

出口继续“韧性”

——中国进出口系列八

华泰期货
HUATAI FUTURES

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3月10日,海关总署公布数据显示,按美元计,中国1至2月出口同比+21.8%,增幅较上月扩大;进口同比增幅扩大至+19.8%。

核心观点

■ 总量: 贸易延续反弹

截止3月10日,华泰全球出口热力值为+0.81,环比修正后的1月数值回升0.16;进口热力值为-0.22,环比修正后的1月数值回落0.46,结构上来看已公布2月进出口报告的经济体总体稳定,越南、巴西等均表现出口强于进口特征。2月开始的地缘风险若延续,不仅是对于全球贸易流产生更大的压力,而且对于能源成本上升背景下的通胀形成更大的压力,降低周期较弱状态下宏观政策宽松的可能。

基调乐观:我们维持年内中美关系阶段性改善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: 机床贸易增速放缓, 关注贵金属出口

行业:截止12月,中国经济对上游的矿石和下游的废弃资源进口增加的进口需求上升;对黑色金属产品和造纸印刷进口需求短期继续放缓。全球经济对中国装备和有色金属的进口需求上升,但对中国矿业和林业产品的进口需求大幅降低。

商品:截止12月,中国对武器的进口转为上升,保持对贵金属的出口扩张。截止2月,中国机床的出口增速继续回落,但汽车仍保持贸易优势;中国对资源(成品油、肥料和铝矿)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,其中水泥、肉类和电动汽车出口增速较快,但是机床和钢材出口放缓。

国别:截止2月,中国前5大对外贸易伙伴国或地区分别为:ASEAN(16.37%)、欧盟(13.00%)、美国(7.99%)、中国香港(6.27%)和韩国(5.35%)。2月中国与香港(27.28%)、南非(21.05%)和印尼(20.04%)保持高贸易增速;与美国(-22.78%)、马来西亚(-19.89%)和加拿大(-9.74%)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

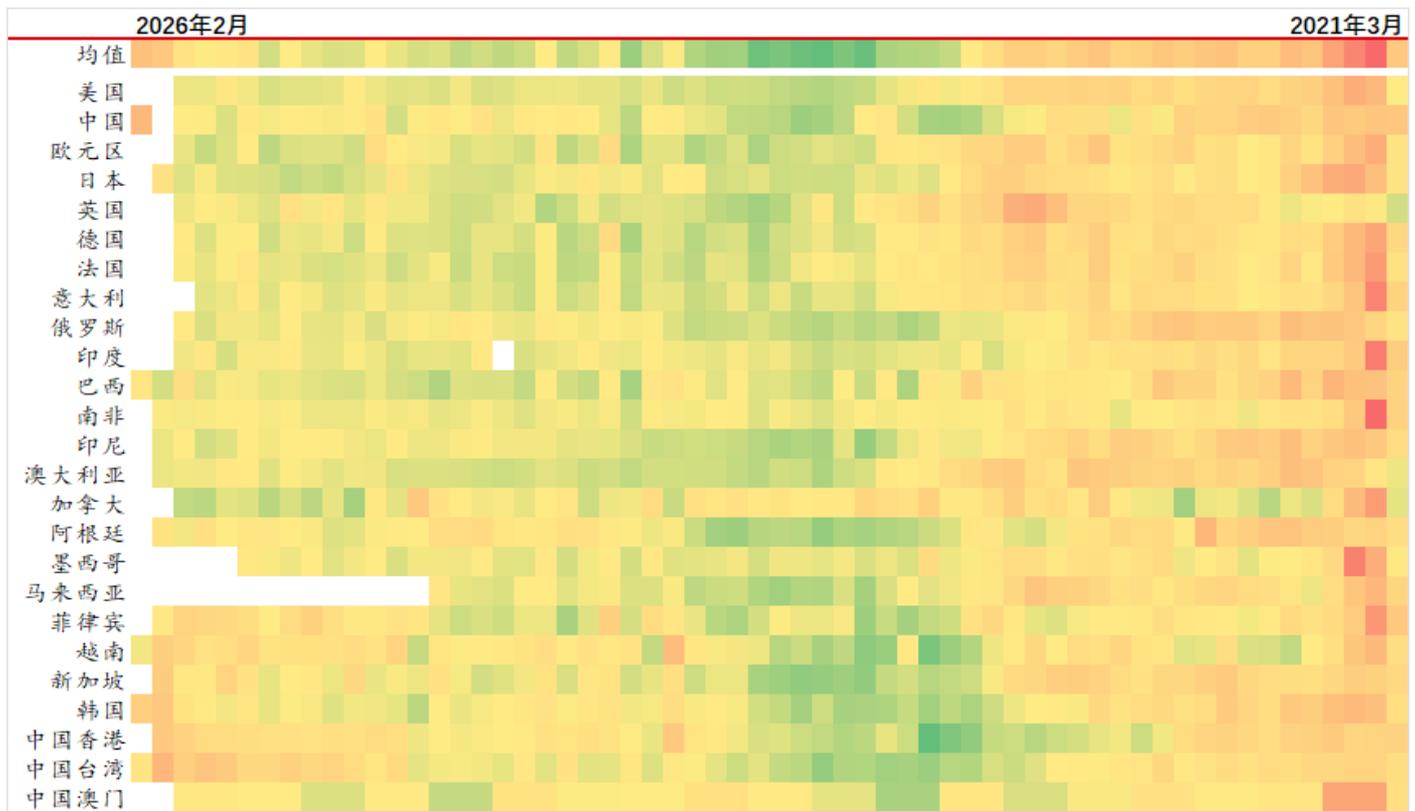
全球贸易 2 月有所回升

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。

3 月 10 日海关总署公布数据显示，2026 年前 2 个月货物贸易进出口总值 7.73 万亿元，同比增长 18.3%。其中，出口 4.62 万亿元，增长 19.2%；进口 3.11 万亿元，增长 17.1%。

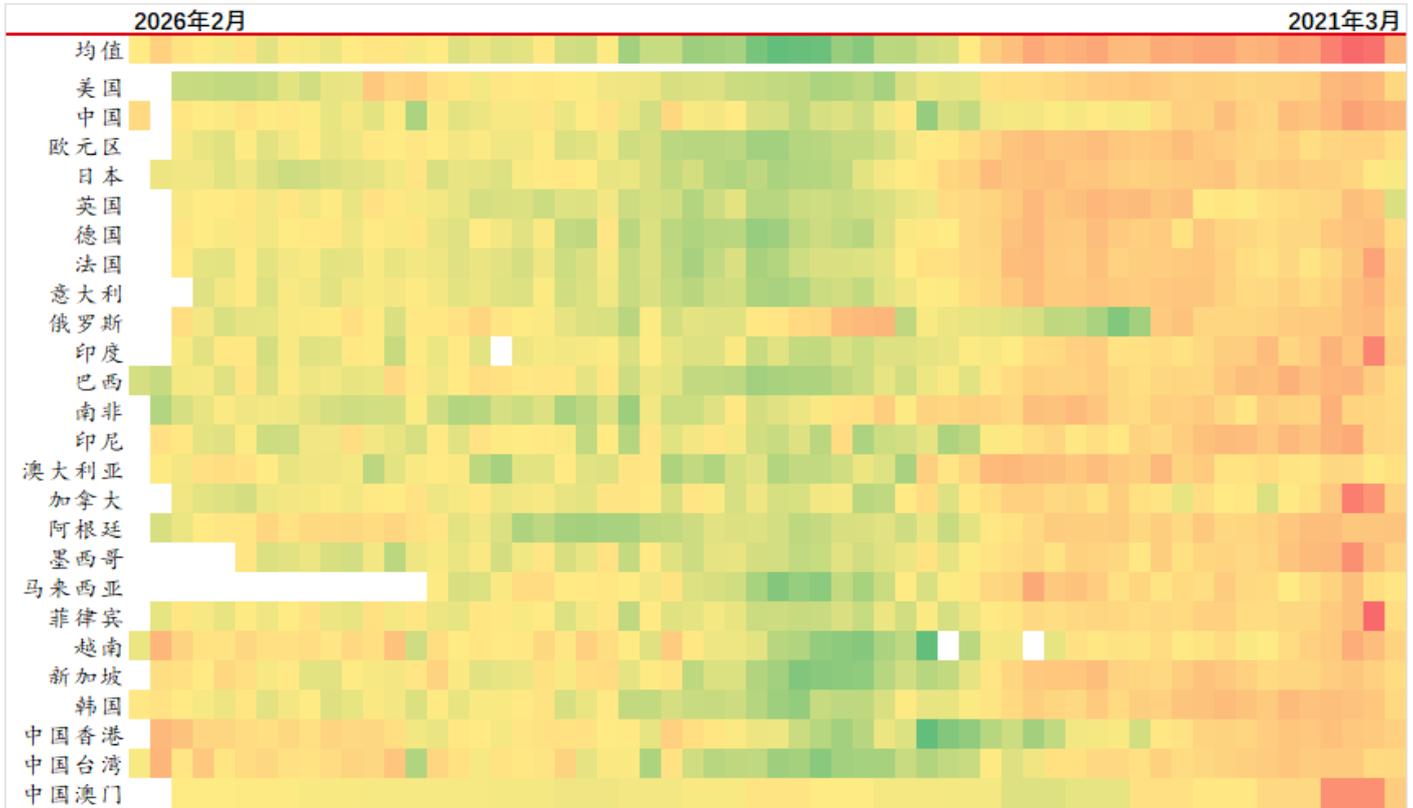
截止 3 月 10 日，华泰全球出口热力值为+0.81，环比修正后的 1 月数值回升 0.16；进口热力值为-0.22，环比修正后的 1 月数值回落 0.46，结构上来看已公布 2 月进出口报告的经济体总体稳定（表 1 和表 2），越南、巴西等均表现出口强于进口特征。2 月开始的地缘风险若延续，不仅是对于全球贸易流产生更大的压力，而且对于能源成本上升背景下的通胀形成更大的压力，降低周期较弱状态下宏观政策宽松的可能。

