2021 年 01 月 21 日

证券研究报告•宏观专题报告

宏观评论

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

蓝色浪潮下的“两个”美国，且看拜登“百日谈”

摘要

- **胜选后，拜登面对着什么？**经济方面，美国的复苏喜忧参半，就业市场风险依然严峻。2020 年 12 月美国新增非农就业人数是自 2020 年 4 月以来首次出现负值，美联储发布最新经济形势调查报告显示，与 2020 年 12 月相比，更多辖区就业水平出现下滑。疫情对于美国劳动力市场的打击依旧，就业指标显示出美国经济正在走软。疫情使得行业复苏不平衡，物价整体上扬需引起重视。行业之间复苏仍不平衡，由于新冠肺炎疫情以及封锁措施，部分辖区的零售业下滑，休闲和酒店业需求下降，相比之下制造业、交通运输行业由于高需求使其复苏较稳定。预计要想全面复苏，还需要财政政策和货币政策相互配合。政治方面，蓝色浪潮席卷，多元化团队已见雏形，拜登政策的推行或将更加顺畅。拜登的团队体现出他独特的特点，首先，拜登提名的团队女性占比较高，首次实现了政府要职中男女比例平衡；其次，拜登团队中的“有色”领导更多。预计短期类似政府预算案等可以通过国会简单多数投票来达成，但像移民问题、气候变化等议题，还需得到共和党的支持，在当下愈发分裂的政局之下增加了难度。国际形势方面，拜登上台后除应对新冠疫情冲击和复苏国内衰退经济外，如何收拾特朗普政府接连“退群”的残局，重新构筑美国在国际组织及其事务参与中的重要地位尚待时间验证，目前来看，拜登更倾向于与国际社会展开合作。

- **蓝色浪潮下的“两个”美国。**1 月 6 日国会大厦暴乱，体现出民国政局和民众的分裂之势已愈演愈烈，虽然蓝色浪潮席卷美国政坛，国会和白宫“统一”，但美国的“统一”却仍需经历一个阶段，而当下这种分裂的局势可能成为拜登政令推行、美国经济复苏乃至世界发展的一大风险。新冠疫情加剧了美国群体差异，首先，党派之间的分歧更加严重。其次，贫富差距程度加深，这与教育环境、种族等因素相关，新冠疫情也在加深这一趋势。我们认为拜登上台后可能会缓解分裂情况，但需要时间。拜登的政策主张更利好美国中小企业，中低收入群体，可能不太利好高收入群体，与特朗普的主张相比，拜登当下的经济主张可能会给美国短期带来更快的经济复苏和增长。

- **拜登政令“百日谈”。**拜登是否能带领美国走出新冠疫情带来的危机，从他宣誓就职的第一天起就至关重要。这届政府面临着“四个重叠和复杂的危机”：尚未解除的新冠疫情危机、由此导致的经济衰退、气候变化以及种族不平等问题。拜登制定了一套百日新政计划，其中一些政策与特朗普的主张有所差异，拜登需要控制住新冠疫情在美国的蔓延，在此基础上才有可能更顺利地推出百日新政计划。

- **风险提示：**美国疫情持续、美国政治意识差距过大等。

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. 100 万亿捷报背后：扩内需仍待加力 (2021-01-18)
2. 流动性要收紧？鲍威尔如是说 (2021-01-15)
3. 出口强势延续，特殊贸易方式成长较快 (2021-01-14)
4. 牛市+严监管，社融结构多有变 (2021-01-13)
5. 核心 CPI 创新低，PPI 回升加速能持续多久？ (2021-01-11)
6. 起飞的下沉消费，与疯狂的比特币 (2021-01-08)
7. 期待：中欧投资的潜力，疫苗上市后的暖阳 (2021-01-02)
8. 从 12 月 PMI 看企业面临的两大风险 (2020-12-31)
9. 同一个世界，不同的“宽松” ——中美欧货币政策对比及展望 (2020-12-29)
10. 脱欧破局，迎接英国的却不是坦途 (2020-12-25)

