



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

开启双期切换下的经济新周期

——宏观2023年春季投资展望

西南证券研究发展中心
宏观研究团队
2023年3月

概 述

- **疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点。**本轮疫后经济复苏的亮点是制造业升级与新基建，1月份，制造业景气水平明显回升，预计一季度制造业投资有望实现8%左右的增长，2023年数字经济规模或达54.1万亿元左右，2025年我国数字经济占GDP的比重有望在50%左右，2023年新基建投资或达2.6-3.0万亿元，到2025年累计投资规模有望达到20万亿元。本轮复苏的重点是消费和房地产，一季度服务消费占比有1.5个百分点左右的上升空间，整体消费回升仍需收入端发力，乐观估计可回升至4%左右，房地产利好政策仍将持续推出，购房者信心逐步修复，上半年房地产投资增速降幅有望收窄至-3%左右。后续需要关注的是就业压力的缓释周期、超储转化为消费的难度，以及通胀的阶段性上升。
- **“两会”政策发力点：固本拓新与攻坚克难。**2023年积极的财政政策将加力提效，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模，新增专项债限额增幅约为5%左右，总量3.8万亿元，财政赤字率升至3%。专项债的支持领域和可作项目资本金的领域均有扩大。2023年随着美联储加息节奏放缓，中国货币政策仍稳中有松，中美货币政策分化程度将有所减弱。货币政策仍定调“稳健”，“精准加力”实体经济，创新性、结构性货币政策工具持续推出，民营经济、乡村振兴、住房租赁等也有望或更多支持。
- **开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”。**2022年我国人口负增长，养老服务、适老化产品迎来快速发展期，预计2025年，我国老年用品产业总体规模超过5万亿元，2030年养老产业规模将达到13万亿元。历史经验表明老龄化加速将倒逼产业发展效率提升，综合“二十大”及近期重要会议部署，2023年我国产业现代化发展重点有：制造业数字化转型、人工智能、国防科技、新材料等。打造现代产业链“链长”是实现中国式现代化较为有效的方式，未来专业化整合将呈现出国有资本向主业企业、优势企业和链长企业集中的特点，央企“链长”的估值有望提升，并将对A股市场起到提振作用。
- **重庆未来投资机遇：特色产业与消费&双城经济圈。**重庆市拥有较好的电子、汽车等产业基础，未来的产业发展方向有先进制造业、现代服务业、数字经济以及现代高效特色农业等；同时，还将打造巴渝特色消费目的地，文旅、体育、康养、购物、夜间经济等有望持续释放吸引力；成渝双城经济圈建设有望带来新的产业机遇，现代基础设施、现代产业、科技创新中心等项目投资需求加大；打造西部金融中心，关键在于成渝形成发展合力，共同开拓增量金融市场。
- **风险提示：经济复苏不及预期，货币政策转向超预期，地缘政治风险。**

目 录

◆ **疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点**

◆ **“两会”政策发力点：固本拓新与攻坚克难**

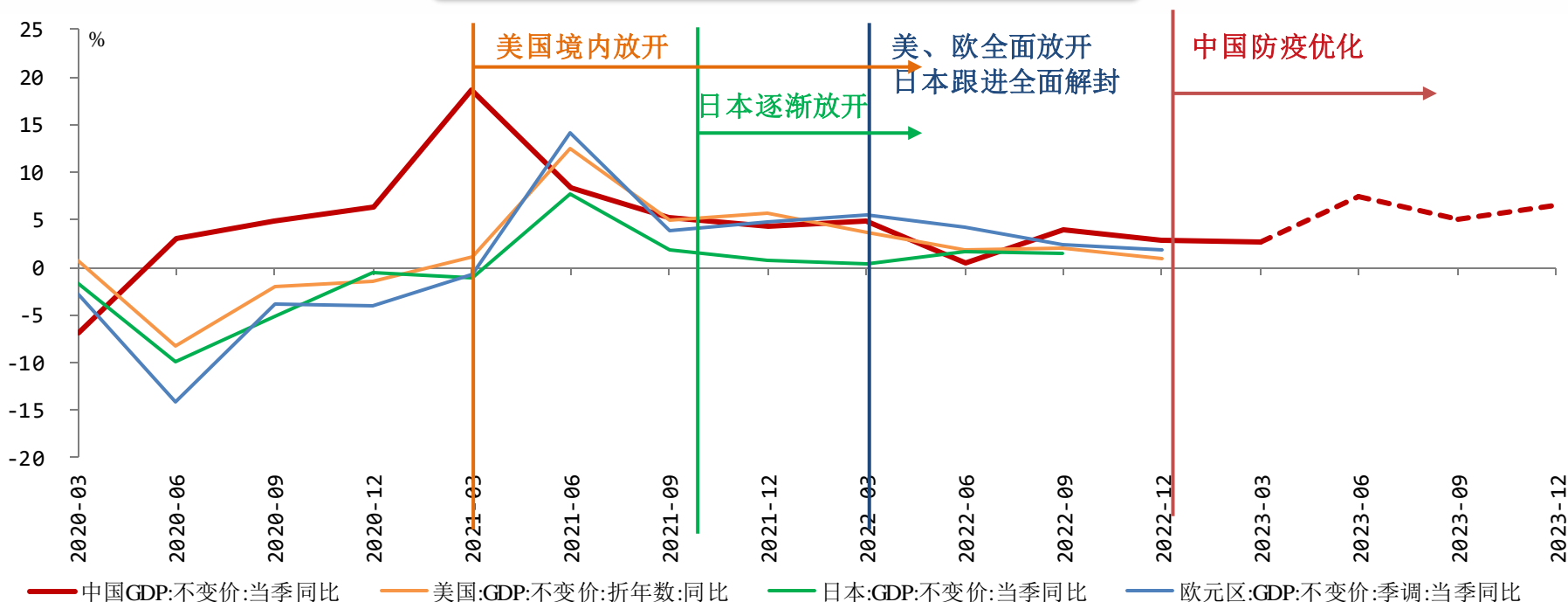
◆ **开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”**

◆ **重庆未来投资机遇：特色产业与消费&双城经济圈**

1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—整体趋势

- 防控政策放开对经济短期提振作用显著，之后逐渐向常态化回归。2021年3月，欧美渐进式放开疫情防控限制，2021年2季度，美国与欧元区GDP同比增速均快速上行，低基数叠加回升幅度均超过10个百分点；2022年3月，日本全面放开疫情管控，2022年2季度，日本GDP当季同比上升1.2个百分点至1.6%。美欧日在疫情防控放开后的三个月内经济增速都有了明显加快，之后逐渐向疫情前的常态化增速回归。我国在2022年12月初快速放开防疫限制，感染人数短期激增。目前，前瞻数据显示，国内经济已进入复苏阶段，受节日效应、政策周期及基数效应影响，一季度将处于持续复苏期，二季度经济增速有望迎来高增长，有望突破8%，全年增速5%以上。

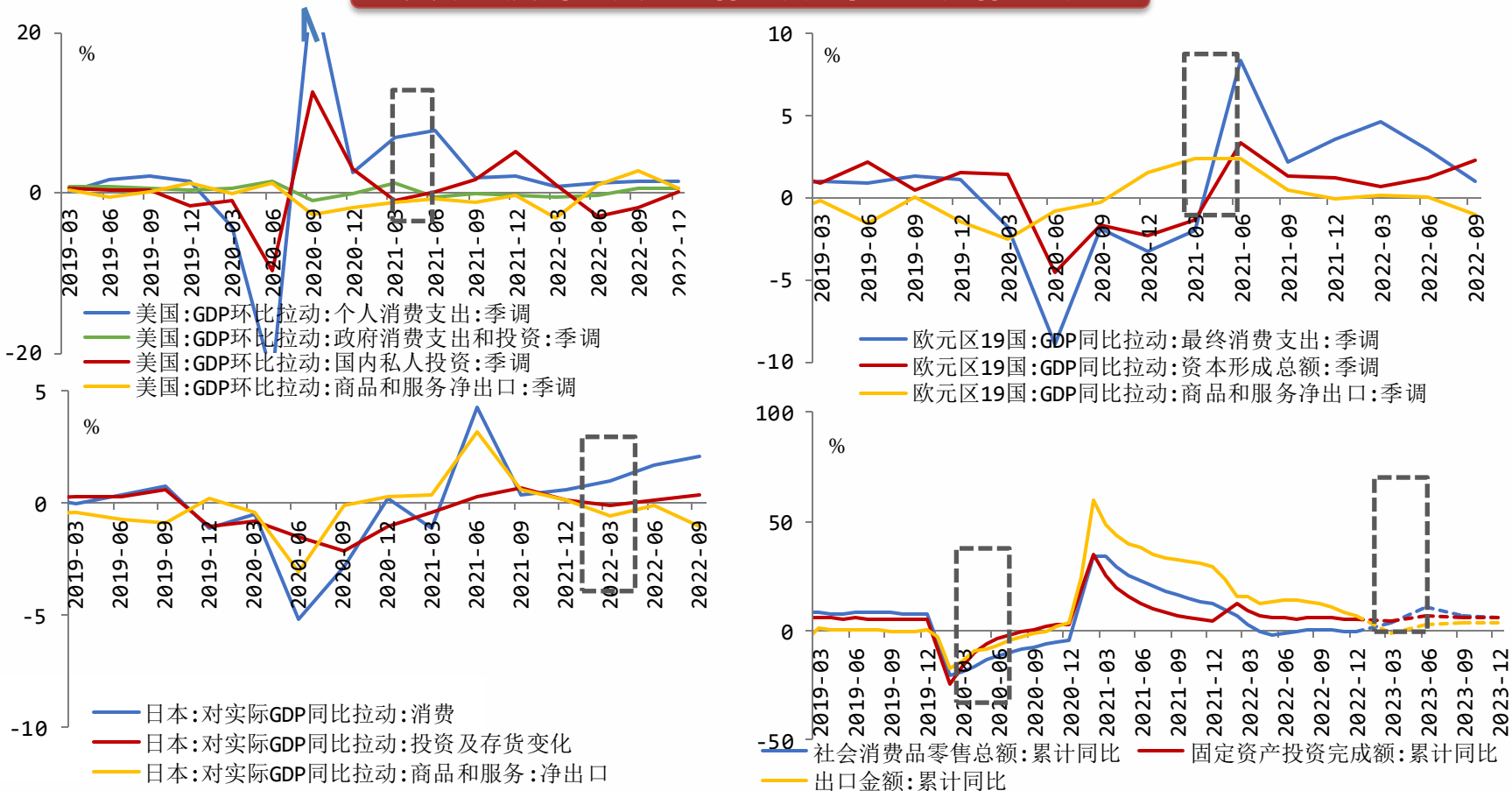
疫情防控放开后的中美欧日经济增长对比



1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—结构对比

- 疫情期间，中、美、欧、日消费对经济的拉动力均下降显著，疫情管控放开后，美、欧、日在一个季度内消费端出现明显修复，对GDP拉动作用最大，其次是投资。我国2022年12月防疫措施优化后，国内消费有望加快修复，财政等政策前置对投资也有一定支撑，部分对冲海外主要经济体衰退下出口面临的压力。

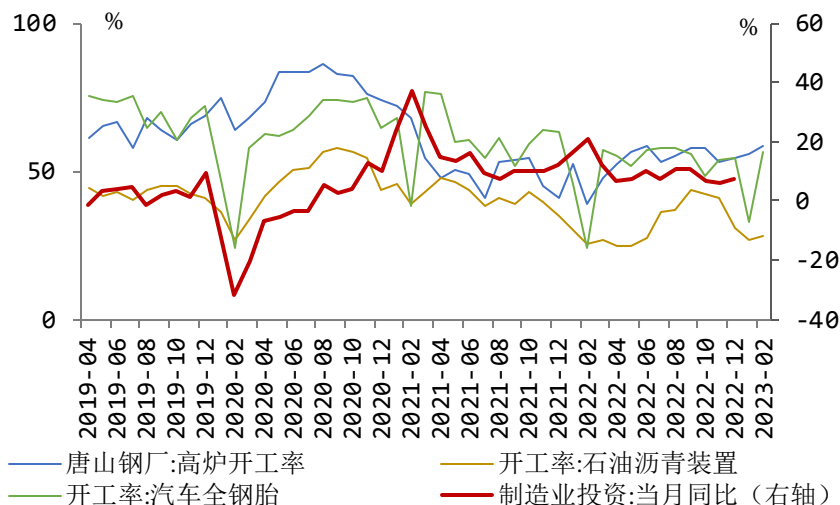
美欧日疫后经济复苏结构以及中国经济结构对比



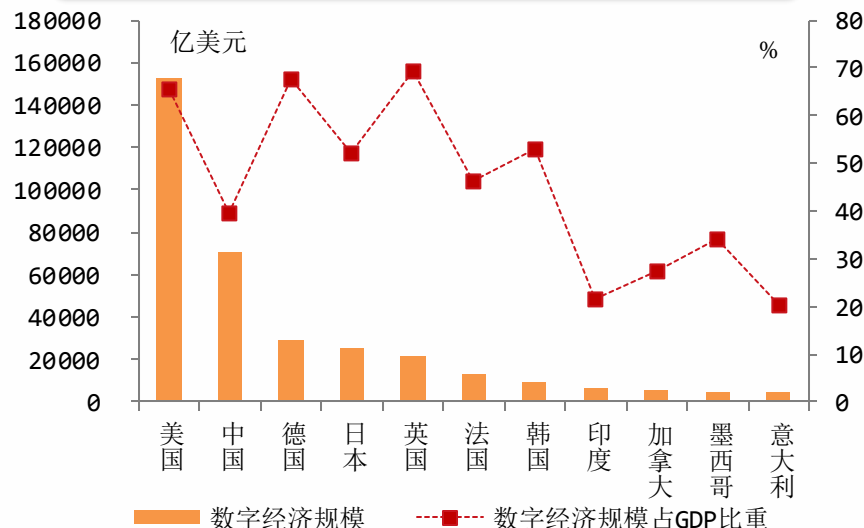
1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—亮点

