

宏观经济点评

证券研究报告

2023年7月出口点评

宏观经济组
 分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

宏观经济组
 联系人：李雪莱
 lixuelai@gjzq.com.cn

出口持续回落的背后“推手”

事件：

8月8日，海关总署公布7月外贸数据，以美元计，出口同比-14.5%，前值-12.4%；进口同比-12.4%，前值-6.8%。

发达经济体外贸结构调整对出口影响不容忽视，外需走弱、价格回落、基数效应仍有拖累

代表性发达经济体外贸结构调整对我国出口的影响已有所显现，我国出口份额回落已成为当前出口走弱的拖累。发达经济体进口变化与工业生产景气变化较同步，以美国为例，去年下半年来，美国总进口同比高于自中国进口同比，7月以来美国生产景气改善、但自我国进口需求延续低迷，指向当前发达经济体外贸结构调整对我国出口影响加大。外贸结构调整对我国出口产品亦有影响，代表性发达经济体对我国主要产品出口的拉动减弱。以机电产品为例，7月机电产品出口同比回落 11.9%、拖累总体出口回落 6.9%，其中美国等发达经济体是机电产品出口的主要对象；伴随外贸结构调整、我国出口份额回落等，我国对发达经济体的机电产品出口回落、使其对总体机电产品的拉动减弱。当前我国对其他多数经济体出口走弱，更多缘于对应经济体需求回落。相较美国等经济体，越南进口同比与自我国进口同比走势一致，新加坡自我国进口同比明显高于总体进口同比，指向当前我国对以新兴经济体为代表的贸易伙伴出口走弱的拖累仍在于外需疲软；伴随东盟、非洲等代表国家经济景气持续走弱，7月我国对其出口同比明显回落。出口基数偏高、资源品价格维持低位等对出口的拖累仍延续。当前高基数对出口表现的拖累仍在持续，同时，全球商品价格仍显著低于去年同期，使得价格因素对出口表现仍存影响；7月，我国稀土、肥料、钢材出口数量同比增长 49.2%、43.3%、9.6%，出口价格同比回落 60.8%、48.8%、44.4%，拖累出口金额分别同比回落 41.5%、26.6%、39%。

常规跟踪：多数经济体对我国出口拖累加大，生产相关机电产品、资源品出口继续下行

7月我国出口进一步下探，对主要贸易伙伴出口普遍回落。7月我国出口同比-14.5%，对多数外贸伙伴出口同比延续回落，对美国出口同比回落 23.1%，对欧盟、日本出口同比分别较6月回落 7.7、2.8个百分点至-20.6%、-18.4%，合计拖累我国总体出口回落 7.4%；对东盟、拉丁美洲出口同比较6月回落 4.6、4.2个百分点至-21.4%、-14.9%。

分产品看，生产相关机电产品、资源品延续回落，系出口走弱的主要拖累。7月，多数产品出口延续回落，总体机电产品出口同比回落 11.9%、较6月回落 2.9个百分点，拖累我国总体出口回落 6.9%，生产相关的通用机械设备同比较6月回落 9.6个百分点至-12%，高新技术产品出口同比进一步下行；全球大宗商品价格回落对出口持续拖累。

7月进口持续走弱，自欧美、东盟进口降幅进一步扩大。7月我国进口同比降幅较6月走扩 5.6个百分点至-12.4%；分国家来看，我国自欧盟、美国、东盟进口明显下行，同比分别较6月回落 2.3、7.1、7.1个百分点；主要拖累在自东盟、韩国、中国台湾、日本等进口回落，分别同比回落 11.2%、23%、14.3%、14.7%，拖累总体进口回落 5.3%。

内需偏弱下，进口占比较高、生产相关性较高的机电、工业品进口低迷，拖累我国进口走弱。7月机电产品、高新技术产品进口分别同比回落 11.3%、11.7%，拖累总体进口回落 4.3%、3.3%；价格对资源品进口拖累仍明显；同时，当前内需偏弱对进口的影响显现，铁矿砂、铜矿砂、钢材等工业品进口数量同比明显走弱。

风险提示：全球经济下行速度超预期，地缘政治“黑天鹅”。

内容目录

1、外贸结构调整影响不容忽视，外需走弱、价格回落、基数效应仍拖累出口.....	3
2、常规跟踪：对多数贸易伙伴出口回落，价格走弱对进出口金额的拖累延续.....	5
风险提示.....	9

