

2024 年 10 月 14 日

## 中国宏观

### 短期扰动因素致出口放缓—中国 9 月进出口数据点评

中国 9 月出口回落。以美元计价，9 月出口同比增 2.4%，预期 6.0%，前值 8.7%；9 月进口同比进一步放缓至 0.3%，预期 0.9%，前值 0.5%。9 月贸易顺差收窄至 817.1 亿美元，预期 898 亿美元，前值 910.2 亿美元。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com  
(852) 3766 1808

**短期偶发性因素导致 9 月出口降温。**9 月出口同比增速降至 2.4%，较此前四个月 7-8% 的增速出现回落。其中主要受到了高基数以及短期偶发性因素的影响，包括中国东部港口城市遭遇极端天气、以及美国港口罢工等事件影响了企业出货、物流运转，预计积压的订单有望在后续月份滞后反映。因此，出口斜率尚未出现改变，且在海外进入降息周期后，全球制造业景气度底部回升、外需有韧性的形势下，预计短期出口仍有支撑。

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com  
(852) 3766 1849

**强刺激措施将逐渐发力显效，推动内外需再平衡。**从进口数据来看，能源、原材料等进口仍偏软，反映需求端还待提振。但 9 月进口数据已是滞后反映，未能反映中国在近期刺激措施推出后的进展。随着“924”新政推出，以及中央政治局释放出了强劲的稳经济信号，当前降息、降准等措施已到位，国家发改委、财政部亦接连宣布支持财政政策，具体措施有望陆续推出，预计内需空间有望逐渐打开。考虑到后续海外局势等扰动因素均可能影响后续出口斜率，预计强刺激措施将逐渐显效，推动内外需更加平衡发展。

① **9 月出口回落，主要受到短期偶发因素所影响。**9 月以美元计价的出口同比增长降至 2.4%，较上月的 8.7% 回落，也是自 4 月以来的新低；出口环比增速则由上月 2.7% 降至 -1.6%，低于季节性。9 月制造业 PMI 新出口订单数降至 47.5，同样也是自 2 月以来的新低。9 月出口回落主要受到高基数以及短期偶发因素影响，一方面，9 月中国东部港口城市遭遇两次台风，影响了港口出货和物流运转；同时，美国东海岸码头罢工事件亦对出口订单形成了一定的扰动。预计随着此类偶发性因素影响退却，出口数据有望在下个月滞后反映。

② 除钢材和船舶等少数项目外，多数产品出口增速在 9 月出现了显著回落，反映了高基数以及极端天气等偶发性因素带来的广泛性影响：

\* **劳密、原料出口跌幅扩大。**9 月劳动密集型产品出口增速普遍回落，箱包、鞋靴等产品出现了两位数跌幅，家具及零件同比跌幅较上月有所收窄。原料方面，稀土、成品油同比跌幅亦继续扩大。仅钢材同比增速加快，由上月 5.6% 加速至 11.1%

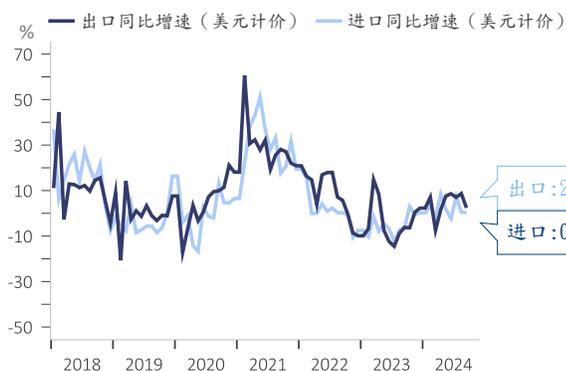
\* **机电产品出口普遍有所降温。**集成电路出口同比由上月的 18.8% 降至 4.3%，从量价拆分来看，9 月集成电路出口回落主要来自价格拖累，其出口数量由上月的 11.8% 增至 14.6%，但出口价格由上月增 6.2% 转为降 7.6%。自动数据处理设备出口同比增速亦由 11.8% 回落至 4.3%。上月增速出现快速增长的家用电器和手机出口亦见回落，其中手机出口增速由上月的 16.9% 降至 -5.1%，拖累出口降 0.3 个百分点。

\* **汽车、船舶出口延续强劲增长。**汽车、船舶是拉动本月出口增长的主要支柱，两者合计拉动出口增长 2.7%。其中，汽车包括底盘出口同比增 25.5%，虽较上月 32.7% 有所回落，但两年复合增速仍达到了 35.2%，对 9 月出口贡献达到 1.0%。从量价来看，汽车出口以价换量趋势有所改善，其出口价格同比由上月的 -5.4% 转为 3.2%，而出口量同比维持高速增长在 21.6%。船舶出口维持量价双增，9 月出口同比增 113.6%，且近乎来自价格贡献，船舶可预期的出口订单量有望将持续发挥出口压舱石的作用。

⊕ **除俄罗斯外，对各地区出口增速均出现回落。**9 月中国对俄罗斯增长由上月的 10.5% 进一步加速至 17.4%，对出口增速贡献 0.6 个百分点。同时，对美国、欧盟出口增长虽有放缓，但仍维持正增速，对出口各有 0.4 个百分点的贡献；对东盟出口同比达 7.0%，同比拉动出口增 1.1%。主要拖累来自对日、韩出口。其中，对日本出口增速降至 -7.2%，对韩国出口增速降至 -9.6%，分别拖累出口回落 0.3 和 0.4 个百分点。

⊕ **铁矿石、原油等产品进口回落是整体进口增速回落的主要拖累项。**9 月进口同比增速进一步降至 0.3%，低于上月 0.5%，且低于预期的 0.6%。两年复合同比增速仍维持在 -3.0% 左右的水平，但单月环比有所回升，达到 2%，上月为 0.9%。1) 分产品来看，能源和原材料进口跌幅进一步扩大。9 月原油进口同比降 -11.1%，而铁矿石进口同比降 -15.3%，合计拖累进口达 2 个百分点；汽车进口则是另一大拖累项，汽车包括地盘以及汽车零部件进口同比分别降 19.1% 和 12.4%。2) 分地区来看，9 月，中国自澳大利亚、非洲及拉美等能源和原材料主要进口地的进口同比分别为 -15%、-3.5% 和 -7.8%。同时，对日本进口同比跌幅有所扩大，由上月 -1.7% 扩大至 -7.1%，仅对中国台湾地区的进口同比有所上升，由 11.6% 升至 11.9%。

图表 1: 中国进出口同比增速（美元计价）



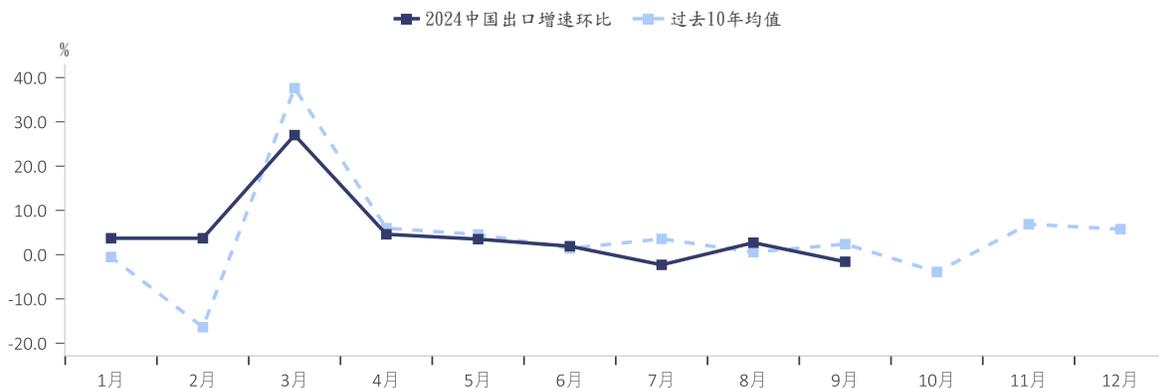
资料来源: Wind, 交银国际

图表 2: 中国进出口同比增速（人民币计价）



资料来源: Wind, 交银国际

图表 3: 中国出口增速环比与历史均值



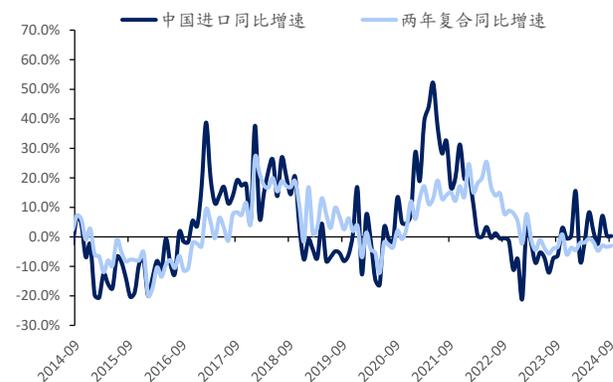
资料来源: Wind, 交银国际

图表 4: 中国出口同比及两年复合同比



资料来源: Wind, 交银国际

图表 5: 中国进口同比及两年复合同比



资料来源: Wind, 交银国际

图表 6: 中国贸易顺差 (美元计价)



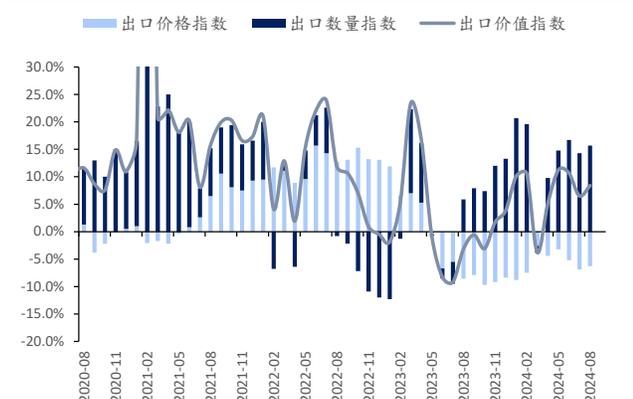
资料来源: Wind, 交银国际

图表 7: 中国贸易顺差 (人民币计价)



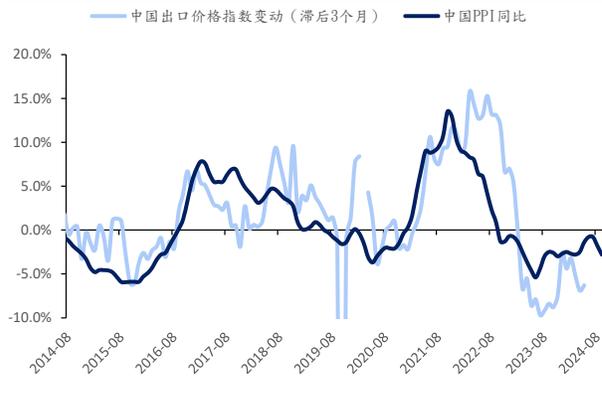
资料来源: Wind, 交银国际

图表 8: 中国出口量价贡献情况



资料来源: Wind, 交银国际

图表 9: 中国出口价格与 PPI 走势



资料来源: Wind, 交银国际

图表 10: 中国重点商品出口额同比增速及同比拉动情况

重点商品出口额	同比增速			同比拉动				
	较上月变动%	2024-09	2024-08	2024-07	较上月变动%	2024-09	2024-08	2024-07
农产品	-4.0%	-0.4%	3.6%	2.0%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
箱包	-3.1%	-12.5%	-9.4%	-12.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
纺织品	-6.7%	-1.8%	4.8%	3.3%	-0.3%	-0.1%	0.2%	0.1%
服装及衣着附件	-3.9%	-6.0%	-2.1%	-4.5%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.2%
鞋靴	-8.5%	-13.1%	-4.6%	-5.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
玩具	-5.4%	-9.7%	-4.3%	-6.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
家具及其零件	2.1%	-6.5%	-8.6%	-4.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
塑料制品	-8.8%	-5.6%	3.2%	0.7%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.0%
成品油	-1.5%	-23.4%	-21.9%	-1.9%	0.0%	-0.3%	-0.3%	0.0%
稀土	-6.3%	-42.6%	-36.2%	-20.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
陶瓷制品	0.0%	-26.3%	-26.3%	-27.3%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
钢材	5.5%	11.1%	5.6%	-1.8%	0.1%	0.3%	0.1%	0.0%
汽车包括底盘	-7.2%	25.5%	32.7%	13.9%	-0.2%	1.0%	1.2%	0.5%
通用机械设备	-7.7%	3.5%	11.3%	14.6%	-0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
自动数据处理设备	-7.4%	4.3%	11.8%	19.1%	-0.4%	0.3%	0.7%	1.2%
手机	-21.9%	-5.1%	16.9%	2.6%	-0.7%	-0.3%	0.5%	0.1%
家用电器	-7.3%	5.0%	12.2%	16.8%	-0.2%	0.1%	0.4%	0.5%
音视频设备及零件	-4.8%	-2.0%	2.8%	5.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
集成电路	-14.5%	4.3%	18.8%	28.0%	-0.4%	0.1%	0.5%	0.7%
汽车零配件	-6.9%	-0.5%	6.4%	5.6%	-0.3%	0.0%	0.3%	0.3%
船舶	49.5%	113.6%	64.1%	54.6%	0.9%	1.7%	0.8%	0.7%
医疗仪器及器械	-13.4%	-4.5%	8.9%	7.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
液晶平板显示模组	-16.7%	-8.1%	8.7%	18.6%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.2%
灯具照明装置及其零件	-3.3%	-10.9%	-7.6%	-6.7%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%

