

PMI 转“冷”，复苏后劲如何看？

——7月 PMI 数据点评

摘要

- **制造业 PMI：产需跌至收缩区间，需求不足是主要困难。**上游高耗能行业景气走低，国内散点疫情反复，极端天气扰动，传统行业生产淡季扰动，制造业产需均有所减弱，7月制造业采购经理人指数为49.0%，较上月回落1.2个百分点，跌至荣枯线下。高温多雨天气持续、企业排产检修增多，叠加需求不足，7月生产指数较上月下降3.0个百分点至49.8%；从需求端看，7月新订单指数为48.5%，较上月下降1.9个百分点；从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均有回落，国内制造业生产放缓，海外国家进入休假期，外需有所下滑；进口部分受欧洲供应链的负面问题影响。随着海外流动性紧缩加快，经济增速放缓，外需或逐渐减弱；从行业看，装备制造、高技术制造业 PMI 虽有回落但仍在扩张区间，基础原材料行业的景气度回落较为显著。
- **中型企业景气度显著回落，不同规模企业预期均走弱。**分企业规模看，不同规模企业景气度均回落，大型企业具有较强韧性，而中型企业景气度回落较为明显。不同规模企业的产需均回落，但大型企业的产需仍在荣枯线上，而中型企业产需两端拖累明显，政策仍对小型企业有所支撑；进出口方面，不同规模企业进出口指数均回落，中、小企业进出口受冲击更明显；从业人员和经营预期方面，不同规模企业经营活动预期指数均下降，毕业季支撑大型企业从业人员指数回升，但中小企业仍回落，后续更多中小企业精准性政策有望落地见效。
- **价格指数显著走弱，企业库存去化。**大宗商品价格波动加剧，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月回落11.6和6.2个百分点至40.4%和40.1%，且原材料购进价格回落幅度大于出厂价格，有利于缓解企业成本压力。行业层面，黑色金属冶炼及压延加工业两个价格指数显著回落。油价短期波动幅度或仍较大，中期或逐步回落。政策上，国家能源局表示要持续做好保供稳价工作；中煤协表示促进煤炭市场平稳运行；同时国家多次部署扩大有效投资的举措，基建投资或带动钢材等原材料价格小幅反弹。不同规模企业原材料购进价格指数以及出厂价格指数延续回落态势。需求的减弱使得配送时间有所下降。国际大宗商品价格波动加大，下游需求恢复具有不确定性，企业观望情绪增加，原材料库存和产成品库存指数均回落。
- **非制造业 PMI：服务业复苏放缓，建筑业景气延续上行。**7月份，非制造业商务活动指数为53.8%，较上个月回落0.9个百分点，夏季假期需求增多，全国防疫形势总体向好，促消费政策也有所助力，但部分地区仍有散点疫情，从行业来看，前期受疫情抑制的消费需求继续释放，住宿、文体娱乐、餐饮等行业景气度高，但保险、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数均有回落。分项指标看，新订单指数下滑明显，投入品和销售价格回落，预期也有下滑，预计在相关政策支持、夏季旅游需求增多，服务业景气或维持相对稳定。建筑业景气度继续上行，基础设施项目建设加快推进，房屋建筑业、土木工程建筑业和建筑装饰业均上升。预计建筑业景气度有望在8月延续景气上行
- **风险提示：**疫情扩散超预期，地缘政治局势进一步升级，政策落地不及预期。

西南证券研究发展中心

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

联系人：刘彦宏
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 国内多发“绿色”政策，海外鲍威尔报之以“鸽”（2022-07-29）
2. 稳中有进，所宜坚守——7.28中央政治局会议解读（2022-07-29）
3. 加快构建“双循环”，海外焦点在欧洲（2022-07-22）
4. 结构性调整下，细说房地产对经济的影响（2022-07-18）
5. 半程交卷，基建、消费有亮点——二季度经济数据点评（2022-07-16）
6. 国内基建布局深化，海外加息浪潮蔓延（2022-07-15）
7. 三个关键词主导：疫情、价格、政策——二季度贸易数据点评（2022-07-14）
8. 政策效果显现，结构逐渐向好——6月社融数据点评（2022-07-12）
9. 需求回暖迹象现，后势如何看？——6月通胀数据点评（2022-07-10）
10. 国内安全与开放并举，地缘政治风险仍有变数（2022-07-08）

由于国际大宗商品价格波动加剧、国内极端天气增多、疫情反复，再加上季节性因素影响，2022年7月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数、综合PMI产出指数均较6月回落，7月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.0%、53.8%和52.5%，较上月分别下滑1.2、0.9和1.6个百分点，制造业PMI跌至收缩区间。7月，制造业景气度在多重因素影响下超预期回落，市场需求仍然不足，国常会于7月继续部署扩内需政策，政治局会议也强调宏观政策要在扩大需求上积极作为，随着后续政策发力，需求端有望得到改善，叠加短期季节性因素消退，制造业景气度有望回升，但仍需警惕国内疫情反复的不利影响。

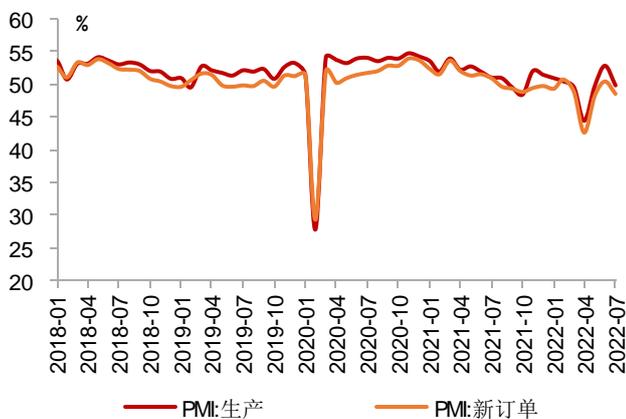
1 制造业 PMI：产需跌至收缩区间，需求不足是主要困难

多重因素下供需均转弱，预期有待提振。由于国际大宗商品价格波动加剧，上游高耗能行业景气走低，国内散点疫情反复，极端天气扰动生产，再加上7月为钢材等传统行业生产淡季，制造业产需均有所减弱，2022年7月制造业采购经理人指数为49.0%，较上月回落1.2个百分点，再次跌入收缩区间，经济的内生下行压力依然较大。供需两端均呈回落态势，生产端下滑快于需求，**从生产端看**，除高温多雨天气持续、企业排产检修增多等季节性因素外，需求不足也是一大主因，7月生产指数较上月下降3.0个百分点至49.8%，再次回到荣枯线下。**从需求端看**，7月新订单指数为48.5%，较上月下降1.9个百分点，也重新跌至临界线下，但下滑的程度好于生产端。调查结果显示，反映市场需求不足的企业占比连续4个月上升，本月超过五成，市场需求不足是当前制造业企业面临的主要困难。7月份，虽然制造业复工复产仍在持续推进，但随着夏季到来，多地出现强降雨天气，洪涝灾害多发，部分企业进入设备检修期，外贸也进入传统淡季，制造业生产活动季节性放缓。此外，广西、甘肃、四川、上海、广东等地疫情有所反复，对国内内需仍有一定负面影响，需求侧的恢复仍有较大提升空间。由于制造业生产在季节性因素下回落快于需求，供需剪刀差有所收敛。国内疫情仍在反复，高温多雨等极端天气增多，国外流动性紧缩加快，国际大宗商品价格波动加剧，企业预期有所回落，7月，生产经营活动预期为52.0%，较上月下滑3.2个百分点，在连续两个月上行后转为下降，但仍处于扩张区间。7月从业人员指数较上月也下降0.1个百分点至48.6%，仍处于荣枯线下，虽然就业形势保持基本稳定，但仍需要加大巩固力度。总体来看，国内外经济发展外部环境仍较复杂，叠加季节性因素，7月制造业景气度转弱，我国制造业内生增长动力仍有待提振。7月，国常会两次部署扩需求举措，包括推动有效投资和增加消费，投资需要在三季度尽快形成更多实物工作量，消费则继续支持新能源汽车、绿色智能家电等领域；发改委也指出我国经济正处于企稳回升关键窗口，三季度至关重要。积极扩大有效投资是稳经济的重要支撑；7月28日，中共中央政治局会议上强调宏观政策要在扩大需求上积极作为，后续专项债、政策性开发性金融工具等财政和货币政策将继续发力。预计随着制造业淡季因素消退、稳增长政策加快落地、大宗商品价格回落缓解企业成本压力，制造业景气度有望逐步回升。

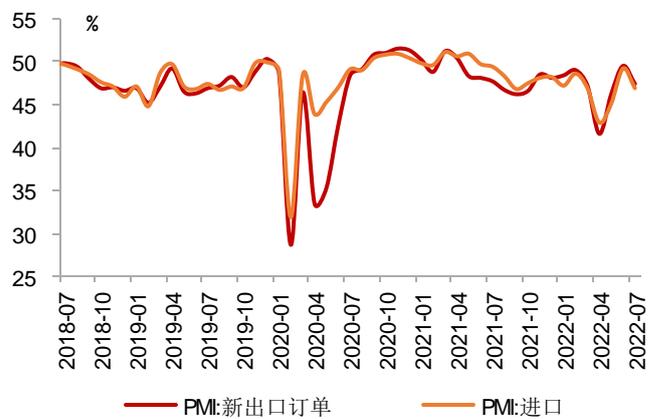
从进出口情况来看，进口指数回落幅度大于新出口订单指数，新出口订单指数和进口指数分别为47.4%和46.9%，较前值下滑2.1和2.3个百分点，连续15个月和14个月处于收缩区间。由于国内生产季节性放缓，进口景气度回落较快。出口景气度高于进口0.5个百分点。出口方面，国内制造业生产放缓，海外国家进入假期，外需有所下滑，导致我国出口景气度回落，但欧洲供应链问题对我国出口有所支撑；进口方面，欧洲供应链受能源问题冲击，我国自欧盟进口继续减少，国内市场需求依然不足，进口也有所减弱。总体上，欧洲地

缘政治局势在短期内对我国出口仍有支撑，对进口有所遏制，但随着海外流动性紧缩加快，我国外需或逐渐减弱，而随着国内扩大需求政策效应的逐步体现，进口端有望加快回升。

从行业来看，新动能维持扩张势头，原材料行业景气回落显著。从细分行业来看，调查的 21 个行业中，有 10 个行业 PMI 位于扩张区间，较上月减少 3 个行业，制造业景气面有所收窄。7 月，经济新动能继续维持上升势头，装备制造业 PMI 和高技术制造业 PMI 分别为 51.2% 和 51.5%，继连续两个月回升后下降 1.0 和 1.3 个百分点，但都保持在扩张区间。其中，专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业 PMI 高于 52.0%，连续两个月保持扩张；但由于国际大宗商品价格波动、国内极端天气等，基础原材料行业的景气度回落较为显著，新订单指数为 41.9%，较上月下降接近 5 个百分点，其新出口订单指数也较上月下降接近 3 个百分点。其中纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业 PMI 继续位于收缩区间，生产经营活动预期指数也连续 4 个月位于收缩区间；部分消费品行业表现较为突出，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶行业的 PMI 高于 52.0%，连续两个月保持扩张，农副食品加工业的生产经营活动预期指数也位于 59.0% 以上。虽然短期因素导致景气度回落，但产业结构仍在继续优化，然而基础原材料行业景气的持续收缩，也在一定程度上加大我国制造业供应链的压力。7 月，中共中央政治局会议提到要提升能源资源的供应保障能力。中煤协也表示要以电煤保供为重点，严格执行电煤中长期合同制度，保持煤价在国家规定合理区间。保供稳价仍是今年下半年的重点任务。另外，工信部提出培育一批“专精特新”中小企业和制造业单项冠军企业，并表示按适度超前原则继续加大 5G 网络和千兆光纤网络的建设力度，高技术制造业和装备制造业有望维持升势。但消费品行业仍受到疫情反复的影响，可能有所承压。

图 1：供需两端均回落


数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数均回落


数据来源：wind、西南证券整理

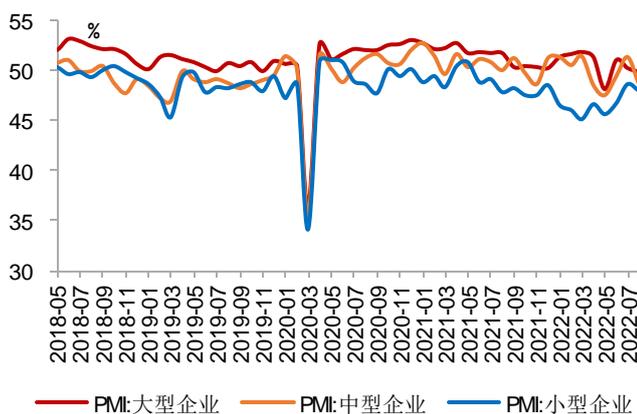
2 中型企业景气度显著回落，不同规模企业预期均走弱

分企业规模看，不同规模企业景气度均回落。7 月，大、中、小型企业 PMI 分别为 49.8%、48.5% 和 47.9%，较上月回落 0.4、2.8 和 0.7 个百分点，均位于荣枯线以下。在制造业整体景气下行时期，大型企业具有较强韧性，而中型企业景气度回落较为明显，甚至低于 5 月份的水平，小型企业已连续 15 个月位于收缩区间。具体来看，不同规模企业的产需均回落，但大型企业的产需仍在荣枯线上，而中型企业产需两端拖累明显仍对小型企业有所支撑。结构上，大、中型企业的生产下滑程度大于需求，小型企业的需求下滑更显著。7 月，

大、中、小型企业生产指数分别较前值回落 2.3、5.3 和 1.4 个百分点至 50.9%、49.2% 和 48.2%，新订单指数分别下降 0.4、4.6 和 1.5 个百分点至 50.0%、47.8% 和 46.3%。**进出口方面，不同规模企业进出口指数均呈现回落态势。**具体来看，7 月，大、中、小型企业新出口订单指数分别下降 0.8、4.2 和 4.0 个百分点至 48.5%、45.6% 和 46.1%，进口指数分别较前值下滑 0.7、6.0 和 3.5 个百分点至 47.8%、52.0% 和 51.7%，但中、小企业的进口指数仍在临界线上。在外贸淡季、欧洲供应链问题等影响下，中、小企业进出口受冲击较为明显，尤其是出口景气度明显低于进口。

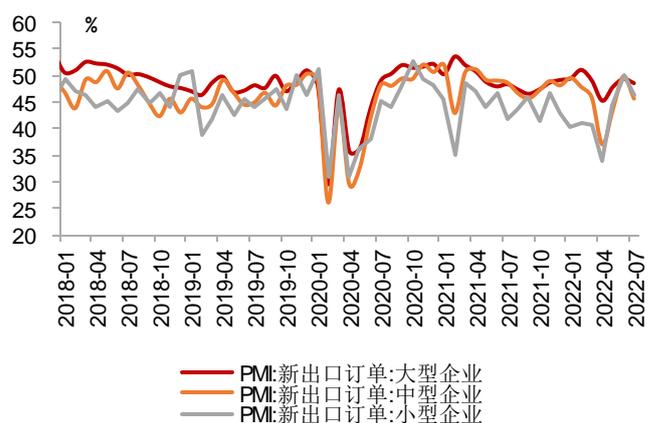
不同规模企业经营活动预期指数均下降，大型企业从业人员指数回升，中小企业回落。企业生产经营在更严峻的内外部环境持续承压，中、小型企业的从业人员指数较上月分别回落 1.6 和 0.7 个百分点至 46.9% 和 48.1%，而随着毕业季到来，叠加稳就业相关举措，大型企业的就业形势继续改善，从业人员指数上升 1.1 个百分点至 49.9%，但仍处于收缩区间。7 月，政治局会议重申做好民生保障工作，尤其是高校毕业生的就业。预期方面，大、中、小型企业经营预期较前值分别下滑 3.7、2.7 和 2.7 个百分点至 51.5%、52.8% 和 52.1%，中小企业扶持政策继续发力，提振中小企业预期，而大型企业的预期回落至中小企业之下。7 月，工信部表示中小企业还存在一定困难，需要更多精准性的政策落地见效，将是下半年重点要采取的措施，中小企业有望继续获得政策支持。

图 3：大、中、小型企业 PMI 均下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：不同规模企业新出口订单指数均回落



数据来源：wind、西南证券整理

3 价格指数显著走弱，企业库存去化

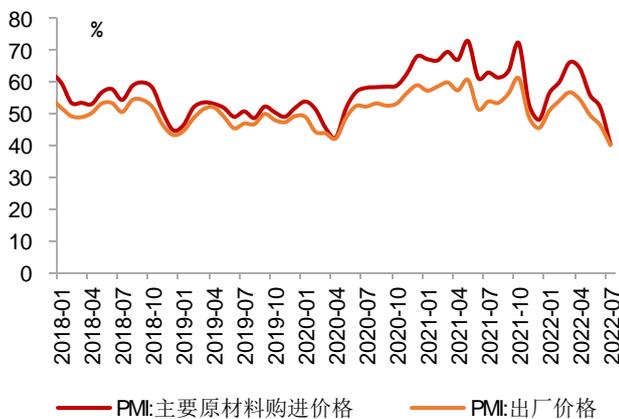
大宗商品价格波动加剧，原材料购进价格及出厂价格指数大幅下跌。7 月，石油、煤炭、铁矿石等国际大宗商品价格有所调整，再加上国内迎来传统制造业淡季，市场需求也有收缩，企业采购意愿减弱。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别较上月回落 11.6 和 6.2 个百分点至 40.4% 和 40.1%，均连续 4 个月下降，原材料购进价格指数是自 2020 年 4 月以来首次跌至荣枯线下，出厂价格指数连续 3 个月在荣枯线下。原材料购进价格回落幅度大于出厂价格，企业成本压力得到较大程度的缓解，有利于企业盈利改善。行业层面，黑色金属冶炼及压延加工业两个价格指数在调查行业中最低，原材料采购价格和出厂价格显著回落。西方继续加码对俄制裁，OPEC+ 实际产量提升仍缓慢，美国页岩油企增产意愿不强，叠加夏季出行需求高峰，短期油价或仍在高位震荡，但由于主要发达经济体加快货币紧缩的步伐，油价短期波动幅度或仍较大，中期或在全球经济增速下滑、需求收缩下逐步调整政策

上，石油方面，国家能源局表示要持续做好保供稳价工作，加大勘探开发力度，多措并举增强油气供应能力；煤炭方面，中煤协表示将严格执行中长期合同制度和保供稳价政策，促进煤炭市场平稳运行；钢铁方面，国家多次部署扩大有效投资的举措，后续基建投资等需求上行或带动钢材等原材料价格小幅反弹。

从不同规模企业来看，大中小型企业主要原材料购进价格指数分别较6月回落12.9、9.9和11.0个百分点至38.7%、41.8%和42.2%，出厂价格指数分别回落7.2、5.8和4.7个百分点至37.8%、40.9%和43.9%，不同规模企业原材料购进价格指数以及出厂价格指数延续回落态势，且原材料购进价格下降快于出厂价格，其中由于传统制造业多为大型企业，大型企业的原材料购进价格和出厂价格降幅最为显著。大、中型企业出厂价格指数仍低于原材料购进价格指数，而小型企业出厂价格指数升至原材料购进价格指数上，小型企业利润的改善更为明显。7月，BCI企业销售前瞻指数、总成本前瞻指数均较前值有所下调，分别回落1.70、和0.38点至48.97和77.58，企业经营压力加大，而利润前瞻指数继续回升0.57个百分点至38.74，企业的盈利继续小幅改善。

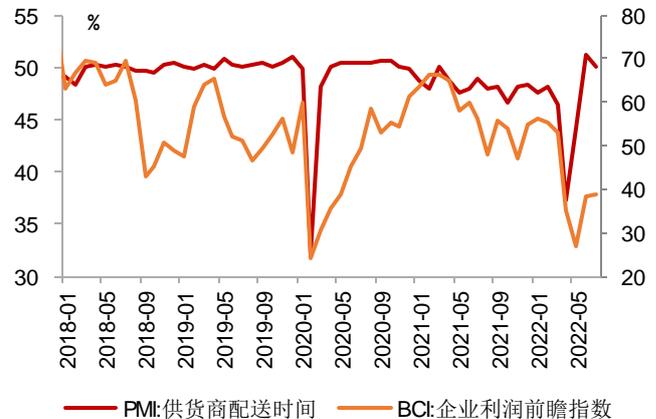
供应商配送时间指数下降，企业原材料库存和产成品库存指数均回落。7月，供应商配送时间指数为50.1%，较上月下滑1.2个百分点，连续2个月位于荣枯线以上，产业链供应链继续疏通，但需求的减弱使得配送时间有所下降。7月，虽然原材料价格有所下降，但由于国际大宗商品价格波动加大，下游需求恢复具有不确定，企业观望情绪上升，继连续2个月原材料补库存后转为去库存，原材料库存指数为47.9%，较上月下降0.2个百分点。7月，产成品库存指数为48.0%，较上月回落0.6个百分点，连续3个月下降，受淡季影响生产减少，产成品库存延续去化。