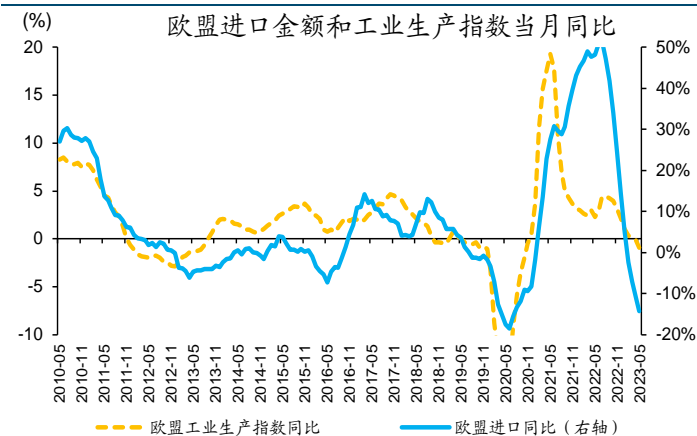
图表目录

图表 1： 欧盟进口需求与工业生产景气变化较为一致.....	3
图表 2： 美国进口需求与工业生产景气变化较为一致.....	3
图表 3： 7月以来美国经济生产景气有所改善.....	3
图表 4： 美国总进口需求明显好于美国自我进口需求.....	3
图表 5： 美国自我进口份额明显走弱.....	4
图表 6： 对美出口机械电气对总体出口的拖累加大.....	4
图表 7： 新加坡等经济体进口同比弱于自中国进口同比.....	4
图表 8： 非洲、东盟、澳大利亚等经济体经济景气走弱.....	4
图表 9： 去年同期出口高基数影响不容忽视.....	5
图表 10： 当前 CRB 商品价格指数仍显著低于过往同期.....	5
图表 11： 7月我国主要资源品出口表现受价格走弱影响较大.....	5
图表 12： 7月我国出口同比进一步回落.....	6
图表 13： 7月，中国对主要贸易伙伴出口同比普遍回落.....	6
图表 14： 7月，中国对日本、韩国出口延续低迷.....	6
图表 15： 中国对拉美、非洲等新兴经济体出口延续负增.....	6
图表 16： 7月，生产相关机电产品、资源品出口进一步走弱.....	7
图表 17： 7月我国进口同比进一步回落.....	7
图表 18： 7月我国进口同比表现相较于出口.....	7
图表 19： 7月我国自欧美、东盟等经济体进口持续回落.....	8
图表 20： 7月我国自韩国、中国台湾等经济体进口回落.....	8
图表 21： 7月，我国机电、高新技术产品进口显著走弱.....	8
图表 22： 多数资源品、工业品价格走弱拖累进口金额.....	9
图表 23： 部分工业品进口数量同比有所走弱.....	9

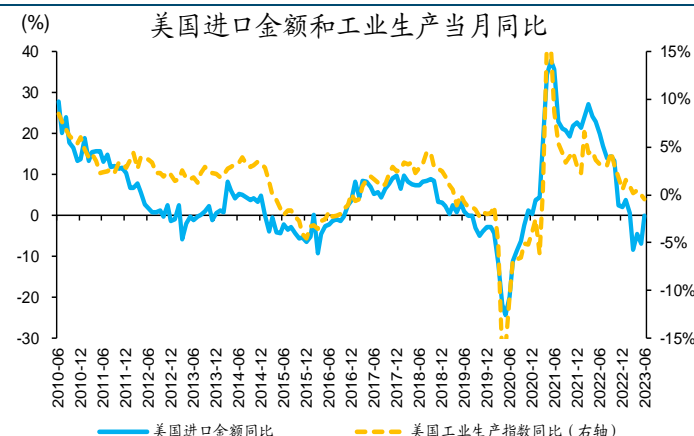
1、外贸结构调整影响不容忽视，外需走弱、价格回落、基数效应仍拖累出口

代表性发达经济体外贸结构调整对我国出口的影响已有所显现，我国出口份额回落已成为当前出口走弱的拖累。发达经济体进口需求变化往往与工业生产景气变化较为同步，以美国为例，2022年下半年开始，美国进口同比明显高于美国自中国进口同比，今年开始两者差值持续走扩，指向美国自我国进口需求较总体需求更弱；7月以来，美国生产景气改善，比如：美国制造业PMI较6月提升2.7个百分点至49%，但我国对美出口同比回落23%、较6月基本持平，指向当前我国出口回落受发达经济体外贸结构调整、我国出口份额回落的影响加大。（详情参见：《出口份额变化，透露的线索？》）

