

关于出口的几个常见理解误区

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

投资要点：

3月出口数据大超预期，引发广泛讨论，其中不乏一些理解误区。本文重点挑选四个常见问题，对其产生误解的原因、逻辑进行梳理。同时根据4月18日海关总署公布的月度详细数据全面拆解3月出口，以期帮助市场更好的理解本次出口数据。

▶ 误区一：利用集装箱运价判断出口

集装箱运价与出口之间并没有稳定的对应关系。目前市场采用集装箱运价判断出口的逻辑是：由于集装箱船生产周期相对偏长（2-3年），供给短期内缺乏弹性，所以运价的变动更多的是受需求端的影响。不过从实际表现来看，集装箱运价与出口同比并没有稳定的对应关系，并且二者的相关性已经降低至36%。

事实上，由于船运公司可以通过加密航线、提高船速、加快周转等方式提高运力，所以供给对于运价的影响应该更大。当前集装箱船在手订单已经突破历史新高，根据2-3年的生产交付周期推断，今、明两年集装箱船都将会大量交付，在海运转为“买方市场”的情况下，通过运价来判断出口的准确度仍会较低。

▶ 误区二：利用工业出口交货值判断出口

工业企业出口交货值与出口的背离时常发生。目前市场采用工业企业出口交货值判断出口的逻辑是：公布部门不同、时间不同，可以交叉验证。从实际数据来看，二者相关性确实很强（相关性在89%左右），不过背离的情况也经常发生。

根据国家统计局公布的统计方式，我们发现二者在报告期、统计范围、计算方法、价格等方面都存在一定差异，所以并不能简单的以某个月的背离来判断出口。

▶ 误区三：利用进口国进口情况判断出口

进口国从中国进口与中国向进口国出口的稳定关系在2018年后出现调整。2018年之后，从进口国进口情况判断中国的出口也变得不再准确。

2018年之前，美国从中国的进口金额稳定的高于中国向美国的出口金额，进出口价值统计口径不同、转口贸易统计存在差异、统计时点存在差异是造成这一结果的主要原因。

不过，2018年之后，二者的差额关系变得不再稳定。我们倾向于认为这种变化是由中美贸易摩擦造成的，由于美国对中国进口的商品征收了高额关税，美国进口企业为了规避可能会低报从中国进口的商品价值。所以2018年之后，从进口国进口情况判断中国的出口也变得不再准确。

▶ 误区四：利用韩国、越南出口数据预测出口

由于我国与韩国、越南出口结构存在差异，并不能通过与韩国、越南简单类比来预测中国出口增速。

目前市场常拿韩、越两国出口和我国对比的逻辑有三个：其一，我国与韩、越两国出口增速相关性确实较高；其二，出口产品存在一定重叠；其三，韩、越出口数据公布时间早于我国。

不过，由于韩、越出口结构较为单一，单个商品占比过高，所以容易出现某个月因为某个品类波动过大而带动的出口数据的“跳跃”，而我国产业链较为齐全，出口商品种类繁多，则不易出现这种现象。3月韩国出口结构中，半导体占比15.6%，同比下降34.5%，拖累韩国出口下降7.1个百分点。3月越南出口结构中，电脑手机（含配件）共占比28.8%，拖累越南出口下降7.3个百分点。

附录：分产品、国别全面拆解3月出口

风险提示

宏观经济、贸易政策出现超预期变化。

正文目录

| | |
|------------------------------|----|
| 1. 误区一：利用集装箱运价判断出口 | 3 |
| 2. 误区二：利用工业出口交货值判断出口 | 5 |
| 3. 误区三：利用进口国进口情况判断出口 | 6 |
| 4. 误区四：利用韩国、越南出口数据预测出口 | 7 |
| 5. 附录：分产品、国别全面拆解 3 月出口 | 9 |
| 6. 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1 CCFI 同比与出口同比之间关系并不稳定 (%) | 3 |
| 图 2 CCFI 与出口同比增速相关性在减弱 | 3 |
| 图 3 集装箱吞吐量累计同比未发生显著异常变化 (%) | 4 |
| 图 4 集装箱班轮准班率在 2020 年明显下降 (%) | 4 |
| 图 5 集装箱船手持订单量创历史新高 | 4 |
| 图 6 未来两年，集装箱船大量交付 | 4 |
| 图 7 工业企业交货值同比与出口同比时常出现背离 | 5 |
| 图 8 中国出口与美国进口金额变动情况 (亿美元) | 6 |
| 图 9 中国出口与美国进口同比变动情况 (%) | 6 |
| 图 10 中国出口与越南进口金额变动情况 (亿美元) | 7 |
| 图 11 中国出口与越南进口同比变动情况 (%) | 7 |
| 图 12 中国与韩国出口同比增速 | 7 |
| 图 13 中国与越南出口同比增速 | 7 |
| 图 14 中、韩、越南前 20 大出口产品占比 (2023 年 3 月) | 8 |
| 图 15 机电产品分项增速 | 9 |
| 图 16 车类产品分项增速 | 10 |
| 图 17 对东盟出口分项增速 | 10 |
| 图 18 对越南出口分项增速 | 11 |
| 图 19 对俄罗斯出口分项增速 | 11 |
| 图 20 对欧盟出口分项增速 | 12 |
| 图 21 对美国出口分项增速 | 12 |

3月出口数据大超市场预期，引发广泛讨论，其中不乏一些理解误区。本文重点挑选四个常见问题，对其产生误解的原因、逻辑进行梳理。同时根据4月18日海关总署公布的月度详细数据全面拆解3月出口，以期帮助市场更好的理解本次出口数据。

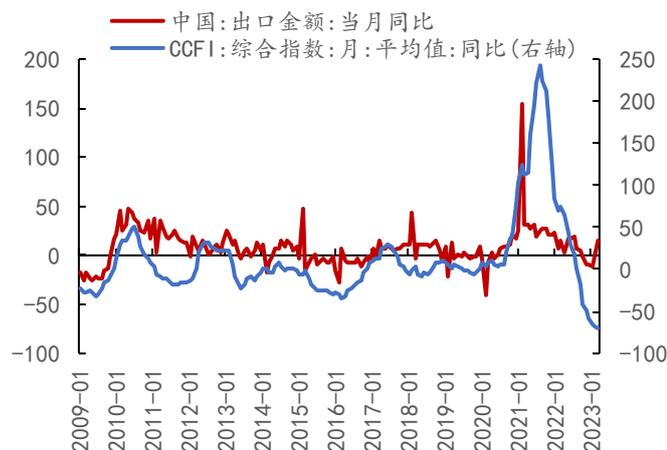
1. 误区一：利用集装箱运价判断出口

集装箱运价与出口之间并没有稳定的对应关系。目前市场上采用集装箱运价判断出口的逻辑是：

在集装箱船供给短期变化不大的情况下，运价的变动更多的是受需求的影响，当需求上升时，运价也会跟随上涨，反之则反。并且目前常用的集装箱运价指标——中国出口集装箱运价指数（CCFI）与上海出口集装箱运价指数（SCFI）都是周度更新，与出口数据相比频率更高。