- **生产端前瞻指标与高频数据双回升。**2月份，制造业采购经理指数（PMI）为52.6%，比前月上升2.5个百分点，连续2个月明显上升，创2012年5月以来最高水平。1月以来高炉开工率持续回升，截至3月初已较去年12月末回升2.4个百分点，石油沥青装置开工率目前也已高于去年同期水平，汽车轮胎开工率2月第一周即大幅回升至62.27%，3月初继续升至69.33%，比去年同期高11.9个百分点。前瞻指标显示制造业投资已经进入了疫后的加速修复期，预计一季度制造业投资有望实现8%左右的增长。
- **数字经济赋能制造业高质量发展。**数据要素驱动、底层技术推动、新型商业模式和产业组织变革带动及跨产业联动等均是数字经济发展赋能制造业产业创新的基础路径。通过“产业数字化”，从要素、价值、技术、资源等全方位赋能制造业，推动制造业智能化、信息化水平提升。2021年我国数字经济规模约45.5万亿元，预计2023年达到54.1万亿元左右，到2025年我国数字经济年均复合增长9%左右，规模将达到66万亿元，占GDP的比重或在50%左右。其中，大数据平台、云计算、工业互联网、人工智能、网络安全等领域的需求有望延续高增长。

开工率与制造业投资增速



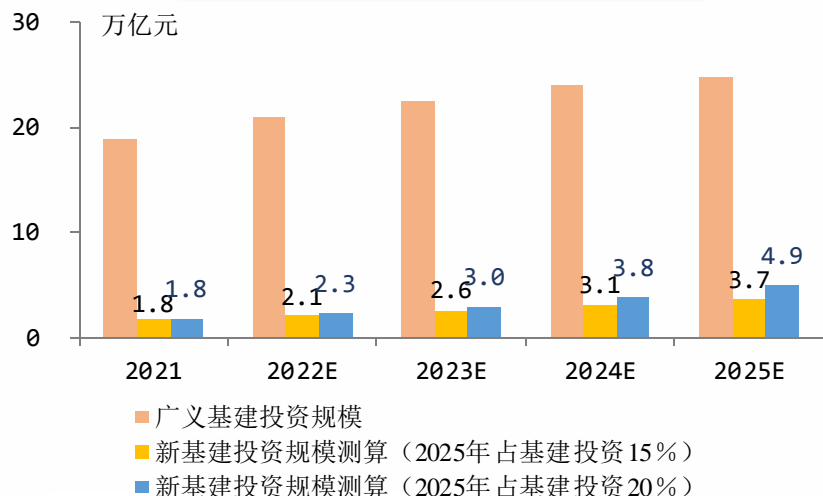
2021年部分国家数字经济规模占GDP比重



1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—亮点

- 2022年基础设施投资合计约21.0万亿元，同比增长11.5%，狭义基础设施投资同比增长9.4%，分别高于固定资产投资同比增速6.4、4.3个百分点，对经济起到了有力支撑。其中，水利管理业和公共设施管理业投资均实现两位数以上增长。**今年上半年经济复苏期，专项债前置发行，传统基建投资将继续发挥托底作用，预计全年增速前高后低，有望实现10%左右的稳步较快增长。**
- 据中国信通院，2021年新基建预计投资约为1.78万亿元，整个“十四五”时期投资预计约为10.53万亿元。据《“十四五”新型基础设施建设解读稿》，未来新基建投资在基建投资中的占比将逐步提高至15%-20%左右，到2025年带动累计投资规模有望达到20万亿元。**若2021-2025年基建投资以年均复合增速7%增长，2023年新基建投资或达2.6-3.0万亿元，2025年或可达3.7-4.9万亿元，年均复合增速有望达到20%-29%。**

新基建投资规模预测



注：2021-2025年基建投资增速按年均7%测算（采用2015-2022年广义基建投资年均复合增速）

数据资料来源：wind、中国互联网协会、工信部、前瞻产业研究院、IDC、中商产业研究院、赛迪、信通院，西南证券整理

www.swsc.com.cn

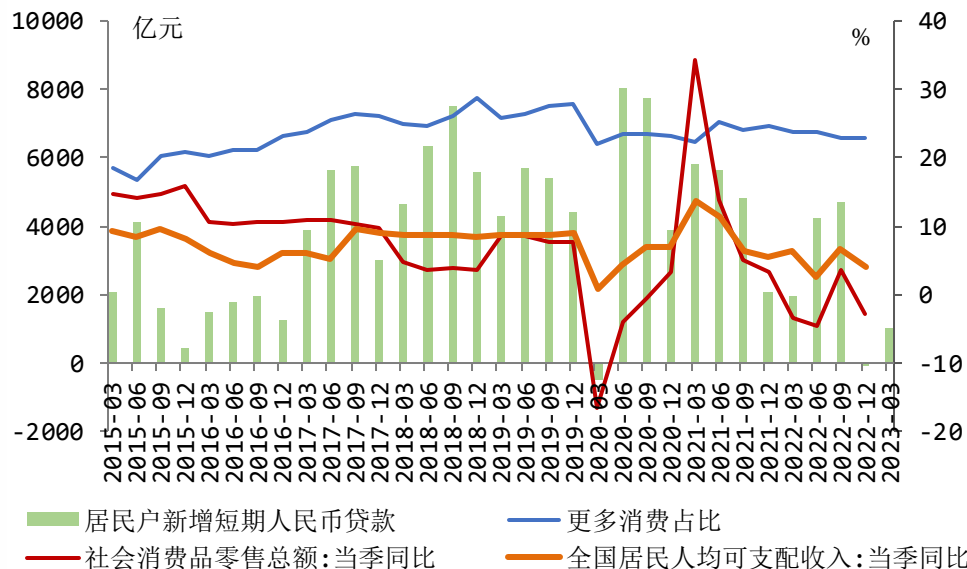
新基建三大方向细分领域增速预测

一级	二级	三级	增速预测
信息基础设施	通信网络	5G	2021-2030年CAGR：30%
		物联网	2020-2026年CAGR：23.4%
		工业互联网	2020-2025年CAGR：13.1%
		卫星互联网	2021-2025年CAGR：11.2%
	新技术	人工智能	2020-2025年CAGR：24.4%
		云计算	2019-2024年CAGR：24.9%
		区块链	2021-2026年CAGR：73%
算力	数据+智能计算中心	2020-2023年CAGR：17.5%	
融合基础设施	智能交通	城际高铁	2021-2030年CAGR：1.3%
		轨道交通	2020-2026年CAGR：7.5%
	智慧能源	车联网	2020-2026年CAGR：30.3%
		特高压	2020-2025年CAGR：14.4%
		新能源汽车充电桩	2020-2026年CAGR：37.1%
创新基础设施		重大科技	
		科教	
		产业技术	

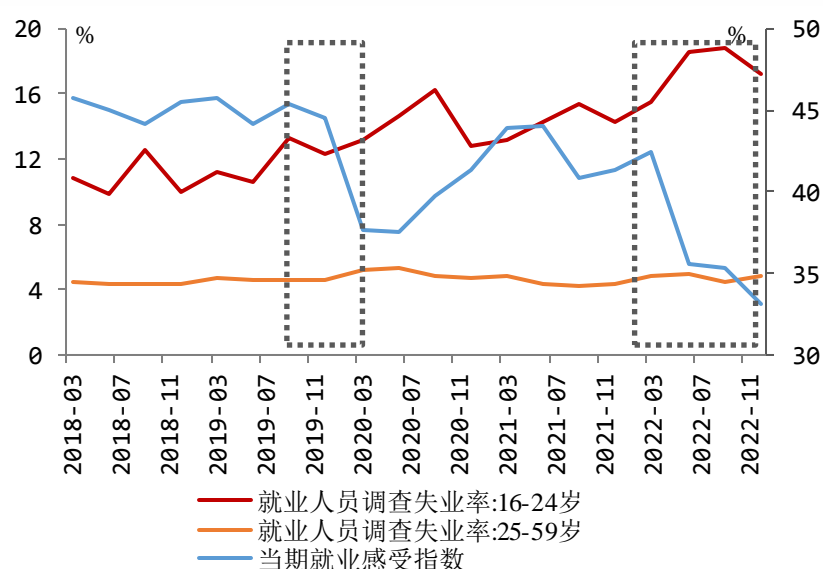
1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—重点

- 近年来，居民人均可支配收入与社消总额增速上呈现出较强的一致性，居民短贷2021年以来与社消增速的趋势较为一致。消费意愿（更多消费占比）上升阶段，对社消总额的影响有限，但消费意愿下降时对社消总额的影响更为显著。2023年1月，疫情放开后消费意愿回升显著，居民新增短贷341亿元，较前值回升454亿元，但同比仍减少665亿元，2022年四季度全国居民人均可支配收入增长4.17%，仍在减速。综合来看，一季度消费回升仍需收入端发力，乐观估计可回升至4%左右。
- 就业感受指数与青年失业率成反向变动，2020年以来疫情确诊高峰的季度对应的青年失业率也快速上行，同期就业感受指数下滑，2022年四季度，新增确诊人数达到峰值，当期就业感受降至2010年以来的最低值33.1%，青年失业率17.23%，处于历史高位，但较前两个季度有所回落。2023年疫情冲击逐渐减退，就业或迎来较快恢复。

居民收入、短期贷款、更多消费占比与社消增速相关性



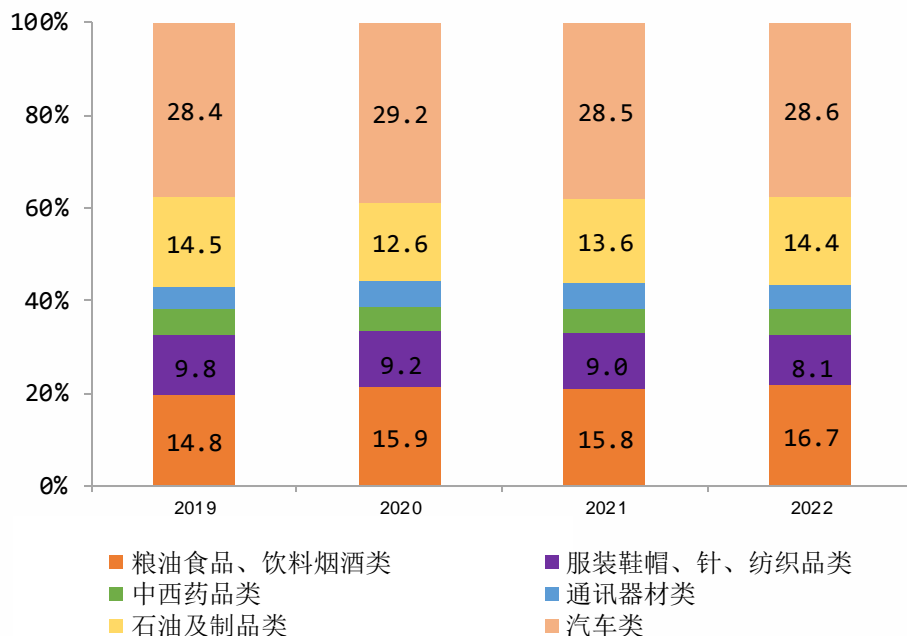
就业感受指数与青年失业率改善在即



1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—重点

- 2022年，社会消费品零售总额实现43.97万亿元，同比下降0.2%。其中商品零售同比增长0.5%。结构上，2020-2022年，粮油食品饮料烟酒、日用品、文化办公用品等必选消费的占比较疫情前提升，化妆品、通讯器材和汽车等占比也有升高，而服装鞋帽、针、纺织品、金银珠宝、石油及制品以及与地产相关度高的家用电器和音响器材、家具、建筑及装潢材料等占比回落。
- 地方政策助力稳住汽车消费，服装鞋帽、化妆品及石油及制品等可选消费有望较快恢复，地产相关消费或逐步企稳。2023年，虽然新能源汽车国补退坡，但地方陆续推出促新能源车消费的政策，或对汽车消费有一定支撑。线下消费场景打开有望带动餐饮、服装鞋帽、化妆品、金银珠宝等较快增长，人流物流恢复有望带动石油及制品类消费回升。

主要社消品类疫情前后占比变化



部分省市2023年对新能源车的支持政策延续

省市	对新能源汽车消费的支持措施
上海	延续实施新能源车置换补贴，给予每辆车10000元的财政补贴。对消费者购买绿色智能家电等个人消费给予支付额10%、最高1000元的一次性补贴。
无锡	无锡市将启动发放1200万元2023新能源汽车消费券。申领标准为纯电动新能源汽车3000元/辆，其他动力新能源汽车1500元/辆。
河南	将购车补贴政策延续至2023年3月底，对在省内新购汽车按购车价格的5%给予消费者补贴，最高不超过10000元/台。
三亚	2022年10月27日至2023年2月20日期间购置新能源汽车裸车购车发票在10万元以下，奖励红包3000元；10万至20万元，奖励红包4000元；20万以上，奖励红包6000元。
鞍山	2022年12月24日至2023年3月31日购车最高补贴5000元总补贴额为200万元。

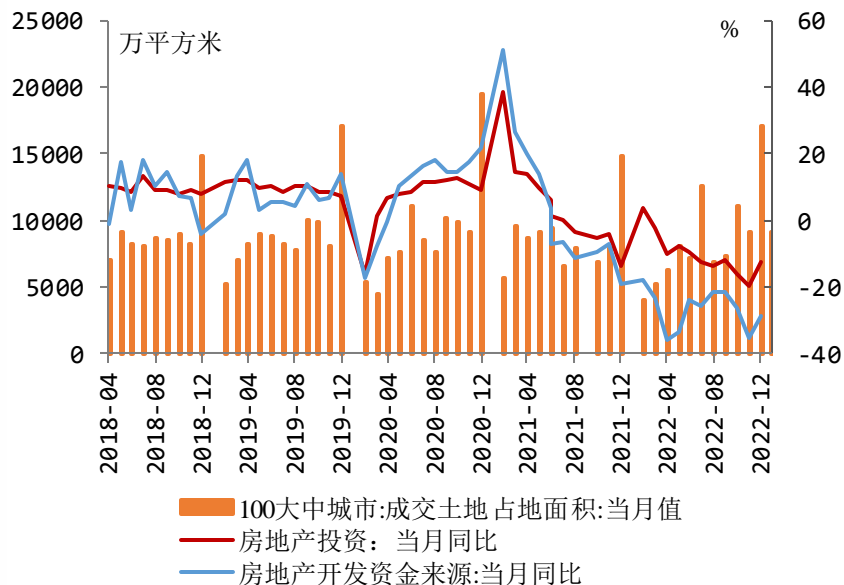
www.swsc.com.cn

数据资料来源：wind、各地发改委、人民政府、商务部官网，西南证券整理

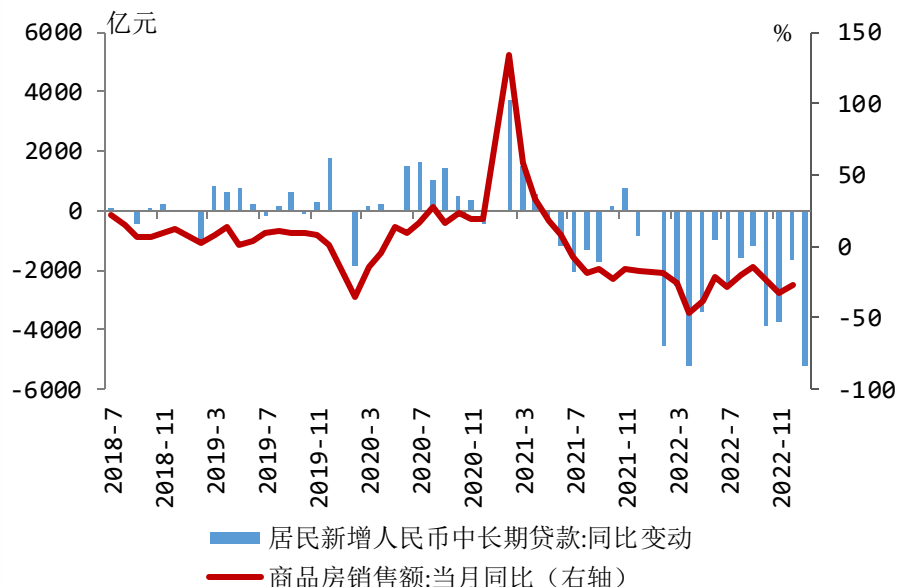
1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—重点

- 房地产投资增速与开发资金增速走势一致性较强，去年11月“三支箭”出台后，12月开发资金来源同比增速降幅收窄6.7个百分点，房地产投资增速单月增速降幅也有所收窄至-12.21%，100大中城市成交土地面积去年11、12月持续回升，对今年二季度房地产投资也有所带动。上半年房地产投资增速降幅有望收窄至-3%左右。
- 2022年，商品房销售额同比下降26.7%，12月单月销售额同比降幅较前月有所收窄。居民长期贷款变动与房地产销售额同比增速有着很强的一致性走势，2023年1月受假日因素影响，居民中长期贷款同比少增5139亿元，降幅扩大，对年初的房地产销售形成拖累。放松限购、限贷、税费补贴、买房送消费券、及试点现房销售等举措，购房者信心有所修复，2月70大中城市二手住宅均价环比降幅1月已收窄0.1个百分点，30大中城市新房成交面积同比大幅转正。

房地产开发资金与土地成交已现回升之势



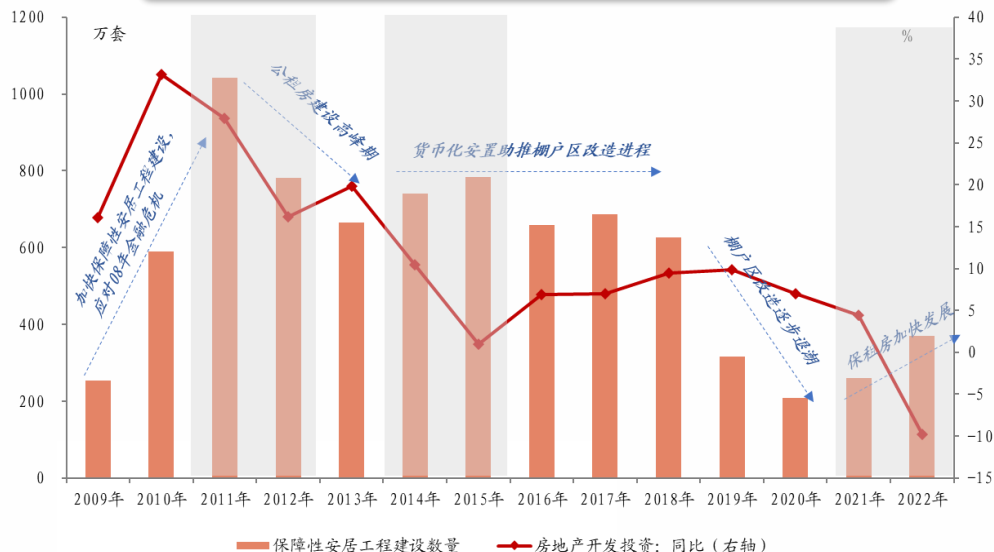
居民中长期贷款同比仍在下行房产销售承压



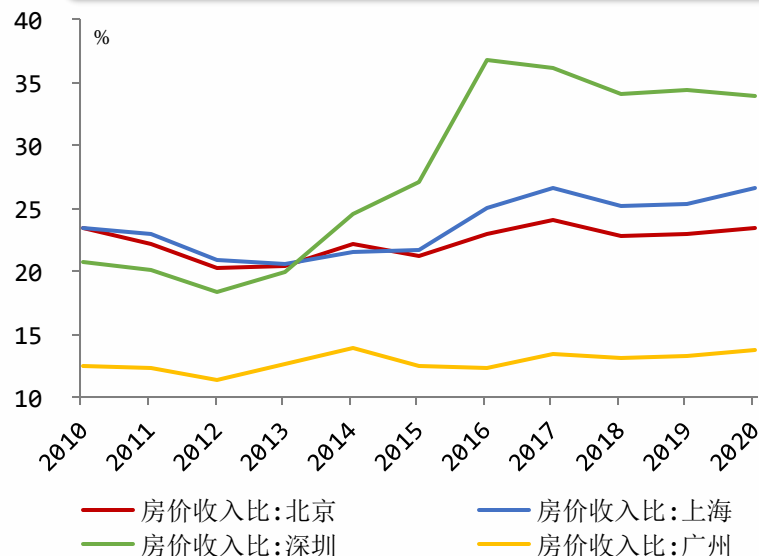
1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—重点

