

三季度 GDP 增速下行偏快，四季度稳增长政策有望进一步发力

—— 2021 年 9 月宏观数据点评

分析师 王青 冯琳

事件：2021 年第三季度 GDP 同比增长 4.9%，前值 7.9%。9 月规模以上工业增加值同比实际增长 3.1%，前值 5.3%；1-9 月固定资产投资累计同比增长 7.3%，1-8 月为 8.9%；9 月社会消费品零售总额同比增长 4.4%，前值为 2.5%。

主要观点：

三季度前期南京疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；8 月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。由此，在供需两端承压背景下，三季度 GDP 增速下行偏快，明显低于市场预期。三季度 GDP 两年平均增速为 4.9%，低于上季度的 5.5%。这有两重含义，一是这一数据低于第二季度的 5.5%，代表三季度经济修复进度放缓，预示四季度稳增长政策将会发力；二是这一数据已略低于潜在经济增长区间，但偏离程度不大，叠加当前就业市场比较稳定，接下来稳增长政策将会比较温和，政策性降息的概率较低。预计监管层将更多依靠释放财政支出潜力，以及推出绿色再贷款及加大支小再贷款规模等结构性货币政策发力，对宏观经济薄弱环节进行重点扶持，我们判断，四季度仍存在一定降准空间。

工业生产：三季度以来工业生产扩张动能明显减弱，这一方面受需求走弱拖累，另一方面也受到疫情防控、极端天气、能耗双控、芯片等关键原材料短缺，以及上游商品涨价挤压中下游企业利润空间等供给侧因素扰动。其中，7 月疫情反复和洪涝灾害对工业生产造成的负面干扰较大；8 月以后，这两个因素的影响减退，但从 8 月中下旬开始，能耗双控升级，各地纷纷出台限电、限产措施，成为 9 月制造业生产动能明显减弱、工业增加值增速大幅放缓的主要原因。

投资：1-9 月固定资产投资同比增速回落，而且以两年平均增速衡量的固定资产投资修复也在继续放慢。这与当前恒大风险发酵，楼市转冷下房地产投资较快下滑直接相关；另外，由于近期对高耗能行业投资限制性政策强化，以及 PPI-CPI 剪刀差加剧导致下游制造业承压，9 月制造业投资修复进度未见改善，持平于上月；最后，受近期财政支出中基建相关投资持续发力推动，9 月基建投资两年平均增速出现近 4 个月以来的首次小幅反弹。

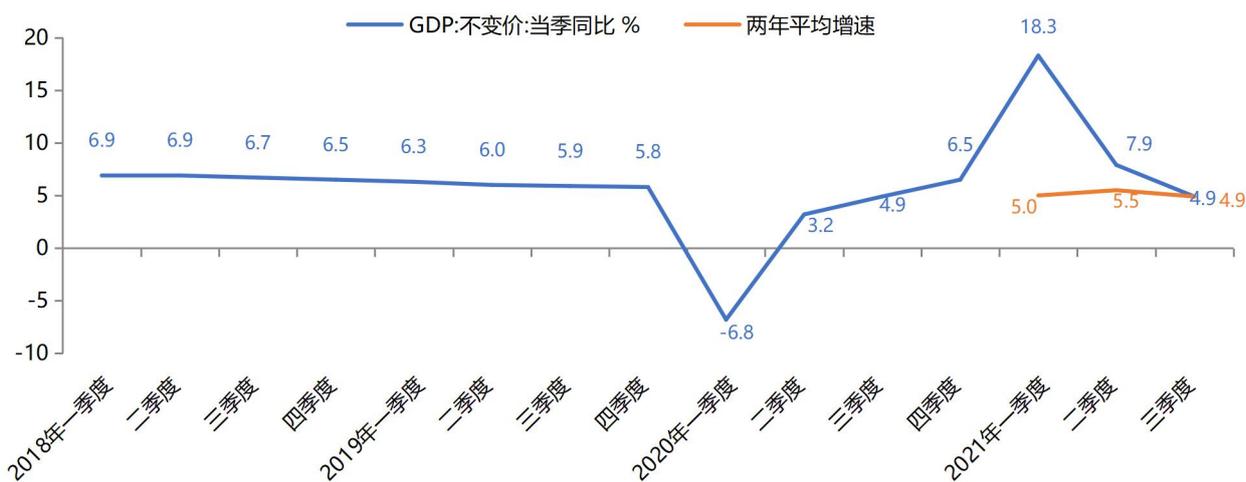
消费：三季度居民消费减速势头明显，这主要受国内疫情防控有所升级，楼市、车市遇冷，以及经济下行压力加大背景下，居民收入和增长预期不稳，储蓄意愿增强而消费心理趋于谨慎等因素影响。其中，

伴随疫情扰动减退，9月消费修复动能得到改善，但在楼市、车市继续降温以及居民消费信心下滑影响下，当月社零两年平均增速仍明显弱于疫情前水平，终端消费仍未摆脱疲软状态。

展望未来，主要受基数波动影响，四季度经济增速将回落到4.5%左右，但以两年平均增速衡量，经济修复进度将反弹至5.5%。其中，四季度投资增长动能有望转强，将是宏观政策转向稳增长的主要标志。

具体分析如下：

图1 三季度 GDP 增速下行偏快，经济修复进度放缓



数据来源：WIND，东方金诚

三季度 GDP 同比增长 4.9%，弱于此前市场普遍预期的 6.0%或略高一些的水平。主要原因是三季度前期南京疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；与此同时，8月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。另外，三季度出口额强势增长，但这主要是受出口商品涨价带动。海关数据显示，三季度出口货运量增速较前值下降 3.2 个百分点至 7.4%——在统计外需对经济增长的拉动作用时，要使用扣除价格变化的出口数量数据。

从三大产业增长势头来看，三季度供需两端同时承压，第二产业和第三产业大幅减速，其中，以工业为主的第二产业 GDP 同比增速下降 3.9 个百分点至 3.6%，主要源于能耗双控升级下，高耗能行业产品生产受到抑制，其中代表性的钢材产量当季同比下降 9.1%，增速较上季下滑 17.8 个百分点。三季度第三产业 GDP 同比增速较上季减速 2.9 个百分点至 5.4%，则主要是由于疫情反复对交通运输、餐饮、旅游等行业带来较大冲击。

最后，三季度 GDP 两年平均增速为 4.9%，低于上季度的 5.5%。这有两重含义，一是这一数据低于第二季度的 5.5%，代表三季度经济修复进度放缓；二是这一数据略低于 5.0-6.0%的潜在经济增长区间¹。前者预

¹ “中国的经济潜在增速仍有望维持在 5%-6%的区间。” 易纲，《中国的利率体系与利率市场化改革》，载《金融研究》，2021 年第 9 期

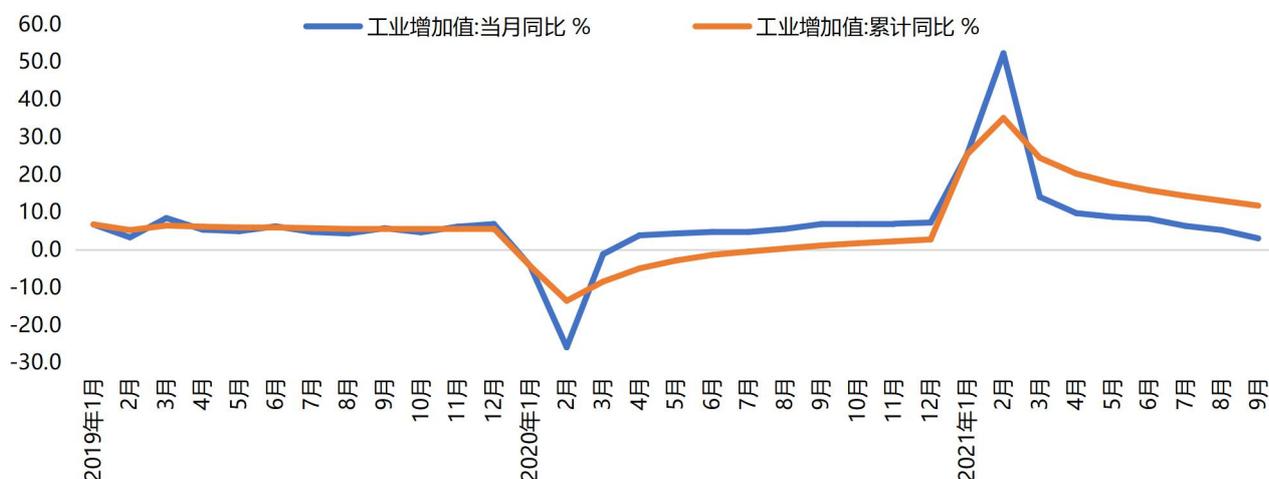
示后期宏观政策将向稳增长方向倾斜，进而遏制今年底明年初经济修复进一步放缓的势头；后者表明，三季度经济增速已低于潜在经济增长区间，但偏离程度不大，叠加就业市场比较稳定，接下来稳增长政策将会比较温和，政策性降息的概率较低。预计监管层将更多依靠释放财政支出潜力，以及推出绿色再贷款及加大支小再贷款规模等结构性货币政策发力，对宏观经济薄弱环节进行重点扶持，我们判断，四季度仍存在一定降准空间。

值得注意的是，9月就业市场数据有所改善，其中9月末城镇调查失业率这一关键指标保持降至4.9%的水平，较上月下降0.2个百分点，较上半年末下降了0.1个百分点，其中16至24岁的青年失业率也有所改善。这反映出在本轮经济放缓过程中，就业数据韧性较强，但也可能与就业数据本身属于滞后性经济数据，以及统计范围等有一定关联。后者体现在9月末外出农民工人数为1.8303亿，仍比疫情前的2019年同期少33万，而农民工离城返乡后，将不纳入城镇调查失业率统计范围。以上数据表明，当前一些弱势群体就业状况仍然较为严峻，与PPI-CPI剪刀差高企下，众多下游小微企业经营困难较大直接相关。

一、工业生产：9月工业增加值增速进一步下滑，除因去年同期基数抬升外，当月工业生产动能也有所放缓，这一方面受需求端较弱拖累，另一方面，能耗双控升级、部分关键原材料供给短缺、上游商品涨价挤压中下游利润空间等供给侧因素也对工业生产造成不利影响。

9月工业生产增速进一步放缓，表现弱于预期。当月工业增加值同比增长3.1%，增速较上月下滑2.2个百分点，为去年4月份以来最低。这部分归因于去年同期基数抬升，但撇除基数影响的两年平均增速也从上月的5.4%下滑至5.0%，表明工业生产动能也有所减弱，这也体现在当月工业增加值经季调后的环比增速仅为0.05%，这是除去年1-2月疫情最严重时期外，近10年来最弱的边际扩张水平（作为参照，2011年2月至2021年8月，经季调后的工业增加值环比增速均值为0.72%）。

