

我国经济增长承压下结构持续优化

——2019 年第三季度宏观经济分析及展望

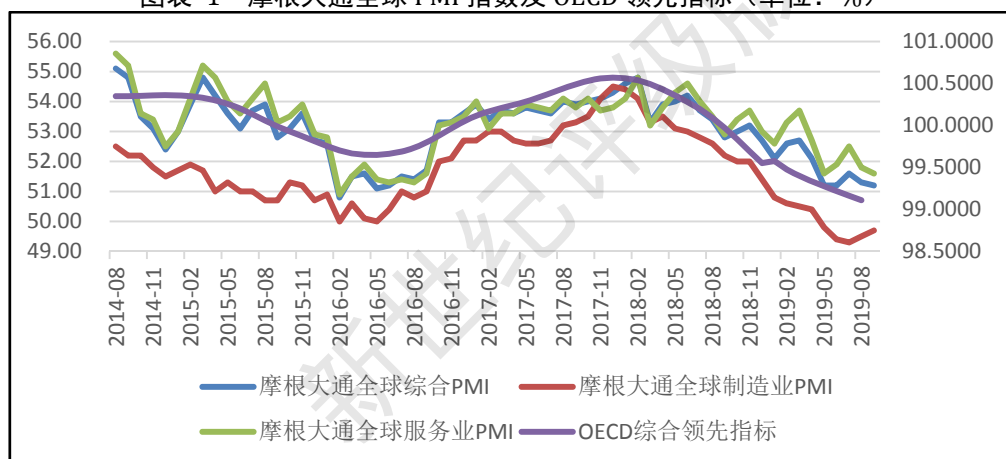
研发部 戴晓枫 孙田原

摘要：2019 年第三季度，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济下行形成较大压力，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。多国央行货币政策相继宽松以对冲经济下行压力，全球性货币政策宽松周期开启。三季度，我国经济增长承压，宏观政策逆周期调节力度持续加大，而工业企业经济效益、汽车消费、基建投资等多项数据边际改善，工业、投资、社会融资等在结构上均不断优化，经济从高速增长向高质量发展的转换效果明显。预期未来，在各项逆周期政策的协同合力下，我国经济增长在短期内将保持在目标区间内平稳运行；长期来看，随着我国对外开放水平进一步提高、供给侧结构性改革不断深化，经济基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

一、多国央行货币政策相继宽松对冲全球经济下行压力

2019 年第三季度，美国违反中美元首大阪会晤达成的共识，再度宣称将对 3000 亿美元的中国输美商品加征关税，同时将中国列为“汇率操纵国”，使得中美贸易摩擦再度升温；欧盟与美国间也因空客飞机补贴问题无法达成共识，使得双方贸易摩擦进一步加剧；同时，日本与韩国间也开启了贸易争端。在全球贸易环境进一步恶化与中东地区地缘政治冲突升温的影响下，全球经济下行压力持续上升，多国制造业景气度降至荣枯线以下。摩根大通全球综合 PMI 指数三季度持续下降，9 月降至 51.20%；制造业 PMI 三季度仍在荣枯线徘徊。同时，2018 年以来，OECD 领先指标一路下滑，三季度已降至 2008 年金融危机以来的最低点 99.11%，预示未来全球经济增长仍处疲弱态势。

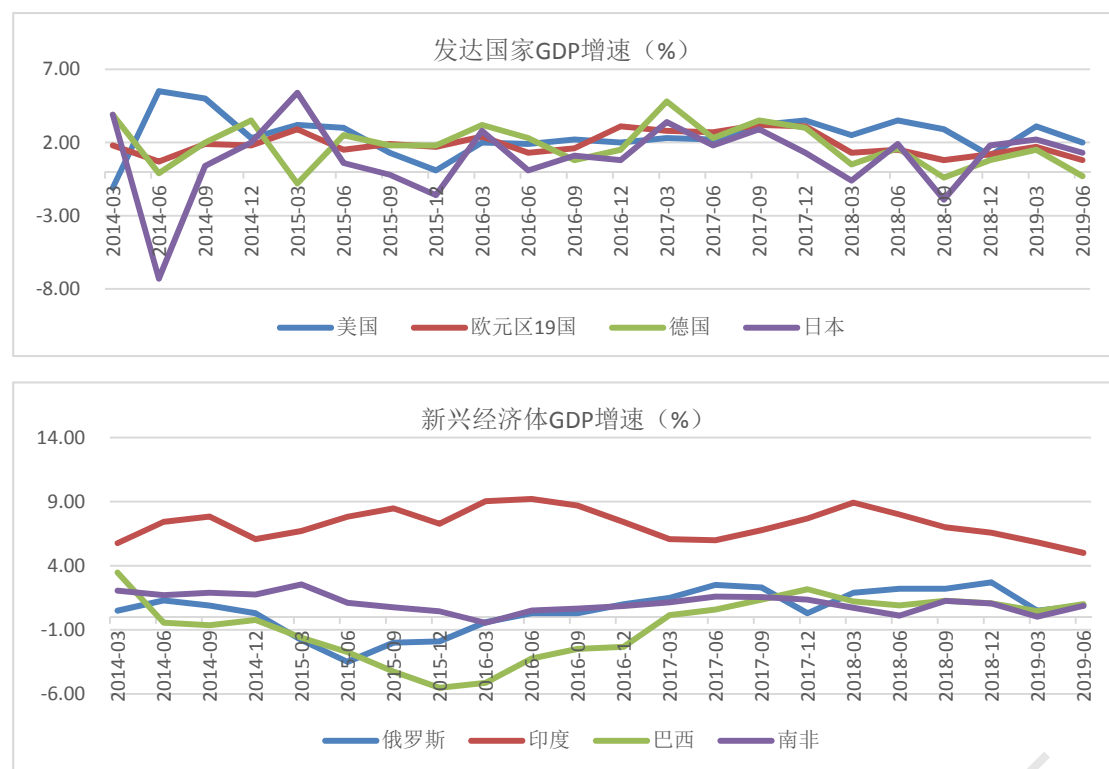
图表 1 摩根大通全球 PMI 指数及 OECD 领先指标（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级绘制

从全球主要经济体 GDP 增长情况来看，发达国家经济增速上半年已呈现明显的下降趋势；新兴经济体中印度经济增速大幅回落，俄罗斯、巴西、南非经济虽缓慢复苏，但持续增长压力依然较大。IMF 年内第四次下调 2019 年全球经济增长预期至 3.0%，刷新金融危机以来新低。

图表 2 全球主要经济体 GDP 增速



数据来源：Wind，新世纪评级绘制

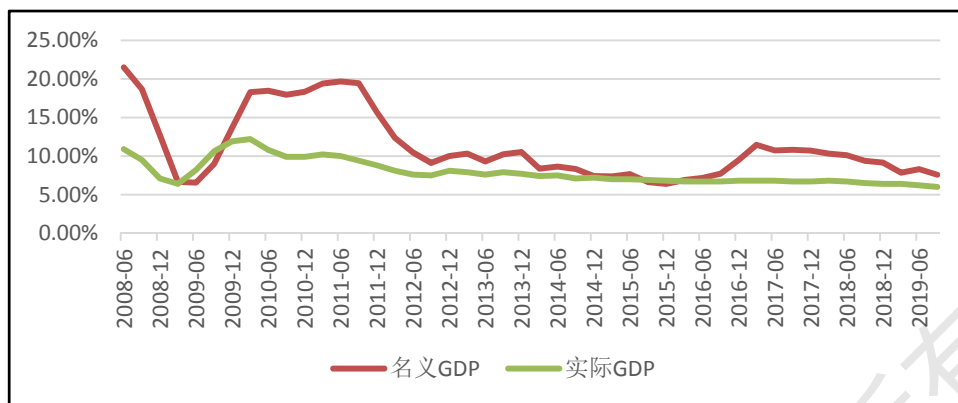
全球经济下行压力明显增加，多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。美联储降息预期落地，分别于 7 月末、9 月中旬及 10 月末三次下调联邦基金利率至 1.50%-1.75% 的水平；10 月中旬，美联储宣布通过延长回购计划和购入短期国债扩张资产负债表，以补充货币市场流动性、确保金融系统中的美元供应充足，这是美联储 2012 年 9 月第三轮量化宽松（QE）以来首度大规模扩张资产负债表；欧盟经济增长放缓，为支持欧元区经济扩张，欧洲央行于 9 月中旬调降欧元区关键利率并宣布从 11 月起重启资产购买计划。日本则一直维持较为宽松的货币政策环境；韩国也于 7 月 18 日进行降息以应对日韩贸易摩擦对经济带来的不利影响。新兴经济体方面，为刺激经济增长，今年以来印度、俄罗斯、土耳其、南非、格鲁吉亚、乌克兰、马来西亚、菲律宾、印尼等 30 多个国家先后进行降息。整体来看，在全球经济景气度下行、全球性货币政策宽松的背景下，我国货币政策预调微调空间也将有所扩大。

二、我国经济增长三季度继续承压

从2019年前三季度看,我国实际GDP同比增长6.2%,整体平稳运行于6.0%-6.5%的目标区间,在全球主要经济体中仍名列前茅;前三季度实现城镇新增就业1097万人,完成了全年就业目标的99.7%,月度城镇调查失业率运行于5.0%-5.3%之间,就业情况总体良好。

从三季度当季看,我国GDP同比增长6.0%,较上半年有所下降。消费者物价指数因猪肉等相关食品价格涨幅明显而有所上升,9月当月同比增长3.0%;制造业景气度连续低于50%的荣枯线,但高技术和战略新兴产业增速仍然较快;居民消费保持稳定增长,居民收入增长良好;基建投资出现回升,制造业投资受利润下降影响仍显疲弱;出口受贸易摩擦影响增速出现下降。整体而言,三季度国内经济面临一定的增长压力的同时,9月当月多项数据出现边际改善,经济结构持续优化,预期四季度我国经济仍有望保持在目标区间运行。

图表 3 我国国内生产总值当季同比增速



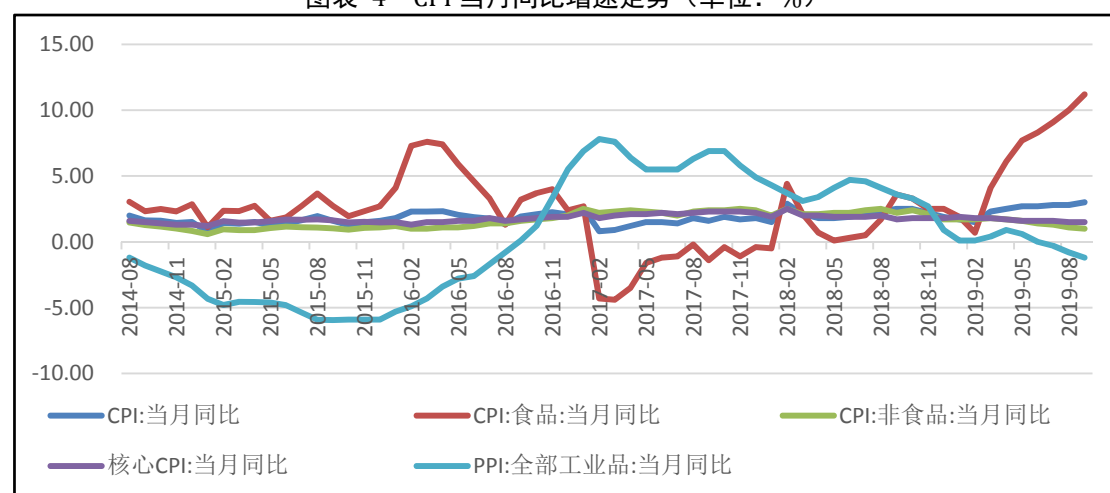
数据来源: Wind, 新世纪评级整理计算并绘制

(一) 物价水平总体稳定的同时 CPI 和 PPI 出现分化

2019年1-9月CPI累计同比增长2.50%,9月当月则已触及3.00%的警戒线,今年以来猪肉价格的持续上涨是带动CPI快速上升的主要原因,9月当月猪肉同比上升69.30%,而其替代品牛肉、羊肉及禽肉价格也出现明显上涨,分别上涨18.80%、15.90%和14.70%。由于猪肉价格的大幅上涨是因猪肉生产周期变化以及非洲猪瘟疫情带来的供给不足所导致,并非受货币因素影响,且非食品CPI和核心CPI增速分别较去年同期下滑1.20个百分点和下降0.20个百分点至1.00%和1.50%,当前的CPI数据并不能说明已产生通货膨胀。

PPI方面,由于经济景气度的下滑,内外部需求疲弱,PPI出现明显下降,进入第三季度以来,PPI已连续三个月同比下降,9月当月PPI同比下降1.20%,其中原材料工业价格当月同比下降4.80%,是拖累PPI增长的最主要原因。

图表 4 CPI 当月同比增速走势（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级绘制

就业方面，前三季度实现城镇新增就业 1097 万人，已经基本完成了全年 1100 万人的目标，而 7、8、9 三月城镇调查失业率分别为 5.30%、5.20%和 5.20%，较第二季度略有上升，仍处于良好水平。

（二）工业生产从高速增长向高质量发展的转换效果明显

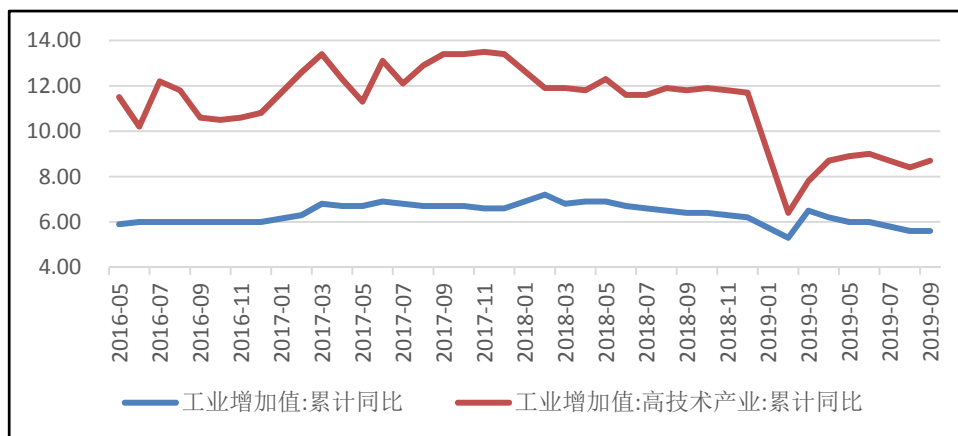
2019 年第三季度，我国制造业景气度较为低迷，但高技术和战略性新兴产业增速较快。我国制造业 PMI 三季度仍处于荣枯线以下，表现较为低迷。而 9 月当月制造业 PMI 为 49.80%，较 8 月回升 0.3 个百分点达到 5 月以来的新高，其中新订单指数重新升至 50.50%的扩张区间，新出口订单指数也回升 1.0 个百分点至 48.20%，内外需双双得到改善。此外，高技术和战略新兴产业发展保持较高水平，产业结构继续优化，战略新兴产业采购经理指数（EPMI）¹ 9 月快速上升至 56.80%，较上月增加 6.4 个百分点。

前三季度规模以上工业增加值同比增长 5.60%，较上半年下降 0.4 个百分点。而 9 月当月同比增长 5.80%，较之前 7、8 两月出现较为明显的边际改善，其中通信电子、金属制品、专用设备制造业、通用设备制造业等中游行业回升明显而上游采矿业增速大幅上升，是带动 9 月工业增加值改善的主要动力，但在工业中占比较大的汽车制造业增加值增速仍然较为低迷，增速较上月下滑 3.80 个百分点至 0.50%。此外，9 月六大集团耗煤量同比增速由负转正至 5.21%，而 10 月高频数据更是显示耗煤量同比增速接近 20.00%，印证了工业生产的企稳回升。

¹ EPMI 涉及节能环保、新一代信息技术、生物产业、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车产业七大产业 280 家样本企业。EPMI 分项指标能够确切呈现新兴生产力的发展状况，反映我国经济结构调整的发展进程，将对我国有关经济研究、宏观决策提供重要参考数据，对社会投资提供方向和具体操作指示。目前发布的 EPMI 综合指数和各分项指数均为经季节调整后的数据。

工业生产结构方面，工业结构继续优化，高技术制造业和战略性新兴产业增速加快，前三季度增加值分别同比增长 8.70% 和 8.40%，分别较 1-8 月加快 0.30 个百分点和 0.10 个百分点，比整个规模以上工业增速快 3.10 个百分点和 2.80 个百分点，9 月当月战略新兴产业增加值同比增长 9.40%，增速进一步提升；同时，部分技术含量和附加值较高的工业新产品继续快速增长，前三季度，3D 打印设备、服务机器人、智能手表、充电桩、平板电脑、城市轨道车辆等产品增长较快，同比分别增长 157.60%、145.70%、84.50%、74.00%、33.00% 和 30.80%。

图表 5 工业增加值累计同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级绘制

（三）居民收入保持较快增长保障了消费的稳定增长

2019 年前三季度，城镇居民人均可支配收入同比名义增长 7.90%、实际增长 5.40%，较上半年分别下降 0.1 个百分点和 0.3 个百分点，仍保持较快增长，有利于未来消费的稳定增长。同时，农村居民人均可支配收入同比名义增长 9.20%，增速高于城镇居民 1.30 个百分点，城乡收入差距进一步缩小至 2.75，农村居民消费增长也将进一步支撑我国消费增长。

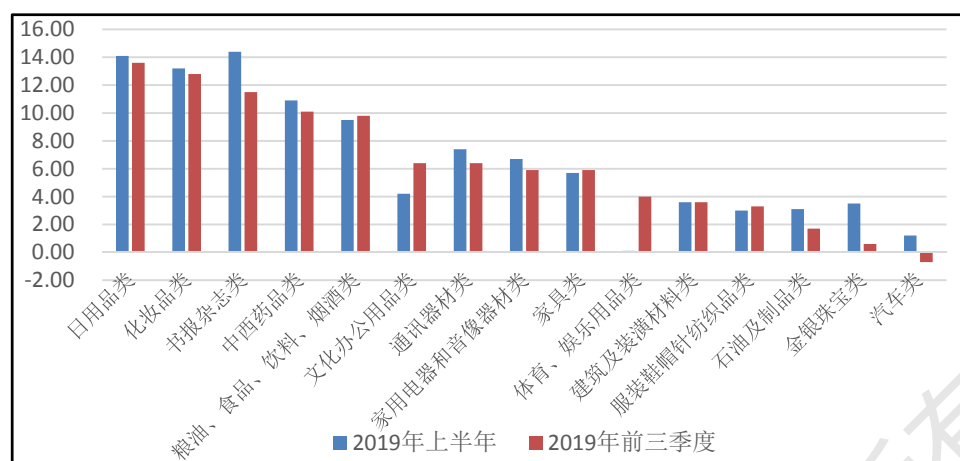
2019 年第三季度，最终消费支出拉动 GDP 增长 3.68 个百分点，较上季度增长 0.28 个百分点，为拉动经济增长的最主要力量，而前三季度累计，最终消费支出拉动 GDP 增长 3.75 个百分点，较上半年下降 0.04 个百分点。前三季度社会消费品零售总额名义同比增长 8.20%，实际增长 6.40%，较上年同期分别下降 1.10 个百分点和 0.93 个百分点。9 月当月，社会消费品零售总额名义同比增长 7.80%，增速比 8 月份加快 0.30 个百分点，实际同比增长 5.79%，较 8 月份加快 0.19 个百分点，表现出一定的改善。

前三季度，服务消费保持较快增长，餐饮收入同比增长 9.40%，与上半年持平，居民人均景点门票支出及人均旅馆住宿支出则分别同比增长 31.50% 和 20.10%。商品零售方面，前三季度同比增长 8.0%，较上半年下降 0.3 个百分点，

主要是由于 6 月份的汽车促销活动推高了上半年的商品零售增速。分项来看，消费升级类商品中，体育、娱乐用品类商品消费同比增长 4.00%，增速较上半年增长 3.90 个百分点；化妆品类、书报杂志类等商品消费增速则均保持在 10.00% 以上增速。汽车消费累计同比下降 0.70%，仍是拖累整体消费增速的最主要因素，但 9 月当月汽车消费增速同比下降 2.20%，降幅较 8 月明显收窄，呈现向好趋势。

前三季度，全国实物商品网上零售额同比增长 20.5%，增速比同期社会消费品零售总额高 12.3 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 19.5%，比上年同期提高 2.0 个百分点，对社会消费品零售总额增长的贡献率超过 40%。此外，第四季度“双十一”、“双十二”等网上促销活动将如期展开，预计网上零售额增速将进一步加快，同时也将在一定程度上拉动线下消费，对整体消费增长形成积极贡献。

图表 6 主要商品零售总额增速（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级绘制

（四）投资结构不断改善

2019 年前三季度，我国基建投资总量回升，房地产投资保持稳定，高新技术产业投资高速增长，投资结构持续优化。

2019 年第三季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 1.27 个百分点，较上季度下降 0.33 个百分点；而从前三季度累计值来看，资本形成总额拉动 GDP 增长 1.23 个百分点，较上半年上升 0.03 个百分点。前三季度，固定资产完成总额名义同比增长 5.40%，较 1-8 月下降 0.1 个百分点。

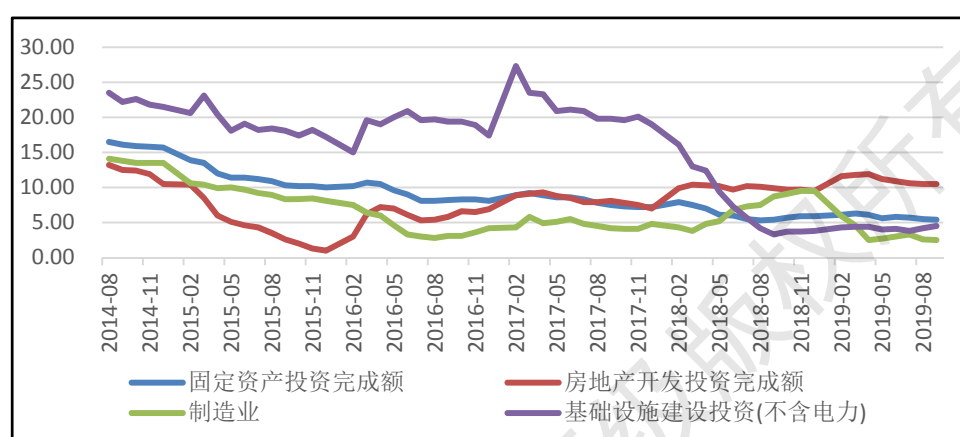
前三季度，基建投资（不含电力）同比增长 4.50%，较 1-8 月提升 0.3 个百分点，连续第二个月出现回升，达到今年以来的最高水平，6 月推出的地方政府专项债新政作用逐步显现。分项来看，合计占全部基础设施建设投资比重接近八成的道路运输业投资和公共设施管理业投资分别同比增长 7.90% 和 0.90%，分别

较 1-8 月增加 0.20 个百分点和 1.20 个百分点，是支撑基建投资增速回升的主要动力。从政府财政收支上来看，第三季度地方政府性基金支出为 23654.00 亿元，同比增长 15.81%，较第二季度的 15.11% 有所上升，财政支出开始加快；而政府基金性收入增速持续回升，前三季度累计增速为 8.30%，较上半年提升 6.70% 个百分点，也为地方财政加快支出形成了一定的支撑。

前三季度，制造业投资同比增长 2.50%，增速较上半年下降 0.50 个百分点，较 1-8 月下降 0.1 个百分点，同期工业企业利润总额同比下降 2.1%，成为制约制造业投资增长的重要原因。而高技术制造业投资仍保持高速增长，前三季度同比增长 13.00%，较上半年上升 2.60 个百分点，高于整体制造业投资 10.50 个百分点，且高技术制造业利润增速也获得明显提升，前三季度高技术制造业利润同比增长 6.30%，明显高于工业企业平均水平。

前三季度，我国房地产投资名义同比增长 10.50%，较上半年相比小幅下降 0.40 个百分点，整体保持较为稳定的状态。受今年以来商品房销售面积同比下滑以及房地产企业融资收紧影响，房地产投资增速呈逐步下降趋势。三季度以来，商品房销售增速降幅有所收窄，房地产企业土地购置面积降幅也开始收窄，结合地方政府土地出让收入增速的回升，未来四季度房地产投资增速或将企稳回升。

图表 7 固定资产累计同比增长情况（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级绘制

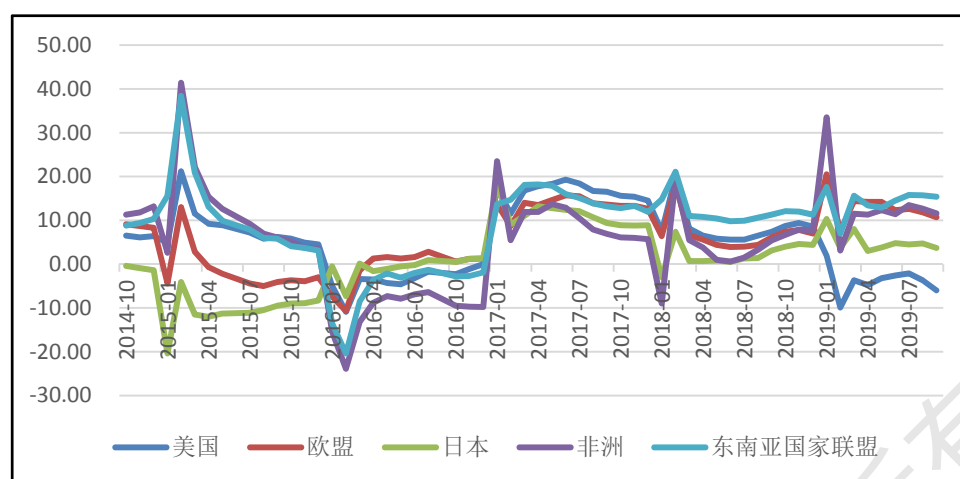
（五）对外贸易增长趋缓中贸易结构持续优化

2019 年第三季度，净出口拉动 GDP 增长 1.05 个百分点，较上季度下降 0.15 个百分点；从前三季度累计值来看，净出口拉动 GDP 增长 1.22 个百分点，较上半年下降 0.08 个百分点。前三季度，以人民币计价出口总额同比增长 5.20%，较上半年下降 0.90 个百分点，9 月当月同比下降 0.80%，较 8 月的增长 2.60% 下降 3.40 个百分点，近期贸易摩擦的升级对整体出口的负面影响逐步显现；进口方面，

前三季度以人民币计价进口总额同比下降 0.10%，较上半年减少 1.50 个百分点，9 月当月进口同比减少 6.20%，降幅较 8 月扩大了 3.60 个百分点，说明国内内需仍较为低迷，同时也存在受贸易摩擦影响对美国商品进口下降的因素。

从地区看，前三季度我国出口金额地区分布更加均衡，贸易的区域结构有所优化。具体来看我国对美出口同比下降 6.00%、对美进口同比下降 22.50%，中美之间贸易摩擦影响逐步扩大，而对欧盟、东盟国家及非洲累计出口增速则分别为 10.70%、9.50%和 5.90%，支撑了整体出口保持增长。四季度，随着近期中美贸易摩擦有所缓和，双方重启经贸会谈并达成阶段性协议，贸易摩擦带来的负面影响将逐步缓解。此外，最新一次的国常会在贸易层面部署进一步做好稳外贸工作，推动进出口稳中提质；并在资金层面确定优化外汇管理措施，促进跨境贸易投资便利化，对外贸易有望得到改善，支撑整体经济回稳。

图表 8 对主要国家地区出口增速（单位：%）



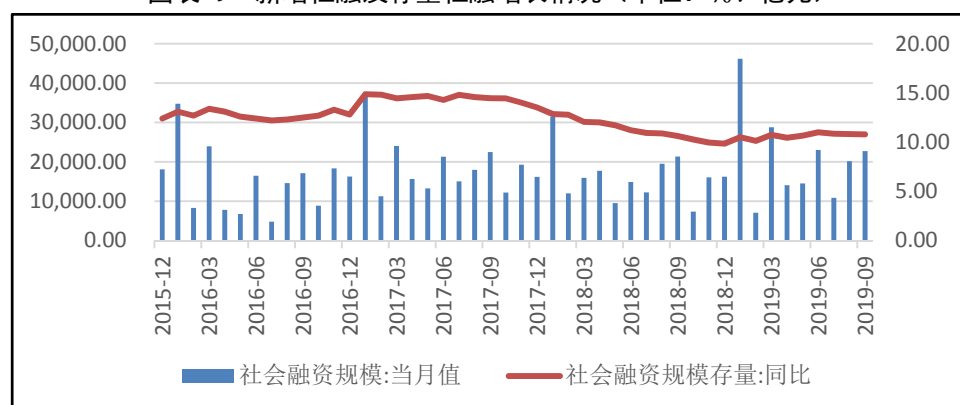
数据来源：Wind，新世纪评级绘制

三、社会融资增速明显提升，融资结构有所改善

2019 年 9 月起，央行将交易所企业 ABS 纳入“社会融资规模”中的“企业债券”统计，本次为 2018 年 7 月以来央行第三次调整社融统计口径²。按调整后口径计算，前三季度，我国新增社会融资规模为 18.74 万亿元，较上年同期的 15.46 万亿元同比增长 21.21%，而 9 月当月新增社会融资规模为 2.27 万亿元，同比增长 6.48%，社会融资增速连续第二个月出现回升；9 月末，存量社融同比增速为 10.80%，较 6 月末的 11.00%下降 0.20 个百分点。

² 央行 2018 年 7 月起将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下反映；2018 年 10 月起将地方政府专项债券纳入社融规模统计口径。

图表 9 新增社融及存量社融增长情况（单位：%、亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级绘制

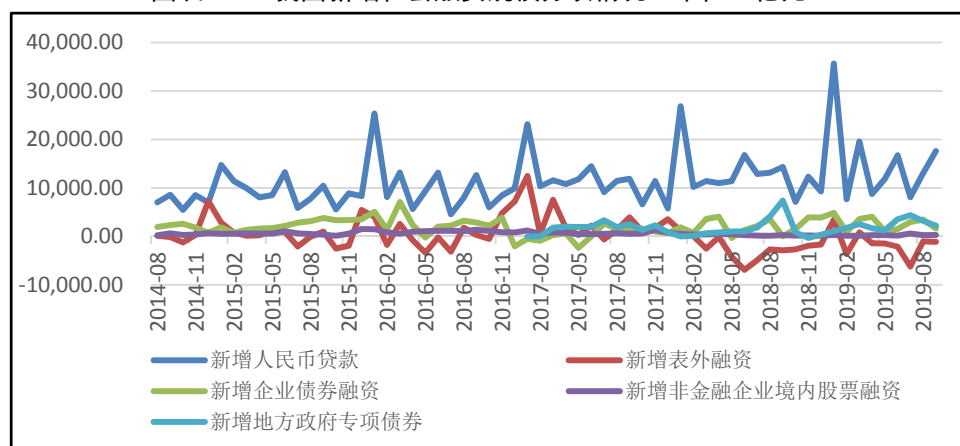
分项看，人民币贷款方面，前三季度新增人民币贷款 13.90 万亿元，同比增长 8.60%，占据了新增社融的绝大多数比重。三季度以来，改革完善 LPR 形成机制、全面降准及定向降准以及支持商业银行补充资本金等逆周期调节政策支持的出台，有利于实体经济获得银行的资金支持。

前三季度，以新增委托贷款、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票三者为代表的新增表外融资为 -12756.00 亿元，与去年同期相比同比大幅少减 10279.00 亿元，对新增社融同比增长贡献较大。但表外融资持续为负，表外融资压缩的趋势未变。

非金融企业债券融资方面，前三季度，非金融企业债券融资新增 2.39 万亿元，同比大幅增长 40.74%。地方政府专项债方面，前三季度，地方政府专项债新增 2.17 万亿元，同比增长 27.99%，今年地方政府专项债额度已基本使用完毕，由于去年地方政府专项债也基本于 9 月发行完毕，故增速较上半年有所放缓，但仍处于较高水平。

银行信贷方面，三季度银行贷款投放增速逐月回升，9 月当月新增人民币贷款同比增加 22.46%，其中企业贷款同比增长 49.34%，明显高于整体贷款增速，可以看到 8 月以来，央行鼓励金融机构增加制造业和民企贷款、LPR 报价改革并连续下调的效果已有所显现。

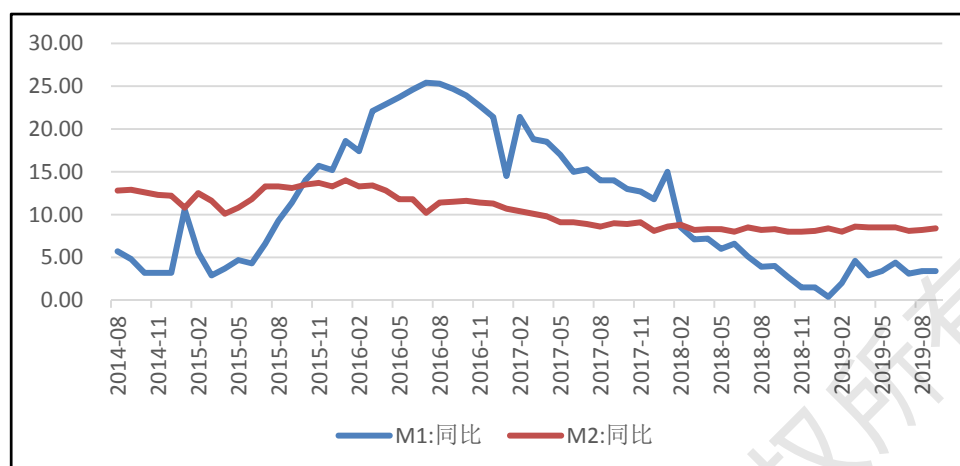
图表 10 我国新增社会融资规模分项情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，新世纪评级绘制

货币供应方面，2019年9月，财政支出及信贷投放增加推升M2同比增速至8.4%，较8月提升0.2个百分点，较上年同期提升0.1个百分点。9月我国M1同比增速为3.4%，增速与8月持平。

图表 11 我国货币投放增速情况（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

四、宏观政策逆周期调节支撑经济稳定增长

（一）地方政府专项债新政及大力度减税降费的逐步落实有利于投资增速的回升

中共中央办公厅和国务院办公厅于6月10日出台了《关于做好地方政府专项债券发行及配套项目融资工作的通知》，允许地方政府专项债资金作为部分重点项目的资本金使用，同时加强了重大项目的融资保障，有利于缓解基建投资面临的资金压力。据新世纪评级此前的测算，该政策预计将提升基建投资增速3.09个百分点。具体来看，新政出台后，第三季度地方政府财政支出开始加快，8月、9月基建增速连续两个月稳步回升，前三季度基建同比增速已较今年最低点的

3.80%回升至 4.5%。同时，9 月 4 日国常会确定提前下达明年专项债部分新增额度，未来基建增速预计将继续回升，对经济增长形成支撑。

同时，今年以来出台的一系列减税降费政策成效显著，9 月国内增值税、消费税及企业所得税累计增速均达到年内最低值，使得前三季度企业利润降幅逐季缩窄，由一季度的 3.30%收缩至三季度的 1.80%，边际改善明显，有利于未来制造业投资增速的回升。

（二）稳健的货币政策确保市场流动性合理充裕、以疏通传导机制降低融资成本

货币政策方面，针对当前经济增长面临的压力，我国在实行稳健货币政策的基础上，进行了相应的逆周期调节，以支持实体经济发展。

8 月 17 日，央行宣布改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，将贷款利率定价，由贷款基准利率转向市场报价利率，这一改革将有利于疏通货币政策传导。过去由于我国市场利率与银行存贷款利率存在割裂，货币政策难以向实体企业融资端利率传导，而在本次市场化改革后，央行的公开市场操作利率将直接影响贷款市场基础利率，货币政策传导更加顺畅，有助于实体经济融资成本下降。而在形成机制完善后的几次报价中，LPR 小幅下降，政策成效初步显现。

而为维持市场流动性合理充裕，降低银行负债成本，央行于 9 月 6 日宣布自 9 月 16 日起全面降准 0.5 个百分点，并额外对地方城商行定向降准 1 个百分点，共释放约 9000 亿元长期资金。在流动性较为充裕的影响下，货币市场资金利率逐步下行。银行在自身负债成本降低的条件下，有望进一步下调 LPR 报价，从而传导给实体经济。

此外，9 月 27 日金融委第八次会议表示，要持续大力支持商业银行疏通资本补充渠道，疏通金融体系流动性向实体经济的传导渠道，重点支持中小银行补充资本，将资本补充与改进公司治理、完善内部管理结合起来，有效引导中小银行下沉重心、服务当地，支持民营和中小微企业。2019 年前三季度，商业银行次级债发行 9767.50 亿元，同比增长 264.70%，商业银行资本得到大量补充，在此背景下，民营和中小微企业有望获得更多的信贷支持，有利于实体经济发展。

（三）流通领域相关政策利好消费的稳定增长

8 月 27 日的国务院发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，提出 20 条提振消费措施，除传统的补贴政策外，在产品的制造、流通、场所、研发、市场、信贷等多个方面全方位的对消费提供支持，有利于稳定消费预期、提振消费信心，促进消费的进一步增长。

同时，在国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》中将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收，并将收入划分至地方政府，有利于促进地方政府增加服务意识，提高服务水平，促进当地商业繁荣，提升消费活动。

（四）汇率逆周期因子调节力度增强

2019 年三季度以来，人民币汇率出现较为明显的贬值，8 月 8 日，人民币兑美元中间价破“7”，人民币即期汇率贬值预期有所加强。8 月底以来，人民币兑美元中间价调整幅度大幅低于在岸及离岸人民币汇率波动幅度，体现出汇率逆周期因子调节力度有所加强，有利于缓解外汇市场顺周期行为，缓解短期人民币汇率面临的贬值压力。此外，我国国际收支结构整体平衡、自身经济保持韧性以及进一步扩大对外开放等因素均将对人民币汇率产生支撑，未来人民币汇率预计将有所回升。

五、结论与展望

2019 年第三季度，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济下行形成较大压力，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。

2019 年前三季度实际 GDP 同比增长 6.2%，三季度当季同比增长 6.0%，较上半年有所回落，但仍在年初设定的目标区间内运行，且经济结构不断优化。具体来看，我国 CPI 受猪肉价格影响上升较快、就业情况良好，消费增速保持稳定，基建投资持续回升，房地产投资增速仍维持高位。但制造业 PMI 持续处于收缩区间，企业利润下降导致制造业投资较弱，全球经济景气度下行、中美贸易摩擦的反复将对出口形成一定负面影响，经济增长面临压力依然较大。

预计四季度，在稳健的货币政策和积极的财政政策下，我国将持续发挥宏观政策的逆周期调节功能，保持经济增长在目标区间内运行。从 9 月当月数据来看，各项逆周期调节政策效果已初步显现，货币投放方面，企业信贷增长较快，融资结构有所改善；LPR 报价机制改革后报价有所降低，将促进实体经济融资成本下降；减税降费成效显著，企业利润降幅逐季收缩，将有利于制造业投资增速的回升；地方政府债新政的出台将有效缓解地方政府资金压力，结合地方政府基金收入增速的回升，地方政府基建投入节奏有望加快，基建投资增速将持续回升。中美贸易摩擦方面，双方已恢复会谈且达成了阶段性共识，未来贸易摩擦影响或将有所缓和，对我国出口形成利好。总体来看，我国当前经济运行面临一定压力，但在各项逆周期政策的协同合力下，四季度经济增长有望企稳，全年将保持在目

标区间内平稳运行。长期来看，随着我国对外开放水平进一步提高、供给侧结构性改革不断深化，经济基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

新世纪评级版权所有

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。