

# 9月外贸数据点评

## 宏观经济点评

证券研究报告

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

## 出口改善背后的产业线索

### 事件：

10月13日，海关总署公布9月外贸数据，以美元计，出口同比-6.2%，前值-8.8%；进口同比-6.2%，前值-7.3%。

### 全球消费电子产业景气改善、汽车景气延续等拉动下，我国对欧盟、日韩出口是亮点

9月我国出口有所改善，亮点在于对欧盟、日韩等经济体出口的明显好转。9月对欧盟、日韩出口好转是出口改善的主要贡献项，9月对欧盟出口同比较8月提升8个百分点、对总体出口的拖累由8月的2.8个百分点收窄至1.6个百分点；对日韩出口同比分别提升13.7、7.5个百分点，合计拖累由8月的1.5个百分点收窄至0.6个百分点。

下半年以来，欧盟国家总体经济景气偏弱、主要国家景气分化，需求侧原因或不足以解释我国对欧盟出口的改善。6月以来，欧洲国家生产景气明显分化，欧元区、德国制造业PMI维持低位，意大利生产景气持续改善、PMI由6月的44%提升至9月的47%，而法国、荷兰等景气回升后进一步下滑，指向欧洲国家经济景气对进口需求的支撑相对偏弱。

**全球消费电子产业景气改善、汽车外需仍具支撑等或是对欧出口改善的结构亮点。**欧洲是我国消费电子和汽车出口的主要目的地，当前全球半导体销售同比由5月的-22%提升至-7%、消费电子景气改善，汽车出口韧性仍在延续，带动我国9月手机、汽车出口同比较上月提升12.4、9.9个百分点，相关产品出口改善或是拉动对欧出口好转的原因。

**全球消费电子产业景气好转在日韩外贸表现上亦有所体现。**手机电话、电子集成电路、半导体等消费电子产品亦是我国对日韩出口的主要产品，上述产品占我国对日韩出口电气设备产品的比重高达53%，当前对日韩出口表现好转或亦受此拉动；同时，9月韩国消费电子产品出口亦明显改善，比如：半导体出口同比较8月提升10.6个百分点。

**9月出口高基数、商品价格偏低等因素对出口的拖累减弱，亦是出口表现回暖的原因。**出口高基数水平对5-8月出口表现形成拖累，9月基数影响明显减弱。当前外贸价格同比降幅收窄、拖累减弱，9月我国成品油、稀土、钢材出口价格同比较8月提升10.4、17.4、10个百分点，铁矿砂、铜矿砂、成品油进口价格同比提升6、7、14个百分点。

### 常规跟踪：消费电子相关产品出口显著改善，进口总体改善下，价格拖累减弱、数量支撑回落

9月我国出口进一步改善，对多数外贸伙伴出口普遍好转。9月出口同比-6.2%、较8月提升8个百分点；其中对欧盟出口显著改善，同比较8月提升8个百分点至-11.6%；对日韩出口同比分别较8月提升14、8个百分点至-6.5%、-7%，对拉美、非洲出口同比分别较8月提升4、2个百分点至-3.7%、-3.1%；对东盟出口有所走弱。

分产品看，消费电子相关产品出口显著改善，钢材等生产性产品出口好转。9月消费电子相关的手机出口同比较上月提升13.4个百分点、自动数据处理设备出口同比提升6.6个百分点，服装衣着、鞋靴、玩具、塑料制品等非耐用消费品出口同比降幅进一步收窄；生产制造相关机电产品出口同比较8月提升1.2个百分点，钢材、铝材出口改善。

9月我国进口进一步改善，自俄罗斯、澳大利亚等地进口拉动较大。9月进口同比降幅较8月收窄1.1个百分点至-6.2%，其中自欧盟、加拿大、日本、韩国等地进口显著改善，同比分别较8月提升6、26、3、7个百分点；结合份额来看，进口改善主要拉动在于自俄罗斯、澳大利亚等进口改善，合计拉动我国总体进口提升0.7%。

**资源品进口仍是总体进口的主要支撑，进口价格侧拖累减弱的同时，数量端支撑回落。**9月以成品油为代表的资源品进口提升仍对我国总体进口具有支撑作用，进口好转更多缘于价格侧拖累的减弱，而从进口数量端来看，铁矿砂、铜矿砂、煤及褐煤、成品油等进口数量同比分别较8月回落9.1、20.2、23、2.4个百分点。

**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、 全球消费电子景气改善、汽车景气延续下，我国对欧盟、日韩出口是亮点.....	3
2、 常规跟踪：消费电子相关产品出口改善，价格对外贸影响持续减弱.....	6
风险提示.....	9

