

美利坚合众国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AAA_i

长期外币信用等级: AAA_i

评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: AAA_i

长期外币信用等级: AAA_i

评级展望: 负面

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:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

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: 程泽宇 张敏

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

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	AA _i +		本币评级结果	AAA _i
外币指示评级	AA _i +		外币评级结果	AAA _i
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	A	国家治理		B
		宏观经济政策和表现		A
		结构特征		D
公共财政实力	e	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g
			政府债务负担	f
			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	c
			外债偿付能力	g
调整因素和理由				调整子级
美元国际储备地位及全球影响力				上调1个子级

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等局限性。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”）对美利坚合众国（以下简称“美国”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币信用等级为 AAA_i ，评级展望维持“负面”。

2020 年，新冠疫情造成的经济衰退以及大选激化下的社会撕裂使美国社会长期存在的政治和社会问题愈演愈烈，导致美国政治稳定性大幅下降。宏观经济方面，虽然美国经济陷入自二战以来的最大衰退，但考虑到新冠疫情是全球系统性风险，美国庞大的经济规模为抵御外部风险冲击提供了有力保障；在能源价格回落以及经济衰退的背景下，物价水平小幅回落；新冠疫情对美国酒店、航空、旅游等行业造成直接冲击，失业率走高至 8.1%，创近十年以来新高。结构特征方面，美国人均 GDP 超过 6.3 万美元，发达程度处于全球领先水平；消费和第三产业占 GDP 的比重均为 80% 左右，经济结构多元有助于抵御风险冲击；银行业继续保持稳健运行，各项经营指标表现良好。公共财政方面，新冠疫情暴发后美国政府先后推出了五轮财政救助，屡创历史纪录的救助方案加剧了美国的政府财政结构失衡，也令政府债务逼近历史高位，导致财政收入对政府债务的保障能力大幅削弱。对外融资方面，美国继续保持贸易和经常账户双赤字，国际投资净头寸逆差也进一步走扩，国际收支失衡问题愈加显著；虽然外债水平小幅增长，但美元作为国际结算和国际储备货币对外债偿付提供了有力保障。

本次评级展望维持“负面”，一是考虑到多种新冠变异毒株蔓延令疫情防控难度大幅增加，自 2021 年 7 月起美国新增新冠确诊病例再度居高不下，对经济运行以及财政医疗体系均造成较大冲击。二是在 2021 年流动性泛滥以及大宗商品价格走高的背景下，美国通胀压力激增，如果通胀压力进一步传导至生产和消费，将对美国经济复苏进程造成影响。为此美联储已经于 2021 年 11 月开启缩减购债步伐，美联储货币政策转向有望对通胀起到一定缓解作用，但如果美联储加速货币政策正常化进程，不排除出现经济泡沫破裂的可能。三是美国债务问题的可持续性较差，截至 2021 年 9 月 24 日，美国政府债务达到 28.4 万亿美元，接近 28.5 万亿美元的债务上限，美国两党就提高债务上限问题一度陷入僵局，只能通过短期政府拨款来维持政府运营，直到 12 月初才通过权宜支出法案，降低了政府“关门”的风险，预计 2021 年美国财政赤字率和政府债务水平将继续保持在 13% 以及 135% 左右的高位。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 2020 年美国经济衰退幅度相对较小，在货币政策和财政政策的配合下经济活动稳步复苏，经济抗风险冲击能力很强

从经济表现看，2020 年黑天鹅事件频发，新冠疫情暴发叠加美股多次创历史熔断，对美国经济基本面和金融市场运作均造成严重冲击。尤其是在疫情暴发后，政府采取了社交隔离以及限制国际人员和物品流动的严格防疫举措，导致 2020 年美国最终消费支出、固定投资总额以及商品和

