2026 年 11 月 12 日

固定收益研究团队

进出口同比延续高位增长，贸易顺差有所回落

——2026 年 10 月进出口数据点评

陈曦（分析师）
chenxi2@kysec.cn
证书编号：S0790521100002

王帅中（联系人）
wangshuaizhong@kysec.cn
证书编号：S0790125070016

事件：海关总署公布 2026 年 10 月进出口商品统计快讯，按美元计价，我国进口同比+42.1%（前值为+31.2%，下同），环比-2.1%(+11.1%)；出口同比+35.2%（+36.3%），环比-7.8%（+11.4%）；贸易顺差同比+18.5%（+49.7%），环比-21.2%（+12.1%），进出口同比保持高位增长，环比增速均有所下降。

● **10 月进出口数据关注点**

10 月进出口同比均延续高增，增长速度且均达 30%以上，同比增长均远超市场预期，受国庆假期影响，环比均较前值有所下降，进口增速高于出口增速，贸易顺差有所收窄。出口同比+35.2%（+36.3%），进口同比+42.1%（+31.2%），进出口金额均持续处于历史高位，进口同比 2026 年以来均保持两位数增长，出口同比增速连续两月保持 30%以上增速。Wind 统计机构预测当月出口同比中位数为+32.5%，平均数为+32.2%；进口同比中位数为+30.9%，平均数为 29.9%，10 月进出口同比均超市场预期，进出口 2026 年以来始终保持高景气度，一方面是由于全球 AI 投资扩张，AI 链上商品进出口高增拉动，另一方面国内“内卷”与科技进步的共同推动下，中国商品的高性价比推动中国出口持续超预期增长。进口超预期或主要与国际油价中枢抬升带动原油、成品油同比增速提升相关，出口超预期与全球经济保持高景气有关，10 月全球制造业 PMI 为 52.6，保持扩张区间。

AI 投资扩张仍是进出口高涨的最重要因素，价格上涨在其中起到的作用也不容忽视。AI 链上产品出口高增拉动出口增长，集成电路出口持续加速，10 月出口同比增长 137.6%。农产品、化工医药、劳动密集型商品等非 AI 链上商品出口同比均保持增长，分别增长 5.9%、34.0%和 17.5%，或主要源于 2025 年同期基数较低，且价格上涨起到的作用不容忽视，国际油价中枢持续攀升，价格上涨进一步推动出口金额高增，但同比增长也一定程度上反应非 AI 链条上商品出口的改善。进口同比增速达 40%以上，AI 产业链发展仍是最大助力，原材料价格上涨一定程度上也起到助推作用。自动数据处理设备及其零部件 10 月进口同比增长 261.7%，集成电路同比增长 78.5%。

从出口的产品结构来看，出口产品保持分化态势，程度上有所收窄。AI 相关产业链发展推动集成电路、高新技术产品出口增速高增，带动整体增速提升，劳动密集型商品出口持续修复。10 月集成电路当月出口同比增长 137.6%，高新技术产品同比增长 66.8%，均保持高速增长。劳动密集型商品 9 月同比增长 22.8%，10 月同比增长 17.5%，依旧保持两位数增长，2025 年基数的下降对修复带来一定的支撑。我国货物贸易不断提质升级，出口由劳动密集型产品向高质、高技术产品转变。

从出口国家来看，10 月我国对主要国家与地区的进出口基本均保持同比增长，出口多元化是我国出口增速持续增长的动能所在。10 月对美国进出口同比均保持高增，一方面与 2025 年同期基数较低有关，也与科技公司资本开支增长下对 AI 链上产品需求高增相关。从港口高频数据来看，10 月重点港口完成集装箱吞吐月度周均值同比增长 8.2%，高频数据与实际出口情况相符，一定程度上已提前指明本次出口超预期增长。需要注意的是，11 月、12 月 2025 年同期基数有所抬升，或会对后续出口增速产生影响，但在全球经济保持高景气度的背景下，四季度出口增速整体或仍具韧性

● **债市观点：债券收益率或将上行，警惕债市的反转风险**

对于债市，我们认为债券收益率或将上行，警惕债市的反转风险。

第一，市场大多观点认为，后续 DR001 将围绕 1.25%运行，这存在落空的可能性，或有利多出尽的风险。第二，金融时报连发两文指出“央行研究切换公开市场操作主力品种，属于货币政策框架改革的一项举措，不同于通常讲的货币政策降息加息…市场各方要避免将央行操作机制改革举措当作降息来炒作”，或指明监管对当前债市的态度趋于谨慎。第三，拥挤度层面，当前公募等非银机构债券久期已达近年高位，特别是经过这轮换锚发酵后，拥挤度再次提升，当前存在拥挤度调整、估值回调风险。第四，基本面层面，从 9 月经济数据来看，国内经济有触底回升迹象，9 月社融同比 2025 年 9 月正增，政府债发行速度加快，政策逐渐落地下经济动能边际修复，当前债市的定价尚未反应基本面的边际修复，这也是潜在的风险。

