

2023年07月13日

出口短期或仍有颠簸

——6月中国贸易数据点评

评级及分析师信息

投资要点:

▶ 进出口同比降幅均有所扩大

2023年7月13日,海关总署公布数据显示,以美元计,6月我国出口2853亿美元,同比下降12.4%(预期-10.2%,前值-7.5%);进口2147亿美元,同比下降6.8%(预期-3.8%,前值-4.9%)。

我们认为6月出口降幅进一步扩大的原因可能有三:一是基数较高,去年6月疫情管控逐步放开,出口堆积效应释放明显,同比增速接近17%;二是东盟主要经济体也面临一定的经济压力问题,导致对东盟出口同比降幅扩大,越南6月制造业PMI 46.2%,泰国6月制造业PMI 46.4%,均处于较低水平;三是基数原因以及地缘关系影响下的美、欧、日、韩等主要贸易体出口降幅也有所扩大。

▶ 出口:东盟、欧美降幅扩大,半导体等是主要拖累

从主要出口国家和地区来看,我国对美、欧、日、韩以及东盟地区出口降幅有所扩大,不过对俄罗斯以及一带一路地区仍保持较快增长。1)6月我国对美出口同比-23.73%,降幅较上月扩大5.5个百分点,基数以及地缘关系可能是主要原因;2)6月对东盟出口增速降幅同样有所扩大,除基数原因外,东盟主要经济体增速放缓导致进口需求减少可能是主要原因。3)对俄罗斯及一带一路地区出口仍保持较快增速。

从主要出口商品来看,自动数据处理设备、集成电路等商品降幅进一步扩大,汽车仍是主要支撑。自动数据处理设备、集成电路等商品出口同比增速分别为-24.7%、-19.4%,降幅仍大,可能与当前全球电子产品处于下行周期有关。不过汽车等商品依然保持了高速增长,6月汽车包括底盘同比109.9%,连续4个月同比增速在100%以上。

▶ 进口:日、印降幅扩大,铜、铁等进口有所减少

从主要进口国家和地区来看,从日本、印度、非洲等国家/地区进口同比降幅有所扩大。其中对印度进口增速同比为-20.2%,上月为正的3.2%;对非洲进口增速为-21.3%,降幅较上月扩大12.5个百分点。另外对日本进口增速为-14.3%,降幅较上月扩大0.6个百分点。不过从美国进口增速降幅有所收窄,由上月的-9.9%收窄至-4.1%。

从主要进口商品来看,铜、铁等原材料进口有所减少。6月铁矿砂、铜矿砂、钢材、铜及铜材等进口增速降幅有所扩大,同比增速分别为-15.1%、-7.6%、-25.8%、-27.2%等。另外食用植物油、成品油、煤及褐煤以及飞机等产品依旧保持了较高的增速。

▶ 短期或仍有颠簸,但整体谨慎乐观

对后续出口,我们认为受去年三季度基数偏高影响,出口增速可能还会有所颠簸,不过随着后续高基数效应消退,叠加近期陆续出台的一系列稳外贸措施落地生效,下半年出口环境或将好于上半年,所以对于后续出口我们维持谨慎乐观态度。

风险提示

国际关系出现超预期变化将对贸易带来较难预测的扰动。

宏观首席分析师:孙付

邮箱:sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话:021-50380388

宏观分析师:丁俊菘

邮箱:djingjs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070003

联系电话:021-50380388

正文目录

1. 进出口同比降幅均有所扩大	3
2. 出口：东盟、欧美降幅扩大，半导体等是主要拖累	3
3. 进口：日、印降幅扩大，铜、铁等进口有所减少	5
4. 短期或仍有颠簸，但整体谨慎乐观	7
5. 风险提示	7

图表目录

图 1 6月出口同比降幅有所扩大 (%)	3
图 2 6月进口同比增速降幅同样有所扩大 (%)	3
图 3 6月对主要国家出口增速	4
图 4 6月主要商品出口增速	5
图 5 6月对主要国家进口增速	6
图 6 6月主要商品进口增速	7

1. 进出口同比降幅均有所扩大

2023年7月13日，海关总署公布数据显示，以美元计，6月我国进出口总值5000.2亿美元，同比下降10.1%。其中，出口2853亿美元，同比下降12.4%（预期-10.2%，前值-7.5%）；进口2147亿美元，同比下降6.8%（预期-3.8%，前值-4.9%）。

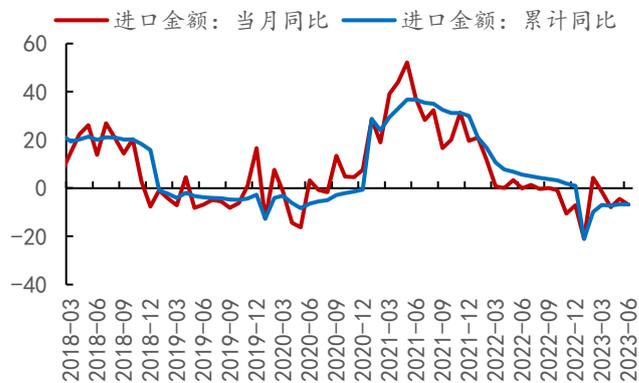
我们认为6月出口降幅进一步扩大的原因可能有两个：一是基数较高，去年6月疫情管控逐步放开，出口堆积效应释放明显，同比增速接近17%；二是东盟主要经济体也面临经济压力问题，导致对东盟出口同比下滑明显，越南6月制造业PMI 46.2%，泰国6月制造业PMI 46.4%，均处于较低水平；三是基数原因以及地缘关系影响下的美、欧、日、韩等主要贸易体出口降幅也有所扩大。

图1 6月出口同比降幅有所扩大（%）



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 6月进口同比增速降幅同样有所扩大（%）



资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 出口：东盟、欧美降幅扩大，半导体等是主要拖累

(1) 从主要出口国家和地区来看，我国对美、欧、日、韩以及东盟地区出口降幅有所扩大，不过对俄罗斯以及一带一路地区仍保持较快增长。

6月我国对美出口同比-23.73%，降幅较上月扩大5.5个百分点，拉动出口增速下降约4个百分点。降幅扩大同样有基数原因，去年6月我国对美出口约560亿美元，属于历史较高水平；另外地缘关系方面的因素可能也有一定影响。

6月对东盟出口增速降幅同样有所扩大，同比增速由5月的-15.92%扩大至-16.86%，拉动出口增速下降约2.7个百分点。除基数原因外，东盟主要经济体增速放缓导致进口需求减少可能是主要原因，6月越南制造业PMI 46.2%，泰国制造业PMI 46.4%，均处于较低水平。

对俄罗斯及一带一路地区出口仍保持较快增速。海关统计显示，今年前6个月，我国对“一带一路”沿线国家进出口增长9.8%，高出整体增速7.7个百分点，占34.3%，同比提升2.4个百分点。其中，6月对俄罗斯出口继续保持较高增速，同比增长90.93%，拉动总出口增长1.39个百分点。

(2) 从主要出口商品来看，自动数据处理设备、集成电路等商品降幅进一步扩大，汽车仍是主要支撑。自动数据处理设备、集成电路、手机等商品出口同比增速分别为-24.7%、-19.4%、-23.3%，降幅仍然较大，可能与当前全球电子产品处于下行

周期有关，韩国6月半导体出口同比增速为-23.5%，表现也较弱。另外钢材、服装等商品同比增速降幅也有所扩大。不过汽车等商品依然保持了高速增长，6月汽车包括底盘同比109.9%，连续4个月同比增速在100%以上。

图3 6月对主要国家/地区出口增速

对主要国家/地区出口增速								
单位 (%)	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
	同比增速				拉动点数			
美国	-23.7	-18.2	-6.5	-7.7	-4.0	-3.1	-1.1	-1.3
东盟	-16.9	-15.9	4.5	35.4	-2.7	-2.6	0.7	5.4
其中：越南	-16.3	-23.3	-6.0	38.2	-0.6	-1.1	0.3	1.5
泰国	-19.7	-12.0	11.9	26.1	-0.4	-0.3	0.3	0.6
马来西亚	-20.0	-14.5	14.3	33.0	-0.6	-0.4	0.4	0.9
印尼	-19.2	-9.7	-5.0	25.8	-0.4	-0.2	-0.1	0.5
菲律宾	-38.1	-27.2	-7.4	31.4	-0.7	-0.5	-0.2	0.5
新加坡	8.6	-2.9	34.1	67.6	0.2	-0.1	0.6	1.2
欧盟	-12.9	-7.0	3.9	3.4	-2.0	-1.1	0.6	0.5
其中：德国	-15.0	-8.3	2.5	-1.4	-0.5	-0.3	0.1	0.0
法国	-6.3	-12.0	6.5	-3.2	-0.1	-0.2	0.1	0.0
荷兰	-16.0	-6.2	-5.6	-5.6	-0.5	-0.2	-0.2	-0.2
意大利	-16.2	-10.2	-11.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.0
英国	-10.2	3.7	10.8	7.3	-0.2	0.1	0.2	0.2
加拿大	-27.1	-18.1	-14.5	-9.1	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1
日本	-15.6	-13.3	11.5	-4.8	-0.7	-0.6	0.5	-0.3
澳大利亚	-9.5	-5.8	10.2	23.7	-0.2	-0.1	0.2	0.5
新西兰	-19.9	-19.4	7.1	-14.3	0.0	0.0	0.0	0.0
印度	-13.6	-4.1	6.1	15.3	-0.5	-0.3	0.2	0.5
韩国	-19.8	-20.3	0.9	11.3	-0.9	-1.0	0.0	0.5
俄罗斯	90.9	114.3	153.1	136.4	1.4	1.6	2.1	1.9
非洲	-6.9	12.9	49.9	46.5	-0.3	0.6	2.1	1.9
其中：南非	1.1	5.7	45.8	11.5	0.0	0.0	0.3	0.1
拉丁美洲	-10.8	-1.1	10.5	18.8	-0.8	-0.1	0.7	1.2
其中：巴西	-3.9	-15.3	10.6	16.0	-0.1	-0.3	0.2	0.3
中国香港	-20.6	-14.9	-3.0	20.0	-1.7	-1.2	-0.3	1.6
中国台湾	-30.7	-33.6	-14.4	-27.6	-0.7	-0.9	0.4	-0.8

资料来源：WIND，华西证券研究所

图4 6月主要商品出口增速

主要商品出口增速								
单位 (%)	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
	同比增速				拉动点数			
自动数据处理设备及其零部件	-24.7	-10.9	-17.0	-26.0	-1.7	-0.6	-1.1	-2.1
集成电路	-19.4	-25.8	-7.3	-3.0	-0.8	-1.1	-0.3	-0.1
手机	-23.3	-25.0	-12.7	-31.9	-0.8	-0.9	-0.5	-1.4
液晶平板显示模组	9.0	2.1	-9.1	-9.8	0.1	0.0	-0.1	-0.1
家用电器	3.9	0.7	2.2	11.9	0.1	0.0	0.1	0.3
汽车包括底盘	109.9	123.5	195.7	123.8	1.2	1.6	2.0	1.5
汽车零部件	5.1	13.4	30.0	25.3	0.1	0.3	0.7	0.6
船舶	-24.0	23.5	79.2	82.3	-0.2	0.1	0.4	0.4
通用机械设备	-2.4	7.5	20.5	13.1	0.0	0.1	0.3	0.2
音视频设备及其零件	-15.2	-10.9	-1.5	22.0	-0.2	-0.1	0.0	0.2
医疗仪器及器械	-8.5	-3.2	7.4	12.8	0.0	0.0	0.0	0.1
钢材	-42.7	-28.0	22.2	51.8	-1.5	-1.0	0.6	1.3
未锻轧铝及铝材	-35.4	-42.1	-35.4	-26.6	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2
成品油	2.7	18.4	-19.8	27.7	0.0	0.2	-0.3	0.3
稀土	-32.0	-32.3	-24.7	-23.3	0.0	0.0	0.0	0.0
服装及衣着附件	-14.5	-12.5	14.0	31.9	-0.8	-0.6	0.6	1.2
鞋靴	-21.3	-9.8	13.3	32.3	-0.4	-0.2	0.2	0.4
纺织纱线、织物及制品	-14.3	-14.3	3.9	9.1	-0.6	-0.7	0.2	0.4
箱包及类似容器	-5.1	1.2	36.8	90.1	-0.1	0.0	0.4	0.6
玩具	-27.3	-23.0	-0.5	30.9	-0.4	-0.3	0.0	0.3
塑料制品	-12.0	-11.1	7.6	26.6	-0.4	-0.3	0.2	0.8
家具及其零件	-15.1	-14.8	0.0	13.7	-0.3	-0.3	0.0	0.3
灯具照明装置及其零件	-10.3	-3.4	7.2	38.0	-0.1	0.0	0.1	0.4
陶瓷产品	-28.2	-22.1	14.5	43.0	-0.3	-0.2	0.1	0.3
肥料	-7.3	1.8	-18.2	1.6	0.0	0.0	-0.1	0.0
机电产品*	-9.0	-2.1	10.4	12.3	-5.0	-1.2	5.9	7.2
高新技术产品*	-16.8	-13.9	-5.9	-10.4	-4.2	-3.5	-1.6	-3.1
农产品*	-6.6	-7.4	3.2	17.4	-0.2	-0.2	0.1	0.5
劳动密集型产品*	-15.2	-12.7	8.6	25.0	-2.9	-2.4	1.5	4.0

资料来源：WIND，华西证券研究所

3. 进口：日、印降幅扩大，铜、铁等进口有所减少

(1) 从主要进口国家和地区来看，6月从日本、印度、非洲等国家/地区进口同比降幅有所扩大。其中，对印度进口增速同比为-20.2%，上月为正的3.2%；对非洲进口增速为-21.3%，降幅较上月扩大12.5个百分点。另外对日本进口增速为-14.3%，降幅较上月扩大0.6个百分点。不过从美国进口增速降幅有所收窄，由上月的-9.9%收窄至-4.1%。

(2) 从主要进口商品来看，铜、铁等原材料进口有所减少。6月铁矿砂、铜矿砂、钢材、铜及铜材等进口增速降幅有所扩大，同比增速分别为-15.1%、-7.6%、-25.8%、-27.2%等。另外食用植物油、成品油、煤及褐煤以及飞机等产品依旧保持了较高的增速。

图 5 6 月对主要国家/地区进口增速

向主要国家/地区进口增速								
单位 (%)	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
	同比增速				拉动点数			
美国	-4.1	-9.9	-3.1	5.6	-0.3	-0.7	-0.2	0.4
东盟	-4.1	-4.2	-6.3	-2.2	-0.6	-0.6	-0.9	-0.3
其中：越南	19.2	11.2	-11.4	-8.6	0.6	0.3	-0.3	-0.3
泰国	-17.4	-11.2	8.2	-8.6	-0.4	-0.3	0.2	-0.2
马来西亚	-7.6	-3.5	-12.2	-1.9	-0.3	-0.1	-0.5	-0.1
印尼	-10.3	-11.0	-3.3	23.9	-0.3	-0.3	-0.1	0.6
菲律宾	-23.8	-21.4	-20.4	-19.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
新加坡	3.0	3.0	2.2	-27.4	0.0	0.0	0.0	-0.4
欧盟	-0.7	-0.9	-0.1	3.4	-0.1	-0.1	0.0	0.4
其中：德国	0.7	-3.8	-5.9	-2.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.1
法国	20.5	25.0	18.4	15.0	0.3	0.3	0.2	0.2
荷兰	63.7	14.0	-6.0	13.0	0.3	0.1	0.0	0.1
意大利	-2.6	15.0	9.6	0.8	0.0	0.1	0.1	0.0
英国	-12.4	-13.3	-31.4	-14.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1
加拿大	3.5	55.9	36.2	71.8	0.0	0.6	0.4	0.7
日本	-14.3	-13.7	-15.8	-12.3	-1.0	-0.9	-1.1	-0.9
澳大利亚	6.2	5.4	22.3	22.7	0.3	0.3	1.1	1.1
新西兰	9.3	-16.2	2.7	0.7	0.1	-0.1	0.0	0.0
印度	-20.2	3.2	33.2	12.1	-0.2	0.0	0.2	0.1
韩国	-15.4	-22.8	-26.0	-27.0	-1.1	-1.7	-1.9	-2.2
俄罗斯	15.7	10.1	8.1	40.5	0.7	0.5	0.3	1.4
非洲	-21.3	-8.8	-17.2	-8.9	-0.9	-0.4	-0.8	-0.4
其中：南非	-28.0	24.4	12.5	38.8	-0.4	0.2	0.1	0.4
拉丁美洲	-12.8	6.8	-12.9	1.8	-1.3	0.6	-1.1	0.1
其中：巴西	2.8	12.8	-26.0	9.8	0.1	0.6	-1.2	0.3
中国香港	35.0	228.1	360.2	95.0	0.1	0.4	0.7	0.3
中国台湾	-15.6	-23.1	-26.7	-23.9	-1.4	-2.0	-2.5	-2.3

资料来源：WIND，华西证券研究所

图6 6月主要商品进口增速

主要商品进口增速								
单位 (%)	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03
	同比增速				拉动点数			
汽车零配件	-11.0	-18.1	-26.7	-20.7	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2
汽车和汽车底盘	5.3	-27.6	-40.9	-14.9	0.1	-0.6	-1.1	-0.3
机床	-12.8	24.1	-13.0	-7.8	0.0	0.1	0.0	0.0
空载重量超过2吨的飞机	568.8	215.9	240.3	152.8	0.4	0.3	0.5	0.3
医疗仪器及器械	-17.1	-3.3	6.2	2.9	-0.1	0.0	0.0	0.0
集成电路	-13.6	-18.8	-22.2	-20.0	-2.1	-2.7	-3.5	-3.3
二极管及类似半导体器件	-21.1	-21.0	-16.6	-6.6	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
自动数据处理设备及其零部件	-9.9	-18.7	-12.0	-24.7	-0.2	-0.4	-0.2	-0.6
原油	-1.4	-14.0	-28.5	0.7	-0.2	-2.2	-4.4	0.1
成品油	58.3	48.3	98.1	47.8	0.4	0.4	0.6	0.3
煤及褐煤	47.6	35.7	34.8	127.6	0.6	0.5	0.6	1.3
铁矿砂及其精矿	-15.1	-12.5	-5.8	9.0	-0.8	-0.7	-0.3	0.4
铜矿砂及其精矿	-7.6	4.9	-1.1	-16.1	-0.2	0.1	0.0	-0.4
钢材	-25.8	-18.2	-31.2	-26.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
未锻造的铜及铜材	-27.2	-17.3	-24.6	-29.4	-0.6	-0.4	-0.5	-0.7
初级形状的塑料	-22.2	-23.8	-26.7	-27.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7
粮食	2.6	6.4	-11.5	8.4	0.1	0.2	-0.4	0.2
肉类包括杂碎	-1.8	-13.1	-8.0	-0.8	0.0	-0.1	-0.1	0.0
鲜、干水果及坚果	6.0	-1.9	67.0	-0.3	0.0	0.0	0.4	0.0
大豆	4.8	14.5	-12.9	14.1	0.1	0.4	-0.3	0.2
食用植物油	93.2	37.7	128.5	112.1	0.2	0.1	0.3	0.2
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-7.2	2.6	0.6	-13.8	0.0	0.0	0.0	-0.1
原木及锯材	-20.6	-12.2	-10.3	-6.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
纸浆	5.6	24.4	23.4	46.3	0.0	0.2	0.2	0.3
纺织纱线、织物及制品	-8.7	-16.5	-16.0	-12.7	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
中药材及药品	-11.6	4.6	61.4	45.8	-0.2	0.1	0.8	0.7
机电产品*	-8.8	-14.3	-16.3	-15.9	-3.4	-5.3	-6.4	-6.5
高新技术产品*	-10.4	-14.3	-12.7	-13.8	-2.9	-3.9	-3.5	-4.1
农产品*	4.4	2.6	5.7	16.3	0.4	0.3	0.5	1.2

资料来源: WIND, 华西证券研究所

4. 短期或仍有颠簸，但整体谨慎乐观

海关总署对今年上半年进出口情况表态相对积极¹，在新闻发布会上提到“上半年我国进出口保持增长，规模创下了 20.1 万亿元的新高点，这在历史同期上是第一次，是里程碑式的新突破”。

对后续出口，我们认为受去年三季度基数偏高影响，出口增速可能还会有所颠簸，不过随着后续高基数效应消退，叠加近期陆续出台的一系列稳外贸措施落地生效，下半年出口环境或将好于上半年，所以对于后续出口我们维持谨慎乐观态度。

5. 风险提示

国际关系出现超预期变化将对贸易带来较难预测的扰动。

1 2023 年上半年新闻发布会 <http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/49421/50133/index.htm>

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。