目 录

1 胜选后，拜登面对着什么？ 1

2 蓝色浪潮下的“两个”美国 4

2.1 新冠疫情加剧了美国群体差异 4

2.2 拜登上台后可能会缓解这一情况，但需要时间 5

3 拜登政令“百日谈” 6

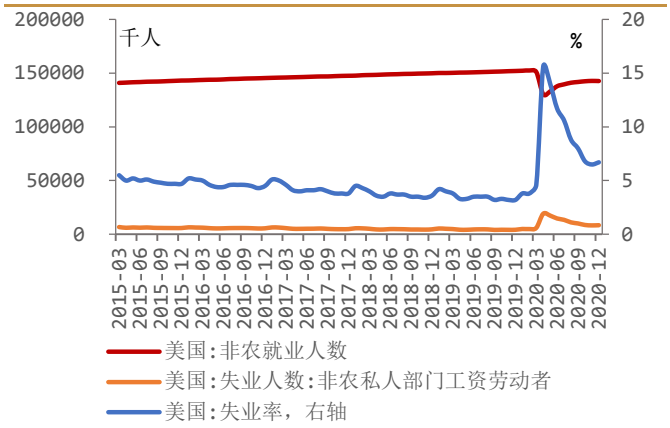
当地时间 2021 年 1 月 7 日，美国国会参众两院联席会议认证，拜登以 306 张选举人票当选第 46 任美国总统，哈里斯将成为下一任副总统兼参议院议长，当地时间 2021 年 1 月 6 日，民主党参议员候选人奥索夫与沃诺克在佐治亚州的胜选，民主党拿下参议院以及众议院的控制权，蓝色浪潮席卷美国。此结果与之前的大选专题国会篇《“分裂”的国会，“统一”可期》如出一辙。在大选专题总选篇《他赢了，美国赢了吗？》我们得出当下的选民结构和政治态势更有利于拜登当选的结论，且拜登的政策将更有利于美国经济的短期复苏。**本篇专题专注拜登上台之后所面临的经济社会形势，以及他在短期内的政策主张，**虽然目前市场上的普遍预期是拜登上台后可能推出的财政刺激方案以及疫苗的广泛接种将有利于 2021 年美国经济的加速复苏，但美国国内政局和社会分裂的情况将成为未来的一大风险。

1 胜选后，拜登面对着什么？

经济方面，美国的复苏喜忧参半，就业市场风险依然严峻。当地时间 2021 年 1 月 9 日，美国劳工部发布的最新数据显示，2020 年 12 月美国非农就业人数减少 14 万人，是 2020 年 4 月以来首次出现负值，大大低于前值新增 33.6 万和预期值新增 5.0 万。其中，休闲娱乐业减少了 49.8 万个工作岗位、政府减少 4.5 万、教育和医疗服务减少 3.1 万就业，但零售业、制造业和建筑业的岗位在增加，失业率高居在 6.7%，劳动参与率持平于 61.5%。当地时间 1 月 13 日，美联储发布最新经济形势调查报告显示，与 2020 年 12 月相比，更多辖区就业水平出现下滑。疫情对于美国劳动力市场的打击依旧，就业指标显示出美国经济正在走软，持续的餐饮限制可能会导致 1 月份的就业人数进一步下降，但刚推出的财政刺激措施可能在短期效果显现，且 12 月 ISM 制造业 PMI 为 60.7%，处于高景气区间。根据 IMF 预计，2020 年美国经济将同比下跌 4.3%，GDP 下降至 20.81 万亿美元，相比 2019 年减少了 6200 亿美元左右。

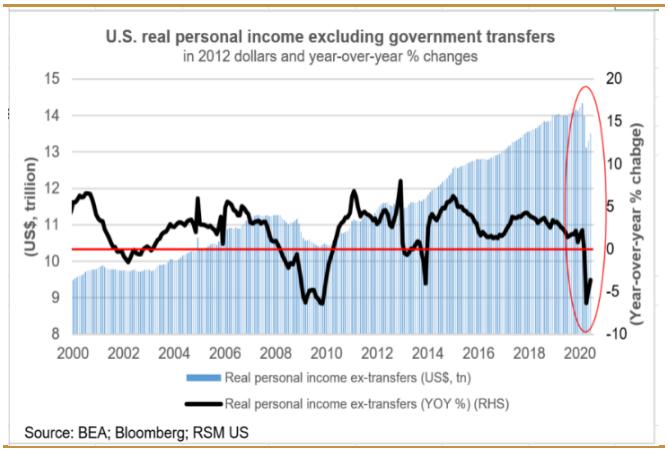
疫情使得行业复苏不平衡，物价整体上扬需引起重视。如今美国疫情形势依然严峻，新冠疫情累计确诊人数已超 2497 万，死亡病例超过 41.5 万，给美国接下来的经济复苏带来了更大的不确定性。美联储的最新经济形势调查报告显示，目前多数辖区经济实现温和增长，但疫情的不确定性让市场对于经济复苏的乐观情绪有所降温，12 个地方样本中，8 个保持了温和增长，2 个地区的经济增长停滞，还有 2 个地区出现了倒退。且行业之间复苏仍不平衡，由于新冠肺炎疫情以及封锁措施，部分辖区的零售业下滑，休闲和酒店业需求下降，相比之下制造业、交通运输行业由于高需求使其复苏较稳定。预计要想全面复苏，还需要财政政策和货币政策相互配合。物价方面整体小幅上扬，短期有可能会突破 2%，美国 CPI 同比增速从 11 月 1.2%小幅上升至 12 月 1.3%，美国 12 月核心 CPI 同比增长 1.6%。建筑和建材，钢铁产品以及运输服务的价格进一步上涨，零售、批发贸易和制造业部门的提价能力也有所提高，同时受低库存和建筑成本上升推动，房价继续攀升。通胀短暂突破 2%，仍会在美联储所允许的“温和通胀”的范围内，预计美联储短期仍会维持其宽松基调，助力经济复苏。

图 1：美国失业率仍高于疫情之前的水平



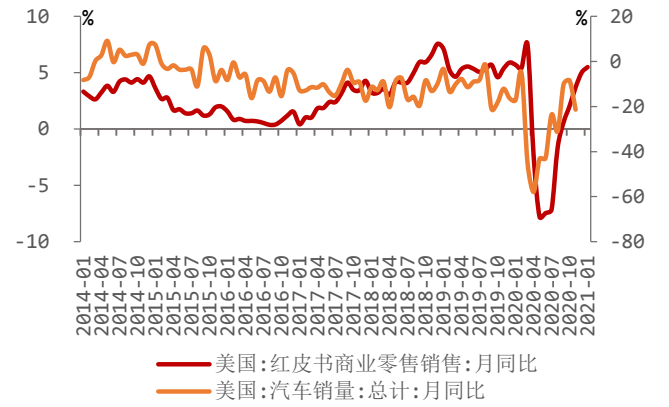
数据来源：Wind、西南证券整理

图 2：新冠疫情打击美国家庭收入



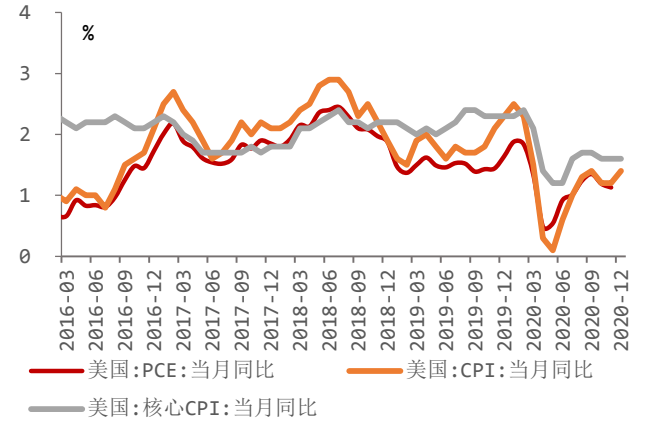
数据来源：BEA 彭博、西南证券整理

图 3：美国近期汽车销售数据下滑



数据来源：Wind、西南证券整理

图 4：美国通胀有走高的趋势

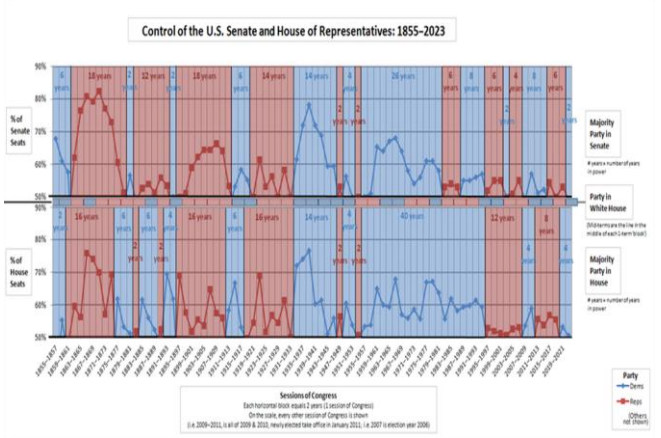


数据来源：Wind、西南证券整理

政治方面，蓝色浪潮席卷，多元化团队已见雏形，拜登政策的推行或将更加顺畅。19 世纪初期，分裂政府在美国很少见，但自上世纪 70 年代以来，已变得越来越普遍，时隔十年后，国会两院和白宫又重新归到民主党麾下，预计将在短期推出更多财政援助计划。因为拜登在奥巴马时期担任副总统，参与过很多政策，比如《平价医保法案》，在组建团队的时候也体现出他的特点。**首先，拜登提名的团队女性占比较高，首次实现了政府要职中男女比例平衡。**如果他提名的所有人选都得到确认，那么他所指定的 24 个内阁一级职位中将有 12 个职位由女性担任，这将打破记录。到目前为止，最多只有 8 名女性同时在这些职位上任职，分别是在克林顿和奥巴马执政期间。更重要的是，在拜登的领导下，副总统、财政部长和国家情报总监这三个备受瞩目的职位将由女性担任。**其次，拜登团队中的“有色”领导更多。**例如哈里斯将成为第一位担任副总统的黑人和南亚裔美国人；劳埃德·奥斯汀将成为美国历史上首位黑人国防部长；泽维尔·贝塞拉和亚历杭德罗·马约卡斯将成为分别领导美国卫生与公众服务部和国土安全部的首位拉美裔部长；与此同时，德布·哈兰德将成为首位领导内政部的原住民；经济顾问委员会指定主席塞西莉亚·劳斯、管理和预算办公室指定主任尼拉·坦登和美国贸易代表凯瑟琳·泰也将是首批担任各自职务的有色人种女性。拜登挑选的内阁成员总共包括 6 名黑人、4 名拉丁裔、3 名亚裔和 1 名印第安人。

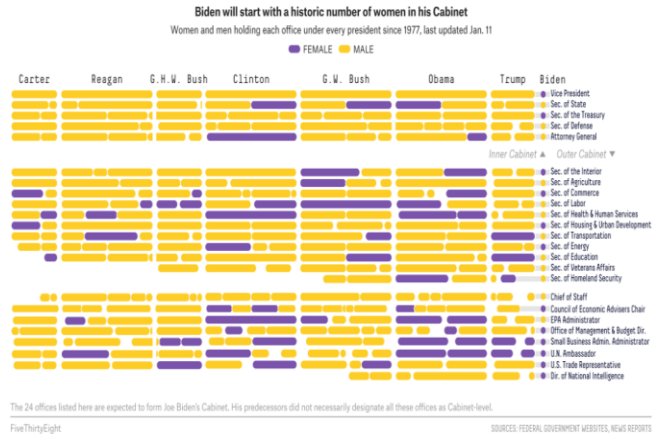
预计短期类似政府预算案、疫情援助计划等可以通过国会简单多数投票来达成，这给了民主党以优势，但像移民问题、气候变化等的议题，还需得到共和党的支持，在当下愈发分裂的政局之下似乎增加了难度。而且，蓝色浪潮席卷并不意味着民主党可以一手遮天，党内也有保守派和自由派之分，目前民主党在众议院和参议院都只有较小优势，预计拜登上台后将会推行较为折中的政策。

图 5：历年两党执政情况



数据来源：维基百科、西南证券整理

图 6：近几届总统内阁情况



数据来源：Fivethirtyeight、西南证券整理

外交方面，特朗普上台后，在“美国优先”政策的指引下，启动了疯狂退群模式，迄今为止，美国已经宣布退出了十个国际组织和协议。拜登上台后除应对新冠疫情冲击和复苏国内衰退经济外，如何收拾特朗普政府接连“退群”的残局，重新构筑美国在国际组织及其事务参与中的重要地位尚待时间验证，目前来看，拜登更倾向于与国际社会展开合作。在宣誓就职之前，拜登已向外界透露出了自己将带领美国重新“加群”的意向，包括此前承诺“只要伊朗重新遵守协议”，美国就重回伊核协议，并以此为基础与伊朗协商一项更广泛、更持久的新协议；于 1 月 20 日就职当天签署重回《巴黎协定》的行政命令，与世界各国一起应对全球气候危机等。但事实上，即便不少国际组织都期盼美国回归，认为拜登将带领美国重启国际关系，但正式入群仍需要时间，比如美国 7 月份宣布退出世界卫生组织，想要重新回归，必须要等到退出流程结束，此外，拜登政府将面临会费补缴问题，且重返国际组织也并非意味着美国将回归主导地位，美方的霸权主义必将受到牵制，而作为回归的代价，拜登只能选择妥协并接受。

表 1：拜登百日政策主张

日期	所退组织或协定	原因
2017 年 1 月	跨太平洋伙伴关系协定	特朗普政府指责跨太平洋伙伴关系协定（ TPP）冲击美国制造业。
2017 年 6 月	巴黎协定	特朗普政府认为遵守《巴黎协定》将会损害美国经济，大量削减就业岗位。
2017 年 10 月	联合国教科文组织	因欠缴联合国教科文组织的会费（美国已欠会费 5.5 亿美元），认为该组织需要改革，并存在反对以色列的偏见。
2017 年 12 月	全球移民协议	美方宣称《全球移民协议》和美国政府现行的难民政策以及特朗普的移民原则不符。
2018 年起	世界贸易组织	特朗普政府声称美国受到了世界贸易组织（WTO）“不公平对待”，意图退出 WTO。
2018 年 5 月	《关于伊朗核问题的全面协议》	特朗普认为必须采取措施阻止伊朗继续发展其弹道导弹项目和支持恐怖主义，并指示美国财政部和其他联邦机构重启对伊朗的制裁。
2018 年 6 月	联合国人权理事会	基于联合国人权理事会对以色列 “存在偏见”以及“无法有效保护人权”等理由。

日期	所退组织或协定	原因
2019 年 2 月	《中导条约》	美方称在过去至少十余年间，俄罗斯多次违反，研发、制造、试射“众多该条约禁止的导弹”。
2020 年 7 月	世界卫生组织	早在 4 月份，特朗普曾多次威胁要退出世界卫生组织，还将美国国内大流行的新冠肺炎疫情归咎于世界卫生组织，并于 2020 年 5 月底，特朗普宣布暂停向世界卫生组织提供资金。
2020 年 11 月	《开放天空条约》	美方称俄国采取了违反条约的行为，比如禁止飞机侦察莫斯科和车臣、南奥塞梯和阿布哈兹地区，并百般阻挠美军对加里宁格勒地区的照相侦察。

数据来源：BBC、西南证券整理

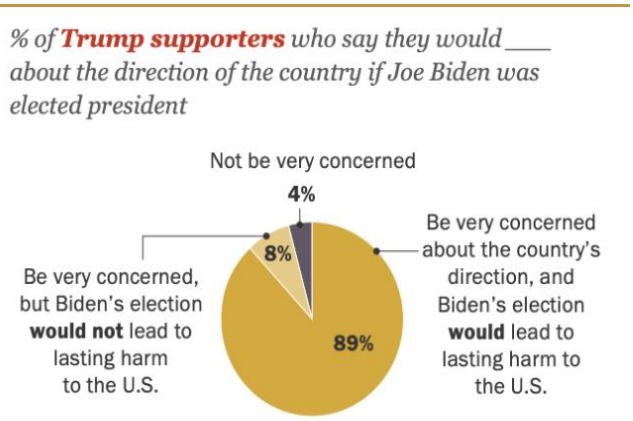
2 蓝色浪潮下的“两个”美国

1 月 6 日国会大厦暴乱，特朗普也因此成为有史以来首次被弹劾两次的总统，体现出政治极端主义、民众意识分裂之势已愈演愈烈，11 日拜登在他的家乡特拉华州威尔明顿发表胜利演讲，誓言团结国家，“我保证要成为一个总统，不寻求分裂，而是统一；不看到红色州和蓝色州，只看到美国。”虽然蓝色浪潮席卷美国政坛，国会和白宫“统一”，但美国的“统一”却仍需经历一个阶段，而**当下这种分裂的局势可能成为拜登政令的推行、美国经济复苏乃至世界发展的一大风险。**

2.1 新冠疫情加剧了美国群体差异

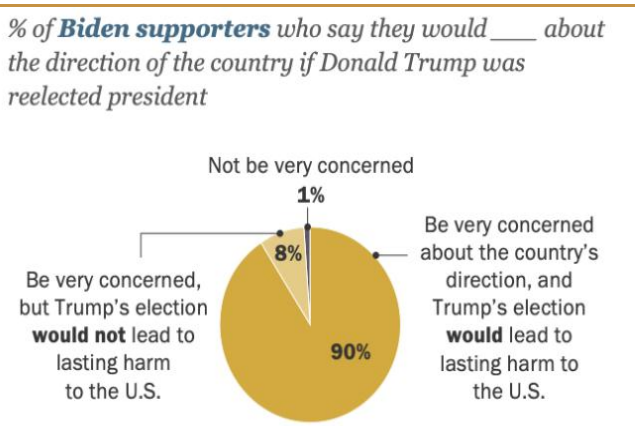
特朗普政府前期对新冠病毒传播性误判，错失最佳防控时间窗口，中后期反应迟滞，救助措施不到位，截至美东时间 1 月 20 日，全球累计确诊新冠病例超 9650 万例，累计死亡病例超 205.9 万例，其中，美国累计新冠肺炎确诊病例超过 247.7 万例，累计死亡病例超过 41 万例，且无论从确诊还是新增都未见拐点，据推测按照这个速度，美国新冠肺炎累计死亡病例将于 2 月中旬突破 50 万例。**新冠疫情暴露出美国政治体制存在的缺陷、国家治理体系脆弱性等深层弊病，同时也加剧了美国群体差异。首先，党派之间的分歧更加严重。**虽然特朗普败选，但他和拜登都在其支持者中呼声颇高，特朗普的支持者中 86%认为他上台后会满足美国民众的需求，这个数值在拜登的支持者中占 89%。在本次总统大选中，超过 7400 万人（占选民的 47%）投票支持特朗普；合法性上，有 65%的选民认为拜登当选为总统是合法的，其中包括民主党选民中的 93%和独立党选民中的 63%，但 31%的选民则认为拜登胜选不合法，其中共和党选民中的 70%对结果深表怀疑。这些党派认同的差异源于美国种族、阶级和移民等问题的加深。

图 7：特朗普的支持选民中有 89%非常担心拜登当选



数据来源：PEW Research、西南证券整理

图 8：拜登的支持选民中有 90%非常担心特朗普当选



数据来源：PEW Research、西南证券整理

其次，贫富差距程度加深，这与教育环境、种族等因素相关，新冠疫情也在加深这一趋势。美国中等收入家庭的比例从 1971 年的 61%下降到 2019 年的 51%，高收入阶层的成年人比例从 14%增加到 20%，低收入阶层中的份额也从 25%增加到 29%，而收入最高的 5%家庭的收入增长最快。虽然失业率从峰值 14.7%降至目前的 6.7%，但当前美国收入最低的四分之一人口的失业率居高不下，可能已经超过 20%，失业结构性差异显现，美国白人的失业率已低于 6%，但黑人的失业率却接近 10%。

2.2 拜登上台后可能会缓解这一情况，但需要时间

根据 NPR 在 2021 年 1 月的调查，在拜登就职典礼的前几天，有 49%的被访者对即将上任的总统持乐观态度，他们其中有 86%是民主党人，43%是独立人士，有 43%的被访者则不看好拜登，其中包括被访的 82%共和党人。虽然这一数据目前来看并不太乐观，根据 Marist 的民意测验数据，拜登在民众中的好感正在逐步提高。2019 年 9 月，只有 44%的被访者对当时的总统候选人拜登有良好的印象，45%的被访者持悲观态度；目前大多数注册选民（55%）表示，拜登将团结国家而不是分裂国家。在《他赢了，美国赢了吗？》中，我们详细分析了拜登当选对于美国经济复苏更有裨益，且他所倡导的“大政府”将致力于缩小贫富差距来缓解社会冲突。以拜登为总统候选人的民主党代表的是美国中产阶级偏下层、穷人阶层的利益，同时也是全球化的坚定支持者，通过高税收减轻政府财政负担，并通过转移支付的手段加强社会保障和福利水平缩小贫富差距，同时进行产业补贴，鼓励“美国制造”。 拜登的政策主张更利好美国中小企业，中低收入群体，可能不太利好高收入群体，与特朗普的主张相比，拜登当下的经济主张可能会给美国短期带来更快的经济复苏和增长。

3 拜登政令“百日谈”

拜登是否能带领美国走出新冠疫情带来的危机，从他宣誓就职的第一天起就至关重要。当地时间 1 月 20 日，拜登正式宣誓成为美国第 46 届总统，他在宣誓演讲中称美国历史上没有几个时期比现在更具挑战性或更困难……数百万人失业，数十万家企业倒闭。政治极端主义、白人霸权、国内恐怖主义抬头，必须面对、战胜、克服这些挑战，恢复美国的灵魂，确保美国的未来，需要的不仅仅是语言，而是团结。这届政府正面临着“四个重叠和复杂的危机”：尚未解除的新冠疫情危机、由此导致的经济衰退、气候变化以及种族不平等问题。拜登议程上的一些行动将改变特朗普政府采取的政策方向。预计拜登将很快推出与移民、经济复苏、选举权和打击暴力侵害女性相关的立法。当地时间 1 月 20 日，拜登计划在任职的头几个小时采取 17 项行政措施，比其他任何现任总统都更快，其中包括延长暂停偿还无息学生贷款的措施，让美国重新加入巴黎气候协定，并维持房东驱逐租客和止赎方面的限制。此外，拜登在就职当天还撤销了部分特朗普的行政命令，如结束对 13 个穆斯林占多数的国家和非洲国家实施的旅行禁令。防疫方面，截至目前为控制新冠疫情的持续蔓延与提振美国经济复苏，拜登政府快速组建了“抗疫团队”，并于当地时间 1 月 14 日晚间提出了一项 1.9 万亿美元的新冠疫情经济刺激计划，计划的内容涉猎广泛，包括向全美家庭、企业和社区提供直接经济援助，以及重点关注新冠病毒的检测与疫苗的生产、交付等事宜，并实现百日内至少发放一亿剂疫苗的目标；当地时间 1 月 20 日，拜登在就职当日签署有关于“在联邦财产（建筑和土地）内和跨州旅行时必须戴口罩的百日强制令”等行政命令；当地时间 1 月 21 日，拜登将签署命令，扩大对新冠病毒的检测，保护员工免受疫情的影响，并制定公共卫生标准。

拜登制定了一套百日新政计划，他需要控制住新冠疫情在美国的蔓延，在此基础上才有可能更顺利的推出百日计划。拜登的百日新政计划包含了一些他能迅速采取的举措，比如通过发布行政命令来扭转特朗普的一些举措，以及让美国重新加入先前退出的国际协议。除此之外，还有一些需要国会配合的目标，比如，要国会批准 1.9 万亿美元的新冠疫情纾困案以及确认他对内阁人选的提名，这些在国会推进的同时，民主党与共和党基本各占半数席位的参议院也要对特朗普第二次弹劾进行审议。

表 2：拜登百日政策主张

拜登“百日令”		
日期	领域	具体内容
1 月 20 日	气候变化、多边外交；疫情防控、医疗卫生；财政刺激、经济援助（房租援助、暂缓驱逐；支持高等教育、缓解学生还款压力）；种族歧视、人权保障；移民法案	重新加入《巴黎协定》，并针对气候变化采取措施；取消川普针对主要穆斯林国家，即伊朗、叙利亚、利比亚、也门、索马里和乍得的旅行者的旅游禁令；发布在联邦财产（建筑和土地）内和跨州旅行时必须戴口罩的百日强制令；延长抵押品赎回权冻结令；延长与流行病相关的租户驱逐禁令；要求联邦教育部延长学生贷款的暂免偿还令；此外，拜登还计划公布一项全面的移民立法提案，为美国 1100 万非法移民提供入籍途径。
1 月 21 日	疫情防控、医疗卫生；重启学校与商业	扩大新冠病毒的检测；保护工人免受疫情影响；建立明确的公共卫生标准。
1 月 22 日	财政刺激、经济援助	启动“美国救援计划”，拜登将指示内阁采取行动，对遭受疫情导致经济困难的职工家庭发放经济救助。
1 月 25 日至 2 月 1 日	财政刺激、产业政策；气候变化；种族歧视、人权保障：改革刑事司法体系、扩大医疗保险覆盖面；移民体系和边境政策	增加对美国产品的政府采购；强化气候变迁政策；促进公平和支持有色人种和其他弱势群体社区，改革刑事司法系统，让低收入和有色人种妇女”等更多人能够获得医疗保健；恢复美国移民体系和边境政策尊严，结束特朗普政府要求移民在美墨边境墨西哥一侧等待的政策，尽快将这些等待在墨西哥的人士迎接进入美国，帮助在边境分离的家庭团聚。

数据来源：BBC、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