图5：主要原材料购进价格、出厂价格继续回落



数据来源：wind、西南证券整理

图6：供应商配送时间指数回落，企业利润前瞻指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

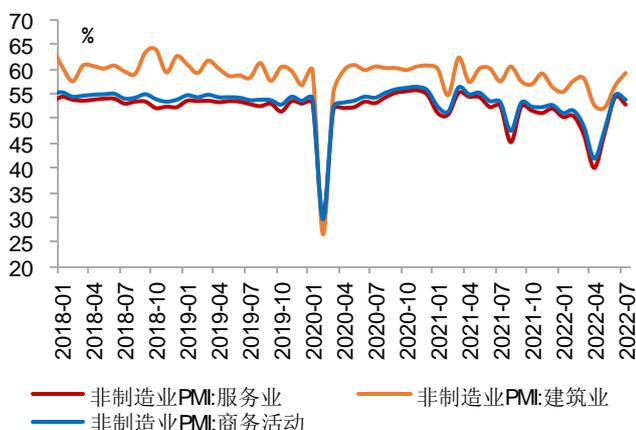
4 非制造业 PMI：服务业复苏放缓，建筑业景气延续上行

服务业总体复苏节奏有所减缓，接触型服务业持续复苏。7月份，非制造业商务活动指数为53.8%，较上个月回落0.9个百分点，连续2个月处于扩张区间。7月份，夏季假期需求增多，全国防疫形势总体向好，促消费政策对服务业复苏也有所助力，但部分地区仍有散点疫情的爆发，服务业复苏有所放缓，服务业商务活动指数较上月回落1.5个百分点至52.8%，回落幅度超过非制造业总体水平，但仍在荣枯线上。从行业调查的21个行业中，商务活动指数位于扩张区间的由上月19个减少至16个，服务业景气收窄。前期受疫情

抑制的消费需求继续释放，在企业商务往来加快恢复、暑期旅游带动下，住宿业商务活动指数和新订单指数升至 60% 以上，文体娱乐业商务活动指数也连续 3 个月环比上升，并升至 56% 以上的较高水平，餐饮业商务活动指数虽较上月下降，但仍在 60% 以上。然而，保险、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数均有所回落，且位于收缩区间。分项指标来看，7 月，新订单指数为 49.5%，较上月下降 4.2 个百分点，再次跌入收缩区间，散点疫情对服务业需求仍有一定冲击，业务活动预期指数也较上月下降 2.2 个百分点至 58.8%。与制造业相同的是，服务业投入品价格下降 4.1 个百分点至 49.2%，销售价格指数也下滑 2.6 个百分点至 46.9%，投入品价格回落快于销售价格，企业利润或有改善。从业人员指数与上月持平，为 46.6%，仍处于较低水平。7 月，本土确诊病例出现传播力更强的奥密克戎 BA5 变异株，仍需警惕疫情的反复，同时政治局会议再次强调将继续实施动态清零政策，但后续的疫情管控措施将更加精准规范。另外，央行、文旅部联合印发《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》，预计在相关政策支持、夏季旅游需求增多下，后续服务业景气度有望维持相对稳定。

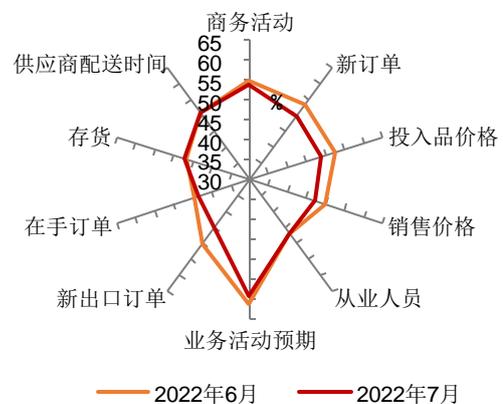
建筑业景气度继续上行，基建投资带动下或维持高景气。7 月，建筑业商务活动指数为 59.2%，较上月继续回升 2.6 个百分点，在专项债、信贷资金的支持下，基础设施项目建设加快推进，建筑业景气度延续上行。从分项指标看，7 月，建筑业需求继续回暖，新订单指数较上月回升 0.3 个百分点至 51.1%，重新回到荣枯线上；从用工上看，从业人员指数较上月回落 0.6 个百分点至 47.7%，连续 4 个月处于临界线下，建筑业用工问题仍有待改善；从价格上看，与制造业一致的是，投入品价格回落 3.7 个百分点至 45.0%，连续 2 个月位于临界线下，销售价格也下降 0.1 个百分点至 50.2%，仍在扩张区间，建筑业利润空间继续修复；业务活动预期指数为 61.0%，较上月回落 2.1 个百分点。从行业情况看，房屋建筑业、土木工程建筑业和建筑装饰业商务活动指数较上月均有不同程度上升，其中土木工程建筑业商务活动指数、新订单指数和从业人员指数分别为 58.1%、51.8% 和 51.9%，比上月上升 0.2、1.6 和 1.0 个百分点。基础设施建设投资仍是扩内需的重要抓手，7 月的政治局会议继续强调加强“基础设施建设”，包括用好专项债资金、用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金等。截至 6 月底，已发放的 3.4 亿专项债需要在 8 月底前形成实物工作量，基建投资或继续维持高速增长。房地产方面，下半年稳楼市的重要性将得到明显提升，地方或继续出台稳楼市政策，“保交楼、保民生、保稳定”也将成为监管的重点，预计房地产投资将逐步企稳，建筑业有望在 8 月延续景气上行。

图 7：服务业 PMI 指数回落，建筑业 PMI 继续上行



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-1	2022-2	2022-3	2022-4	2022-5	2022-6	2022-7
中采制造业PMI																				
PMI 总指数	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0
生产量	54.2	53.5	51.9	53.9	52.2	52.7	51.9	51.0	50.9	49.5	48.4	52.0	51.4	50.9	50.4	49.5	44.4	49.7	52.8	49.8
雇员	49.6	48.4	48.1	50.1	49.6	48.9	49.2	49.6	49.6	49.0	48.8	48.9	49.1	48.9	49.2	48.6	47.2	47.6	48.7	48.6
新订单	53.6	52.3	51.5	53.6	52.0	51.3	51.5	50.9	49.6	49.3	48.8	49.4	49.7	49.3	50.7	48.8	42.6	48.2	50.4	48.5
出口订单	51.3	50.2	48.8	51.2	50.4	48.3	48.1	47.7	46.7	46.2	46.6	48.5	48.1	48.4	49.0	47.2	41.6	46.2	49.5	47.4
现有订货	47.1	47.3	46.1	46.6	46.4	45.9	46.6	46.1	45.9	45.6	45.0	45.7	45.6	45.8	45.2	46.1	46.0	45.0	44.2	42.6
产成品库存	46.2	49.0	48.0	46.7	46.8	46.5	47.1	47.6	47.7	47.2	46.3	47.9	48.5	48.0	47.3	48.9	50.3	49.3	48.6	48.0
原材料库存	48.6	49.0	47.7	48.4	48.3	47.7	48.0	47.7	47.7	48.2	47.0	47.7	49.2	49.1	48.1	47.3	46.5	47.9	48.1	47.9
采购量	53.2	52.0	51.6	53.1	51.7	51.9	51.7	50.8	50.3	49.7	48.9	50.2	50.8	50.2	50.9	48.7	43.5	48.4	51.1	48.9
购进价格	68.0	67.1	66.7	69.4	66.9	72.8	61.2	62.9	61.3	63.5	72.1	52.9	48.1	56.4	60.0	66.1	64.2	55.8	52.0	40.4
供应商配送时间	49.9	48.8	47.9	50.0	48.7	47.6	47.9	48.9	48.0	48.1	46.7	48.2	48.3	47.6	48.2	46.5	37.2	44.1	51.3	50.1
进口	50.4	49.8	49.6	51.1	50.6	50.9	49.7	49.4	48.3	46.8	47.5	48.1	48.2	47.2	48.6	46.9	42.9	45.1	49.2	46.9
中采服务业PMI	54.8	51.1	50.8	55.2	54.4	54.3	52.3	52.5	45.2	52.4	51.6	51.1	52.0	50.3	50.5	46.7	40.0	47.1	54.3	52.8
中采建筑业PMI	60.7	60.0	54.7	62.3	57.4	60.1	60.1	57.5	60.5	57.5	56.9	59.1	56.3	55.4	57.6	58.1	52.7	52.2	56.6	59.2
综合PMI产出指数	55.1	52.8	51.6	55.3	53.8	54.2	52.9	52.4	48.9	51.7	50.8	52.2	52.2	51.0	51.2	48.8	42.7	48.4	54.1	52.5
非制造业商务活动指数	55.7	51.5	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8
财新制造业PMI	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3	49.2	50.0	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	-

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

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
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn