

# 出口增速或阶段性见底

## ——7月中国贸易数据点评

### 投资要点：

#### ► 高基数下，进出口同比降幅均有所扩大

海关总署公布数据显示，以美元计，7月我国出口2817.6亿美元，同比下降14.5%（预期-11.4%，前值-12.4%）；进口2011.6亿美元，同比下降12.4%（预期-4.8%，前值-6.8%）。

去年高基数（去年7月出口金额3295亿美元，有数据统计以来第二高）、短期外需回暖动力不足以及地缘冲突等问题是导致进出口同比增速降幅进一步扩大的主要原因。

#### ► 出口：东盟、欧洲降幅扩大，自动数据处理设备等是主要拖累

从主要出口国家/地区来看，我国对东盟、欧洲以及日本等出口降幅有所扩大，不过对俄罗斯以及一带一路地区仍保持较快增长。1) 7月我国对东盟、欧洲、日本出口增速分别为-20.6%、-21.4%、-18.4%，降幅较上月分别扩大8、5、3个百分点；2) 不过7月对美出口同比增速降幅有所收窄，同比为-23.1%，较上月收窄0.6个百分点；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仍然较大，汽车仍是主要支撑。1) 自动数据处理设备、集成电路等商品出口同比增速分别为-28.9%、-14.7%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；2) 汽车等商品依然保持了高速增长，7月汽车包括底盘同比83.3%，拉动出口增速1.2个百分点，仍是出口的主要支撑。

#### ► 进口：美国、东盟降幅扩大，原油、集成电路等进口有所减少

从主要进口国家/地区来看，7月从美国、东盟、欧洲等进口同比降幅有所扩大。其中，美国进口同比增速为-11.25%，降幅较上月扩大约7个百分点，东盟同比增速也为11.2%，降幅与美国接近；欧洲进口同比-3.0%，降幅较上月扩大约2.3个百分点，不过从荷兰进口增速依然较高，接近55%。

从主要进口商品来看，原油、集成电路等商品进口有所减少。7月原油进口同比-20.8%，降幅较上月扩大约19个百分点，拉动进口增速下降约2.5个百分点。另外集成电路同比增速-16.75%，降幅较上月扩大3个百分点，拉动进口增速下降约2.7个百分点。不过成品油、飞机等产品依旧保持了较高的进口增速。

#### ► 出口或已阶段性见底，后续维持谨慎乐观

我们认为出口同比增速或已阶段性见底，一是高基数问题逐步消退；二是临近圣诞出货高峰期，义乌圣诞用品出口已恢复至疫情前水平，较去年增加10%左右；三是美西、美东、欧洲等主要航线集装箱运价指数均已触底回升，所以对于后续出口我们仍持谨慎乐观态度。

### 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。

### 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

宏观分析师：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

SAC NO：S1120523070003

联系电话：021-50380388

## 正文目录

1. 高基数下，进出口同比降幅均有所扩大.....	3
2. 出口：东盟、欧洲降幅扩大，自动数据处理设备等是主要拖累.....	3
3. 进口：美国、东盟降幅扩大，原油、集成电路等进口有所减少.....	5
4. 出口或已阶段性见底，后续维持谨慎乐观.....	7
5. 风险提示.....	7

## 图表目录

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

## 1. 高基数下，进出口同比降幅均有所扩大

2023年8月8日，海关总署公布数据显示，以美元计，7月我国进出口总值4829.2亿美元，同比下降13.6%。其中，出口2817.6亿美元，同比下降14.5%（预期-11.4%，前值-12.4%）；进口2011.6亿美元，同比下降12.4%（预期-4.8%，前值-6.8%）。

去年高基数（去年7月出口金额3295亿美元，有数据统计以来第二高）、短期外需回暖动力不足以及地缘冲突等问题是导致进出口同比增速降幅进一步扩大的主要原因。

不过我们认为出口同比增速或已阶段性见底，一是高基数问题逐步消退；二是临近圣诞出货高峰期，当前圣诞订单较为饱满，义乌圣诞用品出口已恢复至疫情前水平，较去年增加10%左右<sup>1</sup>；三是美西、美东、欧洲等主要航线集装箱运价指数均已触底回升，所以对于后续出口我们仍持谨慎乐观态度。

图1 7月出口同比增速降幅有所扩大（%）



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 7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、欧洲降幅扩大，自动数据处理设备等是主要拖累

(1) 从主要出口国家/地区来看，我国对欧盟、东盟以及日本等出口降幅有所扩大，不过对俄罗斯以及一带一路地区仍保持较快增长。

7月在我国主要出口国家/地区中，对欧盟、东盟以及日本出口同比降幅有所扩大。其中欧盟同比增速为-20.6%，降幅较上月扩大约8个百分点，拉动出口增速下降约3.3个百分点；东盟同比增速为-21.4%，降幅较上月扩大约5个百分点，拉动出口增速下降约3.5个百分点；日本同比增速为-18.4%，降幅较上月扩大约3个百分点，拉动出口增速下降约0.9个百分点。

1 企业赶订单，外贸显韧性 [http://www.xinhuanet.com/2023-08/04/c\\_1212252091.htm](http://www.xinhuanet.com/2023-08/04/c_1212252091.htm)

不过7月对美出口同比增速降幅有所收窄，同比为-23.1%，较上月收窄0.6个百分点。从经济动能来看，目前美国、欧盟经济韧性仍在，东盟主要国家中，越南PMI有企稳回升迹象，所以后续外需或将保持韧性。

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7个月，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口8.06万亿元，增长7.4%。其中，出口4.76万亿元，增长12.6%；进口3.3万亿元，增长0.5%。7月对俄罗斯出口继续保持较高增速，同比增长51.8%，拉动总出口增长1.1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仍然较大，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-28.9%、-14.7%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7月半导体出口同比增速为-35.4%，表现也较弱。不过手机、船舶出口同比转正，其中手机出口同比2.2%，船舶出口同比82.4%。

汽车等商品依然保持了高速增长，7月汽车包括底盘同比83.3%，拉动出口增速1.2个百分点，仍是出口的主要支撑。

图3 7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 (%)	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04
	同比增速				拉动点数			
美国	-23.1	-23.7	-18.2	-6.5	-3.9	-4.1	-3.1	-1.1
东盟	-21.4	-16.9	-15.9	4.5	-3.5	-2.7	-2.6	0.7
其中：越南	-12.4	-16.3	-23.3	-6.0	-0.5	-0.7	-1.1	0.3
泰国	-14.7	-19.7	-12.0	11.9	-0.3	-0.5	-0.5	0.3
马来西亚	-15.8	-20.0	-14.5	14.3	-0.4	-0.6	-0.4	0.4
印尼	-19.9	-19.2	-9.7	-5.0	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1
菲律宾	-34.4	-38.1	-27.2	-7.4	-0.7	-0.7	-0.5	-0.2
新加坡	-36.6	8.6	-2.9	34.1	-1.0	0.2	-0.1	0.6
欧盟	-20.6	-12.9	-7.0	3.9	-3.3	-2.0	-1.1	0.6
其中：德国	-24.1	-15.0	-8.3	2.5	-0.8	-0.5	-0.3	0.1
法国	-13.1	-6.3	-12.0	6.5	-0.2	-0.1	-0.2	0.1
荷兰	-26.9	-16.0	-6.2	-5.6	-0.9	-0.5	-0.2	-0.2
意大利	-26.5	-16.2	-10.2	-11.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2
英国	-6.8	-10.2	3.7	10.8	-0.2	-0.2	0.1	0.2
加拿大	-27.3	-27.1	-18.1	-14.5	-0.4	-0.4	-0.5	0.2
日本	-18.4	-15.6	-13.3	11.5	-0.9	-0.7	-0.6	0.5
澳大利亚	-19.9	-9.5	-5.8	10.2	-0.4	-0.2	-0.1	0.2
新西兰	-27.5	-19.9	-19.4	7.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
印度	-9.5	-13.6	-4.1	6.1	-0.3	-0.5	-0.1	0.2
韩国	-17.9	-19.8	-20.3	0.9	-0.8	-1.0	-1.0	0.0
俄罗斯	51.8	90.9	114.3	153.1	1.1	1.4	1.6	2.1
非洲	-4.9	-6.9	12.9	49.9	-0.2	-0.3	0.6	2.1
其中：南非	-15.4	1.1	5.7	45.8	-0.1	0.0	0.0	0.3
拉丁美洲	-14.9	-10.8	-1.1	10.5	-1.2	-0.8	-0.1	0.7
其中：巴西	-22.7	-3.9	-15.3	10.6	-0.5	-0.1	-0.3	0.2
中国香港	-8.5	-20.6	-14.9	-3.0	-0.6	-1.8	-1.2	0.3
中国台湾	-23.3	-30.7	-33.6	-14.4	-0.5	-0.7	-0.9	0.4

资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 7 月主要商品出口增速

主要商品出口增速								
单位 (%)	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04
	同比增速				拉动点数			
自动数据处理设备及其零部件	-28.9	-24.7	-10.9	-17.0	-1.9	-1.7	-0.6	-1.1
集成电路	-14.7	-19.4	-25.8	-7.3	-0.6	-0.8	-1.1	-0.3
手机	2.2	-23.3	-25.0	-12.7	0.1	-0.8	-0.9	-0.5
液晶平板显示模组	6.6	9.0	2.1	-9.1	0.0	0.1	0.0	-0.1
家用电器	-3.6	3.9	0.7	2.2	-0.1	0.1	0.0	0.1
汽车包括底盘	83.3	109.9	123.5	195.7	1.2	1.2	1.6	2.0
汽车零部件	-4.5	5.1	13.4	30.0	-0.1	0.1	0.3	0.7
船舶	82.4	-24.0	23.5	79.2	0.3	-0.2	0.1	0.4
通用机械设备	-12.0	-2.4	7.5	20.5	-0.2	0.0	0.1	0.3
音视频设备及其零件	-15.8	-15.2	-10.9	-1.5	-0.2	-0.2	-0.1	0.0
医疗仪器及器械	-11.7	-8.5	-3.2	7.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
钢材	-40.9	-42.7	-28.0	22.2	-1.3	-1.5	-1.0	0.6
未锻轧铝及铝材	-37.5	-35.4	-42.1	-35.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3
成品油	4.7	2.7	18.4	-19.8	0.1	0.0	0.2	-0.3
稀土	-41.5	-31.9	-32.3	-24.7	0.0	0.0	0.0	0.0
服装及衣着附件	-18.7	-14.5	-12.5	14.0	-1.1	-0.8	-0.6	0.6
鞋靴	-24.6	-21.3	-9.8	13.3	-0.4	-0.4	-0.2	0.2
纺织纱线、织物及制品	-17.9	-14.3	-14.3	3.9	-0.7	-0.6	-0.7	0.2
箱包及类似容器	-11.9	-5.1	1.2	36.8	-0.1	-0.1	0.0	0.4
玩具	-26.7	-27.3	-23.0	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	0.0
塑料制品	-14.8	-12.0	-11.1	7.6	-0.4	-0.4	-0.3	0.2
家具及其零件	-15.2	-15.1	-14.8	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	0.0
灯具照明装置及其零件	-11.4	-10.3	-3.4	7.2	-0.1	-0.1	0.0	0.1
陶瓷产品	-26.9	-28.2	-22.1	14.5	-0.2	-0.3	-0.2	0.1
肥料	-26.6	-7.3	1.8	-18.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1
机电产品*	-11.9	-9.0	-2.1	10.4	-6.7	-5.0	-1.2	5.9
高新技术产品*	-18.1	-16.8	-13.9	-5.9	-4.5	-4.3	-3.5	-1.6
农产品*	-5.6	-6.6	-7.4	3.2	-0.1	-0.2	-0.2	0.1
劳动密集型产品*	-18.4	-15.2	-12.7	8.6	-3.6	-2.9	-2.4	1.5

资料来源：WIND，华西证券研究所

### 3. 进口：美国、东盟降幅扩大，原油、集成电路等进口有所减少

(1) 从主要进口国家/地区来看，7 月从美国、东盟、欧盟等进口同比降幅有所扩大。其中，美国进口同比增速为-11.25%，降幅较上月扩大约 7 个百分点，东盟同比增速也为 11.2%，降幅与美国接近；欧盟进口同比-3.0%，降幅较上月扩大约 2.3 个百分点，不过从荷兰进口增速依然较高，接近 55%。

(2) 从主要进口商品来看，原油、集成电路等商品进口有所减少。7 月原油进口同比-20.8%，降幅较上月扩大约 19 个百分点，拉动进口增速下降约 2.5 个百分点。另外集成电路同比增速-16.75%，降幅较上月扩大 3 个百分点，拉动进口增速下降约 2.7 个百分点。不过成品油、飞机等产品依旧保持了较高的进口增速。

图 5 7 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 (%)	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04
	同比增速				拉动点数			
美国	-11.2	-4.1	-9.9	-3.1	-0.7	-0.3	-0.7	-0.2
东盟	-11.2	-4.1	-4.2	-6.3	-1.6	-0.6	-0.6	-0.9
其中：越南	-4.2	19.2	11.2	-11.4	-0.1	0.6	0.3	-0.3
泰国	-13.6	-17.4	-11.2	8.2	-0.3	-0.4	-0.3	0.2
马来西亚	-11.2	-7.6	-3.5	-12.2	-0.5	-0.3	-0.1	-0.5
印尼	-10.6	-10.3	-11.0	-3.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1
菲律宾	-23.2	-23.8	-21.4	-20.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
新加坡	-21.6	3.0	3.0	2.2	-0.3	0.0	0.0	0.0
欧盟	-3.0	-0.7	-0.9	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	0.0
其中：德国	-5.5	0.7	-3.8	-5.9	-0.2	0.0	-0.2	-0.2
法国	1.4	20.5	25.0	18.4	0.0	0.3	0.3	0.2
荷兰	54.6	63.7	14.0	-6.0	0.2	0.3	0.1	0.0
意大利	-4.9	-2.6	15.0	9.6	-0.1	0.0	0.1	0.1
英国	-13.2	-12.4	-13.3	-31.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3
加拿大	-13.8	3.5	55.9	36.2	-0.2	0.0	0.6	0.4
日本	-14.7	-14.3	-13.7	-15.8	-1.0	-1.0	-0.9	-1.1
澳大利亚	-10.9	6.2	5.4	22.3	-0.7	0.3	0.3	1.1
新西兰	-23.8	9.3	-16.2	2.7	-0.1	0.1	-0.1	0.0
印度	-9.8	-20.2	3.2	33.2	-0.1	-0.2	0.0	0.2
韩国	-23.0	-15.4	-22.8	-26.0	-1.7	-1.1	-1.7	-1.9
俄罗斯	-8.1	15.7	10.1	8.1	-0.4	0.7	0.5	0.3
非洲	-26.1	-21.3	-8.8	-17.2	-1.3	-0.9	-0.4	-0.8
其中：南非	-38.0	-28.0	24.4	12.5	-0.7	-0.4	0.2	0.1
拉丁美洲	-2.8	-12.8	6.8	-12.9	-0.2	-1.3	0.6	-1.1
其中：巴西	4.7	2.8	12.8	-26.0	0.2	0.1	0.6	-1.2
中国香港	67.1	35.0	228.1	360.2	0.2	0.1	0.4	0.7
中国台湾	-14.3	-15.6	-23.1	-26.7	-1.2	-1.4	-2.0	-2.5

资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 7 月主要商品进口增速

主要商品进口增速									
单位 (%)	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	
	同比增速				拉动点数				
汽车零配件	-8.2	-11.0	-18.1	-26.7	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	
汽车和汽车底盘	-12.0	5.3	-27.6	-40.9	-0.2	0.1	-0.6	-1.1	
机床	-29.1	-12.8	24.1	-13.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	
空载重量超过2吨的飞机	26.7	568.8	215.9	240.3	0.1	0.4	0.3	0.5	
医疗仪器及器械	-2.4	-17.1	-3.3	6.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	
集成电路	-16.7	-13.6	-18.8	-22.2	-2.5	-2.1	-2.7	-3.5	
二极管及类似半导体器件	-18.7	-21.1	-21.0	-16.6	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	
自动数据处理设备及其零部件	-6.2	-9.9	-18.7	-12.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2	
原油	-20.8	-1.4	-14.0	-28.5	-2.7	-0.2	-2.2	-4.4	
成品油	57.8	58.3	48.3	98.1	0.4	0.4	0.4	0.6	
煤及褐煤	2.2	47.6	35.7	34.8	0.0	0.6	0.5	0.6	
铁矿砂及其精矿	-14.9	-15.1	-12.5	-5.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.3	
铜矿砂及其精矿	-4.9	-7.6	4.9	-1.1	-0.1	-0.2	0.1	0.0	
钢材	-19.8	-25.8	-18.2	-31.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	
未锻造的铜及铜材	-8.0	-27.2	-17.3	-24.6	-0.1	-0.6	-0.4	-0.5	
初级形状的塑料	-23.8	-22.2	-23.8	-26.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	
粮食	-8.0	2.6	6.4	-11.5	-0.3	0.1	0.2	-0.4	
肉类包括杂碎	-11.3	-1.8	-13.1	-8.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	
鲜、干水果及坚果	9.8	5.9	-1.9	67.0	0.1	0.0	0.0	0.4	
大豆	-5.5	4.8	14.5	-12.9	-0.1	0.1	0.4	-0.3	
食用植物油	-11.6	93.2	37.7	128.5	0.0	0.2	0.1	0.3	
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-12.8	-7.2	2.6	0.6	-0.1	0.0	0.0	0.0	
原木及锯材	-27.0	-20.6	-12.2	-10.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	
纸浆	-12.0	5.6	24.4	23.4	-0.1	0.0	0.2	0.2	
纺织纱线、织物及制品	16.1	-8.7	-16.5	-16.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	
中药材及药品	3.9	-11.6	4.6	61.4	0.1	-0.2	0.1	0.8	
机电产品*	-11.3	-8.8	-14.3	-16.3	-4.3	-3.4	-5.3	-6.4	
高新技术产品*	-11.7	-10.4	-14.3	-12.7	-3.3	-3.0	-3.9	-3.5	
农产品*	-10.5	4.4	2.6	5.7	-1.0	0.4	0.3	0.5	

资料来源：WIND，华西证券研究所

#### 4. 出口或已阶段性见底，后续维持谨慎乐观

去年高基数（去年 7 月出口金额 3295 亿美元，有数据统计以来第二高）、短期外需回暖动力不足以及地缘冲突等问题是导致进出口同比增速进一步扩大的主要原因。

不过我们认为出口同比增速或已阶段性见底，一是高基数问题逐步消退；二是临近圣诞出货高峰期，当前圣诞订单较为饱满，义乌圣诞用品出口已恢复至疫情前水平，较去年增加 10%左右；三是美西、美东、欧洲等主要航线集装箱运价指数均已触底回升，所以对于后续出口我们仍持谨慎乐观态度。

#### 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。

### 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。