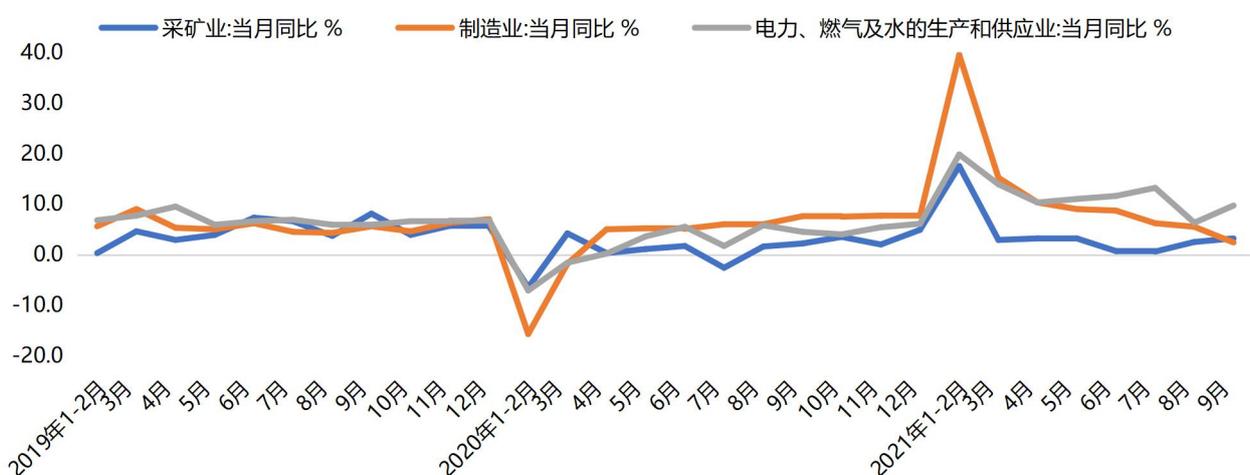
图2 规模以上工业增加值增速



数据来源：WIND，东方金诚

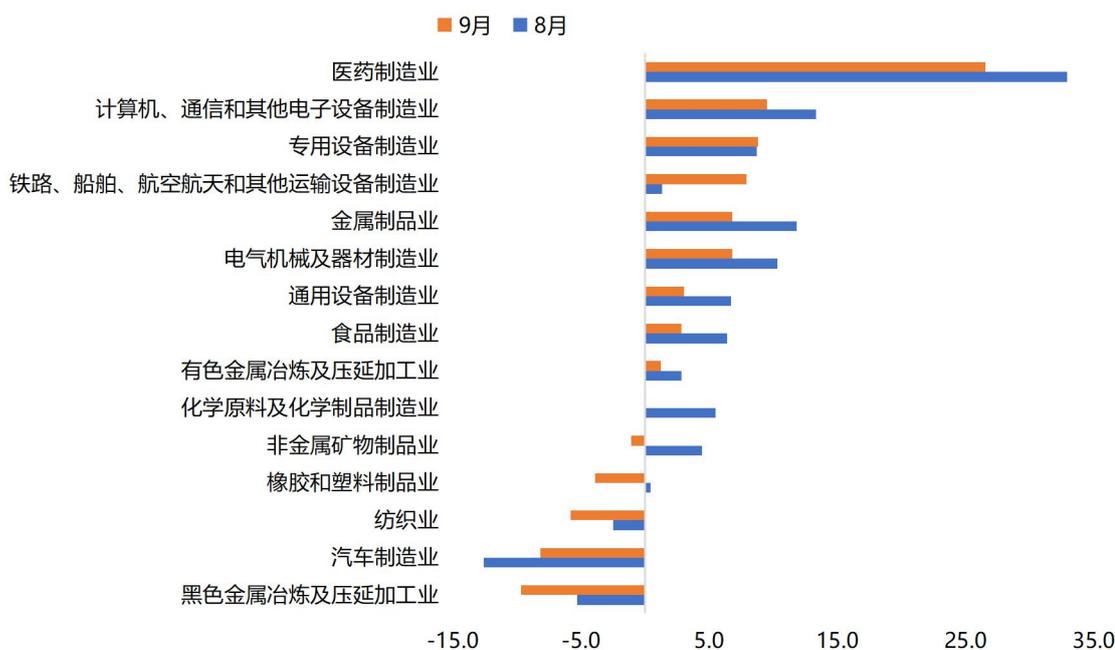
分门类看，9月原油产量增速回升，带动采矿业增加值同比增速较上月加快0.7个百分点至3.2%。需要关注的是，当月原煤产量同比下降0.9%（前值+0.8%），显示煤炭供给持续偏紧，叠加冬季采暖耗煤高峰期临近，下一阶段煤炭价格料将继续高位运行。9月电力、燃气及水的生产和供应业增加值同比增速加快至9.7%（前值6.3%），其中，电力生产明显加快，发电量同比增速从上月的0.2%提高至4.9%，电力保供政策效果有所体现。9月制造业增加值同比增速较上月下滑2.9个百分点至2.5%，成为当月工业生产减速的主要拖累。值得一提的是，9月汽车制造业增加值同比降幅有所收窄，从上月的-12.6%改善至-8.2%，但在销售端降温和生产端缺芯影响下，仍处于深度负增状态。

图3 三大门类增加值增速



数据来源: WIND, 东方金诚

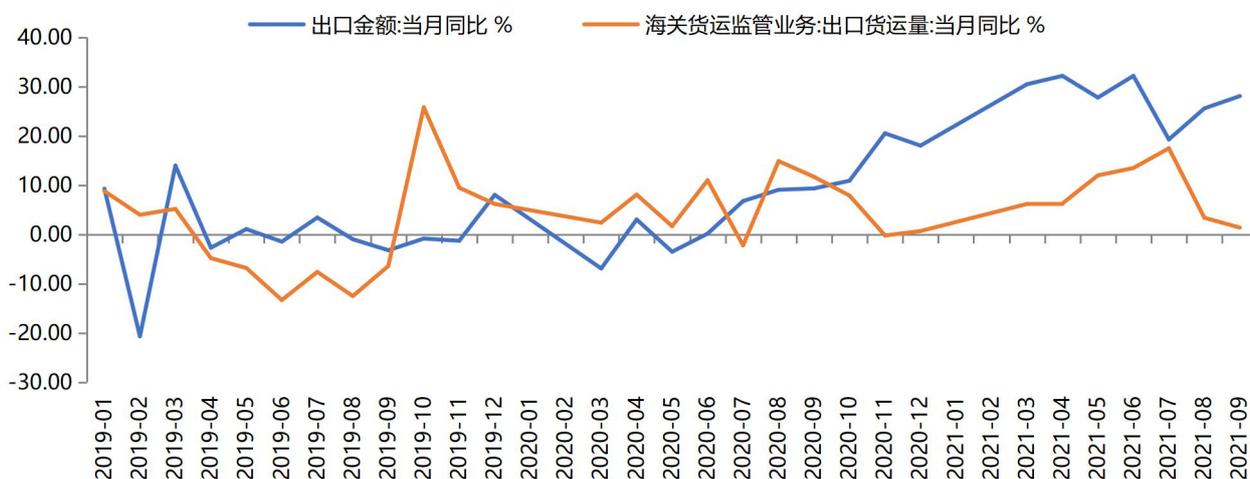
图4 制造业各细分行业增加值当月同比增速 (%)



数据来源: WIND, 东方金诚

可以看到，三季度以来工业生产扩张动能减弱，各月工业增加值两年平均增速均值为 5.3%，相较二季度各月均值 6.6% 整体下了一个台阶。我们认为，三季度工业生产放缓首先受到需求走弱拖累。从内需来看，房地产调控政策累积效应影响下，三季度商品房销售大幅下挫，此前韧性十足的房地产投资增速也自 6 月起迎来拐点，而在地方政府基建动力不足、严控地方政府隐性债务背景下，平台融资受限，基建投资持续低位徘徊；消费方面，后疫情阶段我国消费修复偏缓，反映疫情对经济运行的中长期影响，同时，三季度国内疫情出现反复、疫情防控升级，令消费修复受到明显干扰。外需方面，三季度出口金额继续高增，但从量价角度来看，出口增速回升主要受出口商品价格上涨带动，出口货运量增速则明显放缓，这也与当季 PMI 新出口订单指数在收缩区间持续下探相一致。

图 5 出口金额增速和出口货运量增速



数据来源：WIND，东方金诚

其次，三季度工业生产增速放缓也受到疫情防控、极端天气、能耗双控、芯片等关键原材料短缺，以及上游商品涨价挤压中下游企业利润空间等供给侧因素扰动。可以看到，三季度工业产能利用率较上季度下滑 1.3 个百分点至 77.1%，与工业增加值增速放缓相印证。从各月来看，7 月疫情反复和洪涝灾害对工业生产造成的负面干扰较大；8 月以后，这两个因素的影响减退，但从 8 月中下旬开始，由于部分地区今年能耗双控目标完成进度较慢，加之煤炭价格飙涨加剧缺电问题，生产端能耗双控政策升级，各地纷纷出台限电、限产措施，成为 9 月工业生产动能明显减弱的主要拖累。我们注意到，9 月制造业各主要细分行业增速普遍放缓（见图 4），这一方面与基数走高有关，另一方面也显示能耗双控政策升级对制造业生产具有普遍性的影响。

二、固定资产投资：1-9 月固定资产投资同比增速回落，而且以两年平均增速衡量的固定资产投资修复也在继续放慢。这与当前恒大风险发酵，楼市转冷下房地产投资较快下滑直接相关；另外，由于近期对高耗能行业投资限制性政策强化，PPI-CPI 剪刀差加剧导致下游制造业承压，以及行业转型下汽车制造业

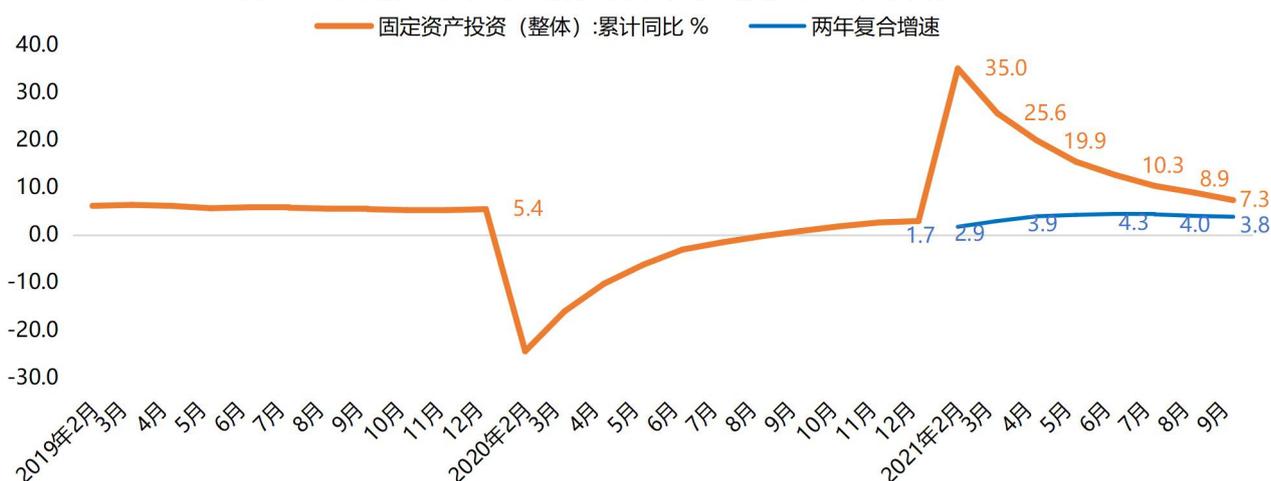
投资持续同比负增，9月制造业投资修复进度未见改善，持平于上月；最后受近期财政支出中基建相关项目投资持续发力推动，9月基建投资两年平均增速出现近4个月以来的首次小幅反弹。

上年基数抬高叠加9月增长动能减弱，1-9月固定资产投资同比增速较前值下降1.6个百分点，至7.3%，以两年平均增速衡量的固定资产投资修复进度也在延续下半年以来的小幅放缓势头。其中，在基数抬高背景下，基建、房地产和制造业三大投资板块同比增速均有不同程度下行，卫生、教育等社会领域投资增速也下行1.5个百分点至11.8%。9月投资领域的最新变化是，以消除上年基数波动影响的两年平均增速衡量，9月基建投资两年平均增速出现近4个月以来的首次反弹，制造业投资修复进度则自年初以来首次停滞，房地产投资和社会领域投资两年平均增速延续下滑。以上最新变化与政策调整、市场波动等因素相印证。

总体上看，三季度投资增速放缓。背后有三个原因：一是前期疫情对投资项目施工带来短期扰动；二是城投平台和房地产行业融资环境仍然偏紧；三是跨周期调节下稳增长政策力度较为温和，传导时间较长。

我们认为，尽管9月基建投资两年平均增速出现0.2个百分点的小幅反弹——这表明伴随稳增长压力增强，财政支出、特别是在基建方向上的支出力度有所加大，但受楼市较快降温及恒大风险发酵影响，9月房地产投资增速下行较为明显；另外，在当前PPI与CPI剪刀差扩大，下游制造业面临更大成本压力的背景下，9月制造业投资增速的修复势头也在明显放缓，其两年平均增速持平上月于3.3%，改变了年初以来的较快上升势头。

图6 9月固定资产投资延续走弱，两年平均增速连续第三个月下行



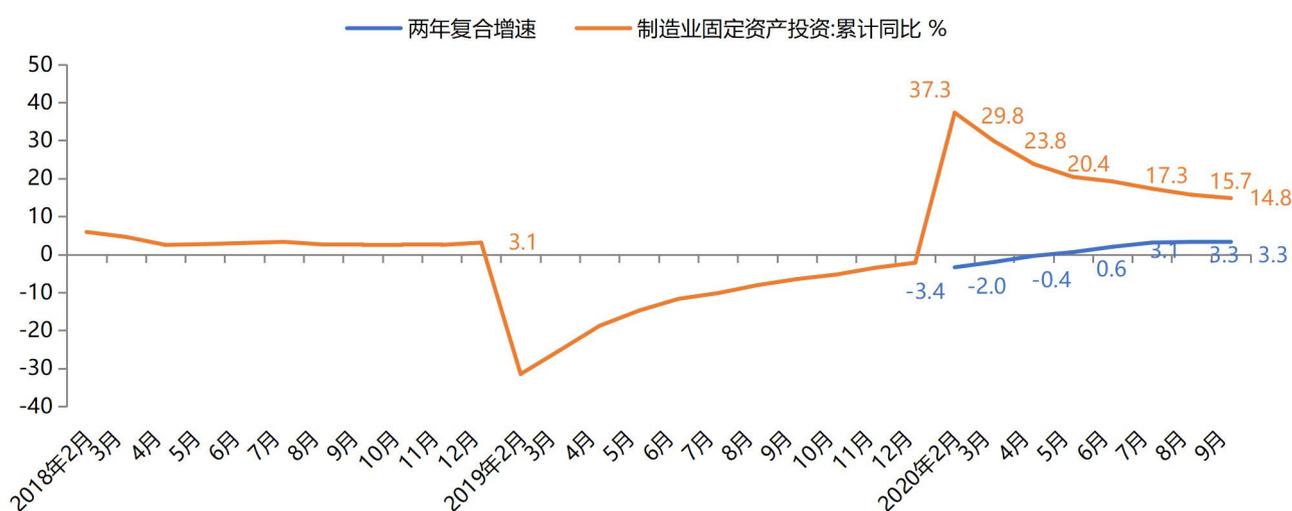
数据来源：WIND，东方金诚

制造业投资：1-9月，制造业投资同比增长14.8%，主要受上年基数抬高影响，增速较前值回落0.9个百分点，属正常走势。以两年平均增速衡量，1-9月制造业投资增长3.3%，与前值持平，意味着年初以来持续改善的修复势头在9月首次出现停滞。

制造业投资修复动能放缓背后有三个直接原因：一是近期监管层强调，坚决遏制高耗能高排放项目发展，黑色及有色金属压延行业投资增速较快下滑；二是一段时间以来 PPI-CPI 剪刀差加剧，下游制造业经营承压，纺织、家具等行业投资增速偏低且持续下行；三是受行业转型等因素影响，近两年以来汽车制造业投资持续处于负增状态，且三季度延续恶化。以上因素在一定程度上抵消了近期全国规模以上工业企业利润总额同比持续高增（主要由上游原材料行业贡献），以及政策面对制造业企业融资支持力度持续加大的影响。

我们判断，在四季度稳增长政策整体温和的背景下，短期内对高耗能、高排放项目投资限制不会明显放松，四季度 PPI-CPI 剪刀差仍会处于高位，汽车投资同比回正难度较大，因此，未来一段时间制造业投资同比增速还将延续回落势头，两年平均增速上升态势也将有所放缓。

图 7 以两年平均增速衡量，9 月制造业投资修复进度首次未见改善



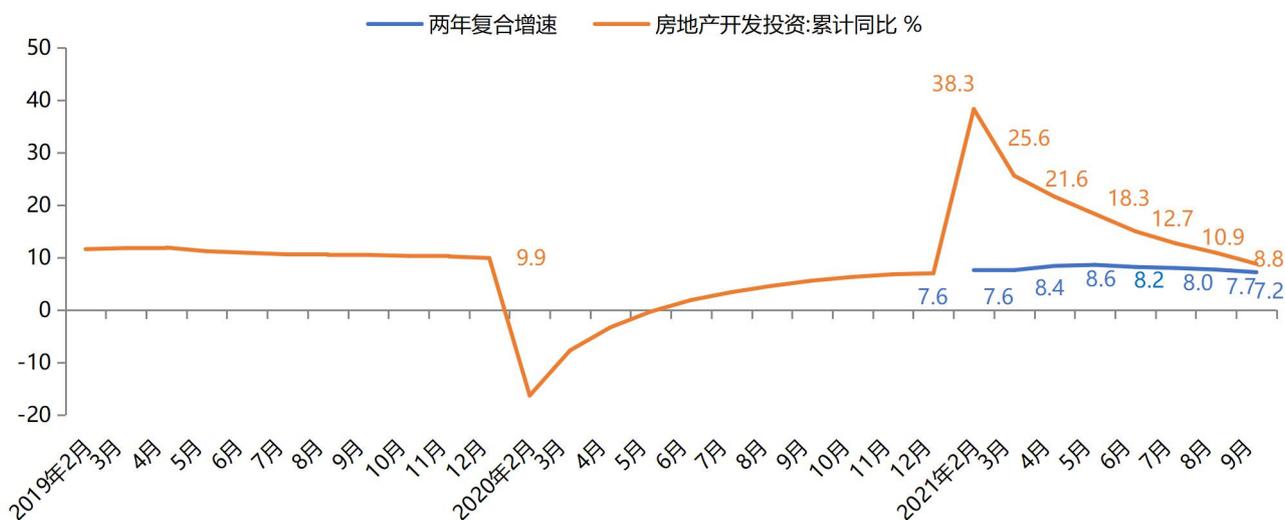
数据来源：WIND，东方金诚

房地产投资：1-9 月房地产投资累计同比增长 8.8%，两年平均增速为 7.2%，分别比上月下滑 2.1 和 0.5 个百分点，下滑速度都较上月有所加快。据我们测算，9 月当月房地产投资同比下降 3.5%，增速较上月下滑 3.8 个百分点，为去年 2 月疫情最严重时期后首次出现同比负增。9 月房地产投资增速下行，部分原因在于上年同期基数抬高，但当月增长势头较弱是更为重要的拖累因素，直接原因是当月房屋新开工面积累计增速连续第三个月同比负增长，房屋施工面积累计同比增速也在持续下滑，房屋竣工面积累计同比增速出现下行拐点。

可以看到，在去年下半年以来楼市调控持续加码、房地产金融监管明显收紧的背景下，9 月房地产投资韧性明显弱化；且自 6 月房地产投资两年平均增速开始拐头向下后，这一势头已持续四个月。与此相印证的是，9 月楼市明显降温，当月商品房销售面积和销售额同比增速均保持两位数负增长，已连续三个月处于同比负增状态，而且这两项指标的两年平均增速也在显著下行，其中 9 月商品房销售面积两年平均增

速已连续第二个月进入负增长状态。这说明当前销售端增速下行并非基数原因，而是楼市确实在迅速降温，并正在向投资端传导。

图 8 楼市较快冷冻，恒大风险发酵，9月房地产投资增长势头进一步走弱

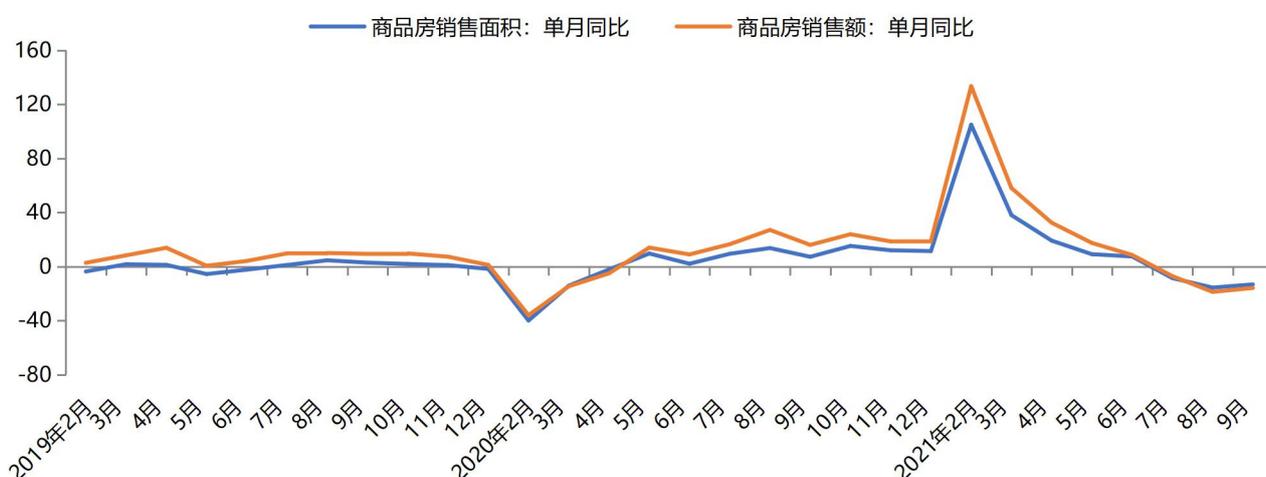


数据来源：WIND，东方金诚

去年7月以来，房地产调控逐步升温，前期出台的包括“三条红线”和房地产贷款集中度管理等在内的宏观审慎管理措施也在逐步显效，各地其他调控措施也在加码。政策累积效应下，9月楼市走向标志着房地产市场正在进入加速降温轨道。可以看到，近期恒大风险持续发酵，房企拿地势头明显下滑，加快竣工对投资的支撑效应有减弱迹象。我们判断，四季度房地产投资增速大概率会延续下行态势。

不过，四季度稳增长需求加大，近期房地产调控已现边际缓和，特别是房地产金融环境有望持续回暖，四季度房地产投资仍有一定支撑。我们预计，2021年全年房地产投资增速有望保持在6.0%左右，较2020年小幅下降1个百分点左右。

图 9 调控压力叠加恒大风险下，9月楼市销售端连续三个月出现同比负增长 (%)

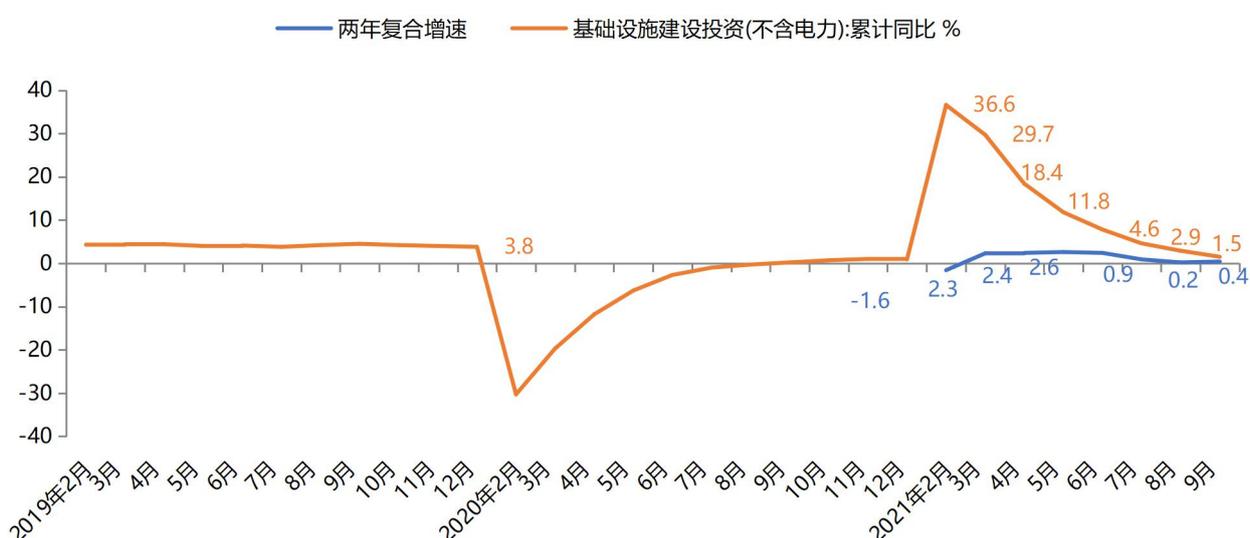


数据来源：WIND，东方金诚

基建投资：1-9月基建投资累计同比增长1.5%，增速较前值下行1.4个百分点，但这主要是受上年同期基数变化影响，在修复进度方面，1-9月基建投资两年平均增速为0.4%，比1-8月回升0.2个百分点，是近4个月以来的首次上扬。这与8月财政支出中与基建投资直接相关的城乡社区事务、农林水事务、交通运输支出大幅改善相印证，表明伴随三季度经济下行压力加大，财政稳增长开始发力。

展望未来，短期内专项债发行将会提速，部分资金会在今年形成实物工作量，加之疫情导致的大范围防疫措施收紧等短期扰动因素过后，四季度基建投资增长势头继续改善。整体上看，今年广义财政政策力度收缩幅度相对较大，控制地方政府隐性债务风险政策持续加码。这可能抵消“十四五”开局之年一批大项目上马对基建投资的推动作用，预计全年基建投资增速可能较去年（2.9%）不升反降，估计仅能实现1-2%的小幅正增长。