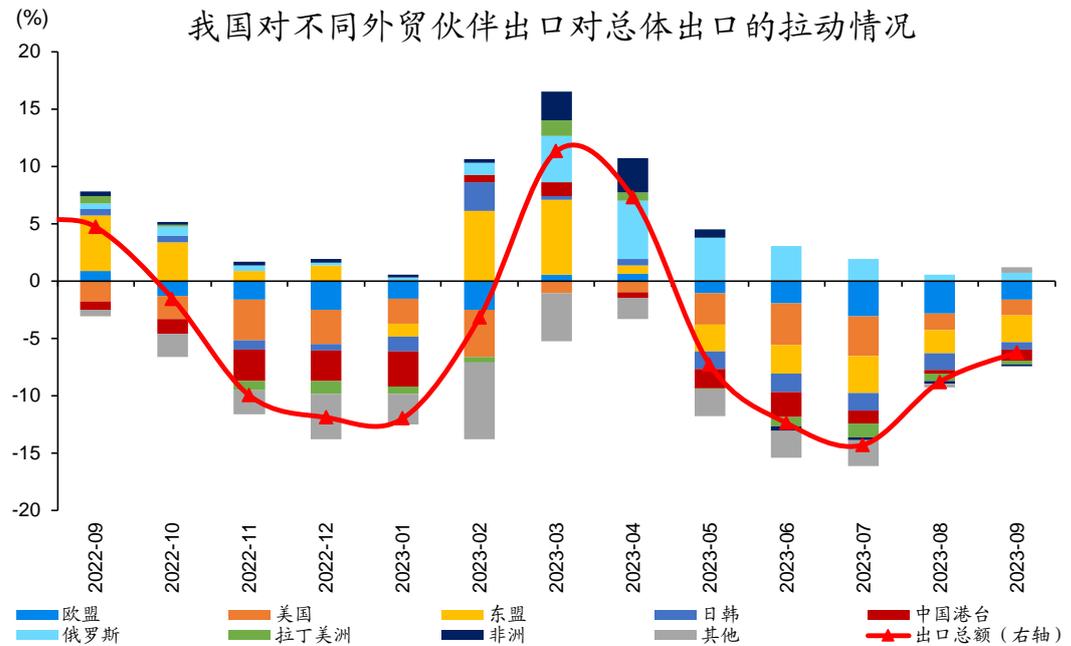
## 图表目录

图表 1： 9 月，我国对欧盟、日韩出口对总体出口的拖累明显减弱.....	3
图表 2： 9 月主要欧洲国家生产景气明显分化.....	3
图表 3： 我国对欧盟出口主要为电气设备产品.....	4
图表 4： 我国对欧盟出口电气设备主要以消费电子为主.....	4
图表 5： 欧洲国家是我国汽车出口的主要目的地.....	4
图表 6： 近期全球消费电子景气有所改善.....	4
图表 7： 对日韩出口电气设备主要为消费电子产品.....	5
图表 8： 韩国消费电子相关产品出口有所改善.....	5
图表 9： 9 月，出口高基数影响有所减弱.....	5
图表 10： 9 月价格端对我国外贸表现的拖累有所减弱.....	5
图表 11： 9 月，部分出口产品价格回落拖累有所减弱.....	5
图表 12： 9 月，多数进口产品价格回落拖累有所减弱.....	5
图表 13： 9 月我国出口同比持续好转.....	6
图表 14： 9 月，中国对欧盟出口同比显著提升.....	6
图表 15： 9 月，中国对日本、韩国出口明显改善.....	6
图表 16： 9 月，中国对拉丁美洲、非洲等出口有所改善.....	6
图表 17： 9 月，消费电子相关产品出口显著改善，钢材等生产性产品出口好转.....	7
图表 18： 9 月我国进口同比持续改善.....	7
图表 19： 9 月我国进出口同比表现双双改善.....	7
图表 20： 9 月我国自欧盟进口有所改善.....	8
图表 21： 9 月我国自日本、韩国等进口有所改善.....	8
图表 22： 9 月，部分资源品进口持续改善，生产相关、医疗相关产品进口好转.....	8
图表 23： 9 月进口价格偏弱仍是拖累进口表现.....	9
图表 24： 9 月资源品进口数量支撑有所走弱.....	9

## 1、全球消费电子景气改善、汽车景气延续下，我国对欧盟、日韩出口是亮点

9月我国出口进一步改善，亮点在于对欧盟、日韩等经济体出口的明显好转。9月我国出口同比为-6.2%、较8月提升2.6个百分点；分国别来看，我国对欧盟、日韩出口好转是总体出口改善的主要贡献项，9月我国对欧盟出口同比较8月提升8个百分点至-11.6%、对总体出口的拖累由8月的2.8个百分点收窄至1.6个百分点；对日本、韩国出口亦明显好转，同比分别较8月提升13.7、7.5个百分点至-6.6%、-7%，合计对总体出口的拖累由8月的1.5个百分点收窄至0.6个百分点。

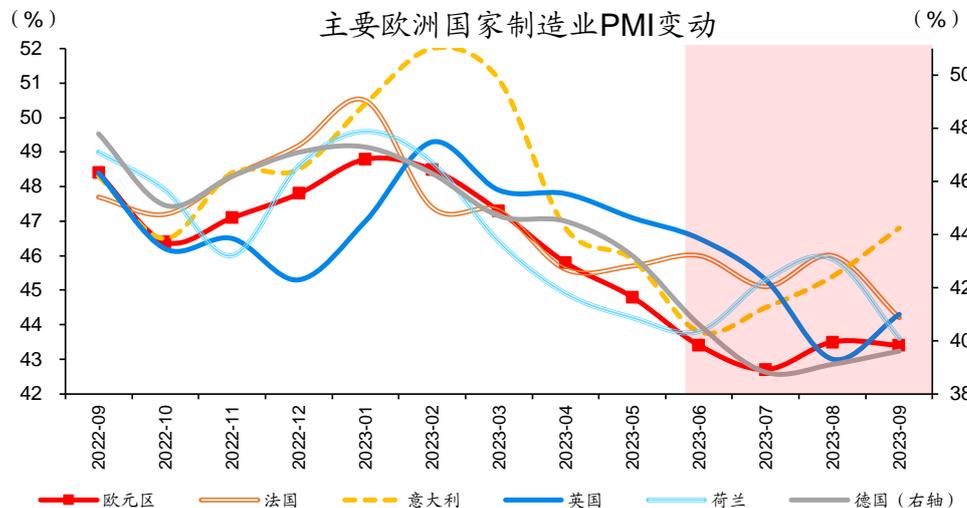
图表1：9月，我国对欧盟、日韩出口对总体出口的拖累明显减弱



来源：Wind，国金证券研究所

下半年以来，欧洲国家总体景气表现偏弱、主要国家景气表现分化，需求侧原因或不足以全面解释我国对欧盟出口的改善。6月以来，欧洲主要国家生产景气明显分化，其中总体欧元区、德国制造业 PMI 维持低位，意大利生产景气持续改善，制造业 PMI 由6月的43.8%提升至9月的46.8%，而法国、荷兰等地生产景气回升后进一步下滑，指向主要欧洲国家经济景气对进口需求的支撑相对偏弱。

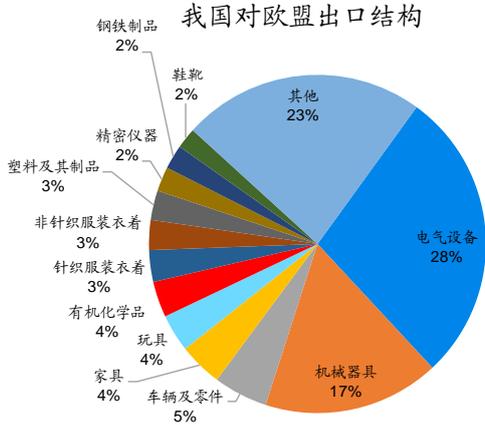
图表2：9月主要欧洲国家生产景气明显分化



来源：Wind，国金证券研究所

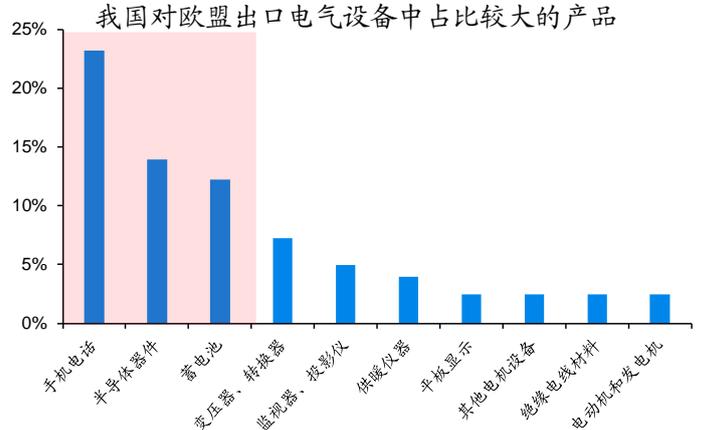
分产品来看，欧洲地区是我国消费电子和汽车的主要出口地，当前全球消费电子景气改善、汽车外需仍具韧性或是拉动我国对欧出口的原因。从出口结构来看，电气设备是我国对欧盟国家出口占比最大的产品，尤其是手机电话、半导体、蓄电池等消费电子相关产品；同时，欧洲国家亦是我国汽车出口的主要目的地，今年以来，我国 41% 的汽车出口至欧洲国家。当前全球消费电子景气明显好转，全球半导体销售同比由 5 月的 -21.6% 提升至当前的 -6.8%，汽车出口景气仍在延续，9 月手机、汽车出口同比分别较 8 月提升 12.4、9.9 个百分点，消费电子、汽车等出口改善或是拉动我国对欧盟出口的一大原因。

图表3：我国对欧盟出口主要为电气设备产品



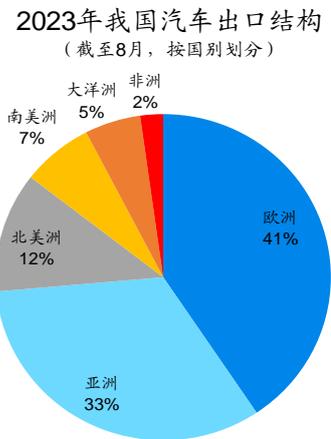
来源：Wind，国金证券研究所

图表4：我国对欧盟出口电气设备中以消费电子为主



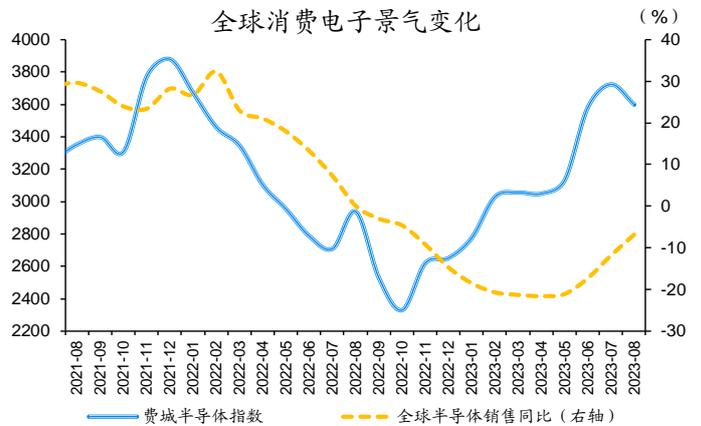
来源：Wind，国金证券研究所

图表5：欧洲国家是我国汽车出口的主要目的地



来源：Wind，国金证券研究所

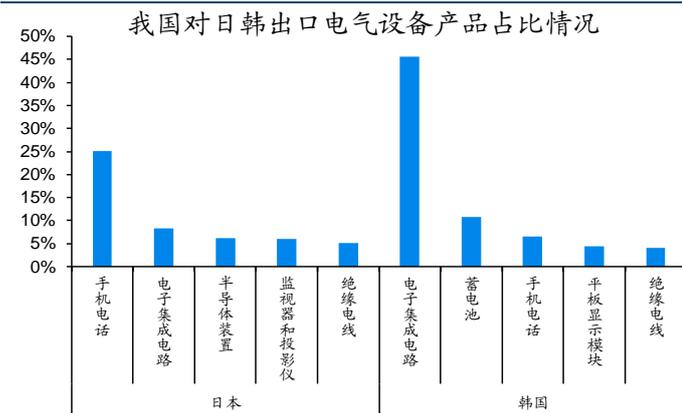
图表6：近期全球消费电子景气有所改善



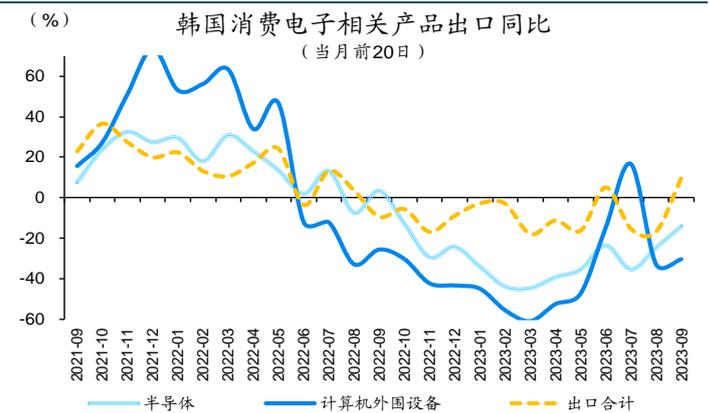
来源：Wind，国金证券研究所

全球消费电子景气好转在日韩外贸表现上也有所体现。电气设备产品亦是我国对日本、韩国出口的主要产品，其中对日韩较多出口手机电话、电子集成电路、半导体装置等消费电子产品，平均占电气设备产品出口的比重达 53%，因此当前对日韩出口表现好转或受消费电子景气改善的拉动。同时，9 月韩国消费电子产品进出口亦明显改善，比如：半导体出口同比较 8 月提升 10.6 个百分点。

图表7: 对日韩出口电气设备主要为消费电子产品



图表8: 韩国消费电子相关产品出口有所改善

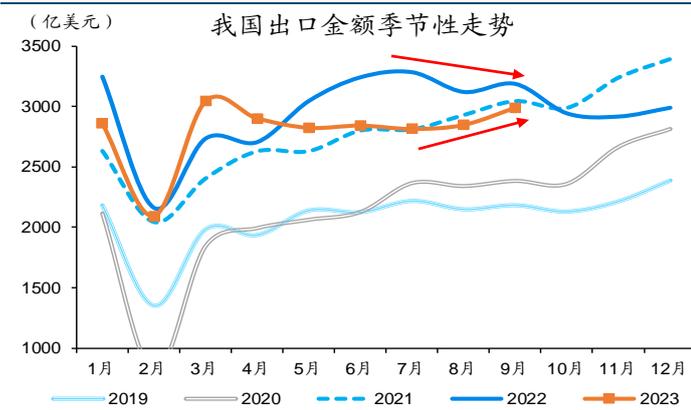


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

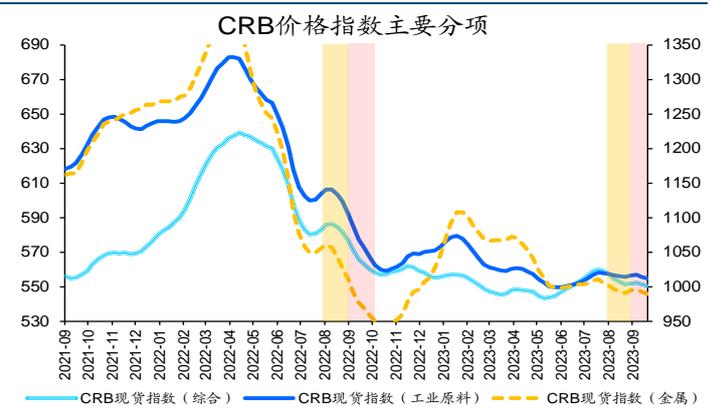
除此之外, 9月出口高基数、商品价格维持低位等因素对出口的拖累进一步减弱, 亦是出口表现回暖的重要原因。我国出口去年同期高基数水平对今年5-8月出口表现形成明显拖累, 9月基数影响明显减弱。同时, 当前全球商品价格虽仍处低位, 但去年同期商品价格已进入快速下行阶段, 使得当前出口价格同比降幅明显收窄; 9月, 我国成品油、稀土、钢材出口价格同比分别较8月提升10.4、17.4、9.8个百分点至-17%、-30.4%、-40.1%; 我国铁矿砂、铜矿砂、原油、成品油进口价格同比分别较8月提升6.4、6.8、11.2、14.1个百分点, 价格端对我国进出口表现的拖累有所减弱。

图表9: 9月, 出口高基数影响有所减弱



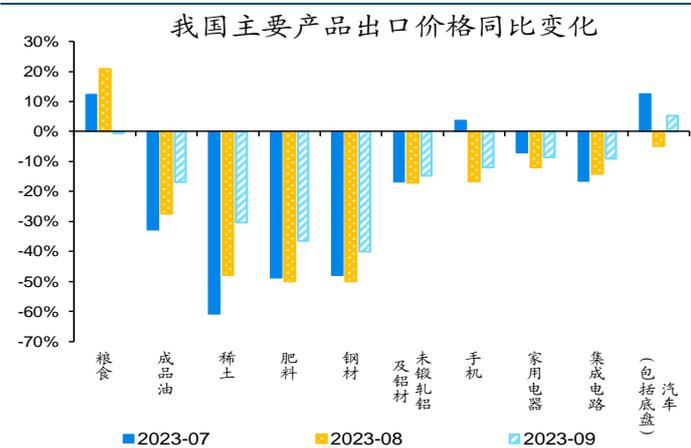
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 9月价格端对我国外贸表现的拖累有所减弱



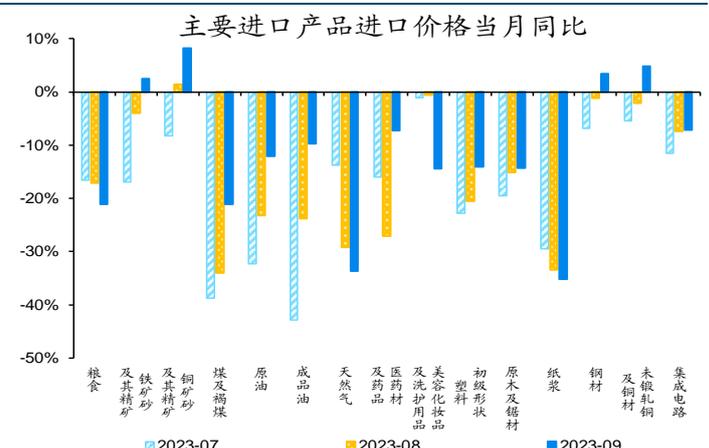
来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 9月, 部分出口产品价格回落拖累有所减弱



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 9月, 多数进口产品价格回落拖累有所减弱

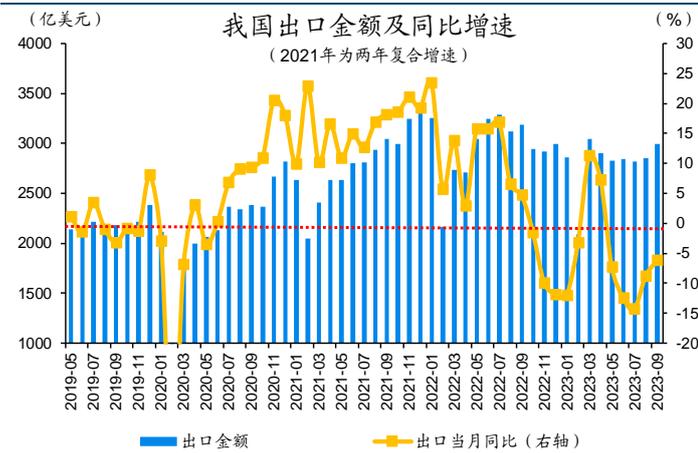


来源: Wind, 国金证券研究所

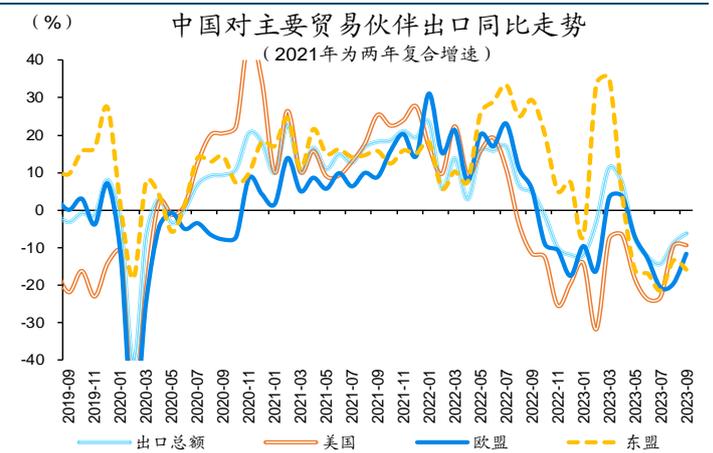
## 2、常规跟踪：消费电子相关产品出口改善，价格对外贸影响持续减弱

9月我国出口进一步改善，对多数外贸伙伴出口普遍好转。9月我国出口同比-6.2%、较8月提升8个百分点；9月对部分主要外贸伙伴出口同比呈不同程度改善，其中对欧盟出口显著改善，9月同比为-11.6%、较8月提升8个百分点；对日本、韩国出口明显好转，同比分别较8月提升13.7、7.5个百分点至-6.5%、-7%，对拉美、非洲出口有所改善，同比分别较8月提升4.1、2.4个百分点至-3.7%、-3.1%。相较之下，对东盟出口进一步走弱，同比较上月回落2.4个百分点至-15.8%。

图表13：9月我国出口同比持续好转



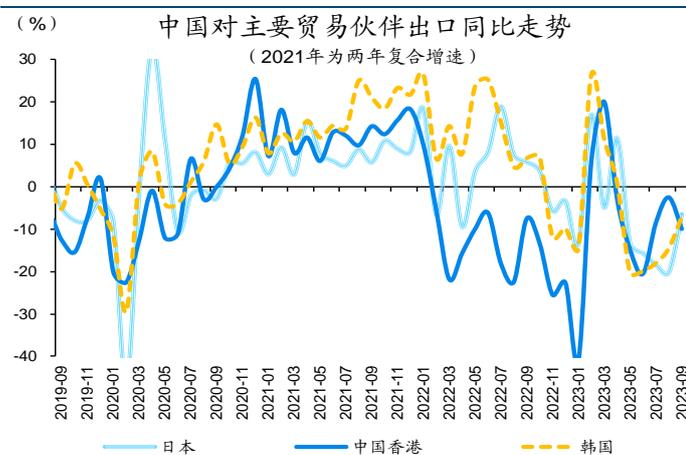
图表14：9月，中国对欧盟出口同比显著提升



来源：Wind，国金证券研究所

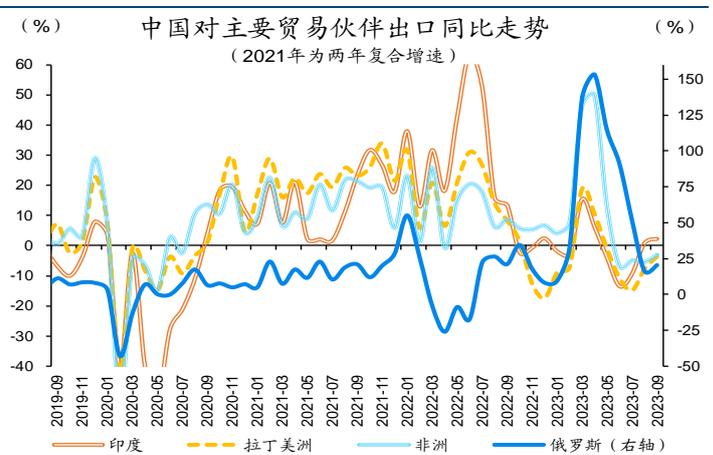
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：9月，中国对日本、韩国出口明显改善



来源：Wind，国金证券研究所

图表16：9月，中国对拉丁美洲、非洲等出口有所改善



来源：Wind，国金证券研究所

分产品看，消费电子相关产品出口显著改善，钢材等生产性产品出口好转。9月，代表性劳动密集型消费品以及消费电子产品出口显著改善，其中服装衣着、鞋靴、玩具、塑料制品等非耐用消费品出口同比降幅进一步收窄，消费电子相关的手机出口同比较上月提升13.4个百分点、自动数据处理设备等出口同比较上月提升6.6个百分点。制造生产相关产品中，总体机电产品出口进一步改善、同比较8月提升1.2个百分点，此外，用于生产的钢材、铝材等金属原材料出口显著提升，出口同比分别较8月提升25.4、5.8个百分点。

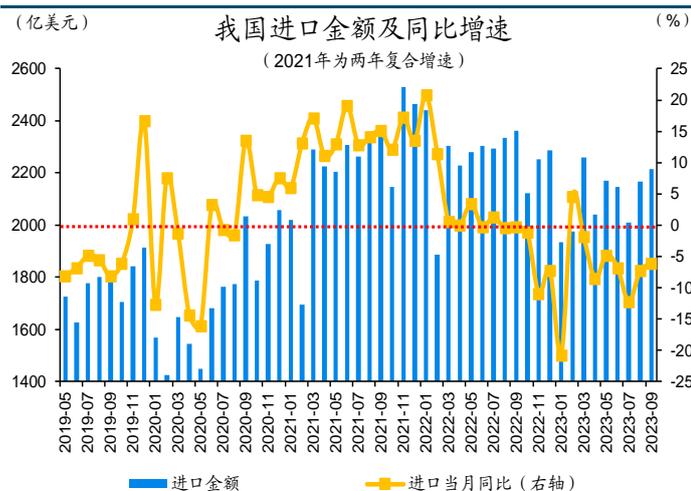
图表17: 9月, 消费电子相关产品出口显著改善, 钢材等生产性产品出口好转

日期	较上月变动	同比增速								
		2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	
<b>总出口</b>	2.6	-6.2	-8.8	-14.5	-12.4	-7.5	8.5	14.8	-6.8	
消费品	水产品	4.1	-8.5	-12.6	-18.5	-21.7	-20.0	-10.3	8.3	26.9
	粮食	23.2	13.9	-9.3	-6.9	-19.4	6.9	-32.3	1.3	-35.8
	中药材及中式成药	4.7	5.4	0.7	6.1	-0.8	-21.8	10.6	-9.1	-
	服装及衣着附件	3.6	-8.9	-12.5	-18.7	-14.5	-12.5	14.0	31.9	-21.8
	鞋靴	4.4	-17.6	-22.1	-24.6	-21.3	-9.8	13.3	32.3	-26.7
	箱包及类似容器	-0.9	-9.8	-8.9	-11.9	-5.1	1.2	36.8	90.1	-8.7
	玩具	0.5	-15.0	-15.5	-26.7	-27.3	-23.0	-0.5	30.9	-14.9
	塑料制品	1.5	-5.9	-7.4	-14.8	-12.0	-11.1	7.6	26.6	-7.1
	家具及其零件	2.1	-4.7	-6.8	-15.2	-15.1	-14.8	0.0	13.7	-25.2
	灯具、照明装置及其零件	-3.0	-10.6	-7.6	-11.4	-10.3	-3.4	7.2	38.0	-34.9
	陶瓷产品	-3.2	-26.2	-23.0	-26.9	-28.2	-22.1	14.5	43.0	-17.1
	手机	13.4	-7.1	-20.5	2.2	-23.3	-25.0	-12.7	-31.9	-11.6
	家用电器	1.0	12.4	11.4	-3.6	3.9	0.7	2.2	11.9	-16.4
	成品油	-9.4	-19.9	-10.5	4.7	2.7	18.4	-19.8	27.7	116.6
	纺织纱线、织物及其制品	2.8	-3.6	-6.4	-17.9	-14.3	-14.3	3.9	9.1	-14.6
医疗仪器及器械	12.4	5.3	-7.1	-11.7	-8.5	-3.2	7.4	12.8	-4.9	
汽车(包括底盘)	9.9	45.1	35.2	83.3	109.9	123.5	195.7	123.8	68.7	
中间品和资本品	机电产品	1.2	-6.1	-7.3	-11.9	-9.0	-2.1	10.4	12.3	-3.2
	汽车零配件	8.7	11.3	2.6	-4.5	5.1	13.4	30.0	25.3	7.8
	船舶	-28.9	12.0	40.9	82.4	-24.0	23.5	79.2	82.3	-13.1
	通用机械设备	0.7	-1.0	-1.7	-12.0	-2.4	7.5	20.5	13.1	-2.6
	自动数据处理设备及其零部件	6.6	-11.6	-18.2	-28.9	-24.7	-10.9	-17.0	-26.0	-28.4
	音视频设备及其零件	4.6	-1.0	-5.5	-15.8	-15.2	-10.9	-1.5	22.0	-4.5
	集成电路	-0.4	-5.0	-4.6	-14.7	-19.4	-25.8	-7.3	-3.0	-10.6
	高新技术产品	5.0	-8.3	-13.2	-18.1	-16.8	-13.9	-5.9	-10.4	-13.8
	钢材	25.4	-3.1	-28.5	-39.0	-40.5	-24.8	20.4	54.1	33.5
	未锻轧铝及铝材	5.8	-19.0	-24.8	-37.5	-35.4	-42.1	-35.4	-26.6	-18.0
	稀土	-4.6	-36.8	-32.2	-41.5	-31.9	-32.3	-24.7	-23.3	-6.8
	肥料	14.8	-23.7	-38.5	-26.6	-7.3	3.7	-18.2	1.6	36.4

来源: Wind、国金证券研究所

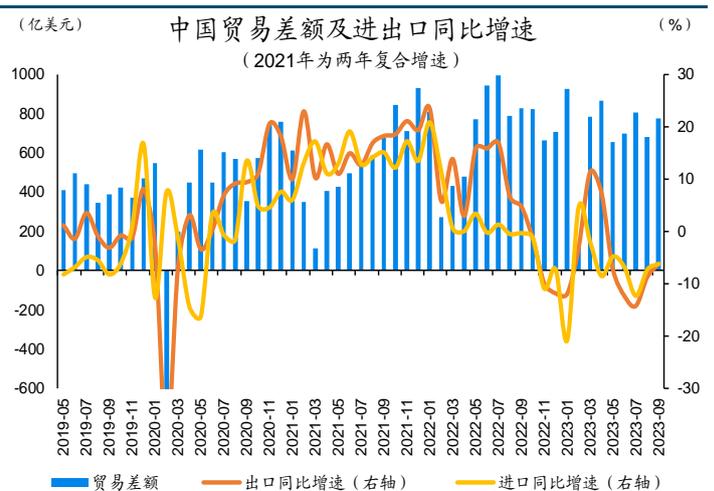
9月我国进口进一步改善, 自俄罗斯、澳大利亚等地进口拉动较大。9月我国进口同比降幅较8月收窄1.1个百分点至-6.2%, 9月贸易顺差777.1亿美元、高于前值682亿美元。分国别看, 自欧盟、加拿大、日本、韩国等地进口显著改善, 同比分别较8月提升6.4、25.6、3.2、7.1个百分点; 结合份额来看, 进口改善主要拉动在于自俄罗斯、澳大利亚等进口改善, 合计拉动我国总体进口提升0.7%; 相较之下, 自美国、东盟等进口同比持续回落。

图表18: 9月我国进口同比持续改善



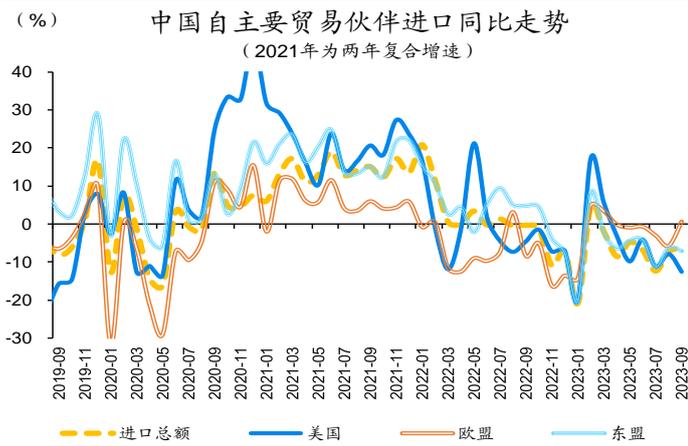
来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 9月我国进出口同比表现双双改善

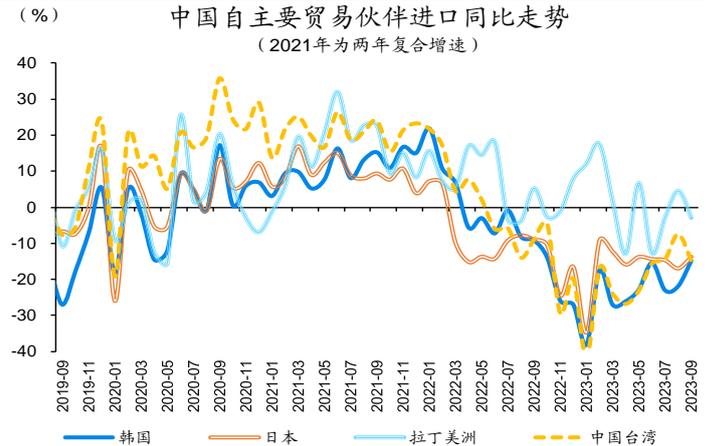


来源: Wind、国金证券研究所

图表20: 9月我国自欧盟进口有所改善



图表21: 9月我国自日本、韩国等进口有所改善



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

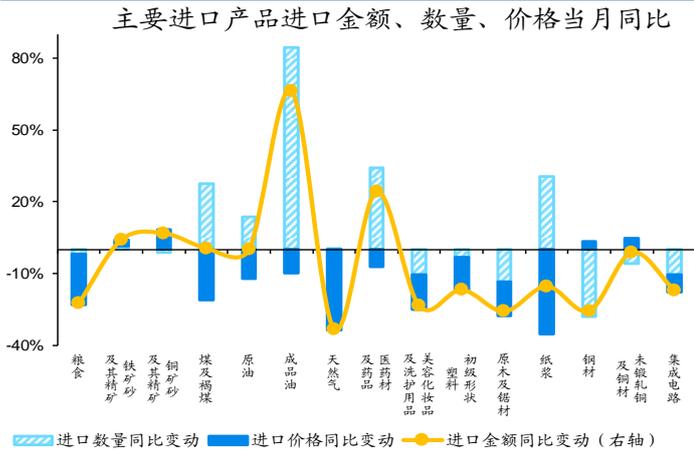
分产品看, 资源品进口仍是总体进口的主要支撑, 进口价格侧拖累减弱、数量端支撑回落。9月以成品油为代表的部分资源品进口提升仍对我国总体进口具有支撑作用, 成品油进口同比较上月提升 24.1 个百分点至 66.4%; 同时, 机床、钢材、铜材等制造生产相关产品进口有所改善, 进口同比分别较上月提升 8.1、3.3、5.8 个百分点; 进口好转更多缘于价格侧拖累的减弱, 从进口数量端来看, 铁矿砂、铜矿砂、煤及褐煤、成品油等进口数量同比分别较 8 月回落 9.1、20.2、23、2.4 个百分点。

图表22: 9月, 部分资源品进口持续改善, 生产相关、医疗相关产品进口好转

日期		较上月变动	同比增速							
			2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02
<b>总进口</b>		<b>1.1</b>	<b>-6.2</b>	<b>-7.3</b>	<b>-12.4</b>	<b>-6.8</b>	<b>-4.5</b>	<b>-7.9</b>	<b>-1.4</b>	<b>4.3</b>
消费品	农产品	-4.1	-12.0	-7.9	-10.5	4.4	2.6	5.7	16.3	27.6
	粮食	-17.3	-22.6	-5.2	-8.0	2.6	6.4	-11.5	8.4	53.3
	美容化妆品及洗护用品	3.2	-23.5	-26.8	-24.8	-25.7	-19.6	-22.8	2.8	8.5
	汽车(包括底盘)	-3.0	-8.2	-5.2	-12.0	5.3	-27.6	-40.9	-14.9	-30.9
	医药材及药品	22.1	24.4	2.2	3.9	-11.6	4.6	61.4	45.8	47.5
	医疗仪器及器械	4.7	-4.0	-8.6	-2.4	-17.1	-3.3	6.2	2.9	0.9
	纺织纱线、织物及其制品	2.6	21.6	19.0	16.1	-8.7	-16.5	-16.0	-12.7	-10.3
中间品和资本品	铁矿砂及其精矿	-2.2	4.0	6.3	-14.9	-15.1	-12.5	-5.8	9.0	11.6
	铜矿砂及其精矿	-13.8	6.8	20.6	-4.9	-7.6	4.9	-1.1	-16.1	-1.7
	煤及褐煤	1.3	0.6	-0.7	2.2	47.6	35.7	34.8	127.6	126.6
	原油	-0.5	0.0	0.5	-20.8	-1.4	-14.0	-28.5	0.7	4.8
	成品油	24.1	66.4	42.3	57.8	58.3	48.3	98.1	47.8	15.2
	天然气	-20.4	-33.3	-12.9	2.5	3.8	3.7	12.1	15.9	23.1
	初级形状的塑料	-0.1	-16.8	-16.8	-23.8	-22.2	-23.8	-26.7	-27.6	-6.5
	天然及合成橡胶(包括胶乳)	-5.0	-18.5	-13.5	-12.8	-7.2	2.6	0.6	-13.8	2.9
	原木及锯材	5.6	-25.9	-31.5	-27.0	-20.6	-12.2	-10.3	-6.3	-2.2
	纸浆	0.7	-15.4	-16.1	-12.0	5.6	24.4	23.4	46.3	30.1
	钢材	3.3	-25.6	-29.0	-19.8	-25.8	-18.2	-31.2	-26.5	-19.7
	未锻轧铜及铜材	5.8	-1.2	-7.0	-8.0	-27.2	-17.3	-24.6	-29.4	-20.0
	机电产品	-0.4	-9.9	-9.5	-11.3	-8.8	-14.3	-16.3	-15.9	-13.6
	机床	8.1	2.6	-5.5	-29.1	-12.8	24.1	-13.0	-7.8	-4.6
	自动数据处理设备机器零部件	5.3	-5.5	-10.8	-6.2	-9.9	-18.7	-12.0	-24.7	-42.6
	二极管及类似半导体器件	4.9	-19.1	-24.0	-18.7	-21.1	-21.0	-16.6	-6.6	-3.1
集成电路	-6.7	-17.0	-10.3	-16.7	-13.6	-18.8	-22.2	-20.0	-19.1	
汽车零部件	13.2	1.0	-12.1	-8.2	-11.0	-18.1	-26.7	-20.7	-10.6	

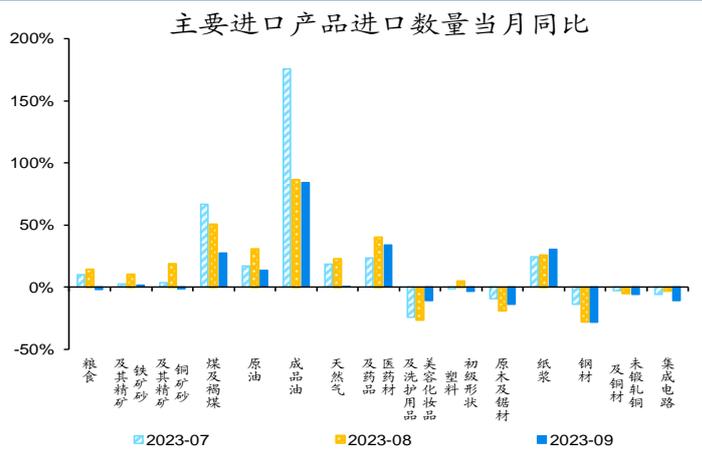
来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 9月进口价格偏弱仍是拖累进口表现



来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 9月资源品进口数量支撑有所走弱



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。

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