

2018年7月宏观经济运行报告

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐蕾 程丹润 李庆

咨询电话: 0551-63753813

服务邮箱: xtresearch@xtkg.com

公司网站: <http://www.xtkg.com/>

联系地址: 安徽省合肥市政务区
祁门路1688号兴泰金融广场2206

2018年08月24日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要:

- ◆ 7月份经济下行压力显现，经济政策发力对冲。一是实体经济增速小幅回落，规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，与上月持平，较去年同期下降0.4个百分点；二是中美贸易摩擦影响有限，进出口逆势上扬。出口贸易额同比增长12.2%，进口额同比增速达到27.3%；三是信贷投放力度明显加大，表外融资降幅趋缓，新增社融环比降幅较上年明显收窄；四是财政收入涨幅较大。7月底中央政治局会议提出要坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以应对当前不利的各种局面。
- ◆ 当前需求端持续低迷，消费升级难度大。一是投资增速逐步趋稳，基建投资增速进一步放缓。但民间投资仍然保持了较高增速。二是社会消费品零售总额增速有所回落。预计积极的财政政策和宽松的货币面临发力，将对经济产生积极影响，基建有望企稳回升。

2018年7月宏观经济运行报告

一、宏观经济运行

1. 工业生产保持平稳，企业利润增速小幅回落

工业增速保持平稳。7月，规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，与上月持平，较去年同期下降0.4个百分点；1-7月份增长6.6%，较1-6月和去年同期分别下降0.1和0.2个百分点。

三大门类表现为两降一升。7月采矿业增加值同比增速连续第3个月为正，但较上月下滑1.4个百分点至1.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增速较上月下滑0.2个百分点至9.0%，与当月发电量增速下滑至5.7%相一致；制造业增加值增速有所加快，同比增长6.2%，一方面因企业利润持续高增，另一方面也受到去年7月低基数的拉动。

企业利润增速小幅回落。6月，工业企业利润总额单月同比增长20%，较前两月小幅回落，但总体仍保持较高水平，使1-6月利润总额累计同比小幅提升至17.2%。在主营业务收入同比延续回落的同时，利润率再度上行使利润率增速进一步提升，是目前支撑工业企业利润增速维持相对高位的主要力量。

景气指数有所回落。7月中国综合PMI产出指数为53.6%，环比回落0.8个百分点；制造业PMI为51.2%，环比回落0.3个百分点；非制造业经营活动指数为54.0%，环比回落1.0个百分点。

展望：考虑到7月制造业PMI创下今年3月以来最低，6大发电集团耗煤量、全国高炉开工率等高频数据呈现边际放缓趋势，8月工业生产将有所放缓。

2. 投资增速逐步趋稳，基建投资增速进一步放缓

投资增速回落幅度放缓。1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）355798亿元，同比名义增长5.5%，增速比1-6月份放缓0.5个百分点，比去年同期回落2.8个百分点。同期民间固定资产投资同比名义增长8.8%，增速比1-6月份提高0.4个百分点，比去年同期加快1.9个百分点。

基建投资增速进一步放缓。7月当月基建投资（不含电力）同比下降1.8%，较前值下滑3.9个百分点，拖累1-7月累计同比增速较上半年下滑1.6个百分点，续创有该项数据记录以来最低水平，这与同期财政支出增速走低相印证。

制造业投资增速加快，投资结构继续优化。1-7月份制造业投资累计增长7.3%，比1-6月份提高0.5个百分点，较去年同期上升2.5个百分点。

民间投资增速继续高于固定资产投资增速。1-7月份，民间固定资产投资占全国固定资产投资（不含农户）的比重为62.6%，比1-6月份提高0.5个百分点。

财政政策释放积极信号，下半年基建投资有望逐步回升。1-7月份，基础设施建设投资（不含电力）同比增长5.7%，增速较1-6月份下降1.6个百分点，比去年同期下降15.2个百分点。1-7月份基建投资下降幅度较大的原因，一是基建投资的需求有所减弱。二是基建投资项目合规合法化，地方融资渠道受到限制。从PPP项目看，近期落地项目明显增加，对下半年基建投资的拉动作用将增强。

房地产投资增速将稳中趋缓。1-7月份商品房销售面积同比增长4.2%，增速比1-6月份提高0.9个百分点。受“因城施策”房地产政策影响，一二三线城市房地产价格走势继续分化，导致销售面积占比也出现较大分化。一二三线城市房地产销售面积占

比分别从2015年7月的13.5%、71.6%、14.9%变为2018年6月的6.8%、75.6%、17.6%，三线城市占比明显提高。从供给侧看，2018年7月商品房待售面积同比增速下降14.3%，待售面积比上月减少655万平方米，表明去库存仍在继续。

展望：经济下行压力仍将存在，补库存周期已经结束，但制造业投资增速的趋稳提高，尤其是我国将推出更多鼓励政策促进民间投资增长、降低企业经营成本、破解融资难题上加大力度、引导民资更多投向制造业转型升级等，在这些政策刺激下，有利于民间投资增速的平稳。

3. 消费增速有所回落，源于与房地产相关消费项目和汽车消费增速的降低

社会消费品零售总额增速有所回落。1-7月份，社会消费品零售总额210752亿元，同比名义增长9.3%，实际增长7.5%，较2017年同期分别降低1.1和1.8个百分点；7月当月社会消费品零售总额30734亿元，同比名义增长8.8%，实际增长6.5%，较6月分别下降0.2和0.5个百分点。

房地产相关消费类项目和汽车消费增速下降。与房地产市场关系密切的家用电器和音像器材类、家具类、建筑及装潢材料类，7月增速较上月分别下降13.7%、3.9%、1.8%，汽车消费增速为-2.0%。

网上商品零售继续保持高速增长。1-7月份，全国网上零售额47863亿元，同比增长29.3%。其中，实物商品网上零售额36461亿元，增长29.1%，占社会消费品零售总额的比重为17.3%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长41.6%、23.9%和29.7%。

展望：随着国际和国内政治经济形势的深刻变化，中国的货币、财政及金融监管政策均出现了比较明显的微调迹象，尤其出台了各项鼓励内需支持措施，但这些措施可能不足以在短时间为中国经济注入足够的活力。受可支配收入增长放缓导致的消费增速放缓影响，社会消费品零售总额增速将低于预期。

4. 当前中美贸易摩擦实际影响有限，出口保持较快增长

主要发达经济体市场回暖，出口超预期。7月我国出口贸易额同比增长12.2%，增速较上月加快1.0个百分点。7月6日，中美贸易摩擦中首批价值340亿美元商品关税清单落地，但因其覆盖的商品价值较小，且其对中美进出口贸易量的影响还要经过关税传导率及需求的价格弹性等因素过滤，故对中美贸易的实际影响较为有限。

受低基数及大宗商品价格因素上扬等因素影响，进口增速大幅加快。7月我国进口额同比增速达到27.3%，与上月相比提高13.2个百分点。这一方面受去年同期低基数拉动，另一方面则因原油、集成电路（芯片）等主要进口商品价格同比大幅上涨。

展望：进出口增速将双双回落。出口方面，外需对我国出口的拉动作用正在边际减弱，其影响将逐步体现。进口方面，伴随低基数影响减退及大宗商品价格边际走弱，但在扩大进口政策效果持续显现、“积极财政政策要更加积极”的背景下，进口增速将维持在两位数的较高水平。

5. CPI重返“2时代”短期内通胀压力依然温和

食品和非食品共同推动CPI同比上涨。7月CPI同比2.1%，前值1.9%；CPI环比0.3%，前值-0.1%。食品价格同比增长0.5%，较上月提高0.2个百分点，影响CPI上涨约0.1个百分点。非食品价格同比上涨2.4%，较上月提高0.2个百分点，影响CPI上涨约1.96个百分点。

PPI 同比增速略有回落, 加工业出厂价格增速下滑。7月PPI同比4.6%, 前值4.7%; PPI环比0.1%, 前值0.3%。7月为大宗商品市场传统淡季, 叠加贸易摩擦升级, 市场对经济的悲观预期升温, 导致大宗商品价格普遍走低。

展望: 受上年高基数影响, CPI和PPI同比或将小幅回落, 下半年通胀走势仍值得关注。下半年中国CPI增速也将进入上行阶段, 而贸易摩擦升级也将给通胀带来一定上行压力。由此, 下半年CPI通胀预期或将有所抬升, 年末CPI涨幅仍有望达到2.5%左右。

6. 减税效果进一步显现, 短期内财政支出或现明显回升

财政收入涨幅较大。财政收入同比增6.1%, 前值3.5%, 1-7月累计同比10.0%, 去年同期10.0%; 其中, 税收收入同比增长11.4%, 增速较上月提高3.4个百分点, 抵消了当月非税收入同比降幅由上月的14.9%扩大至31.8%对财政收入增速的拖累。增值税减税效应进一步显现, 但进口及房地产相关税收高增带动财政收入增速上行。

财政支出季节性调整。7月财政支出同比增3.3%, 前值7.0%, 1-7月累计同比7.3%, 去年同期14.5%。民生类支出全面下滑, 7月财政支出增速放缓。一方面符合季节性规律, 另一方面, 7月以来监管层强调“积极的财政政策要更加积极”, 但从政策推动到支出落地存在一定时滞。

展望: 财政收入增速料将回落, 支出步伐将有所加快。随着减税政策的不断推出和政策效果的逐步显现, 其对财政收入的影响将不断扩大, 对收入增速的下拉作用也将愈发明显。

7. 信贷投放力度明显加大, 疏通传导机制效果初步显现

新增人民币贷款同比强劲反弹, 居民贷款增速仍然偏快。7月金融机构新增人民币贷款1.45万亿, 前值1.84万亿, 比上年同期多增6245亿。环比少增3,900亿, 符合季节性规律, 但同比大幅多增约6,300亿。7月底各项贷款余额增速13.2%, 环比上升0.5个百分点, 扭转了近5个月以来的低位徘徊状态。分项来看, 当月新增人民币贷款同比反弹主因企业及其它部门贷款大幅多增约3000亿, 特别是企业中长期贷款出现了543亿的多增, 扭转了此前连续4个月同比少增的局面, 这或与近期监管层加大力度引导金融机构满足企业中长期资金需求有关。7月票据融资同比大幅多增约4000亿, 体现当月金融机构信贷额度增加, 银行加大票据贴现力度。7月居民部门贷款增加约6300亿, 同比多增730亿, 其中中长期贷款整体平稳。

表外融资降幅趋缓, 新增社融环比降幅较上年明显收窄。7月社会融资规模增量为1.04万亿, 前值1.18万亿, 比上年同期少增1242亿。社融环比少增1416亿, 符合季节性特征, 但与上年5761亿的环比降幅相比明显收窄。社融存量同比增长10.3%, 较上月底回升0.5个百分点。7月起央行将“存款类金融资产支持证券”和“贷款核销”纳入社融统计, 可比口径下, 7月社融存量增速仍较上月小幅下滑约0.1个百分点, 反映表内信贷增长仍未完全抵销表外融资收缩带来的影响。

M2增速出现小幅反弹, 信贷多增推升银行体系货币创造能力。7月末, M2同比增长8.5%, 前值8.0%, 上年同期8.9%; M1同比增长5.1%, 前值6.6%, 上年同期15.3%。从存款数据上看, 7月存款余额同比增速为8.5%, 亦较上月的历史低位回升0.1个百分点。7月末M1同比增长5.1%, 增速较上月下降1.5个百分点, 创3年以来新低。

展望: 疏通货币政策传导机制效果将进一步显现, M2和存量社融增速有望联袂回升。当前监管层已将疏通货币政策传导机制, 扭转“宽货币、紧信用”格局列为监管重点之一, 企业信贷同比还将保持较高增长水平, 同时表外融资降幅亦将延续放缓态势。M2和社融存量增速均有望出现小幅回升, “紧信用”状态将进一步缓解。但在房

地产调控趋紧背景下，下半年主要金融数据大幅走高、出现“大水漫灌”局面的可能性很小。

7月金融数据								
指标名称	2017-05	2017-12	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	同比多增
金融机构:各项贷款余额:	13.20	12.70	12.80	12.70	12.60	12.70	13.20	
金融机构:新增人民币贷	8,255.00	5,844.00	11200.00	11800.00	11500.00	18400.00	14500.00	6245.00
票据融资:当月值	(1,662.00)	1,403.08	(118.81)	23.00	1447.00	2946.98	2388.00	4050.00
居民户:当月值	5,616.00	3,294.00	5733.00	5284.00	6143.00	7073.00	6344.00	728.00
短期:当月值	1,071.00	181.00	2032.00	1741.00	2220.00	2370.00	1768.00	697.00
中长期:当月值	4,544.00	3,112.00	3770.00	3543.00	3923.00	4634.00	4576.00	32.00
非金融公司及其他:	3,535.00	2,432.00	5653.00	5726.00	5255.00	9819.00	6501.00	2966.00
非金融公司:短	626.00	(984.00)	829.00	737.00	(585.00)	2592.00	(1035.00)	(1661.00)
非金融公司:中	4,332.00	2,059.00	4615.00	4668.00	4031.00	4001.00	4875.00	543.00
非银行业金融机构	(851.00)	(47.00)	(208.00)	685.00	142.00	1648.00	1582.00	2433.00
社会融资规模:当月值	11,657.00	11,398.12	15106.03	16913.76	8476.49	13921.57	10415.30	(1241.70)
新增人民币贷款:当	9,151.56	5,769.49	11424.57	10987.35	11396.18	16787.34	12861.15	3709.59
新增外币贷款:当月	(213.27)	169.14	139.38	(25.58)	(227.96)	(363.92)	(773.22)	(559.95)
新增委托贷款:当月	163.10	601.49	(1850.03)	(1481.28)	(1570.33)	(1642.12)	(950.48)	(1113.58)
新增信托贷款:当月	1,231.84	2,245.17	(356.90)	(94.22)	(903.89)	(1623.37)	(1191.91)	(2423.75)
新增未贴现银行承兑	(2,037.17)	676.46	(322.59)	1453.61	(1740.63)	(3649.23)	(2743.78)	(706.60)
企业债券融资:当月	2,620.55	343.11	3455.34	4008.10	(412.30)	1412.62	2237.39	(383.16)
非金融企业境内股票	535.60	791.96	404.22	532.89	437.64	257.95	175.34	(360.26)
M0:同比	6.10	3.40	6.00	4.50	3.60	3.90	3.60	
M1:同比	15.30	11.80	7.10	7.20	6.00	6.60	5.10	
M2:同比	8.90	8.10	8.20	8.30	8.30	8.00	8.50	
金融机构:各项存款余额:	9.40	9.00	8.70	8.90	8.90	8.40	8.50	
金融机构:新增人民币存	8,160.00	(7,929.00)	15100.00	5352.00	13000.00	21000.00	10300.00	2140.00
居民户:当月值	(7,515.00)	7,797.00	5324.00	(13200.00)	2166.00	10934.00	(2932.00)	4583.00
非金融公司:企	(3,697.00)	13,293.00	11679.00	5456.00	139.00	9475.00	(6188.00)	(2491.00)
财政存款:当月	11,600.00	(12,330.00)	(4802.00)	7184.00	3862.00	(6888.00)	9345.00	(2255.00)
非银行业金融机	7,391.00	(9,129.00)	(4125.00)	3618.00	2144.00	1438.00	8609.00	1218.00

8. 人民币汇率大幅走贬，外汇储备稳步回升

人民币对美元汇率大幅走贬。7月末，美元兑人民币汇率中间价收报6.8165，较上月末上升1999个基点，人民币对美元贬值3.02%；即期汇率收报6.8255，较上月末上升2009个基点，人民币对美元贬值3.03%。离岸人民币汇率贬值幅度小于在岸。截至7月31日，美元兑离岸人民币汇率收报6.8052，较上月末上升1699个基点，人民币对美元贬值2.56%。12个月期美元兑人民币NDF收报6.864，较上月末上升1168个基点，人民币对美元贬值1.73%。人民币汇率指数显著下跌。截至7月27日，CFETS人民币汇率指数收报92.95点，较上月末下降2.71点；参考BIS和SDR货币篮子的人民币汇率指数分别收报96.21和93.20点，分别较上月末下跌2.79和2.69点。

外汇储备稳步回升。7月外汇储备31179.46亿美元，较6月末上升58亿美元。在人民币汇率加速贬值的背景下，央行外汇储备的提升引起了部分投资者的疑惑。

展望：中美经济周期和货币政策将继续分化，中美利差的收窄会给人民币带来贬值压力。短期人民币依然存在贬值压力，但由于央行对资本外流的较强管制以及逆周期因子的调控空间充足，人民币不会形成持续的单边贬值预期，资本大规模外流的概率也较低。

二、宏观政策回顾与展望

1. 宏观政策回顾

一锤定音。7月31日，中央政治局会议要求坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。正式为摇摆的经济政策一锤定音。会议指出：第一，保持经济平稳健康发展，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策。第二，把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度，增强创新力、发展新动能。第三，把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来，坚定做好去杠杆工作，把握好力度和节奏。第四，推进改革开放，继续研究推出一批管用见效的重大改革举措。第五，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。第六，把稳定就业放在更加突出位置。

货币政策注重疏通传导机制。年初以来货币政策边际宽松，分别于1月、4月、7月进行三次降准。受限于汇率风险、房地产市场风险以及结构性去杠杆，货币政策难以大幅转向，更重要的是货币政策传导机制不畅导致上半年信用大幅收缩的局面没有得到有效缓解。国务院金融稳定发展委员会召开第二次会议，要求打通货币政策传导机制，促进银行间充裕的流动性向实体经济顺利传导，提高服务实体经济的能力和水平。

财政政策更加积极。7月23日国务院常务会议明确财政政策更加积极，7月31日中央政治局会议进一步要求财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。下半年财政政策将从以下方面发力。其一，减税降费，同时扩内需和调结构。一方面，通过减轻企业和居民负担，对信用收缩给企业经营带来的压力，提高居民收入以促进消费。另一方面，对先进制造业、现代服务业减税降费，使用结构性减税政策优先支持符合经济高质量发展的产业，有利于调结构。其二，加大基建托底经济力度。

金融监管边际放松。7月20日，一行两会资管新规细则陆续分布，起先是银保监会对外发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，同时，央行发布了《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，随后证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（征求意见稿）》。一行两会资管新规细则既是资管新规的政策延续，同时在具体操作上又有所放松，表明监管层在坚持从严监管的同时，政策有所微调，在防风险的同时，也注重稳增长。

2. 宏观政策展望

外部不确定性与金融监管叠加对经济构成下行压力，在此背景下通过积极的财政政策稳定经济增速十分必要。国务院常务会议和中央政治局会议强调，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，并且把基础设施投资作为供给侧结构性改革补短板的重要内容。高铁、高速、乡村振兴等相关基建方向有望显著发力，预计在财政政策刺激下，下半年基建投资增速触底反弹。但预算内财政发力幅度有限，加之受融资渠道不畅限制，宽松的流动性难以传导至实体，实体经济信用不会出现明显改善，实体经济将延续弱势运行。

受制于中美贸易摩擦和人民币下行压力等因素的影响，未来进出口贸易将会出现较大程度的不确定性。扩大内需和消费升级并举是应对当前外部环境变化和内部经济下行的必要举措。当前居民消费的增长极已经从实物消费切换至服务消费，因此类似

于家电下乡等补贴政策出台的可能性偏低。扩大消费，无非要么提升消费能力，要么提高消费意愿。个税起征点的进一步提高有助于释放消费潜力。同时，发展服务消费，不仅与消费内在的升级趋势相吻合，同时对于贸易战之下稳就业具有积极作用。

主要宏观经济数据及展望

指标		2017-07	2018-06	2018-07	展望
工业生产	工业增加值:当月同比	6.40	6.00	6.00	→
	工业增加值:累计同比	6.80	6.70	6.60	↘
	工业企业:利润总额:累计同比	21.20	17.20		
景气指数	PMI	51.40	51.50	51.20	→
	非制造业PMI:商务活动	54.50	55.00	54.00	↘
投资	固定资产投资完成额:累计同比	8.30	6.00	5.50	↘
	民间固定资产投资完成额:累计同比	6.86	8.44	8.80	↗
	制造业固定资产投资完成额:累计同比	4.80	6.80	7.30	↗
	基础设施建设投资(不含电力):累计同比	20.90	7.30	5.70	↘
房地产	房地产开发投资完成额:累计同比	7.90	9.70	10.20	↗
	房屋施工面积:累计同比	3.20	2.50	3.00	
	房屋新开工面积:累计同比	8.00	11.80	14.40	
	房屋竣工面积:累计同比	2.40	-10.60	-10.50	
	本年购置土地面积:累计同比	11.10	7.20	11.30	
	商品房销售面积:累计同比	14.00	3.30	4.20	
	商品房销售额:累计同比	18.90	13.20	14.40	
	商品房待售面积:同比	-11.00	-14.70	-14.30	
	房地产开发资金来源:合计:累计同比	9.70	4.60	6.40	
	土地成交价款:累计同比	41.00	20.30	21.90	
消费	70个大中城市新建商品住宅价格指数:当月同比	9.30	5.80	6.60	
	70个大中城市二手住宅价格指数:当月同比	7.70	4.20	5.00	
	社会消费品零售总额:当月同比	10.40	9.00	8.80	↘
	社会消费品零售总额:累计同比	10.40	9.40	9.30	
	城镇社会消费品零售总额:累计同比	10.10	9.20	9.10	
	乡村社会消费品零售总额:累计同比	12.20	10.50	10.40	
进出口	实物商品网上零售额:累计同比	28.90	29.80	29.10	
	零售额:汽车类:当月同比	8.10	-7.00	-2.00	
	进口金额:当月同比	11.30	14.10	27.30	↗
	出口金额:当月同比	6.34	11.20	12.20	↗
	进出口金额:当月同比	8.44	12.50	18.80	
	进口金额:累计同比	17.68	19.90	21.00	
物价	出口金额:累计同比	7.53	12.70	12.60	
	进出口金额:累计同比	11.87	15.90	16.40	
	CPI:当月同比	1.40	1.90	2.10	↗
	CPI:环比	0.11	-0.10	0.30	
财政	PPI:全部工业品:当月同比	5.50	4.70	4.60	↘
	PPI:全部工业品:环比	100.20	100.30	100.10	
	公共财政收入:当月同比	11.10	3.50	6.10	↗
	公共财政收入:累计同比	10.01	10.62	10.00	
	公共财政支出:当月同比	5.70	6.96	3.30	↘
外汇	公共财政支出:累计同比	14.50	7.84	7.30	
	财政收支差额:当月值	2,960.47	-11,216.67	3,517.00	
平均汇率:美元兑人民币	平均汇率:美元兑人民币	6.7654	6.4556	6.7034	↗
	官方储备资产:外汇储备	30,807.20	31,121.29	31,179.4	↗

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业分析、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。