表 1：全球 2 月出口形势更新 | 单位：STD



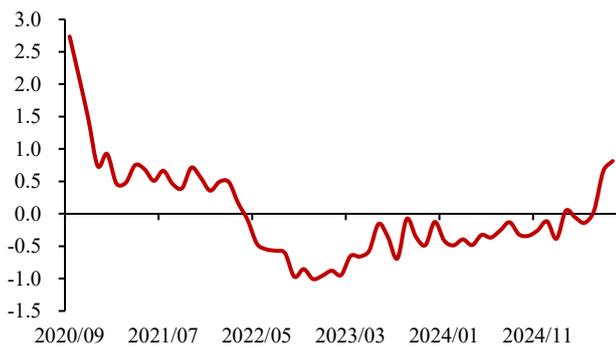
资料来源：同花顺 华泰期货研究院

表 2：全球 2 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 3 月 10 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 3 月 10 日回落 | 单位：STD



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

中国贸易 2 月有所改善

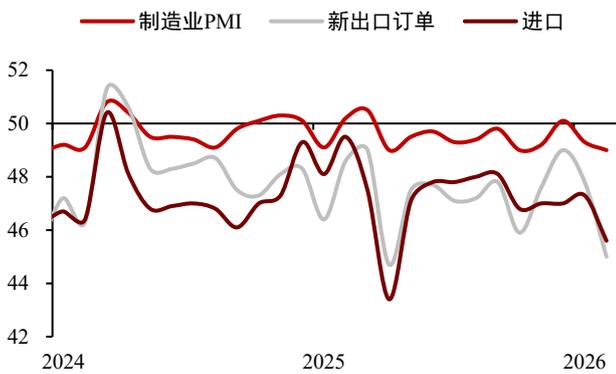
中国 2 月的贸易继续回升，国内春节的错位叠加 2 月份全球景气指数的改善提振外需。

基调乐观：我们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：短期扩张的节奏出现放缓的概率上升，一方面，中期选举年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。

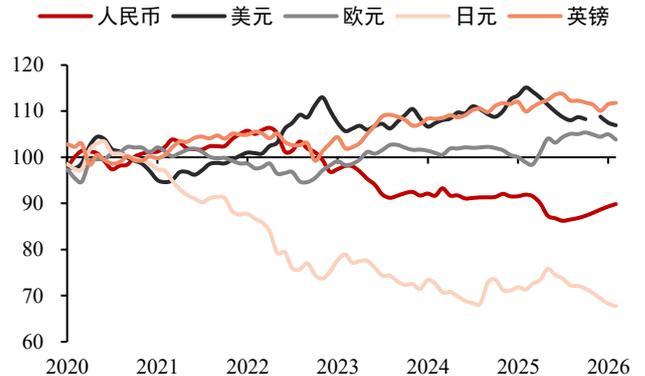
重点关注通胀数字。我们认为中东地缘形成的市场冲击已经开始，通胀预期上升增加利率压力。经济向上的改善仍需要宏观政策的支持，关注通胀对于这种约束的影响。

图 3：中国制造业 PMI 进出口回落 | 单位：%MoM



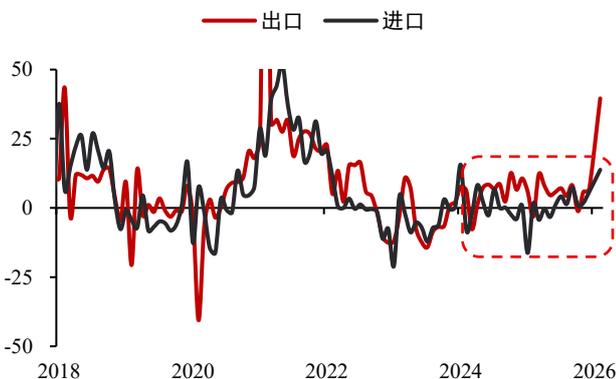
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：人民币有效汇率指数继续回升 | 单位：2020=100



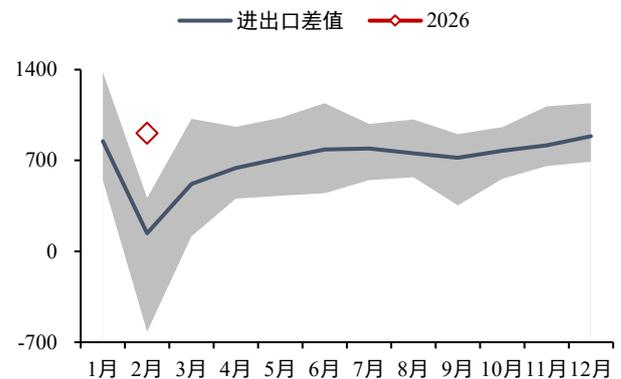
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：中国进出口同比增速反弹 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：中国进出口差值回升 | 单位：亿美元

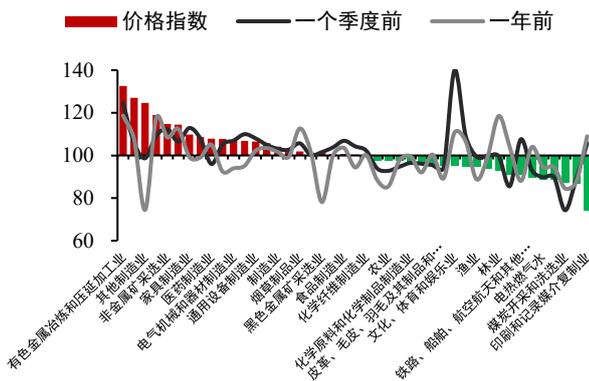


数据来源：iFinD 华泰期货研究院

进口行业：增加资源，减少印刷

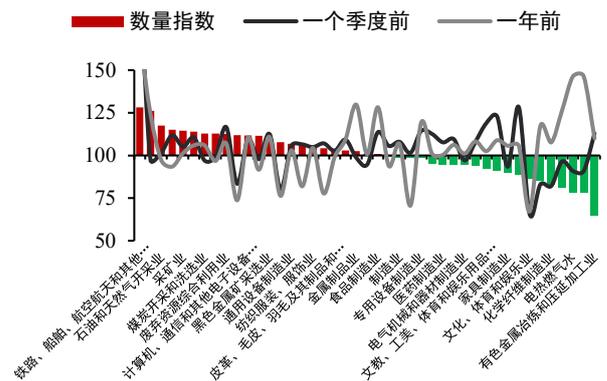
制造业进口增速继续反弹。截止 2025 年 12 月，进口价值指数在扩大的行业中，制造业（102.7）整体延续反弹；其中有色金属矿采选业(135.6)、废弃资源综合利用业(129.1)、渔业(119.2)、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(116.8)、烟草制品业(114.1)、通用设备制造业(113.8)、其他制造业(113.7)、计算机、通信和其他电子设备制造业(113.2)、畜牧业(113)、非金属矿采选业(113)、纺织业(112.2)、黑色金属矿采选业(110.3)、采矿业(109)、木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业(106.9)、林业(104.9)、金属制品业(104.9)、农、林、牧、渔业(103.7)、仪器仪表制造业(102.6)、非金属矿物制品业(102.3)、医药制造业(102.1)、农业(101.9)、石油和天然气开采业(101.6)、食品制造业(101.5)、电气机械和器材制造业(101.3)等 24 个行业（含大类）进口价值表现为继续扩张，个数较 11 月持平。

