下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观快评 2026 年 09 月 09 日

【宏观快评】

出口仍在涨价，之后呢？——8 月进出口数据点评

事　项

中国 8 月出口（以美元计价）同比增 25%，彭博一致预期 25%，前值增 23.9%；进口增 28.2%，彭博一致预期 30%，前值增 27.6%；贸易顺差 1190.9 亿美元，前值 1123 亿美元。

主要观点

❖ **核心观点：**

1、8 月出口延续高景气，且可能延续 7 月的价涨量跌格局。14 种主要商品量跌价升、海关监管出口货运量下降。

2、价升量跌，涨价是否压制了数量？涨价伴随量增速放缓，但份额仍有支撑。无论是整体出口还是代表商品（今年涨价最多的集成电路），均呈量价负相关，但中国相对生产成本仍在下降，价格优势仍存，出口量增速继续快于全球（出口实际份额仍在上涨）。

3、出口涨价能否持续，核心仍看外需。PPI 提示出口价格增速或于 10 月高位回落，但历史背离复盘显示，外需是决定收敛方向的关键，目前外需韧性有望缓冲价格下行压力。

4、进口环比偏弱，结构上仍有亮点。电子链进口高景气，黄金进口或维持高增；原油进口量边际修复，但同比增速仍处历史低位。

❖ **一、出口仍在涨价，之后呢？**

（一）出口涨价贡献超越数量

出口增长中，价格贡献超越数量贡献。7 月，出口价格同比增速升至 11.6%，出口量同比增速降至 5.5%，是年内出口价增速第二次超越出口数量增速，差距 6.1 个百分点。

（二）涨价影响出口量了吗？

从价量增速关系看，价格增速抬升对应数量增速的衰减。2020-2025 年，总体出口量和出口价格增速之间线性拟合关系，呈弱负相关，R2 大约 0.26（图 2）；而今年，涨价最多的商品——集成电路出口量增速和出口均价增速之间的负相关系显著增强，线性拟合趋势线 R2 达到 0.74（图 3）。

不过从相对生产成本角度看，我国价格优势仍存，或不会对实际出口份额造成过大负面影响。我们用 PPI 定基指数之比衡量中国与海外相对生产成本，其今年以来仍在持续回落（图 4），与之对应的是，中国出口量增速快于全球（图 5），意味着中国出口的实际份额仍趋于抬升（图 4）。

（三）涨价能否延续？

从 PPI 与出口的关系来看，PPI 同比拐点通常领先出口价格同比拐点 3 个月左右，目前指向出口价格增速 10 月可能要从高位回落。

但从历史复盘来看，PPI 降、但出口价格同比不降的背离也偶有发生（图 7）。《出口价格能带动 PPI 回升吗？——基于历史二者背离复盘的启示》结论显示，二者背离终结的路径取决于驱动背离的因素是外需还是汇率，若为外需景气持续拉动，则 PPI 最终会向出口价格靠拢回升。

而从外需领先指标来看，景气或仍具韧性，有望缓冲出口价格的下行压力。一是，摩根大通全球制造业 PMI 持续处于扩张区间。二是，G7 国家 OECD 综合领先指标指向年内余下时间中国出口增速或稳中趋升（图 8）。三是，AI 相关需求仍有支撑，领先指标虽预示四季度全球半导体销售额增速可能见顶回落，但仍有望保持历史高位（图 9）。

❖ **二、进出口分项数据**

（一）出口

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：夏雪

邮箱：xiaxue@hcyjs.com

执业编号：S0360524070004

相关研究报告

《【华创宏观】投资与债务管理双线部署——政策周观察第 95 期》 2026-09-07

《【华创宏观】物价或再度上行——8 月经济数据前瞻》 2026-09-03

《【华创宏观】内需有所修复——8 月 PMI 数据点评》 2026-09-01

《【华创宏观】有力有序推行现房销售——政策周观察第 94 期》 2026-08-31

《【华创宏观】六个方面可能的影响思考——地产新政简评》 2026-08-31

下载日志已记录，仅供内部参考

1、环比：符合季节性规律。8 月出口环比 0.9%，与过去二十年同期均值基本持平。

2、量价：或呈量降价升。8 月，14 种主要商品出口数量加权平均同比降至 1.7%，上月为 9.3%，其出口价格加权平均同比升至 64.1%，上月为 48.2%。8 月，海关监管货运量出口同比降至-4.7%，上月为-2.25%。

3、区域：1）对美国出口大幅回升，或主要受益于低基数。去年 8 月对美国出口环比低至-11.8%，创历史同期新低。**2）**对中西亚地区出口回升，或反映中东地区出口在改善。从 7 月数据看，尽管美伊冲突再度升温，但对中东 17 国出口同比仍改善、升至 5.5%（6 月为 0.7%）。**3）**对欧盟出口大幅回落。7-8 两个月，对欧盟出口环比持续回落，8 月环比-4.95%，创历史同期新低。

4、商品：1）劳密产品出口增速修复，或主要受益于对美出口修复。8 月七大类合计出口同比升至 10.5%，已经是自 4 月以来连续第 5 个月回升。**2）**机电产品维持高增速，AI、车、船、机电中间品仍然保持高景气，四个链条合计拉动 8 月出口 18.4%。**3）**成品油和铝材出口高景气，或主要源于地缘冲突带来的供给短缺。二者出口量价齐升。

（二）进口

1、环比：较历史同期显著偏弱。8 月进口环比为-1.1%，为过去十年同期次低，仅好于 2025 年 8 月的环比-1.6%。

2、商品：1）电子链进口高增。8 月三类产品合计拉动进口 19.9%。**2）**黄金进口或仍维持高位。因为 8 月其他商品进口增速仍高达 29.7%。**3）**原油进口量回升，但同比仍维持低位。8 月原油进口量环比+6.15%，但同比仍低至-23.4%。

- **风险提示：外需回落超预期，AI 相关需求不及预期；贸易摩擦加剧；历史量价及领先指标关系失效**

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、出口仍在涨价，之后呢？ 5
（一）出口涨价贡献超越数量 5
（二）涨价影响出口量了吗？ 5
（三）涨价能否延续？ 6
二、进出口分项数据 8
（一）出口 8
1、出口整体：符合预期 8
2、出口量价：或呈价升量落 9
3、出口区域：美国和中西亚地区升、欧盟降 10
4、出口商品：劳密产品出口增速修复，机电产品维持高增 11
（二）进口 13
1、进口整体：略低于预期 13
2、进口区域：韩国增速进一步提升 13
3、进口量价：或呈量减价升 14
4、进口商品：电子链和黄金进口或维持高增，原油进口量自低位回升 14
（三）贸易差额：顺差扩大 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 出口价格对增长贡献超越出口数量 5
图表 2 整体：出口价格增速抬升，出口量增速回落 6
图表 3 集成电路出口价格增速与出口数量增速 6
图表 4 中国相对生产成本仍在走低 6
图表 5 中国出口量增速仍快于全球 6
图表 6 PPI 同比拐点领先出口价格同比 3 个月左右 7
图表 7 过去曾发生 5 轮 PPI 降、出口价格不降的背离 7
图表 8 G7 国家 OECD 综合领先指标：预示未来四个月中国出口增速或稳中有升 7
图表 9 费城半导体指数同比：预示四季度全球半导体销售额增速或自高位回落 7
图表 10 8 月外贸数据一览 8
图表 11 8 月美元计价出口同比升至 25% 9
图表 12 8 月出口环比与历史同期均值水平相近 9
图表 13 14 种主要商品出口量价加权平均同比 9
图表 14 8 月海关监管出口货运量同比降至-4.7% 9
图表 15 14 种主要商品出口数量增速 10
图表 16 14 种主要商品出口价格增速 10
图表 17 出口区域拉动拆分 11
图表 18 出口商品拉动拆分 12
图表 19 8 月美元计价进口同比升至 28.2% 13
图表 20 8 月进口环比-1.1%，为过去十年同期次低 13
图表 21 进口区域拉动拆分 13
图表 22 8 月，海关监管进口货运量同比-1.4% 14
图表 23 主要商品进口数量降至-4.1%，价格增速升至 44.6% 14
图表 24 23 种主要商品进口数量同比增速 14
图表 25 23 种主要商品进口价格同比增速 14
图表 26 主要进口商品同比增速及拉动 15
图表 27 8 月美元计价贸易顺差同比升至 17.9% 15
图表 28 8 月人民币计价贸易顺差同比升至 11.9% 15

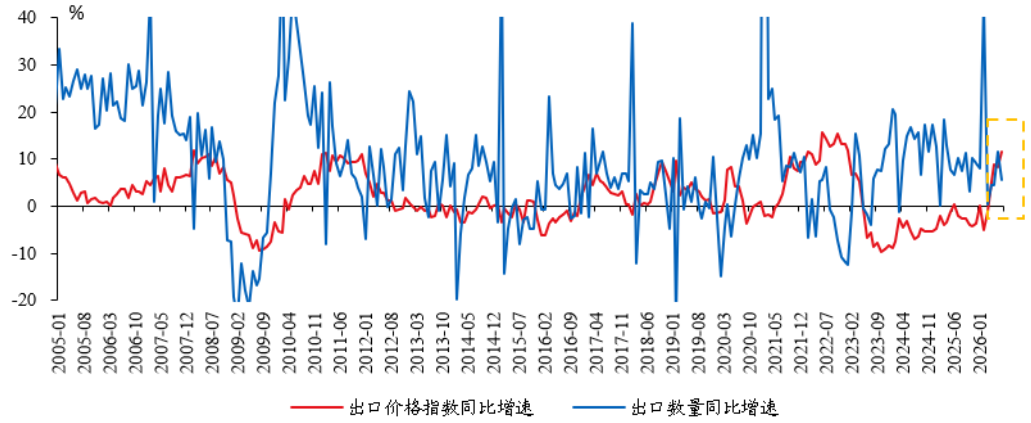
下载日志已记录，仅供内部参考

一、出口仍在涨价，之后呢？

（一）出口涨价贡献超越数量

出口增长中，价格贡献超越数量贡献。7 月，出口价格同比增速升至 11.6%，出口量同比增速降至 5.5%，是年内出口价增速第二次超越出口数量增速。第一次超越是 5 月，出口价格同比 8.9%、出口数量同比 4.5%。两次对比，7 月价格增速比数量增速高出 6.1 个百分点，差距高于 5 月的 4.4 个百分点。

图表 1　出口价格对增长贡献超越出口数量



资料来源：Wind，华创证券

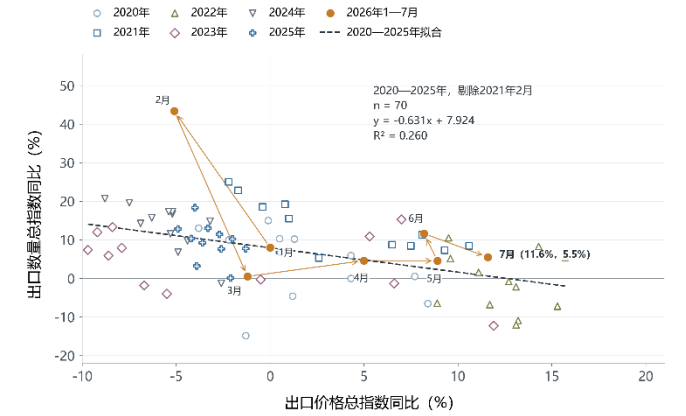
（二）涨价影响出口量了吗？

从价量增速关系看，价格增速抬升对应数量增速的衰减。1）对于整体出口，2020-2025 年月度数据来看，出口数量增速与出口价格增速之间呈现负相关，即出口价格增速抬升时，出口数量增速趋于回落。剔除 2021 年 2 月的离群点后，二者之间线性趋势关系， R2 大约为 0.26（图 2）。**2）另外，以今年涨价最快的代表性商品——集成电路为例**，2020-2025 年，集成电路出口均价同比与出口数量同比呈弱负相关，2026 年伴随集成电路显著涨价，出口量增速的萎缩更加明显，二者之间线性拟合趋势的 R2 达到了 0.74（图 3）。

不过从相对生产成本角度看，我国价格优势仍存，或不会对实际出口份额造成过大负面影响。我们用 PPI 定基指数之比衡量中国与海外相对生产成本。尽管今年中国 PPI 和出口价格有所上涨，但中国相比海外的相对生产成本仍在持续回落，反映中国商品在国际市场仍具相对价格优势（图 4）。与之对应，中国的出口数量份额仍趋于上行（中国出口量增速快于全球）。1-6 月，中国出口量平均同比 12.1%，全球平均为 6.7%（图 5）。

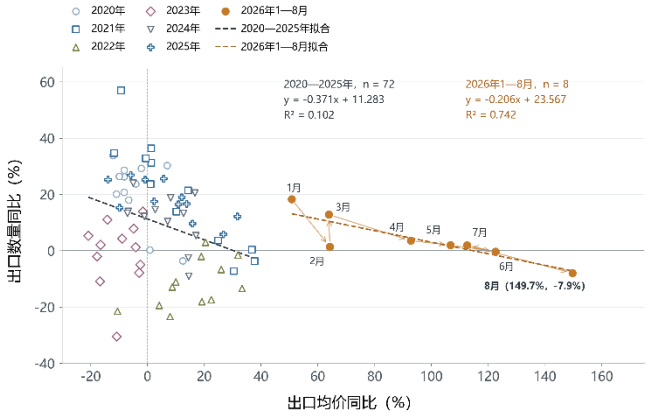
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 整体：出口价格增速抬升，出口量增速回落



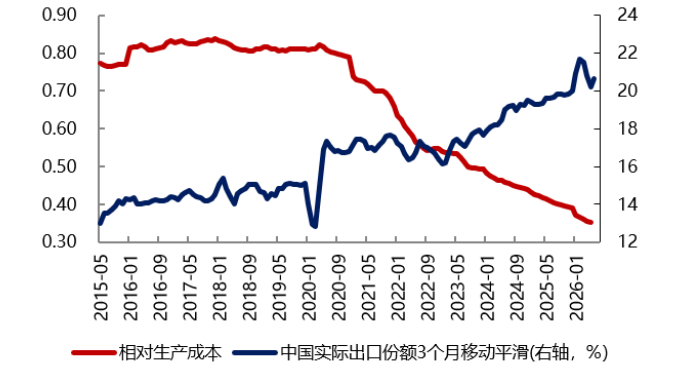
资料来源：Wind，华创证券

图表 3 集成电路出口价格增速与出口数量增速



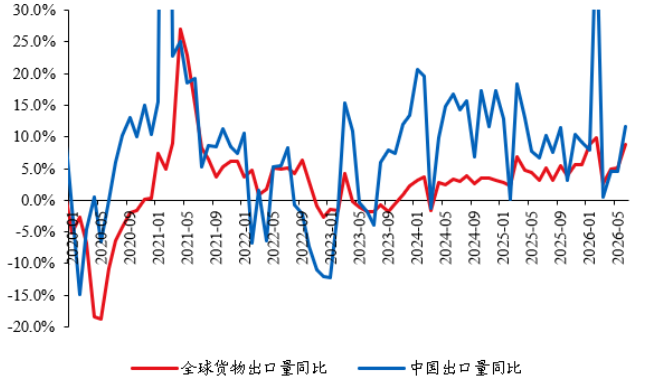
资料来源：Wind，华创证券

图表 4 中国相对生产成本仍在走低



资料来源：CEIC，Wind，华创证券

图表 5 中国出口量增速仍快于全球



资料来源：Wind，华创证券

注：相对生产成本=中国 PPI 定基指数与 OECD 经济体 PPI 定基指数之比，定基指数以 2021 年 1 月为 100。OECD 经济体 PPI 定基指数=OECD 成员国 PPI 指数按 2021 年工业增加值占比加权平均，具体包括欧元区、澳大利亚、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、捷克、丹麦、匈牙利、冰岛、日本、韩国、墨西哥、挪威、波兰、瑞典、瑞士、土耳其、英国、美国。

中国实际出口份额为剔除价格因素的份额，具体计算办法为：以 2021 年 1 月中国占全球 71 个主要经济体出口比例为基准，按照中国出口数量指数与全球出口数量指数之比进行调整，得到中国实际出口份额。并且考虑到春节假期因素，做 3 个月移动平均的平滑处理。

（三）涨价能否延续？

从 PPI 与出口的关系来看，PPI 同比拐点通常领先出口价格同比拐点 3 个月左右，**目前指向出口价格增速 10 月可能要从高位回落。**

但从历史复盘来看，PPI 降、但出口价格同比不降的背离也偶有发生（图 7）。我们在《出口价格能带动 PPI 回升吗？——基于历史二者背离复盘的启示》曾详细复盘过 PPI 与出

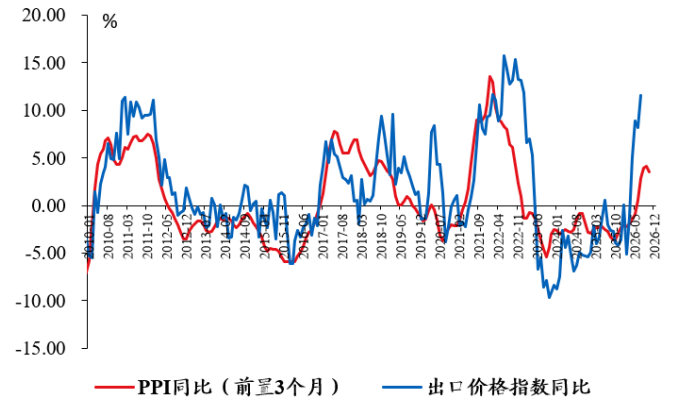
下载日志已记录，仅供内部参考

口价格的背离如何终结，基本结论是：**二者究竟向哪一方靠拢，核心取决于驱动背离的因素是外需还是汇率，若为外需景气持续拉动，则 PPI 最终会向出口价格靠拢回升。**

