2021 年 04 月 02 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（3.29-4.2）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

货币政策：乱云飞渡仍从容

摘要

- **一周大事记**

国内：货币政策稳住节奏，推动中部地区高质量发展。3 月 29 日，国务院办公厅转发国家发改委等单位《关于进一步做好铁路规划建设工作的意见》，根据文件，到 2035 年，要使铁路网络布局结构更加优化完善，铁路债务规模和负债水平处于合理区间，为全面建设社会主义现代化国家提供有力支撑；3 月 30 日，生态环境部公开征求《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》意见，后续有望推出政策组合拳，碳监测、碳捕捉、节能环保、新能源等行业或将持续受益；3 月 30 日，中共中央政治局召开会议，审议《关于新时代推动中部地区高质量发展的指导意见》，会议指出，中部地区要找准定位，发挥优势，加快建设现代化基础设施体系和现代流通体系，加强生态建设和治理，实现中部绿色崛起；3 月 31 日，银保监会表示要将稳妥有序推进养老金融试点，发挥商业养老保险在第三支柱建设中的作用；4 月 1 日，国新办发布会央行回应支持区域发展、数字人民币、“彩礼贷”、“墓地贷”等话题。在未来货币政策定调上，未来货币政策要稳字当头，保持定力，以我为主开展国际宏观政策的协调，保持好宏观政策的领先态势。

海外：欧央行加快 PEPP 购买步伐，拜登基建计划官宣。当地时间 3 月 30 日，国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃表示，全球主要国家共计推动 16 万亿美元财政刺激计划，IMF 下周将再次提高未来全球 GDP 增长预期，原因在于美国的新财政计划以及疫苗接种所带来的动力；3 月 30 日，富时罗素发布半年度国家分类评估结果。在此次评估中，富时罗素确认将中国国债纳入其世界国债指数（WGBI），未来 36 个月，中国债市有望迎来逾 1300 亿美元的被动资金流入；当地时间 31 日，欧央行行长拉加德表示经济形势面临不确定性，欧央行将根据需要调整紧急抗疫购债计划；当地时间 3 月 31 日，拜登宣布了逾 2 万亿美元的基建和经济复苏计划，重点在于新基建，并要提升美国在芯片、生物技术和能源领域的优势。若通过短期将利好美股新能源车、太阳能、建筑等行业，但可能会进一步推高通胀；当地时间 4 月 1 日，OPEC+会议决定增产，沙特将逐步撤回自愿减产决定，未来原油需求改善足以将此次小幅的产量增加抵消，克制性的增产计划也为国际油价托底。

- **高频数据：**上游：原油价格周环比回升，铜价继续回落；中游：生产资料价格指数小幅回落；下游：房地产销售周环比继续回升，乘用车销售相对偏弱；物价：蔬菜、猪肉价格持续回落。

- **下周重点关注：**日本、美国 3 月 Markit 服务业、综合 PMI，美国 3 月 ISM 非制造业 PMI（周一）；欧元区 2 月失业率（周二）；中国 1-3 月实际外商直接投资年率，欧元区、英国 3 月 Markit 服务业、综合 PMI，美国 2 月贸易帐（周三）；中国 3 月社融数据，日本 2 月贸易帐（周四）；中国 3 月物价指数，美国 3 月 PPI 月率（周五）。

- **风险提示：**流动性收紧，复苏不及预期，中美关系变化等。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 中小企业扬眉吐气，非制造业回升明显——2021 年 3 月 PMI 数据点评 (2021-03-31)
2. 鲍威尔不鸽了，全球闸门或收紧？ (2021-03-26)
3. 美联储的“蓄水池”在哪里？ (2021-03-25)
4. 国内数字经济蓄势待发，海外债市通胀难央妈 (2021-03-19)
5. 经济数据中的“意料之外” (2021-03-15)
6. 开局之年看什么？——“两会”解读与近期宏观热点解析 (2021-03-15)
7. “两会”圆满收关，扬帆出发有方向 (2021-03-12)
8. 1.9 万亿会带来“脱缰”的通胀吗？——美国新一轮财政刺激点评 (2021-03-11)
9. 预期超在哪里？——2 月社融数据点评 (2021-03-11)
10. 全球的“水”来到东方了吗？ (2021-03-10)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：货币政策稳住节奏，推动中部地区高质量发展.....1

1.2 海外：欧央行加快 PEPP 购买步伐，拜登基建计划官宣.....2

2 国内高频数据.....4

2.1 上游：原油价格周环比回升，铜价继续回落.....4

2.2 中游：生产资料价格指数小幅回落.....5

2.3 下游：房地产销售周环比继续回升，乘用车销售相对偏弱.....5

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格持续回落.....6

3 下周重点关注.....7

1 一周大事记

1.1 国内：货币政策稳住节奏，推动中部地区高质量发展

深化铁路规划建设体制改革，加快建设交通强国。3 月 29 日，国务院办公厅转发国家发改委等单位《关于进一步做好铁路规划建设工作的意见》。根据文件，到 2035 年，要使铁路网络布局结构更加优化完善，铁路债务规模和负债水平处于合理区间，为加快建设交通强国当好先行，为全面建设社会主义现代化国家提供有力支撑。为进一步做好铁路规划建设工作，一是要加强规划指导，科学编制铁路发展规划，严格控制建设既有高铁的平行线路，既有高铁能力利用率不足 80%的，原则上不得新建平行线路。新建铁路项目要严格按照国家批准的规划实施，规划内项目不得随意调整功能定位、建设时序和建设标准，未列入规划的项目原则上不得开工建设。二是合理确定标准，高速铁路运营后要尽快按照设计标准达速运行，普速铁路要充分用好通道资源，提高货物运输能力和集装箱多式联运比例，有富余资源的铁路可按照市场化方式适当开行城际列车和市域（郊）列车。三是明确了分类分层建设标准，干线铁路由中央与地方共同出资；城际铁路、市域（郊）铁路、支线铁路及铁路专用线以有关地方和企业出资为主，项目业主可自主选择建设运营方式。四是有效控制造价，在避免盲目攀比、过度超前或重复建设的基础上鼓励采用自主化技术装备。五是创新投融资体制，分类分步推进铁路企业股份制改造和优质资产上市。六是防范化解债务风险，妥善处理存量债务，严格控制新增债务，确保中西部铁路项目权益性资本金比例原则上不低于 50%；创新铁路债券发行方式，提高直接债务融资比例，有效降低融资成本。

建立碳排放政府基金，排放配额逐步有偿化。3 月 30 日，生态环境部公开征求《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》意见，新增了交易产品、配额总量与分配方法确定、自愿减排核证、碳排放政府基金等内容。提出国家建立碳排放交易基金，向重点排放单位有偿分配碳排放权产生的收入，纳入国家碳排放交易基金管理，用于支持全国碳排放权交易市场建设和温室气体削减重点项目；碳排放配额分配包括免费分配和有偿分配两种方式，初期以免费分配为主，根据国家要求适时引入有偿分配，并逐步扩大有偿分配比例。同时，国家鼓励企业事业单位在我国境内实施可再生能源、林业碳汇、甲烷利用等项目，实现温室气体排放的替代、吸附或者减少。做好碳达峰、碳中和工作是 2021 年我国政府工作报告中的八项重点工作之一，“十四五”规划纲要中也明确了我国 2030 年前实现碳达峰，2060 年前实现碳中和的目标。利用市场机制实现节能减排，相较于行政干预能够以更低的社会总成本来实现既定目标。从目前碳市场交易的情况来看，需要加强对企业碳排放的测算和监控，同时调动地方政府参与的积极性。碳市场作为多种政策工具的一种，需要与其他政策工具和治理手段进行综合运用，后续有望推出政策组合拳，碳监测、碳捕捉、节能环保、新能源等行业或将持续受益。