- **投资的拉动**：住建部“十四五”期间全国计划筹集建设保障性租赁住房870万套间。综合比例法测算结果和2023年部分省市披露建设计划，预计2023年建设206.1万套保租房，**2023年新增保租房建设对房地产投资的拉动或在-0.3-0.2个百分点左右**；从部分省市公布的2023年的计划来看，2023年的棚户区改造数量或高于2022年。若按已披露2023年棚改计划增长率来推算，2023年全国棚户区改造或建设163.2万套，**预计棚改拉动房地产开发投资1.0个百分点左右**。
- **对消费的拉动**：直接效应上，2023年保障性住房建设或直接对下游消费带来1116.45-1786.3亿元的装修相关的消费需求，但新增消费有限；收入效应上，短期来看2023年或较2022年新增消费支出240.4-400.6亿元，中长期来看2026年及之后居民消费支出每年或可增加643.1-1071.9亿元，**对城镇居民消费支出的拉动约为0.2-0.3个百分点**；溢出效应上，保障性租赁住房对商品房市场需求分流的作用或较大，有利于稳定市场租金。

保障性安居工程对地产投资的逆周期调节



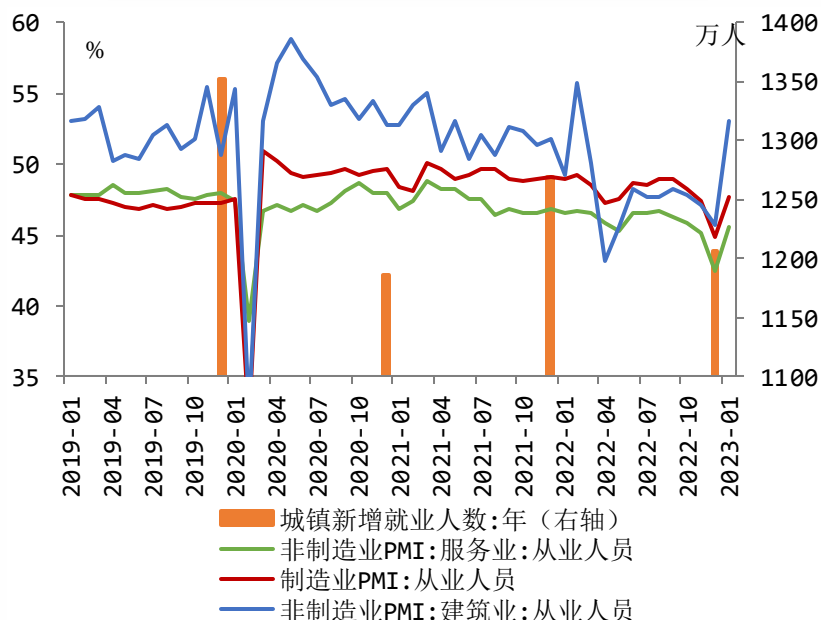
一线城市房价收入比呈上行态势



1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—关注点

□ 2022年城镇就业状况严峻，建筑业就业景气下滑较显著。2022年城镇新增就业1206万人，比上年多增61万人，新增就业人数持续三年低于疫情前水平。12月城镇调查失业率为5.5%。PMI数据显示，2020年以来就业景气度下降程度：建筑业>服务业>制造业。从行业来看，2021年卫生社会保障、信息传输、教育等行业在疫情爆发后的城镇就业人员增长较为明显，而建筑业、农林牧渔、批发零售等行业就业人员减少较多。

疫情对城镇就业冲击较大



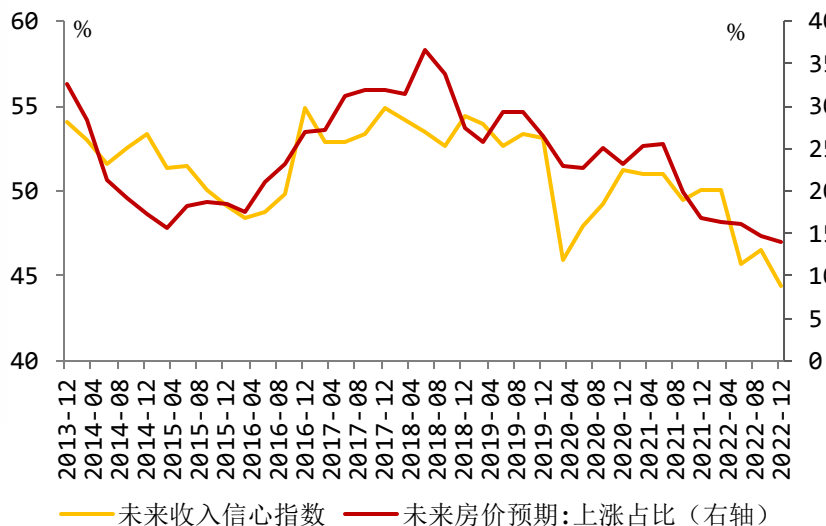
主要行业城镇就业人数2019-2021年变化

指标名称（单位：万人）	2019	2020	2021	2020 vs 2019	2021 vs 2019	2021 vs 2020
卫生、社会保障和社会福利业	1006.2	1051.9	1094.7	45.6	88.5	42.8
信息传输、计算机服务和软件业	455.3	487.1	519.2	31.8	63.9	32.1
教育	1909.3	1958.9	1971.9	49.6	62.6	13.0
租赁和商务服务业	660.4	643.6	680.3	-16.7	19.9	36.7
房地产业	510.3	525.4	529.3	15.1	19.0	3.9
科学研究、技术服务和地质勘查业	434.3	431.2	450.1	-3.1	15.8	18.9
电力、煤气及水的生产和供应业	373.1	379.7	382.0	6.6	8.9	2.3
水利、环境和公共设施管理业	244.5	245.6	252.6	1.1	8.1	7.0
文化、体育和娱乐业	151.2	149.5	151.7	-1.6	0.5	2.2
住宿和餐饮业	265.2	256.6	265.3	-8.6	0.1	8.7
居民服务和其他服务业	86.3	82.8	85.9	-3.5	-0.4	3.1
公共管理和社会组织	1989.8	1972.2	1985.8	-17.6	-4.0	13.6
制造业	3832.0	3805.5	3828.0	-26.5	-4.0	22.5
金融业	826.1	859.0	818.5	32.9	-7.6	-40.5
交通运输、仓储和邮政业	815.5	812.2	798.1	-3.3	-17.4	-14.1
采矿业	367.7	352.1	344.8	-15.6	-22.9	-7.3
批发和零售业	830.0	786.9	797.5	-43.2	-32.5	10.6
农、林、牧、渔业	134.1	85.7	86.8	-48.4	-47.3	1.1
建筑业	2270.5	2153.3	1971.9	-117.2	-298.6	-181.4

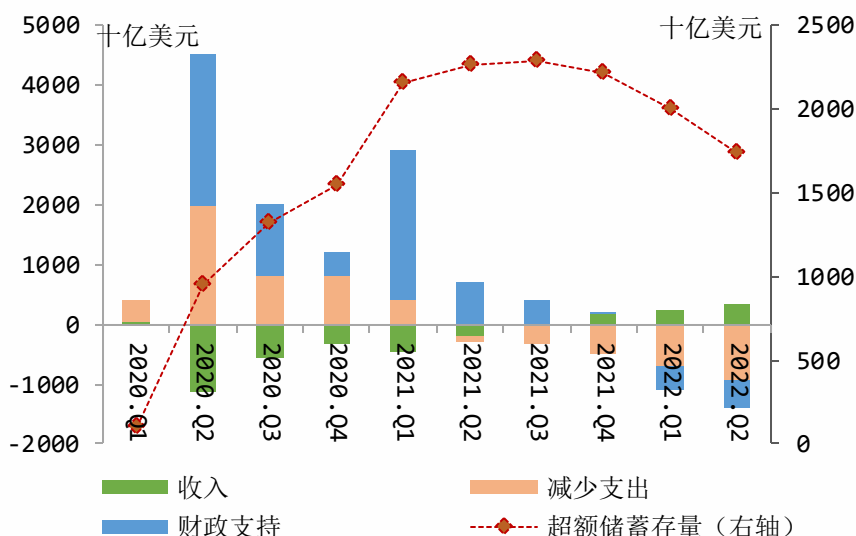
1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—关注点

- **消费复苏需要提振收入预期以及居民财产价格。**根据永久收入假说，消费者所能预期到的长期收入才是决定其消费支出的关键，而不是现期收入，同时消费还取决于居民所拥有的财产，例如房地产、股票、债券等。2022年地产下行、疫情冲击及资产价格波动加大的背景下，居民资产负债表受较大冲击。其中，居民部门新增人民币存款同比增速攀升至80.2%，储蓄意愿高增，从而对消费和投资的倾向有所抑制。
- **国内超额储蓄转化为消费刺激的作用或相对有限。**截至2021年末，美国超额储蓄约2.2万亿美元，占GDP的8.6%，日本家庭强制储蓄约50万亿日元，占GDP的9%。结构上，美国居民的超额储蓄大多来自于财政补贴，日本居民的强制储蓄则是由于疫情期间服务消费的减少以及财政补贴。**若按照2022年我国居民新增人民币存款较2019年增加的8.14万亿元作为中国累计超额储蓄计算，占2022年GDP的比重约6.7%。**因为我国并未大规模实施财政刺激，超额储蓄主要由预防性储蓄、消费减少和投资理财转换等形成，转化为消费的难度较大。

收入预期与房价预期相关性较强



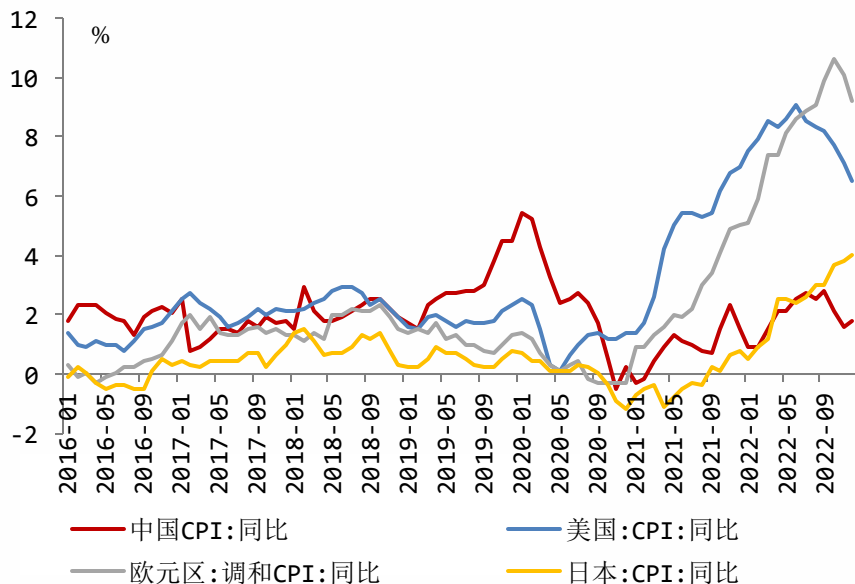
美国不同分项对超额储蓄的贡献



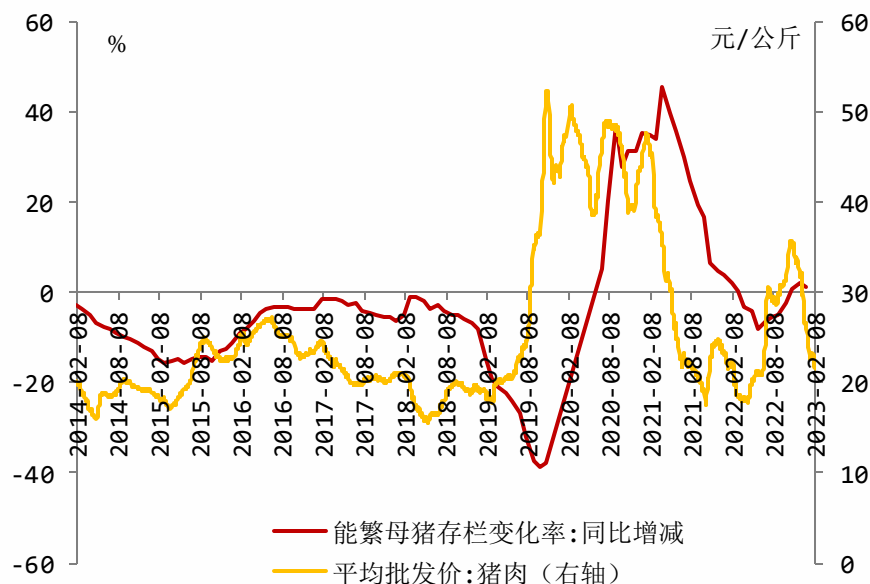
1 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点—关注点

- **2022年物价保持平稳，与海外国家相比通胀压力较小。** 2022年CPI同比上涨2.0%，涨幅先升后落，低于全年3%左右的预期，核心CPI上涨0.9%，物价总体保持平稳。2022年PPI上涨4.1%，高基数下呈现逐季回落的态势，PPI-CPI剪刀差较2021年收敛5.1个百分点。由于国际油价上行、供应链问题以及大规模经济刺激政策等，海外国家通胀维持高位，相比之下国内的通胀压力明显较小。
- **2023年通胀有一定上行可能，但上升态势或较为温和。** 2022年11月以来，猪肉价格进入下行周期，节后居民继续消耗猪肉库存，猪价或震荡走弱。同时，能繁母猪存栏同比率于2022年6-11月小幅上升，对应2023年4-9月猪肉供给或小幅增加，但线下餐饮等活动的恢复预计对猪肉需求有所提振，二季度后猪价或有温和回升的可能。此外，随着居民出行活动逐步正常化，服务价格或有所上行。国内经济活动复苏对部分工业品价格的带动作用或有增强，但在基数效应下PPI或延续回落。