而从外需领先指标来看，景气或仍具韧性，有望缓冲出口价格的下行压力。一是，摩根大通全球制造业 PMI 持续处于扩张区间。8 月其升至 52.3，上月为 52.1。**二是，**G7 国家 OECD 综合领先指标指向年内余下时间中国出口增速或稳中趋升。其拐点领先中国累计出口增速拐点 5 个月左右，近期有所上修，目前指向年内余下时间中国出口增速或稳中趋升。**三是，**AI 相关需求仍有支撑，领先指标虽预示四季度全球半导体销售额增速可能见顶回落，但仍有望保持历史高位。费城半导体指数月均同比领先全球半导体销售额增速拐点 3 个月左右，目前指向四季度全球半导体销售额增速或见顶回落，但仍处于历史极高位，由 135%左右的高位可能降至 90%-100%附近（图 9）。

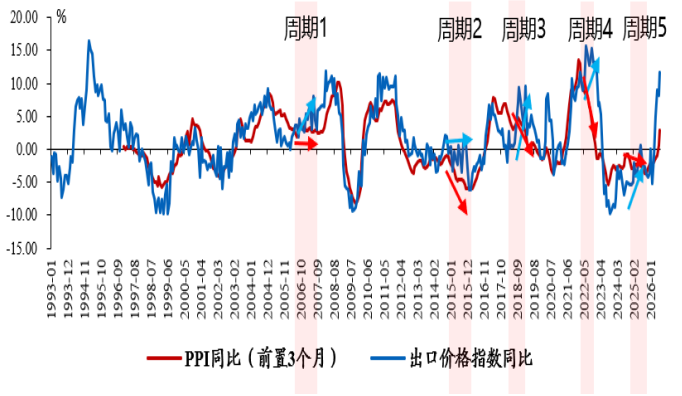
综合来看，PPI 提示价格增速回落风险，但历史上这一关系并非必然，外需韧性可能提供支撑，短期对其大幅回落不必过度担忧。后续关键在于外需能否持续兑现。

图表 6　PPI 同比拐点领先出口价格同比 3 个月左右



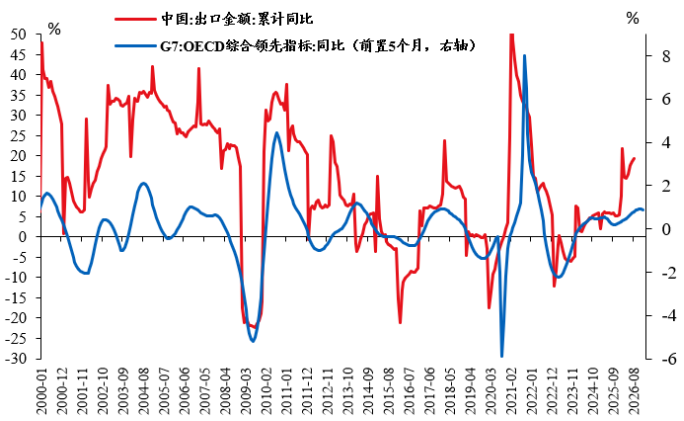
资料来源：Wind，华创证券

图表 7　过去曾发生 5 轮 PPI 降、出口价格不降的背离



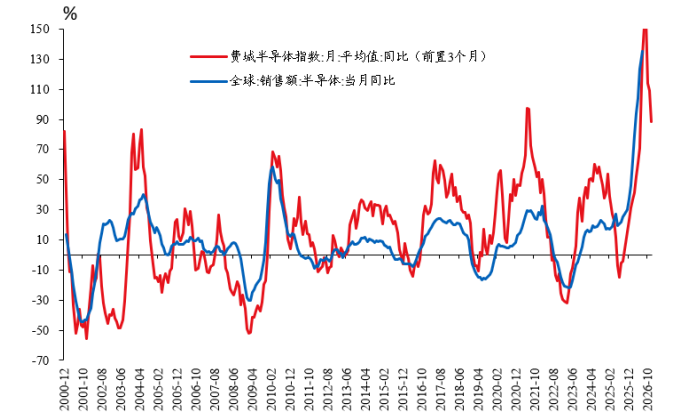
资料来源：Wind，华创证券

图表 8　G7 国家 OECD 综合领先指标：预示未来四个月中国出口增速或稳中有升



资料来源：Wind，华创证券

图表 9　费城半导体指数同比：预示四季度全球半导体销售额增速或自高位回落



资料来源：Wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

二、进出口分项数据

图表 10 8 月外贸数据一览

单位：%，美元计价	同比									
	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11
出口	25.0	23.9	26.9	19.2	14.0	2.5	21.8	10.0	6.4	5.8
进口	28.2	27.6	35.8	27.3	25.3	28.3	20.8	26.9	6.4	2.6
贸易差额（数值，亿美元）	1,191	1,123	1,255	1,052	845	500	2,096	1,202	1,119	1,099
单位：%，美元计价	同比					同比拉动				
	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
主要出口区域										
旧三大贸易伙伴										
美国	34.9	17.0	13.7	36.2	11.1	3.4	1.9	1.6	3.3	1.2
欧盟	6.8	16.2	18.6	7.5	13.6	1.1	2.5	2.8	1.2	2.0
东南亚国家联盟	30.5	38.3	34.8	24.5	15.4	5.4	6.5	6.2	4.5	2.9
新三大贸易伙伴										
俄罗斯	38.8	35.4	37.9	34.7	25.9	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7
非洲	31.1	18.5	27.9	18.6	17.6	1.8	1.1	1.7	1.1	1.0
中西亚国家	4.7	7.5	9.6	-11.9	-14.7	0.5	0.8	1.0	-1.4	-1.7
其他主要贸易伙伴										
加拿大	13.6	11.9	19.7	-2.9	9.8	0.2	0.2	0.3	0.0	0.1
澳大利亚	12.3	14.3	30.0	23.9	9.2	0.3	0.3	0.6	0.5	0.2
日本	8.1	14.4	7.2	10.7	4.2	0.3	0.6	0.3	0.4	0.2
韩国	49.1	46.5	43.1	42.4	25.1	1.8	1.8	1.6	1.7	1.0
中国台湾	43.3	25.4	43.5	32.4	27.6	1.0	0.6	0.9	0.7	0.6
中国香港	65.3	49.8	60.5	63.6	45.1	5.5	4.1	5.2	5.0	3.8
印度	17.0	14.3	39.7	19.3	18.6	0.7	0.5	1.4	0.7	0.7
拉丁美洲	17.4	14.1	28.3	6.0	13.7	1.4	1.2	2.2	0.5	1.1
主要出口商品										
农产品	13.3	9.5	19.6	5.5	3.8	0.3	0.2	0.5	0.1	0.1
劳密产品	10.5	8.5	7.3	-0.2	-1.8	1.6	1.3	1.2	0.0	-0.3
成品油、稀土和肥料	34.8	-11.8	9.5	29.9	4.6	0.6	-0.2	0.1	0.3	0.1
贱金属及建材用品	9.6	4.1	8.4	-4.9	-10.5	0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.4
机电产品	**32.8**	**33.8**	**34.2**	**27.4**	**20.3**	**20.1**	**20.3**	**20.5**	**16.4**	**12.3**
11类主要耐用品	53.1	52.7	48.2	45.7	30.3	13.3	13.0	12.0	11.2	7.6
汽车	43.7	60.0	69.8	39.0	44.0	1.7	2.2	2.3	1.5	1.6
其他机电产品	15.6	17.1	19.4	11.6	10.0	5.1	5.4	6.2	3.7	3.2
主要进口商品										
农产品	5.9	7.2	18.8	4.0	20.2	0.5	0.6	1.6	0.4	1.4
劳密产品	1.7	-4.6	2.3	-8.7	-6.0	0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.2
化工、矿产品	3.7	10.2	10.4	13.5	7.9	1.0	2.6	2.7	3.4	2.1
贱金属及建材用品	24.8	21.7	39.8	35.9	32.5	0.6	0.5	1.0	0.9	0.8
汽车	-32.4	-15.8	-15.6	-25.0	-34.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
4类主要耐用品	71.4	61.0	62.9	64.2	48.3	13.1	11.4	11.7	11.1	8.5
其他机电产品	39.3	37.9	38.4	20.9	25.2	7.5	7.4	7.5	4.1	4.9

资料来源：Wind，华创证券 2 月为 1-2 月合并值

注：1）“劳动密集型”包括塑料制品，箱包及类似容器，纺织纱线、织物及制品，服装及衣着附件，鞋靴，家具及其零件，玩具。2）“化工与贱金属及建材用品”包括成品油、稀土、肥料、陶瓷产品、钢材和未锻轧铝及铝材。3）“主要耐用品”包括通用机械设备、自动数据处理设备及零部件、手机、家用电器、音视频设备及其零件、集成电路、汽车零配件、船舶、液晶平板显示模组、医疗仪器及器械、灯具照明装置及其零件。4）“大宗商品”包括铁矿砂及其精矿、铜矿砂及其精矿、煤及褐煤、原油、成品油、天然气、初级形状的塑料、钢材。5）分区域和分商品出口当月同比使用累计值和累计同比倒算

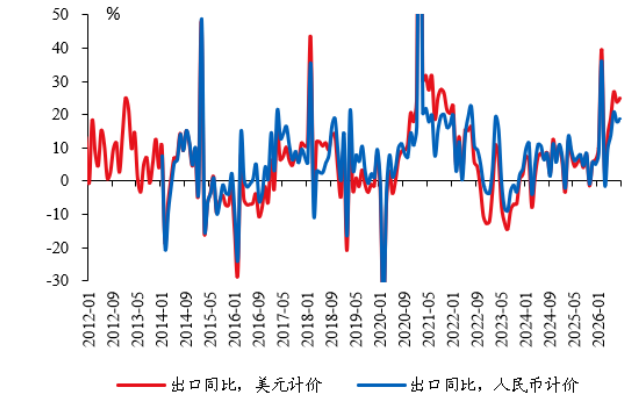
（一）出口

1、出口整体：符合预期

8 月出口增速回升，符合彭博一致预期。8 月，我国以美元计价出口同比升至 25%，符合彭博一致预期 25%，前值增 23.9%。8 月出口环比 0.9%，与过去二十年同期均值基本持平。

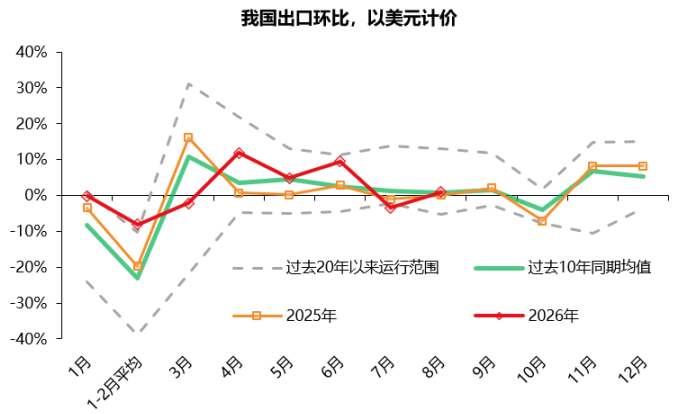
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11　8 月美元计价出口同比升至 25%



资料来源：Wind，华创证券

图表 12　8 月出口环比与历史同期均值水平相近



资料来源：Wind，华创证券；注：为平滑春节效应影响，2 月出口环比基于 1-2 月出口均值与上年 12 月比较计算；3 月出口环比基于 3 月单月与 1-2 月出口均值比较计算

2、出口量价：或呈价升量落

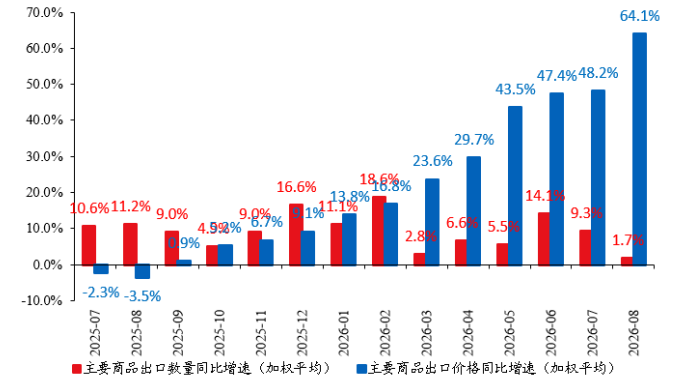
1）8 月海关监管货运出口量同比降至-4.7%，上月为-2.25%。

2）8 月，14 种主要商品（占出口 26.1%）加权平均计算，出口价格同比升至 64.1%（前值 48.2%），出口数量同比降至 1.7%（前值 9.3%）。

3）7 月，出口价格指数升高，出口数量大幅回落。出口价格指数（人民币计价）同比升至 11.6%，前月为 8.2%；出口数量指数同比降至 5.5%，前月为 11.6%。

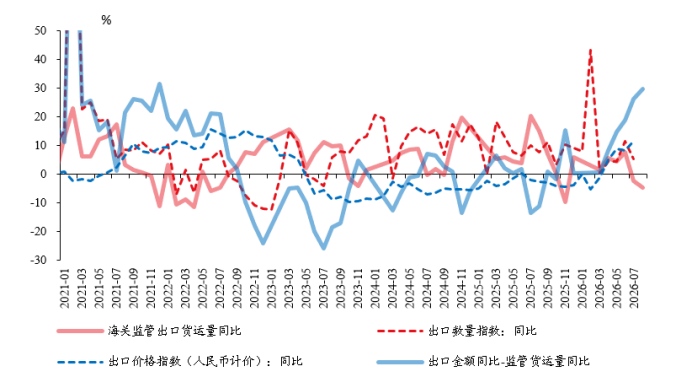
4）8 月，14 种主要商品中，汽车包括底盘、成品油、铝材等三项产品，出口量价齐升且增速领先。

图表 13　14 种主要商品出口量价加权平均同比



资料来源：Wind，华创证券　注：2 月为 1-2 月合并数；主要商品指统计快讯公布数量的 14 种商品，占我国 1-7 月总出口的 25.8%

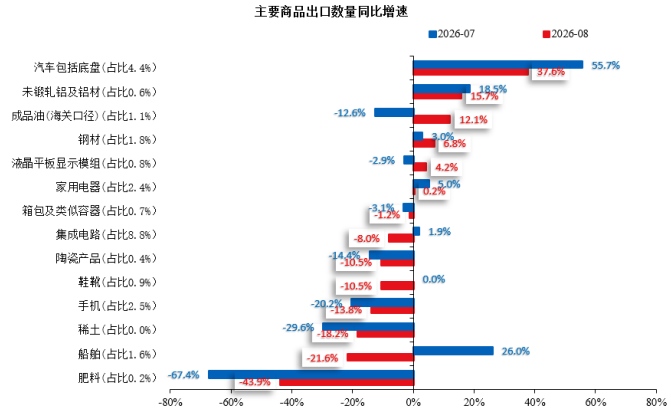
图表 14　8 月海关监管出口货运量同比降至-4.7%



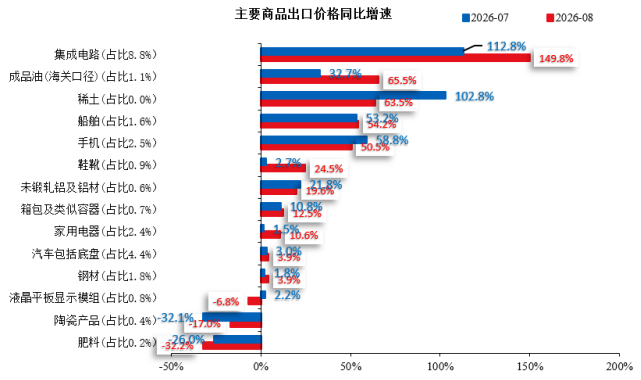
资料来源：Wind，华创证券　注：价格因素用出口金额同比（美元计价）-海关监管出口货运量同比来表示

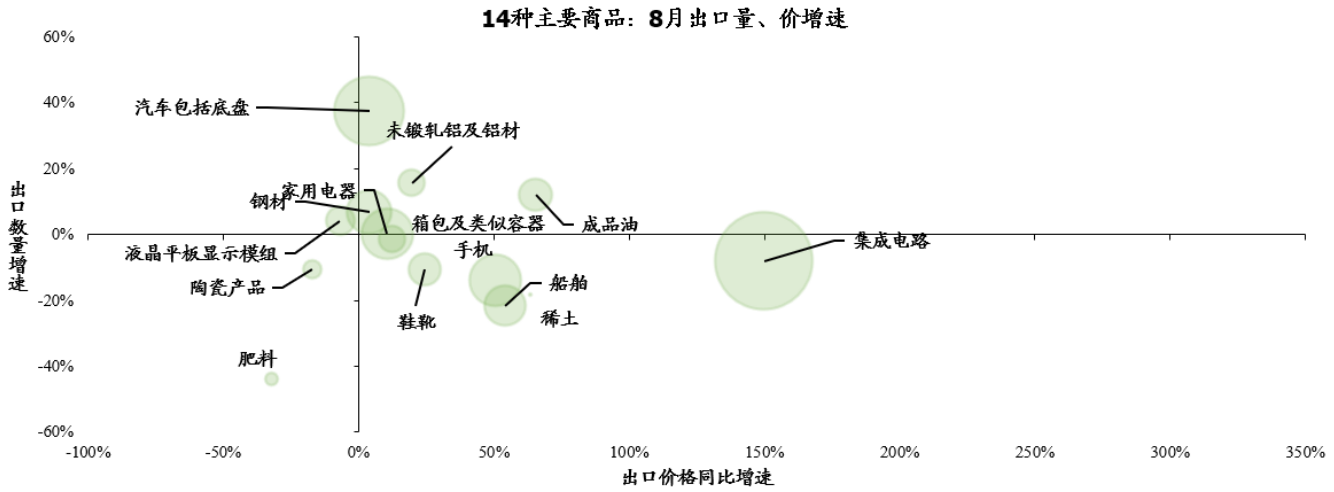
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15　14 种主要商品出口数量增速



图表 16　14 种主要商品出口价格增速





资料来源：Wind，华创证券

3、出口区域：美国和中西亚地区升、欧盟降

发达市场增速超过新兴市场[1]。8 月，我国对发达经济体出口同比升至 27.1%（拉动 13.7pp），上月为 24.0%（拉动 12.3pp）。同期，我国对新兴和发展中经济体出口同比降至 22.7%（拉动 11.2pp），上月为 23.7%（拉动 11.5pp）。其中：

1）对美国出口大幅回升，或主要受益于低基数。去年 8 月对美国出口环比低至-11.8%，创历史同期新低。

2）对中西亚地区出口回升，或反映中东地区出口在改善。从 7 月数据看，尽管美伊冲突再度升温，但对中东 17 国出口同比仍改善、升至 5.5%（6 月为 0.7%）。

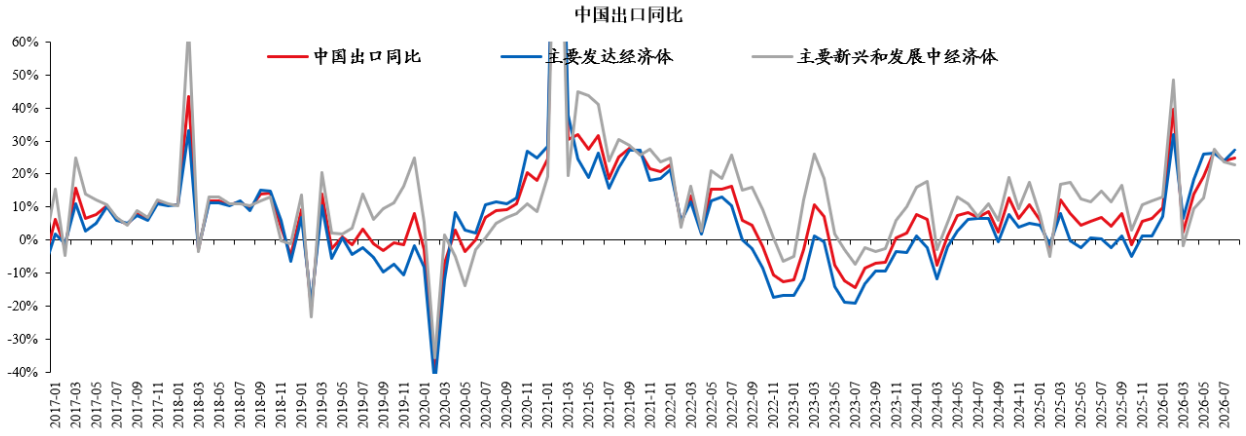
3）对欧盟出口大幅回落。7-8 两个月，对欧盟出口环比持续回落，8 月环比-4.95%，创历史同期新低。

[1] *经济体划分：美、欧、英、加、澳、新、日韩及中国港台地区划为“发达经济体”，其余为“新兴经济体”*

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17 出口区域拉动拆分

出口目的地		最新月份累计出口占比	出口同比						出口同比拉动					
			2026-08	2026-07	变化	2025-08	2025-07	基数变化	2026-08	2026-07	变化	2025-08	2025-07	基数变化
旧三大贸易伙伴	美国	10.3%	34.9%	17.0%	17.9%	-33.1%	-21.6%	-11.5%	3.4%	1.9%	1.5%	-5.1%	-3.3%	-1.79%
	欧盟	14.5%	6.8%	16.2%	-9.4%	10.8%	9.3%	1.5%	1.1%	2.5%	-1.4%	1.6%	1.4%	0.22%
	东南亚国家联盟	18.7%	30.5%	38.3%	-7.8%	22.7%	16.9%	5.7%	5.4%	6.5%	-1.1%	3.4%	2.6%	0.79%
新三大贸易伙伴	俄罗斯	2.9%	38.8%	35.4%	3.4%	-16.8%	-9.0%	-7.8%	1.0%	1.0%	0.0%	-0.6%	-0.3%	-0.3%
	非洲	6.1%	31.1%	18.5%	12.5%	26.1%	42.8%	-16.8%	1.8%	1.1%	0.7%	1.2%	1.9%	-0.7%
	中西亚国家	9.6%	4.7%	7.5%	-2.8%	10.8%	14.0%	-3.2%	0.5%	0.8%	-0.3%	1.1%	1.4%	-0.3%
其他区域	英国	2.2%	7.6%	17.3%	-9.7%	10.1%	7.4%	2.7%	0.2%	0.4%	-0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
	加拿大	1.2%	13.6%	11.9%	1.7%	1.2%	6.7%	-5.6%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%
	澳大利亚	1.9%	12.3%	14.3%	-2.0%	10.7%	14.7%	-4.0%	0.3%	0.3%	0.0%	0.2%	0.3%	-0.1%
	新西兰	0.2%	22.8%	14.3%	8.5%	3.6%	9.5%	-5.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	日本	3.8%	8.1%	14.4%	-6.2%	7.0%	2.2%	4.8%	0.3%	0.6%	-0.2%	0.3%	0.1%	0.2%
	韩国	4.4%	49.1%	46.5%	2.6%	-1.8%	5.1%	-7.0%	1.8%	1.8%	0.1%	-0.1%	0.2%	-0.3%
	中国台湾	2.5%	43.3%	25.4%	17.8%	17.2%	19.1%	-1.9%	1.0%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	-0.1%
	中国香港	10.5%	65.3%	49.8%	15.5%	17.6%	11.1%	6.5%	5.5%	4.1%	1.3%	1.3%	0.9%	0.4%
	印度	3.7%	17.0%	14.3%	2.8%	9.3%	9.8%	-0.5%	0.7%	0.5%	0.1%	0.3%	0.4%	0.0%
	拉丁美洲	7.6%	17.4%	14.1%	3.3%	-2.7%	7.9%	-10.6%	1.4%	1.2%	0.3%	-0.2%	0.7%	-0.9%
备注	美国+东盟+拉美	36.5%	28.7%	26.3%	2.4%	-4.8%	0.0%	-4.8%	10.3%	9.6%	0.7%	-1.9%	0.0%	-1.9%
	尾部经济体	35.3%	16.1%	14.6%	1.5%	6.4%	12.9%	-6.5%	6.1%	5.5%	0.6%	2.4%	4.6%	-2.2%
总体出口增速		100%	25.0%	23.9%	1.1%	4.2%	7.0%	-2.8%	25.0%	23.9%	1.1%	4.2%	7.0%	-2.8%



资料来源：Wind，华创证券；注：1）区域同比：基于累计值及累计同比倒算；2）尾部国家：剔除美、欧、东盟、日韩及中国港台地区外的其他贸易伙伴；3）经济体划分：美、欧、英、加、澳、新、日韩及中国港台地区划为“发达经济体”，其余为“新兴经济体”。

4、出口商品：劳密产品出口增速修复，机电产品维持高增

1）机电产品维持高增，与非机电分化边际收敛。

①机电产品维持高增速，**AI、车、船、机电中间品仍然保持高景气，四个链条对 8 月出口拉动基本与上月持平，为 18.4%**，上月拉动为 18.7%。

②参考《出口景气极致分化的三个观察——4 月进出口数据点评》的拆分方法，观察出口不同链条的分化情况：

出口机电和非机电产品增速差自高位回落。8 月，机电产品出口同比降至 32.8%，非机电产品出口同比升至 12.4%，二者增速差收敛至 20.5 个百分点，但仍处于有数据以来 91%分位水平，上月为 25.1 个百分点。

机电产品内部，非消费品与消费品增速差亦有所收敛。机电产品内部，有三类产品：消费品（不含汽车）、汽车、非消费品。8 月，非消费品增速基本持平，为 35.6%（上月为 35.9%），消费品增速回升，为 17.4%（上月为 13.4%），二者增速差下降至 18.2 个百分点（上月为 22.5 个百分点）；汽车产业增速降至 28.9%（上月为 41.2%）。

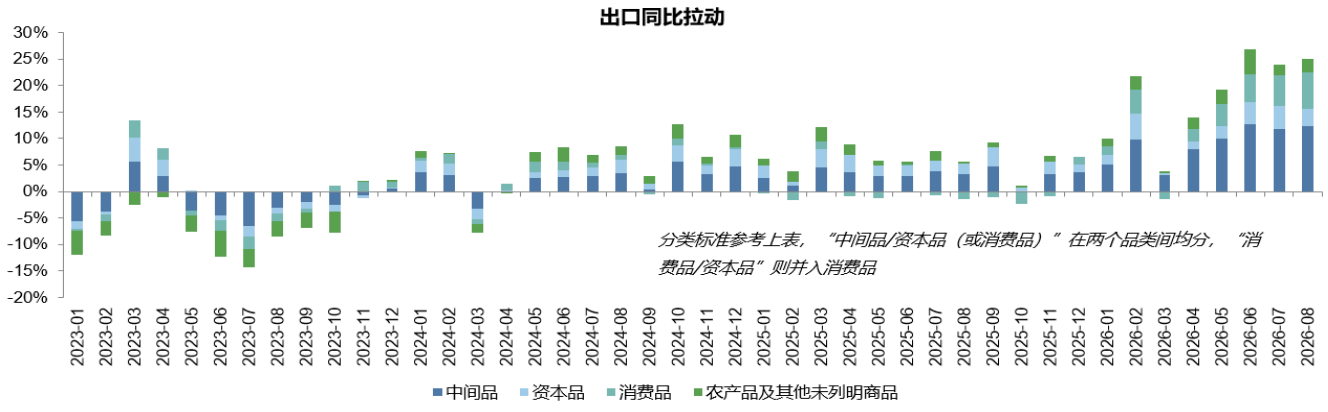
下载日志已记录，仅供内部参考

2）劳密产品出口增速修复，或主要受益于对美出口修复。8 月七类劳密产品合计出口同比升至 10.5%，上月为 8.5%，其已经是自 4 月以来连续第 5 个月回升。

3）成品油和铝材出口高景气，或主要源于地缘冲突带来的供给短缺。二者出口量价齐升。8 月，成品油出口金额同比升至 87.2%，上月为 25.8%。价格是主要贡献，8 月其出口量同比升至 12.1%，上月为-12.6%，出口价格同比升至 65.5%，上月为 32.7%。同期，未锻轧铝及铝材出口金额同比降至 38.1%，上月为 45.0%。量价贡献接近，8 月其出口数量同比降至 15.7%，上月为 18.5%，出口价格同比降至 19.6%，上月为 21.8%，

图表 18　出口商品拉动拆分

分类			出口商品	2025年占比	出口同比增速			出口同比拉动		
					2026-08	2026-07	变化	2026-08	2026-07	变化
农产品			农产品	2.5%	13.3%	9.5%	3.8%	0.34%	0.25%	0.09%
劳密产品		中间品	塑料制品	2.7%	15.4%	16.7%	-1.3%	0.41%	0.45%	-0.04%
		中间品	纺织纱线、织物及制品	3.4%	2.4%	6.3%	-3.9%	0.09%	0.23%	-0.14%
		消费品	箱包及类似容器	0.7%	11.5%	7.5%	4.0%	0.08%	0.06%	0.02%
		消费品	服装及衣着附件	3.4%	12.6%	8.7%	3.9%	0.55%	0.41%	0.14%
		消费品	鞋靴	0.9%	12.4%	2.5%	9.9%	0.13%	0.03%	0.10%
		消费品	家具及其零件	1.6%	11.9%	11.1%	0.8%	0.17%	0.17%	0.00%
		消费品	玩具	0.7%	15.2%	-1.8%	16.9%	0.15%	-0.02%	0.17%
化工与贱金属		消费品	成品油(海关口径)	1.0%	87.2%	25.8%	61.5%	0.94%	0.28%	0.66%
		中间品	稀土	0.0%	34.0%	43.0%	-9.0%	0.01%	0.00%	0.00%
		中间品	肥料	0.2%	-61.9%	-75.7%	13.8%	-0.36%	-0.49%	0.13%
		中间品/消费品	陶瓷产品	0.4%	-25.5%	-41.8%	16.3%	-0.12%	-0.24%	0.12%
		中间品	钢材	1.8%	10.1%	5.7%	4.3%	0.21%	0.12%	0.09%
		中间品	未锻轧铝及铝材	0.6%	38.1%	45.0%	-6.9%	0.22%	0.26%	-0.04%
机电产品	汽车	消费品/资本品	汽车包括底盘	4.3%	43.7%	60.0%	-16.3%	1.73%	2.21%	-0.48%
	11类主要耐用品	中间品	集成电路	8.3%	130.9%	116.7%	14.2%	7.17%	6.48%	0.69%
		中间品	汽车零配件	2.4%	7.0%	13.7%	-6.7%	0.18%	0.35%	-0.17%
		中间品	液晶平板显示模组	0.8%	-3.1%	-0.8%	-2.3%	-0.03%	-0.01%	-0.02%
		中间品/消费品	自动数据处理设备及其零部件	6.5%	77.5%	67.9%	9.6%	4.12%	3.54%	0.58%
		消费品	手机	2.6%	29.5%	27.5%	2.0%	0.62%	0.64%	-0.02%
		消费品	家用电器	2.4%	10.9%	6.9%	4.0%	0.28%	0.18%	0.11%
		消费品	音视频设备及其零件	1.0%	12.1%	12.3%	-0.2%	0.13%	0.13%	0.00%
		消费品	灯具照明装置及其零件	0.8%	14.8%	2.0%	12.8%	0.13%	0.02%	0.11%
		资本品	通用机械设备	1.7%	15.2%	31.0%	-15.7%	0.26%	0.54%	-0.28%
		资本品	船舶	1.5%	21.4%	94.2%	-72.8%	0.36%	1.08%	-0.72%
		资本品	医疗仪器及器械	0.5%	13.2%	12.9%	0.3%	0.07%	0.07%	0.00%
	其他	中间品/资本品	未列明机电产品（机电中间品）	30.6%	15.6%	17.1%	-1.5%	5.05%	5.40%	-0.34%
其他商品				16.4%	10.8%	8.4%	2.4%	2.06%	2.06%	0.00%
总体出口增速					25.0%	23.9%	1.1%	25.0%	23.9%	1.1%
机电产品				63.5%	32.8%	33.8%	-1.0%	20.14%	20.34%	-0.20%
			中间品	35.8%				12.4%	9.9%	2.57%
			消费品	19.7%				6.9%	4.0%	2.95%
			资本品	19.1%				3.2%	4.4%	-1.17%
			其他	25.4%				2.4%	6.0%	-3.58%



资料来源：Wind，华创证券；注：分商品出口同比计算中，利用累计值和累计同比倒算去年同期；2 月为 1-2 月累计同比

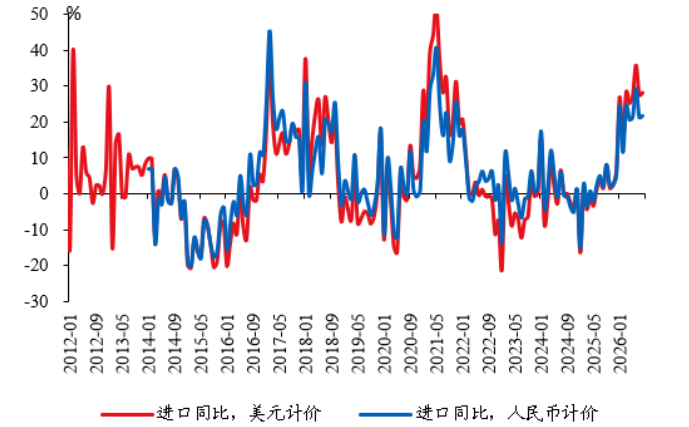
下载日志已记录，仅供内部参考

（二）进口

1、进口整体：略低于预期

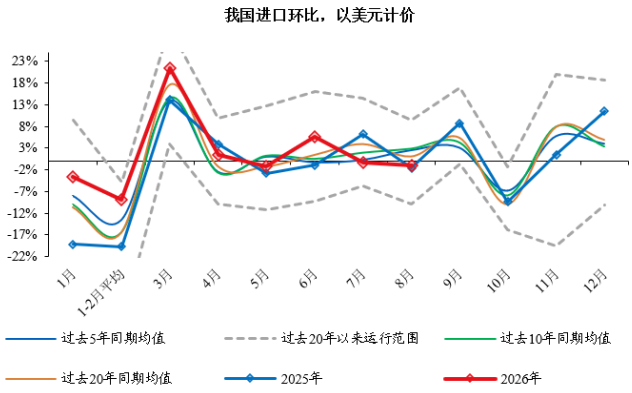
进口增速小幅回升，不及预期。8 月美元计价进口增 28.2%，彭博一致预期为 30%，前值增 27.6%。8 月进口环比为-1.1%，为过去十年（2016-2025）同期次低，仅好于 2025 年 8 月的环比-1.6%。

图表 19　8 月美元计价进口同比升至 28.2%



资料来源：Wind，华创证券

图表 20　8 月进口环比-1.1%，为过去十年同期次低



资料来源：Wind，华创证券；注：为平滑春节效应影响，2 月进口环比基于 1-2 月进口均值与上年 12 月比较计算；3 月进口环比基于 3 月单月与 1-2 月进口均值比较计算

2、进口区域：韩国增速进一步提升

第一，受半导体相关需求影响，自韩国进口增速遥遥领先。8 月，自韩国进口同比升至 108.1%（上月为 97.8%），拉动我国进口 7.6 个点（上月为 6.9%）。

第二，自加拿大和非洲进口显著回落。加拿大受到高基数的拖累。去年 8 月我国自加拿大进口环比高达 34.3%，创过去十年同期最高。非洲则主要是因为当前进口环比大幅回落。8 月自非洲进口环比大幅下滑至-25.1%，在此之前同期最低也有-14%。

图表 21　进口区域拉动拆分

类别	进口来源地	最新月份累计进口占比	进口同比增速						进口同比拉动					
			2026-08	2026-07	变化	2025-08	2025-07	基数变化	2026-08	2026-07	变化	2025-08	2025-07	基数变化
消费型	美国	4.7%	17.8%	15.8%	2.0%	-16.0%	-18.9%	2.8%	0.9%	0.9%	0.1%	-1.0%	-1.3%	0.3%
消费型	欧盟	8.6%	0.7%	-1.4%	2.0%	-1.8%	-1.6%	-0.3%	0.1%	-0.2%	0.2%	-0.2%	-0.2%	0.0%
制造型	日本	6.2%	20.0%	29.3%	-9.3%	11.0%	17.1%	-6.2%	1.3%	2.0%	-0.7%	0.6%	1.0%	-0.4%
制造型	韩国	9.5%	108.1%	97.8%	10.3%	3.5%	0.5%	3.0%	7.6%	6.9%	0.7%	0.2%	0.0%	0.2%
制造型	中国台湾	8.8%	41.5%	36.6%	4.9%	-5.8%	0.5%	-6.2%	3.6%	3.2%	0.4%	-0.5%	0.0%	-0.6%
消费型	英国	0.6%	8.2%	-5.0%	13.2%	-15.1%	1.1%	-16.2%	0.1%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%
资源型	加拿大	1.7%	2.0%	72.7%	-70.7%	80.7%	27.0%	53.7%	0.0%	1.0%	-0.9%	0.8%	0.3%	0.5%
资源型	澳大利亚	5.7%	44.6%	36.8%	7.9%	4.7%	-3.3%	8.0%	2.1%	1.9%	0.3%	0.2%	-0.2%	0.4%
制造型	东盟	15.0%	35.0%	36.0%	-1.0%	-3.8%	-5.8%	1.9%	5.2%	5.1%	0.2%	-0.6%	-0.9%	0.3%
制造型	印度	0.8%	49.5%	56.8%	-7.2%	15.3%	24.9%	-9.6%	0.3%	0.4%	-0.1%	0.1%	0.2%	-0.1%
资源型	俄罗斯	4.7%	47.0%	27.0%	19.9%	-18.1%	3.6%	-21.7%	2.0%	1.2%	0.8%	-1.0%	0.2%	-1.1%
	拉美	9.5%	12.5%	21.1%	-8.7%	-3.2%	10.1%	-13.3%	1.3%	2.1%	-0.8%	-0.4%	0.9%	-1.3%
资源型	非洲	4.6%	3.7%	25.0%	-21.3%	-7.8%	19.4%	-27.1%	0.2%	1.2%	-1.0%	-0.4%	0.8%	-1.2%
其他	其他区域	19.5%	17.2%	10.5%	6.7%	22.0%	18.8%	3.2%	3.5%	2.1%	1.4%	3.8%	3.3%	0.4%
总体进口增速		100%	28.2%	27.6%	0.6%	1.7%	4.2%	-2.6%	28.2%	27.6%	0.6%	1.7%	4.2%	-2.6%

资料来源：Wind，华创证券；注：2 月为 1-2 月累计值

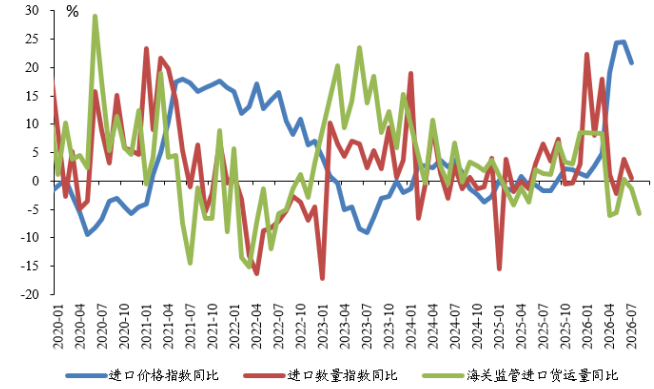
下载日志已记录，仅供内部参考

3、进口量价：或呈量减价升

1）8 月海关监管货运进口量同比降至-5.8%，上月为-1.4%；

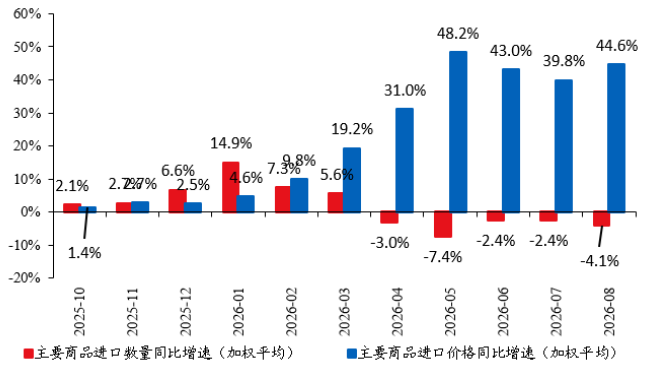
2）8 月，23 种主要商品（占进口 53.7%）加权平均计算，进口价格同比升至 44.6%（前值 39.8%），进口数量同比降至-4.1%（前值-2.4%）。

图表 22　8 月，海关监管进口货运量同比-1.4%



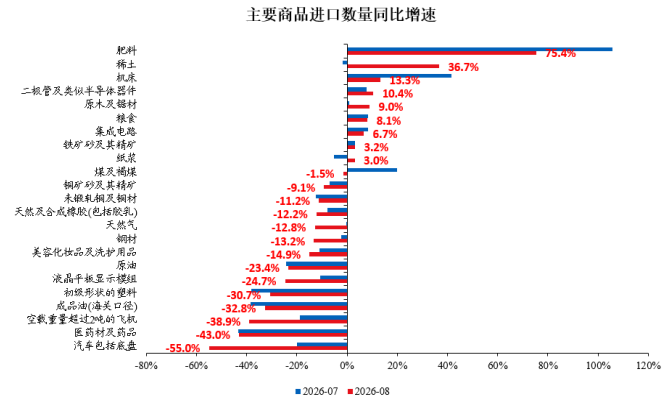
资料来源：Wind，华创证券

图表 23　主要商品进口数量降至-4.1%，价格增速升至 44.6%



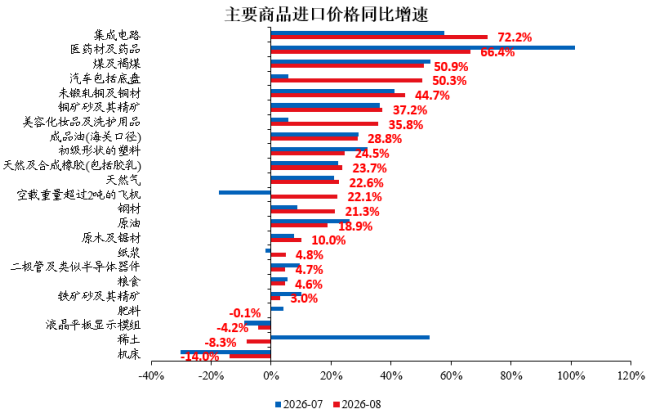
资料来源：Wind，华创证券　注：2 月为 1-2 月合并数，主要商品指统计快讯公布数量的 23 种商品，占我国 7 月总进口的 53.4%

图表 24　23 种主要商品进口数量同比增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 25　23 种主要商品进口价格同比增速



资料来源：Wind，华创证券

4、进口商品：电子链和黄金进口或维持高增，原油进口量自低位回升

1）AI 链条进口高增。8 月三类产品对进口拉动升至 19.9%，上月为 18.1%。

2）黄金进口或仍维持高位。因为 8 月其他商品进口增速升至 29.7%，上月为 26.3%。

3）原油进口量回升，但同比仍维持低位。8 月原油进口量环比+6.15%，但同比仍低至-23.4%，上月为-24.3%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26 主要进口商品同比增速及拉动

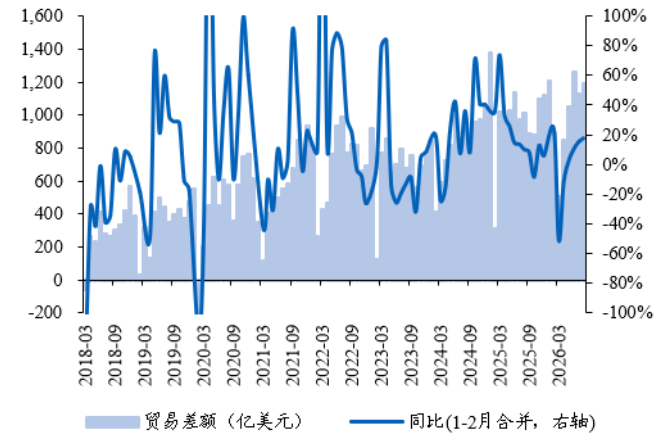
分类		进口商品	进口占比（最新值）	进口同比增速						进口同比拉动					
				2026-08	2026-07	变化	2025-08	2025-07	基数变化	2026-08	2026-07	变化	2025-08	2025-07	基数变化
农产品		农产品	7.0%	5.9%	7.2%	-1.4%	-3.1%	5.2%	-8.3%	0.5%	0.6%	-0.11%	-0.3%	0.4%	-0.7%
劳密产品		初级形状的塑料	0.9%	-13.7%	-18.2%	4.5%	-18.5%	-12.8%	-5.7%	-0.2%	-0.3%	0.08%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
		天然及合成橡胶	0.5%	8.5%	12.4%	-3.9%	7.4%	4.6%	2.8%	0.0%	0.1%	-0.02%	0.0%	0.0%	0.0%
		原木及锯材	0.3%	20.0%	9.0%	11.0%	-23.6%	-16.5%	-7.1%	0.1%	0.0%	0.04%	-0.1%	-0.1%	0.0%
		纸浆	0.6%	8.0%	-6.9%	14.9%	-20.6%	11.4%	-32.0%	0.1%	-0.1%	0.11%	-0.2%	0.1%	-0.3%
		纺织纱线、织物及制品	0.3%	19.5%	16.9%	2.6%	-2.2%	-12.7%	10.5%	0.1%	0.1%	0.01%	0.0%	-0.1%	0.0%
化工、矿产品		铁矿砂及其精矿	3.7%	8.3%	15.1%	-6.8%	-3.7%	-10.0%	6.2%	0.4%	0.6%	-0.28%	-0.2%	-0.5%	0.3%
		铜矿砂及其精矿	3.4%	25.8%	29.0%	-3.2%	7.7%	18.8%	-11.1%	0.9%	0.9%	-0.03%	0.3%	0.5%	-0.3%
		煤及褐煤	1.5%	50.4%	85.2%	-34.8%	-36.4%	-48.2%	11.9%	0.6%	0.9%	-0.26%	-0.7%	-1.0%	0.3%
		原油	8.0%	-9.6%	-4.9%	-4.7%	-15.0%	-7.1%	-7.9%	-1.1%	-0.5%	-0.57%	-2.0%	-0.9%	-1.2%
		成品油	0.6%	-11.2%	-19.4%	8.2%	-25.6%	3.5%	-29.1%	-0.1%	-0.2%	0.10%	-0.3%	0.0%	-0.3%
		天然气	2.0%	7.6%	21.1%	-13.5%	-9.0%	-9.1%	0.0%	0.2%	0.4%	-0.26%	-0.2%	-0.2%	0.0%
		医药材及药品	1.4%	-5.3%	14.3%	-19.6%	-6.8%	5.3%	-12.0%	-0.1%	0.3%	-0.39%	-0.1%	0.1%	-0.2%
		肥料	0.2%	75.3%	114.3%	-39.0%	-4.9%	-14.4%	9.4%	0.1%	0.1%	-0.02%	0.0%	0.0%	0.0%
		美容化妆品及洗护用品	0.5%	15.3%	-6.3%	21.6%	-2.5%	3.1%	-5.6%	0.1%	0.0%	0.12%	0.0%	0.0%	0.0%
贱金属及建材用品		钢材	0.3%	3.9%	6.3%	-2.4%	-5.5%	-8.2%	2.7%	0.0%	0.0%	-0.01%	0.0%	0.0%	0.0%
		未锻轧铜及铜材	2.0%	28.9%	24.2%	4.6%	6.2%	8.8%	-2.5%	0.6%	0.5%	0.04%	0.1%	0.2%	-0.1%
机电产品	汽车	汽车（包括底盘）	0.5%	-32.4%	-15.8%	-16.6%	-50.5%	-41.9%	-8.6%	-0.3%	-0.2%	-0.13%	-1.0%	-0.8%	-0.1%
	主要耐用品	集成电路	23.3%	83.5%	71.3%	12.2%	8.4%	13.0%	-4.6%	13.6%	11.9%	1.73%	1.3%	2.0%	-0.7%
		汽车零配件	0.5%	-34.7%	-27.1%	-7.6%	-17.9%	-18.4%	0.6%	-0.3%	-0.2%	-0.08%	-0.2%	-0.2%	0.0%
		空载重量超过2吨的飞机	0.3%	-25.4%	-32.8%	7.4%	49.9%	-1.9%	51.8%	-0.1%	-0.2%	0.03%	0.2%	0.0%	0.2%
		医疗仪器及器械	0.3%	-15.9%	-17.6%	1.7%	2.5%	21.3%	-18.7%	-0.1%	-0.1%	0.02%	0.0%	0.1%	-0.1%
		自动数据处理设备及其零部件	7.1%	210.0%	193.8%	16.2%	-9.0%	-12.0%	3.0%	6.2%	6.1%	0.10%	-0.3%	-0.4%	0.2%
	其他机电产品（机电中间品）	机床	0.2%	-2.5%	-1.4%	-1.1%	5.3%	4.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%
		二极管及类似半导体器件	0.9%	16.0%	18.1%	-2.1%	2.3%	2.5%	-0.3%	0.2%	0.2%	-0.03%	0.0%	0.0%	0.0%
		其他机电产品	13.6%	8.4%	8.3%	0.1%	3.0%	3.1%	-0.1%	1.4%	1.37%	-0.02%	0.5%	0.5%	0.0%
其他商品			20.2%	29.7%	26.3%	3.5%	35.9%	29.0%	6.9%	5.9%	5.2%	0.72%	5.4%	4.7%	0.7%
总体进口增速			100%	28.2%	27.6%	0.6%	1.7%	4.2%	-2.6%	28.2%	27.6%	0.6%	1.7%	4.2%	-2.6%

资料来源：Wind，华创证券；注：2 月为 1-2 月累计值

（三）贸易差额：顺差扩大

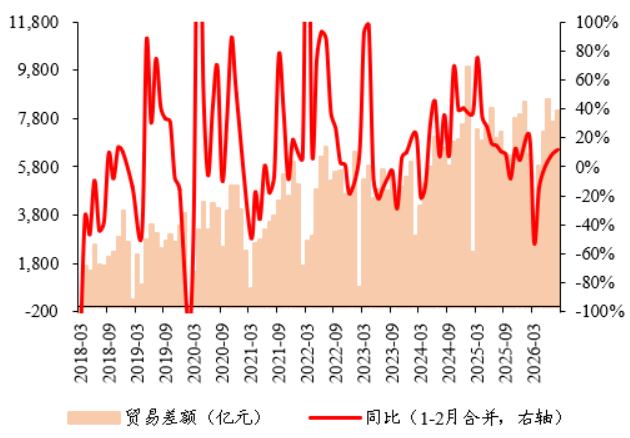
8 月，我国以美元计价贸易顺差 1191 亿美元，同比升至 17.9%（人民币计价贸易顺差同比升至 11.9%），前值 1123 亿美元，同比为 15.4%。1-8 月，美元计价贸易差额累计同比 3.1%（人民币计价-1.0%），2025 全年为 18.9%。

图表 27 8 月美元计价贸易顺差同比升至 17.9%



资料来源：Wind，华创证券；2 月为 1-2 月合并数据

图表 28 8 月人民币计价贸易顺差同比升至 11.9%



资料来源：Wind，华创证券；2 月为 1-2 月合并数据

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。 中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。 美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522