

2025年12月09日

## 出口超预期回升，贸易顺差大幅上升

——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

## 主要观点：

## ➤ 数据要点：

据海关统计，中国2025年11月进出口总额（以美元计）5490.25亿美元，同比4.3%，前值为-0.3%，上升4.6%。其中，出口3303.51亿美元，同比上升5.9%，预期3.8%，前值-1.1%，上升7%，出口超预期上升；进口2186.75亿美元，同比上升1.9%，预期3.0%，前值1.0%，上升0.9%；贸易顺差1116.76亿美元，同比上升14.74%，预期1001.5亿美元，前值900.7亿美元。

## ➤ 主要观点：

**出口方面**，中国11月出口增速同比上升且超出市场预期。主要由于当月工作日天数同比上升以及当月出口均价同比大幅回升所致。目前来看，随着中美吉隆坡经贸磋商达成共识以及欧美需求回升，但由于去年年末以及今年年初的抢出口效应形成的高基数，预计未来出口可能边际回升，但同比读数预计较低；此外对东盟以及一带一路沿线国家转口出口增长以及汽车、集成电路等新出口增长动能对国内整体出口形成一定的支撑。

**进口方面**，11月进口增速回升但不及预期。与内生经济需求更相关的原材料等大宗商品进口继续趋同，上游的铁矿石、钢材、煤炭、原油和铜还是进口仍旧偏弱，传统内生需求的修复持续性仍有待进一步观察；而且机床、集成电路医药等中高端需求由于价格回升带动进口量价整体上升。

**整体来看**，目前商品外需整体平稳、内需整体偏弱的局势导致国内顺差整体回升且处于高位。未来随着海外需求回升，预计出口仍将受到一定的支撑；而且对东盟及一带一路沿线国家转口出口增长以及新出口增长动能对国内整体出口仍有一定的支撑；此外，中美关税谈判达成共识，关税对国内出口的影响逐步减弱。进口由于国内内需持续放缓，需求预期不强；而且短期国内逐步进入需求淡季，商品需求短期将继续放缓，预计进口增速继续维持低位增长，短期净出口对经济的拉动仍有一定的支撑。

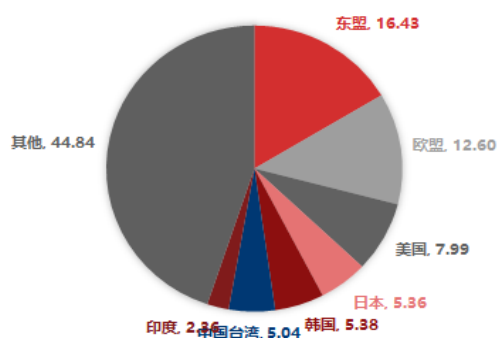
**风险因素**：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

## 1. 中国 11 月贸易总额大幅回升

进出口总额方面，11 月进出口总额（以美元计）5409.25 亿美元，同比 4.3%，前值为 -0.3%，上升 4.6%。其中与中国进行对外贸易经济体中，贸易总额排在首位的是东盟，贸易额 901.86 亿美元，同比增长 3.28%，贸易占比 16.43%；其次是欧盟，贸易额 692 亿美元，同比增长 10.25%，贸易占比 12.6%；第三是美国，贸易额 438 亿美元，同比增长 -26.6%，贸易占比 7.99%；第四是韩国，贸易额 295 亿美元，同比增长 4.37%，贸易占比 5.38%；第五是日本，贸易额 294 亿美元，同比增长 5.54%，贸易占比 5.36%。

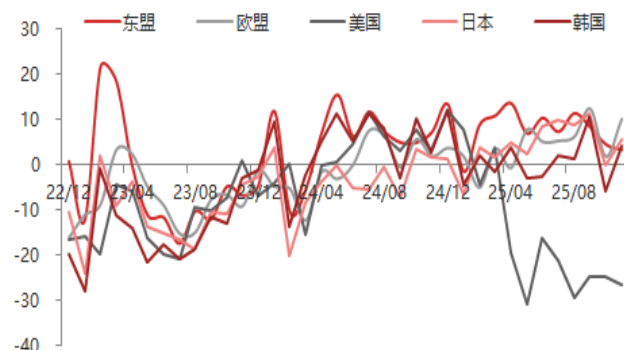
贸易总额方面，中国与日本、韩国等经济体的贸易占比有所回升，与东盟、欧盟以及美国贸易占比有所下降。

图1 中国主要进出口贸易国排名及占比：按美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图2 中国主要贸易国家进出口同比增速：按美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

## 2. 出口增速超预期上升

出口方面，11 月出口 3303.51 亿美元，同比上升 5.9%，预期 3.8%，前值 -1.1%，上升 7%，出口超预期上升。其中中国出口贸易经济体中，排在首位的是东盟，出口额 581 亿美元，同比增长 8.17%，下降 2.78%，出口占比 17.58%；其次是欧盟，出口额 471 亿美元，同比增长 14.83%，上升 13.90%，出口占比 14.27%；第三是美国，出口额 338 亿美元，同比增长 -28.58%，降幅扩大 3.41%，出口占比 10.23%；第四是日本，出口额 147 亿美元，同比增长 4.3%，上升 10.01%，出口占比 4.45%；第五是韩国，出口额 124 亿美元，同比增长 1.92%，上升 14.97%，出口占比 3.76%。

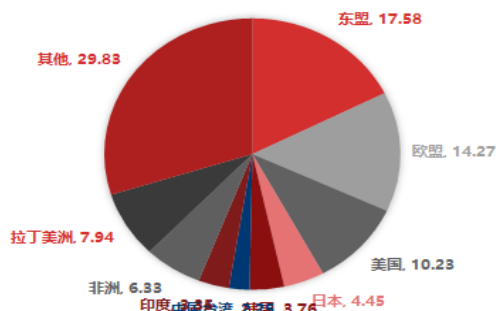
对美出口增长跌幅扩大。短期由于美国需求短期有所放缓，中国对美国出口依旧维持低位。随着中美吉隆坡经贸磋商达成共识，预计未来出口可能边际改善。

从出口结构上来看，11 月我国对美国出口占比小幅下降，对东盟、欧盟、拉美、非洲等国出口占比小幅上升。中国企业积极开辟非美市场，中国商品在非美国家进口比重中出现抬升，以及中国对非美经济体存在投资-出口的贸易循环，是今年出口表现韧性的关键支撑。

一方面，在全球制造业 PMI 整体保持平稳的情况下，拉美、非洲等新兴市场经济增长保持较高景气度以及“一带一路”投资和基数下行等因素推动对非和拉美出口进一步上行，成为我国开拓非美市场的重要力量。

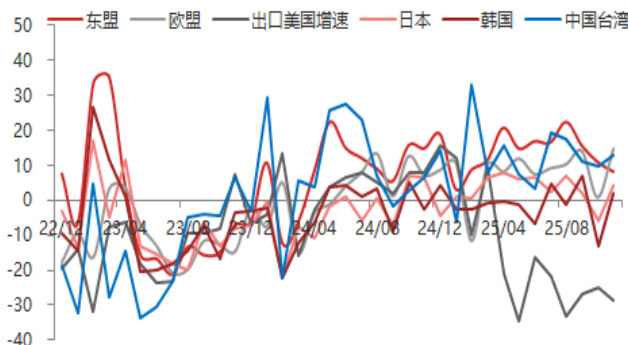
另一方面，对欧洲出口的整体改善也是7月以来出口回升的主要拉动。今年以来中国对美国 and 欧盟出口增速出现明显背离，11月对欧盟出口增速大幅回升，主要是由于欧盟经济温和修复，中国对欧盟的出口也逐步恢复，以及中国在对美订单下降的背景下，中国贸易正加快向欧洲市场转移，欧洲出口商也愈发能感知来自中国产品的竞争压力。此外，10月德国财政支出扩张正式落地，欧洲大财政周期的启动有助于支撑中国对欧出口。

图3 中国主要出口贸易国排名及占比：按美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图4 中国主要出口贸易国家出口同比增速：按美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图5 中国出口国别结构图

2025年11月中国出口国别结构图											
经济体	出口金额 (以美元计)	出口总 值占比	环比增速 25/11	同比增速			同比拉动				
				边际变化	25/11	25/10	25/09	边际变化	25/11	25/10	25/09
中国香港	310.6	9.4	1.0	-2.5	18.4	20.9	19.4	-0.23	1.46	1.74	1.72
中国台湾	74.3	2.2	10.5	3.0	12.3	9.8	11.0	0.06	0.26	0.20	0.21
韩国	124.3	3.8	15.3	15.0	1.9	-13.1	7.0	0.60	0.07	-0.53	0.24
日本	147.1	4.5	13.3	13.0	4.3	-5.7	1.8	0.44	0.18	-0.26	0.07
印度	110.6	3.3	9.3	1.3	8.0	6.7	14.4	0.03	0.25	0.22	0.45
美国	337.9	10.2	3.2	-3.4	-23.6	-25.2	-27.0	-0.25	-4.09	-3.85	-3.87
加拿大	39.3	1.2	9.3	12.3	4.8	-10.1	-5.6	0.19	0.05	-0.13	-0.06
澳大利亚	87.0	2.6	3.7	29.9	35.3	5.8	10.7	0.56	0.69	0.13	0.20
新西兰	7.9	0.2	19.1	34.8	25.1	-9.7	17.2	0.07	0.05	-0.02	0.03
东盟	580.9	17.6	9.0	-2.8	8.2	11.0	15.6	-0.39	1.33	1.72	2.21
印尼	80.5	2.4	17.2	2.9	8.3	5.9	17.1	0.07	0.20	0.12	0.31
越南	182.9	5.5	9.9	3.4	25.3	22.4	24.5	0.14	1.14	1.00	1.00
马来西亚	86.5	2.6	13.9	0.5	-3.6	-10.1	-2.4	0.46	0.09	-0.36	-0.07
新加坡	66.4	2.0	-0.4	-2.3	-10.0	-7.7	-1.4	-0.45	-0.15	0.31	0.09
泰国	89.5	2.7	7.7	-3.7	9.9	13.5	19.7	-0.08	0.24	0.32	0.41
菲律宾	43.1	1.3	1.9	7.5	7.0	0.4	13.5	-0.11	-0.10	0.01	0.16
欧盟	471.5	14.3	7.4	13.9	14.3	0.9	14.2	1.71	1.84	0.13	1.81
德国	100.8	3.1	9.6	13.1	15.5	2.4	10.9	0.34	0.41	0.1	0.3
英国	68.7	2.1	4.0	13.9	8.7	-5.2	12.2	0.28	0.17	-0.1	0.3
法国	38.3	1.2	4.8	13.4	17.5	3.1	8.5	0.14	0.17	0.04	0.10
意大利	48.1	1.5	22.1	19.0	25.4	6.4	30.3	0.22	0.30	0.08	0.32
荷兰	78.4	2.4	3.8	16.4	7.4	-8.9	12.4	0.40	0.16	-0.23	0.28
俄罗斯	95.5	2.9	12.2	17.6	-4.9	-22.7	-21.1	0.67	-0.15	-0.82	-0.72
拉丁美洲	262.3	7.9	3.7	12.3	14.9	2.1	15.2	0.86	1.03	0.2	1.1
巴西	63.9	1.9	11.2	12.1	13.5	0.3	15.8	0.21	0.21	0.0	0.3
非洲	209.0	6.3	13.0	17.1	27.6	10.5	56.4	0.23	0.08	-0.15	0.39
南非	19.1	0.6	-2.8	-3.9	5.4	14.3	23.3	0.82	1.37	0.55	2.46

资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

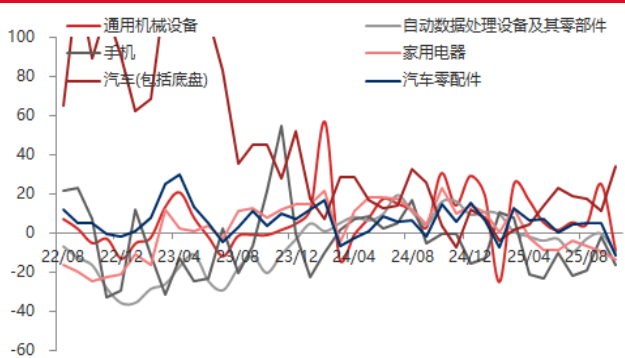
出口商品结构上，出口金额最多额是机电产品，占比 62.3%，同比增长 9.7%，上升 8.4%，其中高技术产品，出口额占比 26.7%，同比增长 7.7%，上升 5.9%；第二是纺织纱线、织物及其制品，占比 3.7%，同比增长 1.0%，上升 10.1%；第三是服装及衣着附件，占比 3.5%，同比增长-10.9%，降幅缩小 5.1%。第四是文化产品，占比 3.2%。在机电产品出口中，排在首位的是电子元件，占比 14.84%；其次是汽车及零配件，占比 10.59%；第三是电工器材，占比 9.53%；第四是自动数据处理设备及其零部件，占比 8.42%；第五是手机，占比 7.19%。具体商品来看，稀土、肥料、集成电路、汽车及汽车底盘、船舶等增长速度最快，分别同比增长 35%、40.2%、34.2%、53%和 46.4%，是出口增长的主要拉动力。

图6 2025 年 11 月中国出口商品结构图

2025年11月中国出口商品结构图											
类别	主要出口商品	出口总值占比	环比增速	同比增速	环比变化	同比变化	环比变化	同比变化	环比变化	同比变化	环比变化
			25/11	25/11	25/11	25/11	25/11	25/11	25/11	25/11	25/11
农产品											
		3.0	10.7	3.6	2.3	-1.3	4.5	0.1	0.1	0.0	0.1
中间品&资本品	成品油	1.1	13.6	-14.0	-0.3	13.6	-5.9	-0.1	0.0	0.1	-0.1
	稀土及其制品：稀土	0.0	-13.2	-7.9	35.0	42.9	97.1	0.0	0.0	0.0	0.0
	肥料	0.4	-16.5	-6.1	40.2	101.2	95.4	-0.1	0.1	0.3	0.3
	钢材	2.1	3.7	18.7	4.3	-14.4	-2.7	0.5	0.1	-0.4	-0.1
	未锻轧的铝及铝材	0.6	14.6	-2.3	-10.0	-7.7	-1.4	0.0	-0.1	0.0	0.0
	塑料制品	2.7	14.8	6.3	-3.5	-9.8	3.8	0.2	-0.1	-0.3	0.1
	纺织纱线、织物及其制品	3.7	9.0	10.1	1.0	-9.1	6.4	0.4	0.0	-0.4	0.2
消费品	中药材及中式成药	0.0	31.4	5.4	8.4	2.9	14.7	0.0	0.0	0.0	0.0
	陶瓷产品	0.5	17.1	7.6	-10.7	-18.3	-4.3	0.0	-0.1	-0.1	0.0
	箱包及类似容器	0.7	11.2	6.2	-19.5	-25.7	-12.3	0.1	-0.2	-0.2	-0.1
	服装及衣着附件	3.5	5.4	5.0	-10.9	-16.0	-8.0	0.2	-0.5	-0.7	-0.4
	鞋靴	0.9	17.6	3.8	-17.2	-21.0	-13.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.1
	家具及其零件	1.6	14.9	3.8	-8.8	-12.7	0.4	0.1	-0.2	-0.2	0.0
	玩具	0.7	-7.1	5.4	-25.6	-31.0	-28.0	0.1	-0.3	-0.4	-0.4
机电产品	机电产品	62.3	8.2	8.4	9.7	1.2	12.6	5.0	5.8	0.8	7.7
	通用机械设备	1.7	16.3	13.6	4.5	-9.1	24.8	0.2	0.1	-0.2	0.4
	自动数据处理设备零件	5.2	6.6	3.0	-7.0	-10.0	-0.3	0.2	-0.4	-0.6	0.0
	手机	4.5	-4.6	4.0	-12.6	-16.6	-1.9	0.3	-0.7	-1.0	-0.1
	家用电器	2.3	1.3	7.8	-5.8	-13.6	-9.7	0.2	-0.1	-0.4	-0.3
	音视频设备及其零件	1.0	4.6	0.4	4.7	4.3	7.8	0.0	0.0	0.0	0.1
	电子元件：集成电路	5.6	10.5	7.3	34.2	26.9	32.7	0.4	1.5	1.1	1.5
	汽车和汽车底盘	4.2	-3.1	19.0	53.0	34.0	10.9	0.4	1.5	1.2	0.4
	汽车零配件	2.4	14.4	13.2	1.6	-11.6	5.2	0.3	0.0	-0.3	0.1
	船舶	1.6	-4.1	-2.0	46.4	68.4	42.7	-0.2	0.5	0.7	0.6
	液晶平板显示模组	0.8	10.2	5.6	17.6	12.0	17.0	0.0	0.1	0.1	0.1
	医疗仪器及器械	0.6	18.2	10.1	9.7	-1.0	8.8	0.1	0.1	0.0	0.0
	灯具、照明装置及零件	0.9	21.6	9.7	-21.3	-31.0	-16.7	0.1	-0.2	-0.3	-0.2
高新技术产品		26.7	6.0	5.9	7.7	1.8	11.5	1.5	2.0	0.5	3.0

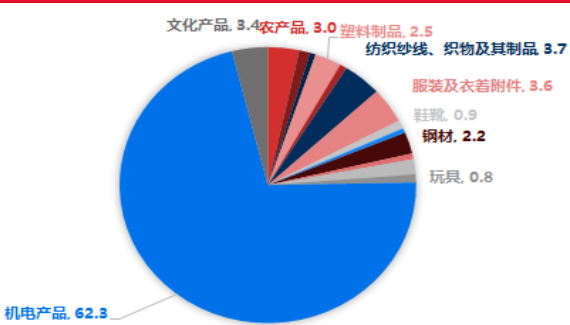
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图7 中国主要机电商品出口同比增速：以美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图8 中国主要出口商品占比：按美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD



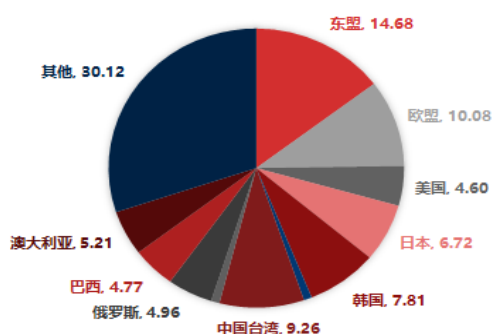
量价上，国内出口商出口价格同比大幅回升导致出口金额大幅上升。一方面，虽然 11 月国内出口关税水平整体有所下降，但由于去年同期价格基数较低以及中国相对其他国家更高的关税水平导致出口价格同比增速整体大幅上升。另一方面，由于国内反内卷的持续推进，竞争性降价争夺出口的情况有所改善，虽然鞋帽箱包、家电、陶瓷产品等仍存在“以价换量”的竞争情况；但是集成电路、汽车、手机、船舶、液晶平板显示模组等高技术商品出口价格均明显回升；11 月主要商品加权平均价格同比增长 32.82%，较上月大幅上升 13.3%；因此，11 月出口超预期上升除了工作日同比上升之外还与出口商品价格大幅回升有关。

整体来看，中国 11 月出口增速同比上升且超出市场预期。主要由于当月工作日天数同比上升以及当月出口均价同比大幅回升所致。目前来看，随着中美吉隆坡经贸磋商达成共识以及欧美需求回升，但由于去年年末以及今年年初的抢出口效应形成的高基数，预计未来出口可能边际回升，但同比读数预计较低；此外对东盟以及一带一路沿线国家转口出口增长以及汽车、集成电路等新出口增长动能对国内整体出口形成一定的支撑。

### 3. 进口增速回升但不及预期

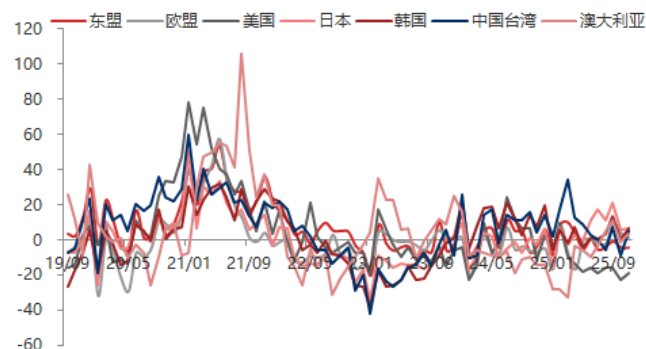
进口方面，11 月进口 2186.75 亿美元，同比上升 1.9%，预期 3.0%，前值 1.0%，上升 0.9%。其中中国进口贸易经济体中，排在首位的是东盟，进口额 321 亿美元，同比增长-4.53%，降幅收窄 0.1%，进口占比 14.68%；其次是欧盟，进口额 220 亿美元，同比增长增长 1.58%，下降 2.37%，进口占比 10.08%；第三是中国台湾，进口额 203 亿美元，同比增长 5.22%，上升 14.29%，进口占比 9.26%；第四是韩国，进口额 171 亿美元，同比上升 6.22%，上升 6.22%，进口占比 7.81%；第五是日本，进口额 147 亿美元，同比增长 6.81%，上升 0.89%，进口占比 6.72%。

图9 中国主要进口贸易国排名及占比：按美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

图10 中国主要进口贸易国家进口同比增速：按美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

进口产品中，进口金额最多额是机电产品，同比增长 5.5%，上升 3.0%，占比 40.7%，其中集成电路等电子元件进口同比增长 13.9%，上升 3.6%，占比 17.6%；其次是原油，同比增长-6.7%，降幅扩大 6.4%，占比 11.2%；第三是铜铁金属矿及矿砂，占比 10.89%；第四是农产品，同比增长 2.9%，下降 4.1%，占比 7.41%。在机电产品中，进口高新技术产品

同比增长 10.2%，上升 7.2%，占比 32.6%。在农产品进口中，排在首位的是粮食，占比 2.1%；其次是大豆，占比 1.7%；第三是肉类，占比 0.7%。

从进口来看，11 月进口增速小幅上升但不及预期。主要由于集成电路、自动数据处理设备等消费品大幅上升以及天然气、成品油和药品进口降幅大幅缩窄所致。

从进口量价来看，国内重要商品进口加权均价同比下降 5.5%，降幅扩大 4.6%，因此进口不及预期主要是由于进口价格降幅明显扩大导致进口总额不及预期。

整体来看，与内生经济需求更相关的原材料等大宗商品进口继续趋同，上游的铁矿石、钢材、煤炭、原油和铜还是进口仍旧偏弱，传统内生需求的修复持续性仍有待进一步观察；而且机床、集成电路医药等中高端需求由于价格回升带动进口量价整体上升。

图11 2025 年 11 月中国进口商品结构图

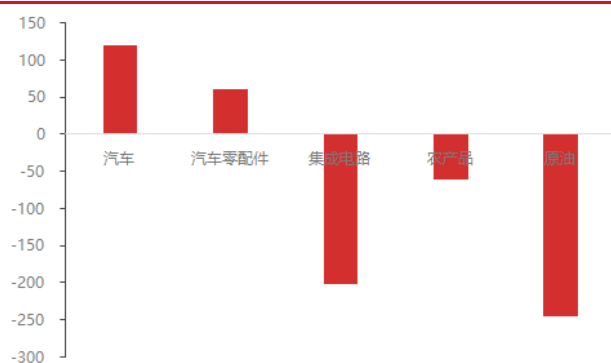
2025年11中国进口商品结构图											
类别	主要进口商品	进口总值占比	环比增速 25/11	同比增速				同比拉动			
			边际变化	25/11	25/10	25/09	边际变化	25/11	25/10	25/09	
农产品	农产品	7.4	-5.6	-4.1	2.9	7.0	5.7	-0.3	0.2	0.5	0.5
	干鲜瓜果及坚果	0.5	16.2	-0.6	18.9	19.4	10.9	0.0	0.1	0.1	0.1
	大豆	1.7	13.1	-3.9	7.4	11.4	1.7	-0.1	0.1	0.2	0.0
	粮食	2.1	-9.0	0.6	9.0	8.4	3.1	0.0	0.2	0.2	0.1
	食用植物油	0.4	20.3	41.3	58.2	16.4	9.6	0.1	0.2	0.0	0.0
	肉类(包括杂碎)	0.7	26.0	35.7	-26.7	9.0	24.7	-0.3	-0.3	0.1	0.2
中间品&资本品	肥料	0.2	2.6	1.3	50.8	49.4	20.5	0.0	0.1	0.1	0.0
	纸浆	0.9	2.3	5.5	2.4	-14.0	-8.5	0.1	0.0	-0.1	-0.1
	原木及锯材	0.4	2.4	4.1	1.9	-12.2	-10.8	0.1	0.0	-0.1	-0.1
	天然及合成橡胶	0.6	7.9	4.8	1.0	-3.7	18.6	0.0	0.0	0.0	0.1
	铁矿砂及其精矿	5.1	0.2	-0.7	15.9	16.6	13.4	0.0	0.7	0.7	0.6
	铜矿砂及其精矿	3.4	5.5	5.6	35.3	29.6	24.4	0.1	0.9	0.7	0.6
	煤及褐煤	1.5	7.7	7.8	-35.3	-27.5	-28.1	-0.3	-0.8	-0.5	-0.6
	原油	11.2	1.2	-6.4	-6.7	-0.3	-7.4	-0.8	-0.8	0.0	-0.9
	天然气	2.3	2.1	7.9	-5.1	-23.1	-20.5	0.5	-0.1	-0.6	-0.6
	成品油	1.0	8.9	5.2	-2.7	-17.9	-15.5	0.2	0.0	-0.2	-0.2
	初级形状的塑料	1.4	4.6	5.9	-11.2	-17.1	-8.1	0.1	-0.2	-0.3	-0.1
	纺织纱线、织物及其制品	0.4	5.9	8.2	3.7	-4.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
	钢材	0.4	1.0	9.2	-6.3	-15.4	-4.1	0.0	0.0	-0.1	0.0
	未锻轧铜及铜材	2.1	0.6	-2.2	-8.3	-6.1	8.3	-0.1	-0.2	-0.1	0.2
消费品	医药材及药品	1.9	2.7	2.7	-0.2	-12.9	5.7	0.3	0.0	-0.3	0.1
	美容化妆品及洗护用品	0.5	-1.9	5.7	-2.7	-18.4	5.5	0.1	0.0	-0.1	0.0
机电产品	机电产品	40.7	0.4	3.0	5.5	2.5	10.1	1.2	2.2	1.0	4.1
	自动数据处理设备及其零部件	3.5	3.8	4.0	6.8	-27.2	-11.9	1.4	0.2	-1.2	-0.4
	二极管及类似半导体器件	0.9	-0.3	0.4	6.9	6.5	9.9	0.0	0.1	0.1	0.1
	集成电路	17.6	2.1	3.6	13.9	10.2	14.1	0.5	2.2	1.6	2.3
	汽车(包括底盘)	0.9	-3.8	24.8	-41.1	-16.3	-36.4	-0.4	-0.6	-0.2	-0.5
	汽车零配件	0.9	2.6	1.2	-20.2	-19.0	-21.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
	空载重量超过2吨的飞机	0.4	2.2	88.6	88.7	0.1	201.3	0.2	0.2	0.0	0.6
	液晶平板显示模组	0.4	2.2	9.0	53.0	34.0	10.9	0.0	-0.1	-0.1	0.0
	机床	0.2	-3.2	7.4	-11.5	-4.1	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
	医疗仪器及器械	0.4	1.5	22.0	46.4	68.4	42.7	0.0	0.0	0.0	0.0
高新技术产品		32.6	2.1	7.2	10.2	3.0	14.1	2.1	3.1	1.0	4.4

资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFind

#### 4. 贸易顺差大幅超预期回升

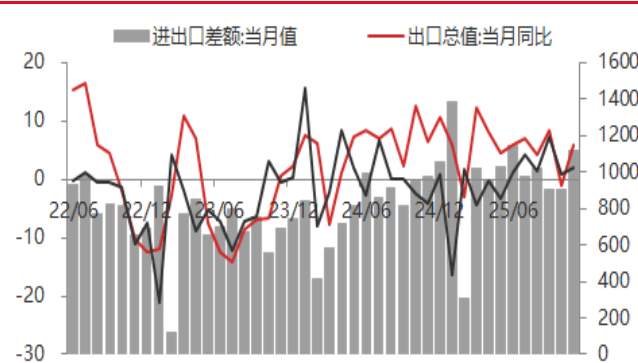
贸易帐方面，11月贸易顺差1116.76亿美元，同比上升14.74%，预期1001.5亿美元，前值900.7亿美元。其中贸易顺差最大的是汽车，为119亿美元，减少3.62亿美元；其次是汽车零配件，贸易顺差60.46亿美元，上升7.85亿美元。贸易逆差的商品较为集中。其中逆差最大的是原油，逆差245亿美元，增加2.93亿美元；其次是集成电路，逆差201亿美元，下降9.59亿美元；第三是农产品，逆差61.76亿美元，下降19.22亿美元。整体来看，11月贸易顺差大幅超出市场预期。主要由于出口超预期回升但进口不及预期所致。

图12 中国重点商品贸易顺差和逆差



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图13 中国进出口增速及贸易帐



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

整体而言，目前商品外需整体平稳、内需整体偏弱的局势导致国内顺差整体回升且处于高位。未来随着海外需求回升，预计出口仍将受到一定的支撑；而且对东盟及一带一路沿线国家转口出口增长以及新出口增长动能对国内整体出口仍有一定的支撑；此外，中美关税谈判达成共识，关税对国内出口的影响逐步减弱。进口由于国内内需持续放缓，需求预期不强；而且短期国内逐步进入需求淡季，商品需求短期将继续放缓，预计进口增速继续维持低位增长，短期净出口对经济的拉动仍有一定的支撑。

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn