

# 阿拉伯埃及共和国

## 2023 年跟踪评级报告

**本次评级结果<sup>1</sup>:**

长期本币信用等级: B<sub>1+</sub>  
 长期外币信用等级: B<sub>1+</sub>  
 评级展望: 负面

**上次评级结果:**

长期本币信用等级: BB<sub>1-</sub>  
 长期外币信用等级: BB<sub>1-</sub>  
 评级展望: 稳定

本次评级时间: 2023 年 11 月 28 日

<p><b>本次评级使用的评级方法、模型:</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 5px;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;">名称</th> <th>版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td><a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a></td> <td>V3.0.201910</td> </tr> <tr> <td><a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a></td> <td>V3.0.201910</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p> <p><b>分析师:</b> 程泽宇 张敏</p> <p><b>邮箱:</b> <a href="mailto:lianhe@lhratings.com">lianhe@lhratings.com</a></p> <p><b>电话:</b> 010-85679696</p> <p><b>传真:</b> 010-85679228</p> <p><b>地址:</b> 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)</p> <p><b>网址:</b> <a href="http://www.lhratings.com">www.lhratings.com</a></p>	名称	版本	<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910	<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201910	<p><b>本次评级模型打分表及结果:</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 5px;"> <thead> <tr> <th>本币指示评级</th> <th colspan="2">B<sub>1+</sub></th> <th>本币评级结果</th> <th>B<sub>1+</sub></th> </tr> <tr> <th>外币指示评级</th> <th colspan="2">B<sub>1+</sub></th> <th>外币评级结果</th> <th>B<sub>1+</sub></th> </tr> <tr> <th>评价内容</th> <th>评价结果</th> <th>风险因素</th> <th>评价要素</th> <th>评价结果</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">D</td> <td>国家治理</td> <td></td> <td>F</td> </tr> <tr> <td>宏观经济政策和表现</td> <td></td> <td>B</td> </tr> <tr> <td>结构特征</td> <td></td> <td>F</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">f</td> <td rowspan="3">财政收支及政府债务状况</td> <td>财政收支状况</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td>政府偿债能力</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3">d</td> <td rowspan="3">国际收支及外部债务状况</td> <td>国际收支</td> <td>d</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>d</td> </tr> <tr> <td>外债偿付能力</td> <td>e</td> </tr> <tr> <td colspan="4" style="text-align: center;"><b>调整因素和理由</b></td> <td><b>调整子级</b></td> </tr> <tr> <td colspan="4" style="text-align: center;">--</td> <td style="text-align: center;">--</td> </tr> </tbody> </table> <p>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。</p>	本币指示评级	B <sub>1+</sub>		本币评级结果	B <sub>1+</sub>	外币指示评级	B <sub>1+</sub>		外币评级结果	B <sub>1+</sub>	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	政治经济表现	D	国家治理		F	宏观经济政策和表现		B	结构特征		F	公共财政实力	f	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g	政府债务负担	g	政府偿债能力	g	外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	d	外债压力	d	外债偿付能力	e	<b>调整因素和理由</b>				<b>调整子级</b>	--				--
名称	版本																																																												
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910																																																												
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201910																																																												
本币指示评级	B <sub>1+</sub>		本币评级结果	B <sub>1+</sub>																																																									
外币指示评级	B <sub>1+</sub>		外币评级结果	B <sub>1+</sub>																																																									
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果																																																									
政治经济表现	D	国家治理		F																																																									
		宏观经济政策和表现		B																																																									
		结构特征		F																																																									
公共财政实力	f	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g																																																									
			政府债务负担	g																																																									
			政府偿债能力	g																																																									
外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	d																																																									
			外债压力	d																																																									
			外债偿付能力	e																																																									
<b>调整因素和理由</b>				<b>调整子级</b>																																																									
--				--																																																									

<sup>1</sup> 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”）对阿拉伯埃及共和国（以下简称“埃及”）的主权信用进行了跟踪评级，决定将其长期本、外币主权信用等级由 **BB<sub>-</sub>** 下调至 **B<sub>+</sub>**，评级展望由稳定调整为负面。

2022 财年<sup>2</sup>，得益于国际旅游业的回暖及苏伊士运河相关收入的增长，埃及经济增速达到 6.7%，创下近年来的最高水平，但在国际能源及食品价格上涨的推动下通胀水平也显著上升，失业率则保持稳定。得益于经济的快速增长及汇率的相对稳定，埃及人均 GDP 首次突破 4,500 美元，经济及产业结构保持稳定，银行业资产质量小幅改善，盈利能力有所提升。埃及政府财政状况有所改善，但财政赤字率依然维持在 5.8% 的较高水平，政府债务水平也维持高位。埃及对外贸易和经常账户持续赤字，外债水平保持稳定，但在外汇储备大幅减少的情况下外债偿付能力有所减弱。

2023 年以来，埃及通胀水平大幅上升，连续多月 CPI 同比增幅都在 30% 以上，对居民生活及消费产生严重影响。另一方面，国际资本加速逃离埃及市场使得国内美元严重短缺，本币大幅贬值使得外债偿还压力进一步加大，埃及政府不得不寻求国际货币基金组织（IMF）等国际机构的资金援助。此外，由于临近加沙地带，10 月巴以冲突升级预计也将对埃及经济及投资者信心产生一定影响。在此背景下，预计未来两年埃及经济增速将放缓至 4% 左右，政府财政状况将再度恶化，在外汇储备加速消耗、本币仍有进一步贬值可能性的情况下，埃及外债偿付风险预计将大幅上升，能否按时偿还债务将在很大程度上取决于 IMF 等国际机构的援助。

## 评级关键驱动因素

### 主要关注：

#### 1. 外汇政策波动性较大，本币贬值严重，通胀压力持续加大

早在 2016 年，埃及为获得 IMF 的贷款而承诺放弃埃及镑与美元挂钩、允许汇率自由浮动。但埃及的浮动汇率制度并不意味着完全自由浮动，而是有管理的汇率浮动，并实行了一系列外汇管制措施，包括限制资本流动、设立外汇管制委员会、审查外汇交易等，这和 IMF 的要求仍有一定差距。2022 年 3 月埃及央行曾暂停对汇率的干预，导致埃及镑短期内贬值近 15%，随后埃及政府因为外汇储备不足再度向 IMF 求援，并根据 IMF 的要求启动一系列货币政策改革，其中包括采取更为灵活的外汇制度，埃及镑随之再度出现大幅贬值，2022 年全年贬值幅度高达 50% 以上。2023 年 3 月，埃及央行再度重启了对汇率的干预，使得美元兑埃及镑汇率一直维持在 30.89，但在民间市场汇率高达 40 左右。

另一方面，埃及近年来一直面临高通胀局面，直到 2020 财年和 2021 财年通胀才有所缓和。但在 2022 年俄乌冲突爆发后，全球能源及食品价格出现大幅上涨，而埃及又是全球最大的小麦进口国之一，汇率大幅贬值又进一步加剧了埃及面临的输入性通胀压力。尤其是 2023 年以来，埃及

<sup>2</sup> 埃及的财年结束于每年 6 月 30 日，2022 财年指 2021 年 7 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日期间，以此类推。

连续多月 CPI 同比增幅都在 30% 以上，对居民生活及消费产生严重影响。如果后续埃及在 IMF 的要求下再度放弃对汇率的干预，埃及本币仍有进一步贬值的可能，这也将加剧国内面临的通胀压力，预计未来较长时期内埃及的通胀水平都将维持在 20% 以上。

## 2. 外汇储备严重不足，外债偿付风险大幅上升

埃及的外债水平不高，截至 2022 财年底外债相当于 GDP 的比值为 34.3%，其中政府外债的占比在 50% 左右。但由于埃及对于粮食等商品的进口需求较大，再加上 2022 年之后外资逃离使得国内美元严重短缺以及埃及央行为维持汇率稳定而消耗外汇，埃及的外汇储备严重不足，截至 2022 财年底为 321.5 亿美元，仅能满足 5 个月左右的进口需求，对外债的保障能力也很弱，相当于外债总额的比值仅为 19.7%，而汇率的大幅贬值进一步加剧了埃及的外债负担，使得外债偿付风险大幅上升。

在此背景下，埃及外债的偿还在很大程度上取决于 IMF 等国际机构的援助，而根据 IMF 的援助条款，埃及也计划通过出售国有资产来补充外汇流动性，2023 年 3—7 月已经通过此方式筹集了 50 亿美元，至 2024 年 6 月底将再出售 35 家国有企业的股份获得 50 亿美元，但汇率贬值及投资者对埃及资产信心的下滑可能会使这一计划收到一定阻碍。此外，埃及政府还在 2023 年 10 月在中国发行了 35 亿元人民币债券以满足其外汇需求。

展望未来，埃及的外债偿付压力依然很大。根据埃及央行数据，2024 年埃及需偿还 292 亿美元外债本息，约占外债总额的五分之一，相当于外汇储备的 85% 左右。如果 IMF 等国际机构的援助出现迟滞或者埃及未能及时从其他渠道补充外汇流动性，不排除埃及出现外债违约的可能性。

## 3. 政府财政赤字及债务水平均较高，利息负担较重，财政收入对政府债务的保障能力很弱

埃及政府财政长期面临高赤字及高债务的局面，公共财政实力差。由于国内灰色经济规模较大及征税效率较低，埃及财政收入规模相对较小，2022 财年相对于 GDP 的比值仅为 18.9%；另一方面，由于国内长期通胀高企以及贫困人口众多，埃及政府不得不持续对食品、能源等民生重点领域进行补贴，再加上利息支出压力较大，导致财政支出持续上升，2022 财年相当于 GDP 比值达到 24.7%。2022 财年，埃及政府财政赤字与 GDP 比值为 5.8%，尽管较上财年（7.0%）有所收窄，但仍显著高于  $BB_i$ -级国家平均水平，与  $B_{i+}$ 级国家平均水平较为接近。

长期的高赤字使得埃及政府融资需求旺盛，政府债务水平持续上升，2022 财年政府债务相当于 GDP 的比值为 88.5%，尽管较上财年小幅降低，但仍显著高于  $BB_i$ -级和  $B_{i+}$ 级国家平均水平；财政收入相当于政府债务的比值仅为 21.4%，对政府债务的保障能力很弱。另一方面，尽管埃及政府债务中有很一部分来自于 IMF 等国际机构的优惠贷款，但由于埃及国内利率水平长期高企以及在国际债券市场上融资成本较高，埃及政府的利息负担较重，2022 年利息支出相当于 GDP 的比值达到 6.2%，相当于财政收入的近三分之一。

展望未来，在埃及国内通胀持续高企的背景下，埃及政府对于食品及能源的补贴力度将持续加大，最近公布的社会保障方案将从 11 月 1 日起拨款 673 亿埃镑用于实施一揽子计划，以在年

底前保持石油和天然气价格不变。预计未来一段时期内埃及政府财政赤字率将维持在 6% 以上的较高水平，政府债务水平也将维持在 90% 左右。

#### 4. 国家治理能力较弱，地缘政治风险有所上升

长期以来，埃及国内政局较为动荡，军方在政治体制中扮演重要角色，政治竞选和选举过程常常受到干预和限制，再加上长期高通胀及贫困引发社会不满和示威活动，埃及国家治理能力较弱。根据世界银行发布的国家治理指数，2022 年埃及国家治理能力百分比排名均值仅为 25.1，介于 BB<sub>-</sub>级和 B<sub>+</sub>级国家平均水平之间，尤其在“话语权和问责制”方面表现较差。2023 年 12 月，埃及将提前迎来总统大选，预计现任总统塞西获得连任的可能性较大，埃及政局有望保持相对稳定。

另一方面，埃及长期面临较高的地缘政治风险，尤其是西奈半岛近年来频发恐怖主义袭击事件。2023 年 10 月巴以冲突再度升级后，与加沙地区接壤的埃及也受到波及，一方面潜在的难民涌入可能会加剧安全风险及社会不稳定性，并增加政府的财政负担；另一方面地缘政治风险的上升也会对作为埃及重要外汇收入来源的旅游业造成一定影响，同时也会对投资者信心产生一定影响。此外，2023 年埃塞俄比亚在尼罗河上游修建的“复兴大坝”最后阶段蓄水完工，这将对下游的埃及获取水源产生较大的影响，为此埃及已经和埃塞俄比亚进行了两轮谈判，但均未取得实质进展，双方在水源问题上的争端预计将会持续。

#### 主要优势：

##### 1. 埃及经济具有一定的韧性，近年来保持较快增长

在国内政局保持相对稳定以及政府持续推进经济改革的背景下，近年来埃及经济保持平稳较快增长，即使在新冠疫情暴发的 2020 财年和 2021 财年也分别实现了 3.6% 和 3.3% 的经济增速。2022 财年，得益于国际旅游业的回暖及苏伊士运河相关收入的增长，埃及经济增速达到 6.7%，创下近年来的最高水平。具体来看，作为埃及经济的重要组成部分，旅游业 2022 财年实现收入 107 亿美元，同比增长 100% 以上，呈现明显复苏的迹象；运输服务业 2022 财年收入达到 97 亿美元，同比增长 29.3%，其中苏伊士运河通行费收入 70 亿美元。

展望未来，持续的高通胀将对埃及经济增长造成一定拖累，巴以冲突的持续也将对埃及经济及投资者信心产生一定影响，预计未来两年埃及经济增速将放缓至 4% 左右。

##### 2. IMF 等国际机构的援助有助于埃及缓解短期债务偿还压力

长期以来，埃及对于 IMF 等国际机构提供的资金援助较为依赖，但在执行援助所要求的改革措施时往往会出现延迟或者不到位的情况，使得 IMF 的资金有时不能及时提供。2022 年 10 月，埃及与 IMF 达成一项新的协议，IMF 将在 46 个月内向埃及发放 30 亿美元的贷款，以支持埃及实施“持久性汇率弹性”政策以及其他经济改革措施。埃及随后在 12 月收到了第一笔 3.47 亿美元的分期付款

款，但其余款项的支付视IMF组织专家的审查情况而定，而由于埃及政府没有采取更严格的措施来提高汇率的灵活性，IMF的审查一再被推迟，协议的实施陷入停顿，未来埃及能否及时获得IMF的援助仍存在不确定性。

另一方面，海湾阿拉伯国家合作委员会（“海合会”）成员国对埃及的援助也发挥着重要作用。2023年10月，沙特阿拉伯和阿联酋表态计划续存其在埃及中央银行于明年到期的各50亿美元存款。据埃及央行统计，阿拉伯国家在埃及央行的存款约为299亿美元，其中150亿美元是来自海湾国家的中长期存款。在埃及面临外币流动性短缺和外债风险上升之际，两国续存存款具有重要意义，有助于缓解埃及短期债务偿还压力。

### 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. 本币再度出现大幅贬值，外汇储备迅速消耗，由于政府无法从外部获得足够资金导致无法按时偿还外债；
2. 经济及财政改革措施被迫中断或未取得成效，政府财政状况大幅恶化，债务负担显著加重；
3. 巴以冲突大幅升级并对埃及国家安全及社会稳定产生较大影响，并对埃及的旅游行业及投资者情绪造成严重打击。

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. 政府通过多种措施持续增加外汇储备，外债偿付风险大幅下降；
2. 经济及财政改革措施取得显著成效，政府财政赤字明显收窄，债务状况得到大幅改善。

附件 1:

埃及 2018—2022 财年主要数据

项目	2022 财年	2021 财年	2020 财年	2019 财年	2018 财年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (亿埃及镑)	78,425.0	66,631.0	61,526.0	55,960.0	46,662.0
名义 GDP (亿美元)	4,752.3	4,233.0	3,825.3	3,178.9	2,631.6
实际 GDP 增速 (%)	6.7	3.3	3.6	5.5	5.3
CPI 增幅 (%)	8.5	4.5	5.7	13.9	20.9
失业率 (%)	7.3	7.3	8.3	8.6	10.9
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	4,587.2	4,145.9	3,802.4	3,240.5	2,710.2
第一产业占 GDP 比值 (%)	10.9	11.4	11.2	10.7	10.8
第二产业占 GDP 比值 (%)	32.7	31.2	32.4	35.8	35.3
第三产业占 GDP 比值 (%)	51.4	52.5	52.0	50.8	51.6
产品税净额占 GDP 比值 (%)	4.9	4.9	4.4	2.7	2.2
最终消费支出占 GDP 比值 (%)	89.8	93.6	91.2	87.8	91.2
资本形成总额占 GDP 比值 (%)	17.0	15.2	16.0	20.1	18.7
净出口占 GDP 比值 (%)	-6.8	-8.7	-7.2	-7.8	-9.9
银行业资本充足率 (%)	18.9	22.2	20.1	17.7	-
银行业不良贷款率 (%)	3.3	3.4	4.0	4.2	-
银行业 ROA (%)	1.2	1.2	1.2	1.8	-
银行业 ROE (%)	17.7	16.1	14.9	23.4	-
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿埃及镑)	14,839.8	12,385.3	11,214.2	10,801.5	9,171.9
财政收入/GDP (%)	18.9	18.6	18.2	19.3	19.7
财政支出 (亿埃及镑)	19,371.7	17,019.7	15,809.4	15,051.9	13,359.7
财政支出/GDP (%)	24.7	25.5	25.7	26.9	28.6
财政盈余 (亿埃及镑)	-4,531.9	-4,634.4	-4,595.2	-4,250.4	-4,187.8
财政盈余/GDP (%)	-5.8	-7.0	-7.5	-7.6	-9.0
政府债务总额 (亿埃及镑)	69,432.4	59,903.0	53,049.2	44,819.5	41,038.8
政府债务总额/GDP (%)	88.5	89.9	86.2	80.1	87.9
财政收入/政府债务 (%)	21.4	20.7	21.1	24.1	22.3
利息支出/GDP (%)	6.2	8.0	8.7	8.9	8.6
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	763.0	583.4	401.0	535.2	516.2
进口总额 (亿美元)	971.4	940.4	724.8	789.5	763.3
净出口 (亿美元)	-208.5	-357.0	-323.8	-254.3	-247.1
经常账户收入 (亿美元)	1,062.6	912.7	706.9	819.5	786.3
经常账户余额 (亿美元)	-105.4	-186.1	-142.4	-102.2	-77.0
经常账户余额/GDP (%)	-2.2	-4.4	-3.7	-3.2	-2.9
国际投资净头寸 (亿美元)	-2,479.5	-2,323.1	-2,026.4	-1,760.1	-1,569.5
国际投资净头寸/GDP (%)	-52.2	-54.9	-53.0	-55.4	-59.6
外债总额 (亿美元)	1,629.3	1,455.3	1,292.0	1,126.7	966.1
外债总额/GDP (%)	34.3	34.4	33.8	35.4	36.7

政府外债总额（亿美元）	827.0	854.6	772.1	614.2	480.7
政府外债/外债总额（%）	50.8	58.7	59.8	54.5	49.8
经常账户收入/外债总额（%）	65.2	62.7	54.7	72.7	81.4
外汇储备（亿美元）	321.5	397.9	389.7	445.7	418.0
外汇储备/外债总额（%）	19.7	27.3	30.2	39.6	43.3

数据来源：世界银行、IMF、埃及央行，联合资信整理

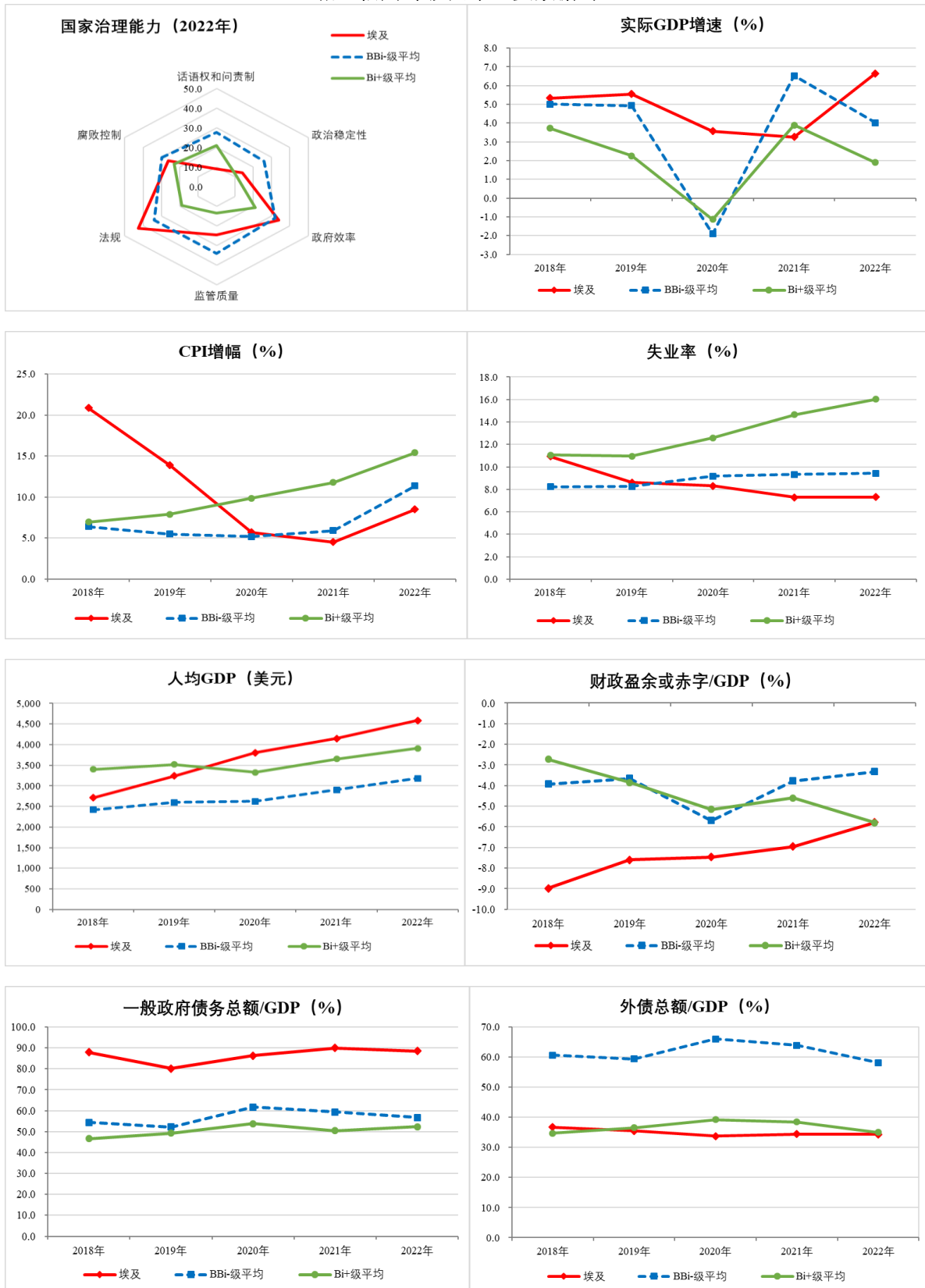
表 2 埃及 2023—2024 财年核心数据预测

项目	2023 财年预测	2024 财年预测
实际 GDP 增速（%）	4.2	3.6
CPI 增幅（%）	24.0	30.0
失业率（%）	7.0	7.5
人均 GDP（美元）	3,800.0	3,500.0
财政盈余/GDP（%）	-6.0	-7.0
政府债务总额/GDP（%）	90.0	88.0
经常账户余额/GDP（%）	-1.8	-2.4

数据来源：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: IMF、世界银行, 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<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	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。