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



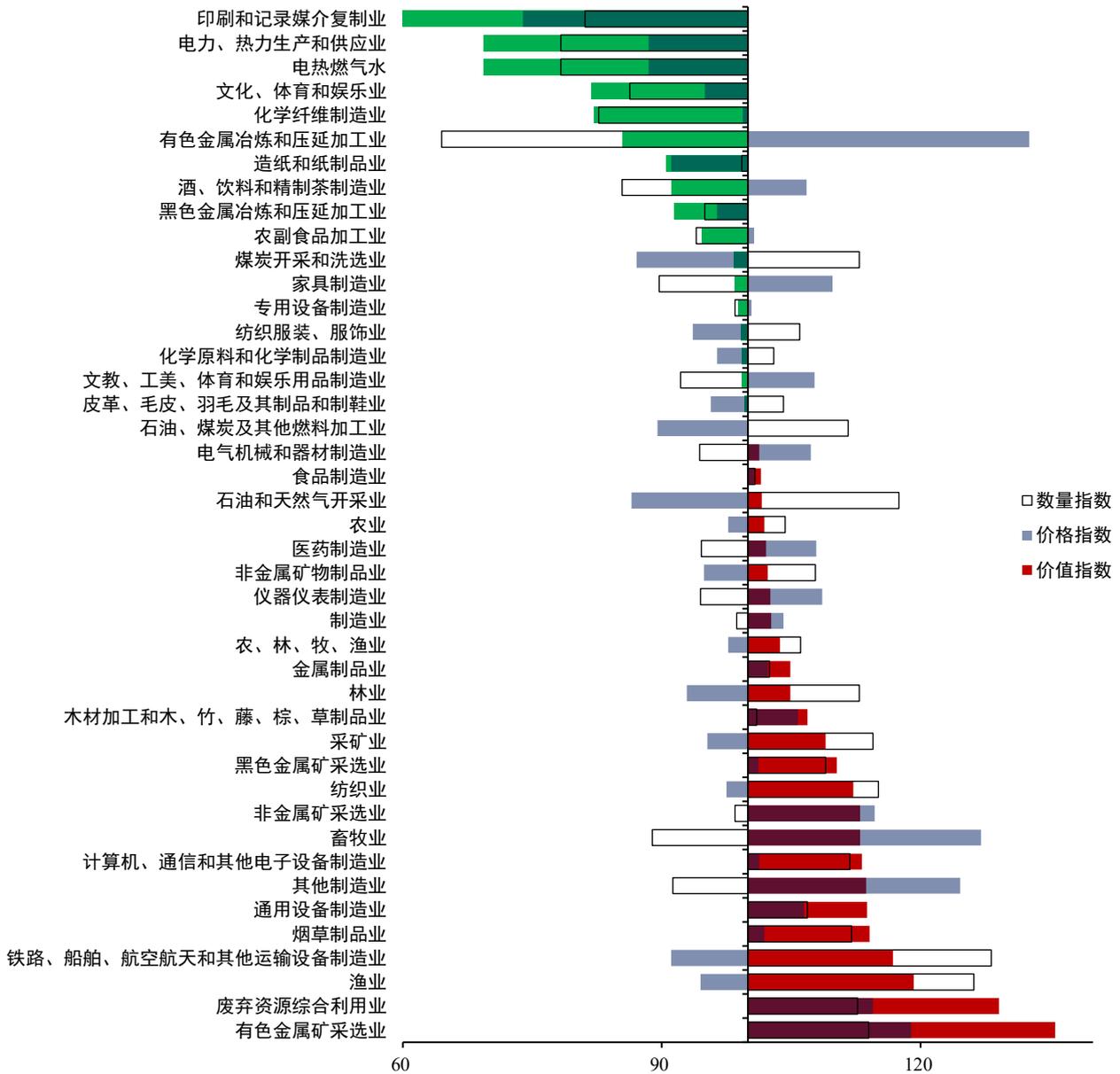
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

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。

上游的矿石和下游的废弃资源进口增加。截止 12 月，进口需求上升的行业（+价格指数，+数量指数）：有色金属矿采选业(118.9, 114)、废弃资源综合利用业(114.5, 112.7)、烟草制品业(101.9, 112)、通用设备制造业(106.5, 106.9)、计算机、通信和其他电子设备制造业(101.3, 111.8)、非金属矿采选业黑色金属矿采选业(101.2, 109)、木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业(105.8, 101)、金属制品业(102.3, 102.5)、食品制造业(100.7, 100.8)等 9 个行业，个数较 11 月减少 3 个。

中国减少对黑色金属产品和造纸印刷的进口需求。截止 12 月，进口需求下降的行业（-价格指数，-数量指数）：黑色金属冶炼和压延加工业(96.4, 95)、造纸和纸制品业(91.1, 99.3)、化学纤维制造业(99.4, 82.7)、文化、体育和娱乐业(95, 86.3)、电力、热力生产和供应业(88.5, 78.3)、印刷和记录媒介复制业(73.9, 81.1)等 6 个行业，个数增加 1 个。

图 9：中国各行业进口特征 | 单位：上年同期=100



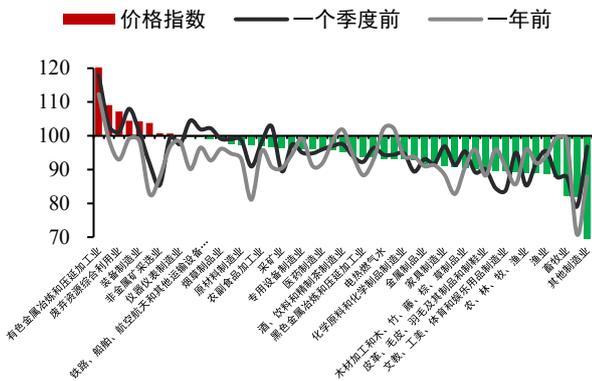
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

出口行业：增加装备，减少油气

中国制造业出口向上。截止 2025 年 12 月，出口价值中制造业（105.4）继续扩张，电、热、燃气和水供应业（95.4）以及采矿业（68.2）表现为继续收缩。其中，食品制造业(99.1)、金属制品业(97.9)、造纸和纸制品业(97.8)、文化、体育和娱乐业(96.8)、电力、热力生产和供应业(95.4)、农业(95.2)、纺织业(94.3)、农、林、牧、渔业(94.1)、非金属矿采选业(93.9)、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(93.8)、木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业(92.9)、畜牧业(92.8)、印刷和记录媒介复制业(92.7)、消费品制造业(92.4)、文教、工美、体育和娱乐用品制造业(91.9)、非金属矿物制品业(91.3)、家具制造业(90.5)、烟草制品业(88.7)、纺织服装、服饰业(88.6)、其他制造业(86.9)、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业(84.3)、渔业(82)、有色金属矿采选业(81.4)、黑色金属矿采选业(79.3)、酒、饮料和精制茶制造业(75.7)、采矿业(68.2)、林业(64.5)、煤炭开采和洗选业(54.6)、石油和天然气开采业(43.2)等 30 个行业（含大类）的出口价值都在收缩。

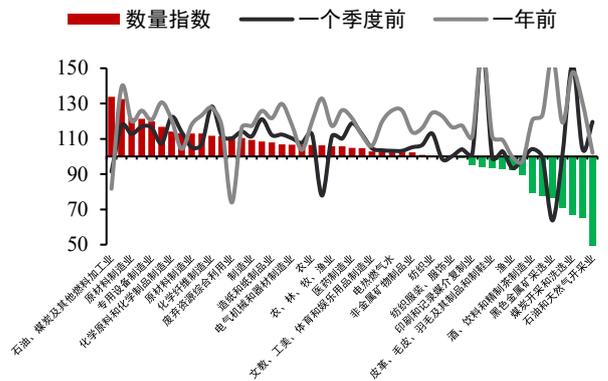
在出口价值指数扩张的 18 个行业（含大类）中，石油、煤炭及其他燃料加工业(133.1)、有色金属冶炼和压延加工业(129.7)、装备制造业(126.5)、废弃资源综合利用业(119.1)、原材料制造业(116.9)、计算机、通信和其他电子设备制造业(116.3)、专用设备制造业(115.1)、装备制造业(111.4)等 8 个行业的出口价值有较大增幅。