服务净出口对GDP增长的拉动率分别大幅下滑2.9%、0.5%和0.3%，拉动经济增长的三驾马车纷纷熄火。虽然2020年美国实际GDP增速下跌至-3.4%，创1946年二战以来的最差表现，但考虑到新冠疫情是全球系统性风险，美国庞大的经济规模（2020年美国GDP总量达到20.9万亿美元，位居世界第一）以及多元化的经济结构（消费和第三产业占GDP的比重均为80%左右）为抵御外部风险冲击提供了有力保障，令美国经济增速与AAA_i级国家平均水平相近。尤其是美国政府及时推出了有效的货币政策和财政政策救市组合拳，减缓了新冠疫情对美国经济的冲击。一方面，美联储向市场注入流动性，将联邦基金利率连续两次下调150个BP至0%~0.25%区间、每月购买1,200亿美元债券的量化宽松计划以及启用商业票据融资工具（CPFF）等补充短期流动性的货币工具，为受困企业和家庭提供充裕的资金支持。另一方面，美国政府出台的多项财政救助法案不仅可以直接用于抗疫救助（含家庭现金派送、企业救助资金发放等）还可以促进投资建设，在货币政策和财政政策的配合下美国经济稳步复苏。

2021年以来，拜登政府上台后旨在从供需两端对美国经济进行提振。从需求侧看，3月拜登政府签署了价值1.9万亿美元的《美国救助计划》，通过向民众发放失业救助金等方式促进居民消费；叠加美国经济进入常态化增长，积压的居民消费需求得到显著释放，前两个季度居民消费对经济的拉动率分别高达7.4%和7.9%。从供给侧看，11月美国通过万亿基建法案，旨在投资美国基础设施、加大研发投入力度以及振兴制造业，从供给端真正将货币政策释放的流动性吸纳并转化成经济发展动力，以创造更多就业岗位。预计2021年美国GDP增速将会大幅回升至6.0%，2022年也有望继续保持5%左右的较高增速，经济发展前景较好。但考虑到新冠新增确诊病例居高不下、通胀压力持续上升和美联储货币政策收紧等因素可能给未来经济发展带来一些不确定性。

2. 美国经济发达程度处于全球领先水平，虽然政治稳定性有所下降但国家综合治理能力依旧很强

从国家发达程度看，2020年美国人均GDP为63,360美元，显著高于AAA_i级国家平均水平，美国发达程度处于全球领先水平。从政府治理能力看，根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2020年美国各项治理能力百分比排名均值为77.5，较上年大幅下滑3.3个百分点，主要是因为美国政府在处理种族歧视问题以及疫情防控方面存在不足，致使“政治稳定性”指标大幅下滑；但“法规”、“政府效率”以及“质量监管”等指标表现较好，国家综合治理能力依旧很强。从国家创新能力看，根据世界知识产权组织所公布的《2021年全球创新指数报告》，因政府加大对科技研发的财政支持力度以及改善企业营商环境，美国全球创新指数达到61.3，高居全球第3名，经济发展韧性很强。

3. 政府外债偿还压力较小，美元作为国际结算和国际储备货币对外债偿付提供了有力保障

从外债水平看，由于美国外部融资渠道便利，新冠疫情爆发后，美国海外融资需求走高，截至2020年末，美国外债总额达到21.4万亿美元，相当于GDP的比值为102.5%，虽然较上年增长了6.1个百分点，但仍低于AAA_i级国家的平均水平。从外债结构看，主要以其他外债占比为主

(39.8%)，其次为政府外债(32.6%)和公司外债(15.1%)，金融机构(8.0%)和美联储(4.5%)外债占比较低，说明美国公共外债(政府和央行)偿付压力较小。从外债期限看，截至2022年二季度，美国将有7.3万亿美元到期，相当于外债总额的32.3%，较一季度末小幅回落0.8个百分点，短期外债偿付压力得到一定缓解。从偿付实力看，由于美国存在特里芬两难(美国政府希望其国际收支可以趋于平衡，但由于美元是国际储备货币，其他国家需要通过对美贸易来换取美元储备，因此美国很难实现国际收支平衡)，因此长期面临贸易和经常账户双赤字问题，经常账户收入和外汇储备对外债的偿付能力较弱。

考虑到美元拥有国际结算和国际储备货币地位，而支撑美元作为全球最强结算和储备货币的是美国的国家信用，由于美国综合实力位居全球第一并且全球对持有美元作为外汇储备仍是刚性需求，为美国融资提供了天然的渠道基础，对美国的政府债务以及外债偿付提供强有力保障。

4. 美国银行体系依旧稳健，抵御外部风险冲击的能力很强

从银行业看，2020年美国银行业继续保持稳健运行，各项经营指标表现良好。美国银行业资本充足率上升至16.3%，较上年走高1.6个百分点，银行资产质量得到一定改善；虽然受新冠疫情影响，部分家庭和企业偿付实力下降，银行不良贷款率小幅上涨0.2个百分点至1.1%，但在政府延期还款政策以及资金支持的作用下，银行坏账压力很低。值得注意的是，在美联储宽松货币政策以及延期还款政策的背景下，美国银行业总资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)分别达到0.3%和3.0%，较上年基本持平，银行体系运转稳定且银行盈利能力并未受到较大外部风险影响，说明美国银行业体系完善且抵御外部风险冲击的能力很强。从资本市场看，尽管2020年3月受国际油价爆跌和美股多次熔断影响，美国金融市场有所波动，但之后美联储的货币宽松政策对市场起到提振作用，美国股市强劲复苏。截至2021年12月中旬，美国股票存量市场达到68.4万亿美元，较2020年大幅增长超22%，是全球第一大股票市场，美国发达的资本市场有助于吸纳和盘活庞大的国际资金，企业直接融资渠道十分便利。

主要关注：

1. 屡创历史纪录的财政救助规模加剧了政府财政负担，政府债务再次接近债务上限，政府债务偿付实力进一步削弱，未来仍有可能出现技术性违约风险

从财政收支看，2020年美国先后推出了五轮财政救助计划，包括《CARES 财政救助法案》、《HEROS 财政救助法案》以及《HEALS 财政救助法案》等，合计规模高达3.7万亿美元(相当于GDP的比值超过17%)，救助规模位居全球之首。美国屡创历史纪录的救助方案虽然可以定向解决当下所面临的公共卫生防控问题以及提供就业保障，但也带来了政府财政结构失衡以及政府债务逼近历史高位等问题，对各美国政府的债务偿付实力造成一定削弱。2020年美国财政赤字增长至3.1万亿美元，相当于GDP的比值较上年大幅增长约9个百分点至14.9%，显著高于AAA_i级和AA_{A+}级国家平均水平。从政府债务看，庞大的财政支出令政府融资需求激增，2020年政府债务总额上涨至28.0万亿美元，相当于GDP的比值大幅走高25.5个百分点至133.9%，创

1962 年有数据统计以来新高。从偿付实力看，2020 年美国财政总收入相当于政府债务的比值大幅下降至 22.8%，较上年大幅下滑约 5 个百分点，财政收入对政府债务的偿付实力进一步削弱。

2021 年以来，美国政府继续推出规模 1.9 万亿美元的《美国救助计划》，进一步加剧了美国政府的债务压力，截至 2021 年 9 月 24 日，美国政府债务达到 28.4 万亿美元，接近 28.5 万亿美元的债务上限，美国两党就提高债务上限问题一度陷入僵局，只能通过短期政府拨款来维持政府运营，直至 12 月美国参议院才通过一项加快提高债务上限的权宜支出法案，降低了政府“关门”的风险。预计 2021 年美国财政赤字率和政府债务水平将继续保持在 13% 以及 135% 左右的高位，随着政府债务压力走高，未来不排除再次面临技术性违约的风险。

2. 通胀过度走高会对企业生产和家庭消费产生较大负担，并阻碍美国经济的复苏进程

2020 年以来，美联储为抵御疫情冲击而释放空前流动性，美国 M2 供应量由 15.4 万亿美元（2020 年 2 月）飙升至 21.2 万亿美元（2021 年 10 月），在短短的一年半时间里涨幅超过 37%。考虑到货币乘数作用，预计美国市面上的流动性高达约 68~70 万亿美元，相当于 2020 年美国国民经济总量的 3.0 倍左右，市场上的美元供给已严重泛滥。另一方面，随着美国需求端显著复苏，市场对原材料的需求保持强劲增长，全球粮食、工业金属以及石油等大宗商品价格相应水涨船高，而能源价格大幅走高、供应链断裂危机以及劳动力市场短缺的叠加影响使得成本推动型通货膨胀压力进一步传导至美国各行各业。在此背景下，2021 年 11 月美国 CPI 增幅走高至 6.8%，创 1982 年 6 月以来新高。美国通胀压力激增不仅带动企业生产成本走高，还进一步推高房屋价格，2021 年 9 月美国单独购房价格指数上涨至 354.6，同比大幅增长近 18%，创历史新高。通胀过度走高会对企业生产和家庭消费产生较大负担，进而阻碍美国经济的复苏进程。为此，美联储已经开启缩减购债步伐，美联储货币政策转向有望对通胀起到一定缓解作用，但如果美联储加速货币政策正常化进程，不排除出现经济泡沫破裂的可能。

3. 美国政治环境两极分化严重，美国社会痼疾激化不平等和极端民粹主义，疫情对经济运行以及财政医疗体系均造成较大冲击

新冠疫情造成的经济衰退以及大选激化下的社会撕裂，使美国社会长期存在的政治和社会问题愈演愈烈。政治方面，美国政治环境两极分化严重。美国政治两极分化使以民主党为代表的自由派和以共和党为代表的保守派之间的分歧和对立日益加剧，政治部落属性日趋明显。政治极化发展致使美国重大公共政策制定陷入僵局，2021 年美国再度面临政府“关门”的风险，两党之间的政治博弈令政府效率有所降低。社会方面，美国社会痼疾激化不平等和极端民粹主义。一是种族歧视痼疾难除，特朗普政府上台以来宣扬“美国优先”的右翼思想，导致种族对立情绪蔓延；二是贫富差距持续扩大，尤其是在疫情期间美国亿万富翁的总净资产增加了 1.8 万亿美元，增量超过了最贫穷的 50% 美国人拥有的财富总和；三是民粹主义愈演愈烈，并成为导致国会暴乱事件发生的主要诱因，美国政治稳定性大幅下降。值得注意的是，美国社会问题激化对疫情防控形成一定阻碍，在是否要戴口罩以及保持社交距离等问题上难以达成社会共识，考虑到新冠变异

毒株的迭代令疫情防控难度大幅增加，自 2021 年 7 月起美国新增新冠确诊病例再度居高不下，9 月 12 日美国单日新增确诊病例突破 28.6 万例，截止 12 月 10 日累计确诊病例突破 5,070 万例，对经济运行以及财政医疗体系均造成较大冲击。

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. 政府继续大幅扩张财政支出规模且缺乏有效的财政整固方案，导致财政收支进一步失衡，政府债务大幅走高，且两党未就债务上限达成一致意见，影响债务的可持续性；
2. 通胀压力继续大幅走高，美联储急速回归货币政策正常化通道，刺破了地产、股市等泡沫，经济发展存在硬着陆风险；
3. 美元国际储备地位受到威胁，国际融资渠道受到制约。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权信用展望：

1. 经济强劲复苏，通胀压力得到明显改善，失业率显著降低；
2. 财政整固收效明显，收支失衡得到长期明显改善，政府债务负担有序平稳下滑；
3. 两党斗争趋于缓和，政治稳定性得到显著提高。

附件 1:

美国 2016—2020 年主要数据

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP (亿美元)	208,937.5	213,726.0	205,271.5	194,796.3	186,951.0
名义 GDP (万亿美元)	20.9	21.4	20.5	19.5	18.7
实际 GDP 增速 (%)	-3.4	2.3	2.9	2.3	1.7
CPI 增幅 (%)	1.2	1.8	2.4	2.1	1.3
失业率 (%)	8.1	3.7	3.9	4.4	4.9
结构特征					
人均 GDP (美元)	63,358.5	65,051.9	62,769.7	59,885.7	57,840.0
消费支出占 GDP 的比值 (%)	81.8	81.2	81.4	81.7	81.9
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	21.4	21.0	20.8	20.6	20.3
净出口占 GDP 的比值 (%)	-3.2	-2.2	-2.2	-2.3	-2.2
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
第二产业占 GDP 的比值 (%)	17.7	18.2	18.5	18.3	18.0
第三产业占 GDP 的比值 (%)	79.8	77.3	76.9	77.2	77.5
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	1.7	3.6	3.7	3.6	3.6
银行业资本充足率 (%)	16.3	14.7	14.8	14.5	14.2
银行业不良贷款率 (%)	1.1	0.9	0.9	1.1	1.3
银行业 ROA (%)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4
银行业 ROE (%)	3.0	2.9	3.4	2.9	3.2
进出口总额/GDP (%)	23.7	26.4	27.6	27.2	26.5
信贷总额/GDP (%)	216.3	190.8	179.0	190.2	182.3
国内总储蓄/GDP (%)	19.2	19.4	19.6	19.5	18.9
公共财政					
财政收入 (亿美元)	63,917.7	64,289.2	61,862.3	60,065.5	58,419.9
财政收入/GDP (%)	30.6	30.1	30.1	30.8	31.2
财政支出 (亿美元)	94,953.9	76,532.0	73,026.3	69,076.9	66,526.3
财政支出/GDP (%)	45.4	35.8	35.6	35.5	35.6
财政盈余 (亿美元)	-31,036.2	-12,242.8	-11,164.0	-9,011.3	-8,106.5
财政盈余/GDP (%)	-14.9	-5.7	-5.4	-4.6	-4.3
政府利息支出 (亿美元)	4,534.3	4,804.5	4,518.9	3,894.7	3,715.2
政府利息支出/GDP (%)	2.2	2.2	2.2	2.0	2.0
政府债务总额 (亿美元)	279,808.6	231,813.9	219,761.0	206,452.2	199,901.6
政府债务总额/GDP (%)	133.9	108.5	107.1	106.0	106.9
政府债务净额 (亿美元)	206,268.4	177,343.9	168,432.7	159,026.2	153,166.4
政府债务净额/GDP (%)	98.7	83.0	82.1	81.6	81.9
财政收入/政府债务 (%)	22.8	27.7	28.1	29.1	29.2
外部融资					
出口总额 (亿美元)	21,344.5	25,283.7	25,386.3	23,907.8	22,383.4
进口总额 (亿美元)	28,111.2	31,047.1	31,195.9	29,035.1	27,198.1
净出口 (亿美元)	-6,766.8	-5,763.4	-5,809.6	-5,127.4	-4,814.8
经常账户收入 (亿美元)	32,586.5	38,124.6	37,936.4	35,483.4	32,372.9

经常账户余额（亿美元）	-6,160.9	-4,721.5	-4,382.4	-3,617.0	-3,975.7
经常账户余额/GDP（%）	-2.9	-2.2	-2.1	-1.9	-2.1
国际投资净头寸（亿美元）	-140,112.4	-112,314.3	-96,846.9	-76,729.9	-81,293.0
国际投资净头寸/GDP（%）	-67.1	-52.6	-47.2	-39.4	-43.5
外债总额（亿美元）	214,174.9	206,006.7	196,694.2	190,209.8	180,251.2
外债总额/GDP（%）	102.5	96.4	95.8	97.6	96.4
政府外债总额（亿美元）	69,878.3	68,266.0	65,843.7	64,627.6	62,224.5
政府外债/外债总额（%）	32.6	33.1	33.5	34.0	34.5
经常账户收入/外债总额（%）	15.2	18.5	19.3	18.7	18.0
经常账户收入/政府外债（%）	46.6	55.8	57.6	54.9	52.0
外汇储备（亿美元）	6,283.7	5,167.0	4,499.1	4,512.9	4,059.4
外汇储备/外债总额（%）	2.9	2.5	2.3	2.4	2.3
外汇储备/政府外债（%）	9.0	7.6	6.8	7.0	6.5

数据来源：世界银行、IMF、美国国家统计局、美联储，联合资信整理

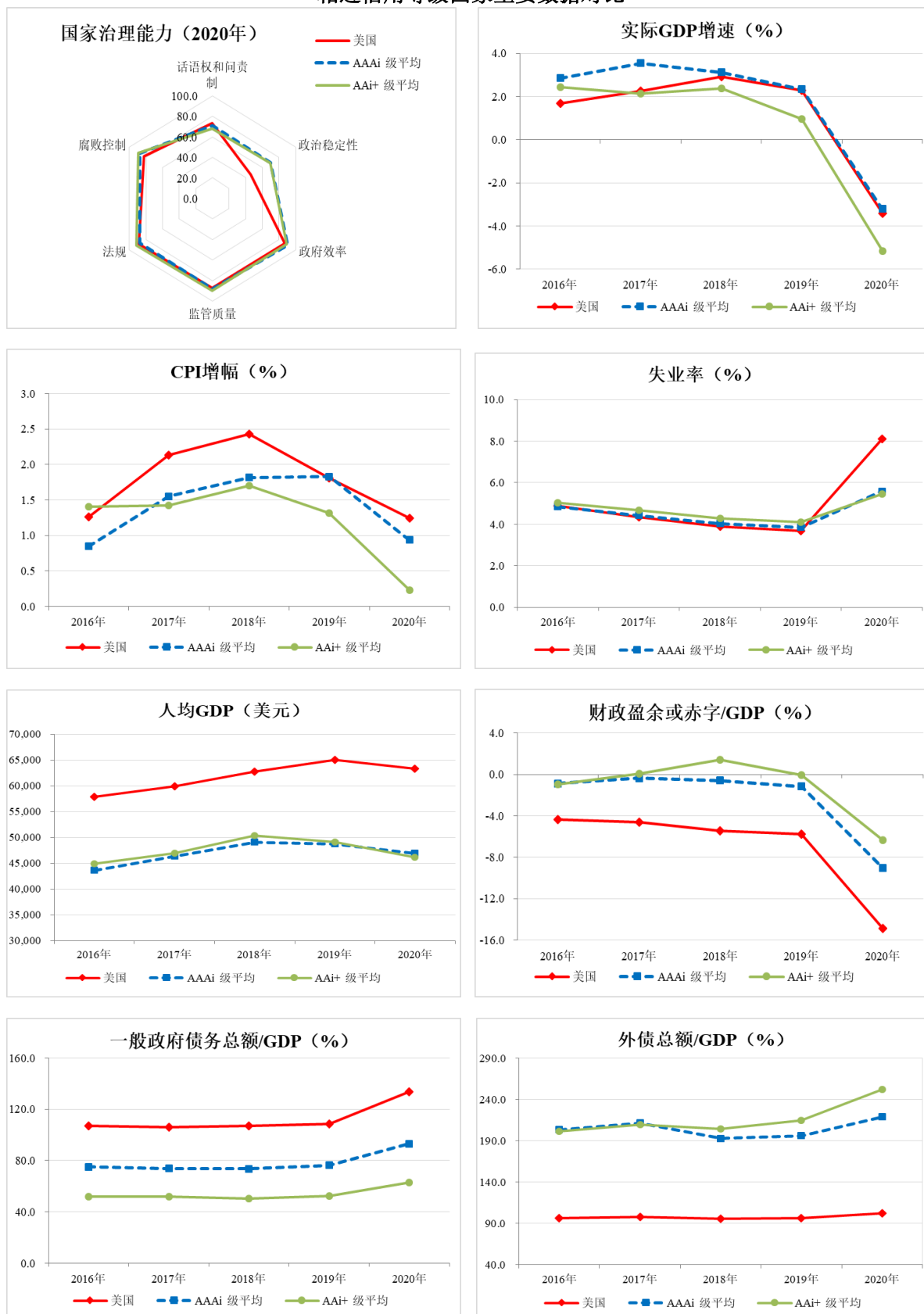
表 2 美国 2021—2022 年核心数据及预测

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（%）	0.6	12.2	4.9	6.0	5.0
CPI 增幅（%）	1.9	4.9	5.4	4.5	3.5
失业率（%）	6.2	5.9	5.1	5.5	3.5
人均 GDP（美元）	63,519.0	64,561.0	64,898.0	65,000.0	70,000.0
财政盈余/GDP（%）	-12.4	-11.0	-11.0	-13.0	-7.0
政府债务总额/GDP（%）	134.0	134.5	-	135.0	130.0
经常账户余额/GDP（%）	-3.4	-3.9	-	-3.5	-3.5
外债总额/GDP（%）	114.2	116.7	-	115.0	110.0

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、美国国家统计局、美联储，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: 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_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。