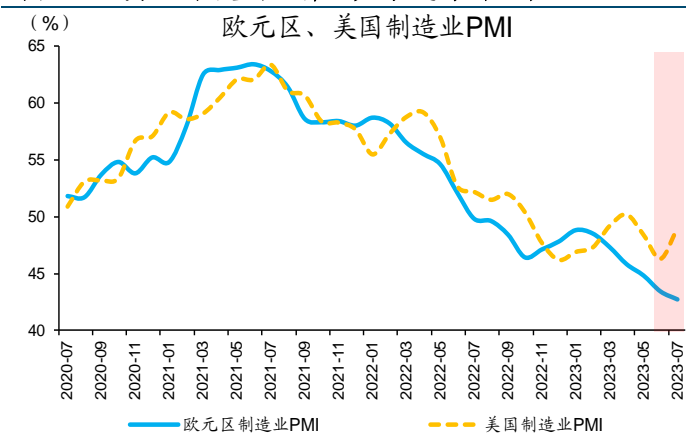
图表1：欧盟进口需求与工业生产景气变化较为一致



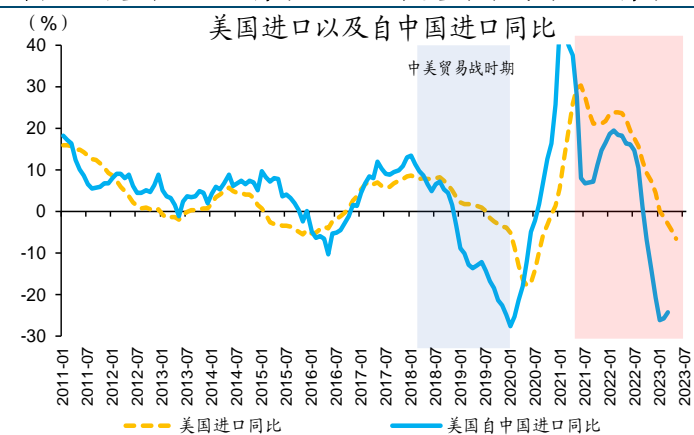
图表2：美国进口需求与工业生产景气变化较为一致



图表3：7月以来美国经济生产景气有所改善

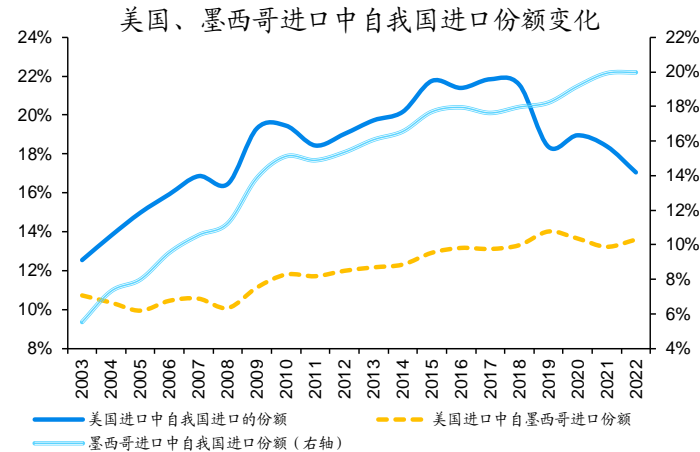


图表4：美国总进口需求明显好于美国自我国进口需求

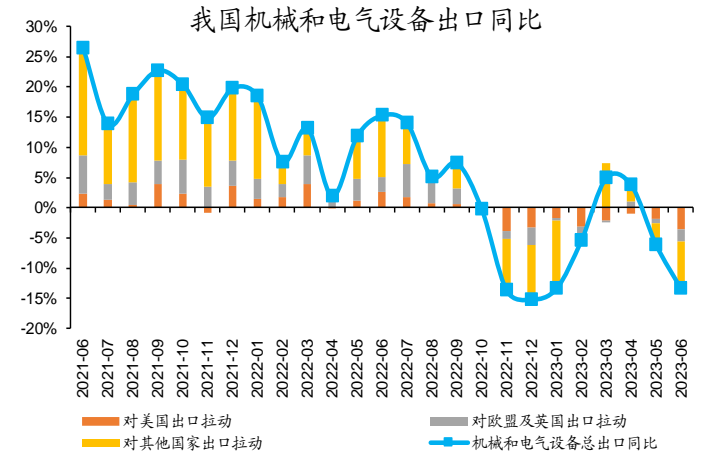


外贸结构调整对我国出口的影响在产品层面亦有体现，代表性发达经济体对我国主要产品出口的拉动明显减弱。以机电产品为例，7月机电产品出口同比回落11.9%、拖累总体出口回落6.9%；机电产品出口占我国总体出口的比重达58%，其中美国等发达经济体是机电产品出口的主要对象；伴随发达经济体外贸结构调整、自我国进口份额的明显回落等，我国对美国等发达经济体的机电产品出口回落、使其对总体机电产品的拉动减弱。

图表5: 美国自我国进口份额明显走弱



图表6: 对美出口机械电气对总体出口的拖累加大

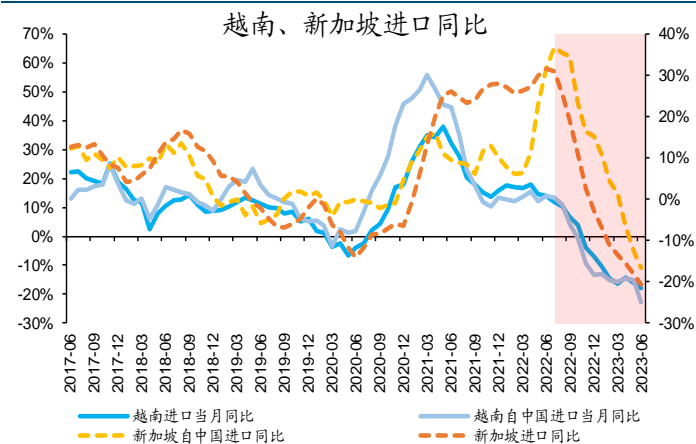


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

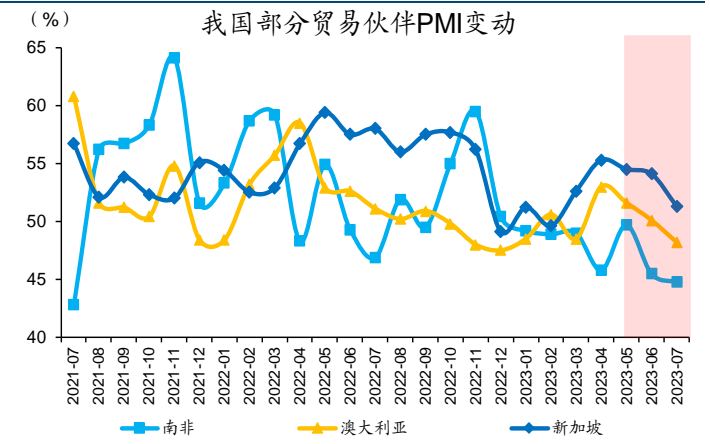
相较之下,当前我国对其他多数经济体出口持续走弱的背后,是经济动能放缓拖累需求走弱。相较于美国等发达经济体,越南进口同比与越南自我国进口同比基本一致,新加坡自我国进口同比甚至高于新加坡总体进口同比,指向当前我国对非洲、东盟等经济体的出口回落仍在于需求端约束。7月以来,伴随新加坡等东盟国家、南非等非洲国家、澳大利亚等经济景气持续走弱,其出口同比分别较6月回落45.2、16.5、10.4个百分点至-36.6%、-15.4%、-19.9%。

