2021 年 03 月 05 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（3.1-3.5）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

地产调控再收紧，美债又掀波澜

摘要

- **一周大事记**

国内：稳外资助力双循环，房地产调控潮再次来临。3 月 1 日，商务部印发《关于围绕构建新发展格局做好稳外资工作的通知》，严格落实“非禁即入”，用好鼓励政策，引导外资产业投向，促进国内大循环，当前国际关系复杂形势下，稳外资仍然面临较大挑战；3 月 2 日，国务院新闻办公室举行推动银行业保险业高质量发展新闻发布会，银保监会认为房地产金融化、泡沫化的倾向还比较强，预计金融监管部门对房地产领域降杠杆、控风险、稳预期的举措将持续推出，另外，在本次推动养老保险体系第三支柱发展中，国家财政从税收上给予的支持力度有望加大；“做好碳达峰、碳中和工作”是 2021 年八大工作重点之一，预计“十四五”期间，全国碳市场的配额将达到 30 多亿吨，覆盖我国二氧化碳排放总量的 30%左右，在低碳经济发展过程中，建议重点关注工业、农业低碳化转型、低碳能源开发、低碳城市建设领域的投资机会；3 月以来，多地密集出台多项房地产调控政策，房产调控持续加码，各热点城市虽然政策力度有所不同，但整体来看，房地产市场过热势头已被遏制，预计“小阳春”房地产销售环比增速将出现回落。

海外：欧洲支持政策暂不退出，美联储发言引发市场波澜。当地时间 3 月 1 日，美国供应管理协会(ISM)发布的报告显示， 2 月美国制造业 ISM 采购经理人指数反弹至 60.8%，创 2018 年 9 月以来的最高水平，日本和欧元区 2 月 PMI 终值也均达到一段时期以来的高点，PMI 数据也显示了主要发达经济体经济复苏预期向好；当地时间 3 月 2 日，欧央行副行长金多斯在接受采访时再次强调，财政支持政策的退出应该是渐进有序的，关于欧元区债券收益率上涨，欧央行可能会在必要的时候采取措施予以干预；当地时间 3 月 3 日，美联储褐皮书调查报告称，大部分联储辖区的经济活动在近期温和扩张，随着新冠疫苗的普及，大多数企业对未来 6-12 个月仍持乐观态度，劳动力市场方面，就业水平在报告期内有所上升，预计近期就业水平将温和改善；当地时间 3 月 4 日，第 14 届 OPEC+部长级会议正式举行，会议达成协定，沙特及 OPEC+盟国决定继续控制石油供应，沙特 4 月继续自愿减产 100 万桶/日，除俄罗斯和哈萨克斯坦被允许单独“开小灶”，其他国家将 3 月份的生产水平延续至 4 月份；北京时间 3 月 5 日，美联储主席鲍威尔讲话，对美债收益率走暂不采取行动，引发了十年期国债收益率上涨突破 1.5%，三大指数很快再度集体转跌。

- **高频数据：**上游：原油价格月同比大幅上升，阴极铜价格回落；中游：生产资料价格指数回升，螺纹钢价格继续走高；下游：房地产销售继续回升，2 月乘用车销量好于疫前同期；物价：蔬菜、猪肉价格继续回落。

- **下周重点关注：**中国 2 月社融、贷款、货币供应年率，英国央行行长贝利就英国经济前景发表讲话，日本 1 月贸易帐（周一）；中国 2 月物价指数，美国 2 月消费者物价指数（周三）；欧元区 3 月央行利率决议（周四）。

- **风险提示：**全球疫苗接种不及预期，国内经济复苏不及预期。

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. 回落与分化不改预期向好——2021 年 2 月 PMI 数据点评 (2021-03-01)
2. 绿色经济顶层布局，欧美债券利率承压 (2021-02-26)
3. 走向“正常化”，2021 如何出招？——全国“两会”前瞻 (2021-02-24)
4. 大宗商品一路高歌，房产成交未有惊喜 (2021-02-19)
5. 货运数据开门红，比特币波动大 (2021-02-18)
6. 核心 CPI 转负、PPI 转正，风向如何转？ (2021-02-10)
7. 政府债券退坡，但数据亮点在这里 (2021-02-10)
8. “抱团”成潮流，能否成为复苏的强心剂？ (2021-02-05)
9. 高标准市场体系如何打造？——最新行动方案的五大看点 (2021-02-01)
10. 产需扩张力度回落，谁的锅？ (2021-01-31)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：稳外资助力双循环，房地产调控潮再次来临.....1

1.2 海外：欧洲支持政策暂不退出，美联储发言引发市场动荡.....2

2 国内高频数据.....4

2.1 上游：原油价格月同比大幅上升，阴极铜价格回落.....4

2.2 中游：生产资料价格指数回升，螺纹钢价格继续走高.....4

2.3 下游：房地产销售继续回升，2 月乘用车销量好于疫前同期.....5

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格继续回落.....6

3 下周重点关注.....7

1 一周大事记

1.1 国内：稳外资助力双循环，房地产调控潮再次来临

商务部 22 条“大招”稳外资，构建双循环新格局。3 月 1 日，商务部印发《关于围绕构建新发展格局做好稳外资工作的通知》，从五个方面提出二十二条具体举措，布置今年稳外资工作。五个方面包括：扩大高水平对外开放，吸引更多优质外部要素资源促进国内大循环；提升开放平台水平，打造国内国际双循环联接点、支撑点；加大产业链招商力度，推动国际国内产业链对接融合；完善外商投资服务保障体系，确保产业链供应链重点外资企业稳健运营；深化“放管服”改革，为外资参与构建新发展格局营造良好环境。2020 年全国版外资准入负面清单条目由 40 条减至 33 条，自贸试验区外商投资准入负面清单由 37 条减至 30 条。今年在双循环的格局下，将进一步清理负面清单之外的外资准入限制措施，严格落实“非禁即入”。用好鼓励政策，充分发挥税收、用地等优惠政策效应，加大招商引资力度，引导外资更多投向先进制造业、新兴产业、高新技术、节能环保等领域，促进国内大循环。2020 年，中国非金融领域实际使用外资增长 4.5%，成为全球最大的外资流入国。但疫情发生以来，跨国公司财富缩水，对外投资乏力，还出现了一些国家加快推进“去中国化”，鼓励产业链回迁，中美经贸摩擦影响短期内仍将持续，“十四五”时期的稳外资仍然面临较大挑战。

贷款利率短期上行可能性较低，应对老龄化发展第三支柱利好资本市场。3 月 2 日，国务院新闻办公室举行推动银行业保险业高质量发展新闻发布会。会上，关于数字化转型、防范化解金融风险、房地产金融风险、不良贷款处置、金融科技监管等热点话题，监管层均有具体阐述和明确表态。我们认为以下四点值得关注：（1）银保监会认为房地产金融化、泡沫化的倾向还比较强，虽然 2020 年房地产贷款增速 8 年来首次低于各项贷款增速，但仍是金融体系最大“灰犀牛”。对房地产炒作带来的风险进行了推演，预计金融监管部门对房地产领域降杠杆、控风险、稳预期的举措将持续推出；（2）欧美发达国家的金融市场和实体经济严重背道而驰，银保监会表达了对国外金融资产泡沫的担忧，目前来看，外国资本流入的规模和速度还在可控范围内，防控外部金融风险冲击是今年货币政策的重要关注点；（3）目前，我国养老保险体系中第一支柱占比 77.2%，第二支柱占比 22.8%，第三支柱占比只有 0.26%，第三支柱的对象主要是高收入阶层及新兴业态从业人员，属于商业保障，考虑到此前个税递延型养老保险试点的效果，在本次推动第三支柱发展中，国家财政从税收上给予的支持力度有望加大；（4）2020 年整个金融机构向社会让利 1.5 万亿人民币，“因市场利率回升，估计贷款利率也会有回升”的表述表明去年发放的抗疫优惠利率贷款、财政贴息等举措将逐步退出，随着中国经济持续复苏，预计今年年底货币政策将基本实现正常化，但短期上调贷款利率的可能性较低。

“碳达峰、碳中和”成两会热点，“十四五”期间碳市场将扩围。“做好碳达峰、碳中和工作”是 2021 年八大工作重点之一，在“二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，争取在 2060 年前实现碳中和”的目标下，优化产业结构、能源结构，推动建立全国碳排放交易市场，在全国“两会”到来之际成为市场关注的焦点。碳中和是指企业、团体或个人测算在一定时间内，直接或间接产生的温室气体排放总量，通过植树造林、节能减排等形式，抵消自身产生的二氧化碳排放量，实现二氧化碳“零排放”。截至 2019 年底，我国碳强度较 2005 年降低约 48.1%，非化石能源占一次能源消费比重达 15.3%，提前完成我国对外承诺的碳减排 2020 年目标。目前，中国试点碳市场已成长为全球配额成交量第二大的碳市场。我国 7

个试点碳市场从 2013 年陆续启动运行以来，逐步发展壮大。目前共有 2837 家重点排放单位、1082 家非履约机构和 11169 个自然人参与试点碳市场，覆盖钢铁、电力、水泥等 20 多个行业。在“十四五”期间，将碳市场覆盖范围扩大到石油化工、化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、造纸和纸制品业、民航业等年综合能耗达到 1 万吨标准煤的企业。预计“十四五”期间，全国碳市场的配额将达到 30 多亿吨，覆盖我国二氧化碳排放总量的 30%左右。在低碳经济发展过程中，建议重点关注工业、农业低碳化转型、低碳能源开发、低碳城市建设领域的投资机会。

房地产调控潮再次来临，地产“小阳春”持续降温。3 月 3 日，杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步规范房地产市场秩序的通知》，提出对法拍房限购，严查经营贷、消费贷，严厉打击房地产中介机构违法违规行为，严格规范房地产市场信息发布等四项要求。今年春节结束后，杭州楼市延续了 1 月热度上涨的趋势，本次杭州楼市调控，距离上一轮调控也仅时隔 1 个月。同日，上海市住建委等三部门发布《关于进一步加强本市房地产市场管理的通知》。《通知》称，实施住房限售，对按照优先购房政策购买的新建商品住房，在购房合同网签备案满 5 年后方可转让。《通知》还指出，未来要强化住宅用地供应管理；深化完善房价地价联动机制；严格新建商品住房价格备案管理；强化商品住房交易管理；进一步加强房地产中介管理；严格规范企业购买商品住房；实施住房限售，对按照优先购房政策购买的新建商品住房，在购房合同网签备案满 5 年后方可转让。此外，无锡、海口、东莞等城市也于近期全面开启升级版房地产调控。在两会前夕，房地产调控政策多发，表明近期房地产调控取向持续趋紧，后续如果热点城市房价出现上涨势头，还将加码更多的房地产调控举措。年初以来的调控虽然各地政策力度有所不同，但房地产市场过热势头已被遏制，预计“小阳春”房地产销售环比增速将出现回落，同比增速也将放缓。

1.2 海外：欧洲支持政策暂不退出，美联储发言引发市场动荡

欧美日：制造业 PMI 数据显示主要经济体经济复苏预期向好。当地时间 3 月 1 日，美国供应管理协会(ISM)发布的报告显示，2021 年 2 月美国制造业 ISM 采购经理人指数从 1 月的 58.7%反弹至 60.8%，创 2018 年 9 月以来新高；其中，就业指数上升了 1.8 个百分点，至 54.4%，为 2019 年 3 月以来新高。随着美国政府准备祭出新的财政刺激措施，且疫苗接种变得更加普遍，美国经济复苏进程可能会进一步加快。同日，Jibun Bank/IHS Markit 公布的调查显示，日本 2 月 PMI 终值从 1 月的 49.8%升至 51.4%，创下自 2018 年 12 月来新高；其中，新订单以 2018 年 10 月以来最快速度增长，产出则录得自 2018 年 12 月以来首次增长，这一结果与上月公布的 1 月产出和去年第四季度 GDP 数据一致（日本经济去年四季度环比增长 3%，这也是日本经济连续第二个季度实现扩张）。对于 2021 财年，日本内阁府的预测是增长 4%，但能否达到上述目标主要还是取决于疫情防控形势。欧元区 2 月制造业 PMI 终值也升至 57.9%，创 3 年新高，高于 1 月的 54.8%，衡量产出情况的指标由 54.6%升至 57.6%，反映扩张速度加快；经济需求大幅增加，带动区内制造业活动旺盛，业务增加也导致原材料短缺及投入成本上升，投入物价指数由 68.3%反弹至 73.9%，为近 10 年来最快扩张速度。

欧洲：欧央行重申支持政策不宜过快退出。3 月 2 日，欧央行副行长金多斯在接受采访时再次强调，财政支持政策的退出应该是渐进有序的。金多斯指出，2020 年欧元区的通货膨胀率为 0.3%，随着经济的复苏，预计通货膨胀率均值将达到 1%，2021 年通胀率将会有所上升，但是欧央行不会过度关注短期通货膨胀，在接下来的 12 个月里通胀仍将低于预期

目标，但中期来看，欧央行将一如既往地关注通胀发展。关于欧元区债券收益率上涨的问题，金多斯认为部分原因在于拜登总统的刺激方案导致美国通胀预期上升，以及商品价格的上涨和全球需求的复苏，如果说名义收益率的提高确实对融资条件产生了负面影响，在必要的时候欧央行会采取措施予以干预，这也将是影响未来数月货币政策趋向的关键因素。欧央行建议，财政支持政策应与疫情发展和经济复苏状况保持节奏上的一致，过早开始取消财政刺激措施可能会使得经济复苏的速度大大放缓。另外，鉴于当前大量政府债务积累，一些经济学家呼吁欧洲央行采取措施，取消欧元区国家持有的一些债务，金多斯也对这一观点做出了明确的否认，“这样的措施可能对每个人都是有害的，而且做出这样的决定可能会对中央银行的信誉构成风险”。

美国：经济复苏快于预期，近期就业将温和改善。当地时间 3 月 3 日，美联储褐皮书调查报告称，大部分联储辖区的经济活动在近期温和扩张。随着新冠疫苗的普及，大多数企业对未来 6-12 个月仍持乐观态度。虽然供应链紊乱造成挑战，但大部分地区的制造活动整体上温和上升。劳动力市场方面，就业水平在报告期内有所上升，尽管速度缓慢，预计近期就业水平将温和改善；各行各业的劳动力需求各不相同。劳动力短缺在低技能职业和贸易岗位中最为严重。数个地区报告高需求职位的薪资小幅上涨，许多地区指出薪资面临上行压力。此外，一些地区的旅游活动略有改善，休闲和酒店业的整体状况继续受到封锁措施的限制。以美债为首的全球债市暴跌令投资者感到恐惧，政府面临更高的借贷成本，这可能给各国为总额 14 万亿美元的财政纾困措施融资增添难度。经济复苏快于预期的情况下，对央行可能撤回政策支持的担忧可能使债市信心进一步恶化。

OPEC+达成延长减产协议，油价再现快速上行。当地时间 3 月 4 日，第 14 届 OPEC+部长级会议正式举行。会议达成协定，沙特及 OPEC+盟国决定继续控制石油供应。OPEC 在声明中表示，沙特 4 月继续自愿减产 100 万桶/日，除俄罗斯和哈萨克斯坦被允许单独“开小灶”（分别增产 13 万桶/日、2 万桶/日），其他国家将 3 月份的生产水平延续至 4 月份。在谈到减产成果时，会议指出，自 2020 年 4 月的会议以来，欧佩克和非欧佩克国家截至 2021 年 1 月底已减少 23 亿桶石油供应，加速了石油市场的再平衡。去年 12 月，经合组织成员国的库存已经连续第五个月下跌。此外，会议还认识到，最近在主要经济体接受及推出疫苗计划和其他刺激方案，市场情绪得到改善，但会议提醒所有参加国在市场条件不确定的情况下保持警惕和灵活，并继续保持前进步伐。此前，市场普遍认为 OPEC+将在本次会议上宣布下月适度增产，而最新结果显然有些超出大家的预期，在 OPEC+减产延长消息公布后，油价出现了快速上行。欧佩克及其减产同盟国联合市场监测委员会和欧佩克及非欧佩克部长级下一次会议分别定于 2021 年 3 月 31 日和 4 月 1 日举行。

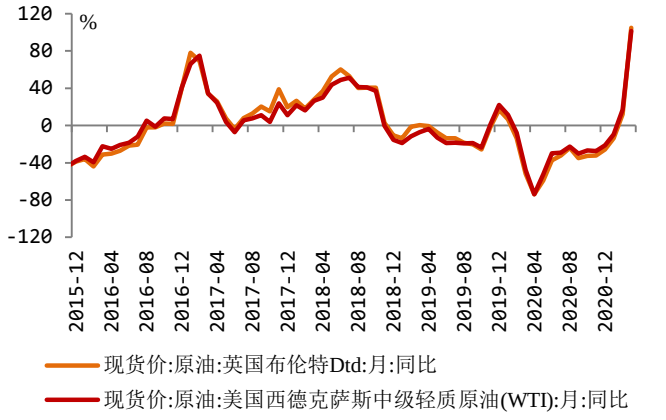
联储讲话不及预期，市场出现大幅调整。随着新冠疫苗的广泛接种，美国新冠肺炎疫情有所缓解，随着商业的重新开放，美国经济正在缓慢复苏，美东时间周四，美联储主席鲍威尔表示，通货膨胀率将会因此暂时有所上升，但这些波动将不足以让美联储提高利率，提高利率将要求美国充分恢复就业，并使通货膨胀率保持在 2%的可持续水平。鲍威尔认为，美国需要几年的时间来充分恢复就业和经济，在达到这一目的之前，美联储还要做很多的工作。鲍威尔的表态令投资者大失所望，因为他未对美债收益率攀升给出任何行动信号，而只是表示，经济重启可能“对价格造成一定的上行压力”，且因为基数效应可能是暂时的，但短期会继续走高。最近美债收益率迅速上升虽然引起了鲍威尔的注意，但他表示美联储需要看到更大升幅，然后才会采取行动，表示美联储在改变政策之前将“耐心等待”，即使通胀暂时上升。受鲍威尔讲话影响，美国十年期国债收益率突破 1.5%，黄金期货跌破 1700 美元关口。美股三大股指集体下挫，纳指回吐年内所有涨幅。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格月同比大幅上升，阴极铜价格回落

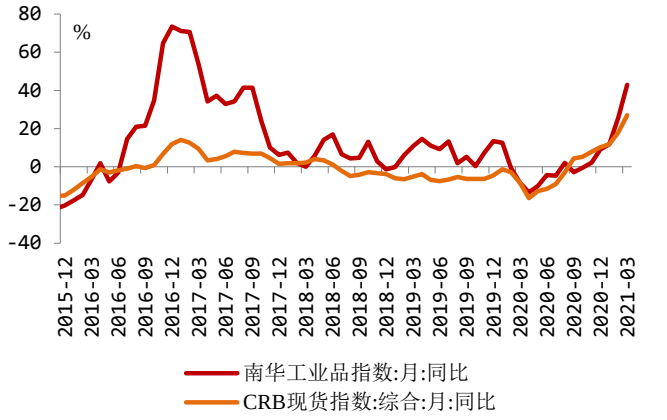
截至 3 月 4 日，本周英国布伦特原油现货均价环比下跌 0.62%至 65.53 美元/桶，WTI 原油现货均价为 61.38 美元/桶，下跌 1.52%，但由于 4 日 OPEC+意外达成延长减产协议，4 日布伦特原油现货和 WTI 原油现货分别上涨 4.41%和 4.16%；月同比来看原油价格大幅回升，截至 4 日，3 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 104.98%，WTI 原油现货均价同比上涨 101.53%。铁矿石价格继续上涨、阴极铜价格回落。截至 4 日，铁矿石期货结算价周环比上升 1.43%至 1147.00 元/吨，阴极铜期货结算价为 67280.00 元/吨，周环比下跌 1.02%；截至 4 日，本周南华工业品价格指数均值为 2885.77 点，周环比下跌 0.80%，截至 3 日，CRB 现货综合指数均值 488.44，周环比回升 0.16%。

图 1：原油现货价格同比大幅上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数和 CRB 现货指数同比继续回升

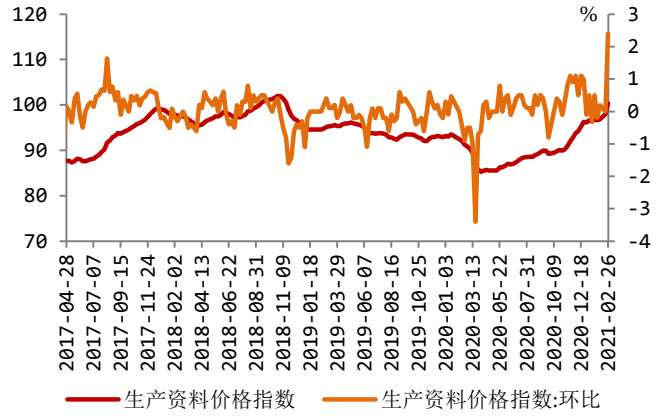


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数回升，螺纹钢价格继续走高

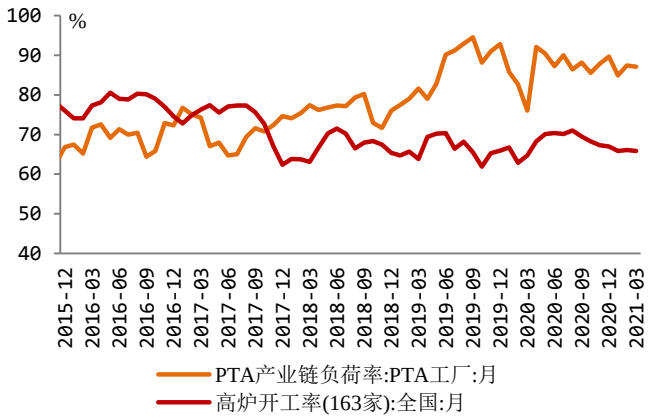
截至 2 月 26 日，生产资料价格指数回升至 100.34，较上周上升 2.40%；截至 3 月 3 日，3 月 PTA 产业链负荷率为 87.13%，较上月回落 0.33 个百分点；截至 3 月 5 日，3 月全国高炉开工率为 65.88%，较 2 月末下降 0.28 个百分点；截至 3 月 4 日，3 月螺纹钢价格环比上涨 5.39%至 4724.75 元/吨，同比上涨 30.21%；3 月水泥价格指数 146.05，月环比下跌 1.73%，同比下降 4.09%，动力煤价格为 576.50 元/吨，月环比下跌 10.14%，同比上升 4.90%。

图 3：生产资料价格指数回升



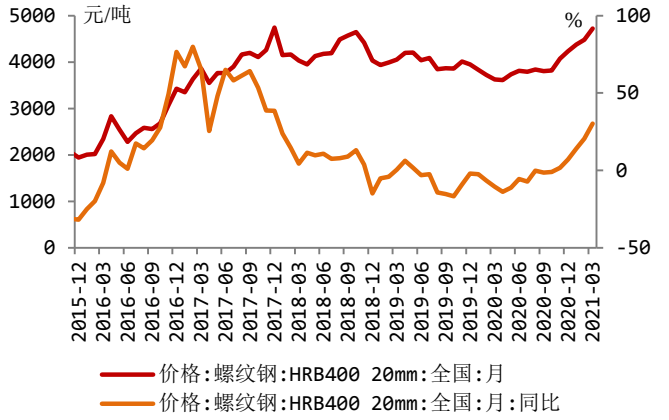
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率和高炉开工率下降



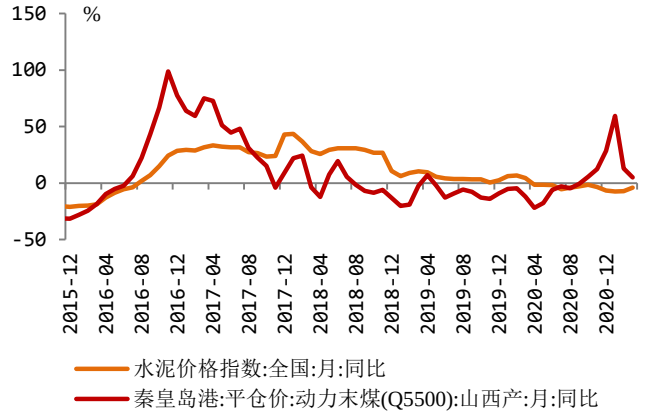
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格同比继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格同比降幅收窄，动力煤价格同比高位回落

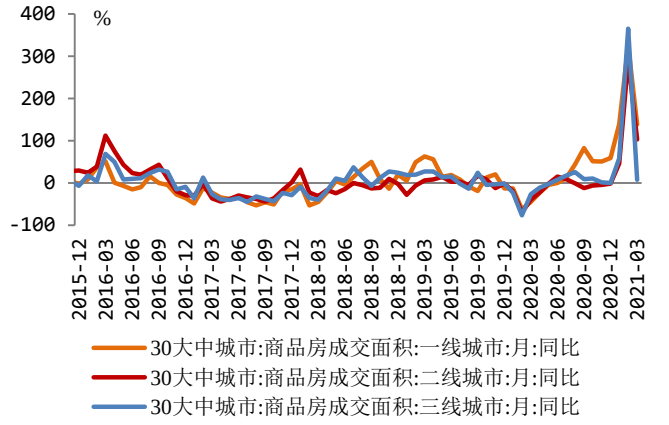


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售继续回升，2 月乘用车销量好于疫前同期

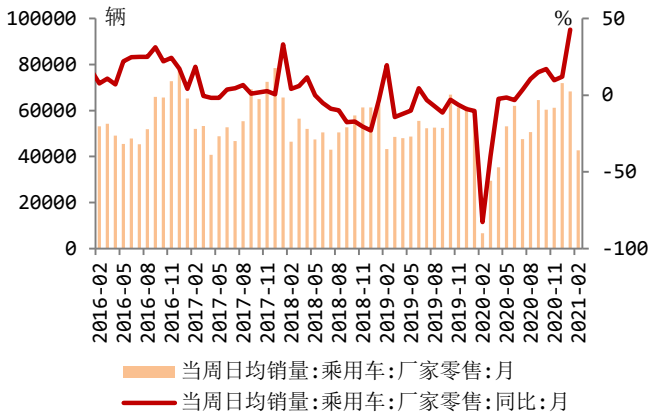
截至 3 月 3 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 10.70%，按均值计，月环比回升 57.08%，月同比上升 74.04%，一、二、三线城市月同比增速分别为 138.49%、102.63%和 7.81%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比上升 38.64%，一、二、三线城市环比增速分别为-38.51%、-7.54%和 130.63%。上周，二、三线城市土地溢价率较高，分别为 16.55%和 36.96%，一线城市土地溢价率为 0.13%。3 月 3 日，根据乘联会发布的数据，全口径估计 2 月全月乘用车零售量 119 万，超越 2019 年的同期水平 2%左右，与月初的预测基本一致；目前判断 2021 年 1-2 月的累计零售在 335 万，同比增速 71%左右。

图 7：基数效应减弱商品房成交面积增速放缓



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售销量与增速

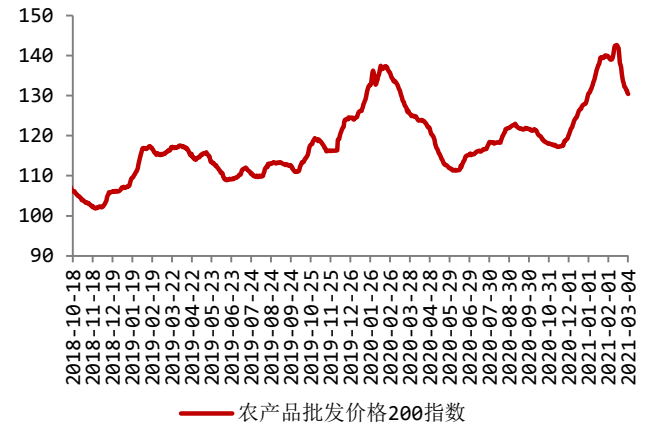


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格继续回落

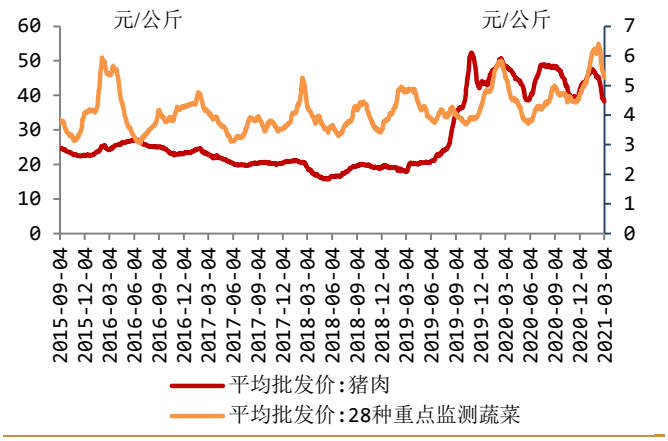
截至 3 月 4 日，本周农产品价格指数均值 130.96，环比上周回落 1.72%。蔬菜、猪肉价格继续回落。截至 3 月 4 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.35 元/公斤，较上周下降 3.98%，猪肉平均批发价较上周回落 2.41%至 38.77 元/公斤。

图 9：农产品价格指数回落



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（3.8）	周二（3.9）	周三（3.10）	周四（3.11）	周五（3.12）
中国	2 月社融、贷款、货币供应年率	——	2 月物价指数	——	——
海外	日本 1 月贸易帐 日本 2 月企业破产年率 英国央行行长贝利就英国经济前景发表讲话	——	美国 2 月消费者物价指数	美国 2 月政府预算 欧元区 3 月央行利率决议 美国上周初请失业金人数	——

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
北京	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