

出口增速会转正吗？

——9月中国贸易数据点评

投资要点：

► 进出口数据继续修复，实际金额为年内次高

9月我国出口2991.3亿美元，仅次于3月的3044.48亿美元，为年内第二高，同比下降6.2%，好于市场预期的-7.6%。进口2214.20亿美元，同样为年内次高点，略低于3月的2260.13亿美元，同比-6.2%。

整体来看，9月进出口数据较8月进一步改善，进出口实际金额均为年内第二高，仅次于订单累积效应释放的3月，反映出外需具备韧性，内需逐步修复的特征。

就出口而言，我们认为随着地缘关系的边际稳定、美国逐步开启补库周期、一带一路国家稳中有进，外需整体仍会维持一定韧性，叠加基数因素，后续出口增速仍会继续改善。如果后续3个月均能保持9月出口金额（美元计），则10月出口同比增速即可转正，全年增速在-4%左右。

► 出口：欧美日韩降幅收窄，汽车、家电保持高增

从主要出口国家/地区来看，9月我国对欧盟、美国、日本、韩国等国出口降幅均有所收窄，考虑基数效应后对美国、日本、韩国改善较为明显。

以美国为例，9月对美出口同比增速为-9.34%，降幅较上月收窄约1个百分点，幅度不大主要是去年高基数所致。从实际数值来看，9月对美出口460.20亿美元（前值450.32亿美元），为年内高点。美国当前经济韧性整体较强，叠加中美关系的边际改善，对美出口或将延续修复态势。

从主要出口商品来看，自动数据处理设备、手机等商品降幅收窄，汽车、家电表现依旧亮眼。1) 自动数据处理设备、手机等商品出口同比增速分别为-11.6%、-7.1%，降幅较上月分别收窄约6和13个百分点，可能与全球半导体行业周期的触底回暖有关。2) 汽车、家电等商品依然保持了高速增长，9月汽车包括底盘同比45.1%，拉动出口增速0.9个百分点；家电出口同比12.4%，拉动出口0.3个百分点，是出口的主要支撑。

► 进口：欧盟转正、日韩收窄，成品油、医药等保持高增

从主要进口国家/地区来看，9月从欧盟进口增速由负转正，从日、韩进口增速降幅收窄。1) 9月从欧盟进口同比增速为0.6%（上月为-5.7%），增速由负转正主要是基数原因，从环比来看小幅回落。2) 9月从日本、韩国进口同比增速分别为-13.69%和-14.80%，降幅较上月分别收窄3和7个百分点，进口边际改善较为明显。

从主要进口商品来看，成品油、汽车、医药等商品进口回升明显。9月成品油进口同比66.43%，涨幅较上月扩大约24个百分点；汽车零配件进口同比由上月的-12.1%升至1%。另外，医药材及药品进口同比增速由上月的2.2%升至9月的24.4%，纺织纱线等进口增速为21.6%，保持相对高位。

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. 进出口数据继续修复，实际金额为年内次高.....	3
2. 出口：欧美日韩降幅收窄，汽车、家电保持高增.....	3
3. 进口：欧盟转正、日韩收窄，成品油、医药等保持高增.....	5
4. 四季度出口增速或将转正.....	7
5. 风险提示.....	7

图表目录

图 1 9月出口同比增速降幅继续收窄 (%).....	3
图 2 9月进口同比增速降幅同样有所收窄 (%).....	3
图 3 9月对主要国家/地区出口增速.....	4
图 4 9月主要商品出口增速.....	5
图 5 9月对主要国家/地区进口增速.....	6
图 6 9月主要商品进口增速.....	7

1. 进出口数据继续修复，实际金额为年内次高

2023年10月13日，海关总署公布9月进出口数据。9月我国出口2991.3亿美元，仅次于3月的3044.48亿美元，为年内第二高，同比下降6.2%，好于市场预期的-7.6%。进口2214.20亿美元，同样为年内次高点，低于3月的2260.13亿美元，同比-6.2%，略低于市场预期的-5.7%。

