2021 年 02 月 26 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（2.22-2.26）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

绿色经济顶层布局，欧美债券利率承压

摘要

- **一周大事记**

国内：绿色经济顶层设计出炉，种业、物流迎来政策红利。2 月 21 日，中央 1 号文件明确到 2025 年，农业农村现代化取得重要进展，种业、农业新型基础设施、物流将迎来发展机会；22 日，国务院发布加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见，对加快建立健全绿色低碳循环发展的经济体系作了顶层设计和总体部署，金融支持方面，要发展绿色信贷和绿色直接融资，加大对金融机构绿色金融业绩评价考核力度；2020 年物流业总收入超 10 万亿元，民生物流引领行业增长，特别是网上零售物流快速增长；24 日，香港财政司司长陈茂波宣布香港计划提高股票交易印花税，由 0.1%提高至 0.13%，港股交易成本上升将短线打击投资情绪，长期影响不大，而现阶段我国股票印花税对财政收入的贡献度很低，大陆上调印花税的概率较低；同日，商务部部长王文涛强调稳住外贸外资的基本盘仍是今年的目标，随着近期中国外贸的海运价格大幅飙升、人民币汇率持续上升，企业原材料、用工等成本也明显抬升，或将在一定程度上影响外贸复苏，但随着区域贸易协定的施行，长期外贸向好。

海外：欧美政策支持仍在持续，RCEP 为日本复苏打 Call。当地时间 2 月 22 日，美国众议院预算委员会决定推进美国总统拜登 1.9 万亿美元纾困法案，同日美国政府颁布了“薪酬保障计划”的改革措施，美国财长耶伦表示联邦债务利息占 GDP 比重没有高于 2007 年的水平并支持提高公司税；当地时间 23、24 日，鲍威尔就央行半年度货币政策报告发表证词表示货币政策将继续提供支持，重申距离实现目标还有很长的路，受通胀预期和经济复苏预期影响，25 日美国长期国债收益率触及一年多来新高，引发风险资产抛售潮；当地时间 22 日，拉加德表示，欧央行将继续支持所有经济部门，在新冠疫情期间维持有利的融资条件，密切监控长债收益率，考虑到通胀预期高涨，欧元区长期国债收益率继续攀升的可能性很大，不排除欧央行短期加大债券购买力度干预国债市场的可能；24 日，日本内阁会议通过了区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的批准案，RCEP 协议的推进有望成为日本走向复苏的重要推动力量。

- **高频数据：**上游：大宗商品价格延续涨势；中游：生产资料价格指数回升，动力煤价格月环比回落较大；下游：房地产销售月同比回升幅度大，乘用车销售现季节性回落；物价：蔬菜、猪肉价格回落。

- **下周重点关注：**中国 2 月财新制造业 PMI，欧元区 2 月 Markit 制造业 PMI（周一）；日本 1 月失业率，欧元区 2 月未季调 CPI 年率（周二）；中国 2 月财新服务业 PMI，美国 2 月 ISM 非制造业 PMI，欧元区 1 月零售销售月率（周三）；美国初领和续领失业金人数、1 月耐用品订单月率（周四）；美国 1 月非农就业人口变动，美国贸易帐（周五）。

- **风险提示：**流动性收紧，复苏不及预期等。

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. 走向“正常化”，2021 如何出招？——全国“两会”前瞻 (2021-02-24)
2. 大宗商品一路高歌，房产成交未有惊喜 (2021-02-19)
3. 货运数据开门红，比特币波动大 (2021-02-18)
4. 核心 CPI 转负、PPI 转正，风向如何转？ (2021-02-10)
5. 政府债券退坡，但数据亮点在这里 (2021-02-10)
6. “抱团”成潮流，能否成为复苏的强心剂？ (2021-02-05)
7. 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)
8. 产需扩张力度回落，谁的锅？ (2021-01-31)
9. 国内流动性不转向，美鸽声嘹亮下经济萎缩 (2021-01-29)
10. 数字经济时代的新起点——2021 新基建投资方向新解 (2021-01-26)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：绿色经济顶层设计出炉，种业、物流迎来政策红利.....1

1.2 海外：欧美政策支持仍在持续，RCEP 为日本复苏打 Call.....2

2 国内高频数据.....4

2.1 上游：大宗商品价格延续涨势.....4

2.2 中游：生产资料价格指数回升，动力煤价格月环比回落较大.....5

2.3 下游：房地产销售月同比回升幅度大，乘用车销售现季节性回落.....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：绿色经济顶层设计出炉，种业、物流迎来政策红利

中央一号文件发布，种业、新基建、物流等多个行业迎来政策红利。2 月 21 日，《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》发布，中央连续 18 年出台指导“三农”工作的中央一号文件。文件明确实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，加快推进农业现代化，大力实施乡村建设行动，到 2025 年，农业农村现代化取得重要进展，粮食和重要农产品供应保障更加有力，现代乡村产业体系基本形成，乡村建设行动取得明显成效。“十三五”时期粮食年产量连续保持在 1.3 万亿斤以上，2021 年，农业供给侧结构性改革深入推进，粮食播种面积保持稳定、产量达到 1.3 万亿斤以上，从目标产量来看今年保持稳定。行业方面有望迎来新的发展机会：首先，种业在一号文件中再次被强调，对于育种和养殖产业都有超预期的表述，2021 年中央经济工作会议首次也将种子作为重点任务提出，要“打赢种业翻身仗”，种业有望迎来新一轮的政策红利；其次，强调农业新型基础设施建设，实施数字乡村建设发展工程，推动农村千兆光网、第五代移动通信（5G）、移动物联网与城市同步规划建设；再次，相隔 10 年再提农村消费，着重强调加快完善县乡村三级农村物流体系，改造提升农村寄递物流基础设施，深入推进电子商务进农村和农产品出村进城，促进农村居民耐用消费品更新换代等。

绿色低碳循环发展经济体系顶层设计出炉：大力发展绿色金融。2 月 22 日，国务院发布加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见(以下简称《意见》)，从生产、流通、消费、基础设施、绿色技术、法律法规政策等 6 方面对绿色低碳循环发展作出部署安排，并明确了 85 项重点任务和牵头单位。《意见》提出，实施绿色技术创新攻关行动，围绕节能环保、清洁生产、清洁能源等领域布局一批前瞻性、战略性、颠覆性科技攻关项目。《意见》对加快建立健全绿色低碳循环发展的经济体系作了顶层设计和总体部署，旨在统筹好经济发展和生态环境保护建设的关系，促进经济社会发展全面绿色转型。金融支持方面，要发展绿色信贷和绿色直接融资，加大对金融机构绿色金融业绩评价考核力度。统一绿色债券标准，建立绿色债券评级标准。发展绿色保险，发挥保险费率调节机制作用；支持符合条件的绿色产业企业上市融资。支持金融机构和相关企业在国际市场开展绿色融资；推动国际绿色金融标准趋同，有序推进绿色金融市场双向开放。

超 10 万亿！2020 年我国物流业总收入上新台阶。2 月 23 日，中国物流与采购联合会发布 2020 年我国物流运行情况。数据显示，2020 年我国物流规模再上新台阶，行业总收入超 10 万亿元，民生物流引领行业增长，降本增效更加明显 2020 年全国社会物流总额 300.1 万亿元，同比增长 3.5%；物流业总收入 10.5 万亿元，同比增长 2.2%，物流规模和物流业总收入均居世界前列。从服务领域看，汽车、家电、电子、医药、冷链、烟草、图书等细分行业都形成了专业物流配套服务能力，而制造、商贸与物流融合的趋势日益明显，此外，通过优化营商环境，改革公路收费等措施，物流成本有所下降。从结构来看，民生物流引领行业增长，特别是网上零售物流呈现快速增长。2020 年，民生物流总额达 9.8 万亿元，同比增长 13.2%，超过社会物流总额增速近 10 个百分点。制造业、农业等实体产业现代化、高端化的过程中，对物流业的配套性提出了更好要求，叠加国家综合立体交通网的建设，打开了行业新的发展空间。

香港提高股票印花税，短期情绪冲击长期影响有限。2 月 24 日，香港财政司司长陈茂波宣布，香港计划提高股票交易印花税，由 0.1%提高至 0.13%。受此消息影响，恒生指数

跌幅超过 3%。根据香港财政司信息，2020 年股票交易印花税收入预算为 350 亿港币，占全年财政预算收入的 6.11%。2019 年股票印花税预算收入为 335 亿港币，实际收入 332.31 亿元。据统计 2020 年，香港证券市场的平均每日成交额达 1290 亿港元，较 2019 年上升超过 48%，按此推断 2020 年香港股票交易印花税预计为 491.8 亿港元。全国方面，财政部公布数据显示，2020 年印花税 3087 亿元，同比增长 25.4%，其中证券交易印花税 1774 亿元，同比增长 44.3%。国内证券交易印花税在财政收入中占比约 0.97%。现阶段与资本市场直接融资功能相比对财政收入的贡献度很低，国内上调印花税的概率较低。港股交易成本上升将短线打击投资情绪，可能有部分资金转投较低成本的美股，长期影响不大。

商务部 2021 年三大计划稳外贸，正在评估研究 CPTPP 条款。2 月 24 日，商务部部长王文涛对今年外贸外资的判断是“严峻复杂”，并强调稳住外贸外资的基本盘仍是今年的目标，商务部将重点实施优进优出计划、贸易产业融合计划和贸易畅通计划，解决国际物流不畅、成本偏高等突出问题，帮助外贸企业稳订单拓市场。尽管去年中国在外贸外资方面均取得一份超乎预期的成绩单，但对今年的外贸外资形势，仍需保持冷静与清醒。对于中美经贸关系，商务部表示，中方将聚焦合作，管控分歧，推动双边经贸关系重回合作的轨道。2020 年中国首次跃居欧盟第一大贸易伙伴，中欧投资协定谈判也如期完成，目前双方正在开展文本的审核、翻译等工作，按照既定的程序，力争早日签订。同时，中国提出积极考虑加入 CPTPP。商务部透露，中方内部正对 CPTPP 的所有条款进行评估、研究和深入分析，并与 CPTPP 的部分成员进行了非正式接触。近期中国外贸的海运价格大幅飙升、人民币汇率持续上升，企业原材料、用工等成本也明显抬升，或将在一定程度上影响外贸复苏，但随着区域贸易协定的施行，长期外贸向好。

1.2 海外：欧美政策支持仍在持续，RCEP 为日本复苏打 Call

美国：财政支持计划继续推进，债务风险目前可控。当地时间 2 月 22 日，美国众议院预算委员会以 19 票赞成 16 票反对的投票结果，决定推进美国总统拜登 1.9 万亿美元纾困法案，并将在本周晚些时候提交众议院进行表决。预算委员会将众议院各个委员会最近几周制定的法案汇集成了一项单一的法案，其中包括提供纾困支票、强化失业福利、提高最低工资水平、提供疫苗计划资金等，现在这项综合法案将由众议院规则委员会进行审议，这也是众议院在周五或周末进行全体投票表决之前的最后一站。同日，美国政府颁布了“薪酬保障计划”的改革措施，增加对有需要的小企业的贷款，以进一步促进不同族裔能够平等获得救济。而在一系列援助措施出台的同时，拜登政府的长期经济重建计划也引发了外界对债务可持续性的担忧，美国财长耶伦对此表示，在当前非常低的利率环境中，评估债务的传统指标（例如美国公共债务占 GDP 比重）已不太重要，更重要的指标是联邦债务利息占 GDP 比重，当前约为 2%，没有高于 2007 年的水平，美国可以通过拥有促进经济复苏来收回部分债务成本；在税收支持层面，耶伦赞成提高公司税，拜登政府主张提高公司税率至 28%，愿意考虑提高资本利得率，同时避免征收财富税。总体来看，考虑到进一步财政支持和疫苗广泛接种的可能性，达拉斯联储主席卡普兰认为美国今年 GDP 增长 5%的预测或被低估，美联储将在 3 月的政策会议上发布下一组季度经济预测。

美国：鲍威尔鸽派表态，美债反应剧烈。当地时间 2 月 23 日和 2 月 24 日，美联储主席鲍威尔分别出席参议院与众议院的听证会，就央行半年度货币政策报告发表证词。货币政策将继续提供支持，即便是在看到前景改善的情况下，也将维持债券购买计划不变。提前就债券购买计划的任何决定将与外界沟通，并提前给出大量警告；加息条件是，失业率降至 4.3%

以下、通胀达到 2.0%、通胀预期超过 2.0%。鲍威尔表示整体经济形势将在 2021 年稍晚得到改善，但重申距离实现目标还有很长的路，进一步取得进展需要一段时间，仍有高度不确定性。美联储预计 2021 年美国 GDP 可能会“大幅”增长 6%；通胀方面，基数效应料将造成美国通胀在 3-4 月份暂时性地上扬，消费者扩大开支尚未持续地传导至通胀，未来一年左右的通胀可能具有不稳定性；美债利率上行主要受增长预期升温的影响；数字货币方面，美联储正探索是否应发行数字美元，但数字货币构成重大的技术和政策疑虑，美联储无需领跑其他央行。当天，美国财政部长耶伦再次重申了她对比特币的担忧，称比特币是一种高度投机的“低效”数字货币，通常用于非法交易；财政政策方面，鲍威尔认为其是影响美联储制定货币政策的参考因素之一。

尽管美联储近期多次重申宽松持续，并试图淡化通货膨胀的风险，认为收益率上升反映出美国经济增长前景改善，但市场表现与美联储言论并不完全一致。25 日，10 年期美债收益率连续涨破 1.5%和 1.6%两道关口，日内暴涨 23 个基点，为 2020 年 2 月 14 日以来的最高水平；7 年期收益率短线拉升逾 5 个基点，刷新日高至 1.1882%；衡量债券市场通胀预期的 5 年期盈亏平衡利率周三升至 2.38%，为 2008 年金融危机前的最高水平，导致风险资产抛售潮，美股大幅下跌。本次美债收益率攀升的主因是由于全球央行对美国国债购买下降叠加通胀预期。美国财政部拍卖 620 亿美元的 7 年期国债，衡量需求的指标投标倍数仅为 2.04，创历史新低，包括外国央行在内的间接购买人获配了总售出规模的 38.06%，创 2014 年以来最低。此外，7 万亿美元抵押贷款支持债券市场上被迫出现的卖盘也加剧了债市动荡。目前需警惕美国市场的风险传导对国内债市和权益市场高估值品种产生冲击。

欧洲：欧央行将密切监控长债收益率的发展。当地时间 22 日，欧洲央行行长拉加德在欧盟议会的一次视频会议上表示，疫情如何发展还存在高度不确定性，欧洲央行将继续支持所有经济部门，在新冠疫情期间维持有利的融资条件，密切监控长债收益率的发展。由于全球通胀预期的上升（虽然目前经济学家们对于中期通胀走势还有很大的分歧，但对于年内全球通胀显著反弹已基本形成共识），近期欧元区各国国债收益率加速上扬，国债收益率的上涨不仅意味着企业长期借贷成本的激增，也会成为债务规模因疫情激增的欧元区各国政府的沉重负担。同时，通胀上行风险极大地束缚了央行进一步扩大宽松力度的操作空间。拉加德讲话发表后，德国、法国和意大利等欧元区主要主权债长期收益率均显著回落，截至德国中部时间 18 时，德国十年期国债收益率报收-0.336%较前一交易日下跌 3 个基点，但考虑到通胀预期高涨，欧元区长期国债收益率继续攀升的可能性很大，不排除欧洲央行短期加大债券购买力度干预国债市场的可能。

欧洲：未来不会过早撤回支持政策。当地时间 22 日，欧洲央行执委施纳贝尔在接受采访时表示，财政和货币政策支持在未来一段时间仍然至关重要，决不能过早撤回相关扶持措施。尽管病毒的变异和持续蔓延使得欧元区继续面临着巨大的不确定性，并对短期经济前景构成下行风险，但从现在来看，欧元区国家在二次封锁期间有了更好的政策准备，二次封锁所带来的经济影响也相对较小。当前，疫苗接种进展虽略显缓慢但总体稳定，世界经济的复苏速度也超出了预期，拜登政府致力于推动的财政刺激计划也可能会对欧元区产生积极的溢出效应，在这样一个复苏的关键阶段，实际利率的突然上涨可能会危及复苏进程，欧央行将确保支持政策的持续性。去年 12 月，欧央行预计 2021 年欧元区的经济增长将达到 3.9%，尽管持续的封锁可能导致今年一季度的增长弱于预期，但是鉴于上述积极事态的发展以及相对宽松的融资条件和财政政策支持，今年的年度增长很可能与 12 月的预期相同，到 2022 年中，欧元区经济或将回到危机前的水平。施纳贝尔还对欧元区银行稳定性状况做出了回应，指出本次危机与上次金融危机截然不同，银行以相对良好的状态进入了这场危机，尽管实体

经济的破产风险可能蔓延到金融部门，不良贷款会增加上升，但只要支持政策不会过早突然退出，欧元区银行就可以应对当前的危机。

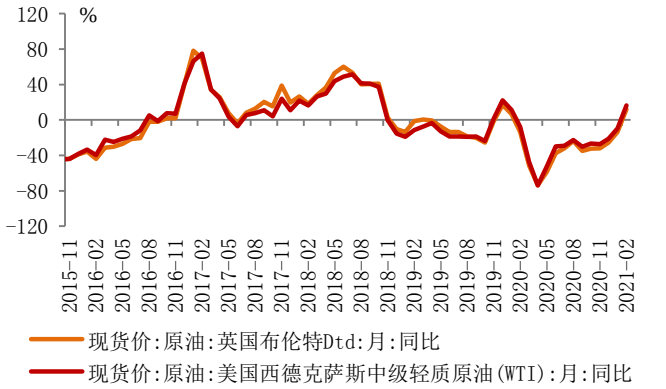
日本：内阁通过 RCEP 批准案。当地时间 24 日，日本政府在内阁会议上通过了区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的批准案，力争在本届国会获批。日本内阁府发布的统计数据显示，日本 2020 年 GDP 较 2019 年萎缩了 4.8%，11 年来首次呈现负增长，这也是仅次于 2008 年金融危机后的第二大降幅，在这样的背景下，RCEP 协定的推进更显得格外重要。RCEP 生效后，日本的出口工业品将分阶段取消 92%的关税，这将给产业链分散在东亚各国的日本汽车、机械等制造业带来更多好处。日媒报道称，日本高达 87%的对中国出口汽车零部件将取消关税，大部分日本厂商对此表示欢迎。整体看，日本出口商品将可以以更低价格进入 RCEP 伙伴国市场，尤其是中、韩两个重要市场。RCEP 生效后，对华出口的零关税品类比例将从目前的 8%扩大至 86%；而对韩出口的零关税产品也将从目前的 19%扩大至 92%，其中安全气囊和电子类零部件等 78%的汽车相关产品将分阶段取消关税。RCEP 还在亚洲地区首次规范了知识产权保护和数字经济等发展规则，进一步优化了投资环境。RCEP 协议的推进有望成为日本走向复苏的重要推动力量。

2 国内高频数据

2.1 上游：大宗商品价格延续涨势

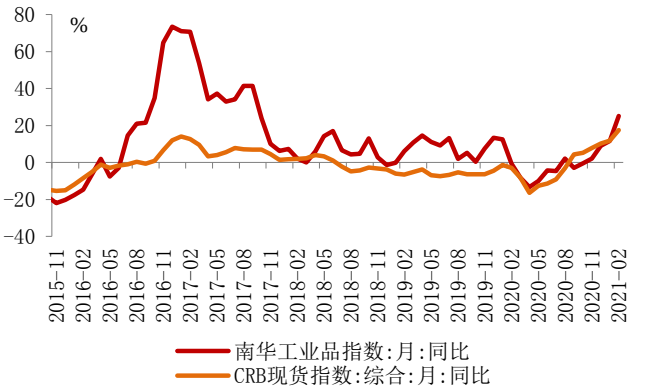
本周大宗商品价格延续普涨。截至 2 月 25 日，本周英国布伦特原油现货均价上涨 2.8%至 65.91 美元/桶，WTI 原油现货均价为 62.53 美元/桶，上涨 3.84%；月同比涨幅扩大，截至 2 月 25 日，2 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 11.84%，WTI 原油现货均价同比上涨 16.52%，增速较上周分别加快 2.08 和 2.03 个百分点。铁矿石、阴极铜价格上涨。截至 2 月 25 日，铁矿石期货结算价周环比上涨 0.71%至 1128 元/吨，阴极铜期货结算价为 67675 元/吨，周环比上涨 7.28%；截至 25 日，本周南华工业品价格指数均值为 2907.47 点，环比上涨 2.54%，截至 24 日，CRB 现货综合指数均值 486.92，周环比回升 1.51%。

图 1：原油现货价格同比转正



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

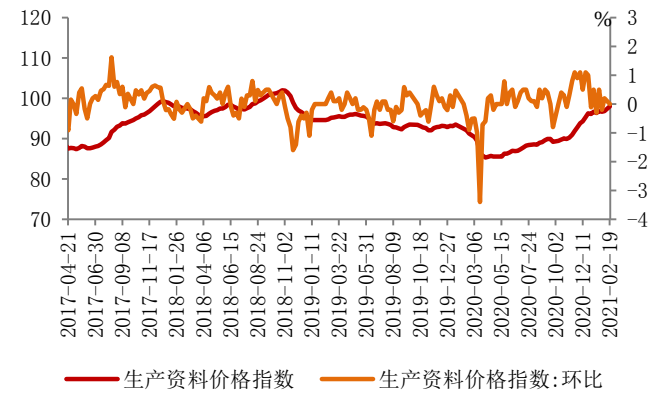


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数回升，动力煤价格月环比回落较大

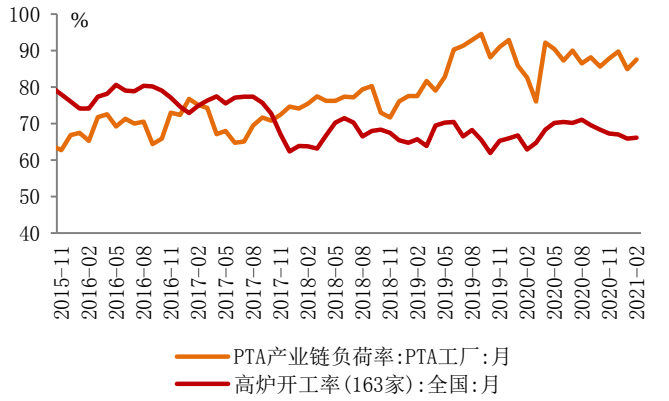
截至 2 月 19 日，生产资料价格指数升至 97.99，较春节前上涨 1.20%；截至 2 月 25 日，2 月 PTA 产业链负荷率为 87.49%，较 1 月均值回升 2.59 个百分点；截至 2 月 26 日，2 月全国高炉开工率为 66.07%，较 1 月上涨 0.22 个百分点，2 月保持上涨态势；截至 2 月 25 日，2 月螺纹钢价格环比上涨 2.17%至 4470.31 元/吨，同比上涨 20.09%；截至 25 日，2 月水泥价格指数 148.88，月环比下跌 2.52%，同比下降 7.01%，动力煤期货月均结算价格为 660.94 元/吨，月环比下降 26.9%，同比上升 17.25%。

图 3：生产资料价格指数回升



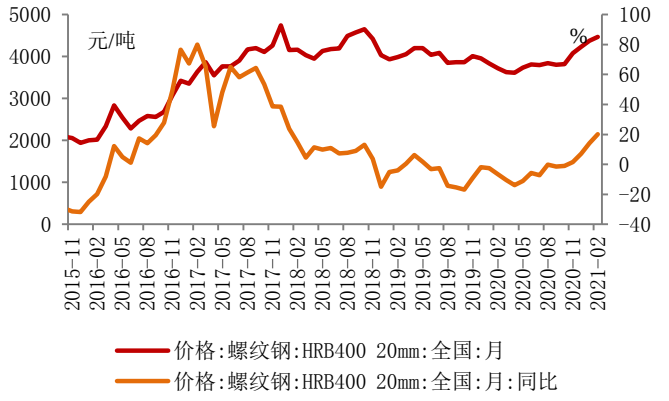
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升



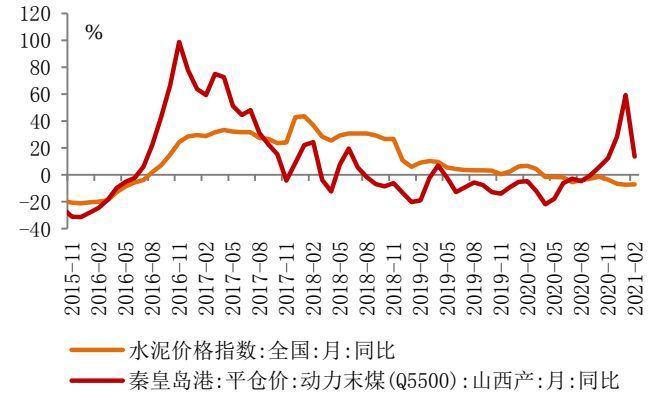
数据来源：wind、西南证券整理

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：水泥价格指数同比降幅略收窄，动力煤价格回升放缓



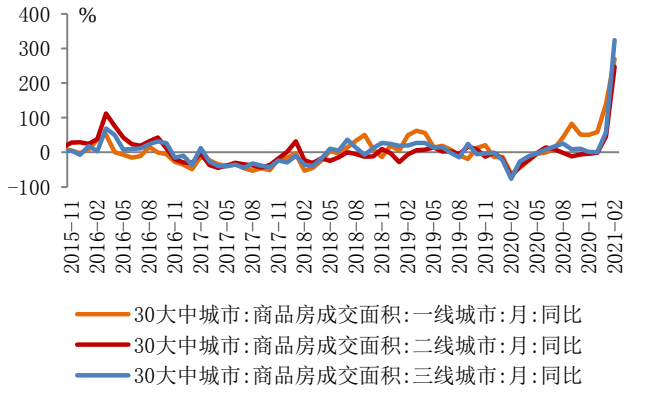
数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售月同比回升幅度大，乘用车销售现季节性回落

截至 2 月 24 日，30 个大中城市商品房成交面积与上周节后日均成交相比上涨 70.88%，按均值计，月环比下降 44.63%，低基数下，月同比上升 272.29%，一、二、三线城市月同比增速分别为 269.66%、247.15%和 324.24%；截至 2 月 21 日，上周 100 个大中城市成交土地占地面积环比增速-66.08%，一、二、三线城市环比增速分别为-9.89%、-80.65%和

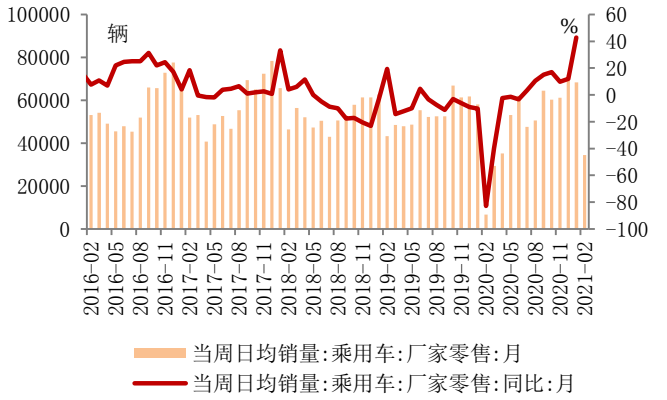
-31.64%。上周，100 个大中城市成交土地溢价率为 13.99%，二线城市土地溢价率较高为 33.21%，一、三线城市土地溢价率为 0。后续受 22 个重点城市将实施供地“两集中”影响，土地竞拍溢价率或将下降，土地成交量也将在特定时间段出现集中放量。截止 2 月 24 日，根据乘联会发布的数据，2021 年 2 月前三周乘用车零售销量相比 2019 年同期增长 13%（由于 2020 年 2 月同期受疫情的影响销量基数太小，数据没有对比性），环比春节前销售旺季的 1 月份则下跌 42%，属季节性变化正常现象，2 月全月销量有望超过 2019 年的同期水平。

图 7：低基数下，各线城市商品房成交面积同比均大幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售销量与增速

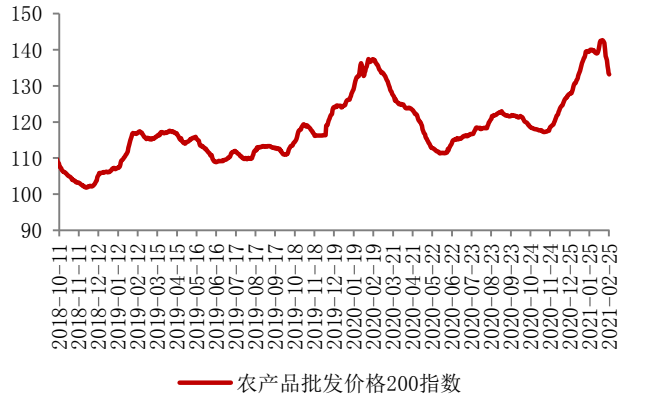


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格回落

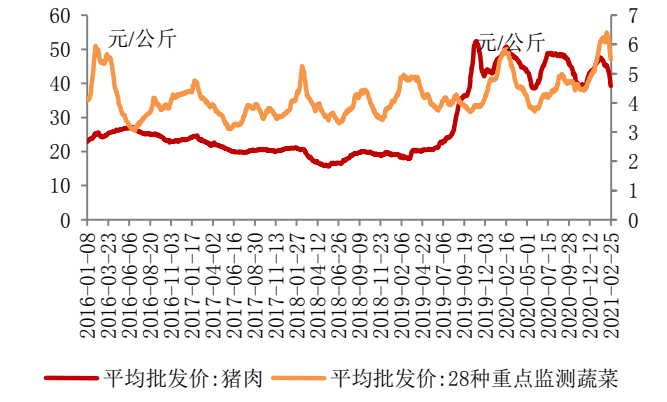
截至 2 月 25 日，本周农产品价格指数均值 134.14，环比上周下降 4.1%。蔬菜价格、猪肉价格回落。截至 2 月 25 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.60 元/公斤，较上周回落 6.65%，猪肉平均批发价较上周下跌 6.42%至 39.90 元/公斤，较节前物价有所下降。

图 9：农产品价格指数下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜、猪肉价格回落



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一（3.1）	周二（3.2）	周三（3.3）	周四（3.4）	周五（3.5）
中国	中国 2 月财新制造业 PMI	——	中国 2 月财新服务业 PMI	——	——
海外	欧元区 2 月 Markit 制造业 PMI	日本 1 月失业率；欧元区 2 月未季调 CPI 年率	美国 2 月 ISM 非制造业 PMI；欧元区 1 月零售销售月率	美国初领和续领失业金人数；美国 1 月耐用品订单月率	美国 2 月非农就业人口变动、1 月贸易帐

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