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

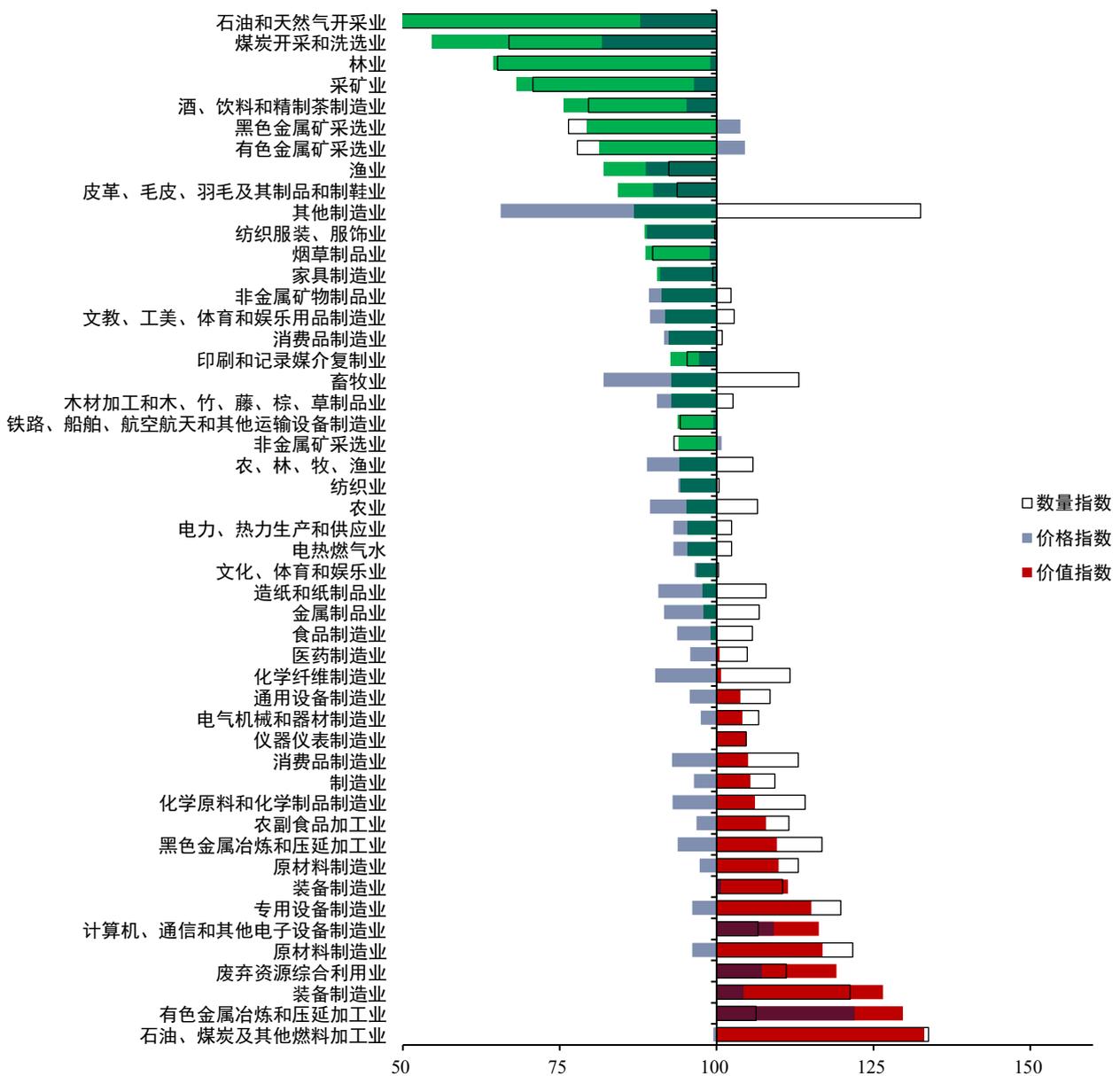


数据来源：iFinD 华泰期货研究院

具体来看外需结构，**中国装备出口强劲。**截止 12 月，出口需求上升的行业（+价格指数，+数量指数）：有色金属冶炼和压延加工业(122, 106.3)、装备制造业(104.3, 121.3)、废弃资源综合利用业(107.2, 111.1)、电子设备制造业(109.1, 106.6)、装备制造业(100.7, 110.5)、仪器仪表制造业(100.1, 104.7)等 6 大行业表现为量价同增；除非金属矿采选业(100.8, 93.2)、有色金属矿采选业(104.5, 77.8)、黑色金属矿采选业(103.8, 76.4)外，其余行业（含大类）仍体现出降价提升销售量的“内卷”状态。

中国油气出口回落。截止 12 月，出口需求下降的行业（-价格指数，-数量指数）：在 30 个出口价值收缩的行业中，运输设备制造业(99.5, 94.2)、印刷和记录媒介复制业(97.2, 95.3)、家具制造业(91, 99.4)、烟草制品业(98.9, 89.8)、纺织服装、服饰业(88.9, 99.7)、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业(89.9, 93.7)、渔业(88.7, 92.4)、酒、饮料和精制茶制造业(95.2, 79.6)、采矿业(96.4, 70.7)、林业(99, 65.1)、煤炭开采和洗选业(81.7, 66.9)、石油和天然气开采业(87.8, 49.3)等 12 个行业表现出口需求的下降。

图 12：中国各行业出口特征 | 单位：上年同期=100



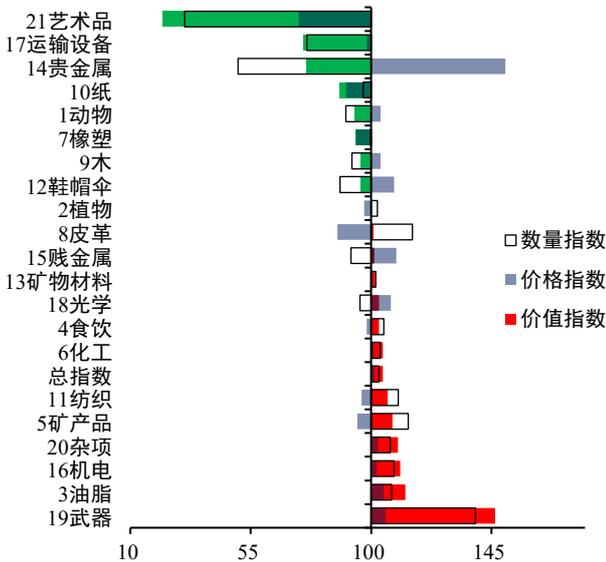
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

商品比较：出口贵金属、进口武器

中国武器进口扩张、艺术品收缩。截止 2025 年 12 月，进口价值指数（104.4）扩张有所提高，扩张的商品大类维持 13 类，收缩的商品大类维持 8 类。其中进口增长的商品包括：19 武器(146.4)、3 油脂(112.8)、16 机电(110.9)、20 杂项(110)、5 矿产品(108)、11 纺织(106.2)、6 化工(104.4)、4 食饮(103)、18 光学(102.9)、13 矿物材料(101.5)、15 贱金属(101.3)、8 皮革(100.9)等 13 类；进口回落的商品包括：2 植物(99.7)、12 鞋帽伞(96.1)、9 木(96)、7 橡塑(94.1)、1 动物(93.8)、10 纸(88)、14 贵金属(75.6)、17 运输设备(74.8)、21 艺术品(22.1)等 8 类。

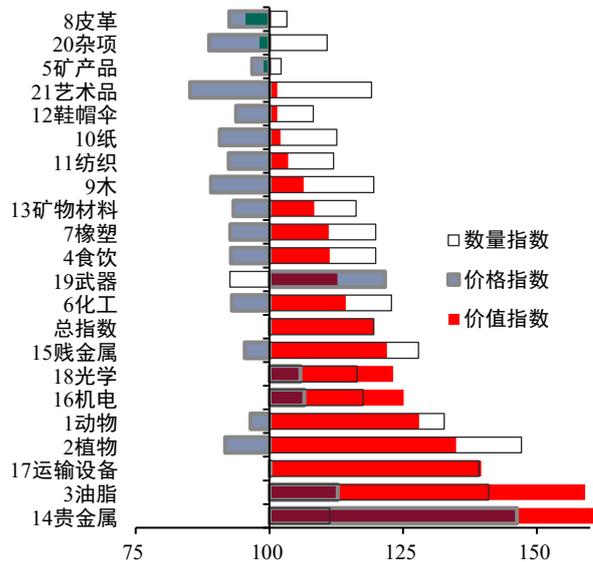
中国贵金属出口扩张、皮革收缩。截止 2025 年 12 月，出口价值指数（119.6）扩张加速，扩张的商品大类增加 7 类至 18 类，收缩的商品大类减少 7 类至 3 类。其中出口增长的商品包括：14 贵金属(162.9)、3 油脂(159)、17 运输设备(139.6)、2 植物(134.9)、1 动物(128)、16 机电(125.1)、18 光学(123.1)、15 贱金属(122)、6 化工(114.3)、19 武器(112.7)、4 食饮(111.3)、7 橡塑(111.1)、13 矿物材料(108.4)、9 木(106.4)、11 纺织(103.5)、10 纸(102.1)、12 鞋帽伞(101.5)、21 艺术品(101.5)等 18 类；出口回落的商品包括：5 矿产品(99)、20 杂项(98.2)、8 皮革(95.6)等 3 类。

图 13：中国大类商品的进口特征 | 单位：上年同期=100



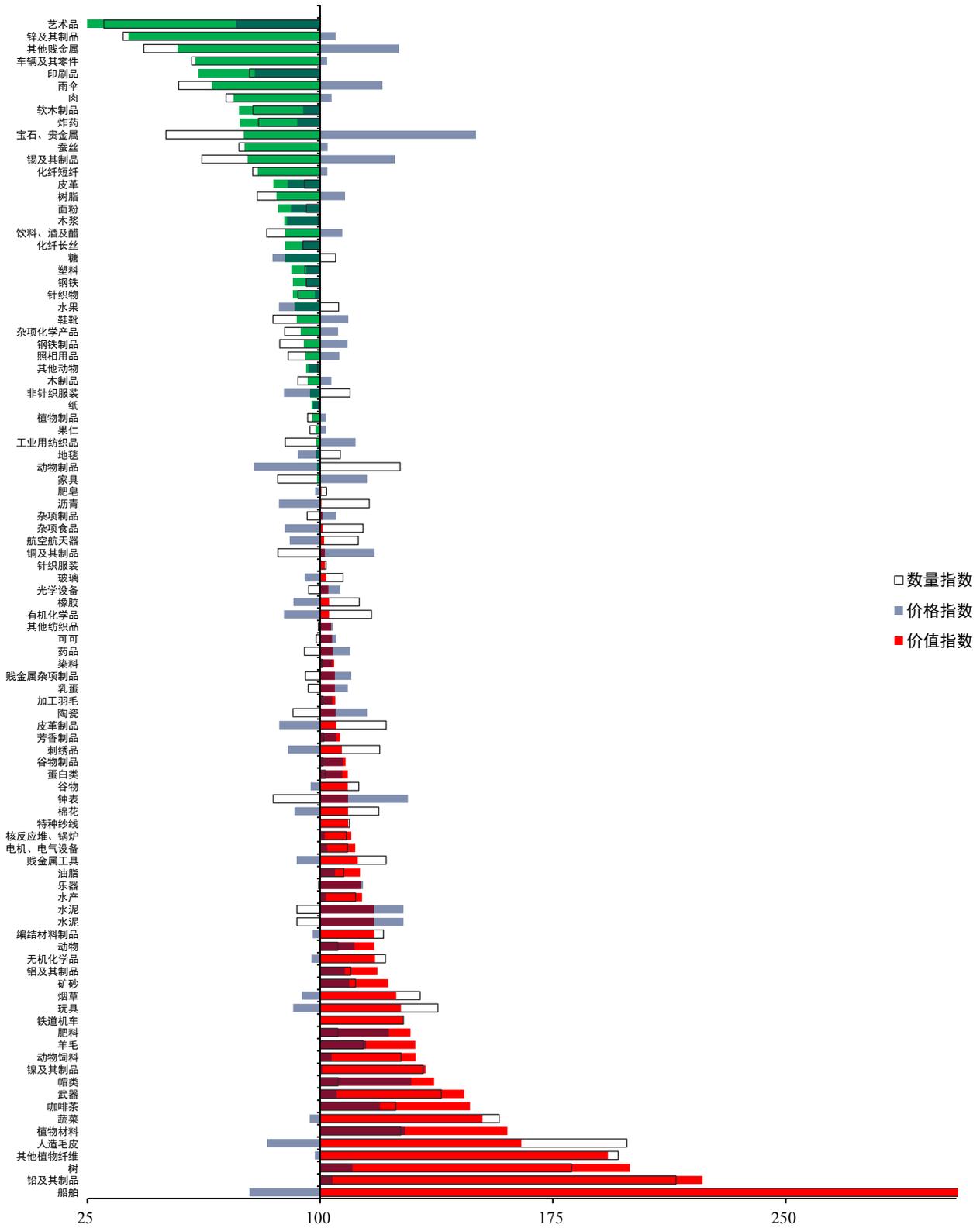
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：中国大类商品的出口特征 | 单位：上年同期=100



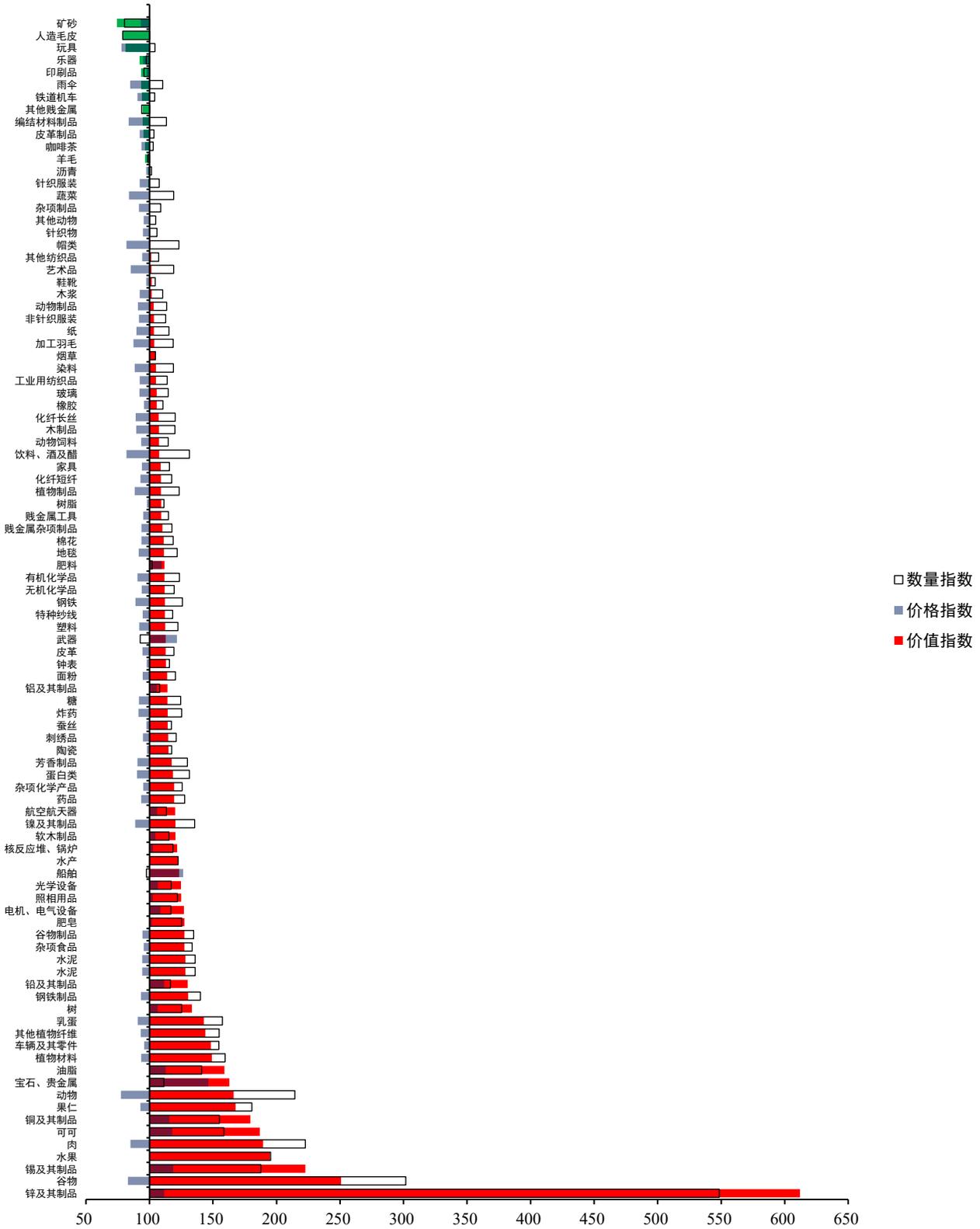
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

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



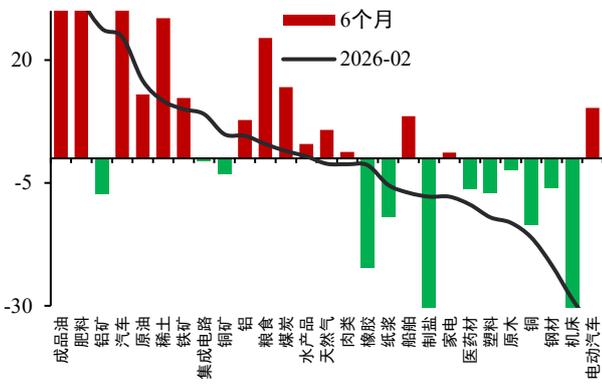
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

进口¹：成品油上升，机床下降

中国对资源品的进口仍保持较高的进口需求。截止 2026 年 2 月，中国对成品油（+43.3%）、肥料（+32.6%）和铝矿（26.4%）进口形成较高增速。从 6 个月增速变化角度来看，成品油（+59.9 个百分点）和汽车（+56.5 个百分点至+24.7%）的进口增速出现显著上升。