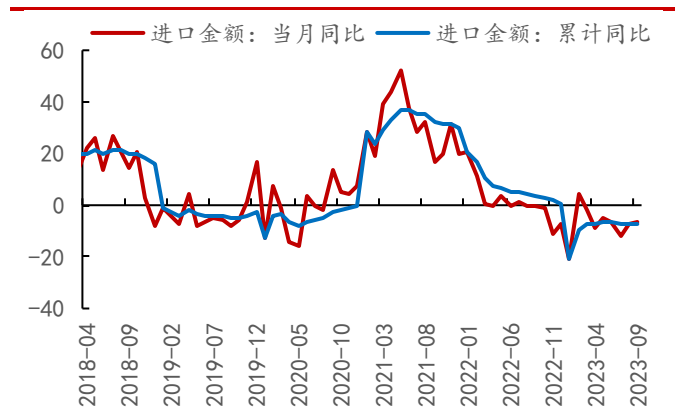
整体来看，9月进出口数据较8月进一步改善，进出口实际金额均为年内第二高，仅次于订单累积效应释放的3月，反映出外需韧性较强，内需逐步修复。就出口而言，随着地缘关系的边际稳定、美国逐步开启补库周期、一带一路国家稳中有进，外需整体仍会维持一定韧性，叠加基数因素，后续出口增速仍会继续改善。如果后续3个月均能保持9月出口金额，则10月出口同比增速即可转正，全年增速在-4%左右。

图1 9月出口同比增速降幅继续收窄(%)



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 9月进口同比增速降幅同样有所收窄(%)



资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 出口：欧美日韩降幅收窄，汽车、家电保持高增

(1) 从主要出口国家/地区来看，9月我国对欧盟、美国、日本、韩国等国出口降幅均有所收窄，考虑基数效应后对美国、日本、韩国改善较为明显。

9月对美出口同比增速为-9.34%，降幅较上月收窄约1个百分点，幅度不大主要是去年高基数所致。从实际数值来看，9月对美出口460.20亿美元（前值450.32亿美元），为年内高点。美国当前经济韧性整体较强，叠加中美关系的边际改善，对美出口或将延续修复态势。

9月对欧盟出口同比增速为-9.40%，降幅较上月大幅收窄近9个百分点。一方面，去年9月对欧出口较8月出现了明显回落，去年9月对欧出口469.62亿元，较去年8月减少近40亿美元，基数相对较低；另一方面，今年9月对欧出口环比出现了小幅改善，9月对欧盟出口415.12亿美元，环比增加约2.2亿美元。

9月对日、韩出口降幅收窄也较为明显，对日韩出口同比分别为-6.45%和-7.03%，降幅分别收窄约14和7个百分点。由于二者去年8、9月基数变化不大，降幅收窄主要是新增出口贡献。

9月对东盟出口同比增速为-15.82%，降幅较上月扩大近2.5个百分点，去年9月基数走高是主要原因。去年9月对东盟出口522.64亿美元，较去年8月增加近20

亿美元。从出口金额看，今年9月对东盟439.96亿美元，较上月增加约12亿美元，延续改善态势。

对一带一路地区出口仍保持较快增速。海关总署数据显示，前三季度，我国对共建“一带一路”国家的进出口14.32万亿元，增长了3.1%，占我国进出口总值的比重继续提高，达到了46.5%。共建“一带一路”国家贸易总指数由2013年基期的100上升到了2022年的165.4。

(2) 从主要出口商品来看，自动数据处理设备、手机等商品降幅收窄，汽车、家电表现依旧亮眼。

自动数据处理设备、手机等商品出口同比增速分别为-11.6%、-7.1%，降幅较上月分别收窄约6和13个百分点，可能与全球半导体行业周期的触底回暖有关。

汽车、家电等商品依然保持了高速增长，9月汽车包括底盘同比45.1%，拉动出口增速0.9个百分点；家电出口同比12.4%，拉动出口0.3个百分点，是出口的主要支撑。

图3 9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 (%)	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06
	同比增速				拉动点数			
美国	-9.3	-9.5	-23.1	-23.7	-1.5	-1.5	-3.9	-4.1
东盟	-15.8	-13.4	-21.4	-16.9	-2.6	-2.1	-3.5	-2.7
其中：越南	-2.9	-1.2	-12.4	-16.3	-0.1	0.0	-0.5	-0.7
泰国	-4.4	-9.5	-14.7	-19.7	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5
马来西亚	-13.2	-13.7	-15.8	-20.0	-0.4	-0.4	-0.4	-0.6
印尼	-19.1	-12.0	-19.9	-19.2	-0.4	-0.2	-0.4	-0.4
菲律宾	-26.5	-27.8	-34.4	-38.1	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7
新加坡	-36.1	-25.7	-36.6	8.6	-1.1	-0.6	-1.0	0.2
欧盟	-11.6	-19.6	-20.6	-12.9	-1.7	-3.2	-3.3	-2.0
其中：德国	-10.9	-22.7	-24.1	-15.0	-0.3	-0.8	-0.8	-0.5
法国	-9.8	-14.6	-13.1	-6.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
荷兰	-18.7	-27.2	-26.9	-16.0	-0.6	-1.0	-0.9	-0.5
意大利	-2.6	-13.0	-26.5	-16.2	0.0	-0.2	-0.4	-0.2
英国	5.3	-12.9	-6.8	-10.2	0.1	-0.3	-0.2	-0.2
加拿大	-9.3	-14.7	-27.3	-27.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4
日本	-6.4	-20.1	-18.4	-15.6	-0.3	-1.0	-0.9	-0.7
澳大利亚	-17.8	-12.3	-19.9	-9.5	-0.4	-0.3	-0.4	-0.2
新西兰	-6.2	-17.8	-27.5	-19.9	0.0	-0.1	-0.1	0.0
印度	2.1	0.7	-9.5	-13.6	0.1	0.0	-0.3	-0.5
韩国	-7.0	-14.5	-17.9	-19.8	-0.3	-0.6	-0.8	-1.0
俄罗斯	20.6	16.3	51.8	90.9	0.5	0.4	1.1	1.4
非洲	-3.1	-5.4	-4.9	-6.9	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3
其中：南非	-14.5	-18.0	-15.4	1.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
拉丁美洲	-3.7	-7.8	-14.9	-10.8	-0.3	-0.6	-1.2	-0.8
其中：巴西	-11.7	-14.5	-22.7	-3.9	-0.2	-0.3	-0.5	-0.1
中国香港	-10.0	-2.5	-8.5	-20.6	-1.0	-0.2	-0.6	-1.8
中国台湾	-4.1	-4.8	-23.3	-30.7	-0.1	-0.1	-0.5	-0.7

资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 9 月主要商品出口增速

主要商品出口增速								
单位 (%)	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06
	同比增速				拉动点数			
自动数据处理设备及其零部件	-11.6	-18.2	-28.9	-24.7	-0.7	-1.1	-1.9	-1.7
集成电路	-5.0	-4.6	-14.7	-19.4	-0.2	-0.2	-0.6	-0.8
手机	-7.1	-20.5	2.2	-23.3	-0.4	-0.6	0.1	-0.8
液晶平板显示模组	7.4	5.9	6.6	9.0	0.1	0.0	0.0	0.1
家用电器	12.4	11.4	-3.6	3.9	0.3	0.3	-0.1	0.1
汽车包括底盘	45.1	35.2	83.3	109.9	0.9	0.7	1.2	1.3
汽车零部件	11.3	2.6	-4.5	5.1	0.2	0.1	-0.1	0.1
船舶	12.0	40.9	82.4	-24.0	0.1	0.2	0.3	-0.2
通用机械设备	-1.0	-1.7	-12.0	-2.4	0.0	0.0	-0.2	0.0
音视频设备及其零部件	-1.0	-5.5	-15.8	-15.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
医疗仪器及器械	5.3	-7.1	-11.7	-8.5	0.0	0.0	-0.1	0.0
钢材	-5.9	-30.6	-40.9	-42.7	-0.1	-0.9	-1.3	-1.5
未锻轧铝及铝材	-19.0	-24.8	-37.5	-35.4	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3
成品油	-19.9	-10.5	4.7	2.7	-0.3	-0.2	0.1	0.0
稀土	-36.8	-32.2	-41.5	-31.9	0.0	0.0	0.0	0.0
服装及衣着附件	-8.9	-12.5	-18.7	-14.5	-0.4	-0.7	-1.1	-0.8
鞋靴	-17.6	-22.1	-24.6	-21.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
纺织纱线、织物及制品	-3.6	-6.4	-17.9	-14.3	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6
箱包及类似容器	-9.8	-8.9	-11.9	-5.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
玩具	-15.0	-15.5	-26.7	-27.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4
塑料制品	-5.9	-7.4	-14.8	-12.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4
家具及其零件	-4.7	-6.8	-15.2	-15.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3
灯具照明装置及其零件	-10.6	-7.6	-11.4	-10.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
陶瓷产品	-26.2	-23.0	-26.9	-28.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
肥料	-23.7	-38.5	-26.6	-7.3	-0.1	-0.2	-0.1	0.0
机电产品*	-6.1	-7.3	-11.9	-9.0	-3.6	-4.1	-6.7	-5.1
高新技术产品*	-8.3	-13.2	-18.1	-16.8	-2.3	-3.3	-4.5	-4.3
农产品*	1.6	-2.3	-5.6	-6.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.2
劳动密集型产品*	-8.2	-10.9	-18.4	-15.2	-1.4	-2.1	-3.6	-2.9

资料来源：WIND，华西证券研究所

3. 进口：欧盟转正、日韩收窄，成品油、医药等保持高增

(1) 从主要进口国家/地区来看，9月从欧盟进口增速由负转正，从日、韩进口增速降幅收窄。9月从欧盟进口同比增速为0.6%（上月为-5.7%），增速由负转正主要是基数原因，从环比来看小幅回落。9月从日本、韩国进口同比增速分别为-13.69%和-14.80%，降幅较上月分别收窄3和7个百分点，进口边际改善较为明显。对美进口增速为-12.62%，降幅较上月扩大约5个百分点，主要是去年9月基数走高所致，从环比来看，小幅增加。

(2) 从主要进口商品来看，成品油、汽车、医药等商品进口回升明显。9月成品油进口同比66.43%，涨幅较上月扩大约24个百分点；汽车零部件进口同比由上月的-12.1%升至1%。另外，医药材及药品进口同比增速由上月的2.2%升至9月的24.4%，纺织纱线等进口增速为21.6%，保持相对高位。

图 5 9 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 (%)	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06
	同比增速				拉动点数			
美国	-12.6	-7.9	-11.2	-4.1	-0.8	-0.4	-0.7	-0.3
东盟	-7.0	-5.9	-11.2	-4.1	-1.1	-0.9	-1.6	-0.6
其中：越南	1.2	2.1	-4.2	19.2	0.0	0.1	-0.1	0.6
泰国	-7.6	-10.6	-13.6	-17.4	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4
马来西亚	-1.4	-5.3	-11.2	-7.6	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3
印尼	-18.9	-10.5	-10.6	-10.3	-0.6	-0.3	-0.3	-0.3
菲律宾	-5.1	-15.4	-23.2	-23.8	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
新加坡	-6.7	-15.2	-21.6	3.0	-0.1	-0.2	-0.3	0.0
欧盟	0.6	-5.7	-3.0	-0.7	0.1	-0.6	-0.3	-0.1
其中：德国	-7.2	-3.1	-5.5	0.7	-0.3	-0.1	-0.2	0.0
法国	22.6	-3.7	1.4	20.5	0.3	-0.1	0.0	0.3
荷兰	105.6	41.1	54.6	63.7	0.4	0.2	0.2	0.3
意大利	-4.5	-5.6	-4.9	-2.6	0.0	-0.1	-0.1	0.0
英国	-2.1	7.3	-13.2	-12.4	0.0	0.1	-0.1	-0.1
加拿大	-2.7	-28.2	-13.8	3.5	0.0	-0.6	-0.2	0.0
日本	-13.7	-16.9	-14.7	-14.3	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0
澳大利亚	4.9	-0.8	-10.9	6.2	0.2	0.0	-0.7	0.3
新西兰	-21.4	-19.4	-23.8	9.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.1
印度	4.7	6.7	-9.9	-20.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2
韩国	-14.8	-21.9	-23.0	-15.4	-1.1	-1.6	-1.7	-1.1
俄罗斯	8.2	2.7	-8.1	15.7	0.4	0.1	-0.4	0.7
非洲	-6.7	0.7	-26.1	-21.3	-0.3	0.0	-1.3	-0.9
其中：南非	-25.0	-22.4	-38.0	-28.0	-0.4	-0.4	-0.7	-0.4
拉丁美洲	-2.9	4.6	-2.8	-12.8	-0.3	0.4	-0.2	-1.3
其中：巴西	9.2	8.8	4.7	2.8	0.4	0.4	0.2	0.1
中国香港	40.3	69.6	67.1	35.0	0.1	0.2	0.2	0.1
中国台湾	-14.8	-7.4	-14.3	-15.6	-1.4	-0.6	-1.2	-1.4

资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 9 月主要商品进口增速

主要商品进口增速								
单位 (%)	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06
	同比增速				拉动点数			
汽车零配件	1.0	-12.1	-8.2	-11.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
汽车和汽车底盘	-8.2	-5.2	-12.0	5.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.1
机床	2.6	-5.5	-29.1	-12.8	0.0	0.0	-0.1	0.0
空载重量超过2吨的飞机	-56.4	-32.1	26.7	568.8	-0.2	-0.1	0.1	0.4
医疗仪器及器械	-4.0	-8.6	-2.4	-17.1	0.0	0.0	0.0	-0.1
集成电路	-17.0	-10.3	-16.7	-13.6	-2.8	-1.5	-2.5	-2.1
二极管及类似半导体器件	-19.1	-24.0	-18.7	-21.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
自动数据处理设备及其零部件	-5.5	-10.8	-6.2	-9.9	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2
原油	0.0	0.5	-20.8	-1.4	0.0	0.1	-2.7	-0.2
成品油	66.4	42.3	57.8	58.3	0.4	0.3	0.4	0.4
煤及褐煤	0.6	-0.7	2.2	47.6	0.0	0.0	0.0	0.6
铁矿砂及其精矿	4.0	6.3	-14.9	-15.1	0.2	0.3	-0.8	-0.8
铜矿砂及其精矿	6.8	20.6	-4.9	-7.6	0.1	0.4	-0.1	-0.2
钢材	-25.6	-29.0	-19.8	-25.8	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2
未锻造的铜及铜材	-1.2	-7.0	-8.0	-27.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.6
初级形状的塑料	-16.8	-16.8	-23.8	-22.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5
粮食	-22.6	-5.2	-8.0	2.6	-0.7	-0.2	-0.3	0.1
肉类包括杂碎	-28.5	-23.3	-11.3	-1.8	-0.4	-0.3	-0.2	0.0
鲜、干水果及坚果	63.0	24.8	9.8	5.9	0.2	0.1	0.1	0.0
大豆	-26.3	0.6	-5.5	4.8	-0.6	0.0	-0.1	0.1
食用植物油	-10.8	17.6	-11.6	93.2	0.0	0.1	0.0	0.2
天然及合成橡胶(包括胶乳)	-18.5	-13.5	-12.8	-7.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
原木及锯材	-25.9	-31.5	-27.0	-20.6	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
纸浆	-15.4	-16.1	-12.0	5.6	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
纺织纱线、织物及制品	21.6	19.0	16.1	-8.7	0.1	0.1	0.1	0.0
中药材及药品	24.4	2.2	3.9	-11.6	0.3	0.0	0.1	-0.2
机电产品*	-9.9	-9.5	-11.3	-8.8	-4.0	-3.6	-4.3	-3.4
高新技术产品*	-10.7	-9.5	-11.7	-10.4	-3.2	-2.6	-3.3	-3.0
农产品*	-12.0	-7.9	-10.5	4.4	-1.0	-0.7	-1.0	0.4

资料来源：WIND，华西证券研究所

4. 四季度出口增速或将转正

整体来看，9月进出口数据较8月进一步改善，进出口实际金额均为年内第二高，仅次于订单累积效应释放的3月，反映出外需韧性较强，内需逐步修复。往后看，随着地缘关系的边际稳定、美国逐步开启补库周期、一带一路国家稳中有进，外需整体仍会维持一定韧性，叠加基数因素，后续出口增速仍会继续改善。如果后续3个月均能保持9月出口金额，则10月出口同比增速即可转正，全年增速在-4%左右。

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。