图表7: 新加坡等经济体进口同比弱于自中国进口同比



来源: Wind, 国金证券研究所

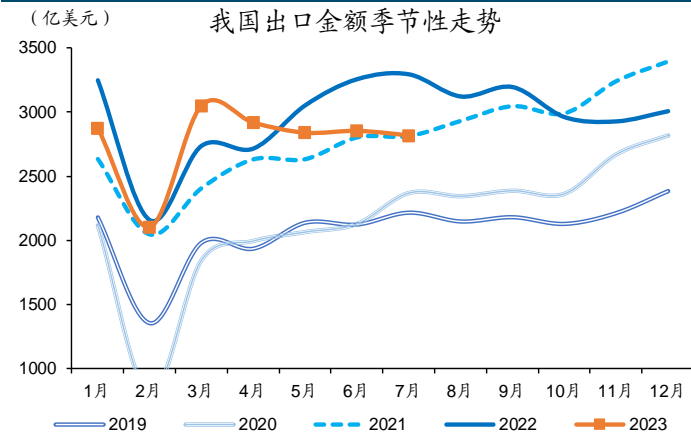
图表8: 非洲、东盟、澳大利亚等经济体经济景气走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

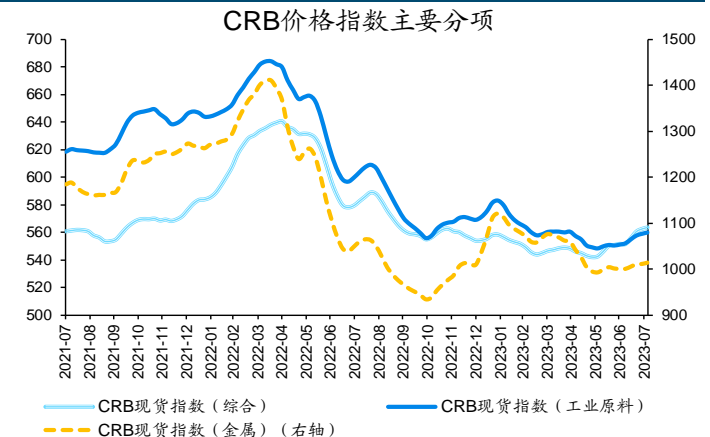
除此之外,去年同期基数偏高、资源品价格维持低位等因素仍对当前出口产生明显拖累。当前高基数对出口表现的拖累仍在持续,同时,全球商品价格仍显著低于去年同期水平,价格因素对我国资源品等出口表现仍存扰动,7月,我国稀土、肥料、钢材出口数量同比增长49.2%、43.3%、9.6%,相较之下,出口价格同比回落60.8%、48.8%、44.4%,拖累出口金额分别同比回落41.5%、26.6%、39%;成品油、未锻轧铝及铝材、集成电路等亦有类似现象。

图表9: 去年同期出口高基数影响不容忽视



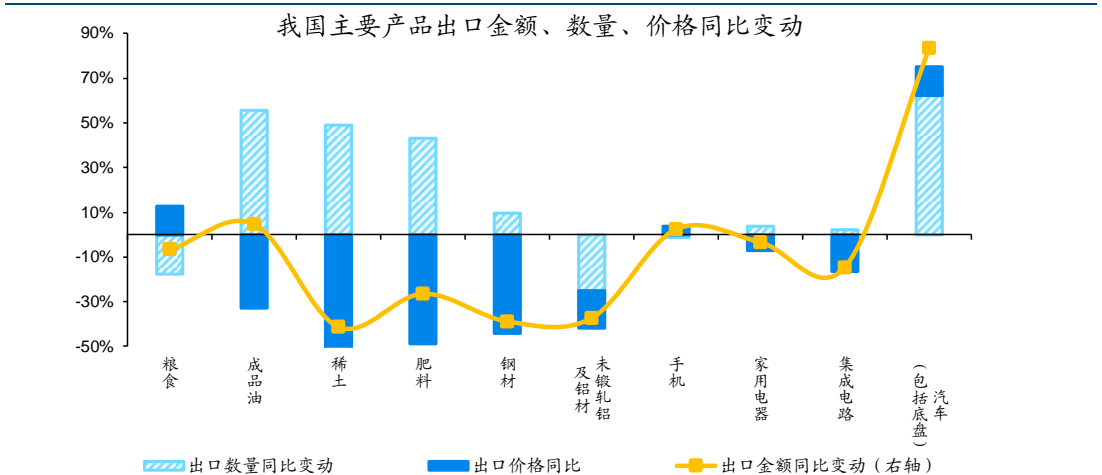
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 当前CRB商品价格指数仍显著低于过往同期



来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 7月我国主要资源品出口表现受价格走弱影响较大

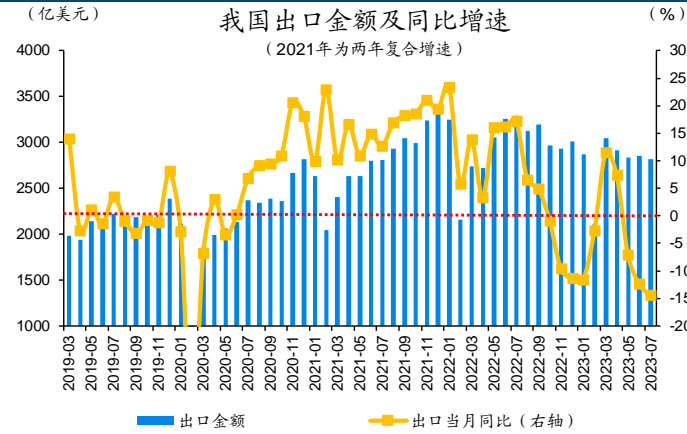


来源: Wind, 国金证券研究所

2、常规跟踪：对多数贸易伙伴出口回落，价格走弱对进出口金额的拖累延续

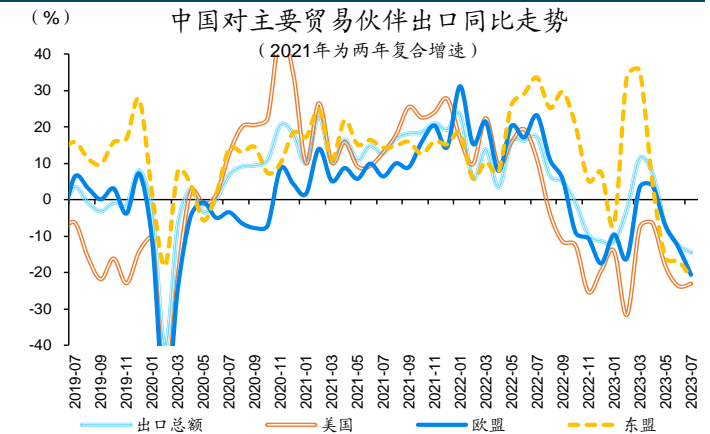
7月我国出口进一步下探，对主要贸易伙伴出口普遍回落。7月我国出口同比-14.5%、低于前值-12.4%；7月我国对多数外贸伙伴出口同比延续回落，其中对美国出口同比回落23.1%，对欧盟、日本出口同比分别为-20.6%、-18.4%，分别较6月回落7.7、2.8个百分点，合计拖累我国总体出口回落7.4%；对东盟、拉丁美洲出口同比分别较6月回落4.6、4.2个百分点至-21.4%、-14.9%，合计拖累我国总体出口回落4.3%；相较之下，当前我国出口支撑点仍在于对俄出口、同比增长51.8%，但增幅已有所收窄。

图表12: 7月我国出口同比进一步回落



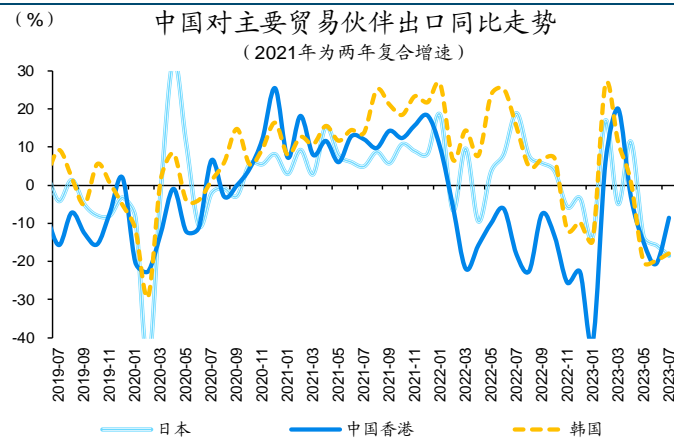
来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 7月, 中国对主要贸易伙伴出口同比普遍回落



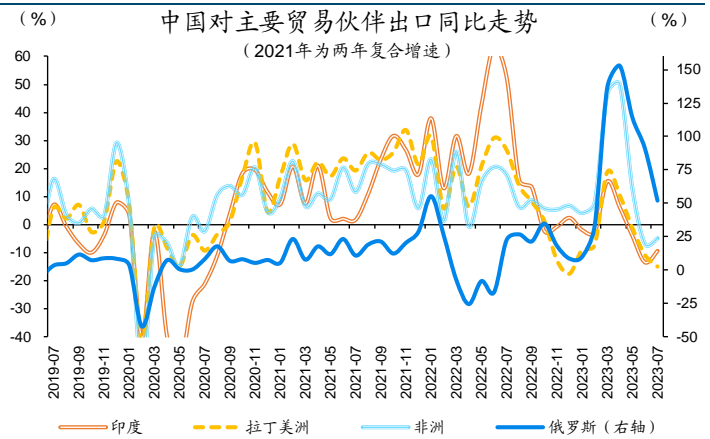
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 7月, 中国对日本、韩国出口延续低迷



来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 中国对拉美、非洲等新兴经济体出口延续负增



来源: Wind, 国金证券研究所

分产品看, 生产相关机电产品、资源品延续回落, 系出口走弱的主要拖累。7月, 我国多数产品出口延续回落, 总体机电产品出口同比回落11.9%、较6月回落2.9个百分点, 拖累我国总体出口回落6.9%, 其中生产相关的通用机械设备同比较6月回落9.6个百分点至-12%, 高新技术产品出口同比进一步下行。全球大宗商品价格回落对出口持续拖累, 钢材、肥料、稀土等资源品出口数量分别同比增长9.6%、43.3%、49.2%, 但出口走弱拖累下, 出口金额同比分别回落39%、26.6%、41.5%; 汽车、船舶出口相对景气。

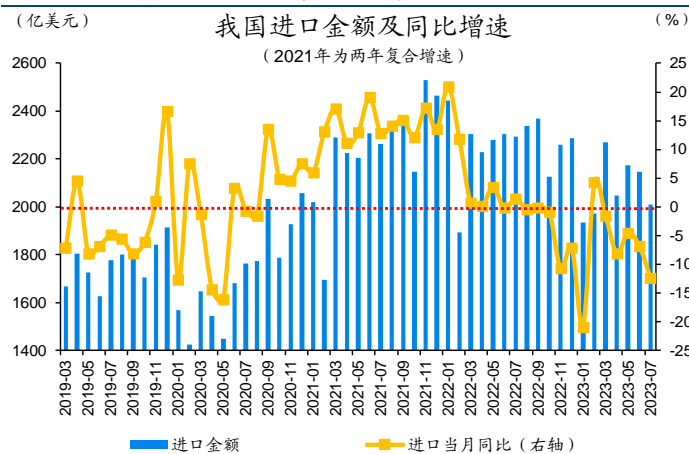
图表16: 7月, 生产相关机电产品、资源品出口进一步走弱

日期		较上月变动	同比增速							
2023-07		2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	
总出口		-2.1	-14.5	-12.4	-7.5	8.5	14.8	-6.8	-9.9	-9.0
消费品	水产品	3.2	-18.5	-21.7	-20.0	-10.3	8.3	26.9	-30.4	-8.0
	粮食	12.5	-6.9	-19.4	6.9	-32.3	1.3	-35.8	3.8	-0.6
	中药材及中式成药	7.0	6.1	-0.8	-21.8	10.6	-9.1	-	-	-7.4
	服装及衣着附件	-4.2	-18.7	-14.5	-12.5	14.0	31.9	-21.8	-10.6	-10.3
	鞋靴	-3.3	-24.6	-21.3	-9.8	13.3	32.3	-26.7	-3.6	2.2
	箱包及类似容器	-6.8	-11.9	-5.1	1.2	36.8	90.1	-8.7	8.7	14.3
	玩具	0.6	-26.7	-27.3	-23.0	-0.5	30.9	-14.9	-8.4	-10.1
	塑料制品	-2.7	-14.8	-12.0	-11.1	7.6	26.6	-7.1	-11.9	-3.0
	家具及其零件	-0.1	-15.2	-15.1	-14.8	0.0	13.7	-25.2	-13.2	-14.8
	灯具、照明装置及其零件	-1.1	-11.4	-10.3	-3.4	7.2	38.0	-34.9	-8.3	-11.9
	陶瓷产品	1.3	-26.9	-28.2	-22.1	14.5	43.0	-17.1	-13.9	-2.2
	手机	25.6	2.2	-23.3	-25.0	-12.7	-31.9	-11.6	12.1	-29.2
	家用电器	-7.4	-3.6	3.9	0.7	2.2	11.9	-16.4	-11.0	-20.9
	成品油	2.0	4.7	2.7	18.4	-19.8	27.7	116.6	104.3	205.8
中间品和资本品	纺织纱线、织物及其制品	-3.5	-17.9	-14.3	-14.3	3.9	9.1	-14.6	-26.4	-23.0
	医疗仪器及器械	-3.2	-11.7	-8.5	-3.2	7.4	12.8	-4.9	-19.2	-12.7
	汽车(包括底盘)	-26.7	83.3	109.9	123.5	195.7	123.8	68.7	62.1	90.7
	机电产品	-3.0	-11.9	-9.0	-2.1	10.4	12.3	-3.2	-10.4	-12.9
	汽车零部件	-9.6	-4.5	5.1	13.4	30.0	25.3	7.8	1.1	-2.1
	船舶	106.4	82.4	-24.0	23.5	79.2	82.3	-13.1	-30.5	37.4
	通用机械设备	-9.6	-12.0	-2.4	7.5	20.5	13.1	-2.6	-5.2	-13.2
	自动数据处理设备及其零部件	-4.3	-28.9	-24.7	-10.9	-17.0	-26.0	-28.4	-35.3	-35.7
	音视频设备及其零件	-0.6	-15.8	-15.2	-10.9	-1.5	22.0	-4.5	-13.9	-20.6
	集成电路	4.6	-14.7	-19.4	-25.8	-7.3	-3.0	-10.6	-38.0	-16.0
高新技术产品	-1.3	-18.1	-16.8	-13.9	-5.9	-10.4	-13.8	-22.6	-25.8	
钢材	1.5	-39.0	-40.5	-24.8	20.4	54.1	33.5	17.8	-13.5	
未锻轧铝及铝材	-2.1	-37.5	-35.4	-42.1	-35.4	-26.6	-18.0	-25.3	-24.7	
稀土	-9.5	-41.5	-31.9	-32.3	-24.7	-23.3	-6.8	41.3	4.8	
肥料	-19.3	-26.6	-7.3	3.7	-18.2	1.6	36.4	24.9	78.6	

来源: Wind、国金证券研究所

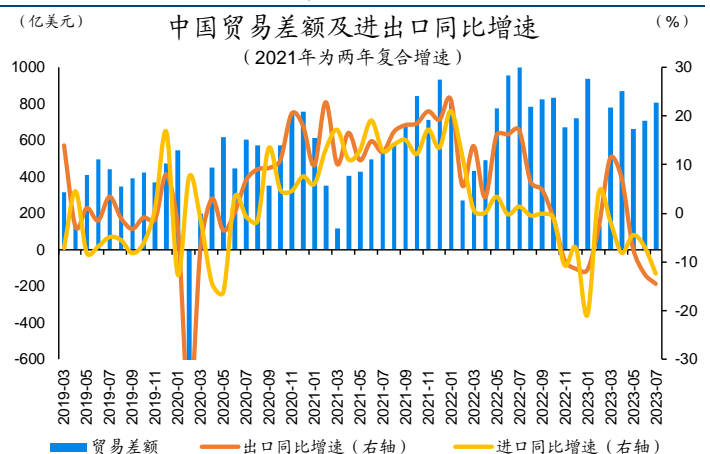
7月我国进口持续走弱, 自欧美、东盟进口降幅进一步扩大。7月, 我国进口同比降幅较6月走扩5.6个百分点至-12.4%; 7月贸易顺差806亿美元、高于前值706亿美元。分进口国家来看, 7月, 我国自欧盟、美国、东盟进口均明显下行, 同比分别较6月回落2.3、7.1、7.1个百分点至-3%、-11.2%、-11.2%; 我国进口进一步走弱的主要拖累在于自东盟、韩国、中国台湾、日本等进口的回落, 分别同比回落11.2%、23%、14.3%、14.7%, 合计拖累我国总体进口回落5.3%。

图表17: 7月我国进口同比进一步回落



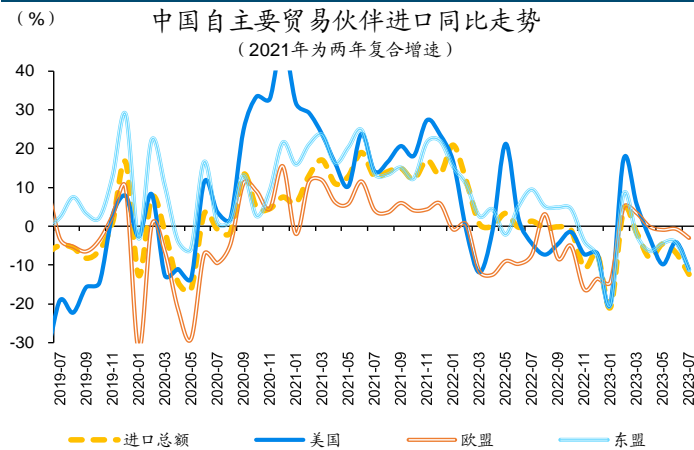
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 7月我国进口同比表现相较于出口

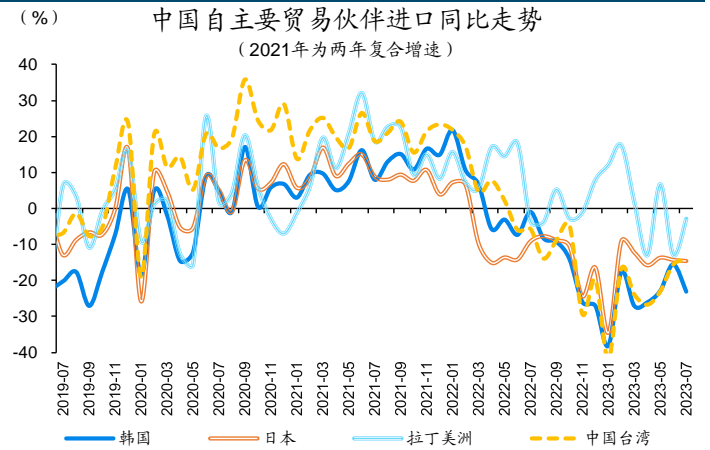


来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 7月我国自欧美、东盟等经济体进口持续回落



图表20: 7月我国自韩国、中国台湾等经济体进口回落



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

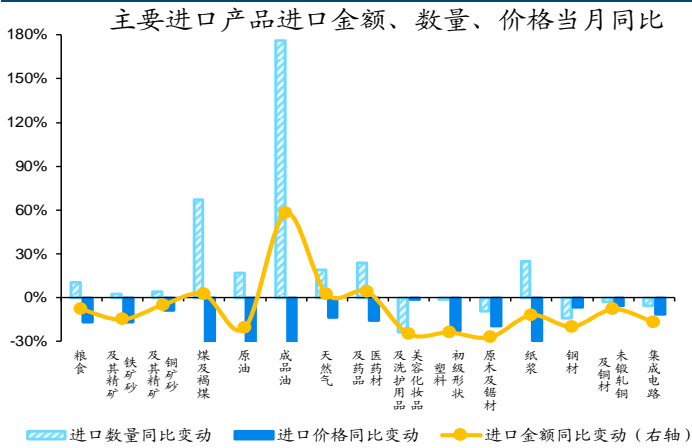
内需偏弱下, 进口占比较高、生产相关性较高的机电、工业品进口低迷, 拖累我国进口进一步走弱。7月我国机电产品进口同比回落11.3%、拖累总体进口回落4.3%, 高新技术产品进口同比回落11.7%、拖累总体进口回落3.3%。价格对资源品进口的拖累仍明显, 7月成品油、煤及褐煤、天然气等资源品进口同比分别增长57.8%、2.2%、2.5%, 从量价关系看, 进口数量同比分别提升176%、67%、19%, 相较之下, 进口价格分别回落43%、39%、14%。除量价影响外, 当前内需偏弱对进口需求的影响有所显现, 铁矿砂、铜矿砂、钢材等工业品进口数量同比有所走弱, 分别较6月回落5.3、16.9、9.7个百分点。

