的 Omicron（奥密克戎）变异毒株已在欧洲多国被发现，捷克疫情形势或加剧恶化。疫苗接种是目前全球通用抵抗疫情的手段，但捷克疫苗接种率相对较低，每百人疫苗接种量为 123.2 剂次（截至 2021 年 11 月 24 日统计），不及欧盟平均接种进度（每百人接种 140 剂次），疫苗覆盖率偏低将进一步加重捷克疫情防控压力。疫情大面积反弹可能使捷克四季度经济增速再遭放缓，预计捷克全年 GDP 增速约在 2.5%，2022 年有望增至 3.5% 左右。

3. 工业发展重度依赖传统汽车工业，难以满足欧盟提出的“零碳运输”汽车产业发展战略及适应政策，产业改革迫在眉睫

捷克作为中东欧地区工业最发达的国家，具备一条由设计研发到生产组装的完整汽车产业链，汽车工业也已成长为捷克重要支柱产业，产业密集度很高。2019 年，汽车工业产值占捷克 GDP 的 10% 左右，占出口总额的约 20%，近 40 万人从事汽车相关产业，捷克以 13.0% 的市场份额（226 亿美元）成为全球第 13 大汽车出口国。2020 年新冠疫情暴发后绝大部分工业生产活动因社交隔离措施的限制停工数月，捷克工业产值创自 2009 年以来最大降幅（-8.0%），其中汽车工业产值同比下降 12.3%，乘用车产量暴跌 19.2% 至 115.3 万辆，占欧盟乘用车总产量的 9.6%。

长久以来汽车工业在为捷克创造就业岗位、增加出口贸易收入的同时还带来了严重的气候问题。2021 年 7 月，欧盟出台了“Fit for 55”一揽子气候项目，计划从能源、工业、交通等 12 个方面入手采取更加严格碳排放管制政策，以在 2030 年达成温室气体排放量较 2019 年减少 55% 的目标。新气候政策使欧盟多个低碳工业相对落后的国家受到冲击，捷克首当其冲。由于捷克的汽车生产和销售几乎全部集中在燃油车，捷克新车二氧化碳排放量（120.9 克/公里）显著高于欧洲平均值（108.2 克/公里），有悖于欧盟提出的“零碳运输”发展战略，为满足欧盟日益严格的排放要求，捷克汽车工业改革势在必行。然而捷克目前电动汽车产业发展明显滞后于欧盟多数国家，2020 年捷克仅有 808 个左右电动车充电站，占欧盟总数的 0.4%，电动汽车销量仅占全部汽车的

2.6%；2021 年以来，芯片短缺导致斯柯达等主要生产商陷入短暂停产，而原材料供应链持续收紧使得 1-10 月捷克汽车交付量及销量仍未回到疫情前水平，其中电动车销量仅占汽车总销量的 1.2%。无论是从基础设施建设还是消费者偏好方面来看，捷克均尚不具备利好电动汽车产业迅速发展的条件。如何快速且全面的完成“油改电”汽车产业转型并减轻经济对传统汽车工业的重度依赖、推广电动汽车应用、满足欧盟碳排放条件将成为中短期困扰捷克政府的主要产业改革难题。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 持续的扩张性财政政策使捷克财政状况严重恶化；
2. 变异病毒引发的新一轮疫情使捷克经济表现明显受创，经济增速不及预期。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 捷克经济未受疫情等外部因素影响，实现超预期增长；
2. 财政赤字走扩的趋势得到控制，中期财政状况逐渐转好。

附件 1:

表 1 捷克 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
GDP (亿克朗)	56,946.2	57,903.5	54,096.7	51,107.4	47,968.7
GDP (亿美元)	2,453.5	2,525.0	2,489.5	2,186.3	1,962.7
实际 GDP 增速 (%)	-5.8	3.0	3.2	5.2	2.5
CPI 增幅 (%)	3.2	2.8	2.1	2.5	0.7
失业率 (%)	2.5	2.0	2.2	2.9	3.9
结构特征					
人均 GDP (美元)	22,942.9	23,709.2	23,463.6	20,666.7	18,597.2
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	67.2	66.4	66.9	66.1	66.3
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	25.9	27.6	27.2	26.4	26.0
净出口占 GDP 的比值 (%)	6.9	6.0	6.0	7.4	7.6
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.9	1.9	1.9	2.1	2.1
第二产业占 GDP 的比值 (%)	30.8	31.5	31.8	32.7	33.4
第三产业占 GDP 的比值 (%)	58.3	57.0	56.4	55.1	54.5
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	9.0	9.6	9.9	10.1	10.1
银行业资本充足率 (%)	22.1	19.7	18.3	18.1	17.7
银行业不良贷款率 (%)	3.0	2.7	3.1	3.7	4.6
银行业 ROA (%)	0.6	1.2	1.1	1.1	1.2
银行业 ROE (%)	8.4	18.2	17.3	17.2	16.4
公共财政					
财政收入 (亿克朗)	23,366.9	23,953.4	22,458.7	20,689.1	19,409.5
财政收入/GDP (%)	41.0	41.4	41.5	40.5	40.5
财政支出 (亿克朗)	26,846.4	23,774.8	21,964.8	19,921.7	19,068.1
财政支出/GDP (%)	47.1	41.1	40.6	39.0	39.8
财政盈余 (亿克朗)	-3,479.5	178.6	493.9	767.3	341.4
财政盈余/GDP (%)	-6.1	0.3	0.9	1.5	0.7
政府债务 (亿克朗)	21,530.3	17,399.3	17,346.0	17,496.8	17,547.4
政府债务/GDP (%)	37.8	30.0	32.1	34.2	36.6
财政收入/政府债务 (%)	108.5	137.7	129.5	118.2	110.6
利息支出/GDP (%)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.8
外部融资					
出口额 (亿美元)	1,749.2	1,865.4	1,916.9	1,732.4	1,552.9
进口额 (亿美元)	1,579.5	1,714.3	1,767.8	1,569.8	1,403.2
外贸顺差 (亿美元)	169.7	151.2	149.2	162.6	149.7
经常账户收入 (亿美元)	1,918.6	2,038.2	2,073.1	1,875.0	1,665.6
经常账户余额 (亿美元)	87.7	8.4	11.1	33.8	34.9
经常账户余额/GDP (%)	3.6	0.3	0.4	1.5	1.8
国际投资净头寸 (亿美元)	-331.6	-506.8	-587.5	-598.0	-508.7
国际投资净头寸/GDP (%)	-13.5	-20.1	-23.6	-27.4	-25.9

外债总额（亿美元）	2,011.1	1,937.7	1,964.2	2,052.6	1,364.6
外债总额/GDP（%）	82.0	76.7	78.9	93.9	69.5
政府外债（亿美元）	340.9	304.8	312.0	376.8	307.3
政府外债在外债总额中的占比（%）	16.9	15.7	15.9	18.4	22.5
经常账户收入/外债总额（%）	95.4	105.2	105.5	91.3	122.1
外汇储备（亿美元）	1,661.1	1,498.6	1,425.1	1,479.7	857.3
外汇储备/外债总额（%）	82.6	77.3	72.6	72.1	62.8