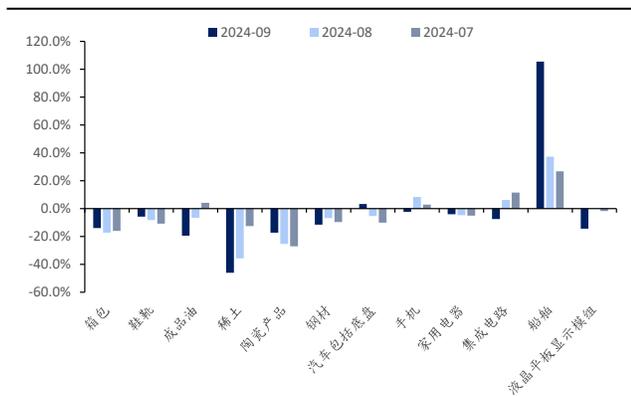
资料来源: Wind, 交银国际

图表 11: 中国重点商品出口额两年复合同比增速

重点商品出口额	较上月变动%	两年复合同比增速							
		2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
农产品	0.1%	1.1%	0.9%	-2.0%	1.8%	-1.2%	1.7%	3.8%	1.0%
箱包	-5.1%	-11.2%	-6.1%	-11.0%	-2.1%	0.8%	9.4%	17.9%	7.5%
纺织品	-2.9%	-2.9%	0.0%	-7.8%	-4.0%	-4.3%	-0.1%	-6.1%	6.4%
服装及衣着附件	-0.3%	-7.3%	-7.0%	-11.8%	-7.4%	-6.8%	2.0%	1.1%	3.9%
鞋靴	-1.9%	-14.5%	-12.7%	-14.9%	-12.8%	-10.9%	-3.3%	-4.3%	3.8%
玩具	-4.1%	-6.5%	-2.4%	-10.1%	-3.4%	-0.7%	2.1%	0.1%	13.4%
家具及其零件	-1.8%	-9.1%	-7.3%	-14.9%	-12.6%	-14.3%	-5.1%	0.1%	2.1%
塑料制品	-5.1%	-5.1%	0.0%	-6.8%	-0.5%	-1.6%	2.9%	3.5%	7.6%
成品油	-5.2%	-20.4%	-15.2%	1.6%	9.1%	14.0%	-3.2%	16.5%	-19.4%
稀土	-5.0%	-39.7%	-34.6%	-31.4%	-24.8%	-44.6%	-44.7%	-27.3%	-25.1%
陶瓷制品	-3.9%	-24.6%	-20.7%	-25.8%	-23.4%	-20.5%	-12.3%	-4.1%	5.8%
钢材	15.6%	3.6%	-12.0%	-23.0%	-22.5%	-17.0%	0.5%	7.7%	-8.3%
汽车包括底盘	1.3%	35.2%	34.0%	44.6%	54.0%	61.4%	95.2%	69.6%	6.0%
通用机械设备	-4.5%	1.1%	5.5%	0.8%	7.5%	7.6%	9.3%	-0.8%	14.0%
自动数据处理设备	0.7%	-4.0%	-4.7%	-7.6%	-9.1%	-2.7%	-5.1%	-11.9%	1.5%
手机	-2.6%	-6.1%	-3.5%	1.9%	-11.5%	-10.3%	-3.4%	-16.9%	-9.6%
家用电器	-3.4%	9.6%	13.0%	6.7%	11.5%	9.1%	6.7%	3.4%	8.4%
音视频设备及零件	-1.0%	-1.1%	-0.1%	-5.3%	-0.9%	-0.2%	-1.5%	3.1%	4.9%
集成电路	0.6%	0.9%	0.3%	-4.9%	-4.9%	-12.3%	-5.2%	-3.3%	6.8%
汽车零配件	-2.6%	9.5%	12.1%	10.6%	14.0%	20.6%	23.5%	17.4%	10.2%
船舶	0.3%	54.4%	54.1%	67.9%	8.4%	39.3%	85.0%	56.6%	65.3%
医疗仪器及器械	-0.5%	0.5%	1.0%	-2.3%	1.2%	1.5%	2.9%	0.1%	5.0%
液晶平板显示模组	-8.3%	-0.8%	7.6%	12.5%	11.2%	8.6%	0.8%	-3.7%	6.5%
灯具照明装置及其零件	-5.3%	-9.3%	-4.0%	-8.3%	-3.6%	-1.8%	-2.0%	-2.4%	9.2%

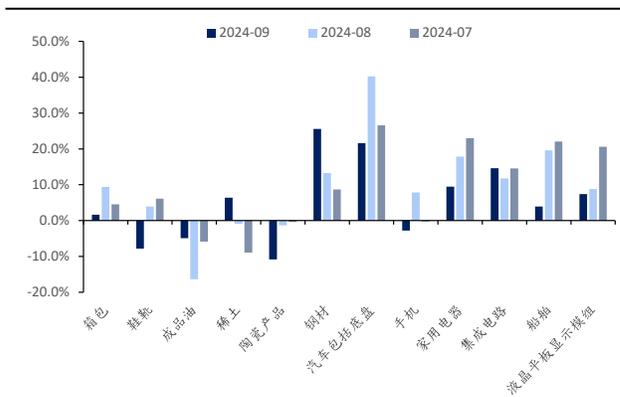
资料来源: Wind, 交银国际

图表 12: 主要商品出口价格同比变化



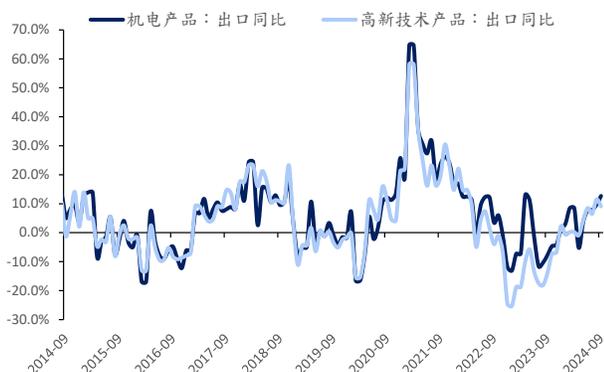
资料来源: Wind, 交银国际

图表 13: 主要商品出口数量同比变化



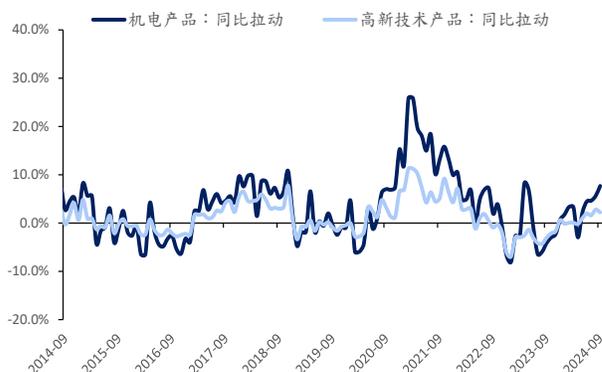
资料来源: Wind, 交银国际

图表 14: 机电、高新技术产品出口同比增速



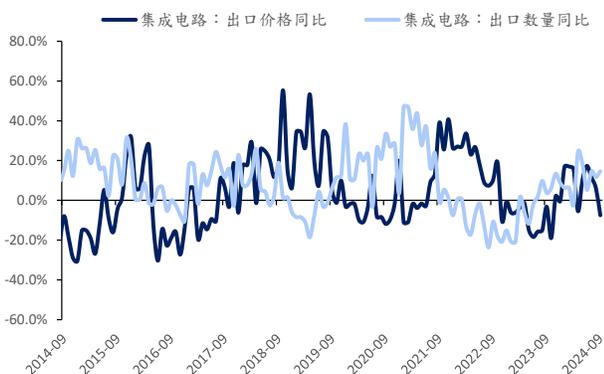
资料来源: Wind, 交银国际

图表 15: 机电、高新技术产品对出口贡献增强



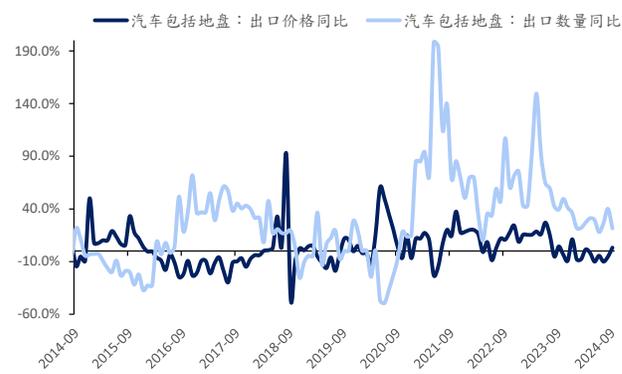
资料来源: Wind, 交银国际

图表 16: 集成电路出口量价同比变化



资料来源: Wind, 交银国际

图表 17: 汽车出口量价同比变化



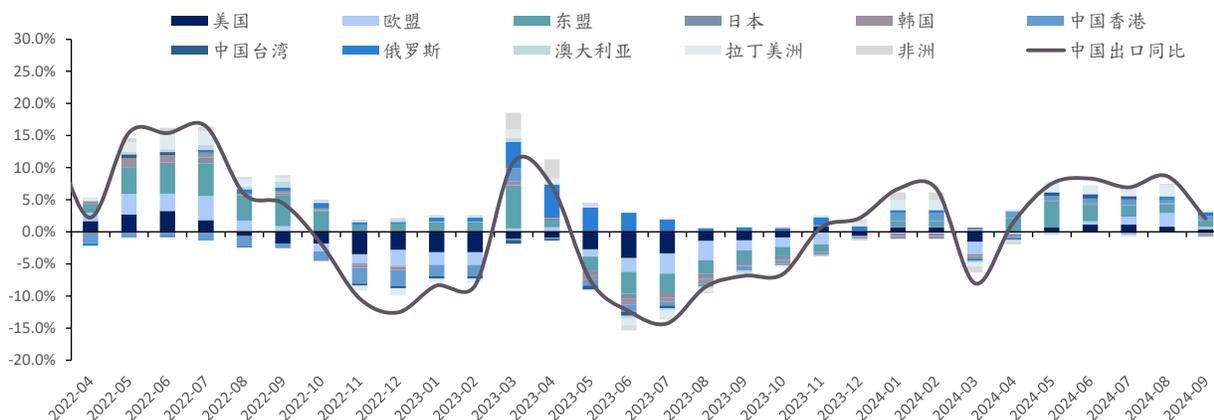
资料来源: Wind, 交银国际

图表 18: 中国主要国家地区出口同比增速及同比拉动情况

主要国家地区出口额	同比增速			同比拉动				
	较上月变动%	2024-09	2024-08	2024-07	较上月变动%	2024-09	2024-08	2024-07
美国	-2.5%	2.8%	5.3%	7.4%	-0.4%	0.4%	0.8%	1.1%
欧盟	-11.2%	2.6%	13.8%	8.0%	-1.7%	0.4%	2.1%	1.2%
东盟	-2.2%	7.0%	9.2%	11.4%	-0.3%	1.1%	1.4%	1.8%
日本	-7.8%	-7.2%	0.7%	-6.3%	-0.3%	-0.3%	0.0%	-0.3%
韩国	-12.3%	-9.6%	2.7%	0.8%	-0.5%	-0.4%	0.1%	0.0%
中国香港	-2.2%	6.1%	8.4%	11.3%	0.0%	0.6%	0.6%	0.9%
中国台湾	-8.3%	-1.6%	6.7%	23.1%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.5%
俄罗斯	6.9%	17.4%	10.5%	-2.6%	0.3%	0.6%	0.3%	-0.1%
澳大利亚	-2.3%	-6.1%	-3.7%	-2.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%
拉丁美洲	-15.9%	3.6%	19.5%	13.9%	-1.5%	0.3%	1.7%	1.1%
非洲	-2.8%	1.6%	4.3%	-7.2%	-0.1%	0.1%	0.2%	-0.3%

资料来源: Wind, 交银国际

图表 19: 中国对主要国家地区出口同比增速及同比拉动情况



资料来源: Wind, 交银国际

图表 20: 中国主要商品进口同比增速及同比拉动情况

重点商品进口额	同比增速			同比拉动				
	较上月变动%	2024-09	2024-08	2024-07	较上月变动%	2024-09	2024-08	2024-07
农产品	0.6%	3.8%	3.2%	-5.0%	0.0%	0.3%	0.3%	-0.4%
初级形状的塑料	-4.7%	-8.5%	-3.7%	10.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.2%
天然及合成橡胶	3.7%	23.0%	19.3%	17.8%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
纸浆	-4.0%	3.3%	7.3%	3.7%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
纺织纱线、织物及制品	0.9%	-24.4%	-25.2%	-10.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%
铁矿砂及其精矿	-2.2%	-15.3%	-13.0%	5.7%	-0.1%	-0.7%	-0.6%	0.3%
铜矿砂及其精矿	8.3%	30.4%	22.1%	43.0%	0.1%	0.9%	0.7%	1.2%
煤及褐煤	0.2%	7.3%	7.1%	17.7%	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%
原油	-6.1%	-11.1%	-5.0%	7.6%	-0.6%	-1.3%	-0.7%	0.9%
成品油	-21.8%	-1.2%	20.6%	-2.3%	-0.3%	0.0%	0.2%	0.0%
天然气	12.5%	23.9%	11.4%	5.2%	0.3%	0.6%	0.3%	0.1%
医药材及药品	-7.4%	-1.3%	6.0%	6.5%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
肥料	-0.9%	3.0%	3.9%	-32.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
美容化妆品及洗护用品	-0.6%	-9.0%	-8.4%	-2.5%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
钢材	6.8%	-10.6%	-17.4%	-18.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%
未锻轧铜及铜材	11.7%	11.2%	-0.5%	15.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.3%
汽车包括底盘	-18.1%	-19.1%	-1.1%	17.7%	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.4%
集成电路	-0.8%	10.7%	11.5%	15.5%	0.0%	1.7%	1.7%	2.4%
汽车零配件	-23.0%	-12.4%	10.6%	2.3%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.0%
医疗仪器及器械	6.0%	-3.7%	-9.7%	-10.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
自动数据处理设备及其零部	2.4%	74.1%	71.7%	70.4%	0.4%	2.7%	2.3%	2.5%
机床	6.2%	-9.4%	-15.5%	-7.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
二极管及类似半导体器件	-6.5%	-3.7%	2.8%	8.5%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
空载重量超过2吨的飞机	36.2%	180.6%	144.4%	53.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.3%

资料来源: Wind, 交银国际

图表 21: 中国对主要国家地区进口同比增速及同比拉动情况

主要国家地区进口额	同比增速				同比拉动			
	较上月变动%	2024-09	2024-08	2024-07	较上月变动%	2024-09	2024-08	2024-07
美国	-4.8%	6.7%	11.4%	23.4%	-0.3%	0.4%	0.7%	1.6%
欧盟	2.2%	-3.1%	-5.3%	7.7%	0.2%	-0.3%	-0.6%	0.9%
东盟	-1.2%	4.3%	5.5%	10.5%	-0.1%	0.7%	0.9%	1.6%
日本	-5.4%	-7.1%	-1.7%	-5.3%	-0.3%	-0.4%	-0.1%	-0.3%
韩国	-10.1%	2.5%	12.6%	20.5%	-0.7%	0.2%	0.9%	1.5%
中国香港	-8.1%	-19.0%	-10.9%	38.5%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.3%
中国台湾	0.3%	11.9%	11.6%	13.9%	0.0%	1.1%	1.1%	1.2%
俄罗斯	-7.9%	-9.0%	-1.1%	3.9%	-0.4%	-0.4%	-0.1%	0.2%
澳大利亚	5.2%	-15.0%	-20.2%	-9.6%	0.2%	-0.7%	-0.9%	-0.5%
拉丁美洲	-11.4%	-3.5%	7.9%	4.9%	-1.2%	-0.3%	0.9%	0.5%
非洲	-6.0%	-7.8%	-1.8%	3.4%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	0.1%

资料来源: Wind, 交银国际

图表 22: 中国对主要国家地区进口同比增速及同比拉动情况



资料来源: Wind, 交银国际

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。