

消费向左投资向右，后续走势如何？ ——2024年7月经济数据点评

摘要

- **工业增加值同比继续走低，装备制造业起到“压舱石”作用。**1-7月，全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，较1-6月增速回落0.1个百分点，7月单月，全国规上工业增加值同比增长5.1%，增速较6月回落0.2个百分点，或在一定程度上受极端天气扰动，但国内生产供应总体保持稳定。41个大类行业中有33个行业增加值保持同比增长，比上月少2个行业；619种产品中有367种产品产量同比增长，较上月减少了2个产品。随着一系列增量财政、产业、货币政策落地见效，市场需求有望企稳回升，从而带动企业生产改善。
- **狭义基建投资增速走低较多，水利投资增速继续抬升。**1-7月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长3.6%，增速较1-6月回落0.3个百分点，略低于市场预期。狭义基建投资同比增长4.9%，增速下滑0.5个百分点，而其中水利管理业投资同比涨幅扩大1.5个百分点至28.9%。7月单月，狭义基建投资同比增长2%，增速较6月走低约2.6个百分点。从高频数据看，8月初石油沥青装置开工率仍在低位。未来随着财政政策加快形成实物工作量，加之基数走低，预计全年广义基建投资增速温和回升至8.5%左右，但短期受天气影响或将延续弱势。
- **房地产投资同比降幅小幅扩大，新开工同比降幅收敛。**1-7月，全国房地产开发投资同比下降10.2%，降幅较1-6月扩大0.1个百分点。7月单月，房地产开发投资同比下降10.8%，较6月同比降幅扩大0.7个百分点，房屋施工面积、房屋新开工面积、房屋竣工面积降幅均收敛，商品房销售面积和销售额同比降幅均扩大，或主要受基数波动影响。受高温天气、政策效应减弱等因素影响，地产销售延续低位波动态势，但随着中央密集表态稳地产、地产优化政策效应持续释放，房地产开发投资增速有望逐步企稳。
- **制造业投资增速温和放缓，高技术产业投资延续高增长。**1-7月，制造业投资增长9.3%，增速较1-6月放缓0.2个百分点，13个主要行业中，有6个行业增速较1-6月回升，另外7个行业增速下滑，高技术产业投资同比增长10.4%，增速较前值回落0.2个百分点。7月单月，制造业投资增长8.3%，增速较6月回落0.94个百分点。预计超长期特别国债等政策将持续支撑制造业投资，但外需波动或形成一些扰动，加之基数走高，后续制造业投资增速或在高位温和回落，但仍将持续支撑国内投资。
- **社消增速有所加快，促消费政策效果初现。**1-7月，社消总额同比增长3.5%，增速较1-6月下滑0.2个百分点，7月单月，社消总额同比增长2.7%，增速较6月上升0.7个百分点。主要受基数走低、暑期旅游旺季消费以及前期促消费政策效应显现带动。其中，汽车类零售同比降幅收窄，升级类商品增速走势不一，部分地产链零售增速回升，大部分基本生活类零售增速回升。后续政策着力点更多转向促消费，加力支持地方实施消费品以旧换新，尤其是汽车、家电等大宗消费领域，社消增速有望逐步企稳回升。
- **风险提示：**国内政策节奏不及预期，海外经济超预期波动。

西南证券研究发展中心

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：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

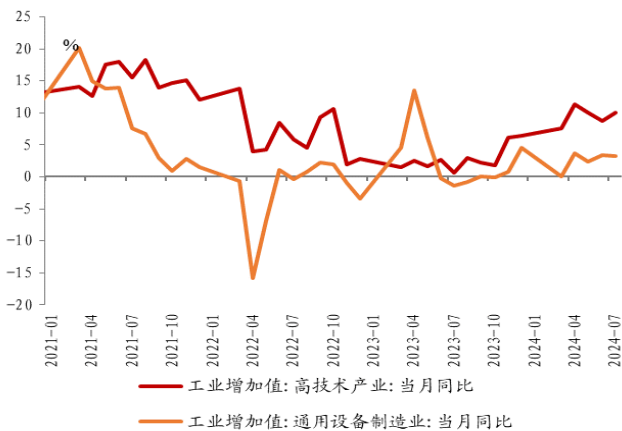
1. 直接融资支撑社融，人民币贷款偏弱——7月社融数据点评（2024-08-14）
2. 通胀超预期回升，背后结构性分化——7月通胀数据点评（2024-08-11）
3. 扩内需新增动力，全球资产价格波动加大（2024-08-11）
4. 进、出口走势逆转，贸易顺差收敛——7月贸易数据点评（2024-08-08）
5. 国内政策将更加给力，美日央行轮番登场（2024-08-02）
6. 景气度季节性回落，期待新一轮政策加力——7月PMI数据点评（2024-08-01）
7. 超长期特别国债发力内需，海外经济起波澜（2024-07-26）
8. 货币政策保持稳健，“特朗普交易”加速（2024-07-21）
9. 新改革、新体制、新动能——三中全会公报解读（2024-07-21）
10. 经济增速坚守5%，结构仍待优化——2024年上半年经济数据点评（2024-07-15）

1 工业增加值同比继续走低，装备制造业起到“压舱石”作用

工业增加值同比增速继续走低，其中装备制造业、高技术制造业增加值加快增长。2024年1-7月，全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，较1-6月增速回落0.1个百分点，连续三个月下滑，企业生产活动总体保持平稳。采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别增长2.8%、6.3%和5.7%，分别较1-6月增速升高0.4个百分点、下降0.2和0.3个百分点，其中装备制造业增加值增长7.3%，高技术制造业增加值增长8.9%，分别比上月加快0.4和1.2个百分点，装备制造业继续发挥了“压舱石”作用。7月单月，全国规模以上工业增加值同比增长5.1%，增速较6月回落0.2个百分点，小幅低于市场预期。其中采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别同比增长4.6%、5.3%和4.0%，增速分别上升0.2个百分点、下降0.2、0.8个百分点。7月规上工业增加值增速小幅回落，或在一定程度上受极端天气扰动，但国内生产供应总体保持稳定。分行业看，7月份，41个大类行业中有33个行业增加值保持同比增长，比上月减少2个行业。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、金属制品业同比增长较快，分别实现14.3%、12.7%、9.4%、9.3%的增速，而非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业同比分别下降2.9%、1.5%。实际上，计算机、通信和其他电子设备制造业、金属制品业、食品制造业、石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业等增加值同比增速均较6月回升，黑色金属冶炼和压延加工业、医药制造业、酒、饮料和精制茶制造业等增加值同比增速回落较多。分产品看，7月份，规模以上工业619种产品中有367种产品产量同比增长，较上月减少了2个产品。其中发电设备同比增长较快，为86%，增速较6月上升47.8个百分点，或主要因为“迎峰度夏”使得发电设备需求增加，新能源汽车、集成电路、工业机器人的产量同比增速均在10%以上，相较6月份产量同比增速上升最快的是发电设备、集成电路、微型电子计算机等，增速下滑较多的有风电、粗钢、钢材等。钢材同比下降4.0%，降幅扩大3.2个百分点；水泥同比下降12.4%，降幅扩大1.7个百分点；十种有色金属同比增长8.2%，增速较6月升高0.7个百分点。7月工业企业产品销售率为97.2%，同比下降0.5个百分点，较6月份上升2.7个百分点，需求有所改善，或主要受外需拉动。7月规模以上工业企业实现出口交货值12785亿元，同比名义增长6.4%，增速较上月升高2.6个百分点。

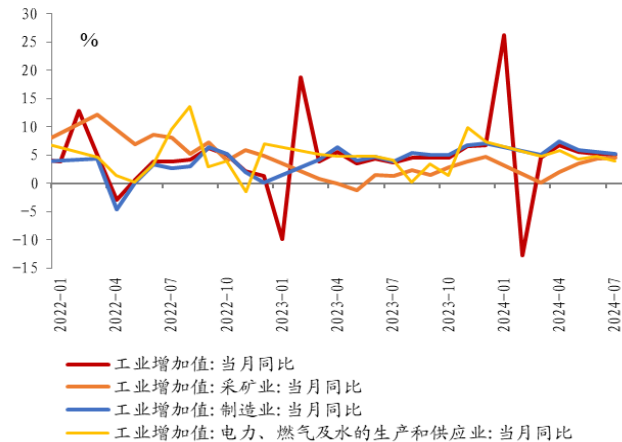
在传统工业淡季、极端天气频发、市场需求仍较不足情况下，2024年7月制造业采购经理人指数较6月下滑0.1个百分点至49.4%，持平市场预期，边际下滑符合季节性走势，但连续三个月位于收缩区间。7月新订单指数为49.3%，低于上月0.2个百分点，连续三个月收缩；生产指数较上月下降0.5个百分点至50.1%，连续三个月走低，但仍保持在扩张区间。7月，中共中央政治局会议强调，宏观政策要持续用力、更加给力，要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。随着一系列增量财政、产业、货币政策落地见效，市场需求有望企稳回升，从而带动企业生产改善。

图 1：高技术产业增加值增速回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：三大门类增加值增速走势分化



数据来源: wind、西南证券整理

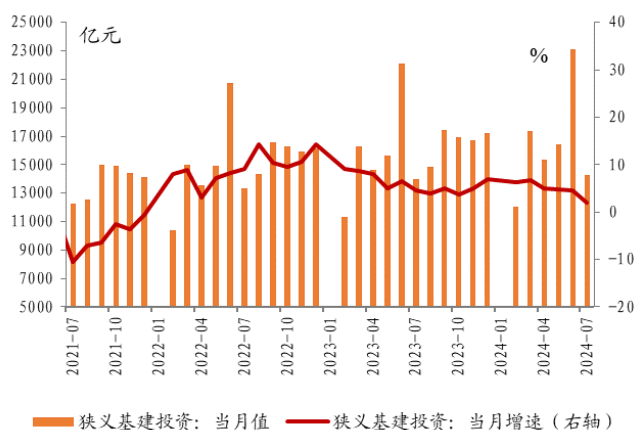
2 狭义基建投资增速走低较多，水利投资增速继续抬升

2024 年 1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）287611 亿元，同比增长 3.6%，增速较 1-6 月回落 0.3 个百分点，略低于市场预期。其中，民间固定资产投资 147139 亿元，与去年同期持平，增速较 1-6 月回落 0.1 个百分点。分产业看，第一产业投资 5367 亿元，同比增长 3.3%；第二产业投资 98451 亿元，增长 12.5%；第三产业投资 183793 亿元，下降 0.7%。第一产业增速较前值上升，第二、三产业增速较前值下降，第三产业投资累计同比连续两个月下降。分地区看，东部地区投资同比增长 3.2%，中部地区投资增长 4.5%，西部地区投资增长 0.3%，东北地区投资增长 2.6%，仅中部地区投资增速较 1-6 月上升，东部、西部和东北地区投资增速均下滑。从环比看，7 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.17%，增速由上月上涨转为下降。

狭义基建投资同比增速继续走低，水利投资或是主要支撑项。1-7 月，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 4.9%，增速下滑 0.5 个百分点，主要还是受到极端强降水 and 高温天气制约了建筑施工等因素的影响，仍高于整体固定资产投资增速 1.3 个百分点。1-7 月广义基建投资同比增长约 8.14%，增速较 1-6 月回升约 0.44 个百分点。其中，公共设施管理业投资同比下降 4.7%，降幅较 1-6 月扩大 0.2 个点，道路运输业投资同比降幅扩大 1 个百分点至 -2%，然而铁路运输业、水利管理业投资仍实现高增长，分别增长 17.2%、28.9%，铁路运输业投资涨幅收敛 1.3 个百分点，水利管理业投资涨幅扩大 1.5 个百分点。为积极应对目前严峻复杂的防汛抗洪救灾形势，8 月 6 日财政部会同水利部下达中央财政水利救灾资金 6.49 亿元，支持辽宁、吉林、黑龙江、安徽、福建、山东、河南、湖北、湖南、广西、重庆、四川、陕西、甘肃等 14 省（自治区、直辖市）做好台风、洪涝水利防汛救灾相关工作，水利相关投资有望延续快速增长。7 月单月，基础设施投资（不含电力）同比增长 2%，增速较 6 月走低约 2.6 个百分点，广义基建投资同比增长 10.7%，增速较 6 月回升约 0.56 个百分点，广义基建增速与狭义基建增速走势继续分化，或与近月来公用事业调价、企业利润改善，以及“迎峰度夏”能源保障需求升高有关，而狭义基建投资增速走低，或与地方专项债发行节奏缓慢有关。截至 7 月末地方专项债发行总额约 17749 亿元，占全年发行进度约 45.5%，发行进度慢于去年同期的 65.7%，但 8 月份发行量或有明显增加，截至 8 月 15 日，地方政府新增专项债发行已达 2982 亿元，净融资额远超 7 月。从石油沥

