2021 年 03 月 26 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（3.22-3.26）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

鲍威尔不鸽了，全球闸门或收紧？

摘要

- **一周大事记**

国内：打造对外开放新格局，推动制造服务业高质量发展。3 月 22 日，商务部表示中国率先完成 RCEP 协定的核准，且发改委发布《国家鼓励发展的内外资项目确认书》，利好有更多海外市场需求和外销渠道的企业，重点关注顺周期行业中有较高海外占有率的龙头企业；23 日，发改委等 13 部门发布关于加快推动制造服务业高质量发展的意见，提出力争到 2025 年，制造服务业在提升制造业质量效益、创新能力、资源配置效率等方面的作用显著增强，建议重点关注制造业中智能转型的投资机会；24 日，财政部、税务总局发布关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告，体现今年财政注重阶段性政策与制度性安排相结合，减税降费与完善税制相结合，惠企利民与增强财政可持续能力相结合；同日，交通运输表示，积极推动交通运输碳达峰相关研究工作部署，建议重点关注新能源汽车、低碳出行方面的投资机会；25 日国家发改委回应全球通胀问题，我国有充足的宏观政策空间和强大的国内市场支撑，大宗商品供需两端并没有出现整体性、趋势性变化，其价格不具备长期上涨的基础。

海外：美国酝酿新一轮刺激计划，美联储姿态转鹰。当地时间 3 月 22 日，美联储主席鲍威尔在参加国际清算银行会议时延续了此前看低加密货币的论调，受鲍威尔讲话影响，比特币跌幅较大；当地时间 3 月 23 日，据外媒报道美国政府官员正在拟定一个由多项内容组成的经济和就业一揽子计划，规模或高达 3 万亿美元，主要向基础设施、清洁能源和教育方面进行投资；当地时间 3 月 23 日，国际货币基金组织（IMF）执行董事会举行会议，就新增 6500 亿美元特别提款权（SDR）以向全球经济体系提供额外流动性展开初步讨论，此举或更利于低收入国家复苏；当地时间 3 月 24 日，欧元区 3 月 IHS Markit 综合 PMI 创 2018 年末以来新高，主要由于制造业的良好表现，然而，随着欧洲第三波疫情正在爆发，各国政府纷纷加强疫苗接种和封锁措施，欧洲二季度经济状况表现或将蒙上阴影；当地时间 3 月 25 日，鲍威尔在接受 NPR 采访时表示，随着在实现目标方面取得更大的进步，美联储将逐步减少所购买的美国国债和抵押贷款支持证券的数量。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格环比回落；中游：高炉开工率继续回落，螺纹钢价格持续上涨；下游：房地产销售周环比回升，乘用车销售环比偏弱；物价：蔬菜、猪肉价格继续回落。

- **下周重点关注：**美国 3 月达拉斯联储制造业活动指数（周一）；日本 2 月失业率（周二）；中国 3 月官方 PMI，欧元区 3 月 CPI 月率（周三）；日本 3 月日经/Markit 制造业 PMI，欧元区 3 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI，美国 3 月 ISM 制造业 PMI（周四）；日本 3 月基础货币年率；美国 3 月失业率（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. 美联储的“蓄水池”在哪里？(2021-03-25)
2. 国内数字经济蓄势待发，海外债市通胀难央妈 (2021-03-19)
3. 经济数据中的“意料之外”(2021-03-15)
4. 开局之年看什么？——“两会”解读与近期宏观热点解析 (2021-03-15)
5. “两会”圆满收关，扬帆出发有方向(2021-03-12)
6. 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)
7. 预期超在哪里？——2 月社融数据点评(2021-03-11)
8. 全球的“水”来到东方了吗？(2021-03-10)
9. 贸易“开门红”会维持多久？(2021-03-08)
10. “6%”的目标之后——2021“两会”政府工作报告解读 (2021-03-07)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：打造对外开放新格局，推动制造服务业高质量发展.....1

1.2 海外：美国酝酿新一轮刺激计划，美联储姿态转鹰.....2

2 国内高频数据.....4

2.1 上游：大宗商品价格环比回落.....4

2.2 中游：高炉开工率继续回落，螺纹钢价格持续上涨.....4

2.3 下游：房地产销售周环比回升，乘用车销售环比偏弱.....5

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格回落.....6

3 下周重点关注.....7

1 一周大事记

1.1 国内：打造对外开放新格局，推动制造服务业高质量发展

推动高水平对外开放，两项举措落地。3 月 21 日，韩正出席中国发展高层论坛开幕式强调，中国开放的大门不会关闭，只会越开越大。22 日，商务部表示中国率先完成 RCEP 协定的核准，协定中涉及中方的 701 条约束性义务，已有 613 条完成实施准备，占全部义务的 87%，此外，泰国也已经批准协定。RCEP 所有成员国均表示，将在今年年底前批准协定，推动协定于 2022 年 1 月 1 日生效。2020 年，我国对其他 14 个 RCEP 成员国进出口总值 10.2 万亿元人民币，增长 3.5%，占同期我国进出口总值的 31.7%，对贸易影响程度逐渐加深。值得重点关注的是协定一经生效，各国之间将对 90%以上的货物贸易实现零关税，并采取原产地累计规则，分别从国家和企业层面实现降税安排；各成员国履行服务贸易和投资开放水平显著高于“10+1”协定的承诺，负面清单中承诺的开放水平不能回撤，显著提升贸易自由化和便利化。RCEP 有助于出口导向型企业的生产和投资成本下降，扩大企业获利空间，随着全球贸易的逐步解封，利好有更多海外市场需求和外销渠道的企业，重点关注顺周期行业中有较高海外占有率的龙头企业。同日，发改委发布《国家鼓励发展的内外资项目确认书》，对于投资总额 3000 万美元及以上、且 3 亿美元以下的鼓励类外商投资项目确认书办理，由国家发展改革委下放给省级发展改革部门，此举将大大提高外商投资项目办理的便利程度，促进外商投资增长。

推动制造服务业高质量发展，“5G+工业互联网”持续发力。3 月 23 日，发改委等 13 部门发布关于加快推动制造服务业高质量发展的意见，提出力争到 2025 年，制造服务业在提升制造业质量效益、创新能力、资源配置效率等方面的作用显著增强，重点领域制造服务业专业化、标准化、品牌化、数字化、国际化发展水平明显提升。制造服务业专项行动将从主题培育、融合发展试点、品牌培育、智能转型、研发设计能力提升、绿色改造、创新发展、标准体系建设、计量能力提升九个方面入手。结合政府工作报告关于发展工业互联网的部署，其中，“5G+工业互联网” 512 工程值得重点关注，到 2022 年，要打造 5 个内网建设改造公共服务平台，遴选 10 个重点行业，挖掘 20 个典型应用场景。对中小企业，要加快数字化赋能，因此面向制造业中小企业的数字化服务商迎来发展契机。对于冶金、石化、汽车、家电等重点领域，要遴选一批实施成效突出、复制推广价值大的智能制造标杆工厂，加快制定分行业智能制造实施路线图，从而促进传统制造业的智能转型。随着国家在工业互联网方面政策的继续发力，建议重点关注制造业中智能转型的投资机会。另外，在金融服务方面，意见强调要拓宽融资渠道，引导金融机构加大对制造服务业企业的融资支持力度，有效扩大无形资产质押融资规模，创新发展供应链金融，逐步发展大型设备、公用设施、生产线等领域的设备租赁和融资租赁服务，鼓励创投机构加大对制造服务业的资本投入，支持符合条件的制造服务业企业到主板、创业板及境外资本市场上市融资，制造服务业的表现同样值得期待。

财政助力疫后经济复苏，部分税费优惠政策延续至年末。3 月 24 日，财政部、税务总局发布关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告，延续实施去年为应对疫情的部分企业增值税、个人所得税、电影等行业税费优惠政策至 2021 年 12 月 31 日。其中，湖北增值税小规模纳税人，一季度继续免征增值税，后三个季度与其他地区一样，3%增值税税率减按 1%征收。2020 年，全年新增减税降费规模超过 2.6 万亿元，较好完成了政府工作报告中“全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元”的目标。截至 2020 年底，全国 10 万户重点税源企业销售收入税费负担率预计同比下降 8%。根据去年颁布的税费优惠措施，本次的延续实施，

利好小微企业、个体工商户等，助力交通运输、餐饮、住宿、旅游、电影等复苏。此次抗疫税费优惠政策延续，一方面反映出目前经济仍处恢复阶段，受疫情冲击较大的中小企业和部分行业，仍需有针对性的举措支持复苏；另一方面，也体现出今年财政注重阶段性政策与制度性安排相结合，减税降费与完善税制相结合，惠企利民与增强财政可持续能力相结合的特点。

绿色交通部署，清洁能源、提高能效双管齐下。3 月 24 日，交通运输表示，积极推动交通运输碳达峰相关研究工作将从三方面部署：一是推动绿色交通基础设施建设，二是优化调整交通运输结构，三是加强碳排放和污染防治协同控制。根据国际能源署数据，目前中国交通碳排放占中国整体碳排放的 9.7%，1990-2018 年复合增速达到 8.3%，明显高于全世界交通碳排放的增速（2.1%）以及中国整体碳排放的增速（5.6%），同时在提高能源利用效率方面，2014-2018 年制造业节能 11.7EJ，交通运输业节能 0.5EJ。绿色交通的重点在于提高能效和清洁能源。在提高能效方面，统筹利用综合运输通道线位、土地等资源，加大岸线、锚地等资源整合力度和利用效率；推进废旧路面、建筑垃圾、工业固废等在交通建设领域的循环利用；推进大宗货物和中长距离运输的“公转铁”“公转水”，大力发展多式联运，提升集装箱铁水联运和水水中转比例，提高绿色出行比例；推进营运车船能效提升，强化车辆排放检验与维护制度实施，深入推进实施船舶排放控制区。在清洁能源方面，新能源车的推广和新能源技术的发展尤为重要，“十四五”规划中提及聚焦新能源汽车等战略性新兴产业、在氢能等产业组织实施未来产业孵化与加速计划等，表明中央层面对发展新能源汽车产业的支持。清洁能源是根本，提高能效是辅助，建议重点关注新能源汽车、低碳出行方面的投资机会。

宏观政策空间充足，物价总体平稳运行。近期，国际大宗商品价格明显上涨，美国大规模财政刺激政策也已正式通过。针对各方面都在热议全球通胀问题，3 月 25 日，国家发改委回应，大宗商品供需两端并没有出现整体性、趋势性变化,其价格不具备长期上涨的基础。从根本上讲，我国有充足的宏观政策空间，有强大的国内市场支撑，经济发展有足够的韧性、潜力，工农业产能充足、供给充裕，为物价平稳运行奠定了坚实基础。具体来讲，从 CPI 看，一方面，食品和服务在 CPI 中占比高，且受国际因素影响较小，近来食品价格涨幅回落，服务价格相对稳定是 CPI 平稳运行的“压舱石”。其中，蔬菜、水果价格季节性变化，猪肉价格随着生猪生产恢复有望逐渐向正常水平回归。另一方面,我国工业体系庞大、产业链长，工业消费品市场竞争激烈，上游成本向下游传导效应会逐步衰减，预计终端消费品价格受影响较小。综合判断，今年 CPI 将在比较温和的区间运行，全年居民消费价格涨幅 3%左右的调控目标能够顺利实现。从 PPI 看，今年 1-2 月份，PPI 呈恢复性上涨态势，后续受相关大宗商品价格变化滞后影响，可能出现波动，但全年平均预计将处于合理水平。

1.2 海外：美国酝酿新一轮刺激计划，美联储姿态转鹰

美国：鲍威尔谈数字货币后，比特币一夜跌超 5%。当地时间 3 月 22 日，美联储主席鲍威尔等多国央行行长出席了国际清算银行（BIS）的视频会议，其主题为“数字时代的全球央行创新”。鲍威尔重申了美联储“缓慢”推进数字货币的立场，表示美联储有义务站在了解技术挑战的最前沿，以及搞清楚推进数字美元的成本的收益，但美联储“并不急于推进这个项目”。他还表示美联储不想破坏现有的两级体系，不想和银行争夺资金，真正的关键在于公众是否想要，或者说是否需要一种新的数字形式的央行货币。鲍威尔延续了此前看低加密货币的论调，说加密资产具有很大的波动性，目前全球稳定币的监管尚不到位，并不能

作为美元的替代品。他强调加密资产更多的是用于投机，而不是作为支付手段，加密资产更像黄金而不是美元。受鲍威尔讲话影响，比特币当日下破 56000 美元/枚，日内跌幅逾 2%，当地时间 3 月 25 日早间，比特币短线再现跳水，一度跌至 52000 美元附近，最低探至 52192 美元。

