

# 3 月顺差健康的回摆，关注水泥出口的上升

## ——中国进出口系列九

研究院 宏观组

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

### 宏观事件

2026年4月14日，海关总署公布数据显示，中国3月出口（以美元计价）同比增2.5%，前值增39.6%；进口增27.8%，前值增13.8%；贸易顺差511.3亿美元，前值顺差909.78亿美元。

### 核心观点

#### ■ 总量：顺差扩张斜率放缓

截止4月14日，华泰全球出口热力值为+0.99，环比修正后的2月数值回升0.90；进口热力值为+0.82，环比修正后的2月数值回升0.99，结构上来看已公布3月进出口报告的经济体总体稳定略有回升（表1和表2），同时出口强于进口特征仍存在。2月开始的地缘风险短期仍在延续，对于全球贸易流产生的压力并未消除，关注4月从能源成本上升到供应实质短缺形成的压力，降低周期较弱状态下宏观政策宽松的可能。

基调乐观：我们继续维持年内中美关系阶段性改善（去年10月底韩国会晤）预期下市场风险偏好回升的判断。拉长周期来看，2025年美国“大美丽法案”打开美国债务扩张的枷锁，2026年美国中期选举提升经济议题的需求增加。

#### ■ 结构：贵金属贸易维持高强度，关注水泥出口扩张

**行业：**截止2月，中国经济对中游有色金属冶炼产品的进口需求上升；对公用事业产品和造纸林业产品的进口需求短期放缓。全球经济对中国有色金属矿的进口需求上升，但对中国石油和天然气开采产品的进口需求大幅降低。

**商品：**截止2月，中国对武器的进口项转为0，保持对贵金属的进出口活跃度。截止3月，中国机床的出口增速继续回落，但对水泥的出口大幅上升；中国对资源（成品油、肥料）的仍保持较高的进口需求；中国商品的出口需求仍保持相对强劲，其中铜和肉类的净出口增速扩张较快，但是成品油净出口延续放缓。

**国别：**截止3月，中国前5大对外贸易伙伴国或地区分别为：ASEAN（16.62%）、欧盟（12.69%）、美国（7.82%）、中国香港（6.55%）和韩国（5.63%）。3月中国与中国香港（38.60%）、澳大利亚（25.34%）和南非（24.19%）保持高贸易增速；与美国（-21.11%）、马来西亚（-12.35%）和加拿大（-9.93%）维持低贸易增速。

#### ■ 风险

经济数据短期向下波动，流动性超预期宽松

## 目录

宏观事件 .....	1
核心观点 .....	1
全球贸易 2 月有所回升 .....	4
中国贸易 2 月有所改善 .....	6
进口行业：增加资源，减少印刷 .....	7
出口行业：增加装备，减少油气 .....	9
商品比较：出口贵金属、进口武器 .....	11
进口：成品油上升，机床下降 .....	14
出口：水泥上升，机床放缓 .....	15
净出口：电动汽车上升，成品油回落 .....	16
地区比较：结构仍在演变 .....	17

## 图表

图 1：全球出口热力值 3 月 10 日回升   单位：STD .....	5
图 2：全球进口热力值 3 月 10 日回落   单位：STD .....	5
图 3：中国制造业 PMI 进出口回落   单位：%MOM .....	6
图 4：人民币有效汇率指数继续回升   单位：2020=100 .....	6
图 5：中国进出口同比增速反弹   单位：%YOY .....	6
图 6：中国进出口差值回升   单位：亿美元 .....	6
图 7：中国进口价格行业排序   单位：%YOY .....	7
图 8：中国进口数量行业排序   单位：%YOY .....	7
图 9：中国各行业进口特征   单位：上年同期=100 .....	8
图 10：中国出口价格行业排序   单位：%YOY .....	9
图 11：中国出口数量行业排序   单位：%YOY .....	9
图 12：中国各行业出口特征   单位：上年同期=100 .....	10
图 13：中国大类商品的进口特征   单位：上年同期=100 .....	11
图 14：中国大类商品的出口特征   单位：上年同期=100 .....	11
图 15：中国具体商品的进口特征   单位：上年同期=100 .....	12
图 16：中国具体商品的出口特征   单位：上年同期=100 .....	13
图 17：中国进口商品增速和半年变化   单位：%YOY .....	14
图 18：中国进口商品变动特征   单位：%PCT .....	14
图 19：中国出口商品增速和半年变化   单位：%YOY .....	15
图 20：中国出口商品变动特征   单位：%PCT .....	15
图 21：中国净出口商品增速和半年变化   单位：%YOY .....	16
图 22：中国净出口商品变动特征   单位：%PCT .....	16

图 23: 与中国进出口贸易地区份额占比和变动   单位: %PCT.....	17
图 24: 中国进口贸易地区份额占比和变动   单位: %PCT.....	18
图 25: 中国出口贸易地区份额占比和变动   单位: %PCT.....	18
图 26: 中国进出口份额的国别特征   单位: %PCT.....	19
图 27: 中国进出口份额变动短期特征   单位: %PCT.....	19
图 28: 中国进出口份额变动中期特征   单位: %PCT.....	19
图 29: 中国进出口份额变动长期特征   单位: %PCT.....	19
图 30: 与中国进出口贸易地区增速和变动   单位: %YOY, %PCT.....	20
图 31: 中国进口贸易地区增速和变动   单位: %YOY, %PCT.....	20
图 32: 中国出口贸易地区增速和变动   单位: %YOY, %PCT.....	21
表 1: 全球 2 月出口形势更新   单位: STD.....	4
表 2: 全球 2 月进口形势更新   单位: STD.....	5

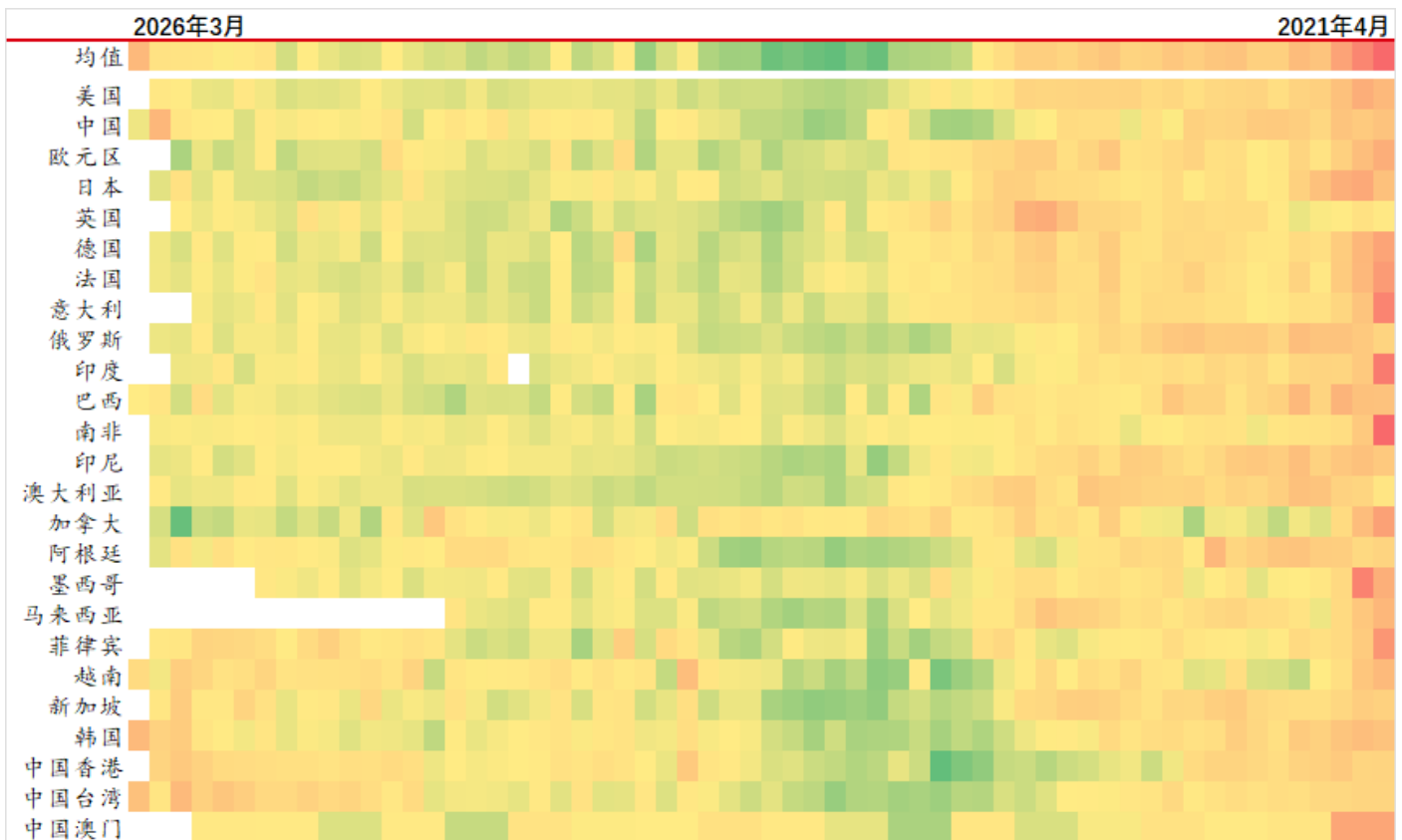
## 全球贸易 3 月有所回升

华泰期货通过跟踪全球主要经济体的进出口周期来衡量当前的全球贸易周期变动。

4 月 14 日海关总署公布数据显示，中国 3 月出口（以美元计价）同比增 2.5%，前值增 39.6%；进口增 27.8%，前值增 13.8%；贸易顺差 511.3 亿美元，前值顺差 909.78 亿美元。