图表21: 7月, 我国机电、高新技术产品进口显著走弱

日期		较上月变动	同比增速							
			2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12
总进口		-5.6	-12.4	-6.8	-4.5	-7.9	-1.4	4.3	-21	-7.12
消费品	农产品	-14.9	-10.5	4.4	2.6	5.7	16.3	27.6	1.5	11.5
	粮食	-10.6	-8.0	2.6	6.4	-11.5	8.4	53.3	3.2	18.9
	美容化妆品及洗护用品	0.8	-24.8	-25.7	-19.6	-22.8	2.8	8.5	-29.9	-30.8
	汽车(包括底盘)	-17.3	-12.0	5.3	-27.6	-40.9	-14.9	-30.9	-21.7	-15.6
	医药材及药品	15.6	3.9	-11.6	4.6	61.4	45.8	47.5	28.8	-12.8
	医疗仪器及器械	14.7	-2.4	-17.1	-3.3	6.2	2.9	0.9	-13.4	-14.0
纺织纱线、织物及其制品		24.7	16.1	-8.7	-16.5	-16.0	-12.7	-10.3	-50.0	-38.4
中间品和资本品	铁矿砂及其精矿	0.2	-14.9	-15.1	-12.5	-5.8	9.0	11.6	6.4	-5.2
	铜矿砂及其精矿	2.6	-4.9	-7.6	4.9	-1.1	-16.1	-1.7	-6.6	-19.4
	煤及褐煤	-45.4	2.2	47.6	35.7	34.8	127.6	126.6	5.9	-21.4
	原油	-19.4	-20.8	-1.4	-14.0	-28.5	0.7	4.8	-8.0	15.2
	成品油	-0.5	57.8	58.3	48.3	98.1	47.8	15.2	-19.1	25.5
	天然气	-1.3	2.5	3.8	3.7	12.1	15.9	23.1	-26.3	-12.9
	初级形状的塑料	-1.6	-23.8	-22.2	-23.8	-26.7	-27.6	-6.5	-30.7	-23.7
	天然及合成橡胶(包括胶乳)	-5.6	-12.8	-7.2	2.6	0.6	-13.8	2.9	-24.5	-3.4
	原木及锯材	-6.5	-27.0	-20.6	-12.2	-10.3	-6.3	-2.2	-27.4	-28.8
	纸浆	-17.6	-12.0	5.6	24.4	23.4	46.3	30.1	27.2	49.0
	钢材	6.0	-19.8	-25.8	-18.2	-31.2	-26.5	-19.7	-45.0	-22.5
	未锻轧铜及铜材	19.2	-8.0	-27.2	-17.3	-24.6	-29.4	-20.0	-20.9	-26.8
	机电产品	-2.5	-11.3	-8.8	-14.3	-16.3	-15.9	-13.6	-35.4	-19.5
	机床	-16.3	-29.1	-12.8	24.1	-13.0	-7.8	-4.6	-34.0	-22.7
	自动数据处理设备机器零部件	3.7	-6.2	-9.9	-18.7	-12.0	-24.7	-42.6	-61.1	-36.5
二极管及类似半导体器件	2.4	-18.7	-21.1	-21.0	-16.6	-6.6	-3.1	-41.7	-5.5	
集成电路	-3.1	-16.7	-13.6	-18.8	-22.2	-20.0	-19.1	-39.3	-22.0	
汽车零配件	2.8	-8.2	-11.0	-18.1	-26.7	-20.7	-10.6	-35.9	2.6	

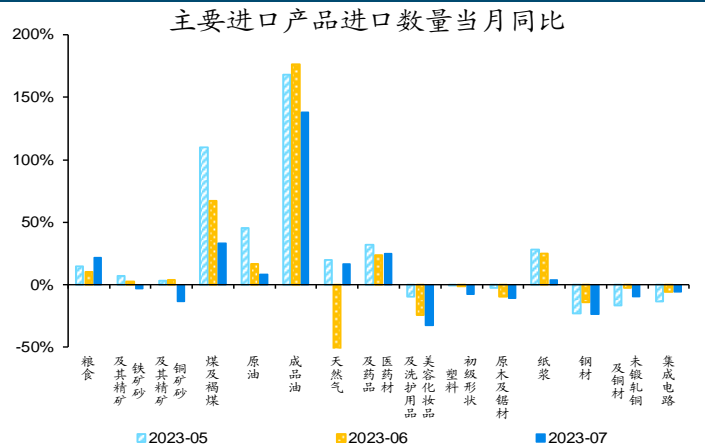
来源: Wind、国金证券研究所

图表22: 多数资源品、工业品价格走弱拖累进口金额



来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 部分工业品进口数量同比有所走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示

- 1、全球经济下行速度超预期。海外经济体经济景气变化存在较大不确定性。
- 2、地缘政治“黑天鹅”。逆全球化思潮、地缘政治冲突等，可能对全球和地区贸易产生影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402