

高线城市曙光初现，有望托举全国楼市

——2025 年房地产行业展望

2024 年 12 月 4 日

要点

- 密集利好政策将助推高线城市托底全国楼市，2025 年全国商品房销售额降幅将显著收窄，预计将下降 5%-10%，全年销售额将在 8.7 万亿-9.2 万亿元左右。
- 一二线城市商品房价格企稳或将在 2026 年达成，但企稳前价格仍将跌去 5%-8%。在货币化安置等政策托举下，2025 年一二线城市商品房交易额或将先行止跌企稳。
- 三线及以下城市 2025 年仍将量价齐跌，销售额降幅将在 15% 左右。低线城市楼市供需失衡仍是房地产市场全面企稳的重要掣肘，区域需求不足、高线城市购买力虹吸以及收储落地进度较慢等问题使这一局面很难显著扭转。
- 行业的流动性压力仍然是关注重点。在盈利下滑、销量承压预期下，2025 年行业整体仍会面临较为严峻的流动性考验，需重点关注非国有企业融资环境的改善情况以及其房地产资产的充足程度。

分析师

王璜

北京

huang.wang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

王子天

北京

zitian.wang@spgchinaratings.cn

宋雪

北京

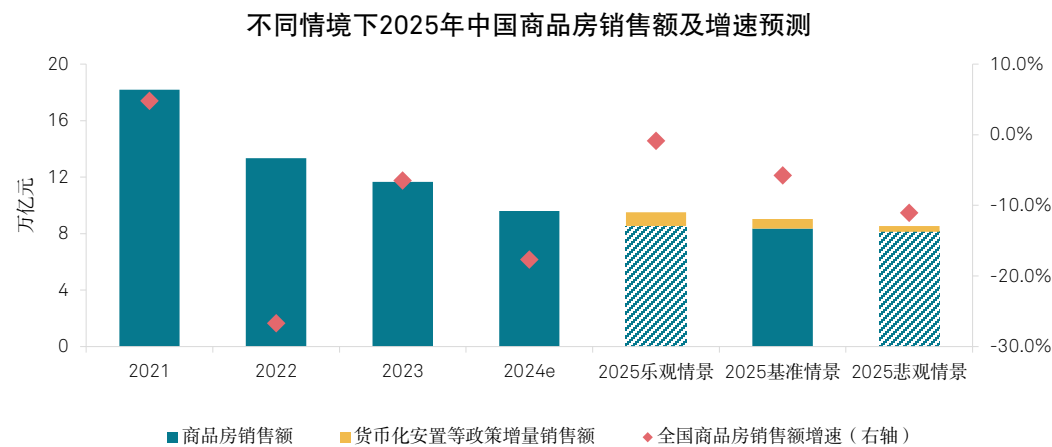
xue.song@spgchinaratings.cn

2025 年全年新建商品房销售额降幅收窄至 5%-10%

对于 2025 年房地产市场的展望，我们有以下基准假设：

- 我们预计 2025 年中国 GDP 增速将达到 4.1%，经济增速的放缓将对居民的购房意愿和支付能力构成一定的挑战，叠加人口因素，影响住房需求。
- 我们预计 100 万套货币化安置政策将在未来两年内分批落地，每年落地转化率为 50%，年均释放 4000 万至 5000 万平方米的增量购房需求。
- 保障房收储政策对 2025 年全国商品房销售额的刺激作用有限。

图1



注：乐观情景假设100万套货币化棚改在2025年落地70%，并在当年转化为商品房签约销售，同时，购房者、房企信心得到较大提振。基准情景这一落地比例为50%，悲观情景这一落地比例为30%，购房者收入预期悲观，房企融资环境改善有限。

资料来源：国家统计局，Ifind，标普信评

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

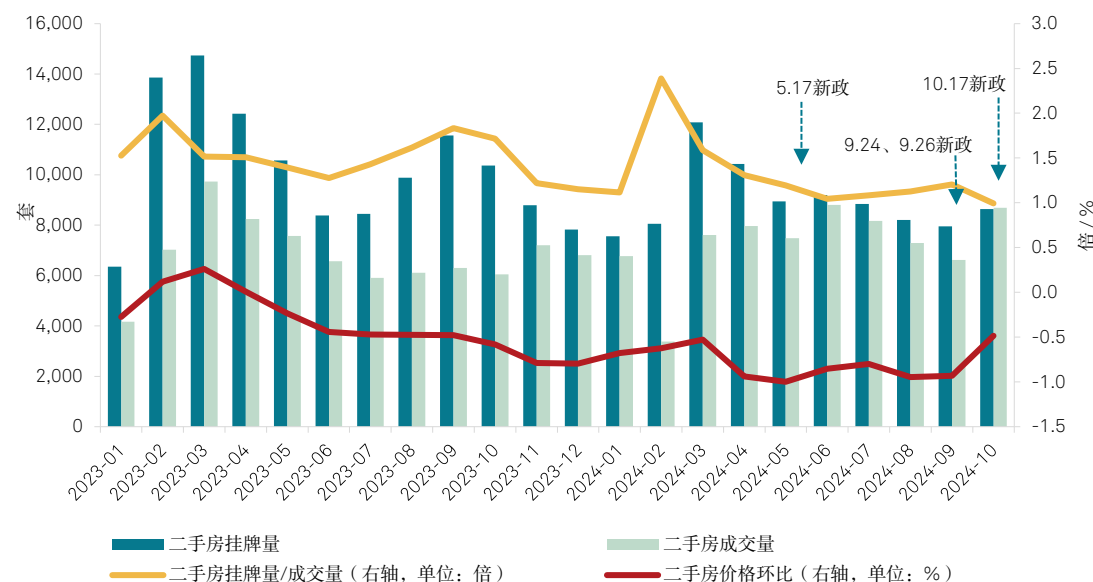
我们认为，2025 年全国商品房销售额降幅将显著收窄，预计较 2024 年下降 5%-10%，全年销售额将在 8.7 万亿-9.2 万亿元左右。高线城市和低线城市在 2025 年的销售额增速将呈现较大的分化，在城中村改造政策的托举下，高线城市销售面积将出现 5%-10%的增长，但其价格仍将有 2%-5%的下浮，综合推动高能级城市 2025 全年销售额企稳至增长 3%-5%。而低线城市 2025 年仍将面临量价齐跌的局面，我们预计其价格降幅将在 4%-6%，而销售面积仍将萎缩 8%-12%。

高线城市：政策推动下销售面积或将止跌，托底全国楼市

我们认为，频出的政策利好正在修复一二线城市的市场信心，促使供需失衡状况得到改善。2024 年以来，政府陆续出台一系列旨在提振购房者信心、降低购房门槛、减轻购房负担的政策，或将促使高线城市中处于观望状态的购房者和原本不具备资格的购房者加速入市。二手房市场的交易活跃度及交易价格的回暖是商品房市场交易企稳的先导指标。我们观察到，在密集政策的支持下，部分高线城市的二手房价格已经开始上涨，与此同时，作为供给量指向的挂牌量与成交量之比持续创新低。

图2

密集政策刺激下高线城市二手房价格降幅收窄，供需格局有所改善



注：1.我们选取了11个重点一、二线样本城市，计算2023年1月至2024年10月的合计二手房挂牌量和成交量和对应比值；2.二手房价格环比指标为国家统计局公布的70个大中城市二手住宅价格指数环比；3.典型城市样本包括北京、广州、深圳、杭州、郑州、南宁、厦门、青岛、苏州、大连、上海。

资料来源：国家统计局、各地房管局、DM、iFinD、标普信评整理。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

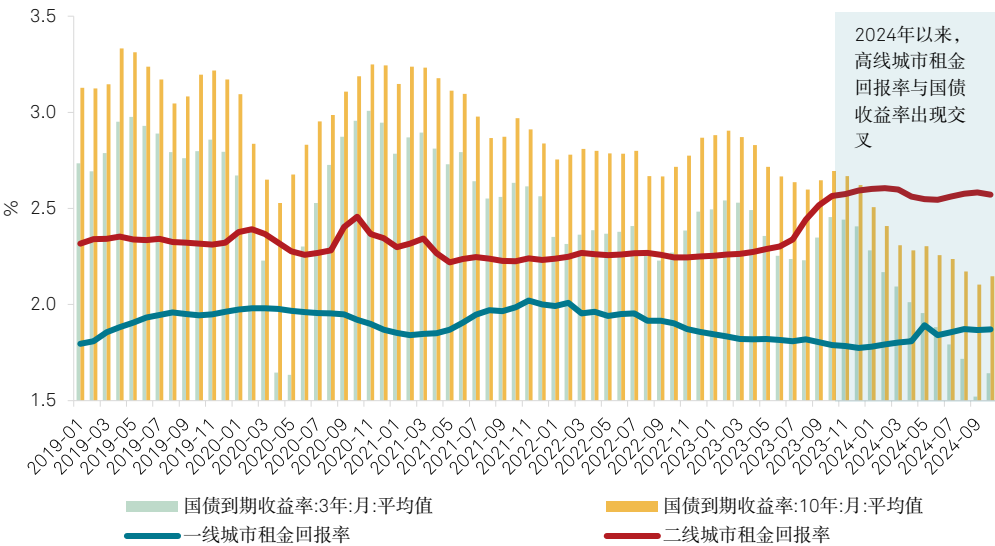
我们预计，100 万套货币化安置政策的逐步落地将有助于扭转一二线城市商品房销售的跌势。随着这些政策开始实施，安置需求将在 1 至 2 年内逐步转化为商品房签约。按照新购房屋 80-100 平方米匡算，预计 2025 年至 2026 年间将平均释放 4000 万至 5000 万平方米的购房需求。我们预计，这些货币化安置项目主要集中在一二线城市，届时释放的交易面积将占 2024 年这些城市商品房销售面积的 10% 左右，显著提振新建商品房销售。未来，城中村改造将采用货币化安置的方式推进，并可获得地方政府专项债券以及开发性、政策性金融机构提供的专项贷款等资金支持。我们认为，这项政策将为房地产市场注入增量资金，成为 2025 年支撑全国房地产市场稳定发展的关键因素。

高线城市：销售面积企稳并不意味着市场平衡的达成，2026 年企稳前价格仍将跌去 5%-8%

我们预计，一二线城市商品房价格仍将在现有基础上跌去 5%-8%，并在 2026 年逐步企稳。这主要是由于我们相信销售面积企稳并不意味着市场供需平衡的达成。我们认为，2025 年高线城市销售面积的增长预期来源于货币化安置等政策的托举，并不能完全转化为市场内在供需关系的平衡。因此我们预计，从二手房挂牌量企稳到二手房价格企稳，再传导至新房市场价格企稳仍需一定时间。但是房地产作为一个兼具投资属性和自住属性的产品，其价值也受到租金回报与持有的机会成本影响。随着利率的不断下降、房价下跌带来的租金回报率提升，一二线城市房屋的“性价比”正在逐步回归。在美联储降息预期下，中国利率还有下降空间，我们预计，未来一二线城市房价再出现前几年大幅下跌状况的可能性相对较低。

图3

2019-2024年10月一二线样本城市租金回报率及国债到期收益率



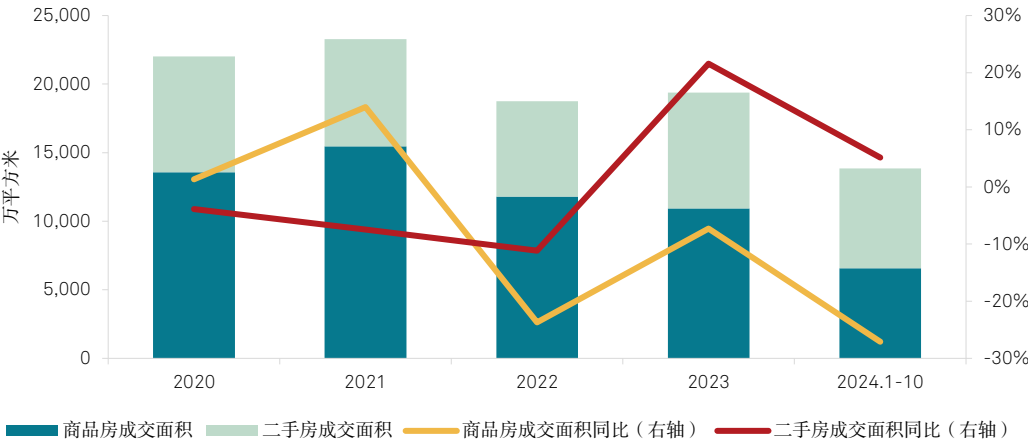
注：我们选取了4个一线城市、32个二线城市样本来计算一线和二线城市平均租金回报率。
资料来源：iFinD，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，市场能否达到真正的自我平衡状态，关键在于新房与二手房结构性改善的实现时机。一二线城市的购房需求是真实存在的，在过去几年的下行周期中，商品房市场消化了几乎全部的需求下降。未来一二线城市能否达成常态化供需平衡取决于以下三点：

- 二手房价格何时企稳
- 新房交付担忧能否解除
- 开发商信心何时恢复

图4

2020-2024年1-10月重点10城商品房、二手房成交面积及增速

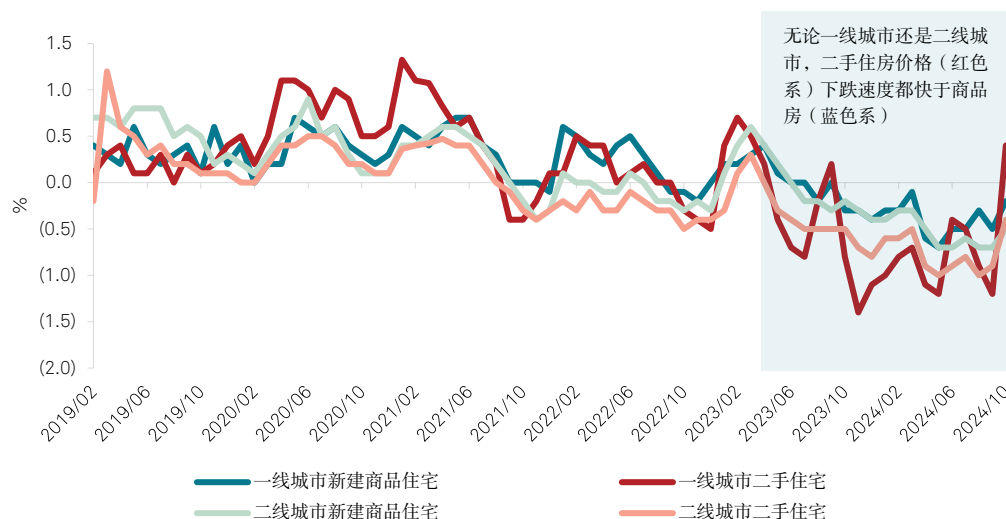


注：我们选取了北京、广州、深圳、杭州、成都、青岛、苏州、厦门、南宁、佛山这十个样本城市。
资料来源：各地房管局、iFinD、标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

二手房价格企稳是商品房销售的重要前提。随着政策的密集出台，部分城市市场供需格局出现了扭转信号，利好高线城市市场的企稳回归。在 2021 年开始的房地产下跌周期中，二手房价格跌幅远超新房，削弱了后者的竞争力。我们认为，二手房价格的止跌将是新房销售企稳的重要先导指标。随着近几个月政策的密集落地，部分高线城市二手房价格出现反弹，我们认为这表明市场距离平衡及结构性改善更近了一步。

图5

2019-2024年10月一二线城市商品房及二手房价格当月环比



注：本图中的一二线城市划分为统计局的划分标准。

资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

对新房交付的担忧是房地产市场结构性优化的主要障碍，“保交楼”、推广现房销售等政策有望缓解购房者的担忧。我们认为“白名单”的扩围有望为“保交楼”提供有力保障，稳住新房购房者的信心。此外，部分地方政府正在鼓励现房销售，预售房比例有所下降。若未来有更高层级的政策指引落地，推动现房销售比例进一步上升，房地产市场的结构性失衡状况将得到明显缓解。

尽管商品房屋存量较高，但其质量却不尽如人意，房企的信心缺失限制了其向市场推出符合需求的新产品。我们认为，市场上相当一部分库存房产属于滞销产品，这些房源可能已不再符合市场趋势和消费者需求。在当前市场观望情绪浓重的背景下，只有贴合市场需求的房产才能激发购房者的购买意愿，这类房产往往来源于新开发的项目。然而，目前新开工项目和土地购置活动均处于低迷状态，反映出地产企业的信心不足，削弱了市场的有效供给。因此，我们认为，房企信心的恢复将是市场回暖的重要影响因素。

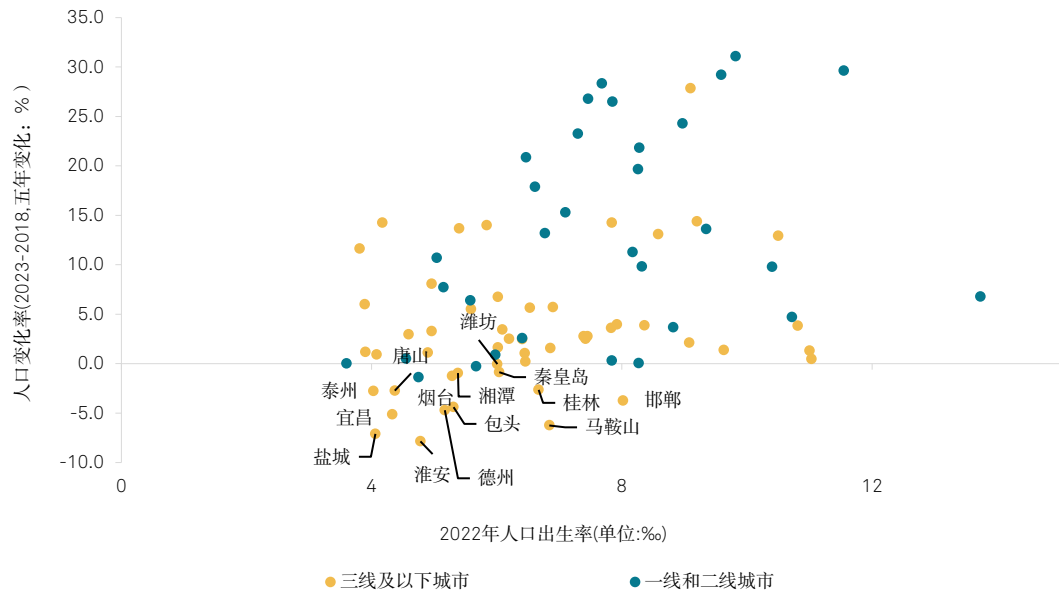
低线城市：收储条件严格，供需失衡难解，拖累市场全面企稳

我们预计，三线及以下城市仍会延续量价下跌的趋势，2025 年这些地区的销售额降幅将在 15% 左右。低线城市的房地产市场仍将面临区域需求不足、高线城市购买力虹吸以及收储落地进度较慢等挑战。

从需求基本面来看，三线及以下城市的人口和产业基本面薄弱，限制了购房需求并增加了市场观望情绪。我国人口持续向主要大城市集聚，三线及以下城市存在人口下滑的隐忧。在我们研究的 58 个低线样本城市中，近 30% 的城市出现人口外流，而一二线城市则很少出现这种现象。人口外流不仅意味着潜在需求减少，也会加重市场上的观望情绪，使得房地产市场的活跃度难以被激发，市场交易及其对政策的反应会相对冷淡。

图6

部分三线及以下城中面临着人口外流出生率较低的问题



注：2022年部分城市人口出生率数据未公布，采用2021年数据代替；人口变化率为2023年-2018年五年变化率，如2023年数据不可获得则采用2022年数据代替。
资料来源：DM，各地统计局，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

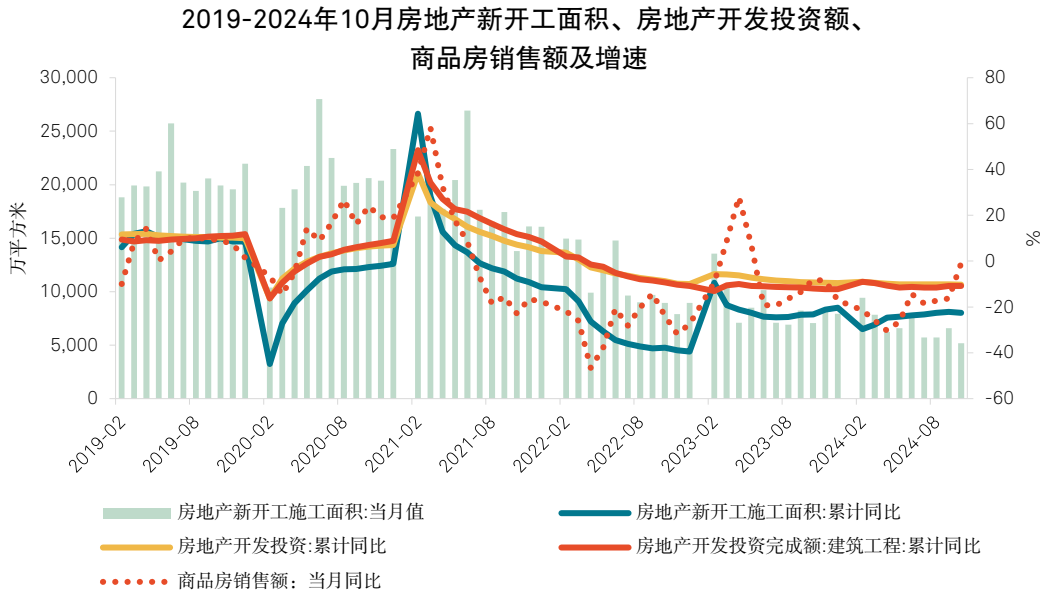
我们认为，当前政策对低线城市的需求刺激效果有限，高线城市限购解除对其产生的虹吸效应也值得关注。尽管政府计划将货币化安置政策拓展到 300 个城市，但我们认为，能满足“地级城市资金能平衡、征收补偿方案成熟”这一条件的项目更多集中在高能级城市。此外，区域内核心城市调整限购政策后，将会对低线城市的资金产生虹吸效应，进一步削弱低线城市的需求。

我们认为，收储未售商品房用于保障房或将是短期内改善低能级城市市场状况的主要动力，但考虑到收储条件相对严格，其在 2025 年大规模落地的可能性不高。通过对已发布细则的 30 余个地区的政策进行梳理，我们发现，由于收购标准过高且收购价格锚定在保障房重置成本，较商品房当前价格打折力度接近 5 折（见附录），房企参与的难度大幅度提升，显著限制了此政策推动低能级城市库存去化的效果。

房地产开发投资：建安继续下滑但降幅边际收窄，土地投资难有改善

我们预计，新开工面积将维持低迷，但“保交楼”和“白名单”仍将是建安投资的主要支撑力，因此房地产行业的建安投资将在 2024 年基础上再下降 5%至 10%，降幅边际收窄。在销售、拿地等先行指标并未改善的背景下，我们认为 2025 年新开工面积难有起色。较大的库存压力、持续的销售下行压力仍将抑制新开工面积的增长，令其维持两位数跌幅。但在“白名单”扩容等融资政策的支撑下，“保交楼”项目将继续发力，对建安工程的施工强度构成一定正面支撑。得益于此，我们预计 2025 年房地产开发行业的建安投资支出降幅将边际收窄。数据显示，2024 年 1-10 月，尽管销售持续承压，但房地产建筑投资完成额的表现优于销售表现，显示出政策推动的效果。

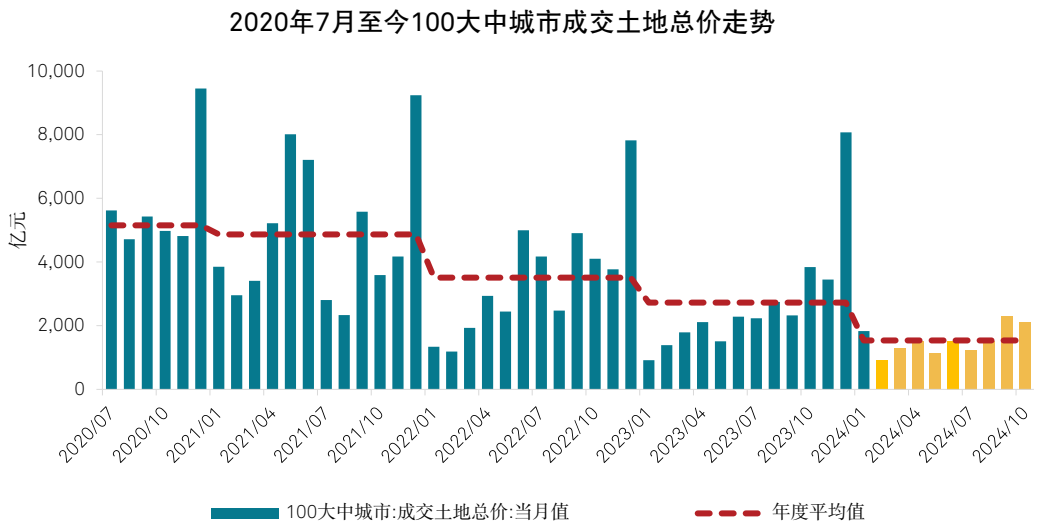
图7



注：商品房销售额当月同比存在较大季节波动性，在本图中将波动进行了平滑处理。
资料来源：国家统计局，iFinD，标普信评。

我们预计，2025 年的房企土地投资仍将保持 2024 年的疲软态势，但不同能级城市之间分化将加剧。受销售复苏动能偏弱、房地产开发到位资金紧缩、房企投资信心不足的影响，土地投资仍将处于下行通道。一方面，房企的信心和市场预期并未迎来显著扭转，房企拿地策略更趋谨慎，土地投资仍将处于下行通道的趋势不会改变。另一方面，政府正在推动供给侧收缩并加大回储力度，以推动市场供需平衡，供地的规模也将受此影响趋于紧缩。我们预计，土地市场将伴随地产销售展现出分化趋势。在销售额有望回暖的背景下，高线城市的土地市场将会迎来一定程度的复苏，而低线城市的土地市场则可能继续维持低迷状态。

图8



资料来源：iFinD，标普信评。

信心、价格和库存去化，房地产行业中长期企稳的三大挑战

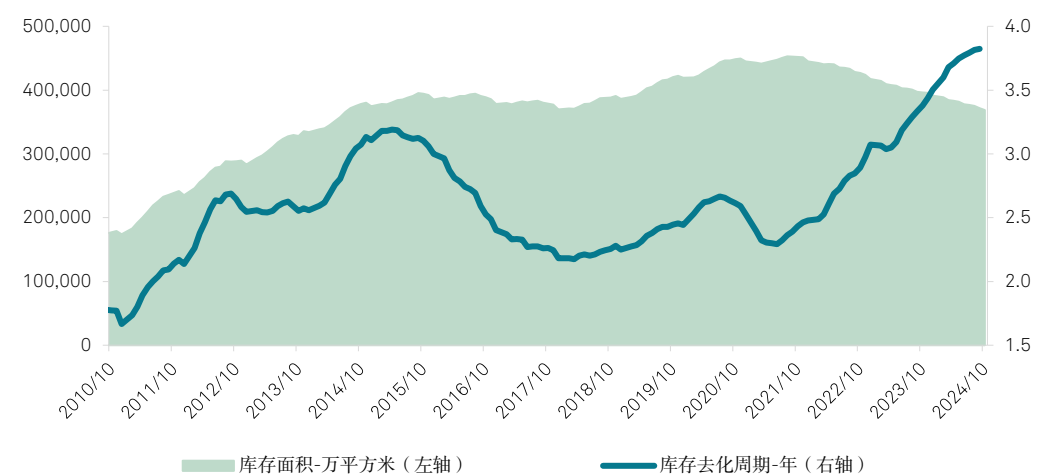
我们预计，房地产行业的止跌企稳或将在 2026 年初步达成。在此之前，全国房地产市场企稳面临三大主要障碍：

购房者收入预期不佳，信心重塑困难，延缓市场企稳进程。我们认为，政府近期出台的多项政策将对全国房地产市场以及经济增长发挥一定的促进作用。不过，当前房地产市场需求的重要瓶颈之一仍然在于居民加杠杆能力不足和购房信心偏弱，而这些因素与居民对经济增长、就业稳定及收入前景的预期息息相关，居民信心和预期的改善需要更加长期的调整。

价格止跌仍需时间，观望情绪依然浓厚。价格下跌持续推迟购房者的购买行为。我们判断，房地产销售的全面复苏将遵循从二手房市场到新房市场、从高线城市到低线城市、从价格复苏到销售额复苏的恢复路径。在价格止跌达成之前，市场观望情绪仍将较为浓厚，商品房销售额在部分区域可能会呈现惯性下跌趋势。

低线城市库存高企使得当地房价企稳困难。当前全国广义库存压力高企，特别是低能级城市的去库存难度不容小觑。据我们测算，2024 年 10 月，中国广义的库存去化周期已从 2023 年年底的 3.5 年，上涨到了 3.8 年，而且还在持续走高。同时，低线城市本身就存在需求不足问题，高线城市限购放松带动交易活跃度提升，对于低线城市可能存在一定虹吸作用。在这种情况下，即使有地产新政出台，低线城市的需求也难以得到显著提振。

图9
销售走弱之下，广义库存去化周期仍在上行



注：全国库存计算假设1999年2月初库存为0，商品房库存=当月新开工面积*0.9-当月销售面积+上月库存，库存去化周期=当月库存/过往12个月单月销售面积之和。
资料来源：国家统计局，公开数据，标普信评。

房企流动性仍面临考验

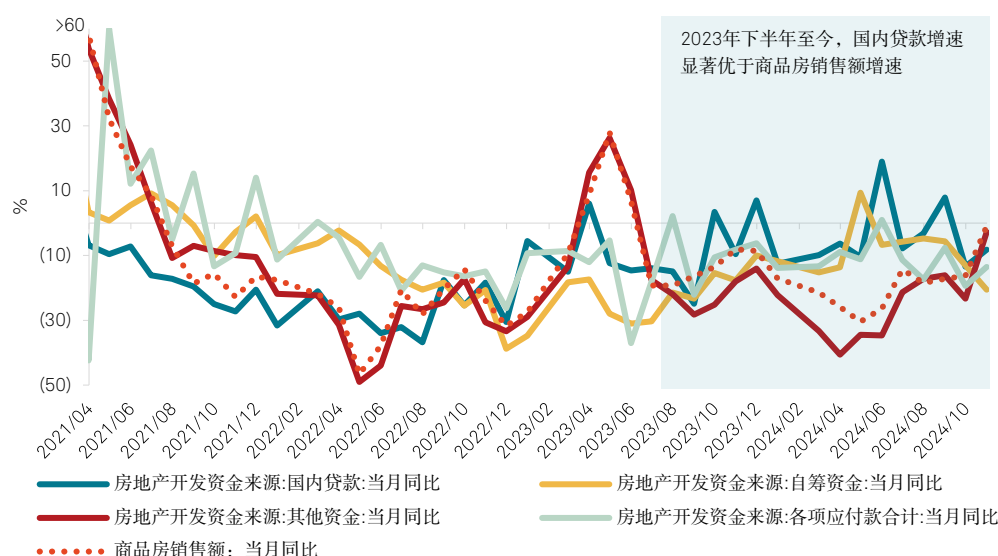
我们认为行业的流动性压力仍然需要重点关注。2025 年，行业销售额、盈利能力仍将面临一定的下行压力，企业流动性考验或将持续。签约销售额的下滑和价格下跌将进一步挤压企业利润规模。我们预计，2025 年房企的杠杆水平将继续走高，流动性紧张程度也将进一步上升。

“白名单”和“保交付”政策正在进一步支持房企融资，可能在一定程度缓解其融资困难。近几个月来，政府持续推进“白名单”扩围，并宣布加快对符合“白名单”计划的房地产开发项目的审批。我们认为，这可能在一定程度上改善企业的融资环境。

今年以来，金融机构一方面积极支持存量融资合理展期，另一方面也在积极落地新增信贷投放工作。我们观察到，2024 年以来，房地产开发企业资金来源中的国内贷款走出了和商品房销售额增速分化的行情。截至 2024 年 10 月，来自于国内贷款的开发资金规模累计同比下降了 6.4%，显著低于定金、预收款等资金来源 25%-30% 的下降幅度。我们认为，在商品房销售快速下降的情况下，开发贷仍能保持相对高的规模，主要是由于“白名单”和“保交付”政策的推动。

图10

2021年至今房地产开发资金来源当月同比与商品房销售额当月同比



注：商品房销售额当月同比存在较大季节波动性，在本图中将波动进行了平滑处理。

资料来源：国家统计局，iFinD，标普信评。

项目端融资的放松对缓解全行业再融资压力的作用有限。我们认为，对于民营企业，更需要关注其是否有足够资产用于质押以获取融资。项目端融资是一种减少房企经营性现金流出的举措，但在当前行业处于持续调整、去化速度显著减慢的情况下，房企保持债务的偿付能力亟需外部融资的强力托底，因此落实一视同仁满足不同所有制房企的合理融资需求至关重要。

我们认为，除了项目端融资的满足，增量资金是企业能否维持良好流动性的关键。增量资金的来源一般可以分为两类：一类是地产公司从本部层面为项目提供流动性支持，帮助项目端化解到期压力；另一类是金融机构向房企本部提供增量融资，例如以经营性物业作为抵押物发放贷款。在行业销售复苏缓慢的背景下，阶段性融资支持能够帮助房企缓解再融资压力，稳住阵脚，避免极端风险事件对市场信心造成更大冲击。我们认为，在当前融资环境下，非国有房企面临更严峻的流动性考验，需要关注其是否有足够的相关资产用于质押以获取增量融资，平衡现金流需求。

2025 年政策展望及关注重点

总体来看，2025 年将是政策落地效果的检验之年，需重点关注货币化棚改、商品房收储、土地回储以及“白名单”扩围这几个政策的力度和落地效率。

我们认为，2025 年城中村改造政策的执行范围、投入资金规模和落地速度将是托底房地产销量的关键。2024 年 11 月，住建部、财政部联合印发通知，将城中村改造政策支持范围扩大到近 300 个地级及以上城市。但政策提出“地级城市资金能平衡、征收补偿方案成熟”是推进城中村改造项目的前提条件。也就是说，即使能够获得地方政府专项债资金和政策性银行的贷款支持，项目仍需满足资金平衡的要求。因此开展城中村改造的地区，其房地产市场需具备一定活跃度，而存在严重供给过剩的地区可能难以得到政策支持。这意味着，城中村改造项目仍将集中在需求相对旺盛的高线城市。此外，政策的规模变化也需密切关注。若城中村改造的城市范围进一步扩大至 300 个以上，那么现有的 100 万套改造规模或难以满足实际需求。政策是否会在改造套数上进行相应扩容，是值得关注的重点。

土地回储和商品房收购方面，需关注收购对象是否能惠及各种所有制的企业，以及收购条件是否能得到放松。我们认为，救助国有企业不涉及过高的道德风险，国有地产及城投企业也急需资金以缓解其流动性压力，因此政府更可能优先考虑对国有企业实施此类救助措施。正因如此，该项政策当前更多地惠及了国有企业。在收购的执行条件方面，通过对已发布细则地区的政策进行梳理，我们发现，收购标准过高且收购价格锚定在保障房重置成本上，此举大幅提高了房企参与的难度。若继续执行严苛的收购标准，对市场的刺激效果将非常有限。从广州市 11 月发布的最新的收储政策来看，收购条件中已去除了价格限制因素。我们预计，若市场企稳速度不及预期，或存在放松收购条件的可能。因此未来需重点关注土地收储和保障房收购条件能否得到简化和放宽。

“白名单”扩围政策方面，我们认为其实际效果仍然取决于各部门之间的协调效率与一致性，2025 年需重点关注“白名单”政策的执行和落地推进方式。当前，住建部门秉持着“应推尽推”的原则，积极推动符合条件的项目纳入“白名单”。但另一方面，金融部门仍需严格按照市场化要求进行审核。未来，只有各部门能够协调一致地推进政策，才能更快地将政策效果发挥出来。我们认为，为了保障“白名单”政策的执行效果，该政策的执行力度有进一步强化的可能。

近期一系列重磅政策的密集出台，彰显了中央政府稳定房地产行业的积极态度。我们认为，中国政府有很强的政策规划和执行能力，加之中央政府雄厚的财政实力和庞大的国有体系资产作为后盾，使其具备充足的资源去推进房地产相关政策，因此能够为市场带来积极的政策预期。若明年房地产市场延续今年的下行趋势，预计政府将出台更多的政策，或通过更积极的举措来加速存量政策的落实。中国政府将房地产止跌企稳视为一项政治性承诺。在国际环境日益复杂、保增长压力不断增大的情况下，达成这项任务的紧迫性也愈发凸显。预计在纲领性政策的指导下，未来将有一系列的配套措施落地，配合推动楼市去库存、降低交易成本并改善结构性障碍。

附录

2024 年全国各城市商品房收储细则

城市名称	政策出台时间	覆盖区域	是否要求达到预售许可	面积	价格（是否要求小于同地段保障房重置价格）	房源形态（是否要求整栋）	配套设施（是否要求交通便利、配套完善、搭配一定比例车位）	用途
杭州	5.15	临安区	是	<70 平	<周围房源评估价	是	是	配租配售
重庆	5.22	中心城区	是	<90 平为主	基础价*60%+市场价*40%	是	未公布相关要求	配租
昆明	5.27	5 区		<120 平		是	是	
大理	6.14	市区+祥云县		<144 平		是	未公布相关要求	
临沧	6.14			<120 平		是	是，且需满足简约装修可拎包入住	只能出租，不能销售
惠州	6.17	全市		<120 平	是	是	是	配售、租赁
江门	6.24	3 区 4 市		<120 平	是	是	是	
桂林	6.24	市区		<120 平	是	是	是	
柳州	6.26	市区		<120 平	合理价格	未公布相关要求	是	配售型和配租型
南宁	7.4	中心城区		<120 平	是	是	是	
烟台	7.11	芝罘+莱山		配租<70 平，配售<120 平	是	是	是	可租可售
泸州	7.15	泸州市中心城区、四县县城范围内		<120 平	是	是	是	
威海	7.15	4 区		配租<70 平，配售 60-120 平	是	是	是	可租可售
新乡	7.15	总体规划建设用地范围环线内		<120 平,70%<90 平	是	是	是	
衡水	7.18			<120 平	是	是	是	
大连	7.26	中心城区		<70 平	是	是	是	
广州	7.29	增城区	是	户型面积段包括 70m²、90m²、120m²、140m²	成本法，原则上为“土地成本+建安成本”	未公布相关要求	未公布相关要求	可租可售
佛山	7.31	市五区		配售>50 平，<100 平，最大 120 平，配租<70 平		是	未公布相关要求	可租可售
沈阳	8.2	9 个区	是	配租<70 平，配售<120 平	是	是	是	
深圳	8.7	核心片区	是	<65 平	是	是	是	
宜春	8.8			60 平一下用于公租房，60-90 平用于保障性租赁住房，90 平以上用于安置房		未公布相关要求	未公布相关要求	配售、租赁
肇庆	8.12	肇庆市各县中心区域，优先考虑中心城区		<120 平	是	是	是	
商丘	8.14	全市		<120 平	是	未公布相关要求	未公布相关要求	配售
德州	8.14	德城区、陵城区、天衢新区		<120 平	是	是	是	配售

贵阳	8.15	贵阳市行政区域范围内	是	<120 平	是	是	是
长沙	8.19	芙蓉区、天心区等九区		<120 平		未公布相关要求	是
兰州	8.23	兰州市全市范围内		<120 平	是	是	是
青岛	9.14	青岛市范围内		配租<70 平， 配售<120 平	是	是	是
哈尔滨	10.28	市区范围内		<120 平	是	是	是
杭州	10.31	上城、拱墅、西湖、滨江、 萧山、余杭、临平、钱塘八个城区		保租<70 平， 配售<125 平	是	是	是
广州	11.19	全市		<90 平		是	
郑州	11.7	市内八区+登封市、巩义市、 上街区、新密市、新郑市、中牟县		<120 平	是	是	是

资料来源：公开资料，标普信评。

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务，包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息，请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://PrivateCreditAnalysis(spgchinaratings.cn))，并欢迎联系 PCASupport@spgchinaratings.cn。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。