

作者：冯祖涵 中学峰 简奖平

邮箱：research@fecr.com.cn

制造业恢复性扩张，价格指数连续回落

——2022年6月官方PMI点评

摘要

6月制造业PMI为50.2%，比上月上升0.6个百分点，制造业恢复性扩张。总体来看，供需两端加速修复带动整体PMI数值结束连续三个月收缩，重返扩张区间。

制造业需求方面，6月，新订单指数为50.4%，较上月上升2.2个百分点。全国疫情已基本得到控制，企业生产经营活动恢复与疫情防控措施优化有助于提振市场信心，带动消费投资需求复苏；信贷融资需求超预期回暖，但居民和企业中长期信贷融资需求尚处于恢复阶段；5月房价环比降势趋缓，新建商品住宅环比下降城市个数减少，二手房降温和态势明显。外需方面，6月新出口订单指数为49.5%，较上月上升3.3个百分点，制造业面临外部需求下滑的挑战，但国内复工复产正常推进与稳增长稳外贸政策带动新出口订单指数回升。**制造业供给方面**，6月生产指数为52.8%，比上月上升3.1个百分点，主要与复工复产持续推进，企业产能加快释放有关。

从6月新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看，该差值较上月有所上涨，说明需求渐趋复苏，制造业经济动能回升。**6月，PMI原材料购进价格与出厂价格指数均有所下降**，预计6月PPI环比降幅或在0.2%左右；工业生产者购进价格环比降幅可能在0.1%左右。**从企业规模来看**，6月，大、中型企业同步扩张，小型企业仍处于收缩区间。

展望未来，全国疫情已基本得到控制，企业生产经营回到正轨。宏观政策强调统筹抓好稳就业稳物价，稳定宏观经济大盘。财政政策以新的组合式税费支持政策、新增专项债加速发行以及投资政策为支点，后续仍将加大政策调节力度，或将提前下达2023年新增专项债额度；货币政策在保持政策利率稳定的同时，通过建立健全存款利率市场化调整机制，释放贷款市场报价利率改革效能，为贷款利率下调腾挪空间，预计下半年MLF仍有调降可能。

另一方面，主要发达经济体因通货膨胀持续高企，而逐步退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降，制造业面临外部需求下滑的挑战；俄乌地缘政治冲突的持续也为外部需求增加不确定性。同时，全球流动性收紧也导致国际大宗商品价格承压，一定程度上减轻了我国的输入性通胀压力。

预计后续随着供需两端加速修复，制造业复苏势头将进一步向好，需持续关注就业、物价与中小型企业等结构性问题。

相关研究报告：

1. 《供需修复带动PMI回升，稳经济一揽子措施加速落地——2022年5月官方PMI点评》，2022.6.2
2. 《产业链供应链因疫情受阻，PMI降至冰点——2022年4月官方PMI点评》，2022.5.6
3. 《疫情之下，供需两弱导致制造业重回收缩区间——2022年3月官方PMI点评》，2022.4.1

国家统计局于6月30日公布了《2022年6月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，6月制造业PMI为50.2%，较上月上升0.6个百分点，重回临界点以上，制造业恢复性扩张。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为54.7%，前值为47.8%（见图1）。其中，建筑业商务活动指数为56.6%，比上月上升4.4个百分点；服务业商务活动指数为54.3%，比上月上升7.2个百分点。

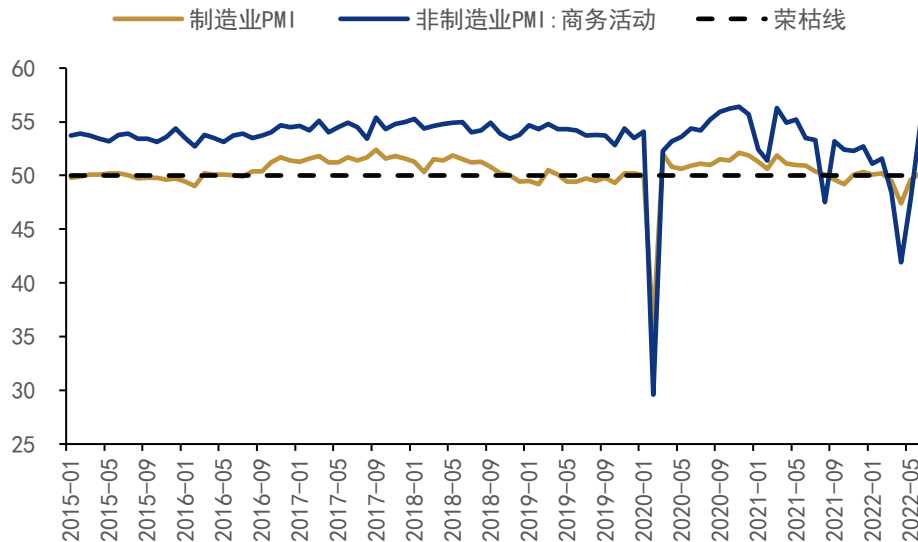


图1：制造业PMI和非制造业商业活动指数（2015年1月至2022年6月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

一、6月PMI读数与往年读数比对

正常年份（不含深受疫情影响的2020与2021年）2010-2019年6月PMI读数的均值为50.7%，而今年6月制造业PMI为50.2%，虽仍低于正常年份同期平均水平，但差距已明显收窄（见图2）。

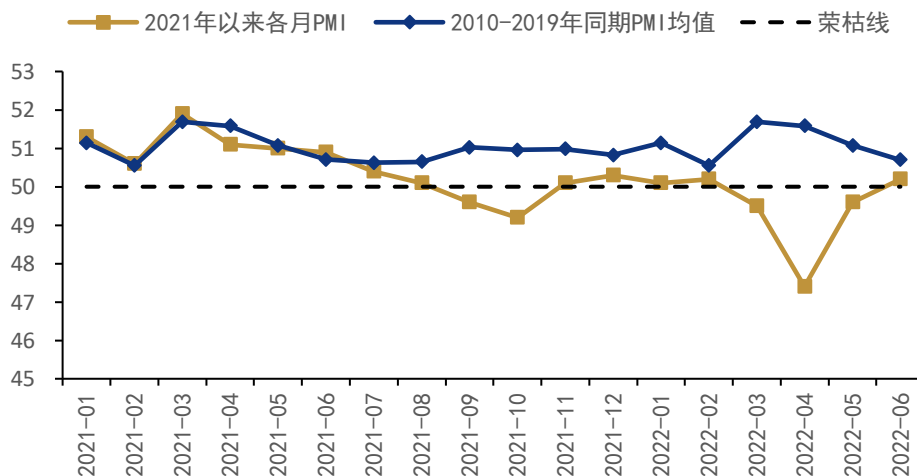


图2：2021年以来各月PMI读数与2010-2019年相应各月PMI读数均值对比（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

二、主要分项指数情况

1. 概览：产需加快修复带动 PMI 读数重回扩张区间

纳入制造业 PMI 计算的 5 个分项指数（见表 1）中，4 个向好，1 个变差；总体来看，供需两端加速修复带动整体 PMI 数值结束连续三个月收缩，重返扩张区间。

表1：制造业PMI分项指数变化情况（单位：%）

	PMI	新订单	生产	从业人员	供应商 配送时间	原材料 库存
权重	100%	30%	25%	20%	15%	10%
2022年5月	49.6	48.2	49.7	47.6	44.1	47.9
2022年6月	50.2	50.4	52.8	48.7	51.3	48.1
变化	0.6	2.2	3.1	1.1	7.2	0.2
权重*变化	0.6	0.66	0.775	0.22	-1.08	0.02

注：四舍五入可能造成加总值有所偏差；供应商配送时间为逆指数。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

2. 疫情防控优化措施带动需求复苏

6月新订单指数为50.4%，较上月上升2.2个百分点，重回荣枯线以上，意味着制造业市场需求进一步扩张（见图3）。新订单指数对经济的先行影响程度最大，权重占比为30%。

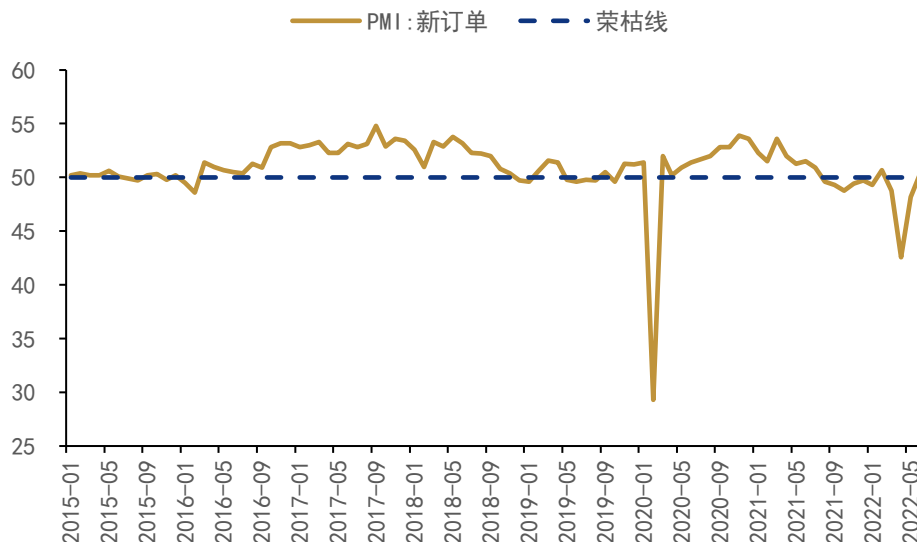


图3：新订单指数（2015年1月至2022年6月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

6月，全国疫情已基本得到控制，企业生产经营回到正轨，疫情管控措施也进一步优化。6月28日，国务院联防联控机制综合组公布了《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》。相比上一版本，该版本主要对疫情监测、风

险人员的隔离管理、中高风险区划定标准等进行了调整。第九版防控方案在坚持“外防输入，内防反弹”的总策略和“动态清零”总方针不动摇的基础上，进一步提高疫情防控的科学性、精准性，充分利用资源，提高防控效率，统筹疫情防控和经济社会发展。企业生产经营活动恢复与疫情防控措施优化有助于提振市场信心，带动消费投资需求复苏。

信贷方面，5月的金融统计数据已经超预期回暖，但居民和企业中长期信贷融资需求尚处于恢复阶段，仍有待提振。5月新增人民币贷款18900亿元，同比多增3900亿元；5月社会融资规模增量为27921亿元，比上年同期多增8399亿元。从结构来看，5月居民中长期贷款虽由4月的负值转正，但仍比上年同期少增3379亿元，反映出房地产行业仍处于深度调整期，居民多持观望态度；5月企事业单位中长期贷款增加5551亿元，较上年同期少增977亿元，反映出企业经营预期与贷款需求仍处恢复阶段。

房地产方面，5月房价环比降势趋缓，新建商品住宅环比下降城市个数减少，二手房降温态势明显。5月，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.2个百分点；二线城市环比下降0.1%，降幅与上月相同；三线城市环比下降0.3%，降幅比上月收窄0.3个百分点；70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降城市分别有43个和53个，比上月分别减少4个和增加3个。6月，30大中城市商品房日均成交面积同比下降7.46%，降幅较上月大幅收窄。6月，疫情形势好转叠加楼市宽松政策或能带动地产销售改善；但居民收入预期走弱与房地产行业风险尚未出清仍将对房价造成压力。

表 2：信贷与社融数据（单位：%）

日期	M2:同比(%)	金融机构:新增人民币贷款:当月值(亿元)	金融机构:各项贷款余额:同比(%)	社会融资规模:当月值(亿元)
2021年5月	8.3	15000	12.2	19522
2021年6月	8.6	21200	12.3	37017
2021年7月	8.3	10800	12.3	10752
2021年8月	8.2	12200	12.1	29893
2021年9月	8.3	16600	11.9	29026
2021年10月	8.7	8262	11.9	16176
2021年11月	8.5	12700	11.7	25983
2021年12月	9	11300	11.6	23682
2022年1月	9.8	39800	11.5	61726
2022年2月	9.2	12300	11.4	11928
2022年3月	9.7	31300	11.4	46531
2022年4月	10.5	6454	10.9	9102
2022年5月	11.1	18900	11.0	27921

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

外需方面，6月新出口订单指数为49.5%，较上月上升3.3个百分点，但仍处于收缩区间。近期，主要发达经济体因通货膨胀持续高企，而逐步退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降，制造业面临外部需求下滑的挑战；俄乌地缘政治冲突的持续也为外部需求增加不确定性。同时，主要竞争对手制造业产能修复，如越南制造业PMI持

续处于高位，对中国出口份额形成挤压和替代。但近期疫情防控常态化及复工复产正常推进，加之稳增长稳外贸的政策落地，带动新出口订单指数回升。

表 3：2022 年 6 月全球、部分国家或地区制造业 PMI 指数（单位：%）

指标名称	2022 年 6 月	2022 年 5 月	环比变动
全球:摩根大通全球制造业 PMI	-	52.4	-
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI	-	56.1	-
欧元区:制造业 PMI	52.0	54.6	-2.4
日本:制造业 PMI	52.7	53.3	-0.6
韩国:制造业 PMI:季调	51.3	51.8	-0.5
越南:Markit 制造业 PMI	54.0	54.7	-0.7
马来西亚:制造业 PMI	50.4	50.1	0.3
印度:制造业 PMI	-	54.6	-
英国:制造业 PMI	53.4	54.6	-1.2

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

6 月，宏观政策强调统筹抓好稳就业稳物价，稳定宏观经济大盘。

财政政策强调加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具。整体来看，新的组合式税费支持政策落地见效，特别是留抵退税政策红利逐步释放；新增专项债单月发行创历史新高，今年新增专项债发行任务基本完成；一系列支持投资的政策措施相继出台。

6 月 1 日，国务院常务会议部署加快稳经济一揽子政策措施落地生效。会议要求，**新增 1400 多亿元留抵退税，要在 7 月份基本退到位**；对符合条件的失业农民工，无论是否参加失业保险，都要发放临时补助或救助，并明确发放主体；对汽车央企发放的 900 亿元商用车贷款延期还本付息，要引导企业通过网上公告、手机短信等告知办理方式。

6 月 13 日，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》，要求**清晰界定省以下财政事权和支出责任**，合理划分省以下各级财政事权，明晰界定省以下各级财政支出责任，加强地方政府债务管理，健全地方政府债务限额分配机制。

6 月 15 日，国务院常务会议部署支持民间投资和推进一举多得项目的措施，更好扩大有效投资、带动消费和就业；**要在“十四五”规划 102 项重大工程和国家明确的重点建设领域，选择一批示范项目吸引民间资本参与**；确定阶段性缓缴中小微企业职工医保单位缴费，加力支持纾困和稳岗；决定开展涉企违规收费专项整治，部署缓缴行政事业性收费。

6 月 24 日，财政部部长刘昆在第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十五次会议上作《国务院关于 2021 年中央决算的报告》。报告指出，下一步要加快落实已经确定的政策，**加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具**，靠前安排、加快节奏、适时加力，继续做好“六稳”“六保”工作，有效管控重点风险，保持经济运行在合理区间。

6月29日，国务院常务会议确定政策性、开发性金融工具支持重大项目的举措，扩大有效投资、促进就业和消费；运用政策性、开发性金融工具，**通过发行金融债券等筹资3000亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金、但不超过全部资本金的50%，或为专项债项目资本金搭桥**；部署加大重点工程以工代赈力度，拓展就业岗位，带动农民工等增收。

6月30日，税务总局举行落实新的组合式税费支持政策专题新闻发布会。据税务总局介绍，截至6月25日，新的组合式税费支持政策累计新增退税减税降费及缓税缓费约2.58万亿元，**预计上半年新的组合式税费支持政策将新增退税减税降费及缓税缓费约2.86万亿元。**

6月地方政府新增专项债发行额为13626.94亿元，较上月新增专项债发行规模增加7307.32亿元，创历史新高。截至6月底，今年新增专项债发行规模达到33965.46亿元，占全年新增专项债务限额3.65万亿元的93.1%，占已下达新增专项债限额3.45万亿元的98.5%，**今年新增专项债发行任务基本完成。**考虑到下半年经济下行压力仍然较大，需财政政策继续发力，**不排除2023年新增专项债额度提前下达的可能性。**

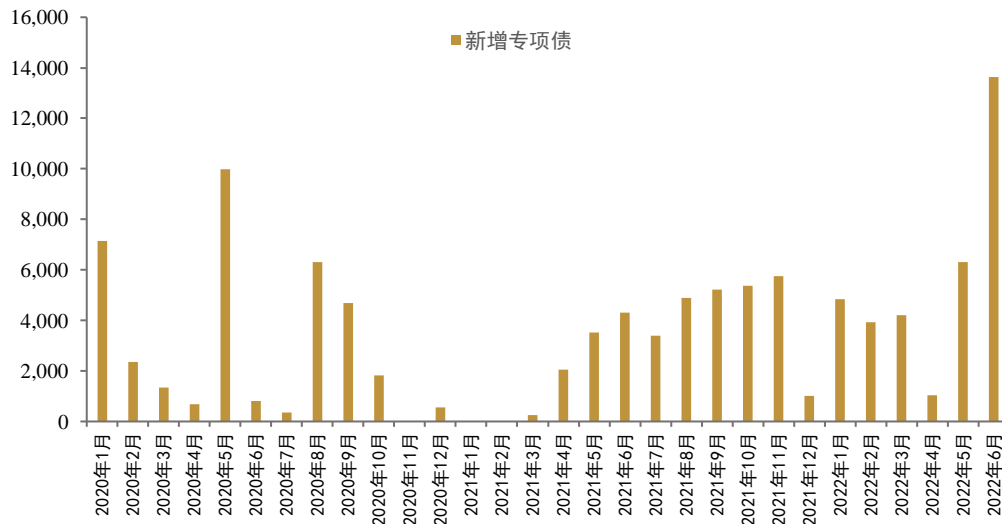


图4：新增地方政府专项债发行情况（2020年10月至2022年6月，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

央行强调加大稳健货币政策实施力度，稳定宏观经济大盘。

6月，央行继续平价续作2000亿MLF，1年期与5年期LPR报价均与上月持平，**政策利率与贷款基础利率保持稳定。**

6月2日，人民银行、外汇局举行新闻发布会，解读国务院常务会议部署有关扎实稳住经济的金融政策。央行副行长、外汇局局长潘功胜在会上表示，央行、外汇局将**靠前发力，适当加力，继续加大稳健货币政策实施力度**，营造良好的货币金融环境，与有关部门齐心协力，推动一揽子政策尽快落地，发挥好稳住经济和助企纾困的政策效应，保持经济运行在合理区间。

6月20日，人民银行印发《关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知》，主要包括：**一是加大对外贸新业态的支持力度，完善跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策。**二是将支付机构跨境业务办理范围由货物

贸易、服务贸易拓宽至全部经常项下。三是明确银行、支付机构等相关业务主体展业和备案要求。四是明确业务真实性审核、反洗钱、反恐怖融资、反逃税以及数据报送等要求，压实银行与支付机构展业责任，防控业务风险。

6月24日，人民银行货币政策委员会2022年第二季度例会召开。会议指出，**要统筹抓好稳就业和稳物价，稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。**

6月25日，中国人民银行与国际清算银行（BIS）签署了参加人民币流动性安排（RMBLA）的协议。人民银行参加人民币流动性安排有利于加强与国际清算银行的合作，满足国际市场对人民币的合理需求，并为加强区域金融安全网作出积极贡献。

总体来看，央行强调统筹抓好稳就业和稳物价，加大稳健货币政策实施力度，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。全球主要经济体持续收紧货币政策一定程度上掣肘我国货币政策，政策利率下调空间相对有限。但另一方面，存款利率市场化调整机制的建立健全有助于持续释放贷款市场报价利率改革效能，为贷款利率下调腾挪空间，预计下半年MLF仍有调降可能。

3. 复工复产推进，产能加速释放带动生产端修复

6月生产指数为52.8%，比上月上升3.1个百分点，制造业生产加快恢复（见图5）。生产指数对经济的先行影响程度仅次于新订单指数，权重为25%，生产指数高于荣枯线表明制造业生产活动加快，企业生产的产品数量环比增加。

生产指数的回升主要与随着复工复产持续推进，企业前期受抑制的产能加快释放有关。从行业情况看，汽车、通用设备、专用设备、计算机通信电子设备等行业生产指数均高于54.0%，生产恢复快于制造业总体。

同时，畅通物流、稳定产业链供应链的政策持续推进也助力了生产恢复。6月7日，国务院总理李克强到交通运输部考察，强调要高效统筹疫情防控和经济社会发展，进一步畅通交通物流，保障市场主体运行，稳住经济大盘；6月8日召开的国常会要求，进一步畅通交通物流，解决好复工不达产、产业链复产不协同问题；6月底，工信部摸底调研，把产业链供应链作为关键着力点，进一步疏通供需循环“堵点”“卡点”，打好助企纾困“组合拳”等。

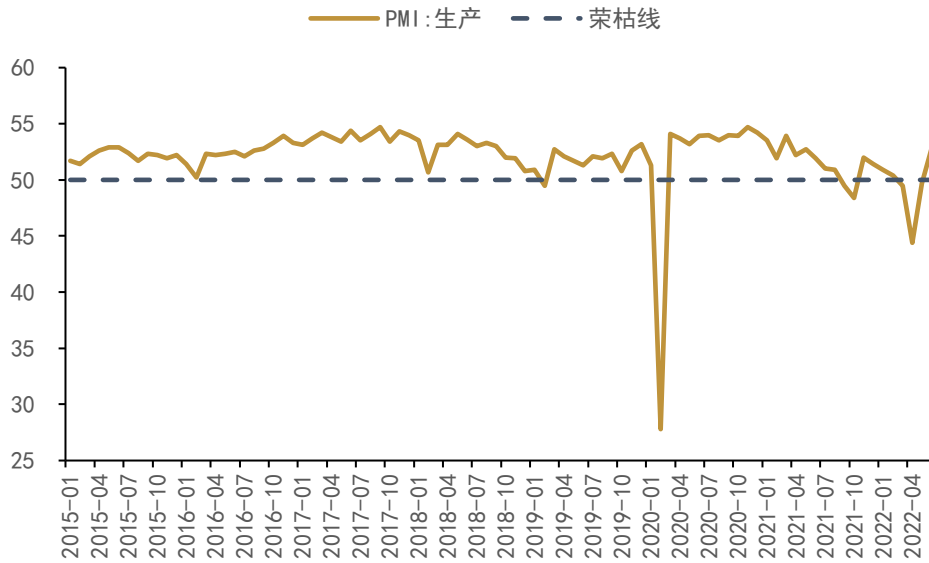


图 5: 生产指数 (2015 年 1 月至 2022 年 6 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

4. 其他分项指数情况

从业人员指数为 48.7%，较上月上升 1.1 个百分点，连续 15 个月收缩（见图 6）。长期来看，制造业从业人员指数在 2012 年以后的绝大部分时间里都位于荣枯线之下。6 月，非制造业 PMI 从业人员指数为 46.9%，比上月上升 1.3 个百分点，连续 46 个月处于收缩状态。6 月，疫情形势好转与企业生产经营秩序恢复带动用工需求增加；疫情管控政策优化，消费场景增加也带动接触类服务业逐步恢复。

但疫情冲击对就业的不利影响没有完全消除，总体失业率依旧处于较高水平，就业形势难言乐观。5 月份，全国城镇调查失业率为 5.9%，其中青年失业率（16-24 岁）为 18.4%。就业形势严峻将影响居民收入预期，从而传导至消费领域，抑制需求的修复。

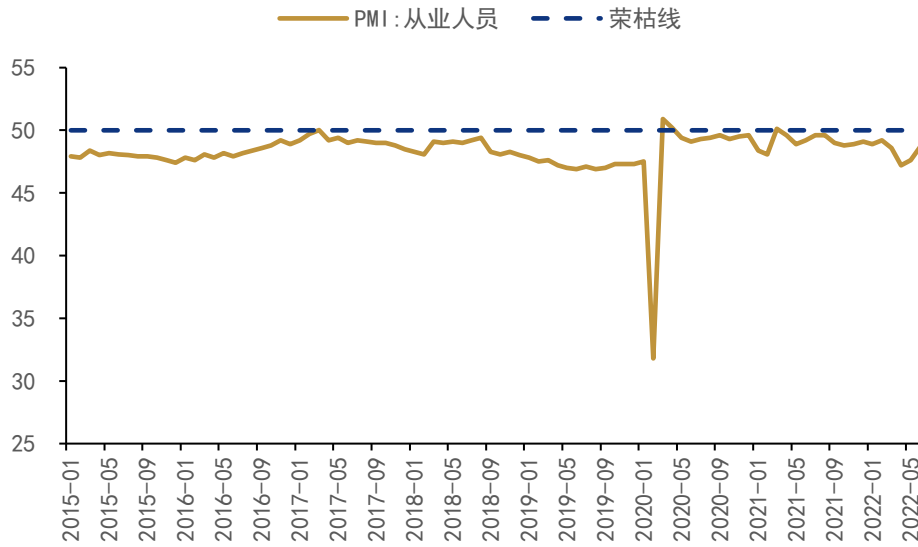


图6: 制造业从业人员指数 (2015年1月至2022年6月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

供应商配送时间指数为逆指数, 6月供应商配送时间指数为 51.3%, 比上月上升 7.2 个百分点, 重回临界点以上 (见图 7)。供应商配送时间指数位于临界点以上, 表明整体来看制造业的原材料供应商交货时间较上月有所缩短。这一分项指数为逆指数, 一般来看, 供应商配送加快意味着经济活跃度有所下降; 在当前情况下, 原材料供应商交货时间的提速反映了生产物流逐步恢复与产业链供应链进一步畅通。本月供应商配送时间指数的回升主要与企业生产经济秩序恢复, 近期实施的畅通物流、稳定产业链供应链的政策效果显现有关。

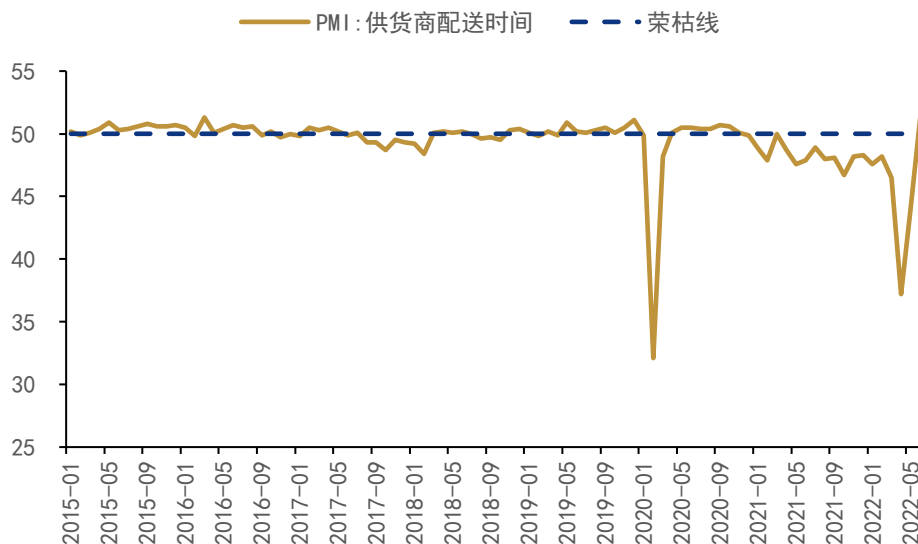


图7: 供应商配送时间指数 (2015年1月至2022年6月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

原材料库存指数为 48.1%，比上月上升 0.2 个百分点，位于荣枯线之下（见图 8）。原材料库存指数对经济的先行影响程度最低，权重仅为 10%。此外，产成品库存指数为 48.6%，比上月下降 0.7 个百分点，其走势与原材料库存指数相背离态势说明制造业企业经营预期或将有所好转。从新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看，该差值较上月大幅上涨，说明需求渐趋复苏，制造业经济动能回升（见图 9）。

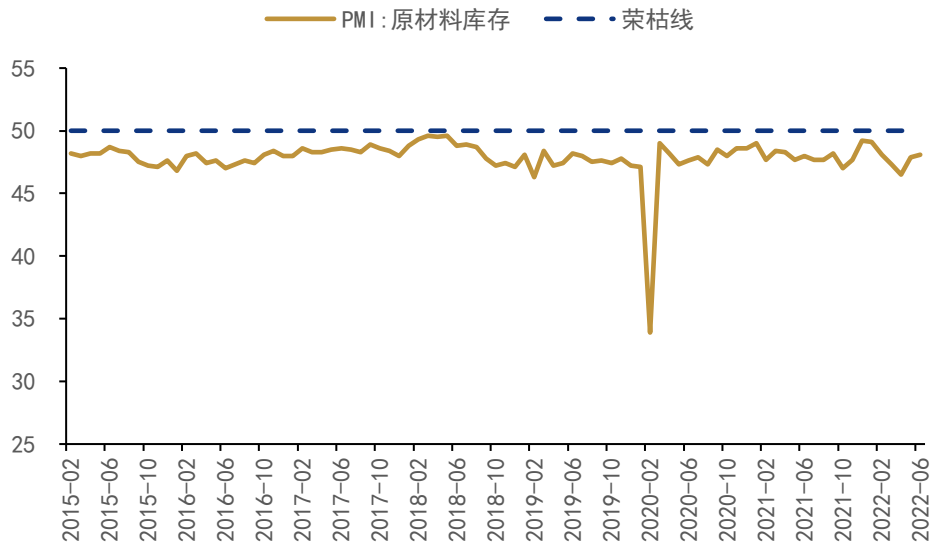


图 8：原材料库存指数（2015 年 1 月至 2022 年 6 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

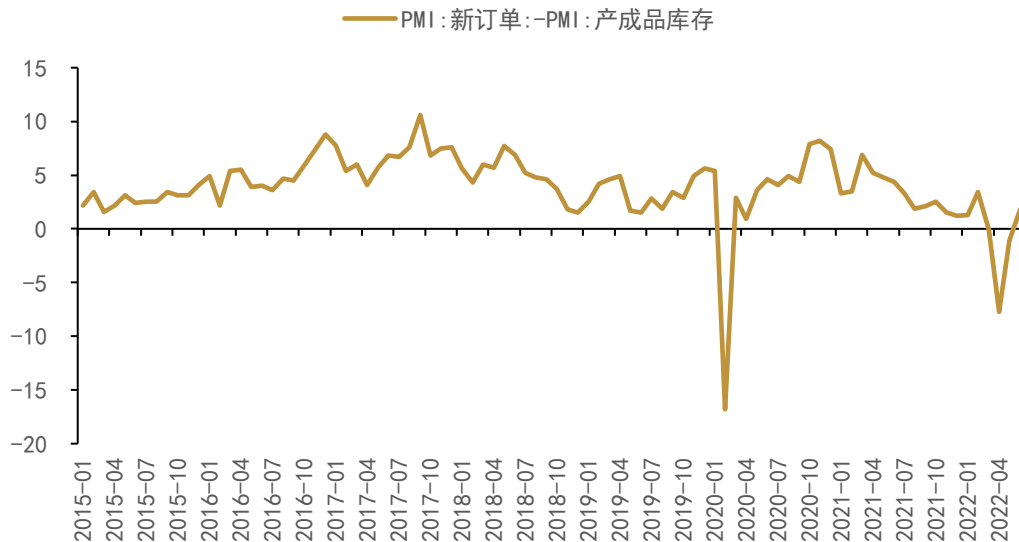


图 9：新订单指数与产成品库存指数的差值读数走势（2015 年 1 月至 2022 年 6 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

三、6 月 PPI 环比或为 -0.2% 左右

6月PMI出厂价格指数为46.3%，比上月下降3.2个百分点，连续两月处于收缩区间（见图10），这表明制造业企业生产的主要产品的出厂价格较上月下降。出厂价格持续下降导致部分企业盈利空间受到一定程度挤压，经营压力较大。具体来看，动力煤价格保持稳定，6月30日5500大卡CCTD秦皇岛动力煤综合交易价连续四个多月维持在786元/吨。有色金属价格齐跌，长江有色市场1#铜月均价环比下降3.82%，A00铝月均价环比下降2.24%。制造业产品销售价格总体水平回落主要受需求不足影响，也与国际大宗商品价格高位回落、国内商品保供稳价政策有关。

由于PMI出厂价格指数和PPI环比有较高的相关性，预计2022年6月的工业生产者出厂价格（PPI）环比下降或在0.2%左右。

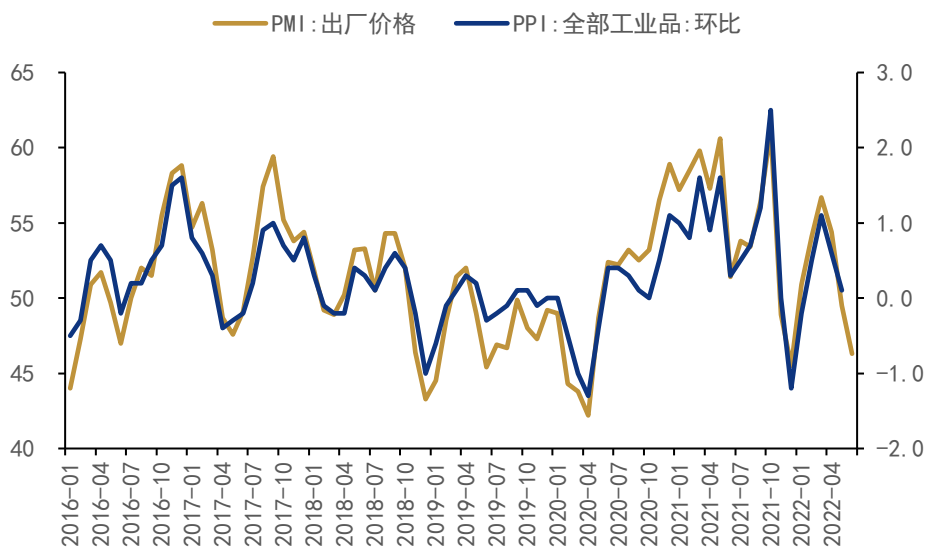


图10：出厂价格指数和PPI（2016年1月至2022年6月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

PMI主要原材料购进价格指数为52.0%，比上月下降3.8个百分点，但仍处于扩张区间（见图11），这表明制造业企业主要原材料的平均购进价格涨幅有所收窄，但仍处于相对较高水平。原材料购进价格涨幅收窄主要与国际大宗商品价格下挫有关。6月美联储议息会议宣布加息75BP，将基准利率上调至1.50%-1.75%区间；美联储货币政策收紧令国际大宗商品价格承压。具体来看，月末布伦特原油期货价格较月初下跌6.24%；国际铁矿石价格在美联储宣布加息后创出106.65美元/吨的年内新低。

由于PMI主要原材料购进价格指数和工业生产者购进价格指数（PPIRM）环比有较高的相关性，预计2022年6月的工业生产者购进价格环比将出现一定程度的下降，环比降幅可能在0.1%左右。

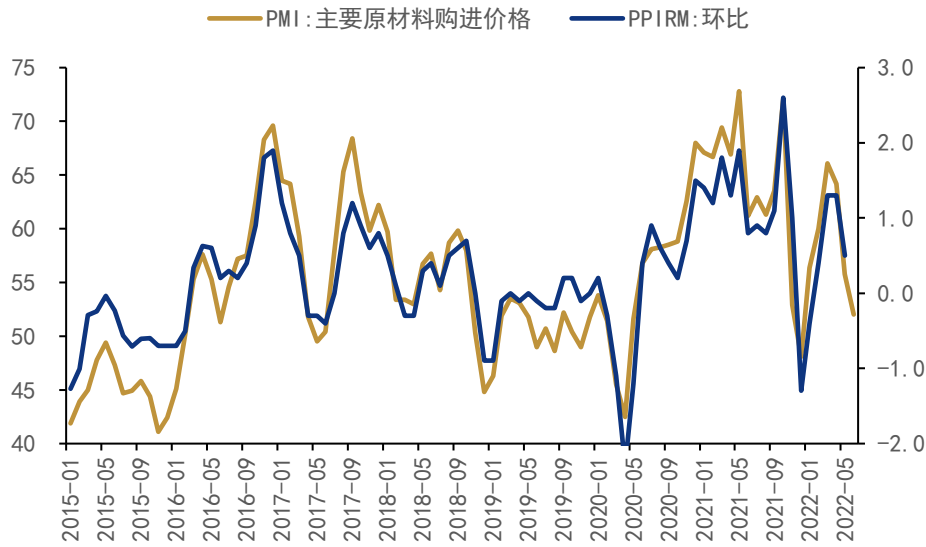


图 11: 主要原材料购进价格指数和 PPIRM (2016 年 1 月至 2022 年 6 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

四、中、小型企业复苏势头良好

按大、中、小型企业的分类来看，6 月大、中型企业同步扩张，小型企业仍处于收缩区间（见图 12）。具体来看，6 月，大型企业 PMI 数值为 50.2%，较上月下降 0.8 个百分点，仍高于临界点；中型企业 PMI 数值为 51.3%，较上月上升 1.9 个百分点，重回扩张区间；小型企业 PMI 数值为 48.6%，比上月上升 1.9 个百分点，连续第 14 个月收缩。受益于稳增长稳经济主体政策，中、小型企业复苏势头良好。

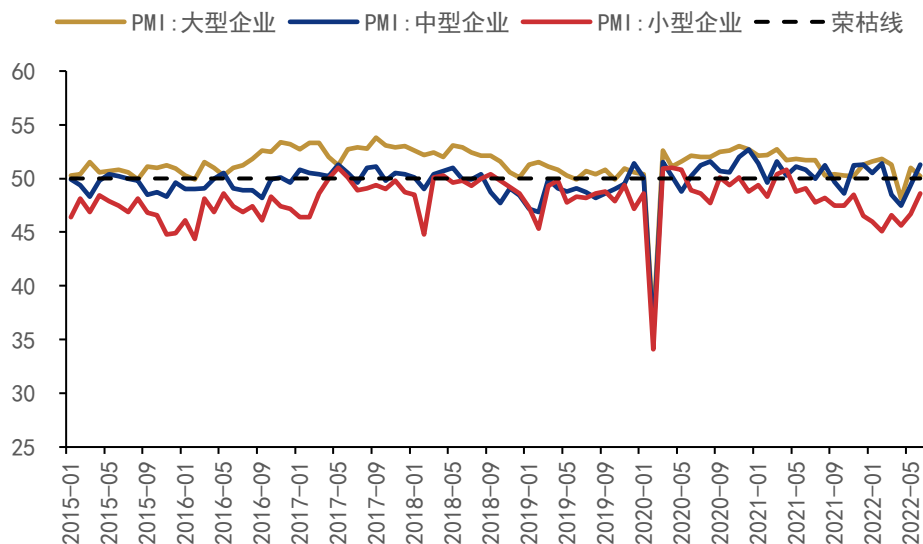


图 12: 大、中、小型企业制造业 PMI (2015 年 1 月至 2022 年 6 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

五、未来展望

6月，全国疫情已基本得到控制，企业生产经营回到正轨。需求端，疫情管控措施优化有助于提振市场信心，带动需求复苏；信贷融资需求正加速修复，但仍存在结构性问题；房价环比降势趋缓，楼市宽松政策或将带动地产销售有所改善。供给端，复工复产持续推进，企业产能加快释放；生产物流恢复、产业链供应链畅通，有效保障企业生产运行。宏观政策强调统筹抓好稳就业稳物价，稳定宏观经济大盘。财政政策以新的组合式税费支持政策、新增专项债加速发行以及投资政策为支点，后续仍将加大政策调节力度，或提前下达2023年新增专项债额度；货币政策在保持政策利率稳定的同时，通过建立健全存款利率市场化调整机制，释放贷款市场报价利率改革效能，为贷款利率下调腾挪空间，预计下半年MLF仍有调降可能。

另一方面，主要发达经济体因通货膨胀持续高企，而逐步退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降，制造业面临外部需求下滑的挑战；俄乌地缘政治冲突的持续也为外部需求增加不确定性。同时，全球流动性收紧也导致国际大宗商品价格承压，一定程度上减轻了我国的输入性通胀压力。

预计后续随着供需两端加速修复，制造业复苏势头将进一步向好，需持续关注就业、物价与中小型企业等结构性问题。

【作者简介】

冯祖涵，伦敦大学国王学院金融硕士，远东资信研究与发展部研究员；

中学峰，中央财经大学金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员；

简奖平，CIIA，对外经济贸易大学金融学院硕士、清华大学软件学院硕士，远东资信研究与发展部总经理、研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-5727 7666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-6510 0651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。