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

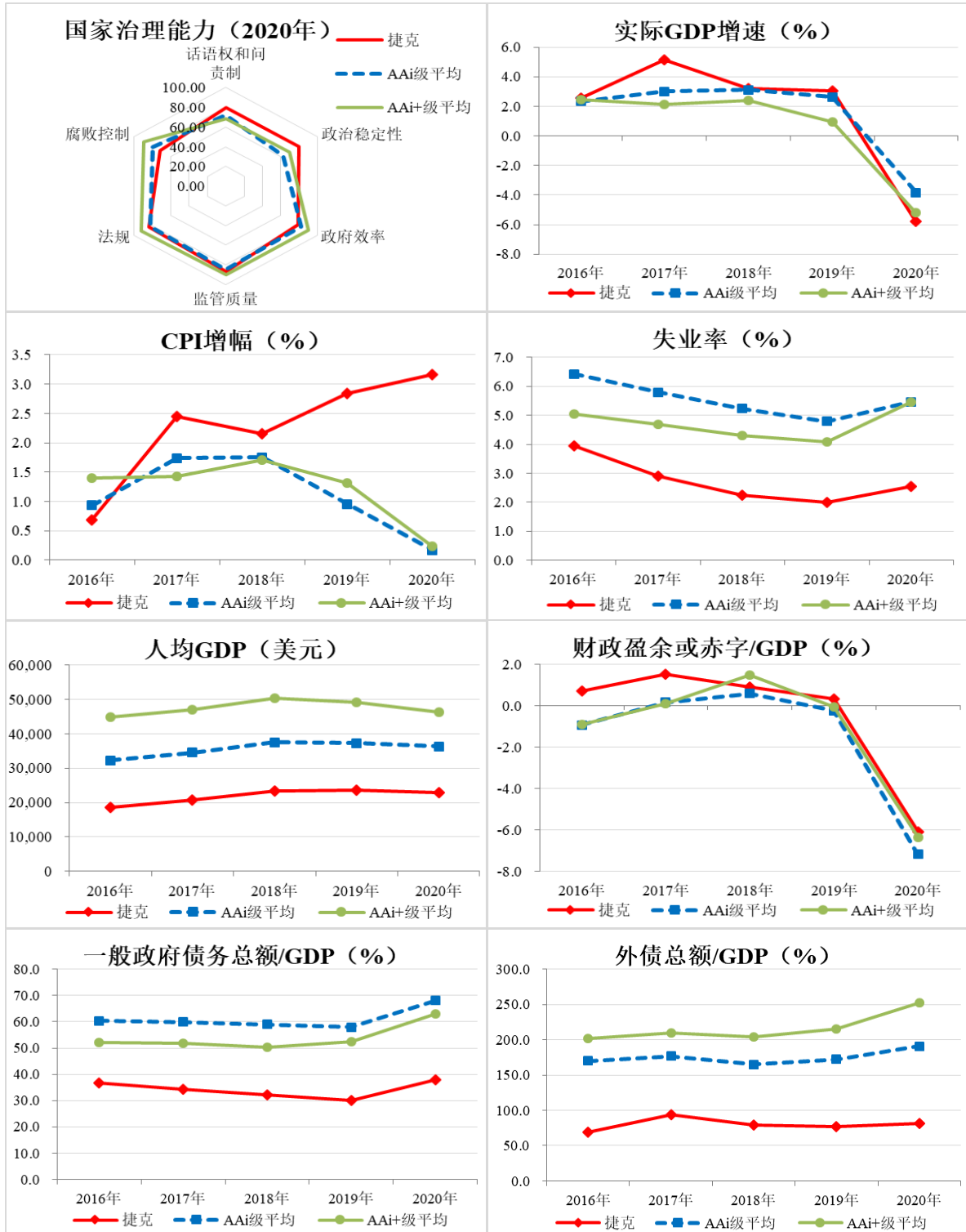
表 2 捷克 2021—2022 年核心数据表现及预测

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年预测	2022 年预测
实际 GDP 增速（%）	-2.5	8.1	3.1	2.5	3.5
CPI 增幅（%）	2.2	2.9	4.1	4.5	4.0
失业率（%）	3.3	3.1	2.7	3.0	3.0
人均 GDP（美元）	-	-	-	23,500.0	25,500.0
财政盈余/GDP（%）	-10.3	-3.8	-	-6.5	-5.0
政府债务总额/GDP（%）	44.0	42.7	39.1	44.0	48.0
经常账户余额/GDP（%）	5.1	1.8	-	2.0	1.0
外债总额/GDP（%）	76.0	71.0	-	78.0	76.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、欧盟统计局、捷克央行，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。