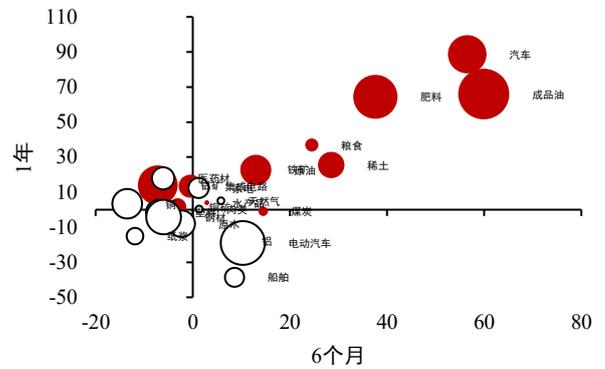
2 月部分关键商品进口增速继续放缓。截止 2026 年 2 月，中国对钢材（-21.7%）、电动汽车（-34.4%）和机床（-28.6%）进口增速在低位。从 6 个月增速变动角度来看，制盐（-31.8 个百分点至-7.8%）、机床（-46.8 个百分点）等商品的进口增速显著放缓。

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

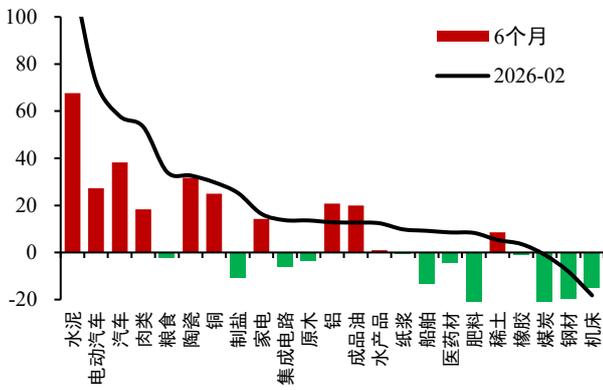
¹ 数据更新截止 2026 年 3 月 10 日，未更新品类增速取 12 月数值

出口²：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 2 月，中国对水泥（118.2%）、电动汽车（72.3%）、汽车（57.9%）、肉类（53.3%）、粮食（34.2%）的出口维持较高增速。从 6 个月增速变动角度来看，水泥（+67.6 个百分点）和汽车（+38.2 个百分点）的出口增速显著上升。

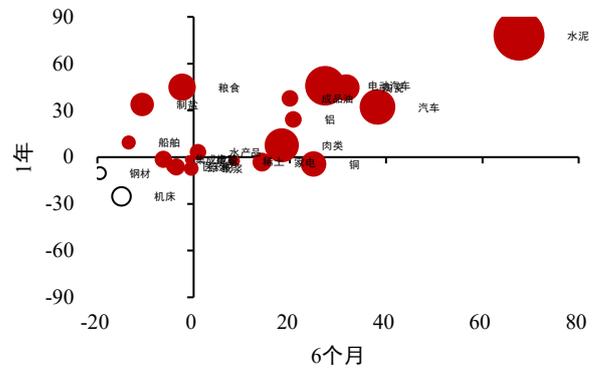
仅有不多的商品出口出现回落。截止 2026 年 2 月，中国对机床（-18.2%）、钢材（-8.1%）和煤炭（-1%）出口增速回落。从 6 个月增速变动角度来看，肥料（-37.4 个百分点）、煤炭（-22.1 个百分点）、钢材（-19.5 个百分点）等商品的出口增速出现显著放缓。

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

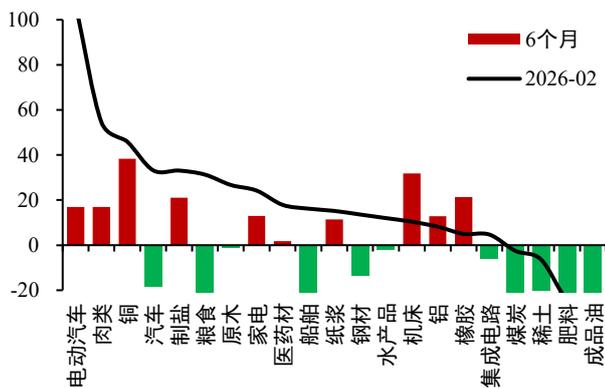
² 数据更新截止 2026 年 3 月 10 日，未更新品类增速取 12 月数值

净出口³：电动汽车上升，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 2 月，中国对电动汽车（106.7%）、肉类（54.5%）、铜（45.9%）、汽车（33.2%）、制盐（33.1%）、粮食（31.3%）的净出口维持较高增速。从 6 个月增速变动角度来看，铜（+38.4 个百分点）和机床（+31.8 个百分点）的净出口增速上升较快。

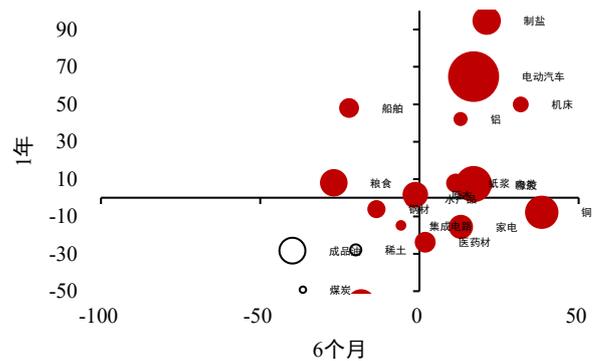
仅有不多的商品净出口出现回落。截止 2026 年 2 月，中国对成品油（-30.6%）、肥料（-24.3%）、稀土（-6.4%）和煤炭（-2.5%）的净出口增速出现回落。从 6 个月增速变动角度来看，肥料（-75 个百分点）、成品油（-39.9 个百分点）和煤炭（-36.6 个百分点）等商品的净出口增速出现显著放缓。

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

³ 数据更新截止 2026 年 3 月 10 日，未更新品类增速取 12 月数值

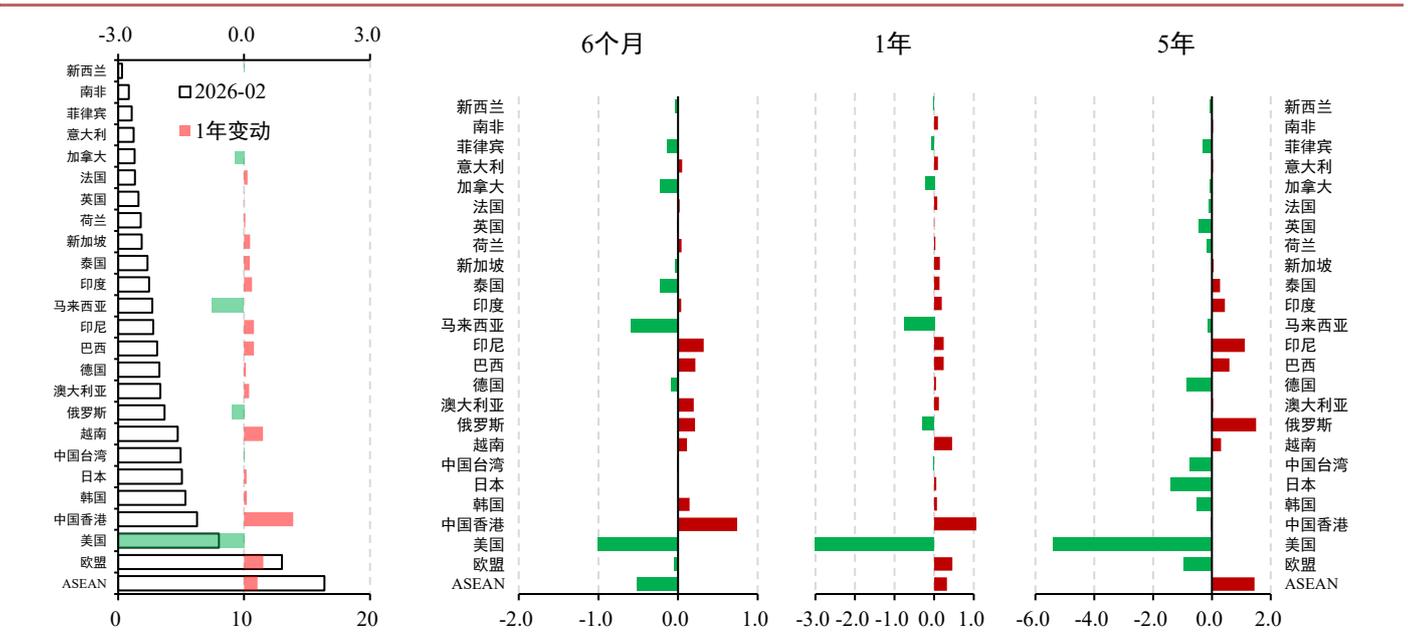
地区比较：结构仍在演变

中国对外贸易的国别结构。截止 2026 年 2 月，中国前 5 大对外贸易伙伴国或地区分别为：ASEAN (16.37 %)、欧盟 (13.00 %)、美国 (7.99 %)、中国香港 (6.27 %) 和韩国 (5.35 %)。在过去 5 年中，俄罗斯和中国的贸易额占比增加了 1.50 个百分点，日本占比增加了 1.42 个百分点，ASEAN 占比增加了 1.44 个百分点；而美国和中国的贸易额占比减少了-5.40 个百分点。

中国进口的国别结构。截止 2026 年 2 月，中国前 5 大进口来源国或地区分别为：ASEAN (14.85 %)、欧盟 (10.23 %)、中国台湾 (8.94 %)、韩国 (7.61 %) 和日本 (6.51 %)。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 1.67 个百分点；而自欧盟和美国进口份额分别减少了 2.82 个百分点和 2.51 个百分点。

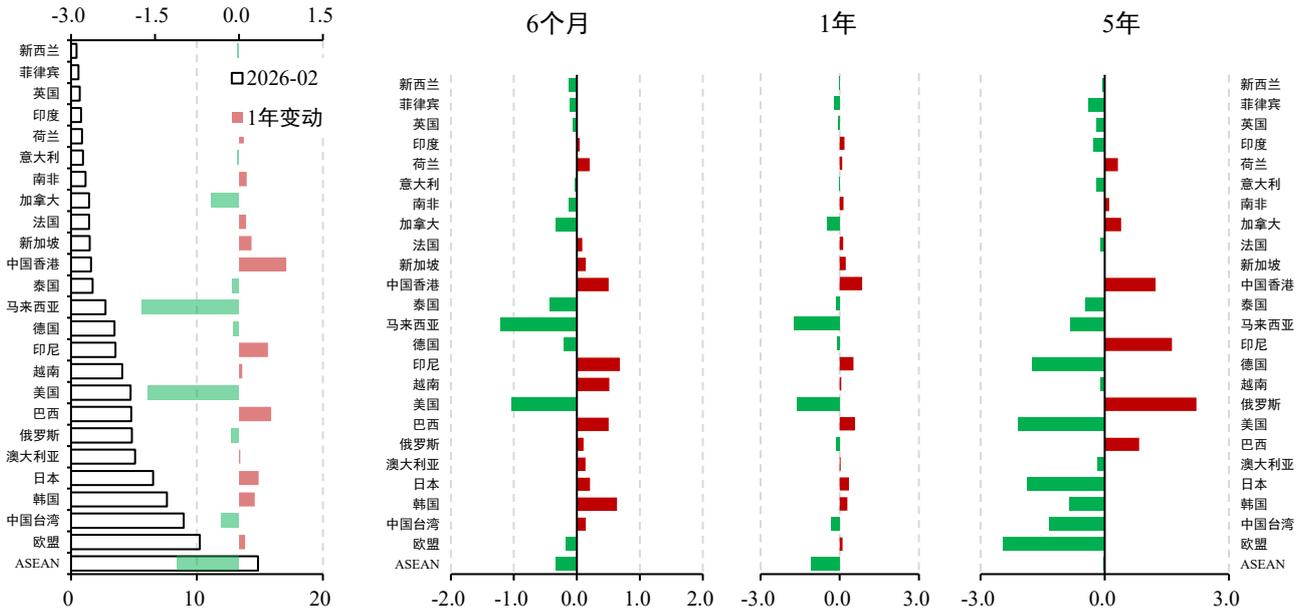
中国出口的国别结构。截止 2026 年 2 月，中国前 5 大出口目的地国或地区分别为：ASEAN (17.43 %)、欧盟 (14.91 %)、美国 (10.25 %)、中国香港 (9.48 %) 和越南 (5.18 %)。在过去 5 年中，中国对 ASEAN 出口份额增加 2.57 个百分点，对俄罗斯出口份额增加 0.96 个百分点；而对美国和中国香港出口份额分别减少了 7.79 个百分点和 1.33 个百分点。

图 23：与中国进出口贸易地区份额占比和变动 | 单位：%*pct*



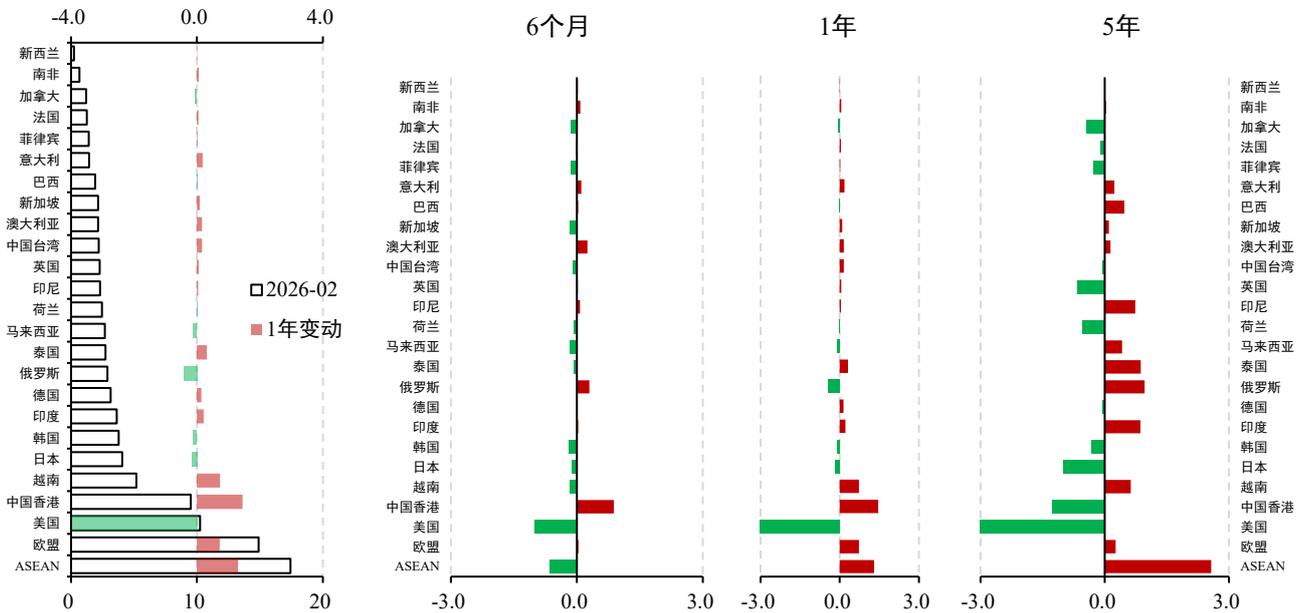
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 24：中国进口贸易地区份额占比和变动 | 单位：%*pct*



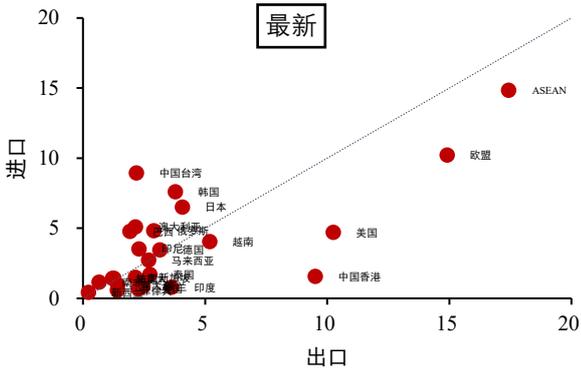
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 25：中国出口贸易地区份额占比和变动 | 单位：%*pct*



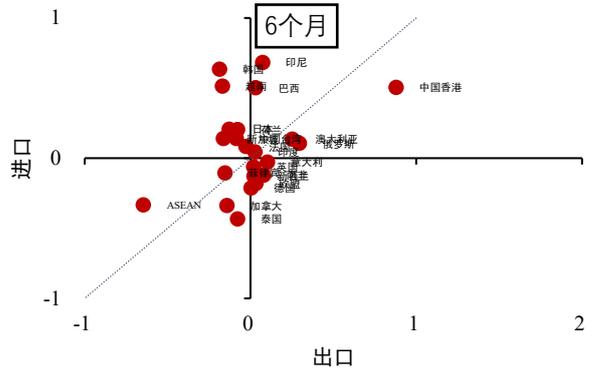
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 26: 中国进出口份额的国别特征 | 单位: %pct



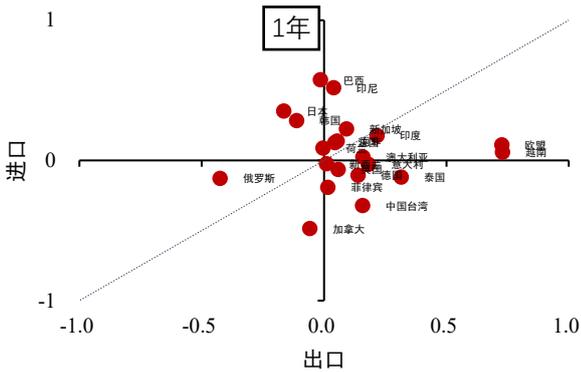
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 27: 中国进出口份额变动短期特征 | 单位: %pct



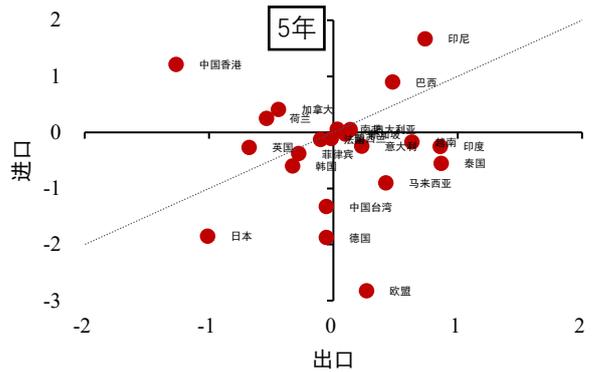
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

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



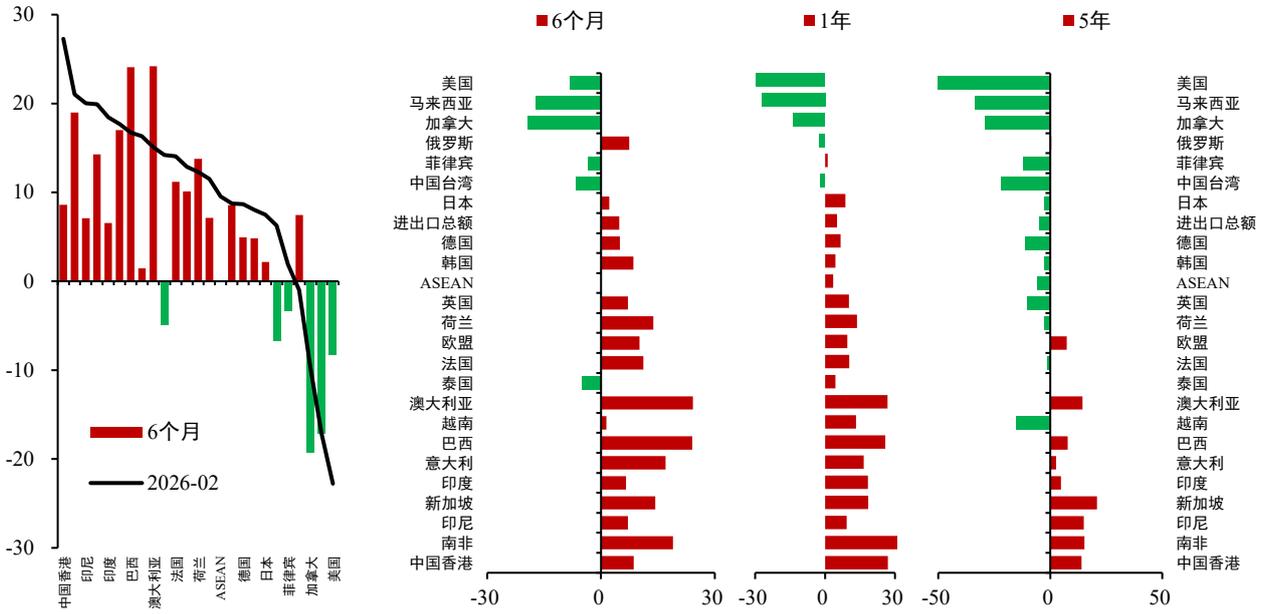
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

中国对外贸易增速。截止 2026 年 2 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 (27.28 %YoY)、南非 (21.05 %YoY) 和印尼 (20.04 %YoY); 增速最低的 3 个国家或地区分别为: 美国 (-22.78 %YoY)、马来西亚 (-19.89 %YoY) 和加拿大 (-9.74 %YoY)。

中国进口来源国增速。截止 2026 年 2 月, 中国从中国香港、印度和新加坡的进口增速分别高达 149.20%、36.66%和 30.42%; 而自马来西亚、菲律宾和加拿大的进口增速分别回落至-36.52%、-21.87%和-21.52%。

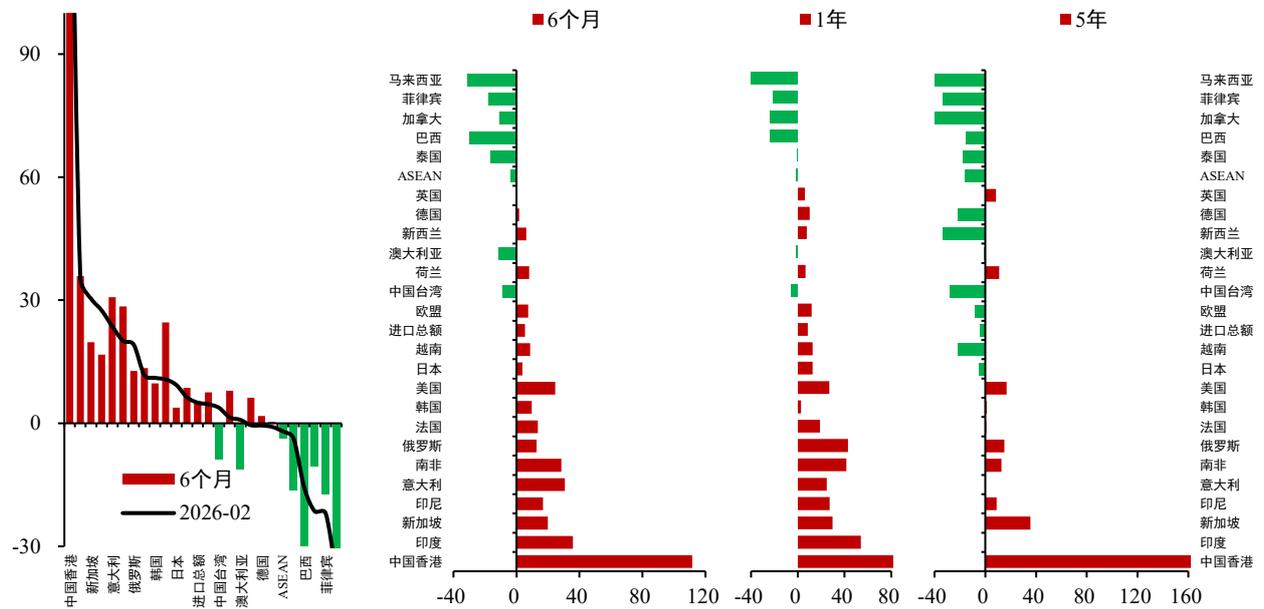
中国出口目的地增速。截止 2026 年 2 月, 中国向意大利、泰国和南非的出口增速分别高达 29.00%、24.51%和 23.38%; 而向美国、俄罗斯和韩国的出口增速仅有-27.60%、-11.83%和-1.20%。

图 30：与中国进出口贸易地区增速和变动 | 单位：%YoY, %pct



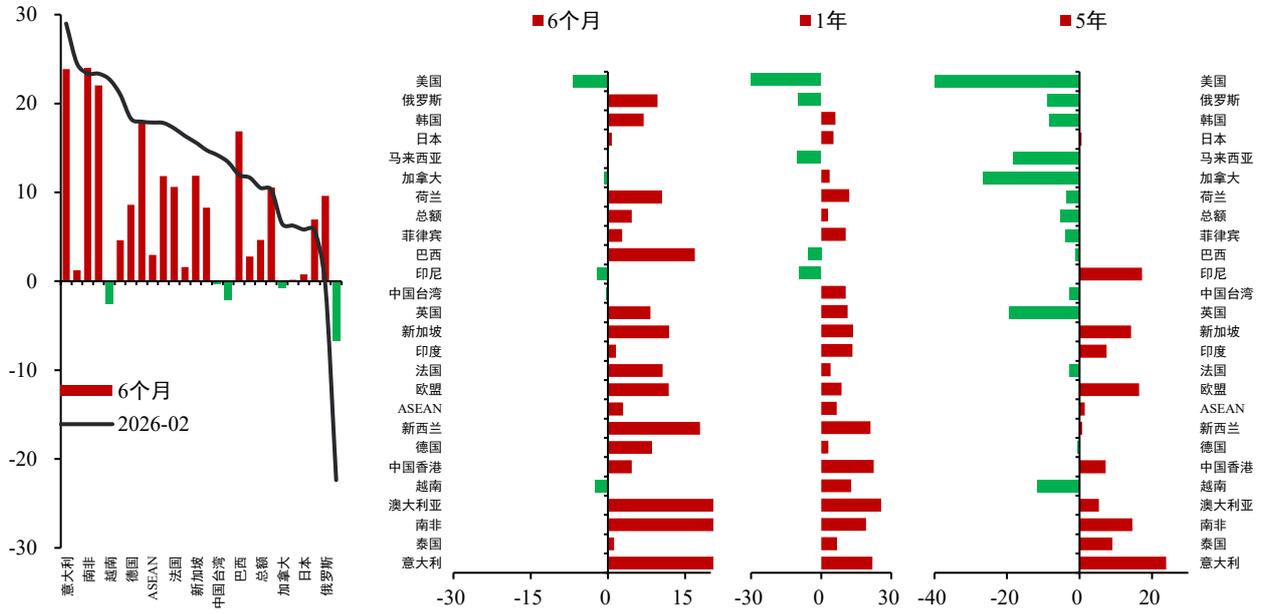
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

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