图 10 9月基建投资修复动能出现近4个月以来的首次反弹

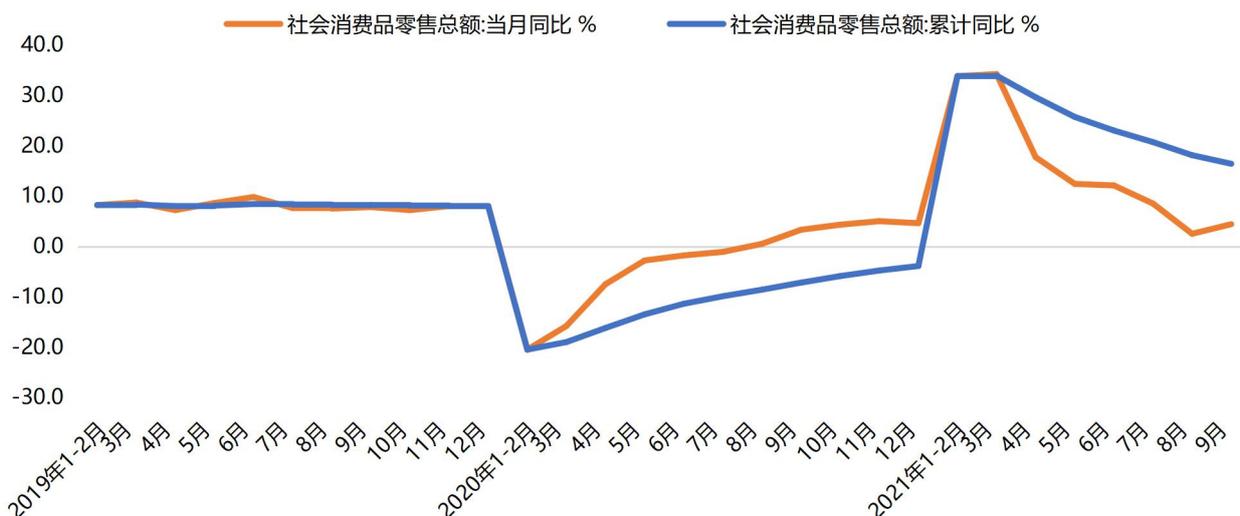


数据来源：WIND，东方金诚

三、消费：伴随疫情扰动减退，9月消费修复动能有所改善，社零同比和两年平均增速均有所反弹；不过，在车市、楼市降温，以及居民收入和就业预期不稳导致的消费心理谨慎影响下，9月社零两年平均增速仍明显弱于疫情前水平，终端消费仍未摆脱疲软状态。

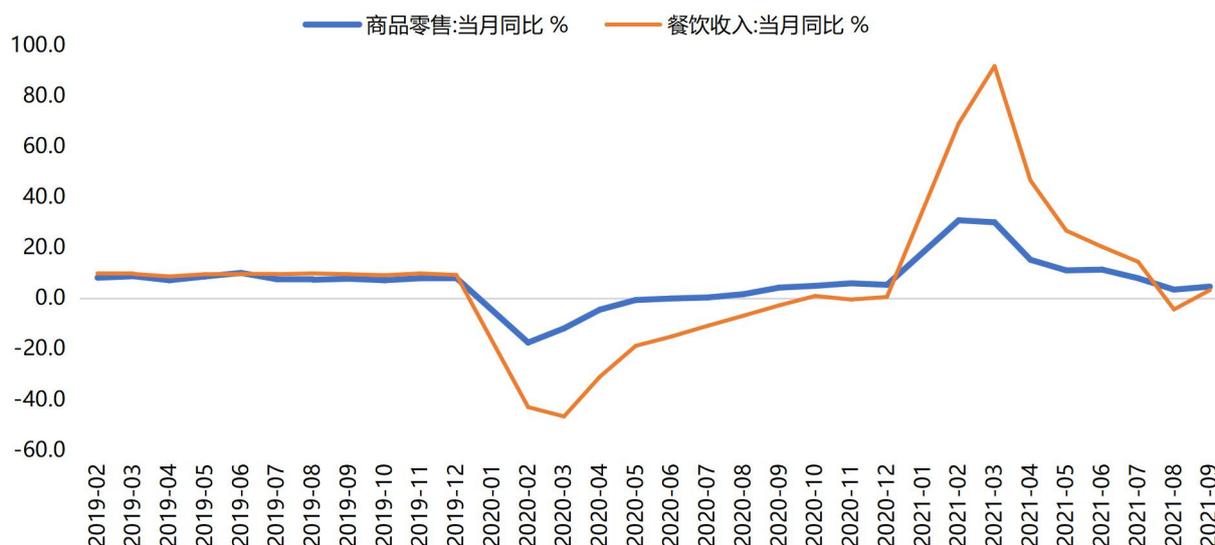
9月社零同比增长4.4%，增速较上月加快1.9个百分点，两年平均增速也从上月的3.0%改善至3.8%，显示随着疫情扰动减退，消费修复动能有所好转。9月商品零售同比增速从上月的3.3%加速至4.5%，而此前受疫情防控影响更大的餐饮收入同比增速反弹幅度更大，从上月的-4.5%转正至3.1%，也可以印证近两个月社零增速的波动与疫情形势波动密切相关。另外，成品油、建筑装潢材料等部分商品价格上涨，也对社零增速产生一定拉动——9月社零实际同比增速较上月加快1.6个百分点，反弹幅度略小于名义增速。

图 11 社会消费品零售总额同比增速



数据来源: WIND, 东方金诚

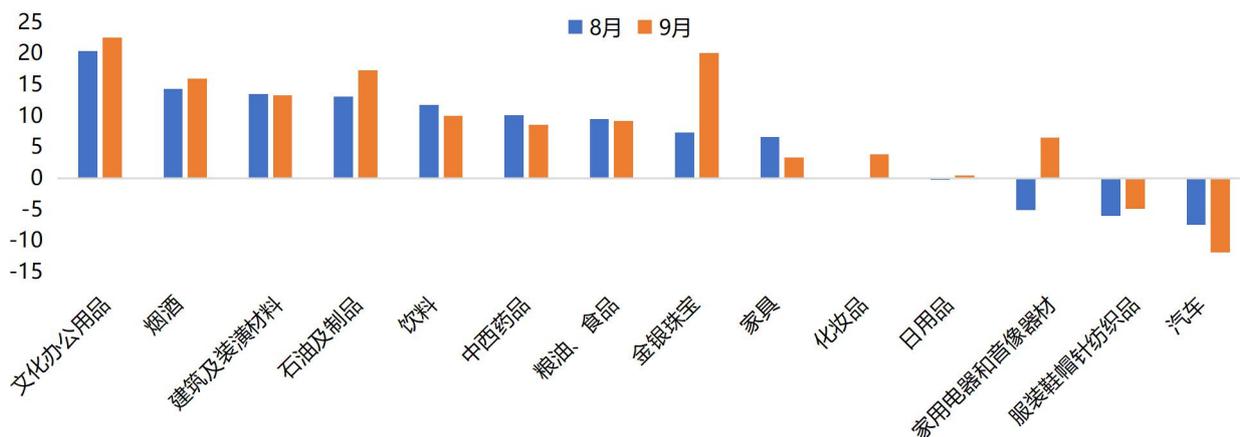
图 12 社零口径商品零售额和餐饮收入同比增速



数据来源: WIND, 东方金诚

从限额以上各类别商品来看, 9月主要表现出以下特点: 一是通讯器材、金银珠宝、化妆品等耐用消费品零售额增速反弹幅度较大, 对当月商品零售额增速提振明显, 其中, 受到市场关注的新机型上市影响, 通讯器材零售额同比增速较上月大幅加快 37.7 个百分点。二是受成品油价格上调带动, 9月石油及制品零售额增长加速。三是商品房销售降温背景下, 9月房地产相关商品零售额增速表现分化, 其中, 家具和建筑装饰材料零售额增速下滑, 但后者增速下滑幅度很小, 我们认为可能与价格上涨有关, 另外, 当月家电零售额同比增速较上月大幅反弹 11.6 个百分点, 这部分受基数走低影响。四是车市继续降温, 9月汽车零售额同比跌幅从上月的-7.4%扩大至-11.8%, 对当月社零整体增速产生不小拖累。

图 13 限额以上批发零售业零售额同比增速 (%)

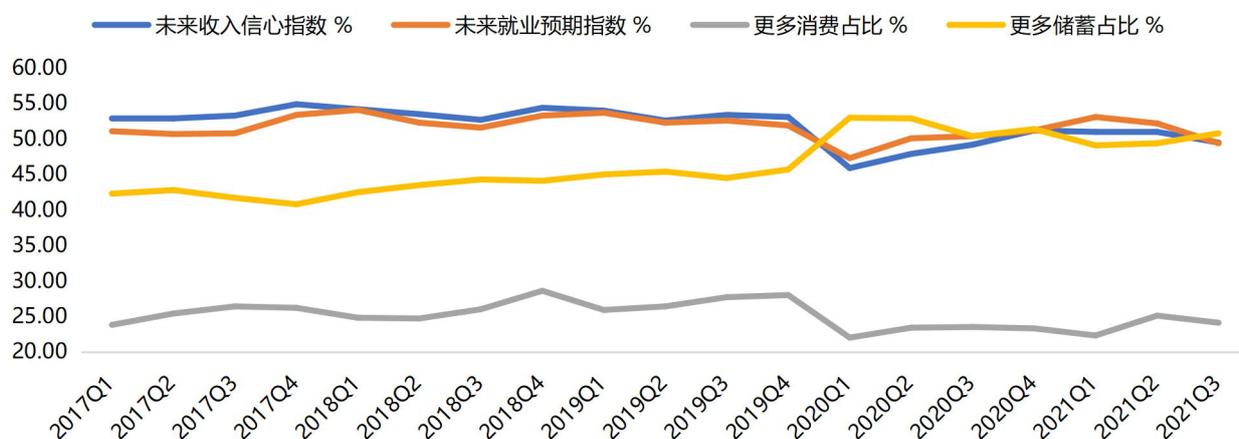


数据来源：WIND，东方金诚

可以看到，今年以来社零修复斜率持续偏缓且过程有所波折，整体仍然处于偏弱增长水平，表明疫情冲击导致的就业质量下降和居民收入增速下滑对消费的抑制作用仍然存在。三季度居民消费减速势头明显，前三季度社零累计同比增速为 16.4%，大幅低于上半年累计增速 23.0%，这一方面因基数抬升，但另一方面，前三季度社零累计两年平均增速也从上半年的 4.2% 下滑至 3.5%，显示消费边际修复动能也有所减弱。背后的原因主要有三：

一是三季度国内多次出现局部疫情，疫情防控有所升级，这对居民消费活动、尤其是以餐饮为代表的密接型服务消费产生明显扰动；二是三季度楼市、车市降温明显，社零中的房地产相关商品和汽车销售额增速下滑，尤其是汽车零售额同比跌幅不断加深，对社零整体拖累非常明显；三是三季度国内疫情局部反复，经济下行压力加大，工业企业限产升级，产业监管政策频出，造成居民收入和增长预期不稳，进而导致居民储蓄意愿增强而消费心理趋于谨慎——根据央行公布的三季度城镇储户调查问卷结果，三季度储户未来收入和就业预期指数均低于三季度，更多消费占比下降，而更多储蓄占比有所上升。

图 14 央行城镇储户调查问卷结果



数据来源：WIND，东方金诚

四、主要受基数波动影响，四季度经济增速将回落到4.5%左右，但以两年平均增速衡量，经济修复进度将反弹至5.5%。其中，四季度投资增长动能有望转强，将是宏观政策转向稳增长的主要标志。

工业生产方面，四季度逆周期调节政策发力有望带动需求端改善，双控力度或将有所纠偏，加之煤炭、电力等产能加速释放，工业生产动能有望边际回暖。但总需求不振、能耗双控、供给瓶颈和成本上涨侵蚀利润等因素对工业生产的掣肘仍然存在，加之去年同期基数整体抬高，工业增加值同比增速难有大幅提升。我们预计，四季度各月工业增加值同比增速均值将在4.0%左右，低于二季度各月均值4.9%，对应两年平均增速均值将在5.5%左右，较三季度略有改善。

投资方面，10月基建投资修复进度有望进一步加快，房地产投资增速将延续下滑，制造业投资将继续受到政策面的有力支撑。整体上看，10月固定资产投资增速下滑势头将进一步放缓，两年平均增速也将受到有力支撑。我们判断，年底前固定资产投资两年平均增速有望扭转此前的持续下行势头，由降转升，这也是四季度宏观政策向转向方向倾斜的一个重要标志。

消费方面，首先，前期疫情反弹的影响已经减退，但进入冬季，再度出现局部疫情的风险加大，国内疫情防控不会完全放松，对消费的负面影响仍不容忽视。其次，以部分地区房贷利率下调为代表，近期房地产调控政策出现边际松动迹象，但“不将房地产作为短期刺激经济的手段”意味着房地产销售端政策不太可能出现明显放松，加之恒大等中大型房企债务风险导致购房者心理谨慎，预计四季度楼市仍将处于偏冷状态，涉房消费难有大幅回升；另外，受供给端缺芯影响，车市也难言回暖。更为重要的是，四季度国内经济下行压力较大，收入和增长预期下滑将持续拖累居民消费意愿回升。我们判断，四季度居民消费修复动能将较三季度有所改善，但难有大幅提升，预计当季社零两年增速将在3.2%左右（三季度约为2.3%），但因去年同期基数走高，四季度社零增速同比增速将降至约3.0%，较三季度当季的5.0%有所放缓。

展望四季度，在短期扰动因素缓解，以及政策面向稳增长方向倾斜背景下，四季度GDP同比有望达到4.5%左右，同比增速下降主要源于基数抬高，而四季度消除上年基数影响的两年平均增速有望加快至5.5%，将重返潜在经济增长区间。我们判断，四季度财政政策集中发力，货币政策向稳增长方向边际放松（包括推出较大规模的绿色再贷款、有可能再次实施全面降准等），以及国内疫情得到有效防控，将是支撑经济修复进度反弹的关键因素。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。