不过从 CCFI 同比与出口金额（美元计）同比之间的走势来看，二者的对应关系并不稳定。原因在于虽然集装箱船的生产周期相对偏长（2-3 年），但是船运公司可以通过加密航线、提高船速、加快周转等方式提高运力，所以前面提到的“运价更多受需求影响”的假设便难再成立。这点从 CCFI 与出口同比增速的相关性也能看出，近年来二者的性关系明显下降，当前已经降至 36%。

图 1 CCFI 同比与出口同比之间关系并不稳定 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 CCFI 与出口同比增速相关性在减弱



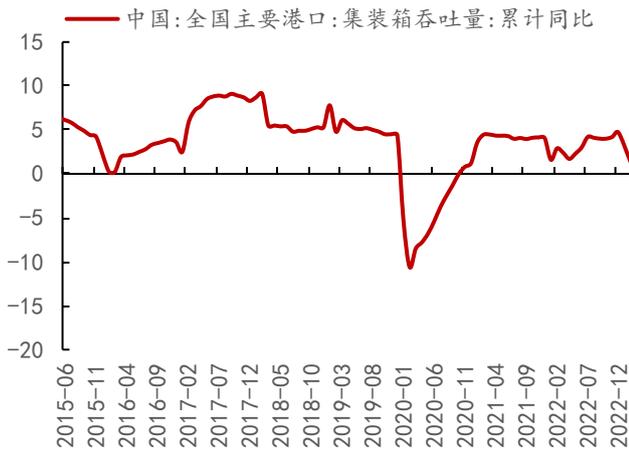
资料来源：WIND，华西证券研究所

事实上，当前集装箱运价更多的受到供给端的影响。2020 年我国主要港口集装箱吞吐量累计同比在 2 月探底之后开始逐步回升，2021 年 4 月累计同比增速基本回归至正常水平，并未出现异常增长现象。

而在此期间，CCFI 同比增速大幅攀升，最高达到 243%，明显高于历史中枢（过往 CCFI 同比呈现周期性小幅震荡状态，增速在正负 30% 范围内）。这种异常增长显然不是主要由需求端引起的，而是由供给端造成的。

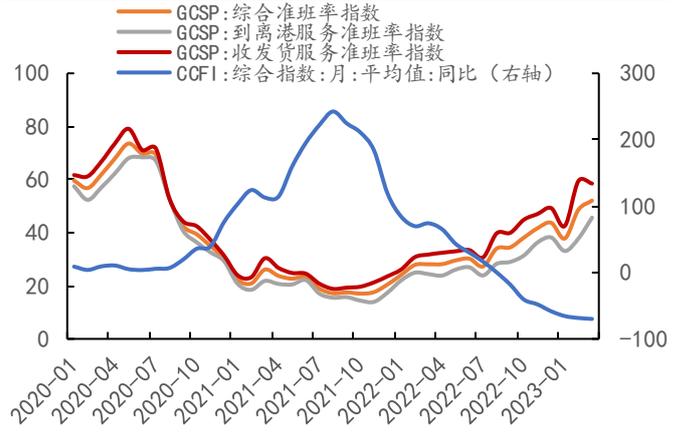
这一时期，受疫情影响，海外主要港口运输系统紊乱，造成大量集装箱船堆积港口，全球集装箱班轮的准班率由之前的 70% 下降至不到 20%，集装箱船的运力大大下降，从而大幅推升了运价。

图3 集装箱吞吐量累计同比未发生显著异常变化 (%)



资料来源: WIND, 21年为两年平均, 华西证券研究所

图4 集装箱班轮准班率在2020年明显下降 (%)



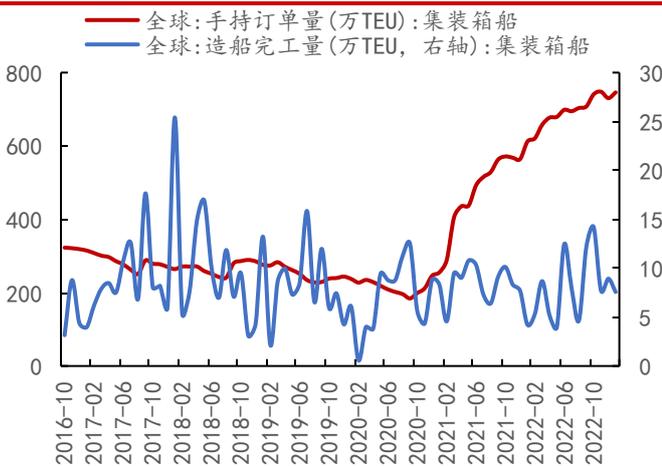
资料来源: WIND, 华西证券研究所

供给对于运价的影响可能还会持续至少两年。由于2020-2021年运价的大幅攀升, 集装箱货运公司加大了对于集装箱船的采购, 造成集装箱船在手订单快速增加, 创下历史新高。根据集装箱船2-3年的生产交付周期推断, 2020-2021年采购的集装箱船将会在2023-2024年逐步交付。

世界大型综合船舶服务公司克拉克森(Clarksons)预计2023、2024年交付的集装箱船将分别达到2M TEU和2.4M TEU, 较2021增加约1倍以上。集装箱船的供给或将出现过剩现象, 要想维持运价, 班轮公司只能采用减少航线、降低航速、提高闲置比例等方式减少运力。容易船期的数据显示, 2023年3月亚洲到北美/欧地航线停航数较2月增加了29条。

因此, 未来两年在集装箱船大量交付的情况下, 供给都会是影响运价的主要因素, 通过运价来判断出口的准确度仍会较低。

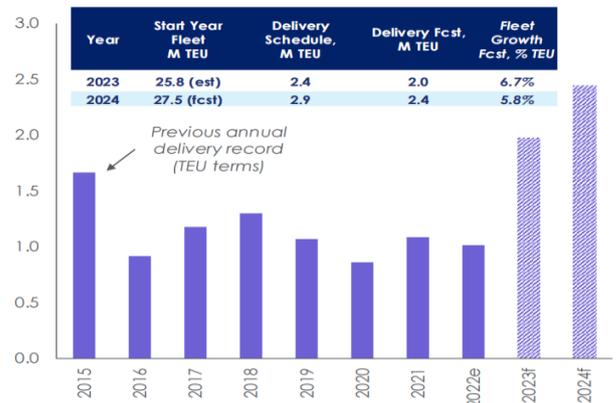
图5 集装箱船手持订单量创历史新高



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图6 未来两年, 集装箱船大量交付

Annual Containership Fleet Deliveries, M TEU



资料来源: Clarksons, 华西证券研究所

2. 误区二：利用工业出口交货值判断出口

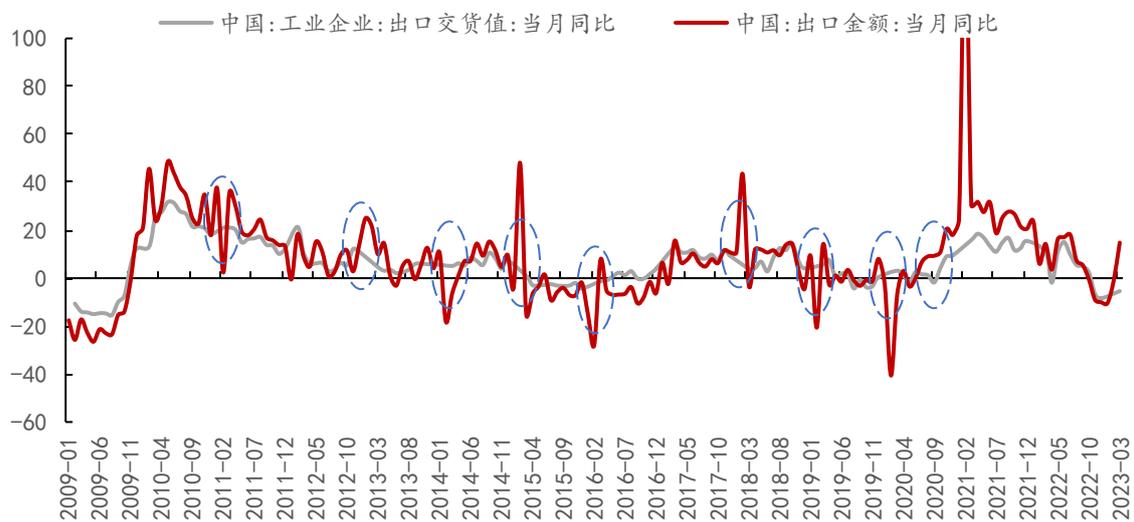
工业企业出口交货值与出口的背离时常发生。

所谓的工业企业出口交货值是指：工业企业本期自营（委托）出口（包括销往我国香港、澳门、台湾地区）或交给外贸部门出口的产品价值，以及外商来样、来料加工、来件装配和补偿贸易等生产的产品价值。

目前市场采用工业企业出口交货值判断出口的逻辑是：公布部门不同、时间不同，可以交叉验证。工业企业出口交货值是由国家统计局公布（一般是随工业增加值一起公布），而进出口数据是由海关总署公布，并且前者的公布时间一般会晚于后者。

从二者的同比变动来看，相关性确实很强（相关性在 89%左右）。不过背离的情况也经常发生，例如 2020 年 9 月，出口同比增速升至 9.35%，而工业企业交货值同比则降为-1.8%。

图 7 工业企业交货值同比与出口同比时常出现背离



资料来源：WIND，华西证券研究所

根据国家统计局公布的统计方式¹，我们发现报告期、统计范围、计算方法、价格等方面的差异是造成二者背离的主要原因。

报告期不同：工业企业出口交货值为本期生产、本期交给外贸经营部门或自营出口的产品价值。而海关统计的出口值为本期出口的产品总值，不一定是本期生产的。

统计范围不同：出口交货值统计的限额以上工业企业，而出口则是统计所有对外贸易单位；另外出口交货值中也包括工业企业出售给外贸公司的产品产值，但是外贸公司是选择出口还是内销存在一定的不确定性。

计算方法不同：出口交货值中，对来料加工产品只计算加工费，而出口总值则按出口产品全价计算。

价格不同：出口交货值中，交给外贸经营部门的产品是按照外贸经营部门的收购价格计算，而出口总值按照离岸价格计算。

1 关于工业企业出口交货值你知道多少？https://mp.weixin.qq.com/s/Kc7fXgfYdqd4iyE_Ec62WA

因此，工业企业出口交货值与出口总值之间虽然有较强的相关性，但也会因为报告期、统计范围、计算方法、价格等方面的不同而出现差异较大甚至背离的情况。

3. 误区三：利用进口国进口情况判断出口

进口国从中国进口与中国向进口国出口的稳定关系在 2018 年后出现调整。

2018 年之前，美国从中国进口金额与中国向美国出口金额之间存在较为稳定的差额关系。平均来看，美国从中国进口金额高于中国向美国出口金额约在 60-70 亿美元左右。

造成这种差异的原因大致有三个：

其一，进出口价值统计口径不同。中国使用“船上交货”（FOB）计算出口货物价值，而美国使用海关价值（CV）计算进口，这其中增加了运费、保险费等费用。

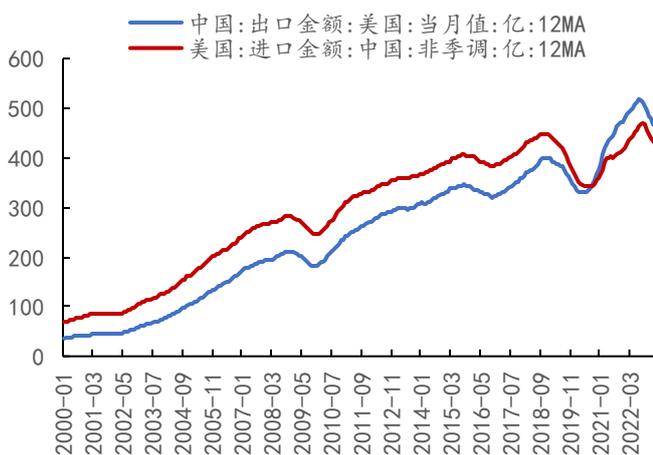
其二，转口贸易统计存在差异。例如一些转口商品，从中国出口到中转地简单包装后再出口至美国，中国出口计为中转地，而美国则按照原产地原则计为中国。

其三，统计时点存在差异。由于中美两国相距较远，从中国出口货物到进口到美国可能需要 13-40 天左右，所以在月度进出口方面也会存在差异。另外汇率的波动也是一个原因。

不过中美进出口之间这种相对平稳的关系在 2018 年之后逐渐消失。中国出口美国金额开始逐步大于美国从中国进口的金额。我们倾向于认为这种变化是由中美贸易摩擦造成的，由于美国对中国进口的商品征收了高额关税，美国进口企业为了规避可能会低报从中国进口的商品价值。

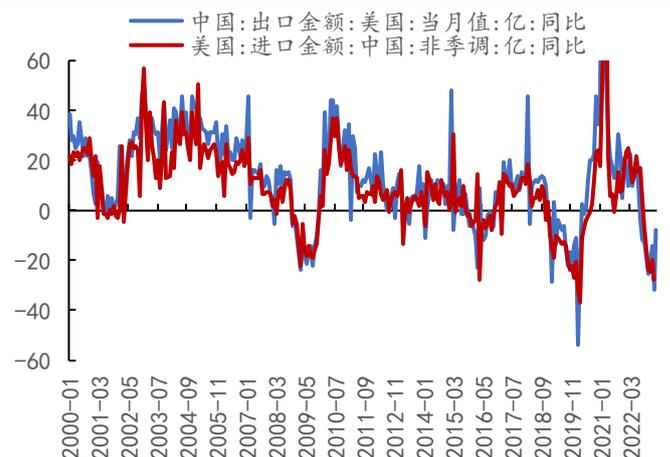
因此，2018 年之后，从进口国进口情况判断中国的出口也变得不再准确。

图 8 中国出口与美国进口金额变动情况（亿美元）



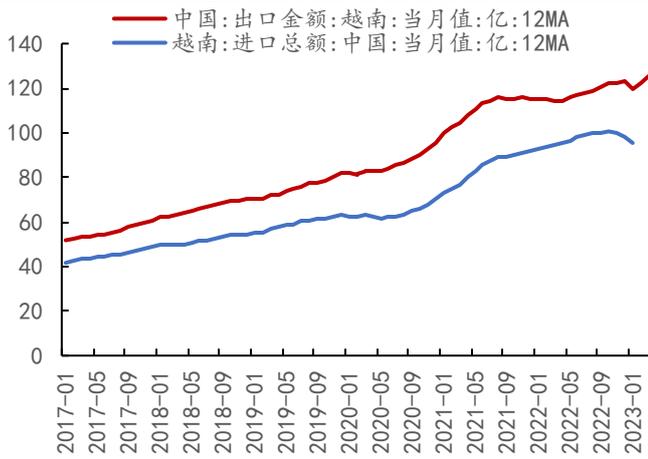
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 9 中国出口与美国进口同比变动情况（%）



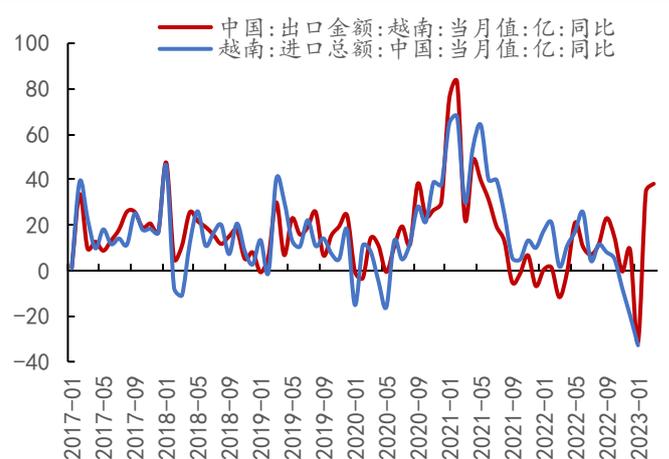
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 10 中国出口与越南进口金额变动情况 (亿美元)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 11 中国出口与越南进口同比变动情况 (%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

4. 误区四: 利用韩国、越南出口数据预测出口

由于我国与韩国、越南出口结构存在差异,并不能通过与韩国、越南简单类比起来预测中国出口增速。

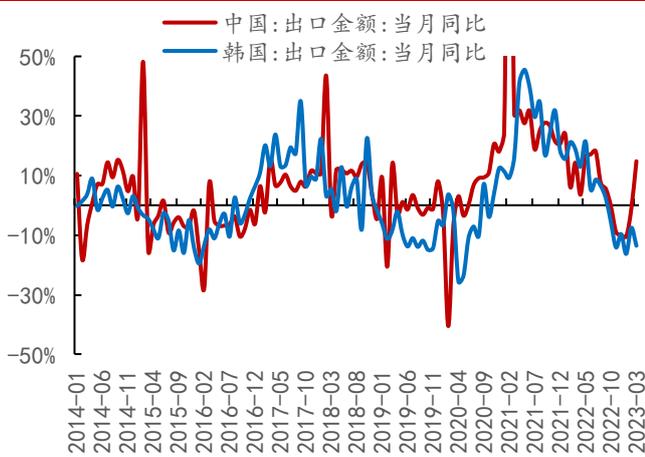
3月韩国出口同比下降13.6%,越南同比下降13.2%,而我国同期上涨14.8%,显著优于韩国、越南出口。目前市场通过韩国、越南出口数据预测中国出口的逻辑如下:

其一,中国与韩国、越南出口增速相关性较高,走势较为相似。剔除春节效应,中国与韩国出口增速相关系数为72%,与越南出口增速相关系数为44%。

其二,中国与韩国、越南出口商品有重叠。例如我国与韩国均出口汽车(含配件)、电子产品(手机、电脑等),且在出口结构中占有一定比重;我国与越南出口结构中,电子产品和纺织品均占有较高比重。

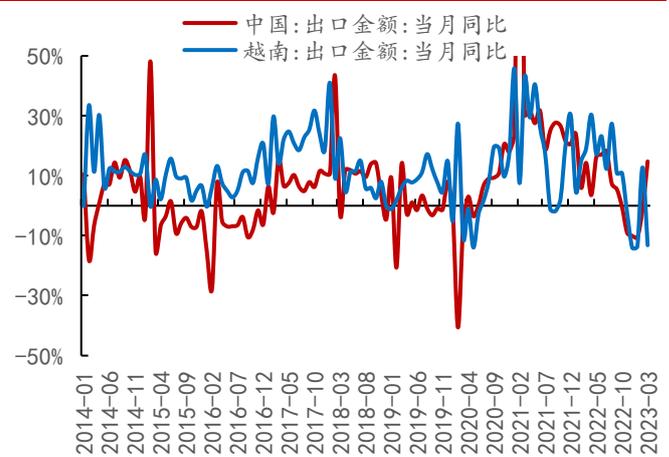
其三,韩国、越南出口数据公布时间早于我国。韩国、越南当月进出口数据一般下月初公布,而我国在下月中旬公布,这为简单类比预测提供了前提条件。

图 12 中国与韩国出口同比增速



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 13 中国与越南出口同比增速



资料来源: WIND, 华西证券研究所

尽管我国与韩国、越南出口商品有重叠，但出口结构仍有较大区别，进而导致出口增速有所差别。相较来看，韩国与越南出口结构较为单一，单个商品占比过高。

3月韩国出口结构中，半导体占比15.6%，同比下降34.5%，拖累韩国出口下降7.1个百分点。相比之下，我国二极管及类似半导体器件所占比重较低，仅为2.2%。

3月越南出口结构中，电脑手机（含配件）共占比28.8%，而电子零件、电脑及备件同比下降7.8%，电话及配件同比下降35.6%，共同拖累越南出口下降7.3个百分点。相比之下，我国电脑手机（含配件）占比相对较低，仅为7.9%，同比下降对出口拖累较小。

与韩国、越南相比，我国产业链较为齐全，出口商品种类繁多，不易出现类似韩国、越南的出口集聚现象。

因此，出口结构的较大差异下，用韩国和越南出口数据预测中国出口难免出现大幅预测偏差。

图 14 中、韩、越前 20 大出口产品占比（2023 年 3 月）

| 中国 | 占比 | 韩国 | 占比 | 越南 | 占比 |
|---------------|------|----------------|-------|---------------|-------|
| 自动数据处理设备及其零部件 | 5.2% | 半导体 | 15.6% | 电子零件、电脑及备件 | 15.9% |
| 服装及衣着附件 | 4.3% | 汽车 | 11.8% | 电话及配件 | 12.9% |
| 集成电路 | 4.2% | 石化制品 | 8.3% | 机械、设备及配件 | 11.8% |
| 纺织纱线、织物及制品 | 4.1% | 合成树脂 | 3.9% | 纺织品 | 9.0% |
| 塑料制品 | 3.3% | 汽车配件 | 3.7% | 鞋类 | 5.2% |
| 钢材 | 3.2% | 精细化工原料 | 3.5% | 交通工具及零配件 | 4.4% |
| 农产品 | 2.8% | 钢板 | 3.3% | 木材和木制品 | 4.1% |
| 自动数据处理设备 | 2.8% | 平板显示器和传感器 | 2.2% | 海产品 | 2.4% |
| 手机 | 2.7% | 船舶、海洋结构物及船舶零部件 | 2.1% | 钢材 | 2.0% |
| 家用电器 | 2.6% | 无线通信器材 | 1.9% | 咖啡 | 1.8% |
| 汽车零配件 | 2.5% | 电池和蓄电池 | 1.6% | 大米 | 1.6% |
| 汽车包括底盘 | 2.3% | 塑料制品 | 1.5% | 塑料制品 | 1.5% |
| 二极管及类似半导体器件 | 2.2% | 农药和医药品 | 1.5% | 蔬菜 | 1.3% |
| 家具及其零件 | 2.0% | 原动机与泵 | 1.4% | 腰果 | 1.2% |
| 锂离子蓄电池 | 1.8% | 电脑 | 1.3% | 手提袋、钱包、手提箱及雨伞 | 1.1% |
| 通用机械设备 | 1.7% | 建筑及采矿机械 | 1.3% | 电线电缆 | 1.0% |
| 太阳能电池 | 1.7% | 半导体制造设备 | 1.2% | 化学品 | 0.8% |
| 鞋靴 | 1.3% | 仪表、控制器和分析仪 | 1.2% | 原油 | 0.8% |
| 成品油 | 1.3% | 其他机械 | 1.1% | 化学制品 | 0.8% |
| 玩具 | 1.2% | 基础馏分 | 1.1% | 橡胶 | 0.6% |

资料来源：WIND，华西证券研究所

5. 附录：分产品、国别全面拆解3月出口

图 15 机电产品分项增速

| 单位 (%) | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
| | 同比增速 | | | | 拉动机电出口点数 | | | |
| 机电产品 | 12.3 | -3.2 | -10.4 | -12.9 | - | - | - | - |
| 电工器材 | 41.5 | 34.8 | 13.1 | 14.0 | 3.1 | 2.4 | 1.0 | 1.0 |
| 汽车包括底盘 | 123.8 | 68.7 | 62.1 | 90.7 | 2.5 | 2.1 | 1.5 | 1.4 |
| 电子元件 | 9.5 | -6.6 | -26.0 | -10.8 | 1.4 | -1.0 | -3.5 | -1.5 |
| 汽车零配件 | 25.3 | 7.8 | 1.1 | -2.1 | 1.0 | 0.3 | 0.0 | -0.1 |
| 船舶 | 82.3 | -13.1 | -30.5 | 37.4 | 0.6 | -0.1 | -0.4 | 0.3 |
| 灯具照明装置及其零件 | 38.0 | -34.9 | -8.3 | -11.9 | 0.6 | -0.7 | -0.2 | -0.3 |
| 家用电器 | 11.9 | -16.4 | -11.0 | -20.9 | 0.5 | -0.8 | -0.5 | -0.8 |
| 计量检测分析自控仪器及器具 | 37.1 | 24.7 | 6.0 | 11.0 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.1 |
| 通用机械设备 | 13.1 | -2.6 | -5.2 | -13.2 | 0.4 | -0.1 | -0.1 | -0.3 |
| 游戏机及其零附件 | 68.0 | 69.6 | 47.9 | 75.1 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.4 |
| 机械基础件 | 24.7 | -8.6 | -8.8 | -7.3 | 0.4 | -0.1 | -0.2 | -0.1 |
| 音视频设备及其零件 | 22.0 | -4.5 | -13.9 | -20.6 | 0.4 | -0.1 | -0.3 | -0.4 |
| 手用或机用工具 | 34.4 | -15.0 | -8.7 | -10.0 | 0.3 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 摩托车及自行车的零配件 | 26.5 | -25.7 | -8.1 | -14.0 | 0.3 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 机床 | 33.1 | 3.6 | -6.6 | -3.4 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 飞机及其他航空器 | 133.2 | 296.2 | -54.2 | - | 0.3 | 0.2 | -0.1 | - |
| 医疗仪器及器械 | 12.8 | -4.9 | -19.2 | -12.7 | 0.3 | 0.0 | -0.2 | -0.1 |
| 印刷、装订机械及其零件 | 14.6 | 8.9 | -6.3 | -7.7 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | -0.1 |
| 钟表及其零件 | 46.3 | 31.4 | -16.9 | -6.7 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 眼镜及其零件 | 22.5 | -11.4 | -2.6 | -8.4 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 食品加工机械 | 54.7 | -1.7 | 23.6 | 19.8 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 包装机械 | 21.3 | -5.5 | 10.8 | 3.3 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 婴儿车及其零件 | 22.7 | -25.5 | -2.1 | -15.2 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 摩托车 | 2.9 | -28.2 | -15.6 | -33.4 | 0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.2 |
| 3D打印机 | 56.3 | 45.0 | 106.4 | - | 0.3 | 0.0 | 0.0 | - |
| 纺织机械及零件 | 3.9 | -3.8 | -21.3 | 0.4 | 0.3 | 0.0 | -0.1 | 0.0 |
| 农业机械 | 2.7 | -11.1 | -22.2 | -22.4 | 0.3 | 0.0 | -0.1 | -0.1 |
| 自行车 | -0.6 | -28.6 | -35.1 | -48.0 | 0.3 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 缝制机械及其零件 | -1.8 | -25.8 | -24.5 | -24.9 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 平板显示模组 | -4.4 | -11.6 | -30.7 | - | -0.1 | -0.3 | -0.6 | - |
| 集装箱 | -46.0 | -56.1 | -72.1 | -73.3 | -0.3 | -0.4 | -0.8 | -0.9 |
| 手机 | -31.9 | -11.6 | 12.1 | -29.2 | -2.5 | -0.9 | 0.9 | -2.7 |
| 自动数据处理设备及其零部件 | -26.0 | -28.4 | -35.3 | -35.7 | -3.6 | -3.9 | -4.1 | -4.8 |

资料来源：WIND，华西证券研究所

图 16 车类产品分项增速

| 单位 (%) | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 同比增速 | | | | 拉动总出口点数 | | | |
| 总出口 | 14.8 | -1.3 | -10.5 | -10.0 | - | - | - | - |
| 机电产品 | 12.3 | -3.2 | -10.4 | -12.9 | 7.2 | -1.9 | -6.0 | -7.7 |
| 摩托车 | 2.9 | -28.2 | -15.6 | -33.4 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 内燃机摩托车 | 6.7 | -19.0 | -17.1 | -33.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 |
| 电动摩托车及脚踏车 | -5.3 | -42.5 | -14.1 | -33.7 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 自行车 | -0.6 | -28.6 | -35.1 | -48.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 |
| 摩托车及自行车的零配件 | 26.5 | -25.7 | -8.1 | -14.0 | 0.1 | -0.1 | 0.0 | -0.1 |
| 汽车包括底盘 | 123.8 | 68.7 | 62.1 | 90.7 | 1.5 | 1.3 | 0.8 | 0.8 |
| 乘用车 | 150.5 | 65.8 | 59.6 | 131.7 | 1.1 | 0.9 | 0.6 | 0.7 |
| 商用车:当月值 | 79.0 | 78.3 | 69.7 | 34.0 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| 客车(10座及以上) | 66.1 | 9.6 | 131.9 | -24.8 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| 货车 | 61.8 | 76.6 | 52.0 | 51.3 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 专用汽车 | 97.6 | 83.2 | 58.7 | 34.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 汽车零配件 | 25.3 | 7.8 | 1.1 | -2.1 | 0.6 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 车用发动机 | 11.1 | -7.3 | -11.9 | -18.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 汽车轮胎 | 15.0 | 25.5 | -4.5 | 2.5 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 婴儿车及其零件 | 22.7 | -25.5 | -2.1 | -15.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 电动载人汽车 | 226.0 | 75.2 | 81.8 | 166.6 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| 混合动力客车(10座及以上) | -41.7 | - | - | -64.0 | 0.0 | - | - | 0.0 |
| 纯电动客车(10座及以上) | 76.2 | 15.5 | 153.1 | -38.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 非插电式混合动力乘用车 | 135.2 | 159.6 | 109.2 | 203.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 插电式混合动力乘用车 | 66.9 | 6.1 | 148.3 | 72.2 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| 纯电动乘用车 | 311.5 | 83.9 | 74.7 | 300.2 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.4 |

资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 17 对东盟出口分项增速

| 单位 (%) | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| | 同比增速 | | | | 拉动对东盟出口点数 | | | |
| 对东盟总出口 | 35.4 | 33.7 | -6.7 | 7.5 | - | - | - | - |
| 第1类 活动物;动物产品 | -20.5 | 18.4 | -41.5 | -20.1 | -0.1 | 0.1 | -0.3 | -0.1 |
| 第2类 植物产品 | 20.6 | 52.3 | -18.6 | 14.5 | 0.3 | 0.7 | -0.3 | 0.3 |
| 第3类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂 | 53.1 | 7.0 | 16.8 | -19.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第4类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品 | 24.7 | 45.9 | -19.4 | -7.9 | 0.5 | 1.0 | -0.4 | -0.2 |
| 第5类 矿产品 | 48.1 | 84.7 | 146.1 | 138.1 | 1.5 | 3.7 | 2.9 | 3.3 |
| 第6类 化学工业及其相关工业的产品 | -7.4 | 28.5 | -22.3 | -11.4 | -0.6 | 2.1 | -1.5 | -0.8 |
| 第7类 塑料及其制品;橡胶及其制品 | 24.2 | 35.3 | -16.7 | 0.2 | 1.5 | 1.9 | -1.0 | 0.0 |
| 第8类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品 | 136.4 | 126.7 | 38.9 | 78.6 | 1.3 | 0.9 | 0.4 | 0.8 |
| 第9类 木及制品;木炭;软木;编结品 | -7.3 | 0.0 | -34.9 | -4.3 | 0.0 | 0.0 | -0.2 | 0.0 |
| 第10类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品 | 28.8 | 37.4 | -14.9 | 16.3 | 0.4 | 0.5 | -0.2 | 0.2 |
| 第11类 纺织原料及纺织制品 | 29.7 | 32.7 | -28.6 | -6.2 | 2.9 | 2.6 | -3.2 | -0.6 |
| 第12类 鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品 | 81.7 | 64.7 | -3.3 | 36.2 | 1.3 | 0.8 | -0.1 | 0.6 |
| 第13类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品 | 66.0 | 53.1 | -3.9 | 26.5 | 1.5 | 1.1 | -0.1 | 0.7 |
| 第14类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币 | 202.9 | 253.8 | 63.4 | 110.2 | 0.4 | 0.4 | 0.1 | 0.3 |
| 第15类 贱金属及其制品 | 60.5 | 53.2 | 4.7 | -3.5 | 7.0 | 5.9 | 0.5 | -0.4 |
| 第16类 机电、音像设备及其零件、附件 | 18.3 | 7.5 | -17.3 | -1.3 | 7.2 | 3.2 | -6.7 | -0.5 |
| 第17类 车辆、航空器、船舶及运输设备 | 118.2 | 73.7 | 49.5 | 46.3 | 3.4 | 3.4 | 2.2 | 1.7 |
| 第18类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器 | 66.3 | 52.2 | 4.1 | -14.1 | 1.1 | 0.8 | 0.1 | -0.4 |
| 第19类 武器、弹药及其零件、附件 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 第20类 杂项制品 | 83.8 | 76.0 | 12.6 | 28.0 | 4.2 | 2.7 | 0.6 | 1.6 |
| 第21类 艺术品、收藏品及古物 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 第22类 特殊交易品及未分类商品 | 233.4 | 120.0 | 74.9 | 103.4 | 2.1 | 2.0 | 1.0 | 0.8 |

资料来源: WIND, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图 18 对越南出口分项增速

| 单位 (%) | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
| | 同比增速 | | | | 拉动对越出口点数 | | | |
| 对越南总出口 | 38.2 | 34.7 | -31.5 | 9.1 | - | - | - | - |
| 第1类 活动物;动物产品 | 3.2 | 22.4 | -23.8 | -8.6 | 0.0 | 0.1 | -0.1 | 0.0 |
| 第2类 植物产品 | 45.6 | 51.7 | -14.7 | 65.9 | 0.6 | 1.0 | -0.4 | 1.2 |
| 第3类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂 | -29.1 | 24.3 | -55.3 | 48.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第4类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品 | 19.1 | 74.6 | -33.8 | 4.0 | 0.2 | 0.8 | -0.4 | 0.0 |
| 第5类 矿产品 | 7.9 | 33.2 | 40.6 | 70.2 | 0.1 | 0.6 | 0.4 | 0.6 |
| 第6类 化学工业及其相关工业的产品 | 0.9 | 36.3 | -35.9 | -17.5 | 0.1 | 2.3 | -2.2 | -1.1 |
| 第7类 塑料及其制品;橡胶及其制品 | 17.7 | 22.8 | -43.0 | -17.1 | 1.1 | 1.3 | -2.5 | -1.1 |
| 第8类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品 | 138.4 | 172.4 | -17.0 | 94.5 | 0.8 | 0.9 | -0.1 | 0.5 |
| 第9类 木及制品;木炭;软木;编结品 | -9.9 | 9.3 | -61.3 | -25.2 | -0.1 | 0.0 | -0.4 | -0.1 |
| 第10类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品 | -0.5 | 32.4 | -54.2 | -4.7 | 0.0 | 0.4 | -0.9 | -0.1 |
| 第11类 纺织原料及纺织制品 | 30.5 | 54.1 | -33.3 | 23.3 | 4.1 | 5.9 | -4.4 | 2.8 |
| 第12类 鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品 | 97.1 | 128.3 | -32.4 | 109.3 | 1.2 | 1.4 | -0.5 | 1.2 |
| 第13类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品 | 111.7 | 98.9 | -15.3 | 65.2 | 2.6 | 2.7 | -0.4 | 1.8 |
| 第14类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币 | 2.1 | 115.6 | -1.8 | 90.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第15类 贱金属及其制品 | 81.4 | 64.4 | -30.4 | -10.0 | 7.6 | 5.8 | -2.7 | -1.0 |
| 第16类 机电、音像设备及其零件、附件 | 27.9 | 11.7 | -34.2 | 8.9 | 12.8 | 5.7 | -15.9 | 4.0 |
| 第17类 车辆、航空器、船舶及运输设备 | 65.2 | 3.2 | -43.1 | -39.0 | 1.0 | 0.1 | -0.9 | -1.1 |
| 第18类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器 | 42.5 | 45.2 | -29.2 | -38.5 | 0.6 | 0.6 | -0.4 | -1.1 |
| 第19类 武器、弹药及其零件、附件 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 第20类 杂项制品 | 79.4 | 108.4 | -25.3 | 44.3 | 2.7 | 2.8 | -0.9 | 1.5 |
| 第21类 艺术品、收藏品及古物 | -88.9 | - | - | 33.3 | 0.0 | - | - | 0.0 |
| 第22类 特殊交易品及未分类商品 | 789.8 | 188.5 | 155.8 | 114.2 | 2.8 | 2.1 | 1.1 | 0.9 |

资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 19 对俄罗斯出口分项增速

| 单位 (%) | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
| | 同比增速 | | | | 拉动对俄出口点数 | | | |
| 对俄罗斯总出口 | 136.4 | 32.7 | 9.5 | 8.3 | - | - | - | - |
| 第1类 活动物;动物产品 | 691.9 | -21.5 | -3.7 | 20.5 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 第2类 植物产品 | 56.4 | 28.5 | 30.1 | 51.3 | 0.7 | 0.3 | 0.2 | 0.4 |
| 第3类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂 | 653.8 | 131.3 | 157.8 | 118.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第4类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品 | 159.3 | 28.0 | 4.8 | 59.3 | 1.9 | 0.4 | 0.1 | 0.6 |
| 第5类 矿产品 | 106.3 | 73.3 | 22.9 | 1.0 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.0 |
| 第6类 化学工业及其相关工业的产品 | 125.3 | 40.2 | 11.2 | 25.9 | 7.9 | 2.8 | 0.8 | 1.7 |
| 第7类 塑料及其制品;橡胶及其制品 | 191.4 | 79.4 | 31.1 | 51.2 | 10.8 | 4.2 | 1.8 | 2.5 |
| 第8类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品 | 244.3 | 26.3 | 31.4 | -26.5 | 2.6 | 0.3 | 0.4 | -0.9 |
| 第9类 木及制品;木炭;软木;编结品 | 67.0 | 11.6 | -23.0 | -34.3 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.1 |
| 第10类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品 | 393.4 | 273.9 | 248.7 | 195.9 | 2.5 | 1.5 | 1.0 | 0.8 |
| 第11类 纺织原料及纺织制品 | 106.5 | 11.5 | 0.5 | 0.9 | 6.3 | 0.8 | 0.0 | 0.1 |
| 第12类 鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品 | 118.0 | 15.7 | 18.1 | -2.4 | 3.3 | 0.7 | 0.9 | -0.1 |
| 第13类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品 | 120.1 | 39.3 | 2.6 | 12.6 | 1.8 | 0.6 | 0.0 | 0.2 |
| 第14类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币 | 229.6 | 39.4 | -17.0 | -0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第15类 贱金属及其制品 | 123.6 | 7.7 | -10.2 | -11.1 | 8.4 | 0.5 | -0.8 | -0.8 |
| 第16类 机电、音像设备及其零件、附件 | 90.3 | 3.5 | 0.2 | -10.8 | 43.1 | 1.6 | 0.1 | -5.2 |
| 第17类 车辆、航空器、船舶及运输设备 | 308.6 | 216.7 | 67.6 | 144.1 | 35.9 | 17.5 | 6.0 | 8.7 |
| 第18类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器 | 248.1 | 92.0 | 48.3 | 56.4 | 4.5 | 1.6 | 0.9 | 1.3 |
| 第19类 武器、弹药及其零件、附件 | - | -87.1 | 1.9 | 78.6 | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第20类 杂项制品 | 128.7 | -6.8 | -21.6 | -21.1 | 5.0 | -0.3 | -1.2 | -1.1 |
| 第21类 艺术品、收藏品及古物 | 201.4 | 273.8 | -80.6 | 29.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第22类 特殊交易品及未分类商品 | 59.7 | -9.9 | -44.5 | 18.4 | 0.7 | -0.1 | -0.7 | 0.2 |

资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 20 对欧盟出口分项增速

| 单位 (%) | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| | 同比增速 | | | | 拉动对欧盟出口点数 | | | |
| 对欧盟总出口 | 3.4 | -16.1 | -9.5 | -17.5 | - | - | - | - |
| 第1类 活动物;动物产品 | 27.3 | 18.7 | -2.4 | 29.8 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 第2类 植物产品 | 6.5 | -12.5 | -7.4 | -9.7 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 第3类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂 | -32.4 | -15.4 | -48.1 | -43.4 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.1 |
| 第4类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品 | 45.4 | 31.2 | 17.8 | 36.0 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| 第5类 矿产品 | 41.8 | 155.3 | 54.3 | 390.7 | 0.3 | 0.9 | 0.3 | 1.6 |
| 第6类 化学工业及其相关工业的产品 | -17.1 | -25.2 | -24.7 | -33.0 | -1.4 | -2.1 | -2.1 | -2.9 |
| 第7类 塑料及其制品;橡胶及其制品 | 9.4 | -16.6 | -13.1 | -21.5 | 0.4 | -0.6 | -0.5 | -0.8 |
| 第8类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品 | 54.4 | -50.2 | -4.8 | -13.4 | 0.5 | -0.7 | -0.1 | -0.2 |
| 第9类 木及制品;木炭;软木;编结品 | -4.2 | -49.5 | -28.3 | -32.5 | 0.0 | -0.3 | -0.2 | -0.2 |
| 第10类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品 | 12.1 | -31.3 | -8.5 | -12.6 | 0.1 | -0.2 | 0.0 | -0.1 |
| 第11类 纺织原料及纺织制品 | 4.4 | -52.0 | -21.0 | -29.7 | 0.3 | -4.0 | -1.9 | -2.5 |
| 第12类 鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品 | 10.7 | -56.2 | -13.5 | -10.9 | 0.2 | -1.5 | -0.4 | -0.3 |
| 第13类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品 | 18.5 | -35.7 | -18.7 | -23.4 | 0.2 | -0.5 | -0.3 | -0.4 |
| 第14类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币 | -14.0 | -2.8 | -47.2 | -20.6 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.1 |
| 第15类 贱金属及其制品 | -14.6 | -40.2 | -16.3 | -32.9 | -1.0 | -2.7 | -1.1 | -2.2 |
| 第16类 机电、音像设备及其零件、附件 | -0.4 | -8.1 | -0.8 | -15.8 | -0.2 | -3.8 | -0.3 | -7.2 |
| 第17类 车辆、航空器、船舶及运输设备 | 44.1 | 15.8 | -2.4 | -11.6 | 2.2 | 1.0 | -0.2 | -0.7 |
| 第18类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器 | 12.2 | -5.6 | -6.3 | -30.5 | 0.3 | -0.1 | -0.2 | -1.0 |
| 第19类 武器、弹药及其零件、附件 | 15.3 | -74.0 | -18.6 | 1.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第20类 杂项制品 | 7.7 | -31.9 | -22.3 | -22.2 | 0.6 | -2.3 | -2.0 | -1.7 |
| 第21类 艺术品、收藏品及古物 | 0.8 | -17.9 | -90.3 | 137.1 | 0.0 | 0.0 | -0.4 | 0.0 |
| 第22类 特殊交易品及未分类商品 | 71.7 | 37.4 | 6.2 | 95.8 | 0.8 | 0.6 | 0.1 | 0.9 |

资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 21 对美国出口分项增速

| 单位 (%) | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
| | 同比增速 | | | | 拉动对美出口点数 | | | |
| 对美国总出口 | -7.7 | -31.8 | -14.2 | -19.5 | - | - | - | - |
| 第1类 活动物;动物产品 | 10.2 | -13.6 | -9.7 | 55.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 |
| 第2类 植物产品 | -8.6 | -10.9 | -30.6 | -22.9 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.1 |
| 第3类 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂 | 297.5 | 380.1 | 734.3 | 192.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 第4类 食品;饮料、酒及醋;烟草及制品 | -8.7 | -14.2 | -35.7 | 19.3 | -0.1 | -0.1 | -0.5 | 0.1 |
| 第5类 矿产品 | 12.2 | -5.3 | 39.3 | 22.3 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| 第6类 化学工业及其相关工业的产品 | -39.0 | -50.5 | -32.6 | -38.3 | -2.0 | -3.2 | -1.5 | -1.6 |
| 第7类 塑料及其制品;橡胶及其制品 | -4.2 | -35.5 | -18.8 | -20.0 | -0.2 | -1.9 | -1.1 | -1.0 |
| 第8类 革、毛皮及制品;箱包;肠线制品 | 57.7 | -43.4 | -4.5 | -5.6 | 0.5 | -0.5 | -0.1 | -0.1 |
| 第9类 木及制品;木炭;软木;编结品 | -23.0 | -61.2 | -24.9 | -29.1 | -0.2 | -0.5 | -0.2 | -0.2 |
| 第10类 木浆等;废纸;纸、纸板及其制品 | 7.1 | -38.8 | -7.6 | -5.0 | 0.1 | -0.3 | -0.1 | 0.0 |
| 第11类 纺织原料及纺织制品 | 15.0 | -48.5 | -17.8 | -24.9 | 1.1 | -4.3 | -1.6 | -2.1 |
| 第12类 鞋帽伞等;已加工的羽毛及其制品;人造花;人发制品 | -6.4 | -54.4 | -21.2 | -20.8 | -0.2 | -2.2 | -0.9 | -0.8 |
| 第13类 矿物材料制品;陶瓷品;玻璃及制品 | -2.7 | -52.1 | -15.3 | -17.5 | 0.0 | -1.0 | -0.3 | -0.3 |
| 第14类 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币 | 10.7 | 38.3 | -19.5 | 3.6 | 0.1 | 0.1 | -0.1 | 0.0 |
| 第15类 贱金属及其制品 | -1.0 | -40.4 | -18.1 | -24.2 | -0.1 | -2.4 | -1.2 | -1.4 |
| 第16类 机电、音像设备及其零件、附件 | -15.2 | -22.4 | -10.8 | -20.7 | -7.0 | -9.6 | -4.5 | -9.6 |
| 第17类 车辆、航空器、船舶及运输设备 | -19.8 | -30.9 | -27.0 | -17.4 | -0.9 | -1.3 | -1.3 | -0.7 |
| 第18类 光学、医疗等仪器;钟表;乐器 | 18.2 | -20.7 | -11.5 | -15.9 | 0.4 | -0.5 | -0.3 | -0.4 |
| 第19类 武器、弹药及其零件、附件 | -11.0 | -60.3 | -28.9 | -38.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第20类 杂项制品 | -2.5 | -40.2 | -10.0 | -20.5 | -0.3 | -4.8 | -1.3 | -2.4 |
| 第21类 艺术品、收藏品及古物 | -93.3 | -41.2 | -35.2 | 1.6 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 第22类 特殊交易品及未分类商品 | 109.5 | 62.6 | 47.8 | 69.8 | 1.2 | 0.9 | 0.6 | 1.0 |

资料来源: WIND, 华西证券研究所

6. 风险提示

宏观经济、贸易政策出现超预期变化。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文数篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。