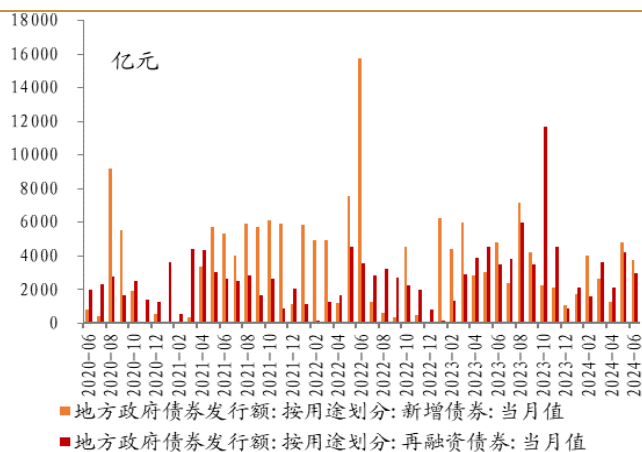
青开工的高频数据看,截至8月7日,8月初石油沥青装置开工率仍在低位,当周仅26.4%,远低于去年8月均值44.94%。未来随着超长期特别国债、中央预算内投资、地方政府专项债券以及2023年政府增发国债等项目建设加快推进、加快形成实物工作量,政府投资带动放大效应将持续释放,加之基数走低,预计全年广义基建投资增速温和回升至8.5%左右,但短期受天气影响或将延续弱势。

图3:狭义基建投资增速回落



数据来源:wind、西南证券整理

图4:1-6月专项债发行速度偏慢



数据来源:wind、西南证券整理

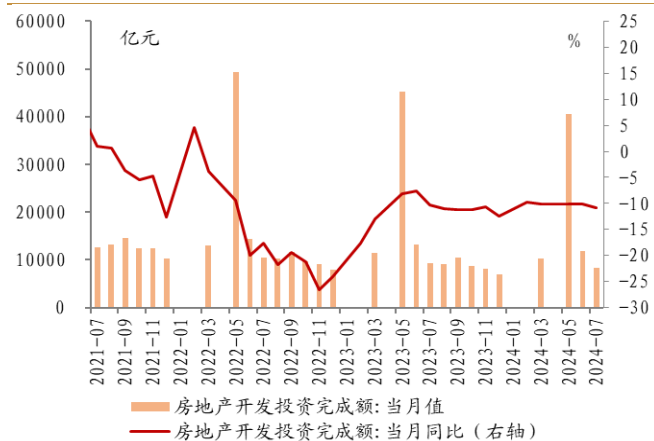
3 房地产投资同比降幅小幅扩大,新开工同比降幅收敛

房地产开发投资同比降幅扩大,新开工面积同比降幅继续收敛。1-7月,全国房地产开发投资60877亿元,同比下降10.2%,降幅较1-6月扩大0.1个百分点,较整体固定资产投资增速低13.8个百分点。其中,住宅投资46230亿元,下降10.6%,降幅扩大0.2个百分点。房地产开发数据中,房屋施工面积同比降幅扩大,而新开工面积同比降幅连续5个月收敛。具体来看,1-7月,房地产开发企业房屋新开工面积下降23.2%,降幅收窄0.5个百分点,或与房企融资持续改善有关,但其中住宅新开工面积同比下降23.7%,降幅扩大0.1个百分点;房屋施工面积同比下降12.1%,降幅较1-6月扩大0.1个百分点,连续3个月增速下行,但下行的幅度小于此前,其中,住宅施工面积同比下降12.7%,降幅扩大0.2个百分点;房屋竣工面积同比下降21.8%,增速持平与前值,其中,住宅竣工面积下降21.8%,降幅扩大0.1个百分点。需求端来看,1-7月,新建商品房销售面积54149万平方米,同比下降18.6%,增速较1-6月回升0.4个百分点,连续2个月降幅收缩,其中住宅销售面积下降21.1%,降幅收窄0.8个百分点。新建商品房销售额53330亿元,下降24.3%,降幅收敛0.7个百分点,其中住宅销售额下降25.9%,降幅收敛1个百分点,或主要因高基数影响减弱。7月末,商品房待售面积73926万平方米,同比增长14.5%,增速较前值下降0.7个百分点。其中,住宅待售面积增长22.5%,增速走低1个百分点。1-7月,房地产开发企业到位资金61901亿元,同比下降21.3%,降幅较1-6月收窄1.3个百分点,持续4个月降幅收敛。其中,国内贷款、利用外资、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款均较1-6月降幅收敛,但仍在负值区间。单月来看,7月,房地产开发投资同比下降10.8%,较6月同比降幅扩大0.7个百分点,供给端来看,房屋施工面积、房屋新开工面积、房屋竣工面积降幅均收敛,需求端来看,商品房销售面积和销售额同比降幅均扩大,或主要因基数较高。7月份,国房景气指数为92.22,较6月份回升0.11个点,连续22个月在非景气区间。7月由于高基数

效应逐渐减弱，叠加前期政策效应释放，房地产供需两端数据边际有所改善，但房价走势依然低迷，“以价换量”态势延续。7月，70个大中城市中，商品住宅销售价格环比下降，同比降幅整体略有扩大，但其中一线城市二手住宅销售价格同比降幅继续收窄。

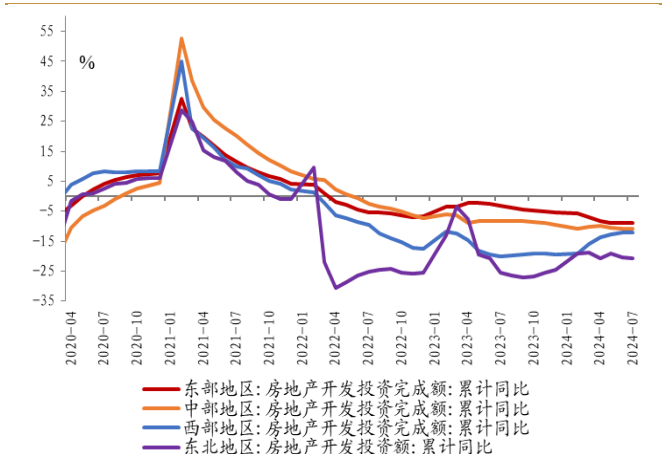
7月30日，中央政治局会议强调，“要持续防范化解重点领域风险。要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式”。8月9日，央行在《2024年第二季度中国货币政策执行报告》中也以专栏形式提出支持住房租赁产业可持续发展，支持存量商品房去库存，助力推动房地产行业转型发展。7月份地产市场依然平淡，新房供需两淡，二手房热度边际回落。从8月上旬30大中城市商品房成交面积走势来看，截至8月14日，8月份仅成交291.42万平方米，低于去年同期的348.28万平方米，受高温天气、政策效应减弱等因素影响，地产销售延续低位波动态势。但随着中央密集表态稳地产、地产优化政策效应持续释放，商品库存不断去化，房地产开发投资增速有望逐步企稳。

图5：房地产开发投资同比降幅小幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图6：不同地区房地产开发投资情况



数据来源：wind、西南证券整理

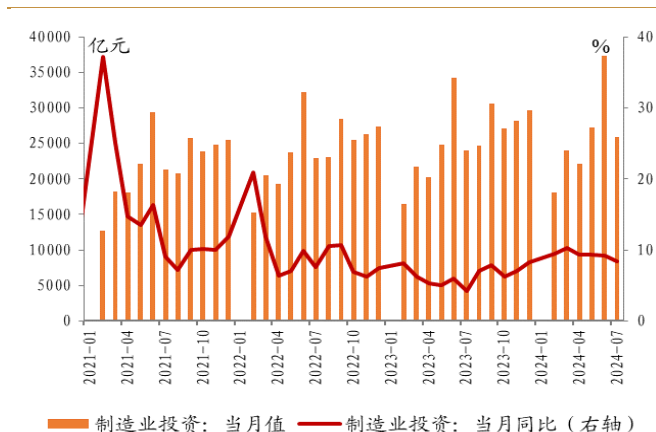
4 制造业投资增速温和放缓，高技术产业投资延续高增长

制造业投资增速温和放缓，高技术产业投资延续两位数增长。1-7月，制造业投资增长9.3%，增速较1-6月放缓0.2个百分点，连续4个月增速走低，较整体固定资产投资增速高5.7个百分点，增速温和回落，或与出口增速边际下滑有关，但仍是三大部门中增速最快的投资，对全部投资增长的贡献率为62.2%，比上半年提高4.7个百分点。从行业看，13个主要行业中，有6个行业增速较1-6月回升，比如化学原料及化学制品制造业、医药制造业、有色金属冶炼及压延加工业、金属制品业、专用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，其余7个行业增速下滑，增速下滑较多的包括电气机械及器材制造业、汽车制造业以及纺织业等，大多为出口依赖度较高的行业。其中，农副食品加工业、食品制造业、纺织业、有色金属冶炼和压延加工业、金属制品业、通用设备制造业、专用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业9个行业的投资增速在1-7月均超过两位数。1-7月，高技术产业投资同比增长10.4%，增速较前值回落0.2个百分点，比全部固定资产投资高6.8个百分点。其中，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长9.7%、11.9%，高技术制造业中，高技术制造业中，航空、航天器及设

备制造业，计算机及办公设备制造业投资分别增长 37.7%、10.8%；高技术服务业中，专业技术服务业、电子商务服务业投资分别增长 25.4%、17.9%。此外，在大规模设备更新政策带动下，设备工器具购置投资同比增长 17.0%，对全部投资增长的贡献率为 60.7%，制造业技改投资增长 10.9%，继续保持两位数增长。7 月单月，制造业投资增长 8.3%，增速较 6 月回落 0.94 个百分点。

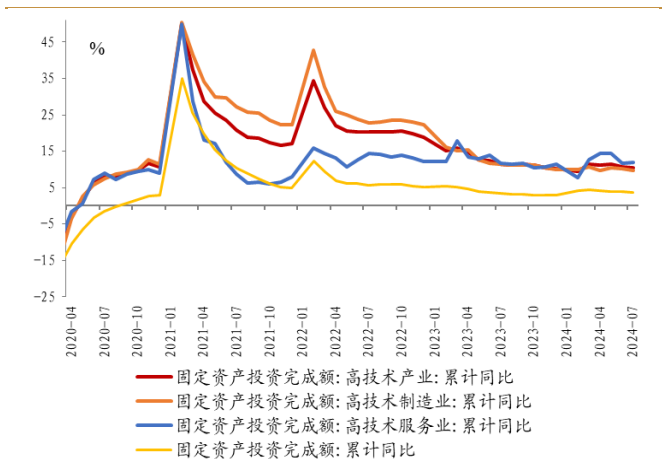
7 月 24 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加码支持大规模设备更新和消费品以旧换新，随着超长期特别国债不断落地，设备工器具购置投资等有望继续对制造业投资形成支撑。但从外需走势来看，8 月 6 日，据中国物流与采购联合会发布，2024 年 7 月份全球制造业 PMI 为 48.9%，较上月下降 0.6 个百分点，降幅较上月扩大 0.3 个百分点，连续 4 个月在 50% 以下，连续 4 个月环比下降，并降至 49% 以下。预计超长期特别国债等政策将持续支撑制造业投资，但外需波动或形成一些扰动，加之基数走高，后续制造业投资增速或在高位温和回落，但仍将持续支撑国内投资。

图 7：制造业投资增速小幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：高技术制造业保持高增长



数据来源：wind、西南证券整理

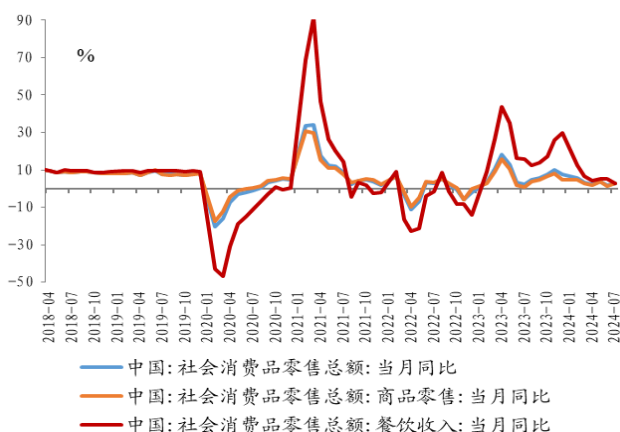
5 社消增速有所加快，促消费政策效果初现

受暑期旅游旺季以及政策驱动，社会消费品零售同比增速加快。1-7 月份，社会消费品零售总额 273726 亿元，同比增长 3.5%，增速较 1-6 月下滑 0.2 个百分点，其中，除汽车以外的消费品零售额 246990 亿元，增长 4%，增速小幅下滑 0.1 个百分点。按消费类型看，1-7 月份，商品零售 243079 亿元，同比增长 3.1%，增速较 1-6 月下滑 0.1 个百分点；餐饮收入 30647 亿元，增长 7.1%，增速较 1-6 月回落 0.8 个百分点。按消费方式分，1-7 月全国网上零售额 83784 亿元，比上年增长 9.5%，增速较前值回落 0.3 个百分点。其中，实物商品网上零售额 70093 亿元，增长 8.7%，增速较前值回落 0.1 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%，占比较 1-6 月回落 0.3 个百分点；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 19.7%、6.3%、7.5%，除了吃类零售增速回升外，穿类、用类零售均较 1-6 月增速下滑。

单月来看，7 月社会消费品零售总额 37757 亿元，同比增长 2.7%，增速较 6 月上升 0.7 个百分点，主要受基数走低、暑期旅游旺季消费以及前期促消费政策效应显现带动，但环比

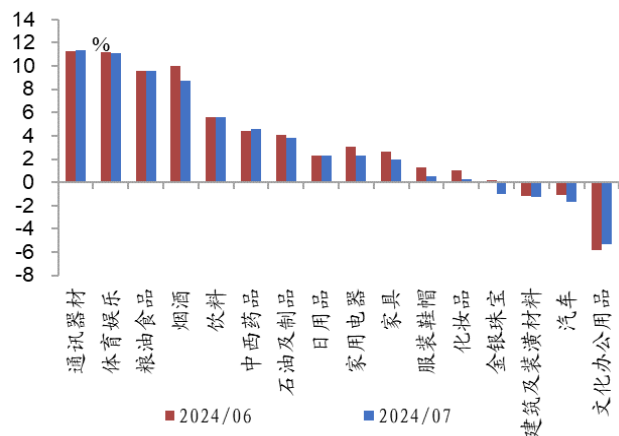
增长 0.35%，仍弱于季节性表现。除汽车以外的消费品零售额 33983 亿元，增长 3.6%，增速较 6 月加快 0.6 个百分点。从消费类型看，7 月份，商品零售 33353 亿元，同比增长 2.7%，增速较 6 月上升 1.2 个百分点；餐饮收入 4404 亿元，增长 3%，增速较 6 月回落 2.4 个百分点。从商品类别看，7 月份限额以上单位 16 个商品类别中 7 类零售额同比保持正增长，较 6 月份减少了 1 类，其中，占比最大的汽车类零售同比降幅收敛 1.3 个百分点至 -4.9%，石油及制品类零售同比增速下滑 3 个点至 1.6%；升级类商品增速走势不一，金银珠宝、服装鞋帽针纺织品类零售增速下降，分别走低 6.7 和 3.3 个百分点至 -10.4% 和 -5.2%，化妆品类零售同比降幅收敛，体育、娱乐用品类零售同比由降转增，通讯器材类零售同比增速上升 9.8 个百分点至 12.7%；受基数影响，部分地产链零售增速回升，家用电器和音像器材类、建筑及装潢材料类同比降幅分别收敛 5.2 和 2.3 个百分点至 -2.4% 和 -2.1%，而家具类同比由上涨 1.1% 转为下降 1.1%；除粮油食品、烟酒外，大部分基本生活类零售增速走高，饮料、日用品类、中西药品类和文化办公用品类同比增速分别走高 4.4、1.8、1.3 和 6.1 个百分点至 6.1%、2.1% 和 -2.4%，粮油、食品类、烟酒类零售同比分别下滑 0.9、5.3 个百分点至 9.9% 和 -0.1%。7 月中央政治局会议强调要以提振消费为重点扩大国内需求，政策着力点更多转向促消费，直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持地方实施消费品以旧换新，尤其是汽车、家电等大宗消费领域。后续随着居民收入不断修复，促消费政策不断落地，社消增速有望逐步企稳回升。

图 9：社零总额增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：主要品类消费累计同比增速对比



数据来源：wind、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。

本报告

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

西南证券研究发展中心

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
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@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	zymf@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	gonggy@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	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

广深	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	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	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@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	lzt@swsc.com.cn