美国：拜登政府酝酿 3 万亿美元经济计划。当地时间 3 月 23 日，据外媒报道美国政府官员正在拟定一个由多项内容组成的经济和就业一揽子计划，规模或高达 3 万亿美元。两名知情人士表示，美国总统拜登将考虑其高级顾问提出的一项计划，主要向基础设施、清洁能源和教育方面进行投资，并考虑将该计划分为两项独立的方案。第一项方案将聚焦传统基础设施，投资制造业、气候变化措施、宽带、5G 以及美国的道路和桥梁，包括拜登在 2020 年竞选期间发布的“重建美好”(Build Back Better)计划中概述的部分内容；而第二项方案将围绕儿童护理和教育投资，包括为普及性的学前教育课程和免费社区大学提供资金。这项财政计划将为美国经济提供额外支持，并将贴合拜登在 2020 年总统大选中作出的承诺，即解决美国经济中的一些重大结构性缺陷。预计其中部分资金将来自针对富裕家庭和美国企业的增税。当地时间 3 月 23 日，美国财政部长耶伦在众议院金融服务委员会作证时表示：我们确实需要以公平的方式增加收入来支撑支出，美国经济需要保持竞争力和生产力。一个包括人力投资和基础设施建设投资在内的一揽子计划将有助于在美国经济中创造良好的就业机会，而改变税收结构将有助于为计划中的项目提供资金。

IMF:考虑新增 6500 亿美元特别提款权。当地时间 3 月 23 日，国际货币基金组织（IMF）执行董事会举行会议，就新增 6500 亿美元特别提款权（SDR）以向全球经济体系提供额外流动性展开初步讨论。IMF 总裁格奥尔基耶娃当天会后发表声明说，新增特别提款权有望解决全球对储备资产的长期需求，使所有成员受益，并支持全球经济从新冠疫情危机中复苏。正式的新增特别提款权分配方案拟于今年 6 月前提交给 IMF 执行董事会。IMF 将制定新措施，增强特别提款权使用过程中的透明度和问责制，此外，IMF 还将考虑让财政状况良好的成员重新分配特别提款权，以支持财政状况脆弱的国家和低收入国家。根据 IMF 协议，IMF 总裁有权向执行董事会提出特别提款权分配方案。执行董事会同意后，方案将提交给 IMF 理事会投票，获得 85%以上投票支持即可通过。IMF 上一次分配特别提款权是在 2009 年 9 月。美国财长耶伦支持将 IMF 特别提款权增资 6500 亿美元，她曾在 2 月称，希望扩大 SDR 规模，同时在使用和交易方面提高透明度。

欧元区：3 月综合 PMI 捷报，但二季度经济蒙上阴影。当地时间 3 月 24 日，欧元区 3 月 IHS Markit 综合 PMI 为 52.5%，创 2018 年末以来新高。IHS Markit 的首席商业经济学家 Chris Williamson 表示，3 月份欧元区经济超出预期，这主要归功于制造业的良好表现。欧洲制造业复苏由德国引领，德国 3 月 IHS Markit 制造业 PMI 初值为 66.6%，创下历史新高；法国制造业同样表现良好，3 月制造业 PMI 初值为 58.8%，高于预期的 56.5%。受疫情影响最大的服务业也出现改善，欧元区 3 月 IHS Markit 服务业 PMI 为 48.8%，高于预期，但仍低于荣枯线。然而，随着欧洲第三波疫情正在爆发，各国政府纷纷加强疫苗接种和封锁措施，欧洲二季度经济状况表现或将蒙上阴影。德国本周决定延长封锁期限，并将在复活节周末加强控制措施；法国巴黎和其他 14 个地区也因感染病例增多而进入了封锁模式。未来，欧洲制造业和服务业复苏情况可能会持续分化，因为制造业可受益于全球市场需求复苏共振，但服务业会因欧洲加强封锁受到较大影响。

美国：鲍威尔硬核讲话，全球闸门或将收紧。当地时间 3 月 25 日，鲍威尔在接受 NPR 采访时表示，随着在实现目标方面取得更大的进步，美联储将逐步减少所购买的美国国债和

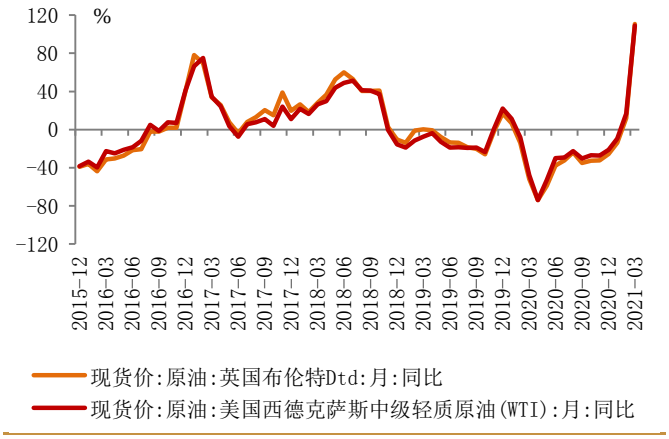
抵押贷款支持证券的数量。任何加息或资产购买步伐的降低都会随着时间的流逝逐渐地，透明地进行，并逐步撤回美联储在紧急时期提供的支持。美国 2020 年第四季度实际 GDP 年化环比终值上升 4.3%，截至 3 月 20 日当周初请失业金人数 68.4 万人，这两个指标都要好于预期。美国政府在三份纾困法案上花费了数万亿美元，美联储随之扩大了资产负债表，并向实体经济注入超过 3 万亿美元资金，对此鲍威尔称，面对危机尽管有必要，但当前的财政做法“不可持续”，低利率使美国能够承担债务负担而不会造成太多麻烦，而国会最终将不得不解决债务问题。从目前的情况来看，主要发达国家中，仅英国和欧盟央行未有鹰派表述出现，美国、日本、加拿大等国央行都表示将逐步收手。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格环比回落

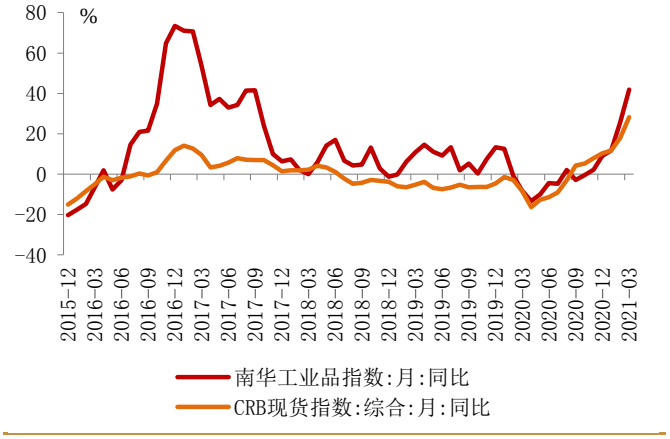
截至 3 月 25 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 5.73%至 62.86 美元/桶，WTI 原油现货均价为 59.77 美元/桶，下降 5.50%；截至 3 月 25 日，3 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 107.09%，WTI 原油现货均价同比上涨 106.00%，受到低基数和需求提升等多因素影响，同比增速较 2 月加快 94.90 和 89.23 个百分点。铁矿石、阴极铜价格下跌。截至 3 月 25 日，铁矿石期货结算价周环比下降 2.16%至 1037.38 元/吨，阴极铜期货结算价为 66635.00 元/吨，周环比下跌 0.63%；截至 25 日，本周南华工业品价格指数均值为 2753.72 点，环比下降 2.65%，截至 24 日，CRB 现货综合指数均值 507.08，周环比回升 1.65%。

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

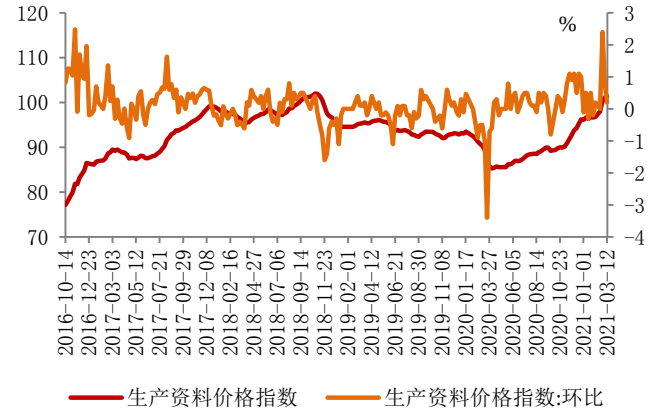


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：高炉开工率继续回落，螺纹钢价格持续上涨

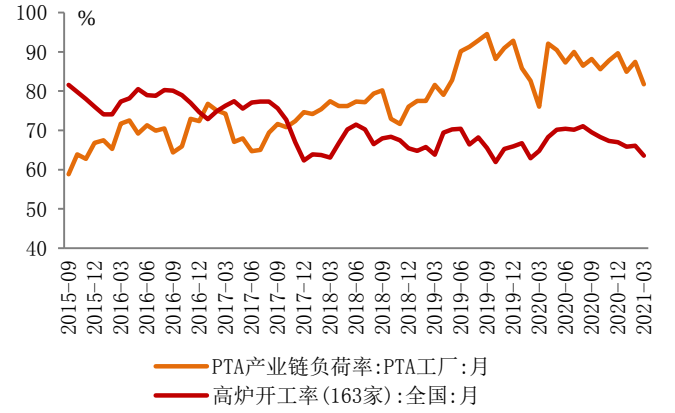
截至 3 月 25 日，3 月 PTA 产业链负荷率为 82.23%，较 2 月均值下降 5.23 个百分点；截至 3 月 19 日，3 月全国高炉开工率为 63.54%，较 2 月下降 2.53 个百分点，连续四周回落；截至 3 月 25 日，3 月螺纹钢价格环比上涨 5.69%至 4738.16 元/吨，同比上涨 30.58%；截至 3 月 25 日，3 月水泥价格指数 145.61，月环比下跌 2.03%，同比下降 4.38%，动力煤月均结算价格为 618.95 元/吨，月环比下降 3.52%，同比上升 12.62%。

图 3：生产资料价格指数小幅回升



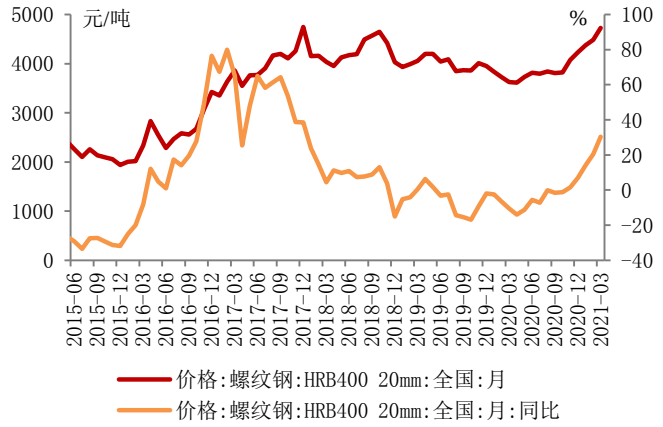
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率回落



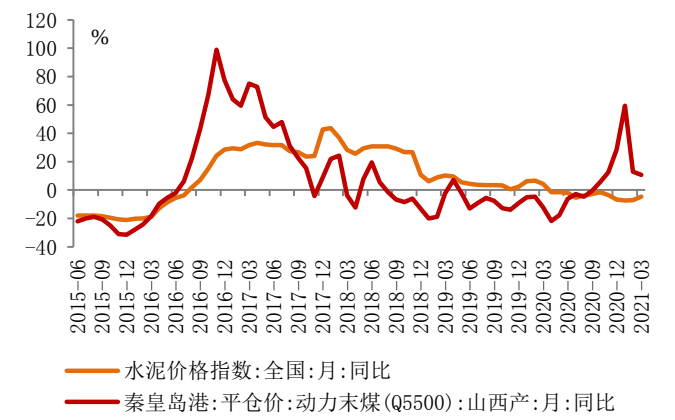
数据来源：wind、西南证券整理

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、动力煤价格增速放缓

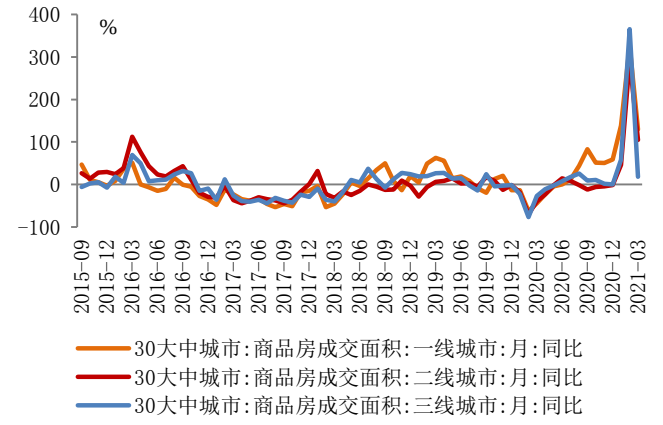


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比回升，乘用车销售环比偏弱

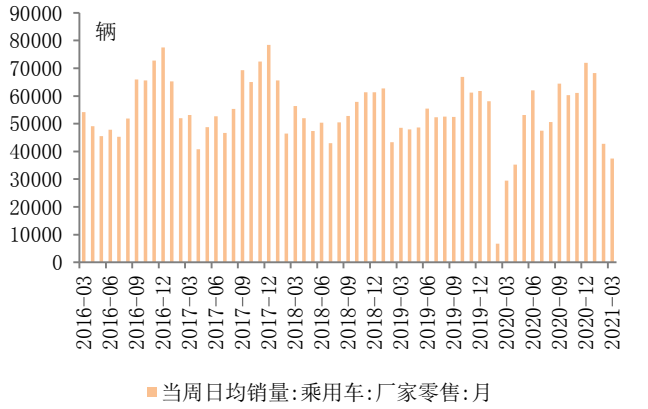
截至 3 月 24 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 1.09%，按均值计，月环比上涨 64.94%，低基数下月同比上升 82.75%，一、二、三线城市月同比增速分别为 124.97%、113.54%和 25.56%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-60.42%，二、三线城市环比增速分别为-64.59%和-40.44%。上周，三线城市土地溢价率最高，为 19.38%，一线城市上周没有土地成交，二线城市土地溢价率为 0.51%。截至 3 月 24 日，根据乘联会发布的数据，3 月第三周的市场零售达到日均 4.6 万辆，同比 2019 年 3 月的第三周增长 5%，表现相对较好，3 月一至三周的乘用车零售销量同比 2019 年增长基本持平，但环比 1 月的前三周走势相对偏弱。

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：乘用车零售销量环比走弱

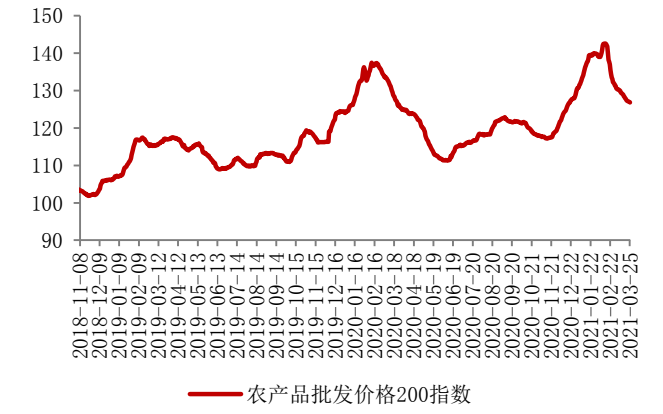


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格回落

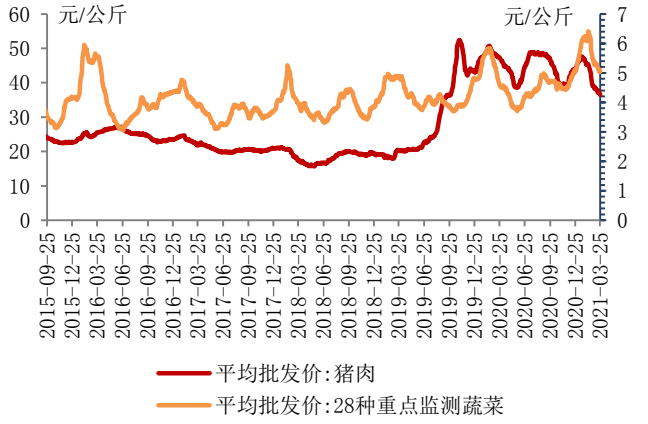
截至 3 月 25 日，本周农产品价格指数均值 127.01，环比上周下降 0.61%。蔬菜价格、猪肉价格继续回落。截至 3 月 25 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.06 元/公斤，较上周回落 2.12%，猪肉平均批发价较上周下跌 1.94%至 36.75 元/公斤。

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（3.29）	周二（3.30）	周三（3.31）	周四（4.1）	周五（4.2）
中国	——	——	3月官方PMI数据	——	——
海外	英国2月央行消费信贷 美国3月达拉斯联储制造业活动指数	日本2月失业率 欧元区3月消费者信心指数	德国3月季调后失业率 欧元区3月CPI月率	日本3月日经/Markit制造业PMI 欧元区3月Markit制造业、服务业、综合PMI 美国3月ISM制造业PMI	美国截至3月22日货币供给M1、M2 日本3月基础货币年率 美国3月失业率

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