

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

疫情冲击供需两端，制造业 PMI 降至年内次低点 ——2022年11月官方 PMI 点评

摘要

11月制造业 PMI 为 48.0%，较上月下降 1.2 个百分点，低于临界点。总体来看，制造业产需两端继续放缓导致 PMI 进一步回落。

制造业需求方面，11月，新订单指数为 46.4%，较上月下降 1.7 个百分点。全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势；10月金融数据明显滑坡，实体融资需求大幅萎缩；11月房价续降，百城新建住宅与二手住宅价格环比跌幅持续深化，地产政策持续利好，从供给端出发推动房地产市场回暖。外需方面，11月新出口订单指数为 46.7%，较上月回落 0.9 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**，11月生产指数为 47.8%，较上月下降 1.8 个百分点，生产端放缓可能受疫情多点散发导致的物流不畅与上下游企业生产活动受限影响。

从11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、产成品积压。**11月，PMI 原材料购进价格与出厂价格指数**均有所下降，预计11月 PPI 环比或在 -0.1% 左右；工业生产者购进价格环比可能在 0.1% 左右。**从企业规模来看**，11月，大、中、小型企业景气水平同步下降，大、中、小型企业均处于收缩区间。

整体来看，11月，疫情总体呈较快发展态势，多地出现了疫情规模性反弹的风险，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；生产端受疫情多点散发导致的物流不畅与上下游企业生产活动受限影响而放缓。应对经济下行风险，11月稳经济一揽子政策和接续措施加速落地，稳地产政策接连发力，金融 16 条与“三支箭”政策组合帮助房地产行业企业化解信用风险与流动性危机。

从国际环境来看，主要发达经济体加速退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降，经济增长预期转弱。11月美国与日本制造业 PMI 跌至临界点以下，欧元区、韩国与英国制造业也连续多月处于收缩区间。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 12 月制造业 PMI 将边际回升，当下制造业修复主要依赖于产业链供应链稳定畅通，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. 《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》
2022.11.2
2. 《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
3. 《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
4. 《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
5. 《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

国家统计局于11月30日公布了《2022年11月中国采购经理指数运行情况》。公布数据显示，11月制造业PMI为48.0%，比上月下降1.2个百分点，低于临界点。非制造业（建筑业和服务业）商务活动指数为46.7%，比上月下降2.0个百分点，低于临界点（见图1）。其中，建筑业商务活动指数为55.4%，比上月下降2.8个百分点。服务业商务活动指数为45.1%，比上月下降1.9个百分点。

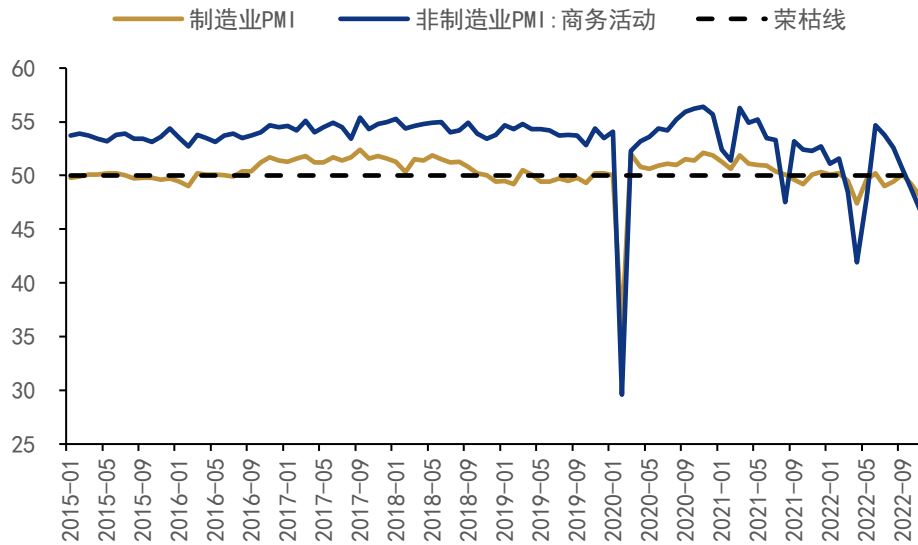


图1：制造业PMI和非制造业商业活动指数（2015年1月至2022年11月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

一、11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11月PMI读数的均值为50.65%，而今年11月制造业PMI为48.0%，显著低于正常年份同期平均水平，且差距较上月进一步扩大（见图2）。

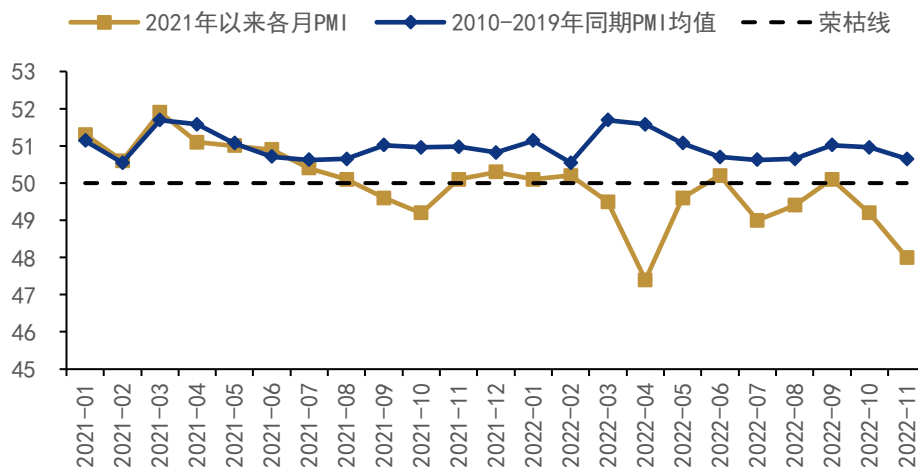


图2：2021年以来各月PMI读数与2010-2019年相应各月PMI读数均值对比（单位：%）

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：供需两端继续放缓，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，4 个指数恶化，1 个指数向好；总体来看，制造业产需两端继续放缓导致 PMI 进一步回落。

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10月	49.2	48.1	49.6	48.3	47.1	47.7
2022年11月	48	46.4	47.8	47.4	46.7	46.7
变化	-1.2	-1.7	-1.8	-0.9	0.4	-1.0
权重*变化	-1.2	-0.51	-0.45	-0.18	0.06	-0.1

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) 需求持续回落，稳地产政策接连出台

11 月新订单指数为 46.4%，比上月下降 1.7 个百分点，表明制造业市场需求持续回落（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%。

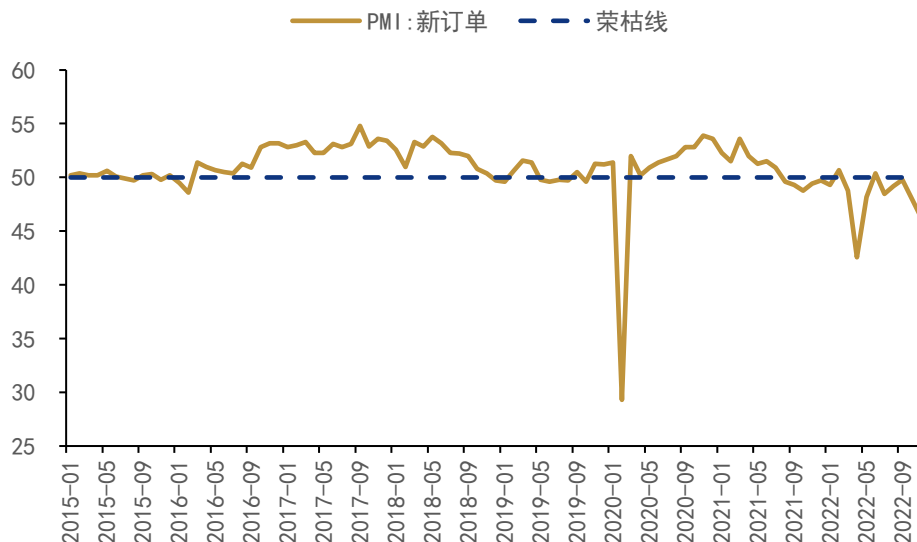
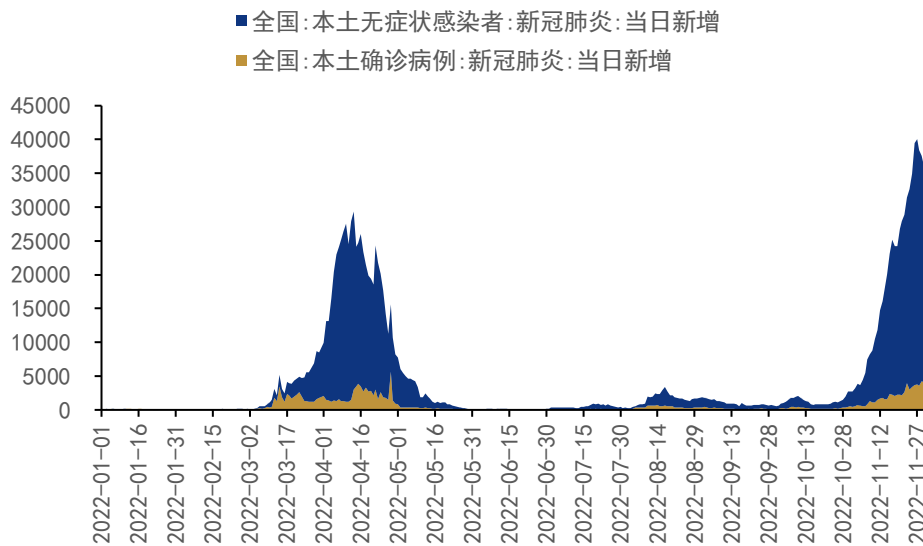


图3：新订单指数（2015年1月至2022年11月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1. 全国疫情形势依旧严峻，地产利好政策接连出台

11月，全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势。本轮疫情总体呈较快发展态势，多地出现了疫情规模性反弹的风险，其中广东、重庆、河北以及北京等省市近日单日新增病例数占。对此，疫情防控政策适时调整。11月11日，国务院联防联控机制发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，对密接判断与管理措施、风险区划分、集中隔离要求、入境人员管控等诸多疫情防控措施进行了优化调整，并加大对“一刀切”、层层加码问题的整治力度。但后续部分地方在落实二十条优化措施中出现了“一封了之”和“一放了之”两种倾向，对此国务院联防联控机制通过召开视频会、开展工作培训、派出工作组、印发技术性文件等措施进行纠偏。整体来看，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。



资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

信贷与社融方面，10月金融数据明显滑坡，实体融资需求大幅萎缩。10月新增人民币贷款6152亿元，同比少增2110亿元；10月社会融资规模增量为9079亿元，比上年同期少7097亿元。从结构来看，企事业单位中长期信贷融资需求相对稳定，企事业单位中长期贷款增加4623亿元，同比多增2433亿元；居民中长期信贷需求持续疲弱，居民中长期贷款增加332亿元，同比少增3889亿元。

房地产方面，11月房价续降，百城新建住宅与二手住宅价格环比跌幅持续深化。根据中指研究院数据，11月百城新建住宅平均价格为16190元/平方米，环比下跌0.06%，已连续5个月下跌，跌幅较上月扩大0.05个百分点；同比上涨0.04%，涨幅较上月收窄0.02个百分点。百城二手住宅平均价格为15911元/平方米，环比下跌0.21%，已连续7个月下跌，且跌幅进一步扩大；同比下跌0.64%，跌幅较上月扩大0.13个百分点。11月，30大中城市商品房成交面积同比下降24.78%，环比上涨6.9%。地产政策方面，11月23日人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等六个方面提出16项具体措施。此外，月内“三支箭”政策组合齐发力：“第一支箭”银

行信贷方面，2000亿元“保交楼”再贷款将为金融机构提供“零成本”资金支持；“第二支箭”债券融资方面，民营企业债券融资支持工具继续推进并扩容，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资；“第三支箭”股权融资方面，证监会恢复上市房企和涉房上市公司再融资，调整优化五项措施支持房地产企业股权融资。这一系列政策从供给侧出发，帮助房地产行业企业化解信用风险与流动性危机，推动房地产市场回暖，但经济下行导致的需求不振持续对房地产销售造成压力。

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
2022年10月	11.8	6152	11.1	9079

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2. 发达经济体增长预期转弱，外需持续面临下滑压力

外需方面，11月新出口订单指数为46.7%，较上月回落0.9个百分点，仍处于收缩区间，表明制造业出口需求有所收缩。近期，主要发达经济体加速退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降，经济增长预期转弱。具体来看，美国与日本11月制造业PMI跌至临界点以下，欧元区、韩国与英国制造业则连续多月处于收缩区间。此外，越南与马来西亚也同样面临制造业景气度下降的问题，印度制造业PMI则连续多月高位运行。整体来看，我国制造业出口的外部需求转弱；主要贸易伙伴东盟与中国产业链、供应链融合程度较高，其制造业景气度下滑，或导致对东盟出口下滑；南亚主要经济体印度或对中国形成出口替代。

表 3：2022年11月全球、部分国家或地区制造业 PMI 指数（单位：%）

指标名称	2022年11月	2022年10月	环比变动
全球:摩根大通全球制造业 PMI	48.8	49.4	-0.6
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI	49.0	50.2	-1.2
欧元区:制造业 PMI	47.1	46.4	0.7
日本:制造业 PMI	49.0	50.7	-1.7
韩国:制造业 PMI:季调	49.0	48.2	0.8
越南:Markit 制造业 PMI	47.4	50.6	-3.2
马来西亚:制造业 PMI	47.9	48.7	-0.8

指标名称	2022年11月	2022年10月	环比变动
印度:制造业 PMI	55.7	55.3	0.4
英国:制造业 PMI	46.5	46.2	0.3

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

财政政策着力于减税降费与扩大内需。具体举措包括, 组合式税费支持政策支持市场主体; 规范 PPP 项目运作, 严防隐性债务风险; 推动重大项目加快建设, 带动基建投资增长。

11月16日, 国务院例行吹风会披露组合式税费支持政策实施情况。截至11月10日, **全国税务系统合计办理新增减税降费及退税缓税缓费超3.7万亿元**。其中, 已退到纳税人账户的增值税留抵退税款达23097亿元, 超过去年全年退税规模的3.5倍, 新增减税降费7896亿元, 累计办理缓税缓费6797亿元。

同日, 六部门联合印发《**关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知**》。通知明确, 对于2022年第四季度到期的、因新冠肺炎疫情影响暂时遇困的小微企业贷款(含个体工商户和小微企业主经营性贷款), 还本付息日期原则上最长可延至2023年6月30日。

11月18日, 财政部下发《**关于进一步推动政府和社会资本合作(PPP)规范发展、阳光运行的通知**》, 从做好项目前期论证、推动项目规范运作、严防隐性债务风险、保障项目阳光运行四个方面进一步规范PPP发展路径。通知明确, **严守每一年度本级全部PPP项目从一般公共预算列支的财政支出责任不超过当年本级一般公共预算支出10%的红线**; PPP项目财政支出责任超过10%红线的地区, 不得新上PPP项目; PPP项目财政支出责任超过5%的地区, 不得新上政府付费PPP项目。

11月22日, 国务院常务会议召开, 部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效, 巩固经济回稳向上基础。会议提出, **推动重大项目加快建设**, 重要项目协调机制要继续高效运转, 推动项目加快资金支付和建设, 带动包括民营企业在内的社会资本投资, 年内形成更多实物工作量。

11月, 地方政府新增专项债发行额为455.07亿元, 较上月大幅减少。财政部已提前下达2023年部分新增专项债额度, 目前各地正积极组织项目申报。已发行的新增专项债多投向基建领域, 相关项目开工建设将带动基建投资增长, 从而拉动投资与消费增长。

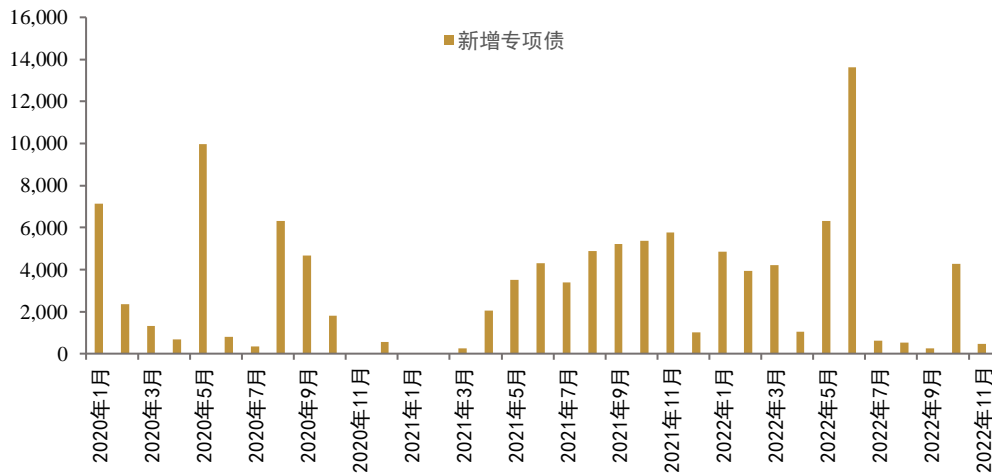


图5：新增地方政府专项债发行情况（2020年1月至2022年11月，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

央行缩量平价续作MLF，下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。接下来央行将加大稳健货币政策实施力度，着力支持实体经济，保持流动性合理充裕，支持重点领域和薄弱环节融资，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

11月，央行缩量续作5000亿MLF，通过抵押补充贷款、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性，中长期流动性投放总量高于当月MLF到期量；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。

11月16日，央行发布《2022年第三季度中国货币政策执行报告》。报告指出，央行下一步将加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持；保持流动性合理充裕，指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和8000亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现更好结果。

11月21日，人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作。会议指出，要用好政策性开发性金融工具，扩大中长期贷款投放，推动加快形成更多实物工作量，更好发挥有效投资的关键作用；挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力，积极支持制造业和服务业有效需求；全面落实房地产长效机制，因城施策实施好差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求。

11月25日，央行发布公告称，为保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础，决定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.8%。

（三）物流不畅与上下游生产受限导致生产放缓

11月生产指数为47.8%，较上月下降1.8个百分点，表明制造业生产进一步收缩（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与上下游企业生产活动受限影响。11月，全国疫情仍呈现“点多、面广、频发”特点，部分地区进一步收紧交通物流疫情防控措施，一些地方依然存在货车通行层层加码、“一刀切”过度通行管控问题，导致生产物流不畅通。当月供应商配送时间指数为46.7%，比上月下降0.4个百分点。根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室监测汇总数据，11月20日至11月26日，全国铁路货运量为6359.10万吨，较上周下降13.56%；全国高速公路货车通行3921.42万辆，环比下降20.93%。

对此，工信部三部门于11月21日联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》。通知强调，提升产业链供应链韧性和安全水平，各地要严格执行疫情防控“九不准”要求，指导企业建立闭环生产方案和应急处置预案，保障人流、物流畅通；建立应对重大突发事件冲击常态化稳定产业链供应链协调机制，加强区域间、上下游联动，“点对点”、“一对一”帮助龙头企业和关键节点企业解决堵点卡点问题，保障重点企业稳定生产、重点产业链供应链稳定畅通。11月22日召开的国务院常务会议也强调，持续保障交通物流畅通，及时打通堵点，维护产业链供应链稳定和进出口畅通。

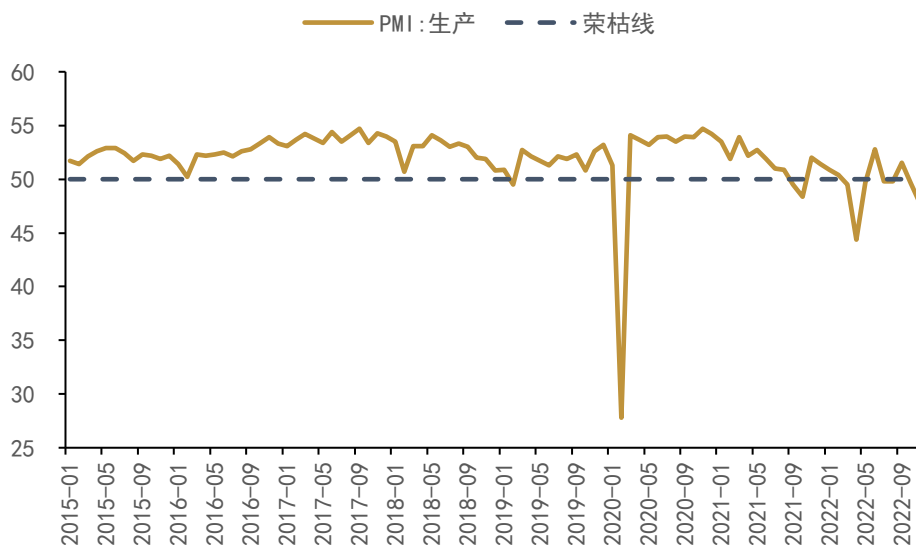


图6：生产指数（2015年1月至2022年11月，单位：%）

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47.4%，较上月下降0.9个百分点，连续20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。11月，非制造业PMI从业人员指数为45.5%，比上月下降0.6个百分点，连续51个月处于收缩状态。11月，受全国疫情多发冲击，制造业与非制造业景气水平下降，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。

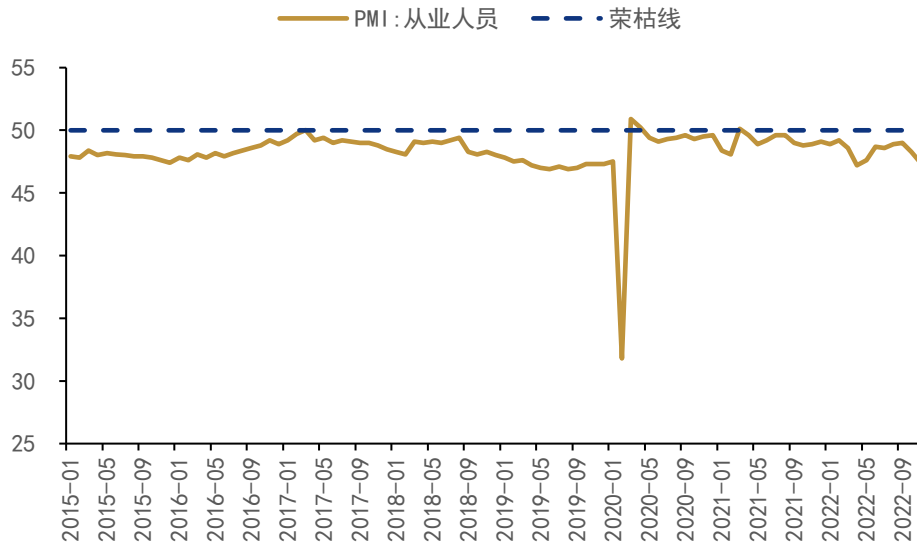


图7：制造业从业人员指数（2015年1月至2022年11月，单位：%）

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，11月供应商配送时间指数为46.7%，比上月下降0.4个百分点，连续4个月位于临界点以下（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、物流不畅以及上下游企业生产活动受限有关。

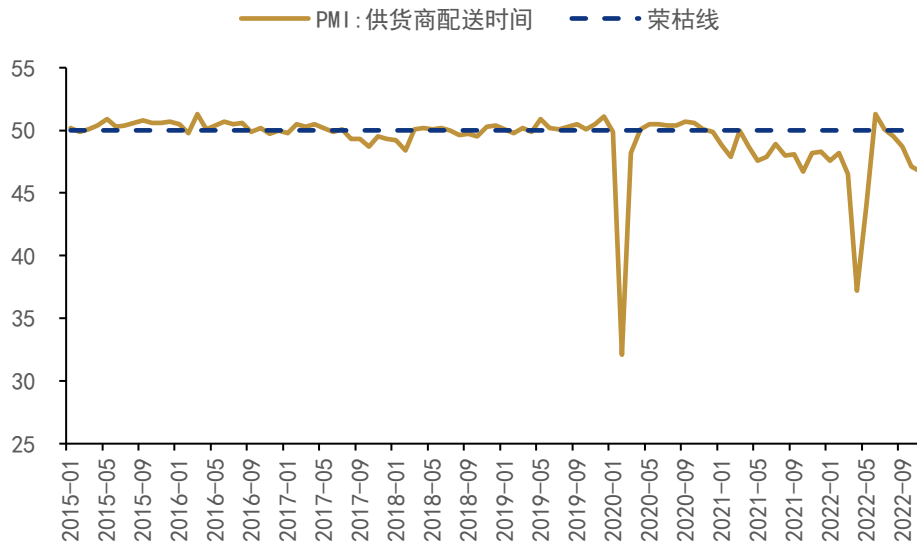


图8：供应商配送时间指数（2015年1月至2022年11月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

原材料库存指数为46.7%，比上月下降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48.1%，比上月上升0.1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，该差值由上月的0.1%大幅下降至-1.7%，反应出制造业需求不振、产成品积压（见图10）。

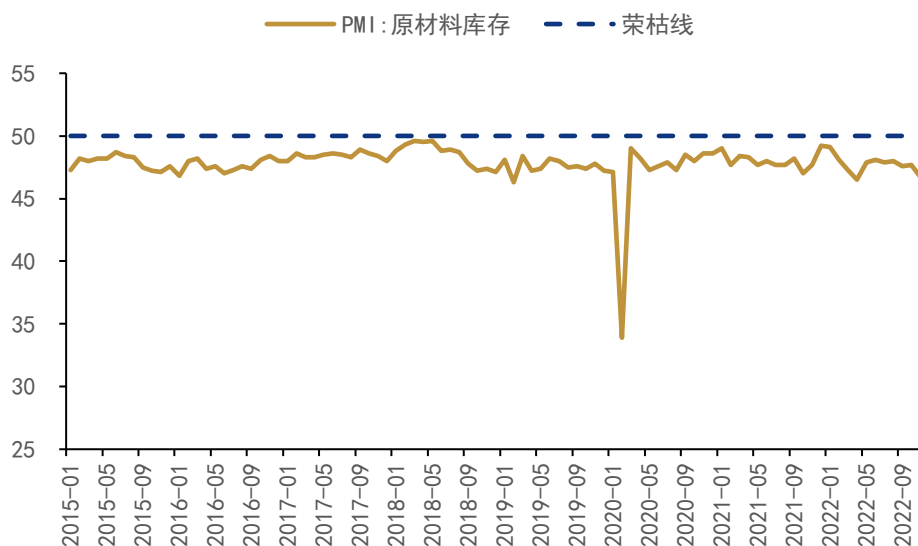


图9：原材料库存指数（2015年1月至2022年11月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

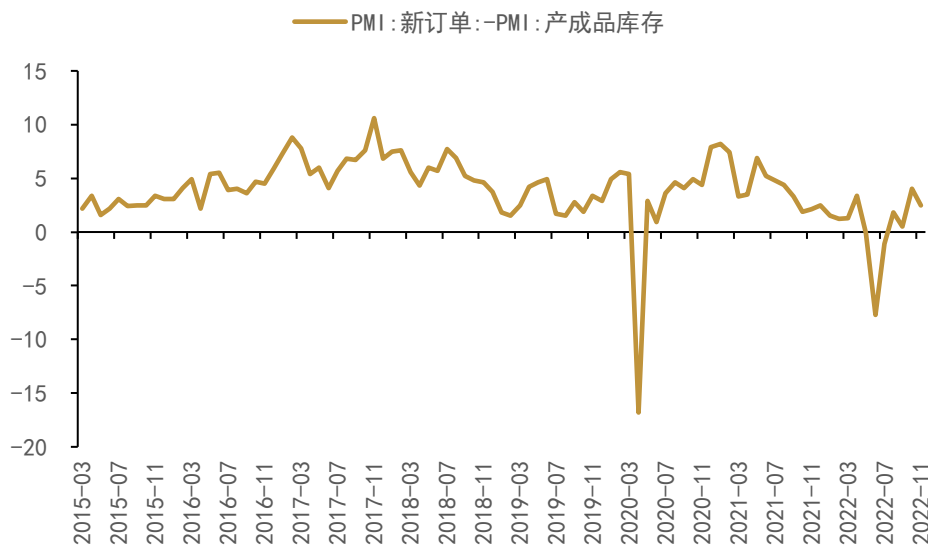


图10：新订单指数与产成品库存指数的差值读数走势（2015年1月至2022年11月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

三、价格指数回落，11月PPI环比或为-0.1%左右

11月，PMI出厂价格指数为47.4%，比上月下降1.3个百分点，连续7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总体水平继续回落。具体来看，受南北方气温大幅下降影响，能源需求上升，动力煤价格上行，5500大卡CCTD秦皇岛动力煤综合交易价格由10月28日的806元/吨上涨至11月25日的813

元/吨。国内钢材指数（Myspic）综合指数由10月末的141.73上涨至11月末的145.43。水泥价格指数由10月末的154.25回落至11月末的152.34。有色金属价格有所上涨，长江有色市场1#铜月均价环比上升30.6%，A00铝月均价环比上升1.33%。制造业主要产品的出厂价格总体水平持续回落主要受市场需求走低影响。

由于PMI出厂价格指数和PPI环比有较高的相关性，预计2022年11月的工业生产者出厂价格（PPI）环比或在-0.1%左右。

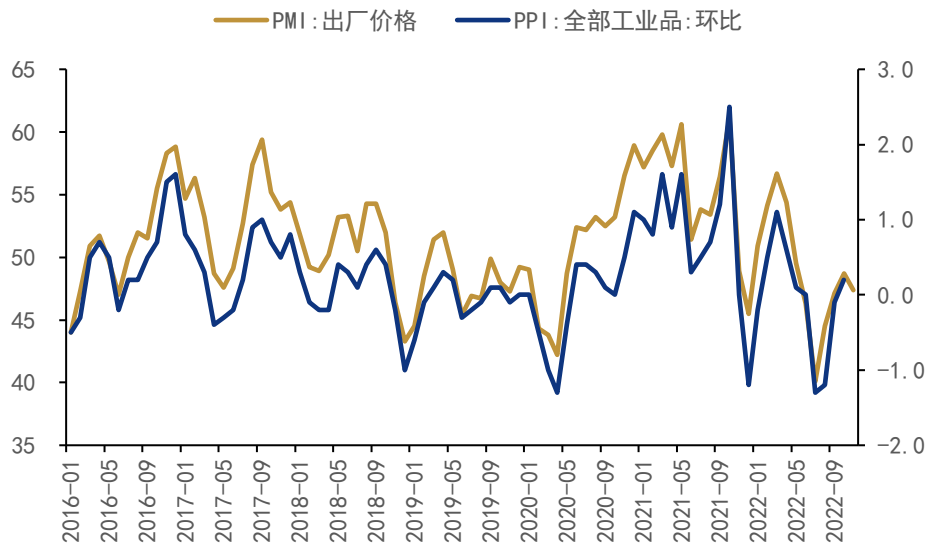


图 11: 出厂价格指数和 PPI (2016 年 1 月至 2022 年 11 月, 单位: %)

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 50.7%，较上月下降 2.6 个百分点，但仍位于临界点以上，连续 3 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，但涨幅有所收窄。主要原材料购进价格涨幅收窄，主要与国际原油价格回落有关。11 月全球主要央行继续加息，中国疫情形势严峻，经济增长预期转弱拖累需求走弱，进而带动国际原油价格下跌。11 月 30 日，布伦特原油期货价格跌至 86.97 美元/桶，较上月末下跌近 6.3%。

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 11 月的工业生产者购进价格环比可能在 0.1% 左右。

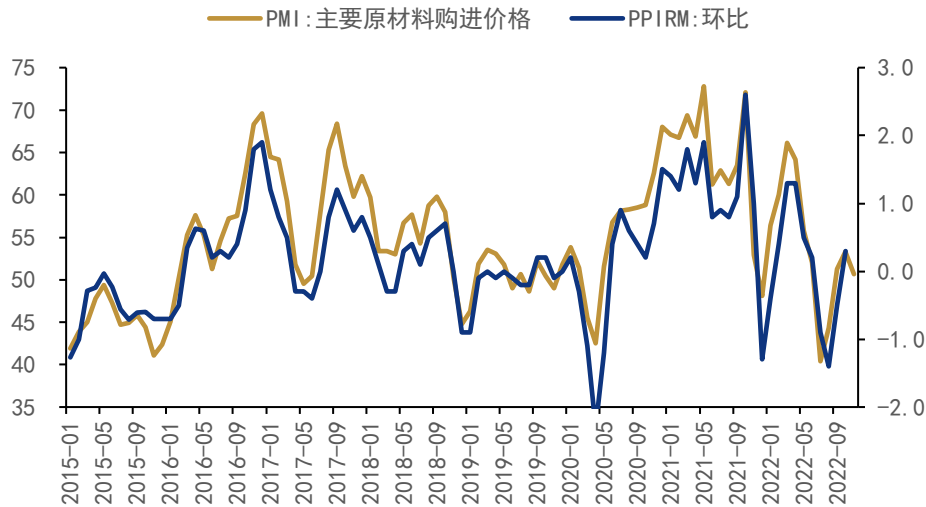


图 12: 主要原材料购进价格指数和 PPIRM (2016 年 1 月至 2022 年 11 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

四、大、中、小型企业同步收缩

按大、中、小型企业的分类来看, 11 月大、中、小型企业景气水平均有所下降, 大型企业景气水平跌入收缩区间, 中、小型企业连续多月处于收缩区间(见图 13)。具体来看, 11 月, 大型企业 PMI 数值为 49.1%, 较上月下降 1.0 个百分点, 跌入收缩区间; 中型企业 PMI 数值为 48.1%, 较上月下降 0.8 个百分点, 连续 5 个月处于收缩区间; 小型企业 PMI 数值为 45.6%, 比上月下降 2.6 个百分点, 连续 19 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, 六部门提出进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度, 延长符合条件的小微企业贷款还本付息日期; 同时, 全国性商业银行信贷工作座谈会也提出, 要进一步加大对小微企业、个体工商户、货车司机等市场主体的支持力度, 按照市场化原则积极支持符合条件的普惠小微企业贷款延期还本付息。

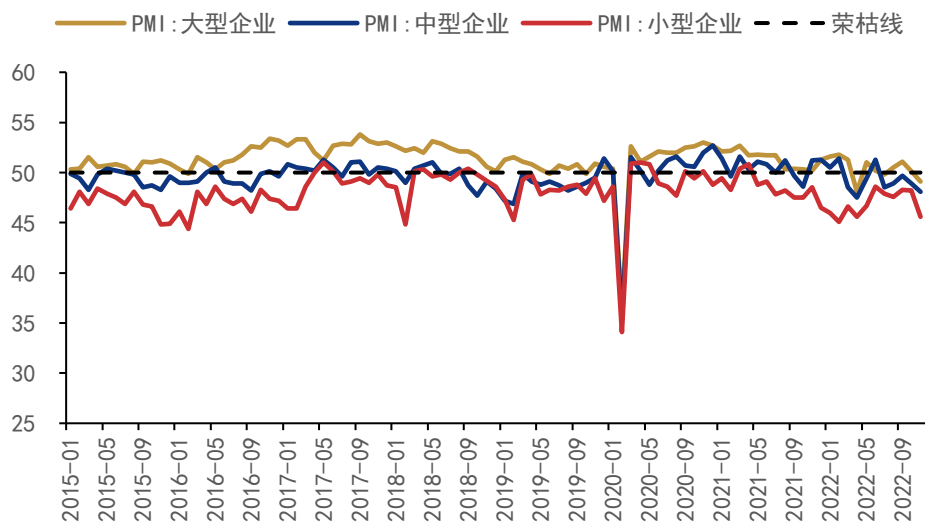


图 13: 大、中、小型企业制造业 PMI (2015 年 1 月至 2022 年 11 月, 单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

五、未来展望

11月，全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势，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；生产端受疫情多点散发导致的物流不畅与上下游企业生产活动受限影响而放缓。应对经济下行风险，稳经济一揽子政策和接续措施加速落地，稳地产政策接连发力。具体来看，财政政策着力于减税降费与扩大内需，具体举措包括：组合式税费支持政策支持市场主体；规范PPP项目运作，严防隐性债务风险；推动重大项目加快建设，带动基建投资。货币政策强调加大稳健货币政策实施力度，着力支持实体经济，保持流动性合理充裕。房地产政策则从供给端出发，金融16条与“三支箭”政策组合帮助房地产行业企业化解信用风险与流动性危机，推动房地产市场回暖。

从国际环境来看，主要发达经济体加速退出大规模刺激手段，导致经济增长动力下降，经济增长预期转弱。11月美国与日本制造业PMI跌至临界点以下，欧元区、韩国与英国制造业则连续多月处于收缩区间。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12月制造业PMI将边际回升，当下制造业修复主要依赖于产业链供应链稳定畅通，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。