积极打造双循环新发展格局，推动中部地区高质量发展。3 月 30 日，中共中央政治局召开会议，审议《关于新时代推动中部地区高质量发展的指导意见》。会议指出，中部地区作为全国大市场的重要组成部分和空间枢纽，要找准定位，发挥优势，加快建设现代化基础设施体系和现代流通体系，促进长江中游城市群和中原城市群发展，全面推进乡村振兴，积极服务和融入新发展格局；把创新作为引领发展的第一动力，以科技创新引领产业发展，形成内陆高水平开放新体制；坚持走绿色低碳发展新路，加强能源资源的节约集约利用，加强生态建设和治理，实现中部绿色崛起。“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要提出，开创中部地区崛起新局面，明确要着力打造重要先进制造业基地、提高关键领域自主创新能力、建

设内陆地区开放高地、巩固生态绿色发展格局，推动中部地区加快崛起。近年来，在国家区域协调发展战略的引领下，中部地区经济增速不断提升，正在从跟跑转到领跑，已经显露了巨大的综合发展动能和崛起的后发助推优势；在以内循环为主的发展格局中，中部地区的区位优势进一步凸显，多个国家重大战略在此叠加，例如，安徽、江西、湖北、湖南属于长江经济带发展战略，安徽还被纳入长三角一体化发展战略，河南、山西则是黄河流域生态保护和高质量发展战略的重要组成部分。当前，我国经济由高速增长转向高质量发展，中部地区在疫情过后也面临着稳增长、调结构、促升级等诸多任务，正处在由大到强的嬗变期、新旧动能转换的关键期，抓住本次发展机遇对于推动中部地区高质量发展有着非同寻常的意义。

银保监会：稳妥有序推进养老金融试点，支持机构创新开发各类产品。3 月 31 日，银保监会表示要将稳妥有序推进养老金融试点。一是稳妥有序推进养老金融试点。在审慎监管的前提下，支持相关机构创新开发并推出各类养老金融产品。加强业务监管，开展相关监管制度建设。二是发挥商业养老保险在第三支柱建设中的作用。坚持强化商业养老保险保障功能，支持开发投保简便、交费灵活、收益稳健的养老保险。探索开发适合新产业新业态从业人员和灵活就业人员需求的补充养老保险产品。三是配合相关部门开展第三支柱相关制度建设，并做好配套工作。稳步推动税延养老保险试点业务发展。近年来，银保监会也在稳步推动养老金融规范发展，采取了多种方法。一是持续推动养老年金保险发展，2020 年积累了超过 5800 亿元的保险责任准备金,较年初增长 22%。二是推动税延养老保险试点业务发展，试点运行总体平稳，流程不断优化，得到了试点地区消费者的认可。三是采取“两条腿走路”的方式，稳步推进养老金融改革发展。

金融支持区域协调发展，货币政策保持定力。4 月 1 日，国新办发布会央行回应了当下热门的金融问题，包括支持区域发展、数字人民币、 “彩礼贷”、“墓地贷”等话题。**在未来货币政策定调上**，货币司司长孙国峰表示过去现在未来美联储的货币政策，对中国金融市场的影响都较小，下一步关键是把自己的事办好，货币政策要稳字当头，保持定力，珍惜正常的货币政策空间，同时密切关注国际金融形势变化，增强人民币汇率弹性，以我为主开展国际宏观政策的协调，保持好宏观政策的领先态势。**在金融支持区域协调发展方面**，将继续从金融支持国家重大区域发展战略、区域金融改革试验区试点、自贸试验区金融开放创新三大战略支持区域金融改革，专项金融政策支持区域发展涉及京津冀协同发展和雄安新区建设、长三角一体化、粤港澳大湾区、海南自贸港、成渝双城经济圈发展等；**在数字人民币方面**，央行数字货币研究所和香港金管局、泰国中央银行等，联合发起了多边央行数字货币桥的研究项目，旨在探索利用分布式账本技术实现央行数字货币对跨境交易全天候同步交收；**在绿色金融方面**，下一步按照“碳达峰、碳中和”目标，央行考虑逐步开展碳核算、建立全国性的碳核算体系，以信息披露为基础，强化约束机制，构建一个全国统一的碳排放权交易市场，以能源结构调整为核心、创设直达实体经济的碳减排政策支持工具，逐步将气候变化相关风险纳入宏观审慎政策框架这五大方面工作。**关于“彩礼贷”、“墓地贷”等问题**，要继续督促银行业金融机构调整优化信贷结构、配合银保监等部门对中小银行的产品创新和业务准入实施有效的监管和指导、多措并举切实提升中小银行服务实体经济的能力。

1.2 海外：欧央行加快 PEPP 购买步伐，拜登基建计划官宣

IMF：提高全球 CDP 增长预期。当地时间 3 月 30 日，国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃表示，全球主要国家共计推动 16 万亿美元财政刺激计划。根据 IMF 的预测，到 2021 年年底，中美两国国内生产总值将远超疫情前水平，而全球能实现该目标的经济体屈指可数。

同时，IMF 下周将再次提高 2021 年和 2022 年全球 GDP 增长预期，原因在于美国的新财政计划以及疫苗接种所带来的动力。对比经合组织 3 月发布的经济展望报告，预计今年全球经济将增长 5.6%，比去年 12 月所作预测高出 1.4 个百分点，2022 年将增长 4.0%。同时，IMF 提示到全球各经济体复苏速度不均衡，中国和美国成为全球经济复苏的两大引擎。根据 IMF 研究显示，低收入国家必须在 5 年内部署约 2000 亿美元，才能抗击新冠疫情，因此新兴市场经济体可能面临更大的压力。对于刺激计划推动的美国经济强劲反弹，IMF 指出了其中的两面性。美国政府推出刺激计划后通胀可能会达到 2.5%，尽管美国强劲增长可以通过更多贸易来帮助许多国家，但也可能引发利率快速上升，这可能导致金融状况趋紧、新兴和发展中经济体面临大量资本流出。建议关注美国新财政计划和全球疫情发展中的风险。

富时罗素 WGBI 纳入中国国债，外资流入或超万亿。3 月 30 日，富时罗素发布半年度国家分类评估结果。在此次评估中，富时罗素确认将中国国债纳入其世界国债指数（WGBI），权重为 5.25%，并在 36 个月内分阶段纳入，自今年 10 月 29 日开始生效。这意味着，中国债券市场已被全球三大主要债券指数悉数纳入。除 WGBI 外，其他两个分别是彭博巴克莱全球综合指数、摩根大通全球新兴市场政府债券指数。基于跟踪该指数的约 2.5 万亿美元管理资金以及 5.25%的纳入权重计算，未来 36 个月，中国债市有望迎来逾 1300 亿美元的被动资金流入。富时罗素与中国相关部门和市场参与者密切合作，及时了解中国近期为促进国际投资者更加便利地参与中国债券市场所进行的一系列改革。此次确认中国国债纳入 WGBI，是基于在富时罗素咨询委员会成员和其指数用户肯定中国国债市场一系列改革措施的基础上做出的决定。世界国债指数是国际政府债券指数的重要风向标，此次入选将促进中国债市多元化开放。

欧元区：加快 PEPP 购买步伐，CPI 初值同比符合预期。当地时间 3 月 31 日，欧央行行长拉加德表示经济形势面临不确定性，欧洲央行必须尽可能提供确定性；短期内风险平衡趋向下行，中期内风险平衡更为显著；欧洲央行非常关注融资状况；将根据需要调整紧急抗疫购债计划（PEPP），这取决于金融状况，将在适当的时候以季度速度重新评估 PEPP 的购买步伐。PEPP 以购买公共部门债券为主，占到总购买资产的 94.8%，欧央行决定二季度加快资产购买，保持宽松的融资环境。根据欧盟统计局，欧元区 3 月 CPI 初值同比升 1.3%，预期升 1.3%，高于上期 0.9%；环比升 0.9%，预期升 1%，略低于预期；核心 CPI 初值同比升 1%，预期升 1.2%，低于上期 1.2%；环比升 0.8%，前值升 0.1%。欧元区通胀率维持上升态势，但长期通胀预期仍处于低迷水平。欧洲央行预计 2021 年不包括能源和食品因素的 HICP 年度增长率为 1.0%，2022 年为 1.1%，2023 年为 1.3%，仍远低于欧洲央行 2%的政策目标，同时指出当前推动通货膨胀上升的因素预计可能会在明年初消失。欧洲自疫情以来的财政刺激力度低于美国，且前期疫情防控措施较为严格、疫苗接种进程也落后于美国，导致经济复苏节奏偏慢。建议重点关注欧元区需求恢复不及预期所带来的风险。

美国：拜登官宣基建计划，黄金迎来反弹。当地时间 3 月 31 日，美国总统拜登在匹兹堡发表演讲，宣布了逾 2 万亿美元的基建和经济复苏计划，这也是其“重建美好”（Build Back Better）执政方案的重要组成部分。拜登指出，随着经济的反弹，今年美国经济将增长 6.5%，但仍有很多工作要做，建议约 2 万亿美元的一次性资本投资，分 8 年进行。基础设施计划包括就业和家庭两个部分，涵盖交通、宽带、供水和清洁能源等关键领域。具体包括对 20000 英里的高速公路、道路和街道进行现代化改造、在农村地区扩大对高速互联网的接入、加强国税局对公司的执法、美国国内公司税率提高到 28%并把对跨国公司征税的最低税率提高到 21%、创建 50 万个充电站等。总体而言，拜登的计划重点在于新基建，并要提升美国在芯片、生物技术和能源领域的优势。目前看讲话并没有引起特别大的市场行情反应，或因为计

划已经被定价，或因为市场对拜登计划能否以目前的形式通过国会持怀疑态度。若通过短期将利好美股新能源车、太阳能、建筑等行业，但可能会进一步推高通胀，使得现货黄金迎来反弹，重返 1700 美元关口上方。

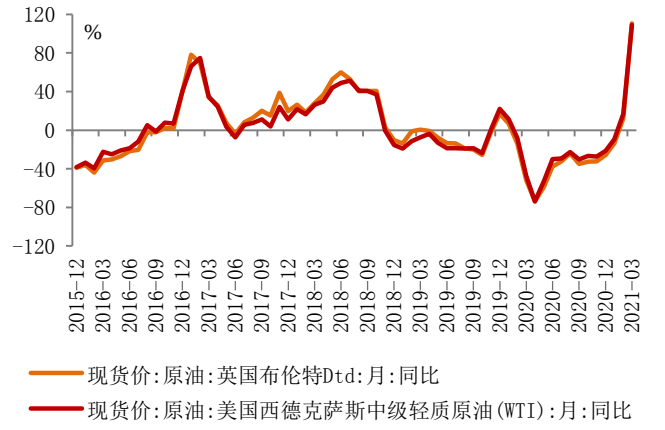
OPEC+：原油供给克制性增产，国际油价隔夜跳涨。当地时间 4 月 1 日，OPEC+会议决定在 5 月、6 月分别增产 35 万桶/日，7 月增产 45 万桶/日；沙特将逐步撤回 100 万桶/日的自愿减产，将在 5 月至 7 月分别减少 25 万、35 万、40 万桶/日，俄罗斯 5-7 月将增产 11.4 万桶/日。增产消息公布时，国际油价受到压制，因需求更强价格随后回涨，截至 2 日凌晨收盘，纽约商品交易所 5 月交货的轻质原油期货价格上涨 2.29 美元，收于 61.45 美元/桶，涨幅为 3.87%；6 月交货的伦敦布伦特原油期货价格上涨 2.12 美元，收于 64.86 美元/桶，涨幅为 3.38%。OPEC 在 3 月 MOMR 报告中表明，需求方面，预计 2021 年全球石油需求增量为 590 万桶/天，增加幅度较上月预测值上调 10 万桶/日，达到 9630 万桶/天；供给方面，预计 2021 年非 OPEC 国家油品供应增量为 100 万桶/日，较上月预测值上调 30 万桶/日，达到平均 6380 万桶/天。随着全球疫情逐步好转，OPEC 上调全球石油供需预期，未来原油需求改善足以将此次小幅的产量增加抵消，克制性的增产计划也为国际油价托底。未来需关注全球疫情进程、疫苗接种对市场需求的影响。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比回升，铜价继续回落

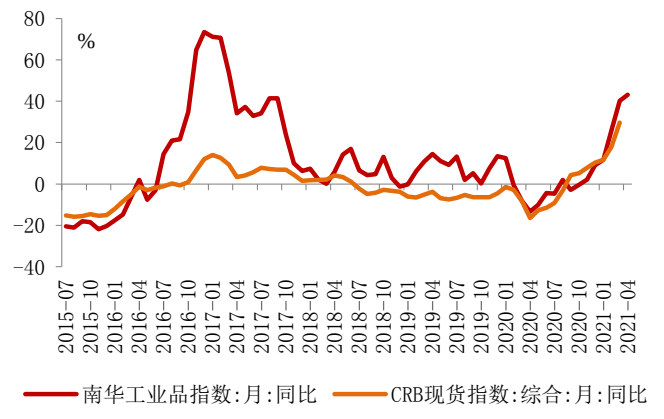
截至 4 月 1 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 0.40%至 63.34 美元/桶，WTI 原油现货均价为 60.68 美元/桶，上涨 1.12%；截至 3 月 31 日，3 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 105.76%，WTI 原油现货均价同比上涨 104.76%，受到低基数和需求提升等多因素影响，同比增速较 2 月加快 93.57 和 87.99 个百分点。铁矿石价格回升，阴极铜价格继续下降。截至 4 月 1 日，铁矿石期货结算价周环比上涨 1.86%至 1064.13 元/吨，阴极铜期货结算价为 65982.50 元/吨，周环比下跌 0.66%；截至 4 月 1 日，本周南华工业品价格指数均值为 2813.45 点，环比上涨 1.94%，截至 3 月 31 日，CRB 现货综合指数均值 506.96，周环比回落 0.09%。

图 1：低基数下原油现货价格同比攀升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数同比回升明显

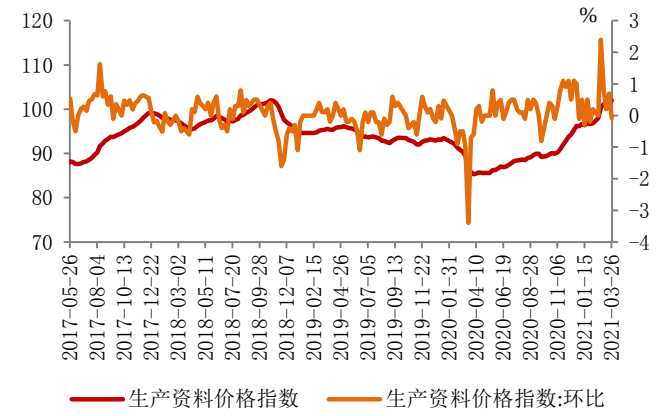


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数小幅回落

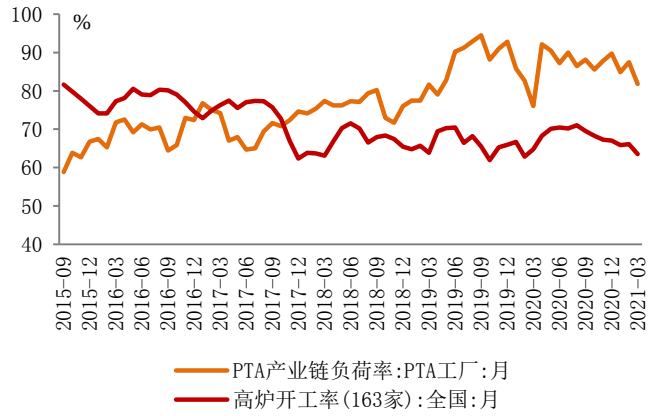
截至 3 月 26 日，生产资料价格指数回落至 101.95，较前一周下降 0.09%；截至 3 月 31 日，3 月 PTA 产业链负荷率为 82.51%，较 2 月均值下降 4.95 个百分点；截至 3 月 26 日，3 月全国高炉开工率为 63.12%，较 2 月下降 2.95 个百分点，连续 5 周回落；截至 3 月 31 日，3 月螺纹钢价格环比上涨 6.25%至 4763.43 元/吨，同比上涨 31.28%；截至 3 月 31 日，3 月水泥价格指数 146.12，月环比下跌 1.69%，同比下降 4.05%，动力煤月均平仓价格为 633.57 元/吨，月环比下降 1.24%，同比上升 15.28%。

图 3：生产资料价格指数小幅回落



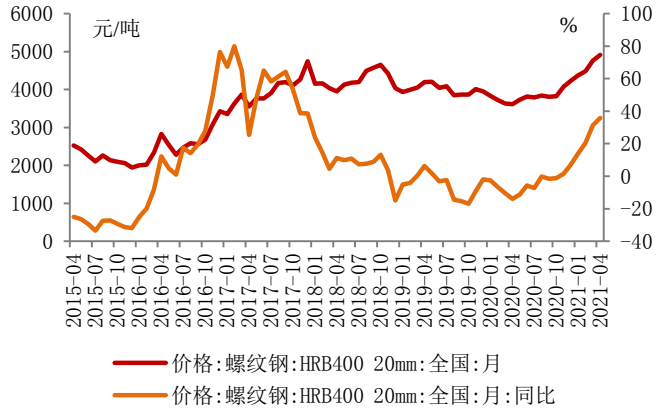
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率回落



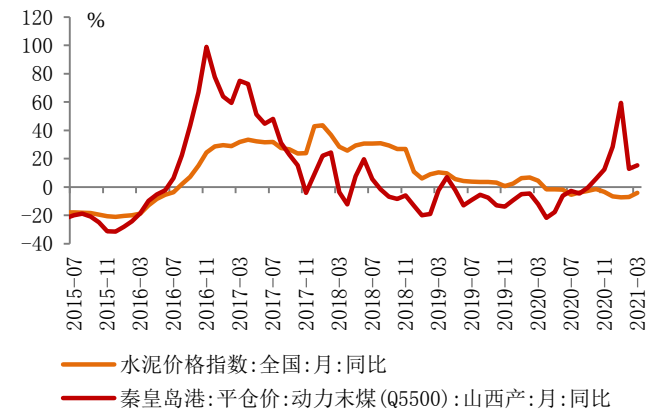
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅收窄、动力煤价格月同比上升



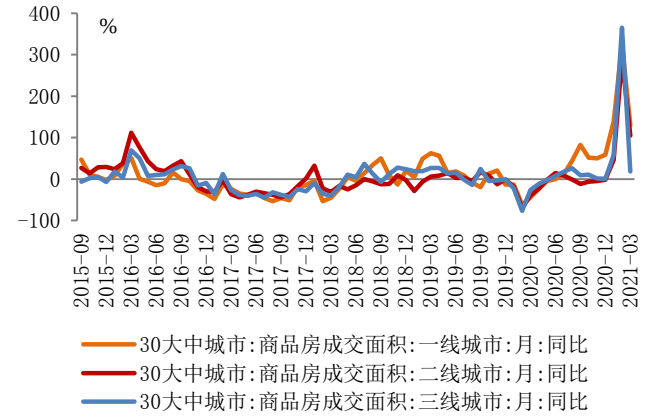
数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比继续回升，乘用车销售相对偏弱

截至 3 月 31 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 18.09%，按均值计，月环比上涨 68.27%，低基数下月同比上升 86.44%，一、二、三线城市月同比增速分别为 119.38%、117.23%和 34.06%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-62.99%，二、三线城市环比增速分别为-35.21%和-83.67%。上周，二线城市土地溢价率最高，为 10.60%，三线城市土地溢价率为 0.83%，一线城市土地溢价率连续四周为 0。截至 3 月 31 日，根据乘

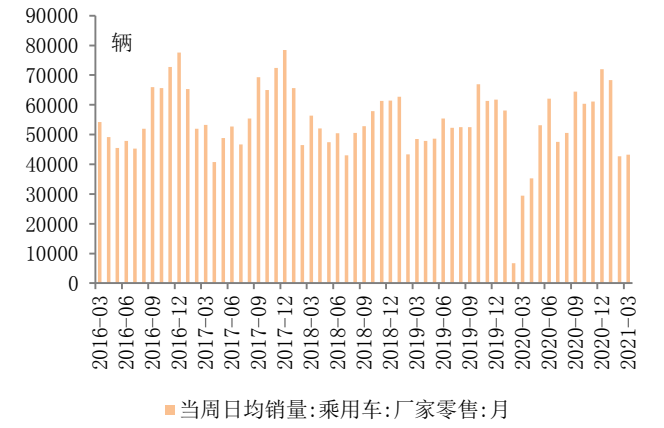
联会发布的数据，3 月第一至第四周乘用车零售销量同比 2019 年增长偏低 5%，环比 1 月的前四周走势相对偏弱；具体来看，3 月第四周的市场零售日均 5.2 万辆，同比 2019 年 3 月的第四周下降 21%，表现相对偏弱，乘联会同时表示，2021 年中国新能源乘用车的销量有希望达到 200 万辆左右，较 2020 年的 117 万辆增长近 70%

图 7：各线城市商品房成交面积同比高位回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售相对偏弱

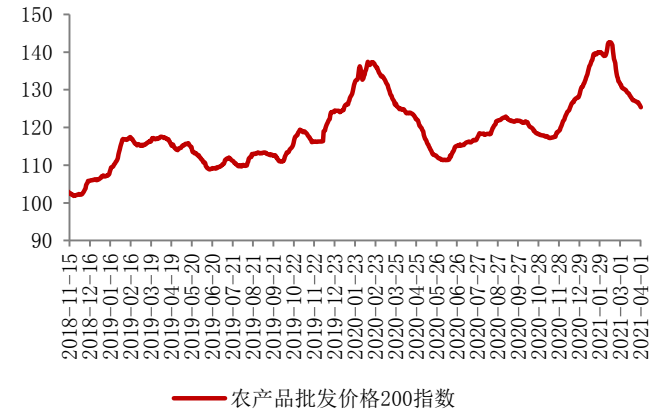


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格持续回落

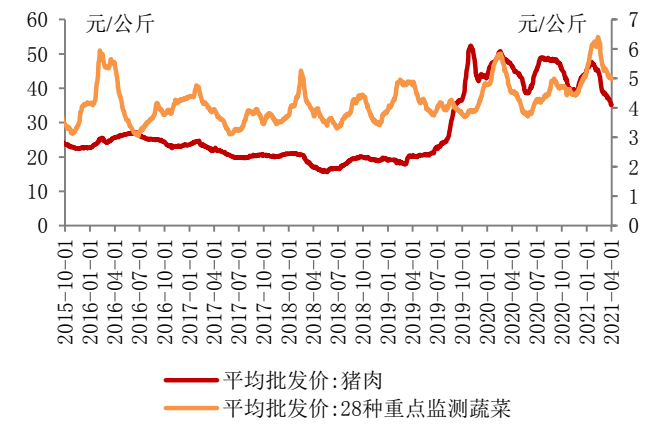
截至 4 月 1 日，本周农产品价格指数均值 125.85，环比上周下降 0.80%。蔬菜价格、猪肉价格继续回落。截至 4 月 1 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.00 元/公斤，较上周回落 1.23%，猪肉平均批发价较上周下跌 3.49%至 35.39 元/公斤。

图 9：农产品价格指数继续下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格继续回落



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（4.5）	周二（4.6）	周三（4.7）	周四（4.8）	周五（4.9）
中国	——	——	1-3 月实际外商直接投资年率	3 月社融数据	3 月物价指数
海外	日本 3 月日经/Markit 服务业、综合 PMI；美国 3 月 Markit 服务业、综合 PMI；美国 3 月 ISM 非制造业 PMI	欧元区 2 月失业率	欧元区、英国 3 月 Markit 服务业、综合 PMI；美国 2 月贸易帐	日本 2 月贸易帐	美国 3 月 PPI 月率

资料来源：新浪财经、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn