

## 逆周期下的政策变奏 ——2025年全国“两会”前瞻

### 摘要

- **预计5%左右仍是GDP增速目标底线，投资、消费双轮驱动。**2025年全国地方GDP增速目标加权平均值约为5.34%，较2024年的5.61%有所下降，地方“两会”对经济增长的判断较为保守，但5%依然是普遍设定的底线。其中，13个省份2025年的经济增长目标持平于2024年初制定的目标，15个省份2025年的GDP增速目标较2024年初有所下调，多数为西部地区省份，仅河北、辽宁、天津的经济增速目标较2024年初有所上调。预计今年全国“两会”设定的经济增速目标仍在5%左右。从经济分项指标来看，投资增速或相对较稳，消费增速有所下滑，进出口或面临较大风险。地方“两会”设定的经济增长分项指标中，同口径下，2025年各地固定资产投资平均增速目标约为6.6%，较2024年目标下降约0.8个百分点，社会消费品零售平均增速目标约为5.6%，较2024年下滑约1.2个百分点，而进出口增速目标约为6.1%，较2024年目标下滑最多，约3.4个百分点。2019年以来，财政与货币政策的节奏与GDP增速的逆周期调节密切相关，经济下行期财政与货币齐发力。2025年经济仍然面临下行压力，加之外部不确定性增加，财政与货币政策仍将组合发力，但考虑到近年来总量型货币政策运用较多，2025年结构性和创新型货币政策有望继续发挥逆周期调节作用。
- **财政政策：“三支箭”加大财政积极力度，消费税改革或提速。**今年积极财政政策或主要体现在“三支箭”上：提高赤字率、增加发行超长期特别国债和增加地方政府专项债券发行使用。从赤字率来看，2025年我国财政赤字率有望提升至3.5-4%水平，赤字规模将有较大幅度增加，GDP可能相应净增加1.4万亿-2.6万亿，对应或拉动GDP增长约1%-1.9%；从超长期特别国债来看，据不完全统计，截至2025年2月中旬，已有10个省级政府披露了超长期特别国债的相关信息，2025年地方申报超长期特别国债的项目重点将仍是“两重”“两新”，此外还包括服务业。预计今年超长期特别国债发行规模有望达到1.5万亿元，继续重点支持“两新”“两重”，“两新”中除了向电子信息、安全生产、设施农业、数码产品、家电产品等扩围外，银发旅游列车领域也值得关注；从地方专项债来看，2025年专项债新增限额或将增加至4.3万亿元左右，其中8000亿元用于置换隐债。专项债领域将明显放宽，实行“负面清单”管理，用作项目资本金范围也将扩大，专项债券用作项目资本金的比例也从25%提高至30%（以省份为单位）。另外，地方专项债的审核权限也得到下放，“自审自发”试点地区包括北京、上海、江苏、浙江等省市，以及河北雄安新区，意味着今年地方专项债的使用效率将明显提高，发行进度也有望快于2024年同期。除以上财政加力的“三支箭”外，各地2025年预算报告中，“财税改革”也是关键字，相关部门表示将承接国家部署的税制改革任务，落实部分品目消费税征收环节后移并下划地方改革，后续消费税改革也有望提速。
- **货币政策：节奏上择机调整，上半年降准仍有可能。**央行2024年第四季度货币政策执行报告中，“适度宽松”的基调不变，对货币政策的描述改为“综合运用多种货币政策工具，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机

### 西南证券研究院

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-55758502  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 风禾尽起，逐光而行——经济效能提升与要素创新配置下的投资抉择 (2025-02-25)
2. 民营经济发展新局面，AI领域风云再起 (2025-02-23)
3. 社融结构有改善，企业信贷“开门红”——1月社融数据点评 (2025-02-17)
4. 国内提振消费再加力，美联储或不急于降息 (2025-02-14)
5. 春节错月叠加油价走高，CPI超预期上行——1月通胀数据点评 (2025-02-10)
6. 商品房成交暖意延续，物价同比去年春节走低 (2025-02-07)
7. 中国AI新势力崛起，特朗普关税大棒挥舞 (2025-02-05)
8. 季节性叠加需求前置，景气度表现偏弱——1月PMI数据点评 (2025-01-27)
9. 中长期资金将入市，特朗普关税一波三折 (2025-01-24)
10. 乘胜追击“5%”，增量政策效应显著——2024年12月经济数据点评 (2025-01-20)



调整优化政策力度和节奏”，由于当前经济既面临国内有效需求不足问题，又面临着美国关税风险，货币政策节奏可能会择机调整。短期内由于信贷等数据表现较好，货币宽松紧迫性或不强，央行对外汇市场的顺周期行为纠偏及防范利率单边波动的风险或是近期政策重点。央行在 2024 年第四季度货币政策执行报告中提出了“坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险”，短期央行稳汇率的诉求将有所提高，这对利率调整节奏或有所影响。近期资金面持续紧张，存款准备金率逐步接近下限。截至 2025 年 2 月，大型、中小型存款类金融机构存款准备金率分别为 9.5%、6.5%，逐步接近 5% 的隐形“下限”。由于资金面偏紧，同时货币政策适度宽松的基调未变，我们预计今年上半年仍有降准可能，幅度或在 25bp 左右。

- **产业层面可能的三大亮点及投资机会：**通过对各地政府工作报告中 2025 年的工作重点进行词频统计，“创新”“科技”“现代化”等与科技创新有关词汇出现频次较高，其次是“绿色”“生态”等，“消费”“旅游”“养老”等高频词体现出地方政策将在消费方面发力。对应到产业模式上，首发经济、AI+等在全国两会上提及的概率较大。**其一**，首发经济在多元化消费场景、服务消费和文化旅游业中的落地，是消费潜力挖掘的重点方向，重点在于向市场推出的新产品、新技术、新服务、新业态、新模式等创新成果。2024 年国内新增首店数量已形成以上海、北京、成都为第一梯队，重庆、深圳、南京为第二梯队，杭州、苏州、广州等为第三梯队的发展格局。从应用场景来看，首发经济涉及零售餐饮、数字科技、文体娱乐、时尚、旅游等领域；**其二**，DeepSeek 模型的横空出世意味着未来 AI 模型的成本有望降低，低成本模型的普及将催生 AI 应用需求爆发，AI+生物医药、AI+教育、AI+交通都是重要应用领域，预计 2035 年我国 AI 核心产业规模突破 1.73 万亿元，占全球 30% 以上。近期设立的政府投资基金也围绕人工智能、集成电路、生物医药、绿色能源等重点产业布局；**其三**，2025 年是国有企业改革深化提升行动的冲刺之年、收官之年。近期上海、广东、浙江、重庆等地政府工作报告也提到国企改革深化，推动国企并购重组、布局战略性新兴产业也是各地深化国企改革的关键要点。从传统产业组织体系重构来看，2025 年央企国企并购重组有望持续加快，科技、能源、农业、金融、物流等或是重点。
- **风险提示：**政策落地不及预期，海外关税和地缘政治风险升级。

表 1：31 个省市 2024 年与 2025 年经济增速目标对比

| 省份 | 2024年 GDP 实际增速 | 2024 年 GDP 目标 | 2025 年 GDP 目标 | 较上年目标 相比 | 省份  | 2024年 GDP 实际增速 | 2024 年 GDP 目标 | 2025 年 GDP 目标 | 较上年目标 相比 |
|----|----------------|---------------|---------------|----------|-----|----------------|---------------|---------------|----------|
| 广东 | 3.5%           | 5%            | 5%左右          | 持平       | 重庆  | 5.7%           | 6%左右          | 6%左右          | 持平       |
| 江苏 | 5.8%           | 5%以上          | 5%以上          | 持平       | 云南  | 3.3%           | 5%左右          | 5%左右          | 持平       |
| 山东 | 5.7%           | 5%以上          | 5%以上          | 持平       | 广西  | 4.2%           | 5%以上          | 5%左右          | ↓        |
| 浙江 | 5.5%           | 5.5%左右        | 5.5%左右        | 持平       | 贵州  | 5.3%           | 5.5%左右        | 5.5%左右        | 持平       |
| 河南 | 5.1%           | 5.5%          | 5.5%左右        | 持平       | 山西  | 2.3%           | 5%左右          | 5%左右          | 持平       |
| 四川 | 5.7%           | 6%左右          | 5.5%以上        | ↓        | 内蒙古 | 5.8%           | 6%以上          | 6%左右          | ↓        |
| 福建 | 5.5%           | 5.5%左右        | 5.0%-5.5%     | ↓        | 天津  | 5.1%           | 4.5%左右        | 5%左右          | ↑        |
| 湖北 | 5.8%           | 6%            | 6%左右          | 持平       | 新疆  | 6.1%           | 6.5%左右        | 6%左右          | ↓        |
| 湖南 | 4.8%           | 6%左右          | 5.5%左右        | ↓        | 黑龙江 | 3.2%           | 5.5%左右        | 5%左右          | ↓        |
| 上海 | 5%             | 5%左右          | 5%左右          | 持平       | 吉林  | 4.3%           | 6%左右          | 5.5%左右        | ↓        |
| 安徽 | 5.8%           | 7.5%          | 5.5%以上        | ↓        | 甘肃  | 5.8%           | 6%左右          | 5.5%左右        | ↓        |
| 河北 | 5.4%           | 5.5%左右        | 5%以上          | ↑        | 海南  | 3.7%           | 8%左右          | 6%以上          | ↓        |
| 北京 | 5.2%           | 5%左右          | 5%左右          | 持平       | 宁夏  | 5.4%           | 6%左右          | 5.5%左右        | ↓        |
| 陕西 | 5.3%           | 5.5%左右        | 5%左右          | ↓        | 青海  | 2.7%           | 5%左右          | 4.5%左右        | ↓        |
| 江西 | 5.1%           | 5%左右          | 5%左右          | 持平       | 西藏  | 6.3%           | 8%左右          | 7%以上          | ↓        |
| 辽宁 | 5.1%           | 5.5%左右        | 5%以上          | ↑        | 平均值 | 4.95%          | 5.65%         | 5.34%         | ↓        |

数据来源：各地政府工作报告、西南证券整理

表 2：31 个省市 2024 年与 2025 年经济分项增速目标对比

| 省份 | 2024年固投 增速目标 | 2025年固投 增速目标 | 2024年社消 增速目标 | 2025年社消 增速目标 | 2024年进出口 增速目标 | 2024年进出口 增速目标 | 2024 年 CPI 增长目标 | 2025 年 CPI 增长目标 |
|----|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| 广东 | 4.0%         | 提质提效         | 6.0%         | 5%左右         | 1.0%          | 稳量提质          | 3%左右            | 2%左右            |
| 江苏 |              |              | 5.5%左右       | 5.5%左右       | 正增长           |               | 3%左右            | 2%左右            |
| 山东 |              |              |              |              | 促稳提质          |               | 3%左右            | 合理水平            |
| 浙江 | 6%左右         |              | 5.5%左右       |              | 正增长           |               | 3%左右            | 2%左右            |
| 河南 | 7.0%         | 7%左右         | 7.0%         | 6%左右         | 平稳增长          | 稳中提质          | 3%左右            | 2%左右            |
| 四川 | 5%左右         | 3.5%左右       | 7%左右         | 5.0%         | 正增长           | 万亿级规模         | 3%左右            | 2%左右            |
| 福建 | 5%左右         | 5%左右         | 6.5%左右       | 5.5%左右       | 5.5%左右        | 3%左右          | 3%左右            | 2%左右            |
| 湖北 |              |              |              |              |               |               | 3%左右            | 2%左右            |
| 湖南 | 5.0%         | 4.5%         | 6.0%         | 5.5%以上       | 6.0%          | 保稳提质          | 3%左右            | 与全国一致           |
| 上海 |              |              |              |              |               |               | 3%左右            | 2%左右            |
| 安徽 | 7%左右         | 5%左右         | 7%左右         | 5.5%左右       | 9%左右          | 5.5%左右        | 3%左右            | 2%左右            |
| 河北 | 6%左右         | 5.5%左右       | 6%左右         | 5%左右         | 3%左右          |               | 3%左右            | 2%左右            |
| 北京 |              |              |              |              |               |               | 3%左右            | 2%左右            |
| 陕西 |              | 全国平均水 平以上    |              |              |               |               | 3%左右            | 2%左右            |
| 江西 | 3%左右         | 5%左右         | 6.5%左右       | 5%左右         |               |               | 3%左右            | 2%左右            |
| 辽宁 | 10.0%        | 8%左右         | 8.0%         | 5%以上         | 6.0%          | 5%左右          | 3%左右            | 2%左右            |
| 重庆 | 4.0%         | 5.0%         | 7.5%         | 5.0%         | 3.0%          | 正增长           | 3%左右            | 2%左右            |

| 省份           | 2024 年固投<br>增速目标 | 2025 年固投<br>增速目标 | 2024 年社消<br>增速目标 | 2025 年社消<br>增速目标 | 2024 年进出口<br>增速目标 | 2024 年进出口<br>增速目标 | 2024 年 CPI<br>增长目标 | 2025 年 CPI<br>增长目标 |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| 云南           | 产业投资<br>10%以上    | 7%左右             | 7%左右             |                  | 30%左右             |                   | 3%左右               |                    |
| 广西           | 3%以上             |                  | 5%以上             |                  | 7%以上              | 5%以上              | 3%以内               | 2%左右               |
| 贵州           | 4.5%左右           | 4%以上             | 6%左右             | 5%以上             |                   |                   | 3%左右               | 2%左右               |
| 山西           | 10%左右            | 6%以上             | 5.5%左右           | 5%以上             | 5%左右              | 正增长               | 3%左右               | 2%左右               |
| 内蒙古          | 15%左右            | 10%左右            |                  |                  |                   |                   | 3%左右               | 2%左右               |
| 天津           | 正增长              | 3%左右             | 6.0%             |                  |                   |                   | 3%左右               | 2%左右               |
| 新疆           | 10%左右            | 10%左右            | 8%左右             | 5%左右             | 20%左右             | 12%左右             | 3%左右               | 2%左右               |
| 黑龙江          | 7%以上             |                  | 6.5%左右           |                  | 7%以上              |                   |                    | 2%左右               |
| 吉林           | 3%以上             | 5%左右             | 6%以上             | 6%左右             | 3%以上              |                   | 3%以内               | 2%左右               |
| 甘肃           | 6%左右             | 5%左右             | 8.5%             | 5%左右             |                   | 10%左右             | 3%左右               |                    |
| 海南           | 10%左右            | 8%以上             | 8%左右             | 10%以上            |                   |                   | 3%左右               | 2%左右               |
| 宁夏           | 6%左右             | 6%以上             | 5%左右             | 5%左右             | 6%左右              |                   | 3%左右               | 2%左右               |
| 青海           |                  |                  |                  |                  |                   |                   | 3%左右               | 2%左右               |
| 西藏           | 13%左右            | 15%以上            | 10%左右            | 8%以上             |                   |                   | 3%以内               | 3%以内               |
| 平均值<br>(同口径) | 7.3%             | 6.6%             | 6.8%             | 5.6%             | 9.5%              | 6.1%              | 3%                 | 2%                 |

数据来源：各地政府工作报告、西南证券整理

表 3：各省市的数字经济布局

| 省份  | 关于数字经济的表述                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 广西  | 落实制造业数字化转型行动，积极运用数智技术改造提升传统产业，推动汽车、机械等领域智能化、网联化技术发展和产业应用。加快建设中国—东盟信息港、南宁国际通信业务出入口局，推进北斗规模应用。推动 5G 网络由广覆盖建设转向增强热点深度覆盖。                                                                                                                      |
| 福建  | 以风物长宜放眼量的定力抓传统产业“智改数转”，结合大规模设备更新，积极运用数智技术、绿色技术改造提升传统产业，滚动实施 1500 个以上省重点技改项目，促进大企业自主转、中小企业加快转，关键业务环节全面数字化企业占比保持全国前列。                                                                                                                        |
| 河北  | 加快数字产业和实体经济深度融合。实施制造业数字化转型行动，培育 10 个“数字领航”企业、100 个先进级智能工厂。实施“人工智能+”“数据要素*”行动，深化垂直领域大模型研发应用。支持廊坊、张家口打造全国算力高地，推动京津冀一体化算力网协同发展。                                                                                                               |
| 北京  | 加快建设全球数字经济标杆城市。提速建设光网之都、万兆之城，推动全市 5G 移动网络深度覆盖，建成 2 个万卡智算集群。激发数据要素活力，加快创建数据要素市场化配置改革综合试验区，打造国家数据管理中心、国家数据资源中心和国家数据流通交易中心，深入开展国家数据基础设施和全国一体化算力网建设试点，完善北京国际大数据交易所功能，积极推进企业数据资产入表。加快数字技术赋能，壮大数字服务产业，推进制造业数字化转型，提档升级传统产业。                       |
| 海南  | 壮大数字产业生态，推动数字经济产业发展向创新驱动和应用场景驱动转型升级，数字经济核心产业营收突破 2000 亿元。促进数字内容出海、跨境直播、来数加工、电竞、智算、信创等新业态集聚，推动平台经济健康发展。                                                                                                                                     |
| 天津  | 重点建设医药健康、数字经济、人工智能等产业集聚区；打造国家超算天津中心“超智存”算力融合平台。                                                                                                                                                                                            |
| 吉林  | 超前布局建设数据基础设施，实现算力总规模翻番。                                                                                                                                                                                                                    |
| 内蒙古 | 我区是国家八大算力枢纽节点和十大数据中心集群之一，要瞄准“国内领先”的目标，推进国家算电协同发展试点建设，加快上游 IT 软硬件设备、中游算力网络及平台、下游应用场景全产业链条发展，加快华为、火山引擎、世纪互联、中金数据等智算中心建设，打造服务全国的绿算保障基地、数据加工基地、大模型训练基地，力争算力规模突破 20 万 P、智算规模保持全国第 1 位，新建数据中心绿电比例不低于 80%。大力推进产业数字化，加快推动制造业智改数转，实现规上工业企业数字化改造全覆盖。 |

| 省份 | 关于数字经济的表述                                                                                                                                                                                                  |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上海 | 完善公共数据资源开发利用、数据要素市场化配置等机制，打造特色数字产业集群和数商服务体系。                                                                                                                                                               |
| 广东 | 实施“人工智能+”行动，推动通用大模型和行业垂直大模型深化应用，加快智算中心和数据基础设施建设，打造粤港澳大湾区国家枢纽节点韶关数据中心集群。                                                                                                                                    |
| 陕西 | 提升应用软件和信息技术服务、工业设计等专业化水平，创建更多工业互联网应用平台，培育发展数据交易，推动生产性服务业向价值链高端延伸。                                                                                                                                          |
| 辽宁 | 实施“人工智能+”行动，加快建设数字辽宁、智造强省。统筹布局算力中心，加快公共数据资源开发利用，壮大软件、工业互联网、区块链等数字产业。                                                                                                                                       |
| 山西 | 推动数字经济和实体经济深度融合。加大智算资源供给，建设算力监测调度平台，打造全国算力高地。适度超前部署 5G-A 网，实施村村通 5G 工程，加快 5G 规模化应用。推动大数据、集成电路、智能终端等数字经济核心产业增长 10%以上。                                                                                       |
| 河南 | 突出数字化转型。深入推进“人工智能+”行动，打造数字化宏大应用场景，实现规上制造企业智能应用场景全覆盖，赋能传统产业焕新升级、新兴产业发展壮大。提升省算力调度服务平台功能，构建全省一体化算力网，推进全省信创云网建设，开展公共数据授权运营，做强郑州数据交易中心。推动平台经济健康发展。加快 5G-A 商用部署，争创国家“5G+工业互联网”融合应用先导区。加快郑州、鹤壁、新乡中小企业数字化转型试点城市建设。 |
| 云南 | 推动数实融合迈出实质步伐。加快公共数据资源开发利用，发展“绿电+智算”，推进昆明万溪冲智算产业园和国际数据交易所建设，加大国际算力、卫星、数据标注等产业培育力度，强化面向南亚东南亚数字合作。开展“人工智能+”行动，实施行业模型开发计划。推进 5G 规模化应用，加快制造业数字化转型，打造“数智工厂”5 个、“小灯塔”示范企业 15 户。                                   |
| 贵州 | 抢抓人工智能机遇推动数字经济转型发展                                                                                                                                                                                         |
| 宁夏 | 实施数字基础设施提升行动，启动 5G 规模化应用“扬帆”行动和万兆光网试点，推动 5G 网络行政村、千兆光纤县域全覆盖。加快建设亚马逊、腾讯、中国电信、中国移动、航天云等 25 个数据中心和智算项目，力争新建数据中心 100%使用绿电。                                                                                     |
| 青海 | 全力推进绿色算电协同一体化示范，高质高效这内工好家是项简会海东要微赛为本业园，如快木绿色微电网万卡算力集群、天文绿色算力中心、高速传输通道等项目建设。深化“人工智能+”“数据要素 x”行动，全面提升“数据援青”能级。推动绿色算电“双向奔赴”、实体经济和数字经济深度融合。                                                                    |
| 安徽 | 推进数字经济高质量发展。                                                                                                                                                                                               |

资料来源：各地政府工作报告、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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

|      |                                                  |
|------|--------------------------------------------------|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上          |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间   |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
|      | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下         |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上        |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间  |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

## 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

## 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

## 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

## 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 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 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 崔露文 | 销售副总监      | 15642960315  | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 李煜  | 资深销售经理     | 18801732511  | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn   |
|    | 田婧雯 | 高级销售经理     | 18817337408  | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn      |
|    | 张玉梅 | 销售经理       | 18957157330  | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn    |
|    | 魏晓阳 | 销售经理       | 15026480118  | 15026480118 | wxyang@swsc.com.cn   |
|    | 欧若诗 | 销售经理       | 18223769969  | 18223769969 | ors@swsc.com.cn      |
|    | 李嘉隆 | 销售经理       | 15800507223  | 15800507223 | ljlong@swsc.com.cn   |
|    | 龚怡芸 | 销售经理       | 13524211935  | 13524211935 | gongyy@swsc.com.cn   |
|    | 孙启迪 | 销售经理       | 19946297109  | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn     |
| 北京 | 蒋宇洁 | 销售经理       | 15905851569  | 15905851569 | jjj@swsc.com.c       |
|    | 李杨  | 销售总监       | 18601139362  | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn     |
|    | 张岚  | 销售副总监      | 18601241803  | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 杨薇  | 资深销售经理     | 15652285702  | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn  |
|    | 姚航  | 资深销售经理     | 15652026677  | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn    |
|    | 张鑫  | 高级销售经理     | 15981953220  | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn    |
|    | 王一菲 | 高级销售经理     | 18040060359  | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |

|    |     |           |             |             |                      |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
| 广深 | 王宇飞 | 高级销售经理    | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com     |
|    | 马冰竹 | 销售经理      | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn      |
|    | 郑龔  | 广深销售负责人   | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
|    | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | xyx@swsc.com.cn      |
|    | 龚之涵 | 高级销售经理    | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn   |
|    | 杨举  | 销售经理      | 13668255142 | 13668255142 | yangju@swsc.com.cn   |
|    | 陈韵然 | 销售经理      | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn    |
|    | 林哲睿 | 销售经理      | 15602268757 | 15602268757 | lzh@swsc.com.cn      |