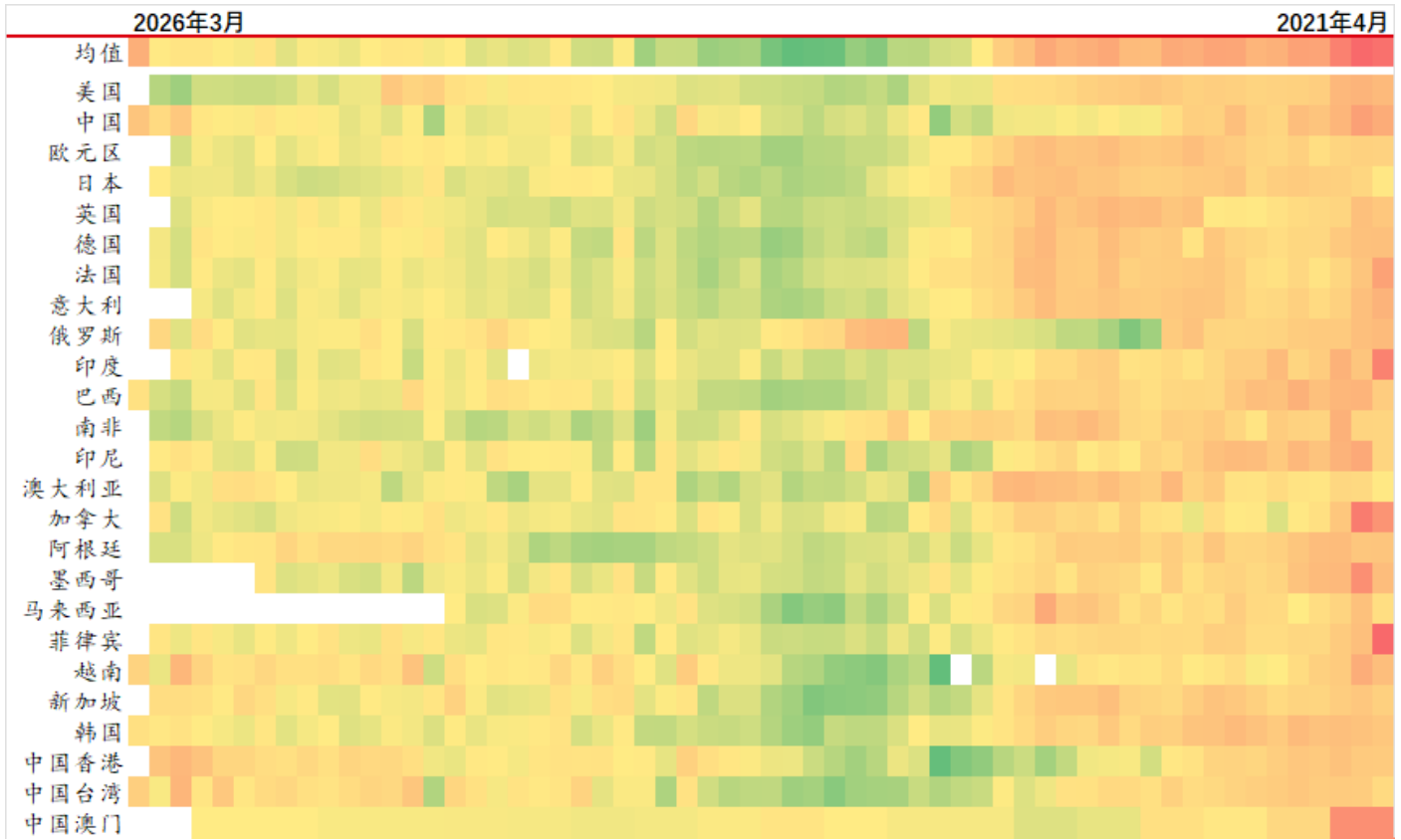
截止 4 月 14 日，华泰全球出口热力值为+0.99，环比修正后的 2 月数值回升 0.90；进口热力值为+0.82，环比修正后的 2 月数值回升 0.99，结构上来看已公布 3 月进出口报告的经济体总体稳定略有回升（表 1 和表 2），同时出口强于进口特征仍存在。2 月开始的地缘风险短期仍在延续，对于全球贸易流产生的压力并未消除，关注 4 月从能源成本上升到供应实质短缺形成的压力，降低周期较弱状态下宏观政策宽松的可能。

表 1：全球 3 月出口形势更新 | 单位：STD



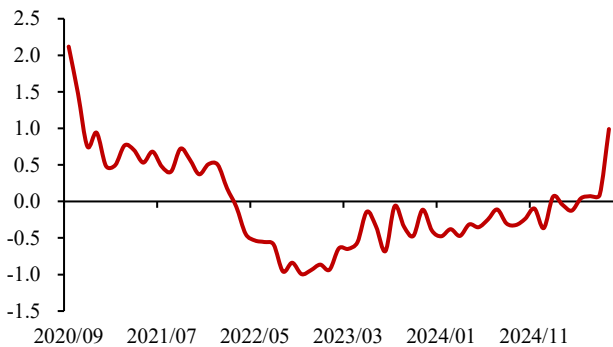
资料来源：同花顺 华泰期货研究院

表 2：全球 3 月进口形势更新 | 单位：STD



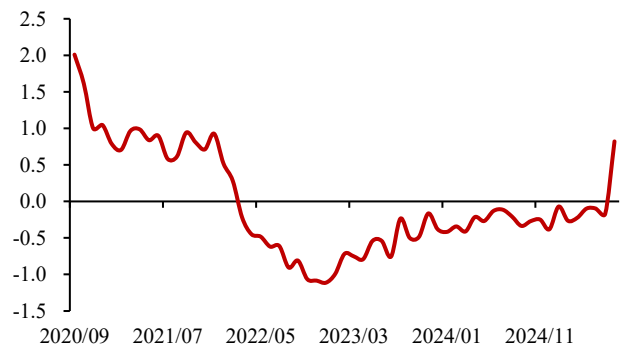
资料来源：同花顺 华泰期货研究院

图 1：全球出口热力值 4 月 14 日回升 | 单位：STD



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：全球进口热力值 4 月 14 日回落 | 单位：STD



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

## 中国贸易 3 月顺差放缓

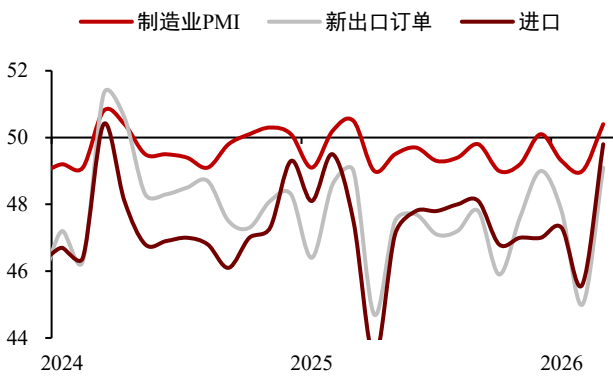
中国 3 月的贸易顺差逆季节性收敛，3 月份中国进口大幅增加抵消了顺差的继续扩大。

基调乐观：我们继续维持年内中美关系阶段性改善（去年 10 月底韩国会晤）预期下市场风险偏好回升的判断。拉长周期来看，2025 年美国“大美丽法案”打开美国债务扩张的枷锁，2026 年美国中期选举提升经济议题的需求增加。

节奏待定：短期扩张的节奏放缓依然是大概率，一方面，中期选举年内国内政治压力上升增加美国风险外引动力；另一方面短期中东压力增强了全球贸易流的不稳定性。

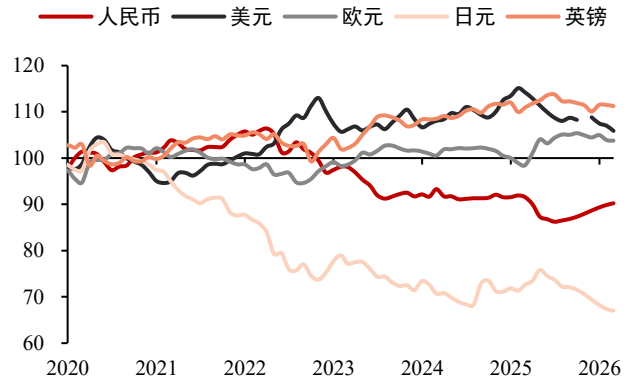
重点关注通胀数字。我们认为中东地缘形成的市场冲击已经开始，通胀预期上升增加利率压力。经济向上的改善仍需要宏观政策的支持，关注通胀对于这种约束的影响。

图 3：中国制造业 PMI 进出口回升 | 单位：%MoM



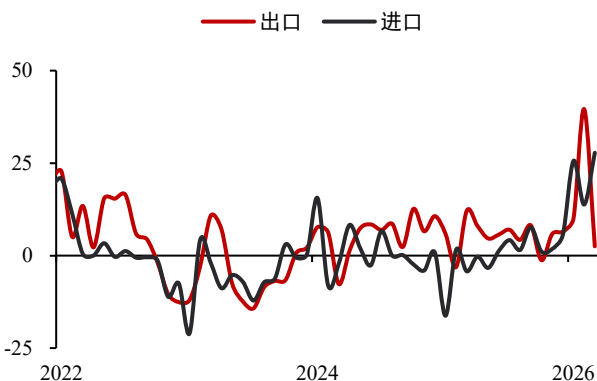
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：人民币有效汇率指数继续回升 | 单位：2020=100



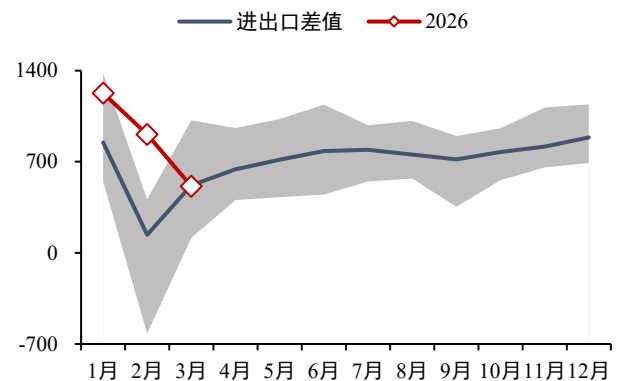
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：中国进出口同比增速放缓 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：中国进出口差值回落 | 单位：亿美元

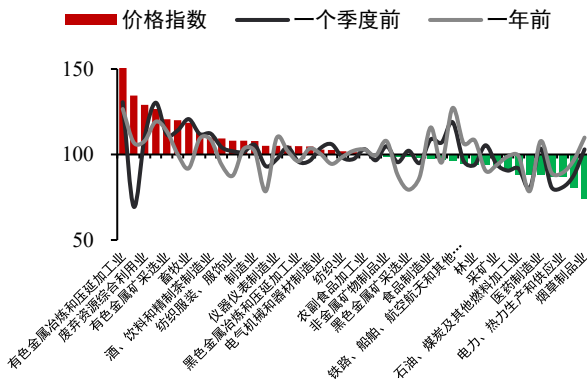


数据来源：iFinD 华泰期货研究院

## 进口行业：增加有色，减少公用

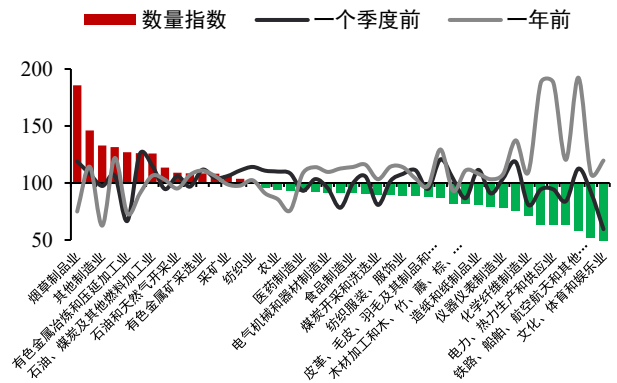
**制造业进口增速继续反弹。**截止 2026 年 2 月，进口价值指数在扩大的行业中，制造业（117）整体延续反弹；其中有色金属冶炼和压延加工业(194.8)、渔业(153.5)、烟草制品业(137.8)、计算机、通信和其他电子设备制造业(134.8)、有色金属矿采选业(131)、非金属矿采选业(129.9)、非金属矿物制品业(124.6)、其他制造业(124.5)、农副食品加工业(113.8)、废弃资源综合利用业(112.7)、畜牧业(111.3)、石油、煤炭及其他燃料加工业(111.2)、黑色金属矿采选业(102)、纺织业(101.3)、酒、饮料和精制茶制造业(100.8)等 15 个行业（含大类）进口价值表现为继续扩张，个数较去年 12 月减少 9 个。

图 7：中国进口价格行业排序 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：中国进口数量行业排序 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

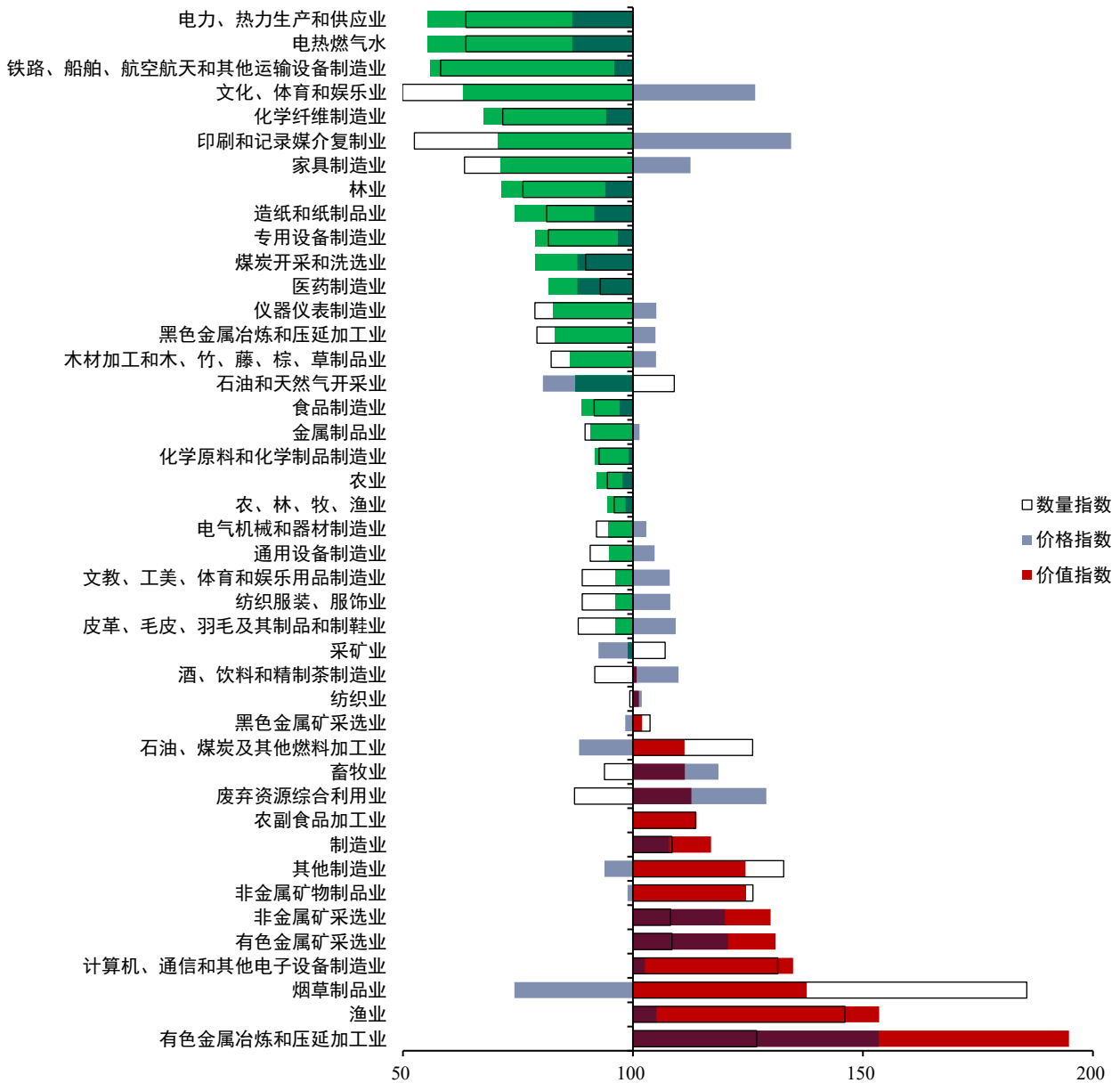
具体来看，我们将进口价格上升、进口数量上升定义为需求回升的行业，将进口价格回落、进口数量回落定义为需求下降的行业。

**中国对上游的有色和非金属矿的进口维持正增长。**截止 2 月，进口需求上升的行业（+价格指数，+数量指数）：有色金属冶炼和压延加工业(153.4, 126.9)、渔业(105.1, 146.1)、计算机、通信和其他电子设备制造业(102.6, 131.5)、有色金属矿采选业(120.7, 108.5)、非金属矿采选业(120, 108.2)、农副食品加工业(100.2, 113.6)等 6 个行业，个数较 12 月继续减少 3 个。

**中国减少对公用事业产品和造纸林业的进口需求。**截止 2 月，进口需求下降的行业（-价格指数，-数量指数）：农、林、牧、渔业(98.4, 95.9)、农业(97.7, 94.4)、化学原料和化学制品制造业(99.1, 92.6)、食品制造业(97.1, 91.6)、医药制造业(87.9, 92.9)、煤炭开采和洗选业(87.9, 89.7)、专用设备制造业(96.7, 81.6)、造纸和纸制品业(91.6,

81.2)、林业(94, 76.1)、化学纤维制造业(94.2, 71.7)、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(96, 58.2)、电力、热力生产和供应业(86.8, 63.7)等12个行业, 个数增加6个。

图9: 中国各行业进口特征 | 单位: 上年同期=100



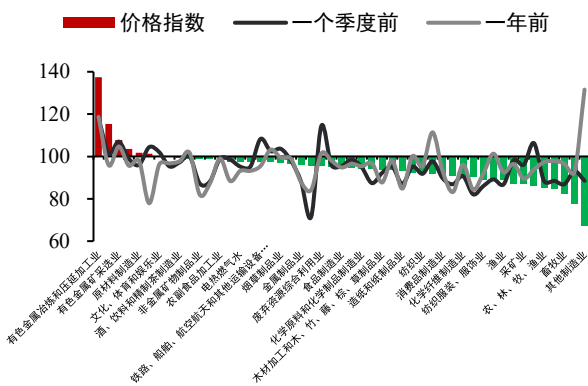
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

## 出口行业：增加有色，减少能源

**中国制造业出口向上。**截止 2026 年 2 月，出口价值中制造业（136.8）继续扩张，电、热、燃气和水供应业（96.9）以及采矿业（70.3）表现为继续收缩。其中，酒、饮料和精制茶制造业(99.3)、有色金属冶炼和压延加工业(97.9)、电力、热力生产和供应业(96.9)、装备制造业(96.7)、非金属矿采选业(95.9)、废弃资源综合利用业(92.9)、原材料制造业(90.3)、消费品制造业(87.5)、煤炭开采和洗选业(85.1)、渔业(80.8)、黑色金属矿采选业(71.7)、采矿业(70.3)、石油和天然气开采业(54.7)等 13 个行业（含大类）的出口价值在收缩。

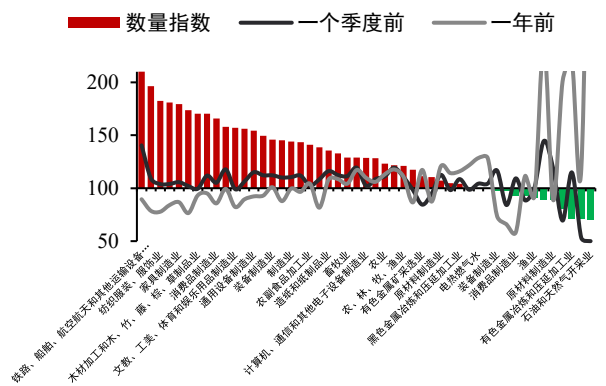
在出口价值指数扩张的 34 个行业（含大类）中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(204.4)、纺织业(180.7)、印刷和记录媒介复制业(178.4)、金属制品业(163.8)、家具制造业(163.2)、纺织服装、服饰业(162.6)、木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业(160)、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业(156.5)、非金属矿物制品业(153.9)、消费品制造业(151.5)、专用设备制造业(145.9)、通用设备制造业(144.7)、电气机械和器材制造业(143.1)、装备制造业(140.9)、文教、工美、体育和娱乐用品制造业(139.6)、农副食品加工业(137.7)、烟草制品业(134.3)、仪器仪表制造业(133.2)、造纸和纸制品业(126.3)、食品制造业(125.8)、计算机、通信和其他电子设备制造业(124.9)、医药制造业(121.5)、有色金属矿采选业(120.1)等 24 个行业的出口价值有较大增幅。

图 10：中国出口价格行业排序 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：中国出口数量行业排序 | 单位：%YoY

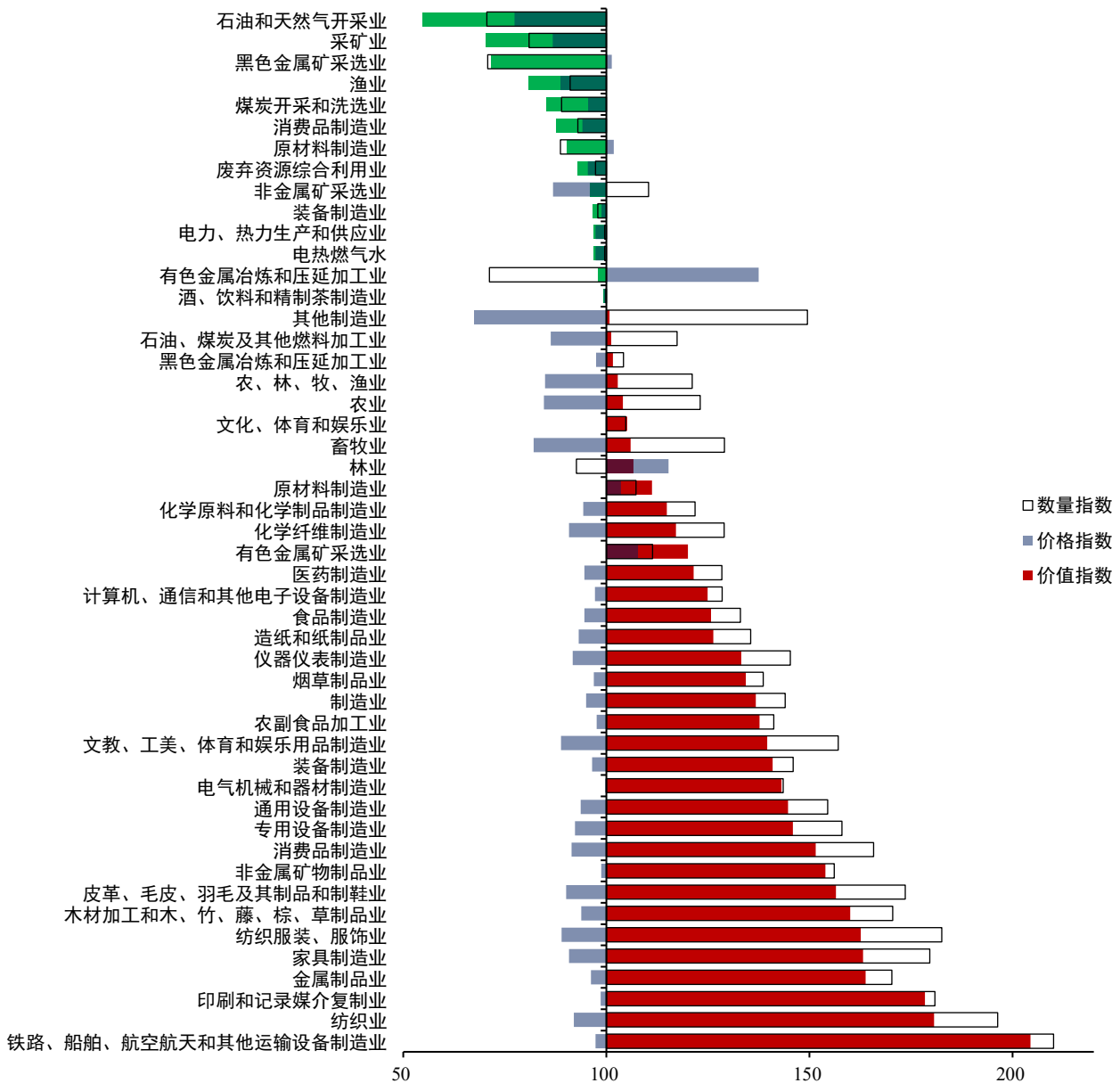


数据来源：iFinD 华泰期货研究院

具体来看外需结构，**中国有色矿出口偏强。**截止 2 月，出口需求上升的行业（+价格指数，+数量指数）：有色金属矿采选业(107.8, 111.4)、原材料制造业(103.6, 107.3)、文化、体育和娱乐业(100.2, 104.8)等 3 大行业表现为量价同增；除林业(115.3, 92.6)、有色金属冶炼和压延加工业(137.5, 71.2)、原材料制造业(101.8, 88.7)、黑色金属矿采选业(101.3, 70.8)外，其余行业（含大类）仍体现出降价提升销售量的“内卷”状态。

中国能源出口回落。截止 2 月，出口需求下降的行业（-价格指数，-数量指数）：在 13 个出口价值收缩的行业中，酒、饮料和精制茶制造业(99.4, 99.9)、电力、热力生产和供应业(97.3, 99.6)、装备制造业(98.8, 97.9)、废弃资源综合利用业(95.4, 97.3)、消费品制造业(94.1, 93)、煤炭开采和洗选业(95.5, 89)、渔业(88.7, 91.1)、采矿业(86.8, 81)、石油和天然气开采业(77.4, 70.6)等 9 个行业表现出出口需求的下降。

图 12：中国各行业出口特征 | 单位：上年同期=100



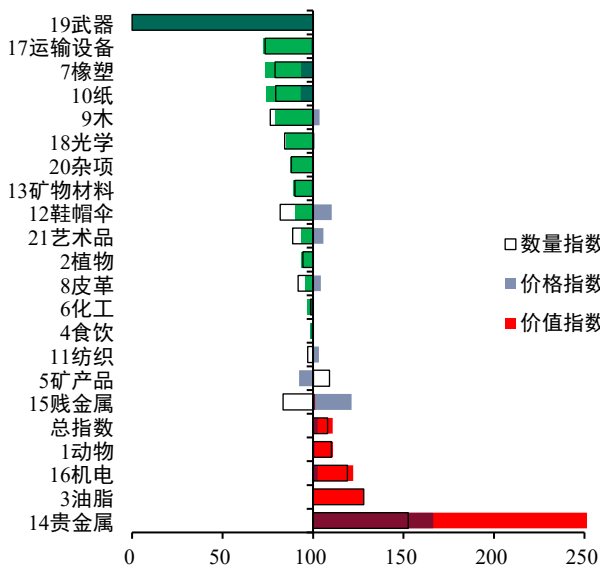
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

## 商品比较：出口贵金属、进口贵金属

中国贵金属进口扩张、武器收缩。截止 2026 年 2 月，进口价值指数（110.9）扩张有所回落，扩张的商品大类减少 6 类至 7 类，收缩的商品大类增至 14 类。其中进口增长的商品包括：14 贵金属(253.9)、3 油脂(127.8)、16 机电(122.1)、1 动物(111)、15 贱金属(101.2)、5 矿产品(100.6)、11 纺织(100.2)等 7 类；进口回落的商品包括：4 食饮(98.8)、6 化工(97.1)、8 皮革(95.7)、2 植物(93.8)、21 艺术品(93.8)、12 鞋帽伞(90.4)、13 矿物材料(89.3)、20 杂项(87.6)、18 光学(85.2)、9 木(79.1)、10 纸(74)、7 橡塑(73.9)、17 运输设备(72.8)、19 武器(0)等 14 类。

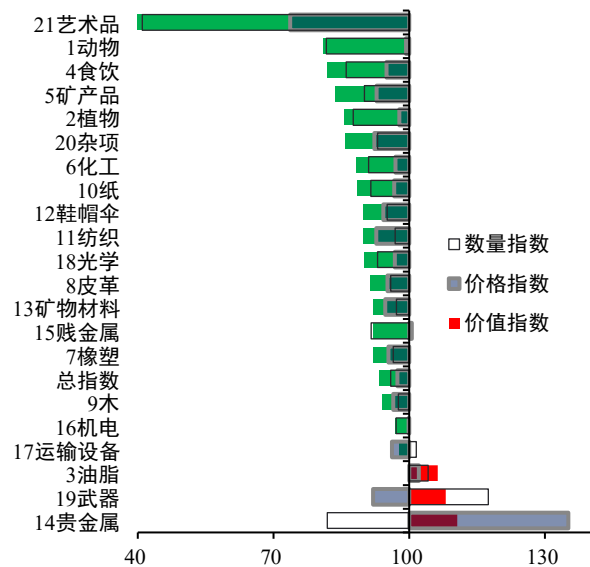
中国贵金属出口扩张、艺术品收缩。截止 2026 年 2 月，出口价值指数（93.4）转为收缩，扩张的商品大类大幅减少 15 类至 3 类，收缩的商品大类增至 18 类。其中出口增长的商品包括：14 贵金属(110.6)、19 武器(108.1)、3 油脂(106.3)等 3 类；出口回落的商品包括：17 运输设备(97.8)、16 机电(96.9)、9 木(94.1)、7 橡塑(92.1)、15 贱金属(92.1)、13 矿物材料(92)、8 皮革(91.3)、18 光学(90)、11 纺织(89.8)、12 鞋帽伞(89.8)、10 纸(88.5)、6 化工(88.2)、20 杂项(85.8)、2 植物(85.7)、5 矿产品(83.6)、4 食饮(81.8)、1 动物(81.1)、21 艺术品(30.2)等 18 类。

图 13：中国大类商品的进口特征 | 单位：上年同期=100



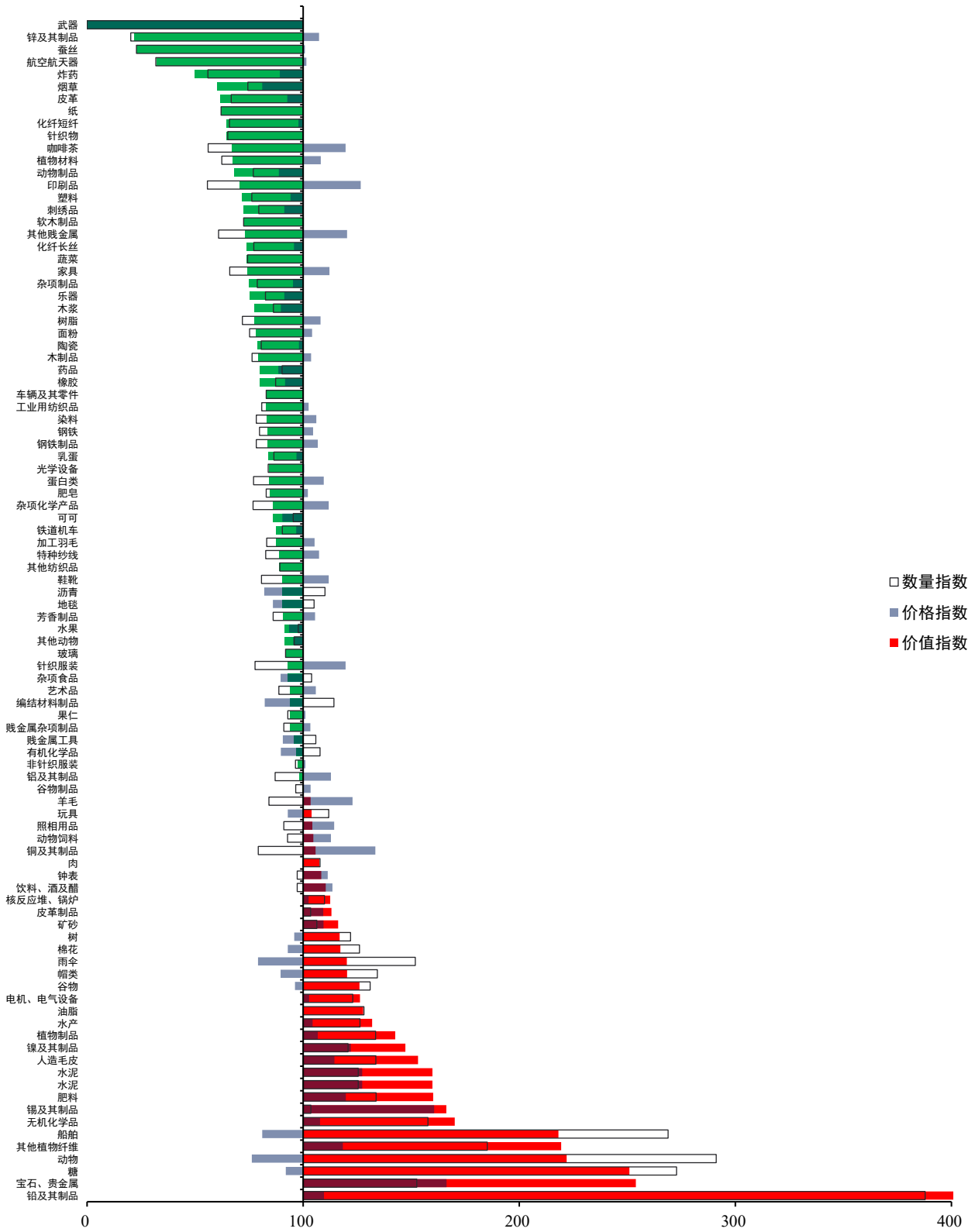
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：中国大类商品的出口特征 | 单位：上年同期=100



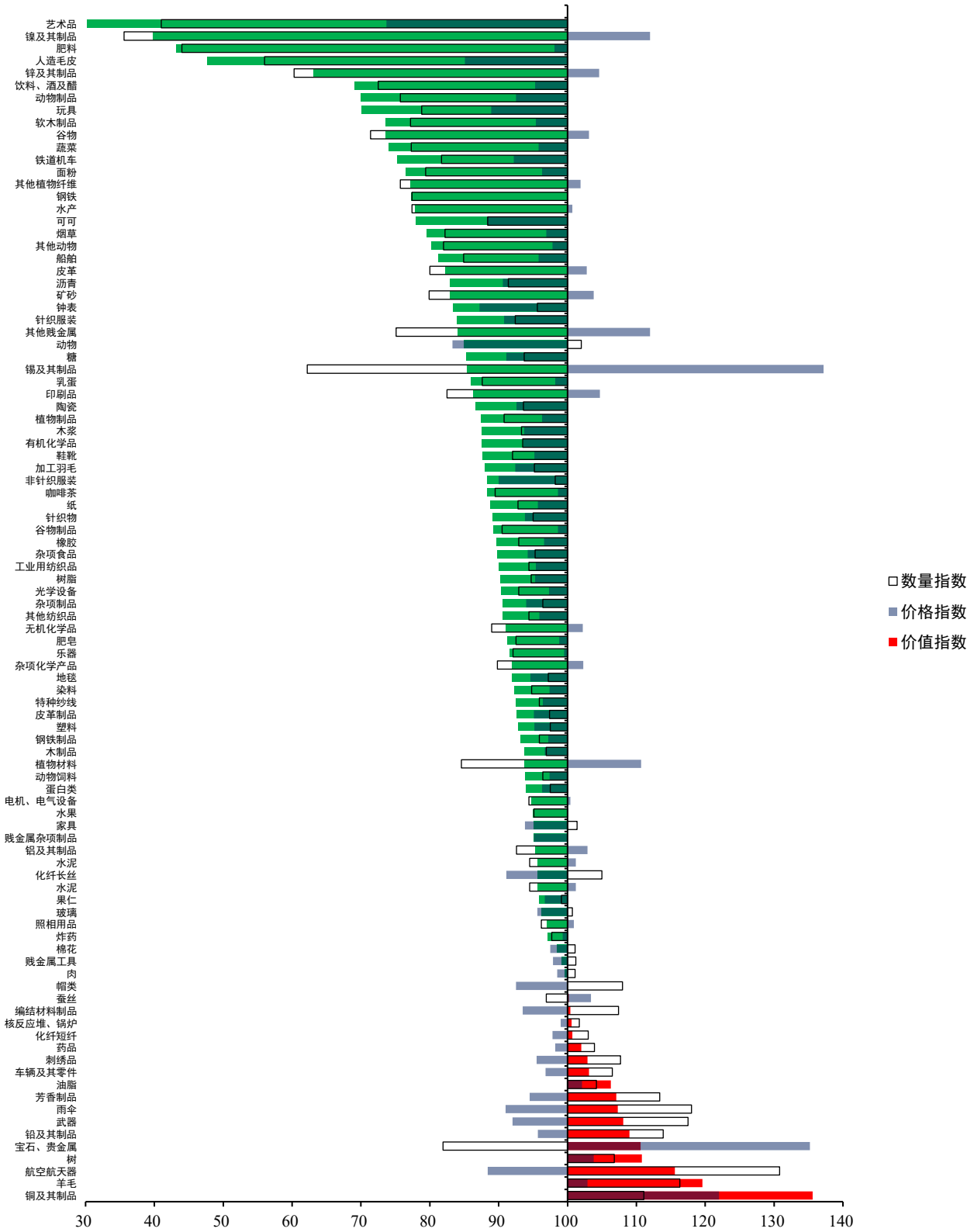
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：中国具体商品的进口特征 | 单位：上年同期=100



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：中国具体商品的出口特征 | 单位：上年同期=100



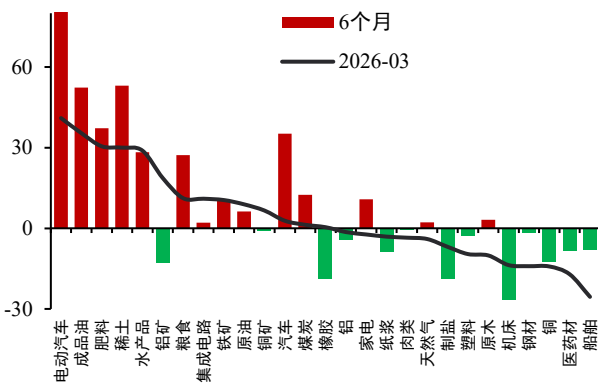
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

### 进口<sup>1</sup>：成品油上升，船舶下降

中国对资源品的进口仍保持较高的进口需求。截止 2026 年 3 月，中国对电动汽车 (+41%)、成品油 (+35.4%)、肥料 (+30.5%) 和稀土 (30%) 进口形成较高增速。从 6 个月增速变化角度来看，电动汽车 (+82.3 个百分点，因 2025 年低基数) 和稀土 (+53 个百分点) 的进口增速出现显著上升。

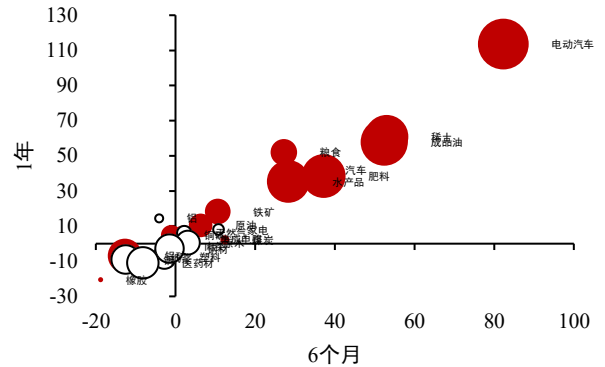
3 月船舶和医药进口增速继续放缓。截止 2026 年 3 月，中国对船舶 (-25.5%)、医药材 (-17.1%)、铜 (-14.2%) 和钢材 (-14.1%) 进口增速在低位。从 6 个月增速变动角度来看，机床 (-26.7 个百分点至-13.7%)、橡胶 (-18.8 个百分点至+0.4%) 和制盐 (-18.7 个百分点至-6.9%) 等商品的进口增速显著放缓。

图 17：中国进口商品增速和半年变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 18：中国进口商品变动特征 | 单位：%pct



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

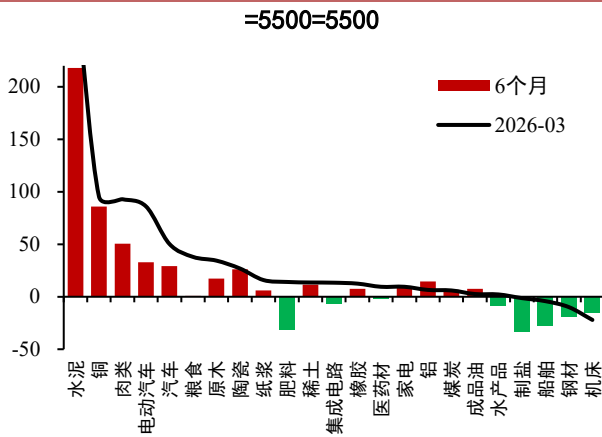
<sup>1</sup> 数据更新截止 2026 年 4 月 14 日，未更新品类增速取 2 月数值

### 出口<sup>2</sup>：水泥上升，机床放缓

中国商品的出口需求仍保持强劲。截止 2026 年 3 月，中国对水泥 (296.3%)、铜 (95.5%)、肉类 (92.9%) 和电动汽车 (86.1%) 的出口维持较高增速。从 6 个月增速变动角度来看，水泥 (+218 个百分点) 和铜 (+85.8 个百分点) 的出口增速显著上升。

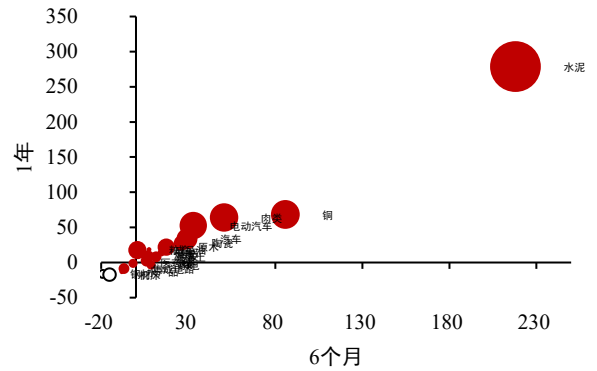
仅有不多的商品出口出现回落。截止 2026 年 3 月，中国对机床 (-22.1%)、钢材 (-9.9%)、船舶 (-4.2%) 和制盐 (-1.3%) 出口增速回落。从 6 个月增速变动角度来看，制盐 (-33.7 个百分点)、肥料 (-31.3 个百分点至 14.1%)、船舶 (-27.7 个百分点) 等商品的出口增速出现显著放缓。

图 19：中国出口商品增速和半年变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 20：中国出口商品变动特征 | 单位：%pct



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

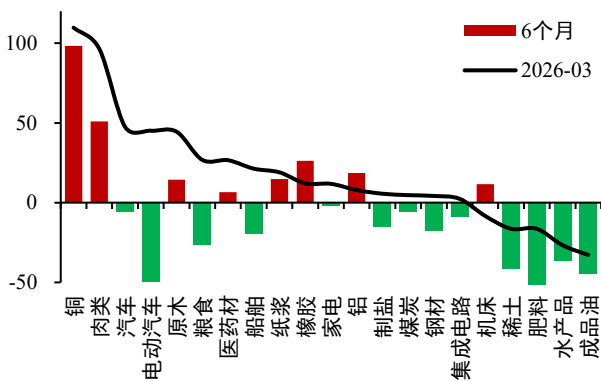
<sup>2</sup> 数据更新截止 2026 年 4 月 14 日，未更新品类增速取 2 月数值

### 净出口<sup>3</sup>：铜和肉上升，成品油回落

中国商品的净出口需求总体保持强劲。截止 2026 年 3 月，中国对铜（109.7%）、肉类（96.4%）、汽车（47.5%）、电动汽车（45.1%）、原木（44.5%）的净出口维持较高增速。从 6 个月增速变动角度来看，铜（+98.3 个百分点）和肉类（+51 个百分点）的净出口增速上升较快。

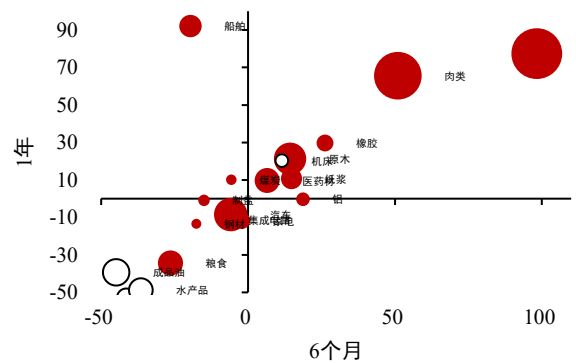
商品净出口出现回落的品类增加。截止 2026 年 3 月，中国对成品油（-32.8%）、水产（-26.7%）、肥料（-16.4%）、稀土（-16.4%）和机床（-8.4%）的净出口增速出现回落。从 6 个月增速变动角度来看，肥料（-68.5 个百分点）、电动汽车（-49.4 个百分点）、成品油（-44.9 个百分点）和稀土（-41.5 个百分点）等商品的净出口增速出现显著放缓。

图 21：中国净出口商品增速和半年变化 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 22：中国净出口商品变动特征 | 单位：%pct



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

<sup>3</sup> 数据更新截止 2026 年 4 月 14 日，未更新品类增速取 2 月数值

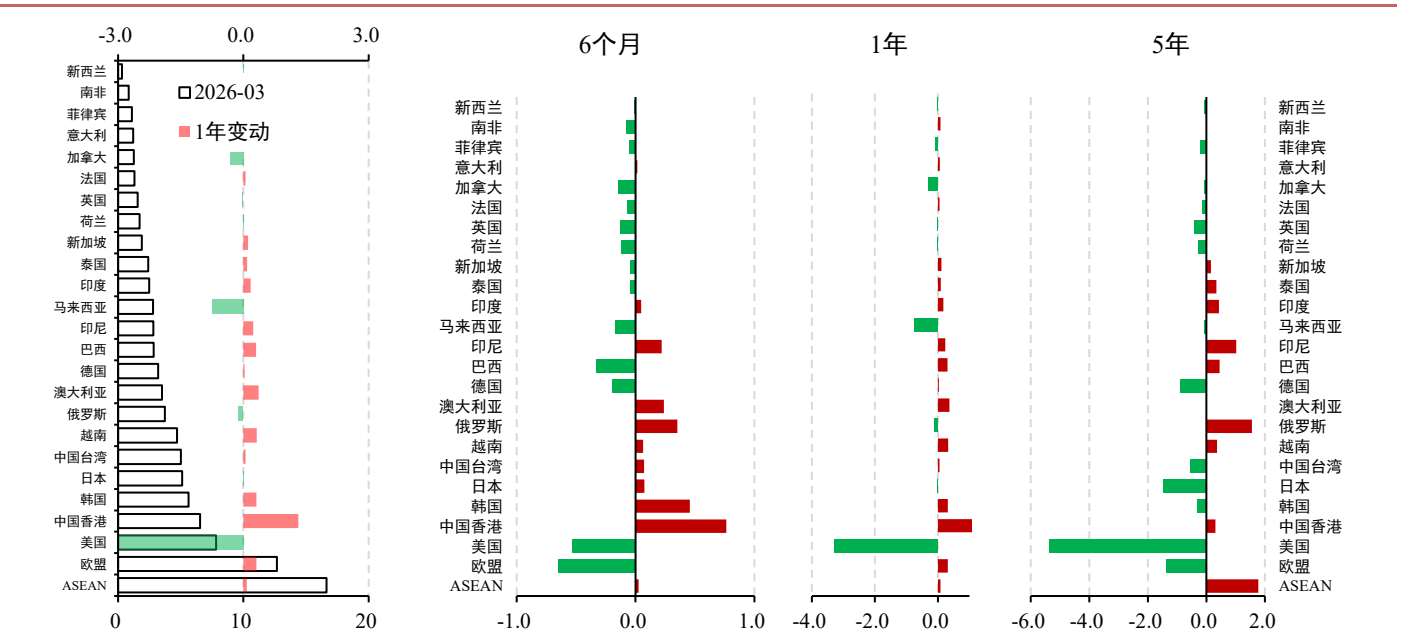
## 地区比较：对美继续收缩

**中国对外贸易的国别结构。**截止 2026 年 3 月，中国前 5 大对外贸易伙伴国或地区分别为：ASEAN (16.62 %)、欧盟 (12.69 %)、美国 (7.82 %)、中国香港 (6.55 %) 和韩国 (5.63 %)。在过去 5 年中，ASEAN 和中国的贸易额占比增加了 1.77 个百分点，日本占比增加了 1.47 个百分点，俄罗斯占比增加了 1.55 个百分点；而美国和中国的贸易额占比减少了-5.38 个百分点。

**中国进口的国别结构。**截止 2026 年 3 月，中国前 5 大进口来源国或地区分别为：ASEAN (14.77 %)、欧盟 (9.76 %)、中国台湾 (8.86 %)、韩国 (7.99 %) 和日本 (6.48 %)。在过去 5 年中，中国自俄罗斯进口份额增加了 2.30 个百分点，从印尼进口份额增加了 1.62 个百分点；而自美国和欧盟进口份额分别减少了 3.18 个百分点和 3.15 个百分点。

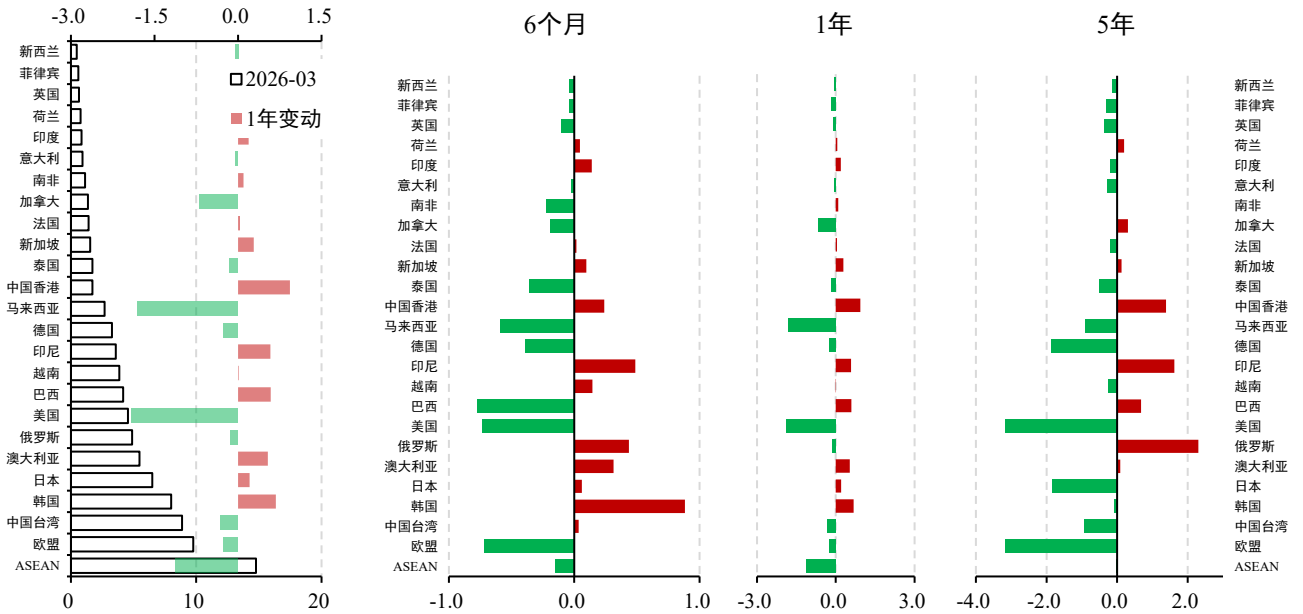
**中国出口的国别结构。**截止 2026 年 3 月，中国前 5 大出口目的地国或地区分别为：ASEAN (17.93 %)、欧盟 (14.75 %)、美国 (10.13 %)、中国香港 (9.96 %) 和越南 (5.32 %)。在过去 5 年中，中国对 ASEAN 出口份额增加 3.03 个百分点，对俄罗斯出口份额增加 1.06 个百分点；而对美国和日本出口份额分别减少了 7.34 个百分点和 1.08 个百分点。

图 23：与中国进出口贸易地区份额占比和变动 | 单位：%*pct*



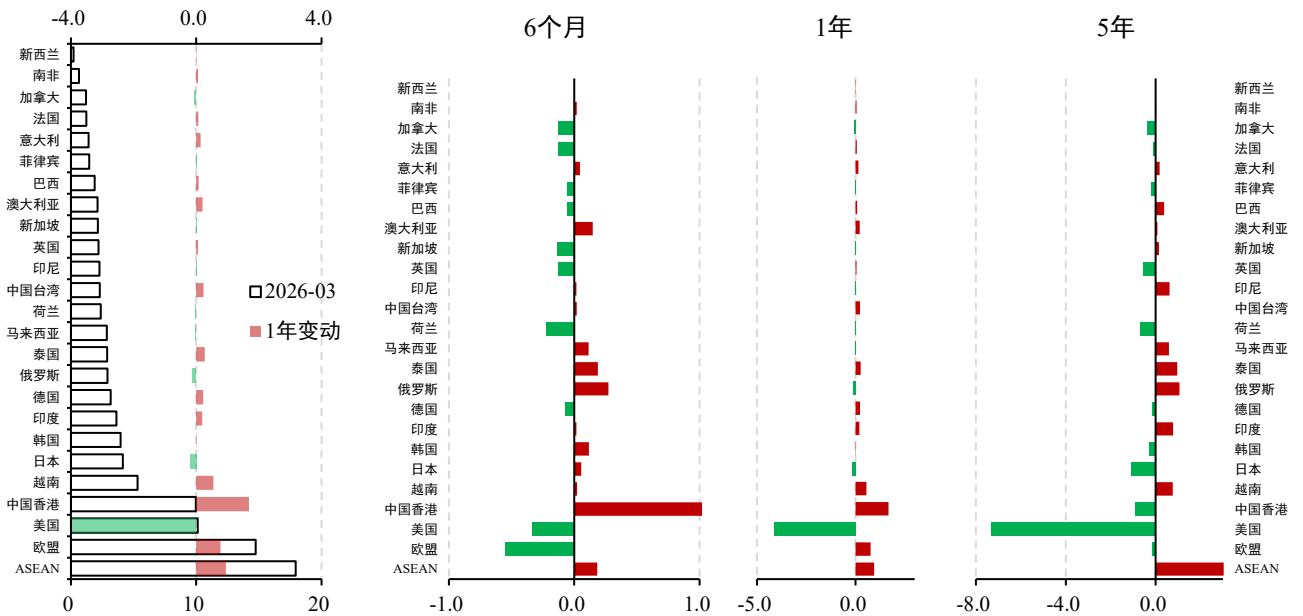
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 24：中国进口贸易地区份额占比和变动 | 单位：%*pct*



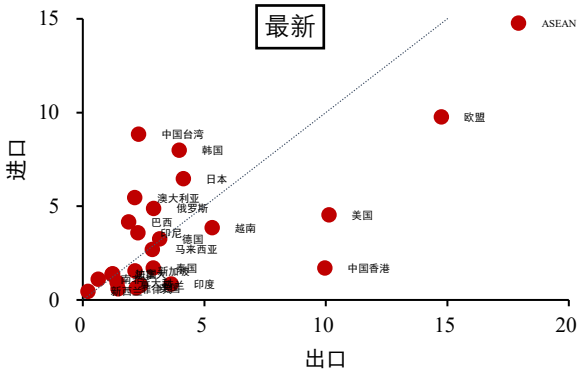
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 25：中国出口贸易地区份额占比和变动 | 单位：%*pct*



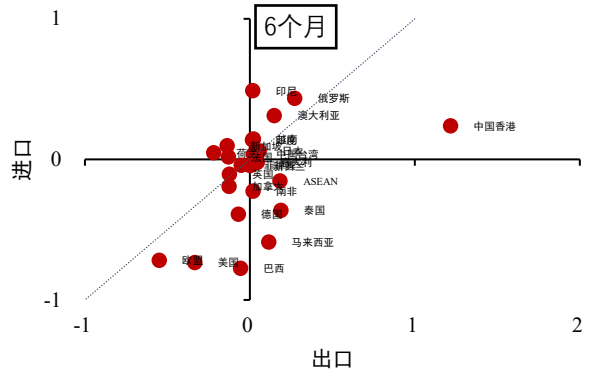
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 26：中国进出口份额的国别特征 | 单位：%pct



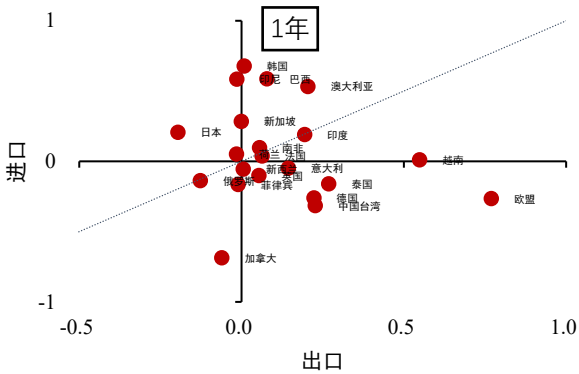
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 27：中国进出口份额变动短期特征 | 单位：%pct



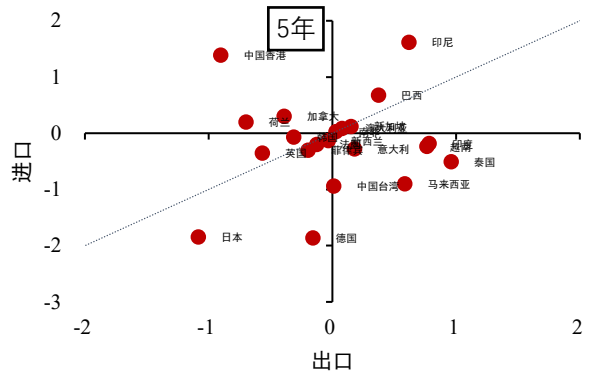
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 28：中国进出口份额变动中期特征 | 单位：%pct



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 29：中国进出口份额变动长期特征 | 单位：%pct



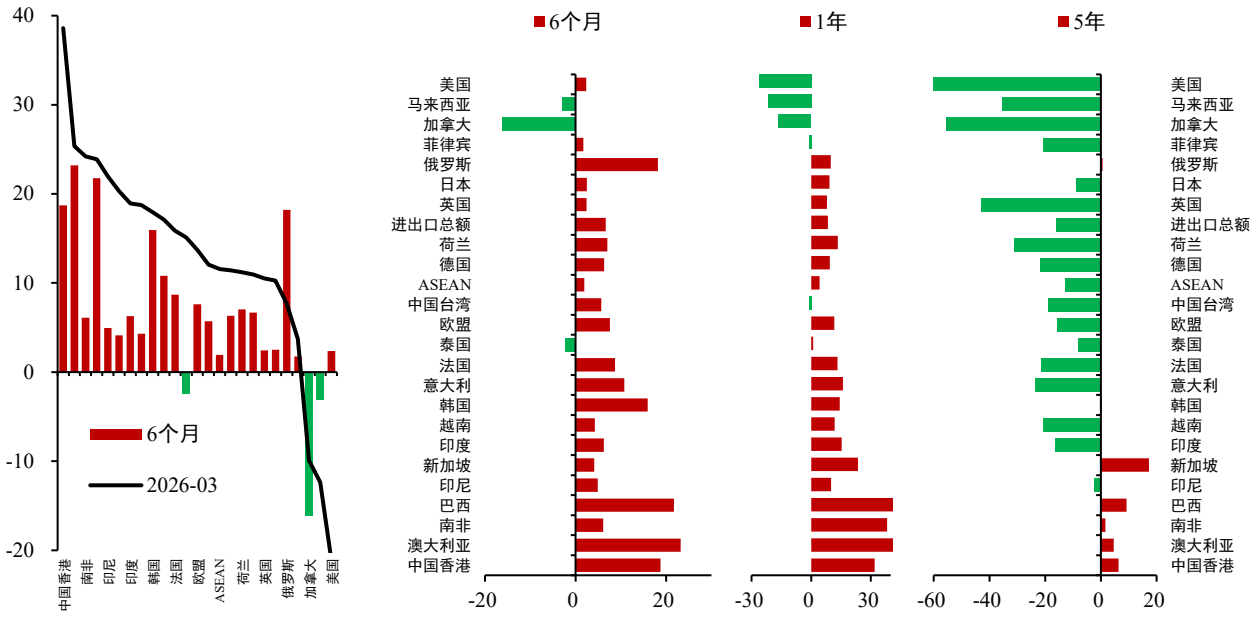
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

**中国对外贸易增速。**截止 2026 年 3 月，与中国贸易增速最高的 3 个国家或地区分别为：中国香港 (38.60 %YoY)、澳大利亚 (25.34 %YoY) 和南非 (24.19 %YoY)；增速最低的 3 个国家或地区分别为：美国 (-21.11 %YoY)、马来西亚 (-12.35 %YoY) 和加拿大 (-9.93 %YoY)。

**中国进口来源国增速。**截止 2026 年 3 月，中国从中国香港、印度和新加坡的进口增速分别高达 192.75%、44.91%和 38.83%；而自马来西亚、加拿大和巴西的进口增速分别回落至-32.76%、-20.53%和-19.22%。

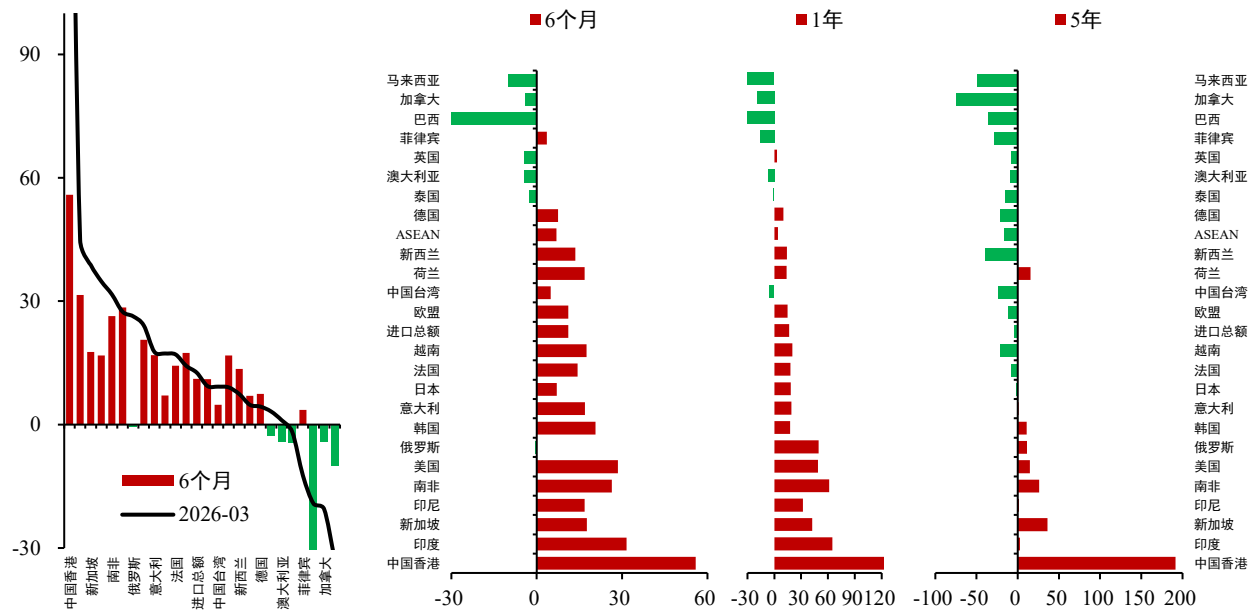
**中国出口目的地增速。**截止 2026 年 3 月，中国向中国香港、意大利和澳大利亚的出口增速分别高达 31.15%、24.03%和 23.48%；而向美国、日本和加拿大的出口增速仅有-20.60%、4.90%和 6.02%。

图 30：与中国进出口贸易地区增速和变动 | 单位：%YoY, %pct



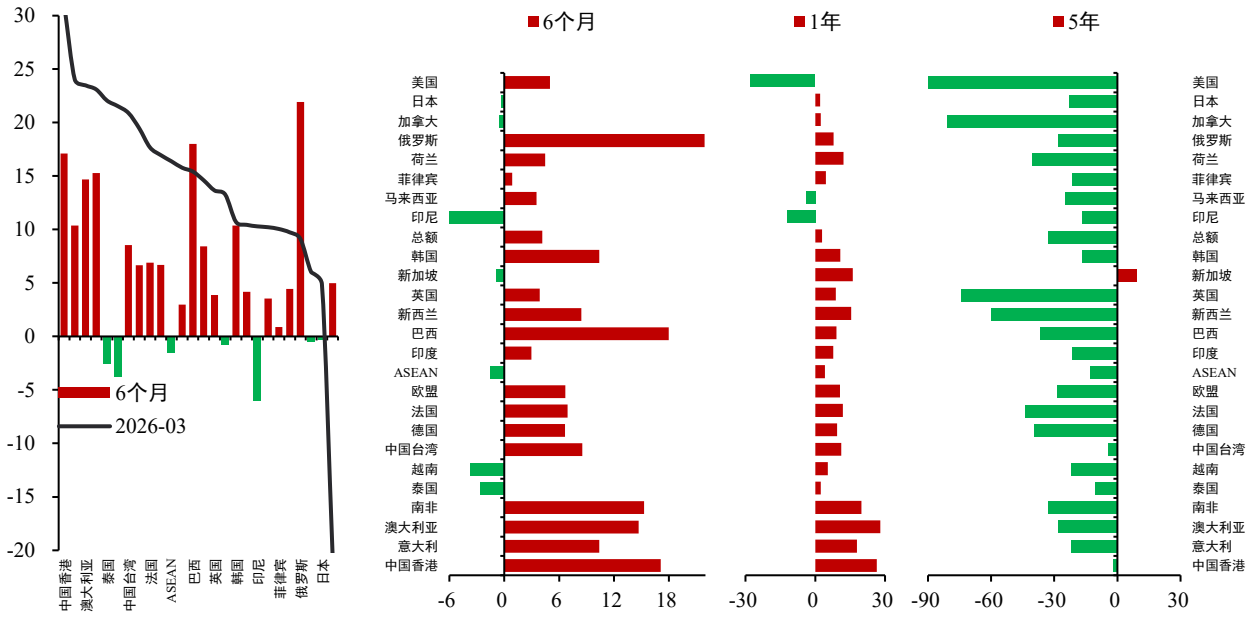
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 31：中国进口贸易地区增速和变动 | 单位：%YoY, %pct



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 32：中国出口贸易地区增速和变动 | 单位：%YoY, %pct



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com