● **风险提示：**政策变化超预期；经济变化超预期。

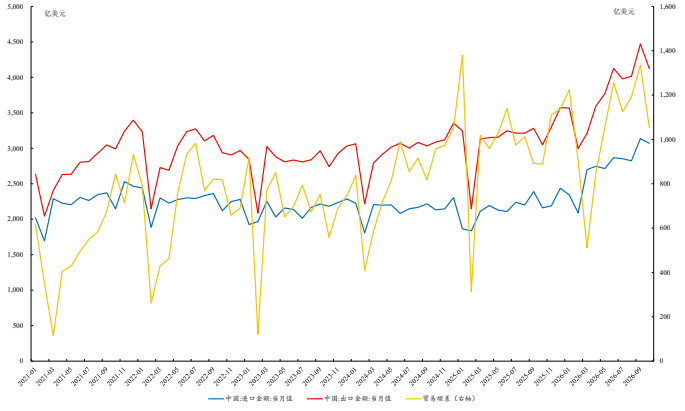
相关研究报告

《PPI 与 CPI 同比分化扩大—2026 年 10 月价格数据点评》-2026.11.11

《修复的两张面孔：流动性先行，信用再重估—固收专题》-2026.11.11

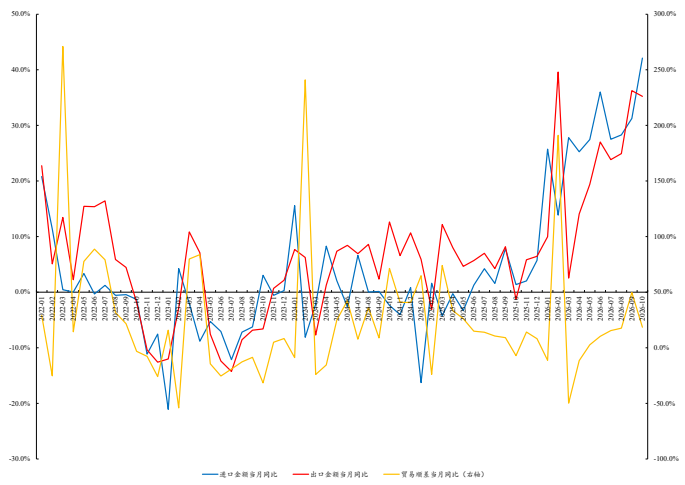
《季节性因素影响下制造业 PMI 回落—2026 年 10 月 PMI 数据点评》-2026.11.2

附图 1：10 月贸易顺差环比减少 282.55 亿美元



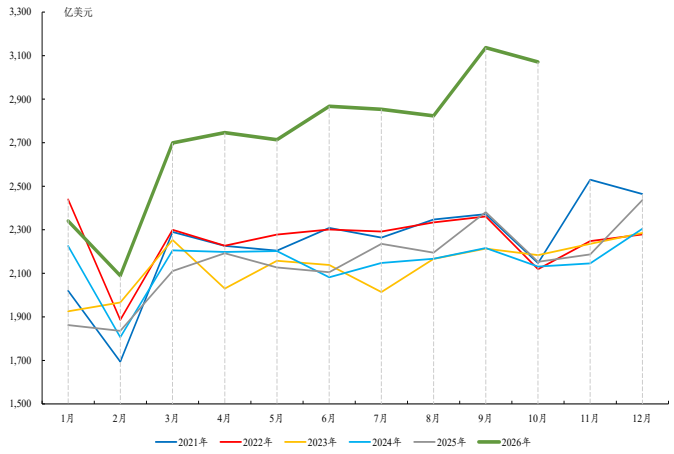
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：10 月进、出口同比保持正增



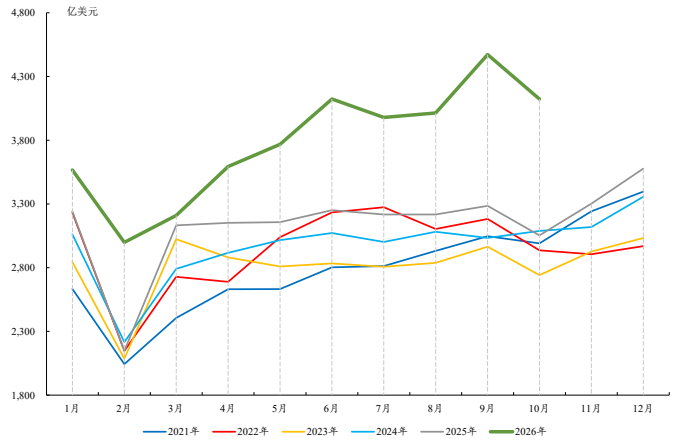
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：10 月进口金额处于近五年同期高位



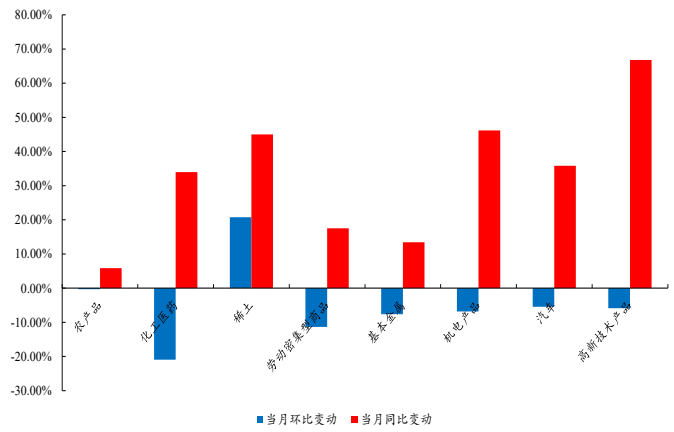
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：10 月出口金额处于近五年同期高位



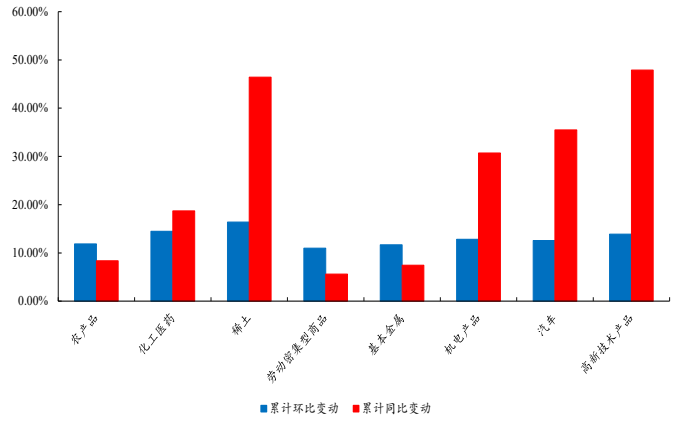
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：高新技术产品 10 月出口当月同比高增



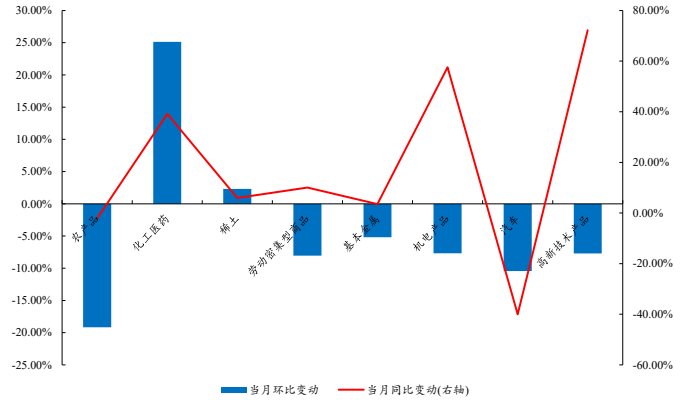
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 6：稀土、高新技术产品 10 月出口累计同比高增



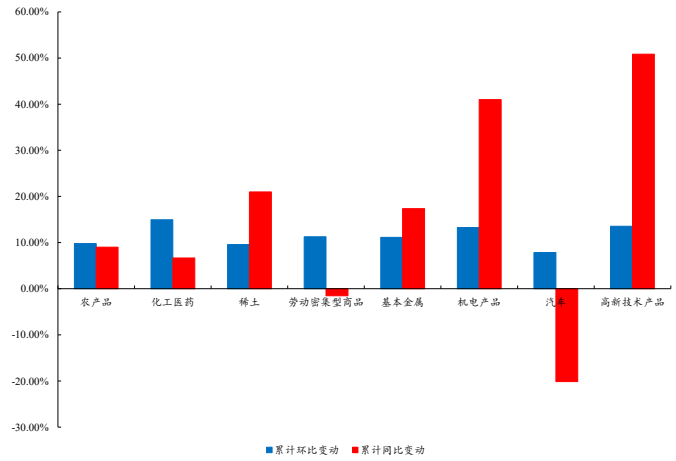
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 7：化工医药、稀土 10 月进口当月环比增加



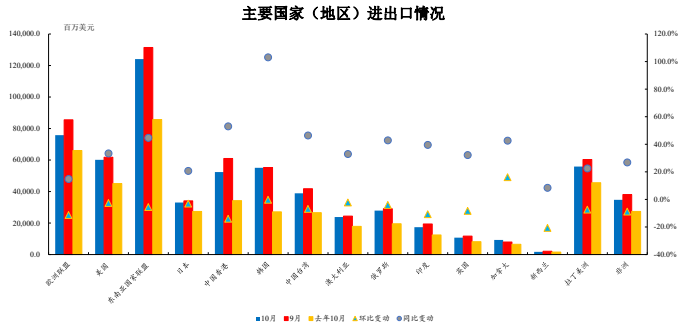
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 8：劳密商品、汽车进口累计同比下降



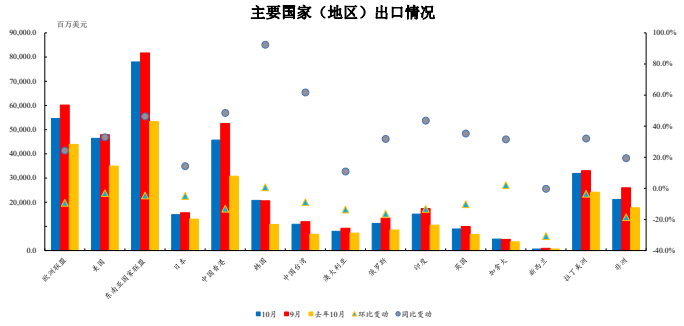
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 9：10 月向美国进出口同比+33.4%，环比-2.6%



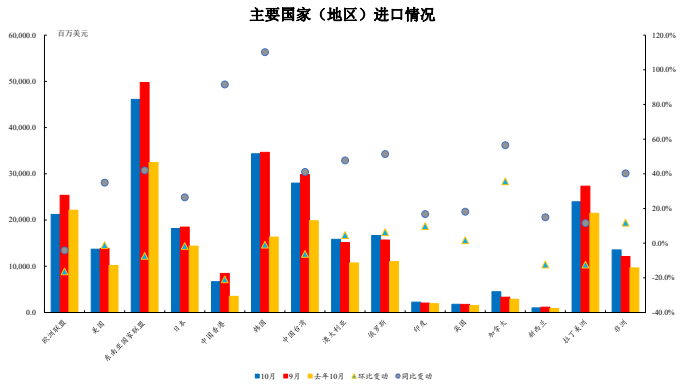
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 10：10 月向美国出口同比+32.9%，环比-3.1%



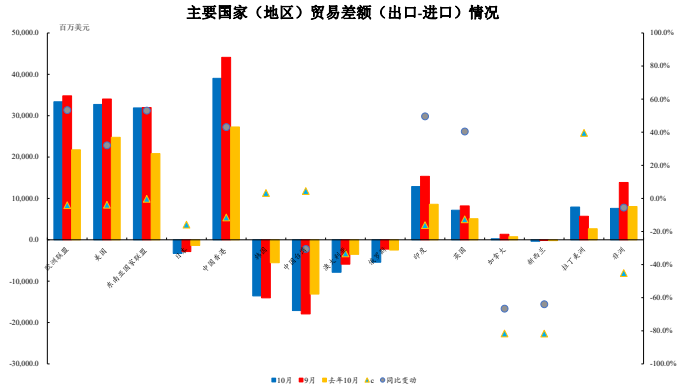
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 11：10 月从美国进口同比+35.0%，环比-1.2%



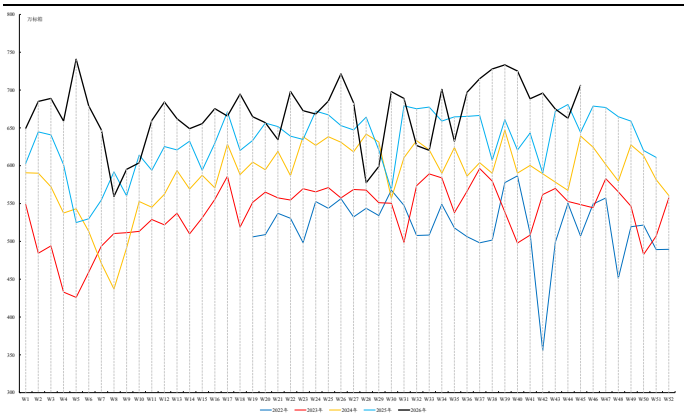
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 12：10 月与美国贸易顺差同比+32.1%，环比-3.8%



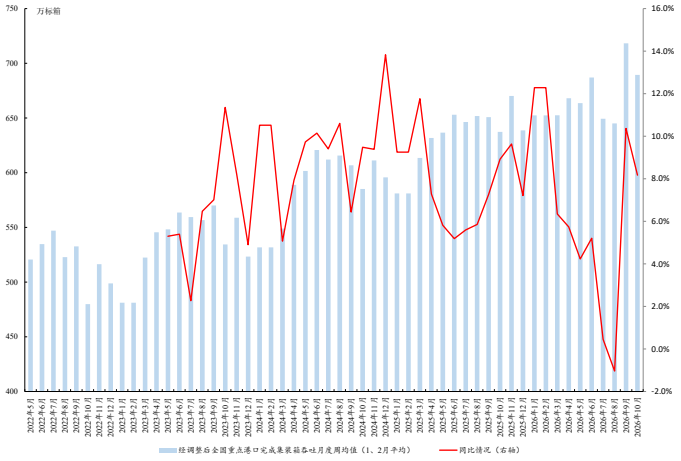
数据来源：海关总署、开源证券研究所

附图 13：上周监测港口集装箱吞吐量环比提升 6.6%



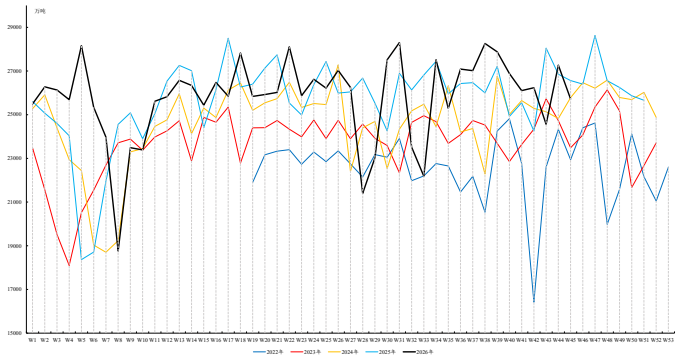
数据来源：Wind、开源证券研究所；注：上周为 11.2-11.8

附图 14：10 月周均集装箱吞吐量同比提升 8.17%



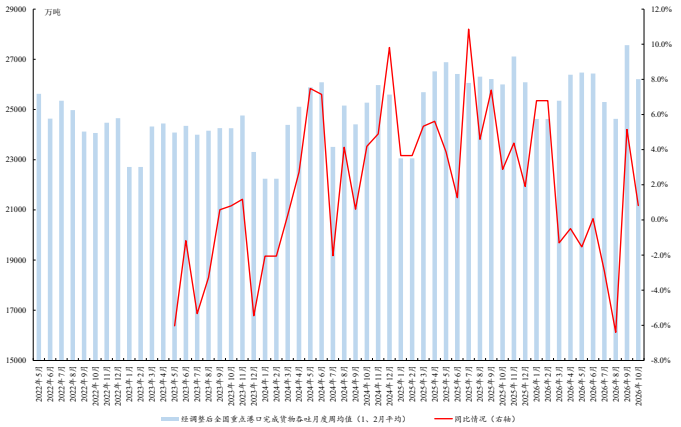
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 15：上周监测港口货物吞吐量环比下降 5.7%



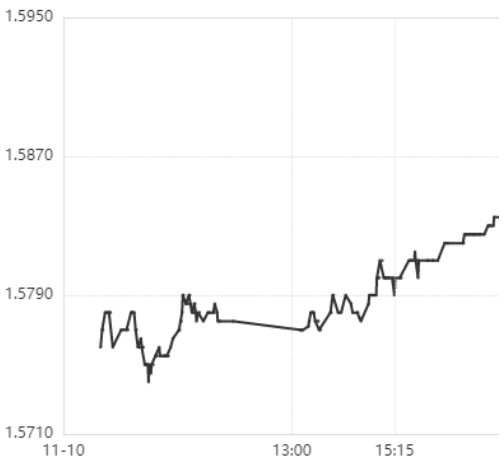
数据来源：Wind、开源证券研究所；注：上周为 11.2-11.8

附图 16：10 月周均货物吞吐量同比提升 0.82%



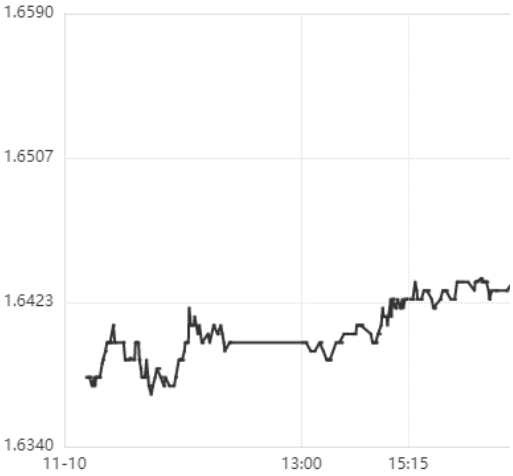
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 17：11 月 10 日 10Y 国债活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附图 18：11 月 10 日 10Y 国开活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附表 1：10 月出口同比提升 35.2%（%）

日期	进口金额		出口金额		贸易顺差	
	当月同比	当月环比	当月同比	当月环比	当月同比	当月环比
2025-02	1.6	-1.5	-3.1	-33.8	-23.9	-77.4
2025-03	-4.3	15.0	12.2	45.8	74.0	226.7
2025-04	-0.3	3.8	8.0	0.7	33.4	-5.9
2025-05	-3.3	-2.9	4.6	0.2	26.2	7.1
2025-06	1.3	-1.0	5.7	2.9	15.0	10.8
2025-07	4.2	6.2	7.0	-1.1	14.0	-14.4
2025-08	1.6	-1.7	4.2	0.0	10.6	3.9
2025-09	7.8	8.6	8.2	2.1	9.1	-11.9
2025-10	1.4	-9.6	-1.3	-7.1	-7.2	-0.4
2025-11	2.0	1.3	5.8	8.2	14.2	25.0
2025-12	5.7	11.3	6.5	8.3	8.1	2.3
2026-01	25.7	-3.9	10.0	-0.2	-11.3	7.7
2026-02	13.9	-10.8	39.6	-15.9	191.1	-25.8
2026-03	27.8	29.1	2.5	7.1	-49.8	-43.7
2026-04	25.3	1.7	14.1	12.0	-11.5	65.9
2026-05	27.5	-1.2	19.4	4.8	2.6	24.3
2026-06	36.0	5.7	27.0	9.5	10.3	19.2
2026-07	27.5	-0.5	23.8	-3.5	15.4	-10.5
2026-08	28.3	-1.1	24.9	0.9	17.6	5.9
2026-09	31.2	11.1	36.3	11.4	49.7	12.1
2026-10	**42.1**	**-2.1**	**35.2**	**-7.8**	**18.5**	**-21.2**

数据来源：海关总署、开源证券研究所

附表 2：10 月与美国进出口总值同比增加 33.4%，环比减少 2.6%

国家或地区	进出口		出口		进口		贸易差额（出口-进口）	
	环比变动	同比变动	环比变动	同比变动	环比变动	同比变动	环比变动	同比变动
欧洲联盟	-11.4%	14.8%	-9.3%	24.4%	-16.3%	-4.2%	-4.1%	53.4%
美国	**-2.6%**	**33.4%**	**-3.1%**	**32.9%**	**-1.2%**	**35.0%**	**-3.8%**	**32.1%**
东南亚国家联盟	-5.6%	44.7%	-4.6%	46.3%	-7.3%	42.0%	-0.3%	53.0%
日本	-3.1%	20.7%	-4.8%	14.3%	-1.7%	26.5%	-15.8%	-143.3%
中国香港	-14.1%	53.0%	-13.0%	48.6%	-20.9%	91.6%	-11.5%	43.1%
韩国	-0.3%	103.1%	0.7%	92.4%	-0.9%	110.2%	3.3%	-144.8%
中国台湾	-7.0%	46.4%	-8.8%	61.8%	-6.2%	41.1%	4.4%	-30.6%
澳大利亚	-2.3%	33.0%	-13.6%	10.9%	4.7%	47.8%	-33.3%	-123.2%
俄罗斯	-4.1%	42.9%	-16.3%	31.9%	6.3%	51.4%	-139.7%	-118.3%
印度	-10.7%	39.5%	-13.1%	43.7%	9.8%	16.8%	-16.2%	49.6%
英国	-8.4%	32.2%	-10.1%	35.3%	1.7%	18.2%	-12.6%	40.4%
加拿大	16.1%	42.6%	2.1%	31.6%	35.7%	56.5%	-81.6%	-66.6%
新西兰	-20.7%	8.4%	-30.7%	-0.2%	-12.3%	15.0%	-81.7%	-63.9%
拉丁美洲	-7.5%	22.5%	-3.4%	32.1%	-12.4%	11.6%	39.6%	197.1%
非洲	-8.9%	26.8%	-18.5%	19.5%	11.8%	40.3%	-45.1%	-5.5%

数据来源：海关总署、开源证券研究所

附表 3：稀土 10 月出口同比增长 45.02%（百万美元）

出口重点商品	10 月	9 月	10 月末	9 月末	当月环比	当月同比	累计环比	累计同比
农产品	**9590.2**	**9620.3**	**90490.2**	**80902.5**	**-0.31%**	**5.86%**	**11.85%**	**8.36%**
水产品	1772.5	1835.9	16654.9	14882.4	-3.45%	7.61%	11.91%	1.38%
粮食	167.6	140.1	1383.7	1216.1	19.63%	1.62%	13.78%	-0.72%
化工医药	**9513.3**	**12032.4**	**76917.5**	**67198.9**	**-20.94%**	**33.96%**	**14.46%**	**18.70%**
成品油	5762.8	7546.2	44441.6	38472.9	-23.63%	86.36%	15.51%	43.07%
中药材及中式成药	2815.1	2800.6	24676.0	21860.9	0.52%	19.97%	12.88%	11.22%
肥料	935.4	1685.6	7799.9	6865.1	-44.51%	-43.75%	13.62%	-32.46%
稀土	**82.2**	**68.1**	**584.3**	**502.0**	**20.77%**	**45.02%**	**16.38%**	**46.41%**
劳动密集型商品	**50983.0**	**57510.4**	**515379.3**	**464410.6**	**-11.35%**	**17.52%**	**10.97%**	**5.61%**
塑料制品	9688.4	10716.7	98198.1	88513.3	-9.60%	25.29%	10.94%	14.62%
箱包及类似容器	2423.7	2654.7	25624.7	23201.5	-8.70%	17.91%	10.44%	3.16%
纺织纱线、织物及其制品	12956.3	14241.1	125217.7	112262.4	-9.02%	15.11%	11.54%	6.37%
服装及衣着附件	13146.5	15416.9	133839.0	120694.1	-14.73%	19.61%	10.89%	6.07%
鞋靴	3042.2	3462.0	34093.3	31051.8	-12.13%	14.23%	9.79%	-1.20%
陶瓷产品	1179.1	1192.2	12814.7	11641.0	-1.10%	-19.03%	10.08%	-26.54%
家具及其零件	5328.3	5707.9	55463.3	50135.0	-6.65%	13.26%	10.63%	6.97%
玩具	3218.5	4118.9	30128.7	26911.5	-21.86%	27.55%	11.95%	1.12%
基本金属	**9589.6**	**10380.1**	**91711.0**	**82123.0**	**-7.62%**	**13.46%**	**11.68%**	**7.45%**
钢材	7151.8	7718.9	67907.7	60757.5	-7.35%	6.82%	11.77%	-0.09%
未锻轧铝及铝材	2437.8	2661.2	23803.3	21365.5	-8.39%	38.76%	11.41%	36.93%
机电产品	**277982.2**	**298380.4**	**2447462.3**	**2169604.1**	**-6.84%**	**46.16%**	**12.81%**	**30.70%**
通用机械设备	6405.5	6797.4	63318.3	56913.4	-5.76%	34.56%	11.25%	12.69%
自动数据处理设备及其零部件	34904.1	34985.9	266493.4	231590.7	-0.23%	115.14%	15.07%	60.56%
手机	17569.3	16982.4	107210.0	89640.7	3.46%	13.28%	19.60%	13.60%
家用电器	8955.6	10181.8	89364.7	80409.1	-12.04%	20.89%	11.14%	10.45%
音视频设备及其零件	3699.5	4353.9	36829.6	33129.7	-15.03%	12.23%	11.17%	13.82%
集成电路	39594.4	44951.2	341070.3	301556.6	-11.92%	137.55%	13.10%	111.07%
汽车	28854.9	30516.2	258252.3	229409.0	-5.44%	35.85%	12.57%	35.48%
汽车（包括底盘）	19691.7	20750.1	169536.9	149855.7	-5.10%	37.68%	13.13%	52.16%
汽车零配件	9163.2	9766.0	88715.4	79553.2	-6.17%	32.08%	11.52%	12.02%
船舶	5987.9	6768.6	58139.3	52151.4	-11.53%	11.56%	11.48%	27.70%
液晶平板显示模组	2569.4	2958.2	27867.2	25298.4	-13.14%	1.80%	10.15%	4.65%
医疗仪器及器械	2034.2	2251.2	19501.1	17466.8	-9.64%	23.38%	11.65%	15.74%
灯具、照明装置及其零件	2718.6	3339.9	30467.9	27749.8	-18.60%	16.27%	9.80%	-0.39%
高新技术产品	**138385.5**	**147038.8**	**1132905.3**	**994630.3**	**-5.89%**	**66.82%**	**13.90%**	**47.87%**

数据来源：海关总署、开源证券研究所

附表 4：劳动密集型商品 10 月进口同比增加 10.08%（百万美元）

进口重点商品	10 月	9 月	10 月末	9 月末	当月环比	当月同比	累计环比	累计同比
农产品	**16,786.0**	**20,764.6**	**188,262.5**	**171,460.5**	**-19.16%**	**-2.14%**	**9.80%**	**9.02%**
肉类（包括杂碎）	1,218.8	1,596.0	20,005.1	18,786.6	-23.64%	-41.22%	6.49%	0.13%
干鲜瓜果及坚果	1,259.5	1,757.3	17,197.3	15,936.8	-28.33%	-5.62%	7.91%	3.92%
粮食	4,946.9	7,079.6	55,983.2	51,014.6	-30.13%	-3.39%	9.74%	11.55%
大豆	3,817.2	5,915.0	45,040.5	41,201.5	-35.47%	-12.29%	9.32%	5.58%
食用植物油	948.5	848.9	7,714.9	6,766.7	11.73%	35.15%	14.01%	12.34%
化工医药	**52,440.8**	**41,905.3**	**409,350.3**	**356,153.5**	**25.14%**	**39.15%**	**14.94%**	**6.66%**
煤及褐煤	4,767.1	4,542.9	36,031.2	31,247.8	4.93%	58.70%	15.31%	26.81%
原油	34,144.9	24,608.9	256,565.6	221,756.7	38.75%	40.47%	15.70%	4.52%
成品油	2,756.9	1,599.6	19,598.0	16,803.3	72.35%	45.35%	16.63%	-1.13%
天然气	6,238.0	6,346.4	49,624.1	43,348.0	-1.71%	57.25%	14.48%	8.61%
医药材及药品	3,931.4	4,231.5	41,665.3	37,734.0	-7.09%	-1.77%	10.42%	2.47%
肥料	602.4	576.0	5,866.2	5,263.8	4.59%	18.26%	11.44%	57.52%
稀土	**151.1**	**147.7**	**1,800.3**	**1,643.2**	**2.33%**	**5.92%**	**9.56%**	**20.97%**
劳动密集型商品	**9,474.2**	**10,303.1**	**93,606.4**	**84,128.0**	**-8.05%**	**10.08%**	**11.27%**	**-1.52%**
美容化妆品及洗护用品	1,411.6	1,757.5	14,370.5	12,960.7	-19.68%	16.36%	10.88%	5.67%
初级形状的塑料	3,162.6	3,353.6	29,268.1	26,101.0	-5.70%	5.71%	12.13%	-11.41%
天然及合成橡胶（包括胶乳）	1,291.1	1,306.6	12,729.9	11,438.0	-1.18%	8.35%	11.29%	-0.35%
原木及锯材	888.0	1,040.0	9,713.1	8,824.1	-14.62%	7.16%	10.07%	3.75%
纸浆	1,678.4	1,746.0	17,673.8	15,995.4	-3.87%	9.57%	10.49%	-2.87%
纺织纱线、织物及其制品	1,042.5	1,099.4	9,851.0	8,808.7	-5.18%	22.65%	11.83%	21.96%
基本金属	**26,042.2**	**27,465.5**	**262,368.2**	**236,101.0**	**-5.18%**	**3.49%**	**11.13%**	**17.35%**
铁矿砂及其精矿	9,908.7	10,444.1	105,694.4	95,843.1	-5.13%	-13.05%	10.28%	5.25%
铜矿砂及其精矿	8,562.7	9,282.3	89,857.9	81,057.4	-7.75%	4.37%	10.86%	28.37%
钢材	784.6	930.8	8,295.7	7,511.2	-15.71%	-2.08%	10.45%	-2.75%
未锻轧铜及铜材	6,786.2	6,808.2	58,520.1	51,689.4	-0.32%	42.53%	13.21%	31.12%
机电产品	**139,511.7**	**151,111.8**	**1,190,757.7**	**1,051,379.9**	**-7.68%**	**57.56%**	**13.26%**	**41.00%**
机床	505.9	605.7	4,841.6	4,340.3	-16.47%	12.68%	11.55%	-0.10%
自动数据处理设备及其零部件	24,107.4	28,626.6	181,521.8	157,417.4	-15.79%	261.74%	15.31%	136.73%
二极管及类似半导体器件	2,289.6	2,594.0	22,834.7	20,545.7	-11.73%	13.51%	11.14%	13.56%
集成电路	67,352.7	71,716.2	566,519.6	499,249.7	-6.08%	78.45%	13.47%	65.11%
汽车	2,205.9	2,462.7	30,234.6	28,036.0	-10.43%	-39.98%	7.84%	-20.10%
汽车(包括底盘)	1,228.6	1,264.2	15,472.6	14,251.0	-2.81%	-38.53%	8.57%	-23.59%
汽车零配件	977.3	1,198.5	14,762.1	13,785.0	-18.46%	-41.72%	7.09%	-16.10%
空载重量超过 2 吨的飞机	834.1	991.7	7,969.7	7,135.6	-15.89%	-2.36%	11.69%	-33.28%
液晶平板显示模组	637.6	673.9	7,933.6	7,295.9	-5.39%	-24.61%	8.74%	-12.14%
医疗仪器及器械	874.3	1,029.2	9,613.8	8,739.7	-15.05%	-6.27%	10.00%	-7.45%
高新技术产品	**120,324.2**	**130,365.6**	**1,008,697.4**	**888,499.3**	**-7.70%**	**72.17%**	**13.53%**	**50.84%**

数据来源：海关总署、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight	业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn