

作者：冯祖涵 申学峰 简奖平  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 需求偏弱，生产扩张带动 PMI 重回扩张区间

——2022年9月官方 PMI 点评

### 摘要

9月制造业 PMI 为 50.1%，比上月上升 0.7 个百分点，重返扩张区间。总体来看，生产扩张带动制造业景气水平改善，但新订单指数仍处于收缩区间，反映出制造业市场需求偏弱。

**制造业需求方面**，9月，新订单指数为 49.8%，较上月上涨 0.6 个百分点。全国疫情仍然呈现出“点多、面广”的特点，近期疫情主要集中在西藏、宁夏、贵州、黑龙江等省份；8月金融数据回暖，企事业单位中长期信贷融资需求明显改善，居民中长期信贷需求相对疲弱；9月房价环比续降，但住房信贷政策持续放松。外需方面，9月新出口订单指数为 47.0%，较上月下降 1.1 个百分点，制造业持续面临外部需求下滑的挑战。**制造业供给方面**，9月生产指数为 51.5%，较上月上升 1.7 个百分点，升至临界点以上，主要受制造业进入传统旺季，制造业企业生产活动有所加快影响。

**从 9 月新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看**，该差值较上月回落，说明制造业需求仍处于修复过程中。9月，PMI 原材料购进价格与出厂价格指数均有所回升，预计 9 月 PPI 环比或在 -0.3% 左右；工业生产者购进价格环比可能在 -0.5% 左右。**从企业规模来看**，9月，大、中、小型企业景气水平均有所回升，但中、小型企业仍处于收缩区间。

整体来看，9月，全国疫情仍呈现多点散发、多地频发的态势，疫情传播扩散风险抬升与疫情防控政策收紧持续对制造业需求造成负面影响；供给端因制造业进入传统旺季加速修复，企业原材料采购力度加大，制造业市场活跃度有所上升。财政政策强调扩大有效投资和促进消费，依法盘活地方政府专项债务限额存量，并提前下达明年专项债部分限额；为加力助企纾困，延长制造业缓税补缴期限，并对部分行政事业性收费和保证金实行阶段性缓缴。货币政策强调发挥货币政策总量和结构双重功能，运用多种外汇市场逆周期调节工具应对汇率风险，放松住房信贷政策支持刚性和改善性住房需求。

从国际环境来看，主要发达经济体因通货膨胀持续高企，加速退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降。9月，摩根大通全球制造业 PMI 下降至收缩区间。全球地缘政治冲突持续发酵也为外部需求增加不确定性。

预计后续随着需求逐步修复，制造业复苏势头将继续向好，需持续关注出口、就业、物价与中小微企业等结构性问题。

### 相关研究报告：

1. 《宏观政策持续发力，需求回暖带动 PMI 回升——2022 年 8 月官方 PMI 点评》，2022.9.1
2. 《供需两端回落，PMI 重返收缩区间——2022 年 7 月官方 PMI 点评》，2022.8.4
3. 《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》，2022.7.1
4. 《产需修复带动 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
5. 《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

国家统计局于9月30日公布了《2022年9月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，9月制造业PMI为50.1%，比上月上升0.7个百分点，回升至扩张区间。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为50.6%，比上月下降2.0个百分点，仍位于扩张区间，非制造业扩张有所放缓（见图1）。其中，建筑业商务活动指数为60.2%，比上月上升3.7个百分点。服务业商务活动指数为48.9%，比上月下降3.0个百分点。

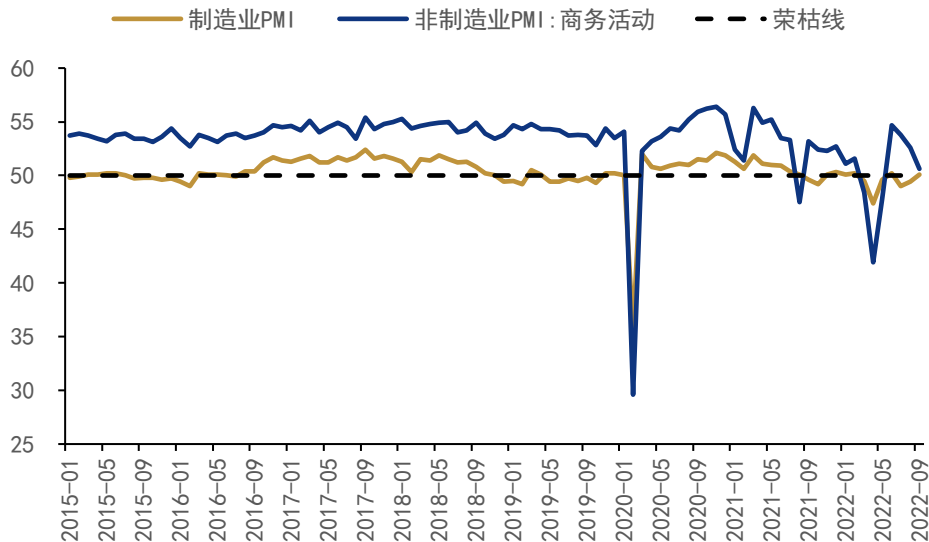


图1：制造业PMI和非制造业商业活动指数（2015年1月至2022年9月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 一、9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9月PMI读数的均值为51.02%，而今年9月制造业PMI为50.1%，低于正常年份同期平均水平，但差距较上月有所收敛（见图2）。

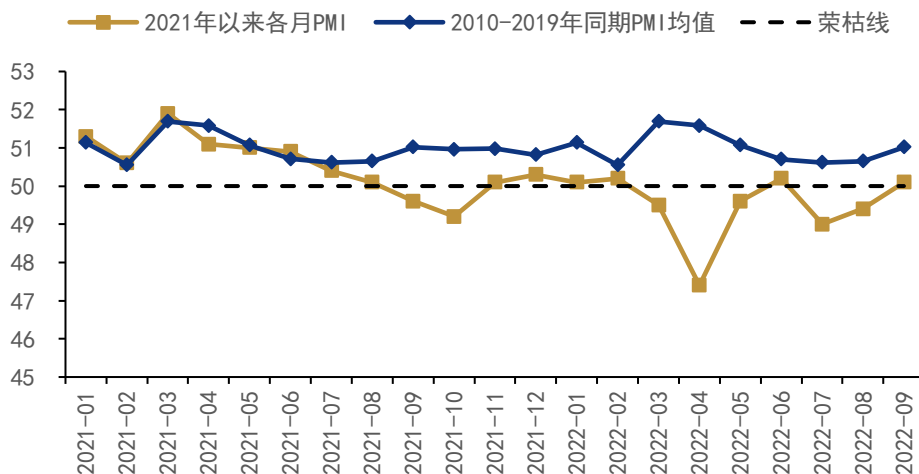


图2：2021年以来各月PMI读数与2010-2019年相应各月PMI读数均值对比（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 二、主要分项指数情况

### (一) 概览：生产扩张带动制造业景气水平改善

纳入制造业 PMI 计算的 5 个分项指数（见表 1）中，4 个指数向好，1 个指数恶化；总体来看，生产扩张带动制造业景气水平改善，但新订单指数仍处于收缩区间，反映出制造业市场需求偏弱。

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8月	49.4	49.2	49.8	48.9	49.5	48
2022年9月	50.1	49.8	51.5	49.0	48.7	47.6
变化	0.7	0.6	1.7	0.1	0.8	-0.4
权重*变化	0.7	0.18	0.425	0.02	0.12	-0.04

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

### (二) 需求偏弱，宏观政策持续加码

9月新订单指数为49.8%，比上月上漲0.6个百分点，表明制造业市场需求景气度有所回升（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%。

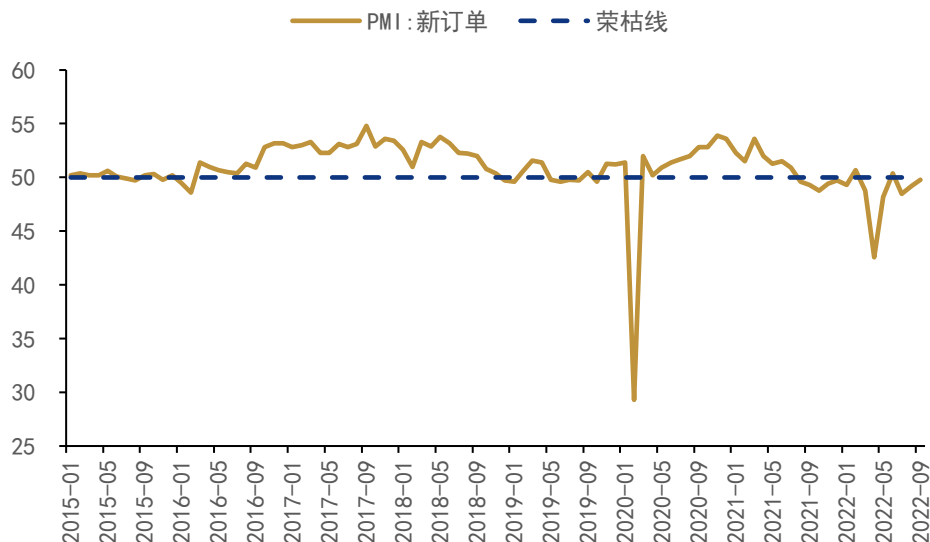


图3：新订单指数（2015年1月至2022年9月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 1. 全国多地疫情反复，房地产信贷政策放松

9月，全国疫情仍然呈现出“点多、面广”的特点，近期疫情主要集中在西藏、宁夏、贵州、黑龙江等省份。与8月相比，单日新增感染者数有所下降，疫情波及范围不断缩小。但国庆假期期间人员流动和聚集增加，疫情传播风险加大。疫情传播扩散风险抬升与疫情防控政策收紧持续对制造业需求造成负面影响。

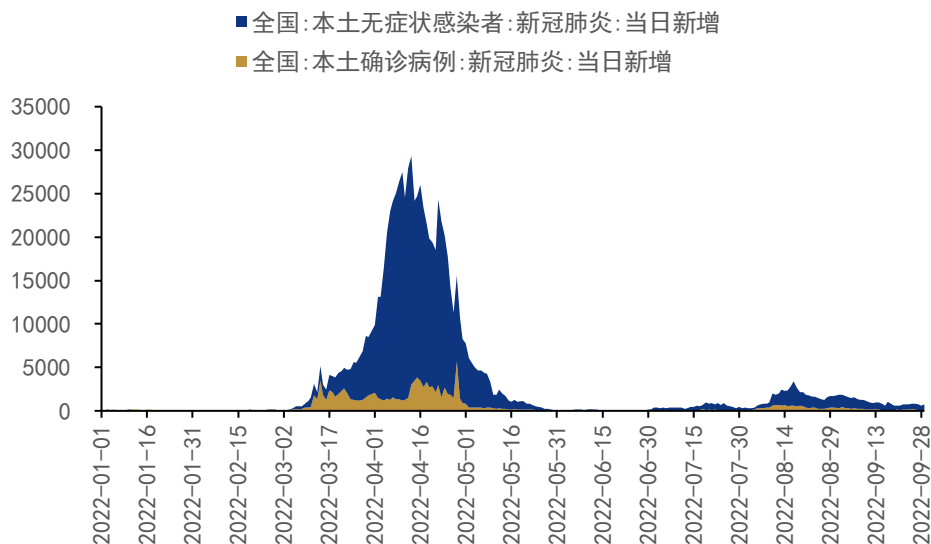


图4：全国新冠肺炎当日新增病例数（2022年1月1日至9月30日，单位：例）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

信贷与社融方面，继7月金融数据总量与结构均不及预期后，8月金融数据回暖。8月新增人民币贷款1.25万亿元，同比多增390亿元；8月社会融资规模增量为2.43万亿元，同比少增5571亿元。从结构来看，企事业单位中长期信贷融资需求明显改善，企事业单位中长期贷款增加7353亿元，同比多增2138亿元；居民中长期信贷需求相对疲弱，居民中长期贷款增加2658亿元，同比少增1601亿元。

房地产方面，9月房价环比续降，百城二手住宅价格环比跌幅持续深化。根据中指研究院数据，9月百城新建住宅平均价格为16200元/平方米，环比下跌0.02%，已连续三个月下跌；同比上涨0.15%，涨幅较8月收窄0.17个百分点。百城二手住宅平均价格为15970元/平方米，环比下跌0.13%，已连续5个月下跌，且跌幅进一步扩大；同比下跌0.39%，跌幅较8月扩大0.27个百分点。9月，30大中城市商品房成交面积同比下降13.5%，环比上涨7.09%。9月，中央出台降低房贷利率、降低公积金利率、换购退税等三大地产政策：9月29日，央行、银保监会阶段性放宽部分城市首套房贷利率下限；9月30日，央行决定下调首套住房公积金贷款利率，财政部、税务总局宣布换购住房个人所得税退税。这一系列政策措施有利于支持城市政府“因城施策”用足用好政策工具箱，促进房地产市场平稳健康发展；有利于减少居民购房成本，更好地支持刚性住房需求。但同时，经济下行压力与房地产行业风险尚未出清持续对商品房销售造成压力。

**表 2：信贷与社融数据**

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)
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
2022年6月	11.4	28100	11.2	51733
2022年7月	12.0	6790	11.0	7561
<b>2022年8月</b>	<b>12.2</b>	<b>12500</b>	<b>10.9</b>	<b>24300</b>

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 2. 外需面临下滑压力，稳外贸政策继续加码

外需方面，9月新出口订单指数为47.0%，较上月下降1.1个百分点，处于收缩区间，表明制造业出口需求景气度下降。近期，主要发达经济体因通货膨胀持续高企，加速退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降。9月，摩根大通全球制造业PMI下降至收缩区间，美国、欧元区、日本及韩国制造业PMI均较上月有所下滑，其中欧元区与韩国制造业PMI连续3个月处于收缩区间。另一方面，全球地缘政治冲突持续发酵也为外部需求增加不确定性。对此，商务部部署了新一轮稳外贸政策，包括进一步支持跨境电商、海外仓发展等措施。

**表 3：2022年9月全球、部分国家或地区制造业 PMI 指数（单位：%）**

指标名称	2022年9月	2022年8月	环比变动
全球:摩根大通全球制造业 PMI	49.8	50.3	-0.5
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI	50.9	52.8	-1.9
欧元区:制造业 PMI	48.4	49.6	-1.2
日本:制造业 PMI	50.8	51.5	-0.7
韩国:制造业 PMI:季调	47.3	47.6	-0.3
越南:Markit 制造业 PMI	52.5	52.7	-0.2
马来西亚:制造业 PMI	-	50.3	-
印度:制造业 PMI	55.1	56.2	-1.1
英国:制造业 PMI	48.4	47.3	1.1

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

## 3. 财政政策强调扩大投资与消费，货币政策支持实体经济修复

财政政策强调扩大有效投资和促进消费，调动市场主体和社会资本积极性，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策。具体来看，依法盘活地方政府专项债务限额存量，并依法依规提前下达明年专项债部分限额；为稳市场主体，延长制造业缓税补缴期限，对部分行政事业性收费和保证金实行阶段性缓缴。

9月5日，国务院政策例行吹风会介绍稳经济一揽子政策的接续政策措施。财政部部长助理欧文汉介绍，财政部门将**依法盘活地方政府专项债务限额存量**，更好发挥专项债券资金撬动作用；缓缴部分行政事业性收费，助力企业和个体工商户减负纾困；支持用好政策性开发性金融工具，推动重要项目有序落地。

9月7日，国务院常务会议部署加力支持就业创业的政策，拓展就业空间，培育壮大市场主体和经济新动能；决定对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大社会服务业信贷支持，促进消费发挥主拉动作用；部署**阶段性支持企业创新的减税政策**，激励企业增加投入提升创新能力；**确定依法盘活地方专项债结存限额的举措**，更好发挥有效投资一举多得作用。

9月12日，李克强主持召开国务院专题会议，强调要**加快重点项目建设，政策性开发性金融工具根据地方实际需求增加额度**，上半年开工项目纳入支持范围，推动商业银行提早参与项目实施、配足中长期贷款，在今年后几个月形成更多实物工作量；调动民间资本参与重点项目建设积极性，推出一批示范项目；运用阶段性财政贴息、加大研发费用加计扣除力度、政策性金融工具等举措，支持经济社会发展薄弱领域设备更新改造，以增加制造业和服务业市场活力、扩大内需和挖掘市场潜力，增强发展后劲。

9月13日，国务院常务会议决定**进一步延长制造业缓税补缴期限**，加力助企纾困；**确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造**，扩市场需求、增发展后劲；部署进一步稳外贸稳外资的举措，助力经济巩固恢复基础。

9月27日，国务院常务会议决定**对部分行政事业性收费和保证金实行阶段性缓缴**，进一步帮助市场主体减负纾困。

9月28日，李克强主持召开稳经济大盘四季度工作推进会议，强调注重用好近期出台的两项重要政策工具。一是**用好政策性开发性金融工具，根据地方项目需求合理确定额度投放**，加快资金使用和基础设施项目建设，在四季度形成更多实物工作量。二是**用好专项再贷款、财政贴息等政策，加快推进制造业、服务业、社会服务等领域设备更新改造，尽早形成现实需求**。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。因城施策运用政策工具箱中的工具，支持刚性和改善性住房需求，实施好保交楼政策。

9月30日，财政部、税务总局发布《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》，自2022年10月1日至2023年12月31日，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，**对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠**。

9月，地方政府新增专项债发行额为240.63亿元，较上月有所下降。截至9月底，今年新增专项债发行规模达到35334.95亿元，今年新增专项债发行任务基本完成。8月24日国常会提出，依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕；9月28日稳经济大盘四季度工作推进会议提出，依法依规提前下达明年专项债部分限额；预计第四季度新增专项债将放量发行。

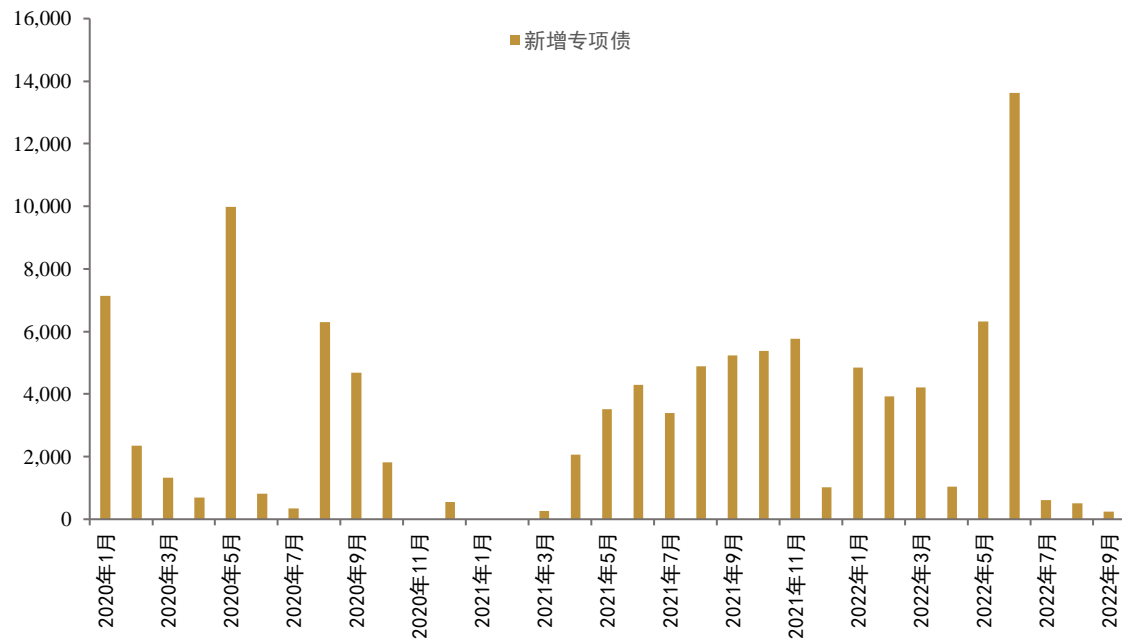


图5：新增地方政府专项债发行情况（2020年10月至2022年9月，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

央行缩量平价续作 MLF，充分利用外汇市场逆周期调节工具应对人民币贬值风险，放松住房信贷政策支持刚性和改善性住房需求。接下来央行将发挥货币政策总量和结构双重功能，强化信贷政策引导作用，为实体经济提供更有力的支持。

9月，央行缩量续作 4000 亿 MLF，维持中期借贷便利（MLF）和公开市场逆回购的中标利率不变。LPR 报价也维持稳定。

9月5日，人民银行决定，自 2022 年 9 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行 8% 下调至 6%。在美联储强势加息周期之下，人民币汇率承压回落。央行下调金融机构外汇存款准备金率有助于防范市场单边押注行为导致汇率大幅下挫，偏离基本面。

9月26日，为稳定市场预期，加强宏观审慎管理，人民银行决定自 2022 年 9 月 28 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 0 上调至 20%。上调外汇风险准备金率，将提高银行远期售汇成本，降低企业远期购汇需求，进而减少即期市场购汇需求，有助于外汇市场供需平衡。

9月28日，央行宣布，设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于 3.2% 的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款。

9月29日，人民银行、银保监会联合发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。符合条件的城市政府，可自主决定在 2022 年底前阶段性维持、下调或取消当地新发放首套住房贷款利率下限。

9月30日，央行决定，自2022年10月1日起，下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，5年以下（含5年）和5年以上利率分别调整为2.6%和3.1%；第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即5年以下（含5年）和5年以上利率分别不低于3.025%和3.575%。

同日，央行货币政策委员会2022年第三季度例会召开。会议强调，要发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，为实体经济提供更有力的支持；引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；将因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动“保交楼”专项借款加快落地使用。

### （三）制造业传统旺季带动生产端修复

9月生产指数为51.5%，较上月上升1.7个百分点，升至临界点以上，表明制造业生产有所扩张（见图6）。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速，企业生产的产品数量环比增多。

生产端加速修复主要是受制造业进入传统旺季，制造业企业生产活动有所加快影响。同时，为满足生产需要，企业原材料采购力度加大，采购量指数升至50.2%，制造业市场活跃度有所上升。生产端的修复一定程度上依赖于物流畅通。但全国疫情仍呈现多点散发、多地频发的态势，受此影响，货运车辆过度管控问题在部分地区仍然零星散发；接下来仍需强化物流保通保畅，打通产业链供应链堵点，推动工业生产平稳运行。



图6：生产指数（2015年1月至2022年9月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### （四）其他分项指数情况

从业人员指数为49.0%，较上月上升0.1个百分点，连续18个月收缩（见图7）。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。9月，非制造业PMI从业人员指数为46.6%，比上月下降0.2个百分点，连续49个月处于收缩状态。9月，制造业需求端改善带动用工景气度略有回升；非制造业则受到



部分地区疫情反复冲击，用工景气度仍处于低位。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。

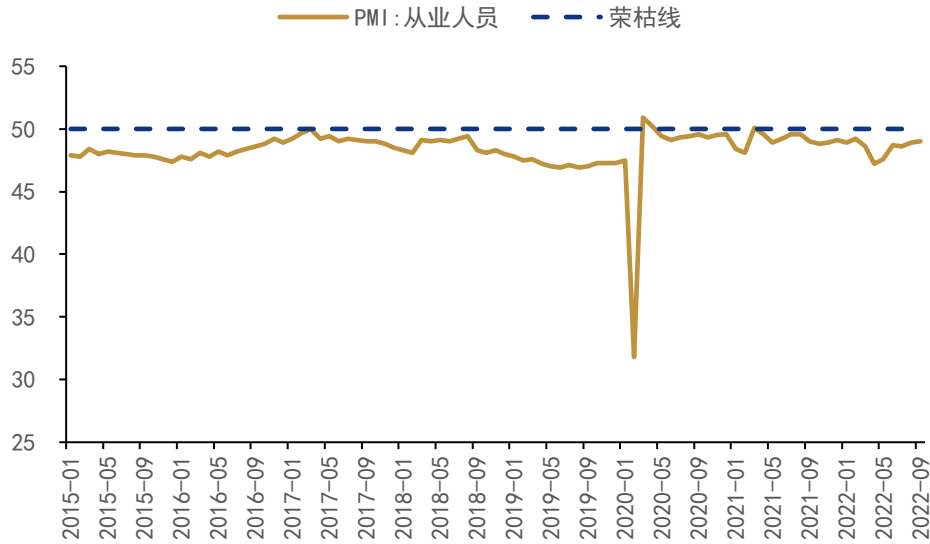


图 7：制造业从业人员指数（2015 年 1 月至 2022 年 9 月，单位：%）

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，9 月供应商配送时间指数为 48.7%，比上月下降 0.8 个百分点，（见图 8）。供应商配送时间指数位于临界点以下，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延长。这一分项指数为逆指数，一般来看，供应商配送速度放缓意味着经济活跃度有所上升；但在当前情况下，供应商配送时间延长可能与疫情防控、物流不畅有关。

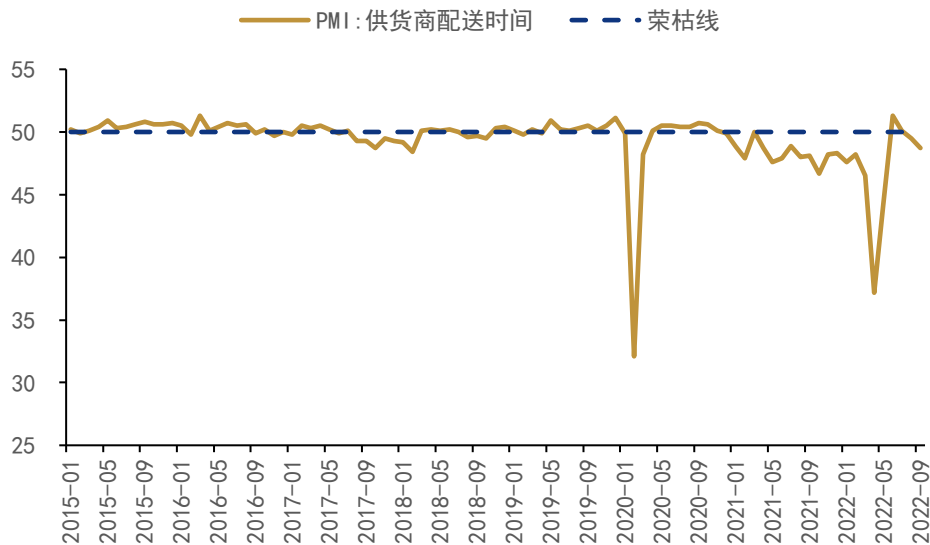


图 8：供应商配送时间指数（2015 年 1 月至 2022 年 9 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

原材料库存指数为 47.6%，比上月下降 0.4 个百分点，位于荣枯线之下（见图 9）。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 47.3%，比上月上升 2.1 个百分点。从新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看，该差值较上月有所下降，说明制造业需求仍处于修复过程中（见图 10）。

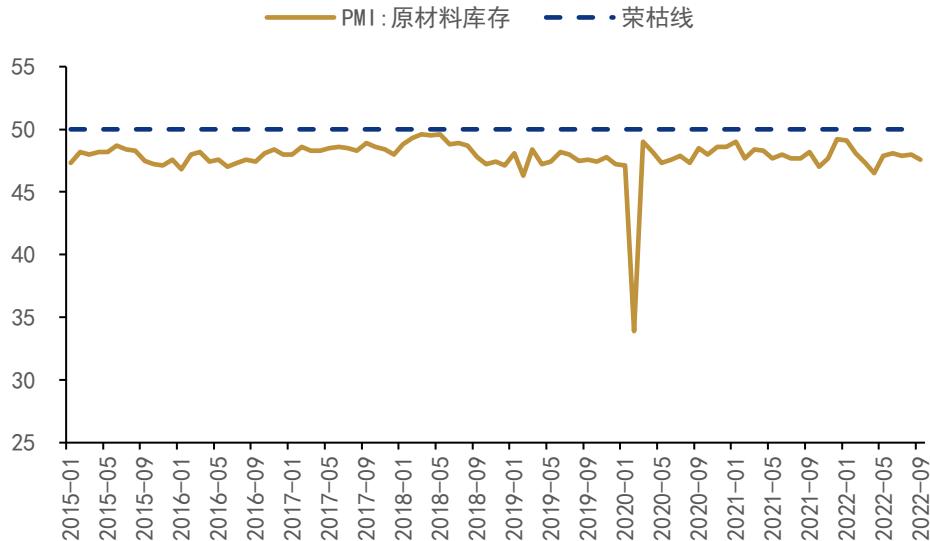


图 9：原材料库存指数（2015 年 1 月至 2022 年 9 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

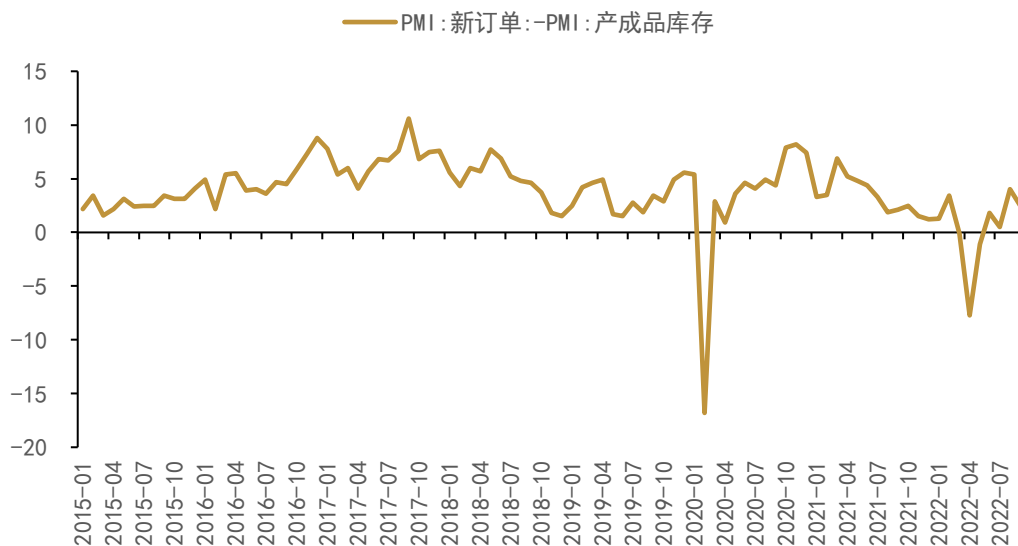


图 10：新订单指数与产成品库存指数的差值读数走势（2015 年 1 月至 2022 年 9 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

### 三、价格指数回升，9 月 PPI 环比或为 -0.3% 左右

9 月 PMI 出厂价格指数为 47.1%，比上月上升 2.6 个百分点，连续 5 个月处于收缩区间（见图 11），这表明制造业企业生产的主要产品的出厂价格降幅进一步收窄。具体来看，动力煤价格保持稳定，9 月 30 日 5500 大卡 CCTD

秦皇岛动力煤综合交易价连续7个多月维持在786元/吨。国内钢材指数（Myspic）综合指数由8月末的150.08升至9月末的150.91。有色金属价格涨跌幅度较小，长江有色市场1#铜月均价环比上升0.17%，A00铝月均价环比下降0.19%。水泥价格指数由8月末的145.66上涨至9月末的152.01。制造业产品销售价格降幅收窄主要受国内保供稳价政策影响。

由于PMI出厂价格指数和PPI环比有较高的相关性，预计2022年9月的工业生产者出厂价格（PPI）环比或在-0.3%左右。

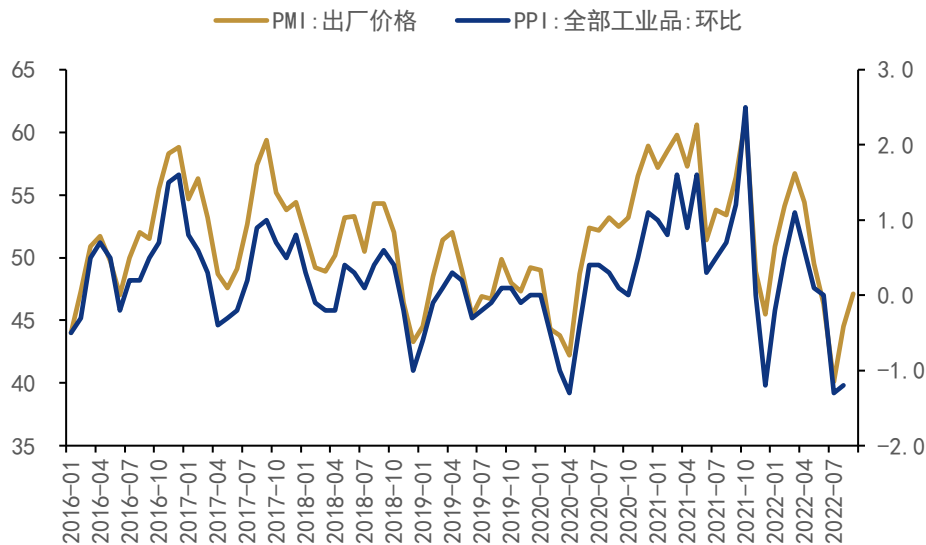


图 11: 出厂价格指数和 PPI (2016 年 1 月至 2022 年 9 月, 单位: %)

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 51.3%，比上月上升 7.0 个百分点，由收缩转为扩张（见图 12），这表明制造业企业主要原材料的平均购进价格由下跌转为上涨。国际市场上，9 月美联储再次加息 75BP，引发国际大宗商品价格震荡下行。9 月末布伦特原油期货价格跌至 85.14 美元/桶，较上月末下跌近 11.0%。但国内市场，碳酸锂与稀土等重点产品价格攀升至高位水平。

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 9 月的工业生产者购进价格环比可能在 -0.5% 左右。

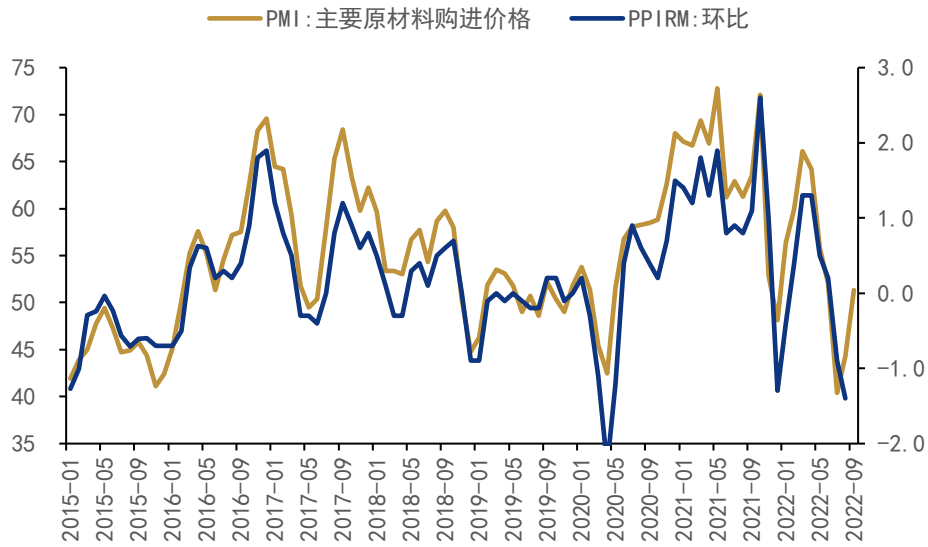


图 12: 主要原材料购进价格指数和 PPIRM (2016 年 1 月至 2022 年 9 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

#### 四、大、中、小型企业景气水平回升

按大、中、小型企业的分类来看, 9 月大、中、小型企业景气水平均有所回升, 但中、小型企业仍处于收缩区间 (见图 13)。具体来看, 9 月, 大型企业 PMI 数值为 51.1%, 较上月上涨 0.6 个百分点; 中型企业 PMI 数值为 49.7%, 较上月上涨 0.8 个百分点, 但仍处于收缩区间; 小型企业 PMI 数值为 48.3%, 比上月上升 0.7 个百分点, 仍处于收缩区间。中、小型企业仍面临较大的生产经营压力。对此, 9 月 13 日的国常会继续强调, 稳经济关键要保市场主体, 决定进一步延长制造业缓税补缴期限, 加力助企纾困。

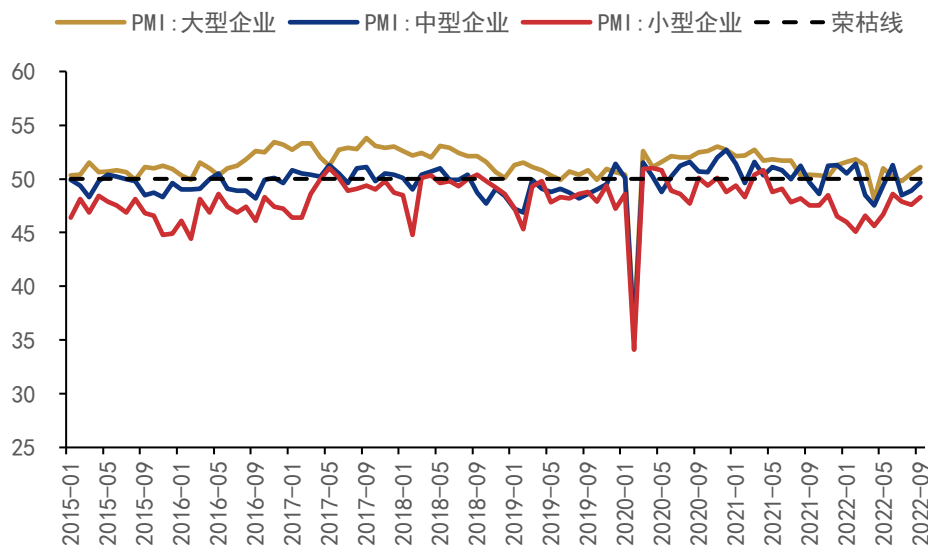


图 13: 大、中、小型企业制造业 PMI (2015 年 1 月至 2022 年 9 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## 五、未来展望

9月，全国疫情仍呈现多点散发、多地频发的态势，疫情传播扩散风险抬升与疫情防控政策收紧持续对制造业需求造成负面影响；供给端因制造业进入传统旺季加速修复，企业原材料采购力度加大，制造业市场活跃度有所上升。财政政策强调扩大有效投资和促进消费，依法盘活地方政府专项债务限额存量，并提前下达明年专项债部分限额；为加力助企纾困，延长制造业缓税补缴期限，并对部分行政事业性收费和保证金实行阶段性缓缴。货币政策强调发挥货币政策总量和结构双重功能，运用多种外汇市场逆周期调节工具应对汇率风险，放松住房信贷政策支持刚性和改善性住房需求。

从国际环境来看，主要发达经济体因通货膨胀持续高企，加速退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降。9月，摩根大通全球制造业PMI下降至收缩区间。另一方面，全球地缘政治冲突持续发酵也为外部需求增加不确定性。

预计后续随着需求逐步修复，制造业复苏势头将继续向好，需持续关注出口、就业、物价与中小微企业等结构性问题。

### 【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](http://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。