

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

疫情扩散，供需两弱带动 PMI 重返临界点以下 ——2022年10月官方PMI点评

摘要

10月制造业PMI为49.2%，比上月下降0.7个百分点，再次降至收缩区间。总体来看，制造业生产与市场需求景气度回落带动PMI降至临界点以下。

制造业需求方面，10月，新订单指数为48.1%，较上月下降1.7个百分点。全国疫情形势依旧严峻复杂，呈现“点多、面广、频发”的特点；9月金融数据继续好转，实体融资需求回暖；10月房价环比续降，商品房销售不振，地产政策从供需两方面推动房地产市场回暖。外需方面，10月新出口订单指数为47.6%，较上月上升0.6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**，10月生产指数为49.6%，较上月下降1.9个百分点，重回临界点以下，生产端放缓可能受疫情多点散发导致的物流不畅以及市场需求持续萎缩影响。

从10月新订单指数与产成品库存指数的差值指数来看，该差值较上月大幅下降，说明制造业需求不振。10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0.2%左右；工业生产者购进价格环比可能在0.3%左右。**从企业规模来看**，10月，大、中、小型企业景气水平均有所下降均有所下降，中、小型企业仍处于收缩区间。

整体来看，10月，全国疫情形势依旧严峻复杂，呈现“点多、面广、频发”的特点，疫情传播扩散风险抬升与疫情防控压力增加持续对制造业需求造成负面影响；生产端可能受疫情多点散发导致的物流不畅以及市场需求持续萎缩影响而放缓。二十大报告中强调，要健全宏观经济治理体系，加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用。具体来看，财政政策强调扩大内需，持续深化财税体制改革，货币政策强调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。

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。欧元区PMI已连续四个月处于收缩区间，美国第三季度经济增速回正，但连续加息造成经济“硬着陆”的风险持续增加。另一方面，全球地缘政治冲突加剧也为外部需求增加不确定性。

预计后续制造业回暖还需等待疫情形势缓和、企业生产经营恢复以及市场信心增强，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.《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》，2022.10.9
- 2.《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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

国家统计局于10月31日公布了《2022年10月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，10月制造业PMI为49.2%，比上月下降0.9个百分点，再次降至收缩区间。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为48.7%，比上月下降1.9个百分点，降至临界点以下（见图1）。其中，建筑业商务活动指数为58.2%，比上月下降2.0个百分点。服务业商务活动指数为47.0%，比上月下降1.9个百分点。

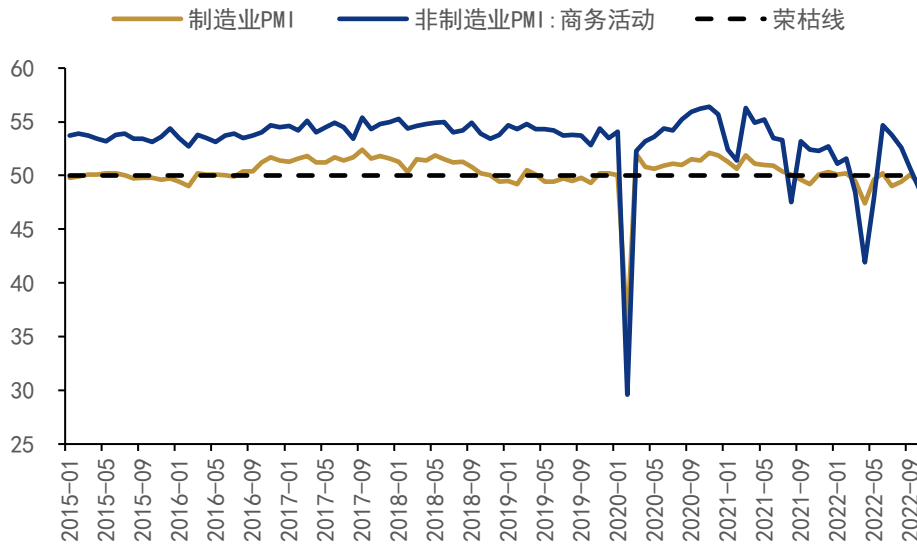


图1：制造业PMI和非制造业商业活动指数（2015年1月至2022年10月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

一、10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10月PMI读数的均值为50.96%，而今年10月制造业PMI为49.2%，低于正常年份同期平均水平，且差距较上月有所扩大（见图2）。

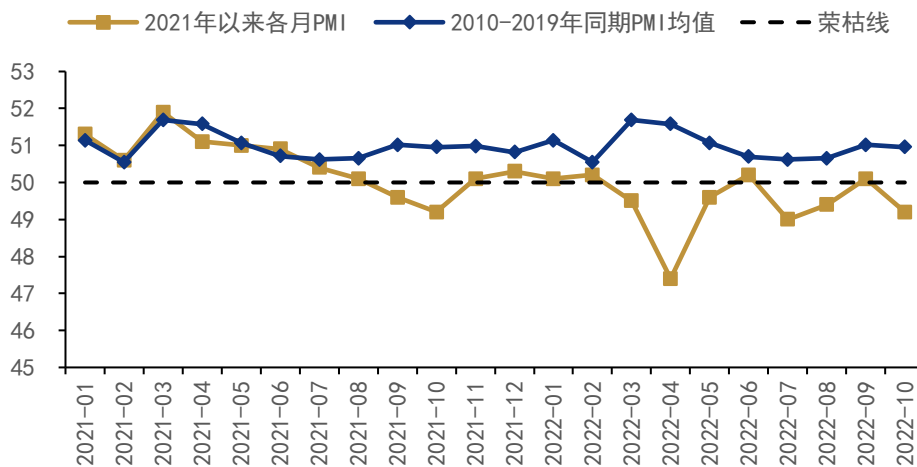


图2：2021年以来各月PMI读数与2010-2019年相应各月PMI读数均值对比（单位：%）

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：供需两端放缓带动制造业景气水平回落

纳入制造业 PMI 计算的 5 个分项指数（见表 1）中，3 个指数恶化，2 个指数向好；总体来看，制造业生产与市场需求景气度回落带动 PMI 重返收缩区间。

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9月	50.1	49.8	51.5	49	48.7	47.6
2022年10月	49.2	48.1	49.6	48.3	47.1	47.7
变化	-0.9	-1.7	-1.9	-0.7	1.6	0.1
权重*变化	-0.9	-0.51	-0.475	-0.14	0.24	0.01

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) 需求持续不振，宏观政策再加码

10月新订单指数为48.1%，比上月下降1.7个百分点，表明制造业市场需求继续回落（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%。

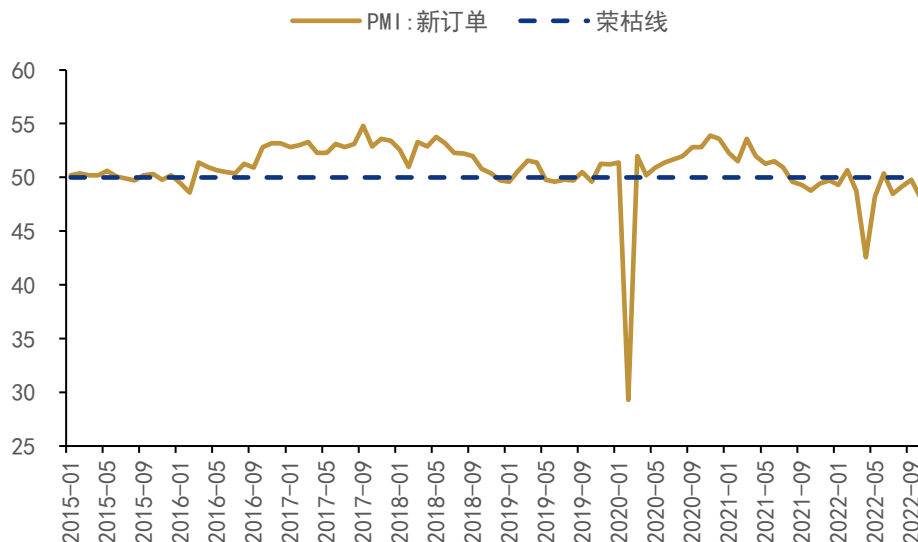


图3：新订单指数（2015年1月至2022年10月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1. 全国疫情形势严峻，房地产行业深度调整

10月，全国疫情形势依旧严峻复杂，呈现“点多、面广、频发”的特点。广东、新疆、内蒙古、福建、山西等省份近日单日新增本土感染者超过百例，乌鲁木齐、呼和浩特、郑州、武汉、合肥等省会城市的疫情态势受到广泛关注。多地本轮疫情的毒株为BF.7亚分支，属于奥密克戎BA.5变异株的进化分支，目前呈现出比较强的传播能力。疫情传播扩散风险抬升与疫情防控压力增加持续对制造业需求造成负面影响。

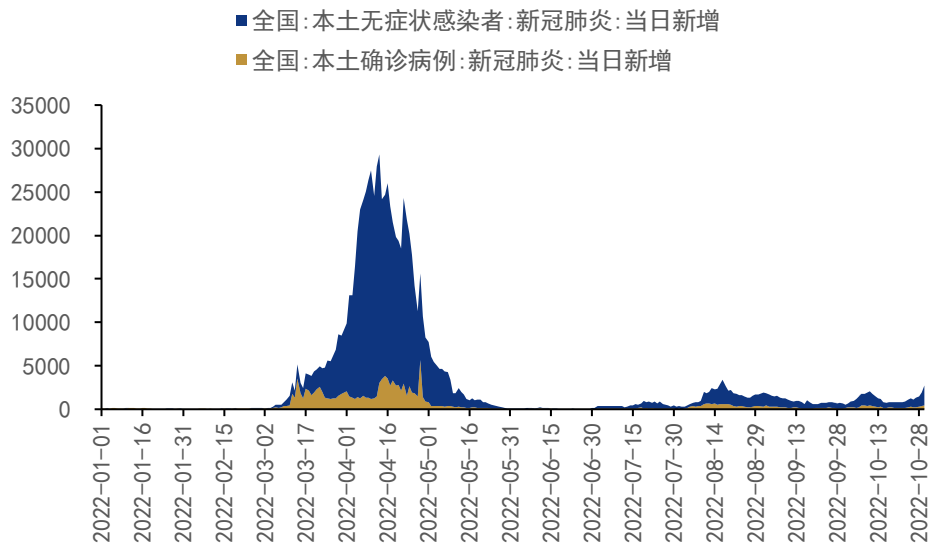


图4：全国新冠肺炎当日新增病例数（2022年1月1日至10月30日，单位：例）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

信贷与社融方面，9月金融数据继续好转，实体融资需求回暖。9月新增人民币贷款2.47万亿元，同比多增8108亿元；9月社会融资规模增量为3.53万亿元，比上年同期多6245亿元。从结构来看，企事业中长期信贷融资需求明显改善，企事业中长期贷款增加13488亿元，同比多增6540亿元；居民中长期信贷需求仍相对疲弱，居民中长期贷款增加3456亿元，同比少增1211亿元。

房地产方面，10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，10月百城新建住宅平均价格为16199元/平方米，环比下跌0.01%，已连续四个月下跌，跌幅较9月收窄0.01个百分点；同比上涨0.06%，涨幅较上月收窄0.09个百分点。百城二手住宅平均价格为15945元/平方米，环比下跌0.16%，已连续6个月下跌，且跌幅进一步扩大；同比下跌0.51%，跌幅较9月扩大0.12个百分点。10月，30大中城市商品房成交面积同比下降18.03%，环比下降18.13%。地产政策方面，10月，中国共产党第二十次全国代表大会召开，强调坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。10月24日，央行、外汇局提出，更好满足居民的刚性和改善性住房需求，加大力度助推“保交楼、稳民生”工作。10月26日，国常会再次强调因城施策支持刚性和改善性住房需求。此外，全国多个城市根据9月发布的阶段性调整差别化住房信贷政策下调首套房贷利率，首套房贷利率实现“破4进3”。这一系列政策措施有利于支持居民刚性住房需求，推动房地产市场回暖，但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
2022年8月	12.2	12500	10.9	24300
2022年9月	12.1	24700	11.2	35300

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2. 发达经济体收紧货币政策, 外需面临下滑压力

外需方面, 10月新出口订单指数为**47.6%**, 较上月上升0.6个百分点, 仍处于收缩区间, 表明制造业出口需求收缩有所放缓。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。具体来看, 欧元区制造业 PMI 进一步下滑至 46.6%, 韩国制造业 PMI 小幅回升至于 48.2%, 欧元区与韩国制造业已连续 4 个月处于收缩区间; 但美国第三季度实际 GDP 按年率计算增长 2.6%, 结束此前连续两个季度经济下滑的局面。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。整体来看, 我国出口的外部需求承压, 但对东盟的出口或将提供支撑。

表 3: 2022年10月全球、部分国家或地区制造业 PMI 指数 (单位: %)

指标名称	2022年10月	2022年9月	环比变动
全球:摩根大通全球制造业 PMI	-	49.8	-
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI	-	50.9	-
欧元区:制造业 PMI	46.6	48.4	-1.8
日本:制造业 PMI	50.7	50.8	-0.1
韩国:制造业 PMI:季调	48.2	47.3	0.9
越南:Markit 制造业 PMI	50.6	52.5	-1.9
马来西亚:制造业 PMI	48.7	49.1	-0.4
印度:制造业 PMI	-	55.1	-
英国:制造业 PMI	45.8	48.4	-2.6

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

3. 财政政策强调着力扩大内需, 货币政策支持实体经济修复

财政政策强调着力扩大内需，持续深化财税体制改革。具体包括，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，支持重点项目建设；深入落实制造业增量留抵税额即申即退，支持企业纾困和发展；支持深圳在财政政策体系与管理体制方面探索创新。

10月，中国共产党第二十次全国代表大会召开。二十大报告提出，健全宏观经济治理体系，发挥国家发展规划的战略导向作用，加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用；健全现代预算制度，优化税制结构，完善财政转移支付体系。

10月24日，财政部党组专题会议强调，要扎实贯彻全面建设社会主义现代化国家各项部署，进一步完善财政支持创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展、共享发展的政策举措，推动解决不平衡不充分的发展问题；坚持社会主义市场经济改革方向，持续深化财税体制改革，加强改革系统集成、协同高效，在健全现代预算制度、优化税制结构、完善财政转移支付体系等方面取得新突破。

10月26日，国务院办公厅印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》并提出：依法盘活用好5000多亿元专项债地方结存限额，与政策性开发性金融工具相结合，支持重点项目建设；在专项债资金和政策性开发性金融工具使用过程中，注重创新机制，发挥对社会资本的撬动作用。

同日，国务院常务会议部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济进一步回稳向上。具体措施包括深入落实制造业增量留抵税额即申即退，支持企业纾困和发展；财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，要在四季度形成更多实物工作量。

10月31日，财政部出台的《关于支持深圳探索创新财政政策体系与管理体制的实施意见》提出，支持深圳在财政政策体系与管理体制方面探索创新，更好发挥财政职能作用。其中包括支持深圳加快构建面向未来的现代产业体系，推动有效市场与有为政府更好结合，支持深圳与国家级基金加强合作，鼓励国家级基金按照市场化原则在深圳布局、投资，助力深圳重点产业补链强链延链，支持深圳加强财政金融联动，综合运用融资担保、市场化风险补偿、贷款贴息等方式，引导金融资源更好服务实体经济，培育壮大市场主体。

10月，地方政府新增专项债发行额为4279.09亿元，较上月大幅增加。当月新增专项债放量发行主要是由于5000多亿元专项债地方结存限额须在10月底前发行完毕。根据9月28日稳经济大盘四季度工作推进会议提出的依法依规提前下达明年专项债部分限额，当前各地正积极谋划推进2023年专项债项目储备工作。预计随着明年专项债限额下达，第四季度新增专项债将放量发行。

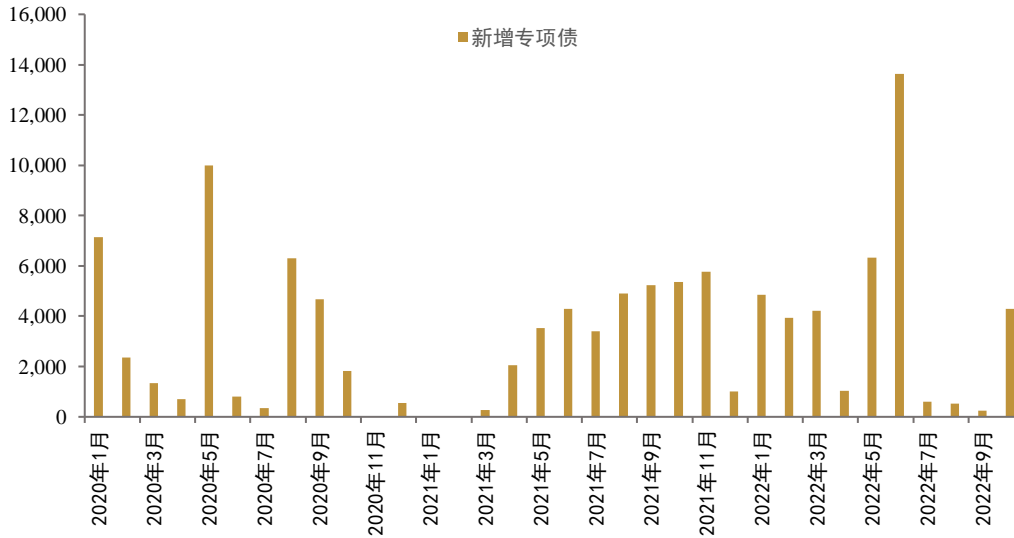


图5：新增地方政府专项债发行情况（2020年1月至2022年10月，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

央行等量平价续作 MLF，上调跨境融资宏观审慎调节参数以稳定汇率。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；继续深化利率市场化改革，促进降低企业融资和个人消费信贷成本。

10月，央行等量续作5000亿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。二十大报告提出，深化金融体制改革，建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线；健全资本市场功能，提高直接融资比重。

10月24日，人民银行党委、外汇局党组扩大会议提出，要继续保持货币信贷总量合理增长，加大对科技创新、乡村振兴、区域协调发展、绿色发展等重点领域支持力度，稳定宏观经济大盘；深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；落实落细金融服务小微企业、民营企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制，增强微观主体活力；更好满足居民的刚性和改善性住房需求，加大力度助推“保交楼、稳民生”工作。

10月25日，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25。此举有利于进一步扩大利用外资，也有助于增加境内美元流动性，缓和现汇市场人民币贬值压力。

10月26日，国务院办公厅印发《第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案》并提出：继续深化利率市场化改革，发挥存款利率市场化调整机制作用，释放贷款市场报价利率（LPR）形成机制改革效能，促进降低企业融资和个人消费信贷成本；督促21家全国性银行完善内部考核、尽职免责和激励机制，引导商业银行扩大中长期贷款投放，为设备更新改造等配足融资。

（三）疫情散发与需求萎缩导致生产放缓

10月生产指数为49.6%，较上月下降1.9个百分点，重回临界点以下，表明制造业生产由扩张转为收缩（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%，生产指数低于荣枯线表明制造业生产活动放缓，企业生产的产品数量环比减少。

生产端放缓可能受疫情多点散发导致的物流不畅以及市场需求持续萎缩影响。10月，全国疫情仍呈现多点散发、多地频发的态势，部分疫情形势严峻的地区采取静态管理，导致生产物流不畅通，当月供应商配送时间指数为47.1%，比上月下降1.6个百分点。以煤炭行业为例，内蒙古、山西、陕西等省份多个城市受疫情影响实行临时性管控，导致部分煤矿停产、停销，煤炭运输受限。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。

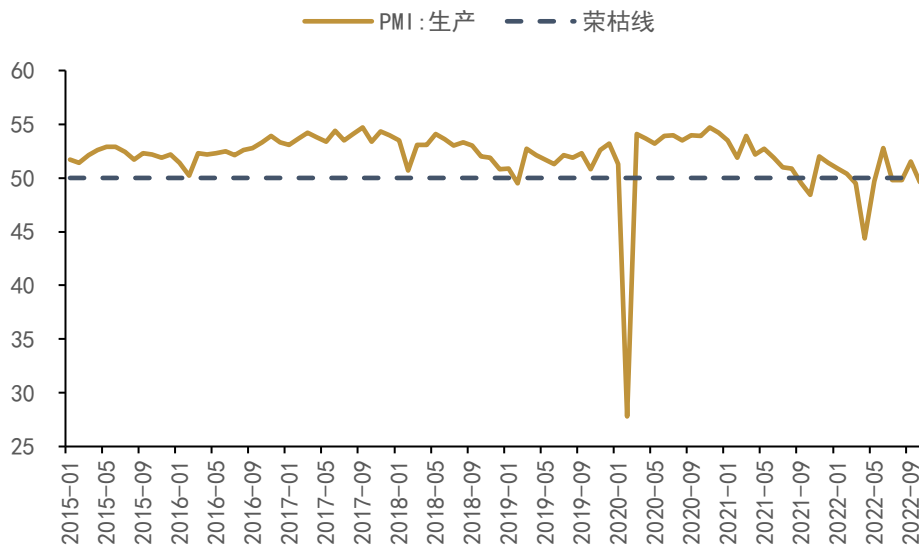


图6：生产指数（2015年1月至2022年10月，单位：%）

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48.3%，较上月下降0.7个百分点，连续19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。10月，非制造业PMI从业人员指数为46.1%，比上月下降0.5个百分点，连续50个月处于收缩状态。10月，制造业供需两端放缓导致用工景气度下降，非制造业也受全国疫情多发冲击，用工景气度继续滑坡。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。

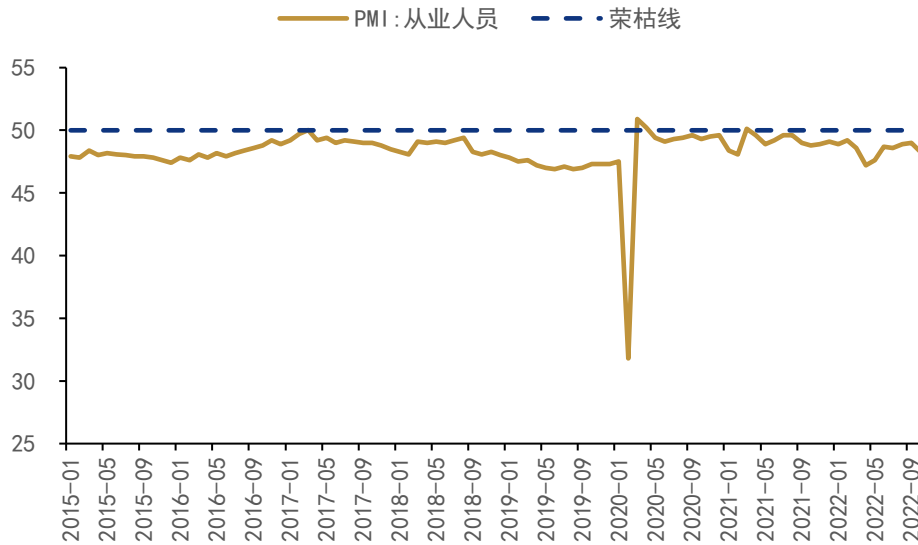


图7：制造业从业人员指数（2015年1月至2022年10月，单位：%）

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，10月供应商配送时间指数为47.1%，比上月下降1.6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。

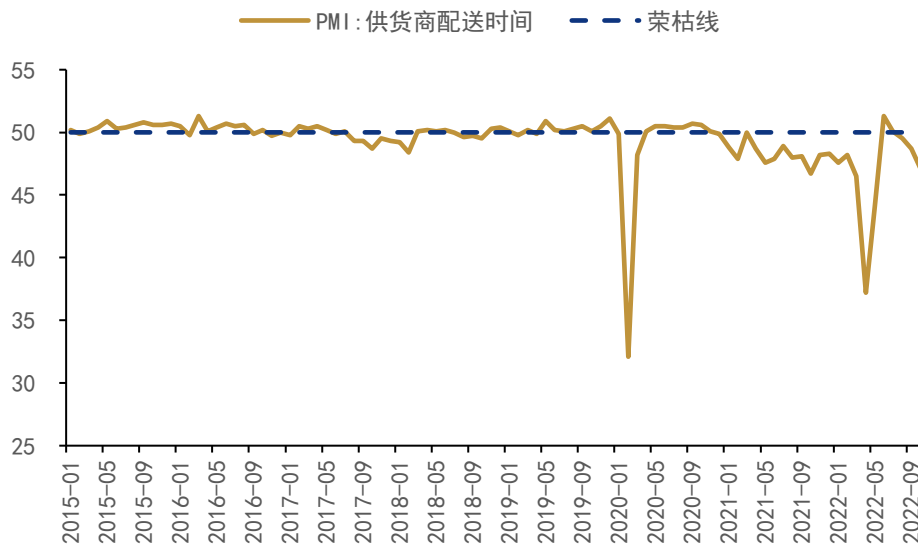


图8：供应商配送时间指数（2015年1月至2022年10月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

原材料库存指数为 47.7%，比上月上升 0.1 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 48.0%，比上月上升 0.7 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，该差值较上月大幅下降，说明制造业需求不振（见图 10）。

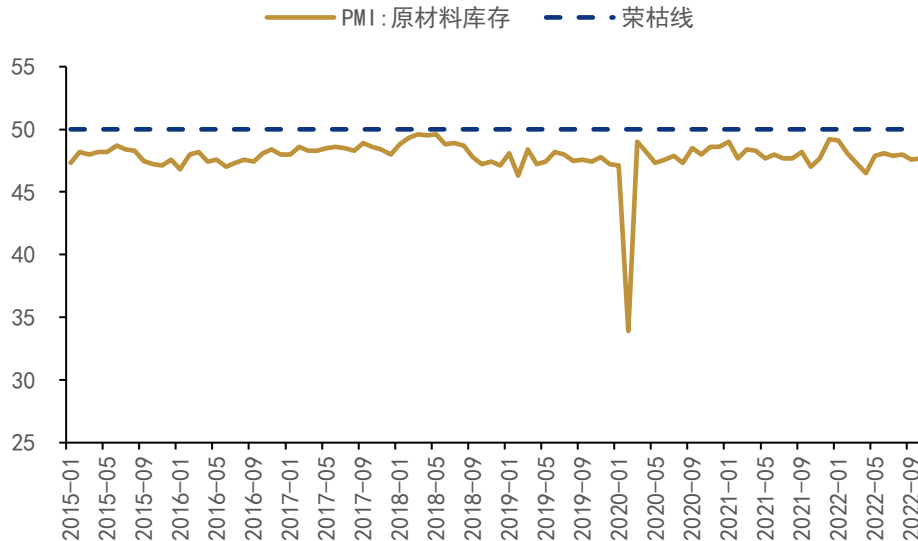


图 9：原材料库存指数（2015 年 1 月至 2022 年 10 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

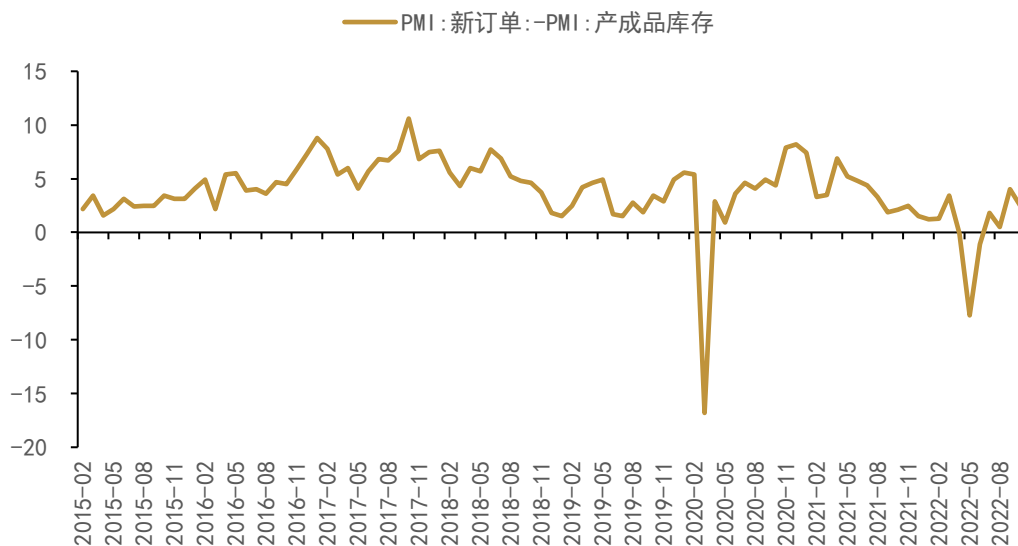


图 10：新订单指数与产成品库存指数的差值读数走势（2015 年 1 月至 2022 年 10 月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

三、价格指数回升，10 月 PPI 环比或为 0.2% 左右

10 月，PMI 出厂价格指数为 48.7%，比上月上升 1.6 个百分点，连续 6 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，受供应紧张影响，动力煤价格上行，10 月 27

日 5500 大卡 CCTD 秦皇岛动力煤平仓价由 9 月 16 日的 1408 元/吨上涨至 10 月 27 日的 1610 元/吨。国内钢材指数 (Myspic) 综合指数由 9 月末的 150.91 降至 10 月末的 141.73。水泥价格指数由 9 月末的 152.01 继续上涨至 10 月末的 154.25。有色金属价格涨跌互现, 长江有色市场 1#铜月均价环比上升 2.48%, A00 铝月均价环比下降 0.10%。制造业产品销售价格降幅收窄可能受供应紧张、基建投资带动等多因素影响。

由于 PMI 出厂价格指数和 PPI 环比有较高的相关性, 预计 2022 年 10 月的工业生产者出厂价格 (PPI) 环比或在 0.2% 左右。

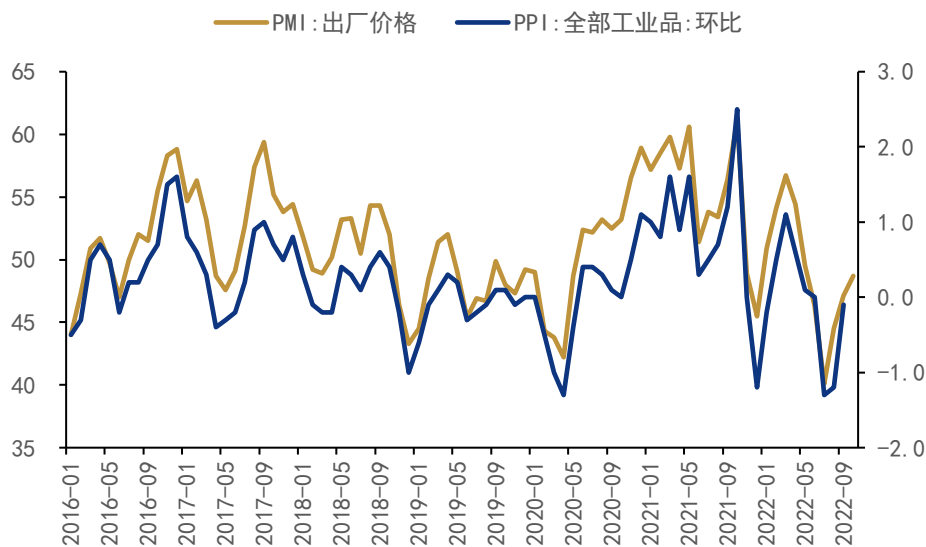


图 11: 出厂价格指数和 PPI (2016 年 1 月至 2022 年 10 月, 单位: %)

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 53.3%, 比上月上升 2.0 个百分点, 连续两个月扩张 (见图 12), 这表明制造业企业主要原材料的平均购进价格进一步上涨。主要原材料购进价格的上涨主要与国际原油价格快速回升有关。10 月 5 日, OPEC+ 组织决定从 11 月开始将原油日产量大幅减产 200 万桶, 供给下滑带动原油价格迅速攀升。10 月 31 日, 布伦特原油期货价格升至 92.81 美元/桶, 较上月末上涨近 9.0%。

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 10 月的工业生产者购进价格环比可能在 0.3% 左右。

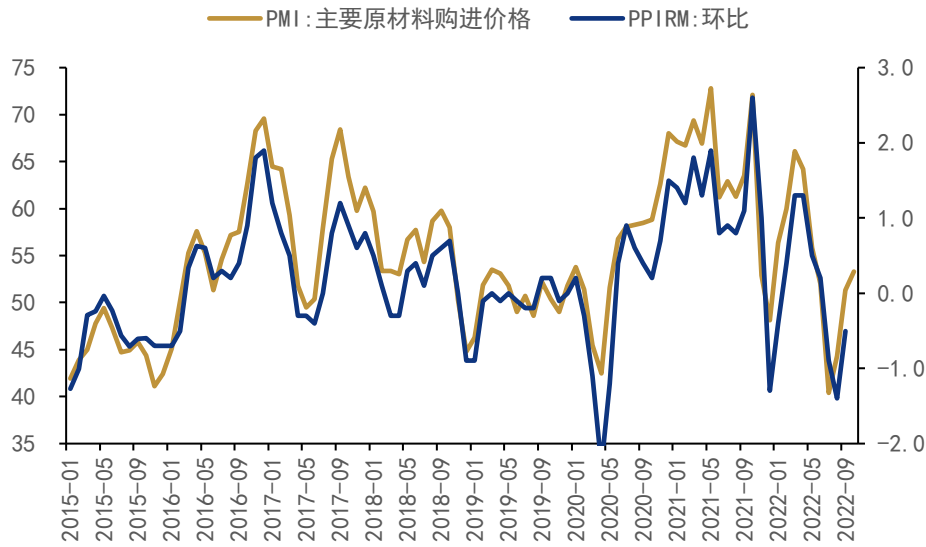


图 12: 主要原材料购进价格指数和 PPIRM (2016 年 1 月至 2022 年 10 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

四、大、中、小型企业景气水平下降

按大、中、小型企业的分类来看, 10 月大、中、小型企业景气水平均有所下降, 中、小型企业仍处于收缩区间 (见图 13)。具体来看, 10 月, 大型企业 PMI 数值为 50.1%, 较上月下降 1.0 个百分点; 中型企业 PMI 数值为 48.9%, 较上月下降 0.8 个百分点, 连续 4 个月处于收缩区间; 小型企业 PMI 数值为 48.1%, 比上月下降 0.1 个百分点, 连续 18 个月处于收缩区间。中、小型企业持续面临较大的生产经营压力。对此, 10 月 26 日的国常会强调, 加大对小微企业、个体工商户的退税服务力度, 确保应退尽退快退、及时受惠, 保市场主体、保就业和民生。

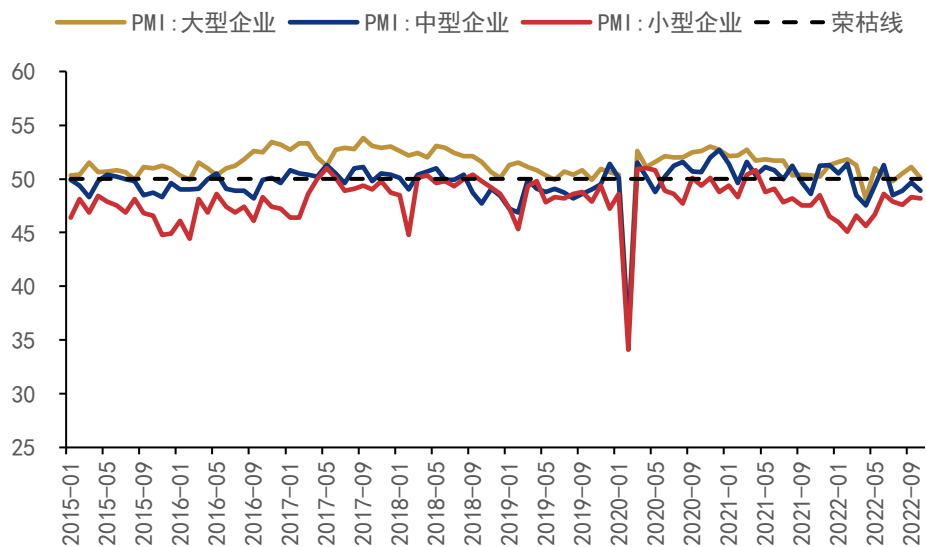


图 13: 大、中、小型企业制造业 PMI (2015 年 1 月至 2022 年 10 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

五、未来展望

10月，全国疫情形势依旧严峻复杂，呈现“点多、面广、频发”的特点，疫情传播扩散风险抬升与疫情防控压力增加持续对制造业需求造成负面影响；生产端可能受疫情多点散发导致的物流不畅以及市场需求持续萎缩影响而放缓。二十大报告中强调，要健全宏观经济治理体系，加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用。具体来看，财政政策强调扩大内需，持续深化财税体制改革，包括依法盘活地方政府专项债务限额存量，支持重点项目建设，深入落实制造业增量留抵税额即申即退，支持企业纾困和发展，支持深圳在财政政策体系与管理体制方面探索创新。货币政策强调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；继续深化利率市场化改革，促进降低企业融资和个人消费信贷成本。

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。欧元区PMI已连续四个月处于收缩区间，美国第三季度经济增速回正，但连续加息造成经济“硬着陆”的风险持续增加。另一方面，全球地缘政治冲突加剧也为外部需求增加不确定性。

预计后续制造业回暖还需等待疫情形势缓和、企业生产经营恢复以及市场信心增强，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

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。