中国CPI相对海外主要发达经济体更低



2022年11月以来猪肉价格延续跌势



目 录

◆ 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点

◆ “两会”政策发力点：固本拓新与攻坚克难

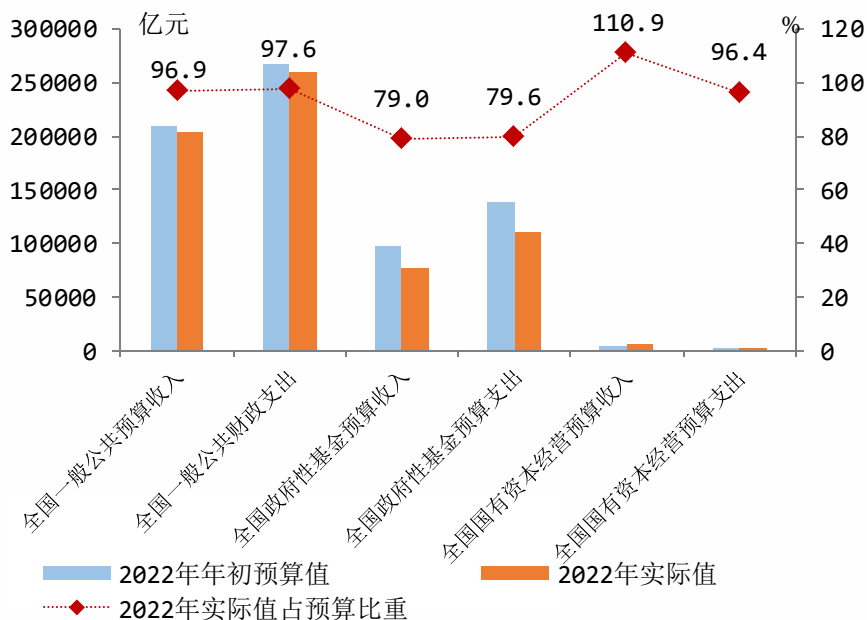
◆ 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

◆ 重庆未来投资机遇：特色产业与消费&双城经济圈

2 “两会”政策发力点：固本拓新与攻坚克难

- 2022年第一本帐少收少支，第二本帐下降明显。**2022年，全国一般公共预算收支略低于年初预算，收入20.4万亿元，较去年同比增长0.6%，扣除留抵退税后同比增长9.1%；支出26.1万亿元，同比增长6.1%。受土地收入大幅减少的影响，政府性基金预算收支下降较多，显著低于年初预算目标，其中，收入下降20.6%，完成预算的78.96%，支出下降2.5%，完成预算的79.56%。狭义赤字率约为2.8%，持平于年初目标，而广义财政收支差额约9万亿元，创历史新高。
- 2023年财政政策延续积极宽松定调，赤字率升至3%。**2023年积极的财政政策要加力提效，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模。2023年留抵退税规模预计有所降低，收入端有望呈恢复性增长，但结余与调入资金、特殊利润上缴或减少，加之财政稳增长任务依然较重，2023年财政赤字率升至3%。

2022年财政收支预算完成率



2023年财政政策积极定调延续

日期	会议	涉及财政内容
2022.12.16	中央经济工作会议	积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。
2022.12.29	全国财政工作会议	2023年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用
2023.1.30	2022年度财政收支情况新闻发布会	积极的财政政策加力提效，“加力”就是要适度加大财政政策扩张力度，“提效”就是要提升政策效能
2023.3.5	2023年政府工作报告	积极的财政政策要加力提效，完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化

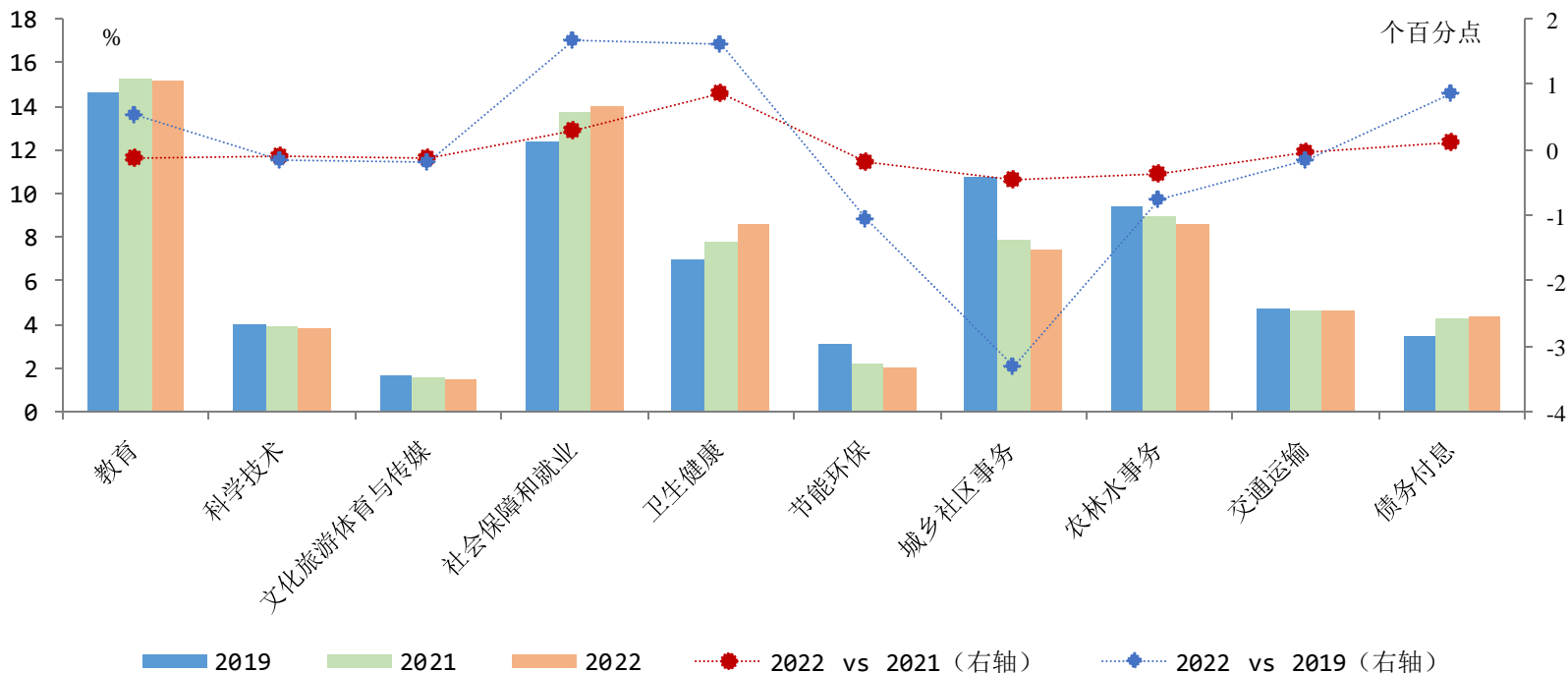
www.swsc.com.cn

数据资料来源：财政部、中央人民政府官网，西南证券整理

2 “两会” 政策发力点：固本拓新与攻坚克难

- **全国一般公共预算支出结构**：2022年教育、社会保障和就业、农林水和卫生健康支出占比靠前，与2021年相比，受疫情多次脉冲影响，卫生健康、社会保障和就业、债务付息占比上升，其余分项占比均有不同程度下降。与疫情前（2019年）相比，这三项的占比也是上升最快的，而节能环保、城乡社区事务、农林水事务占比下降最快，降幅分别为-3.3、-1.05、-0.76个百分点。2023年回归常态化后，城乡社区事务、农林水、科学技术、节能环保等领域的支出占比有望回升。

疫情前后公共预算支出分项占比



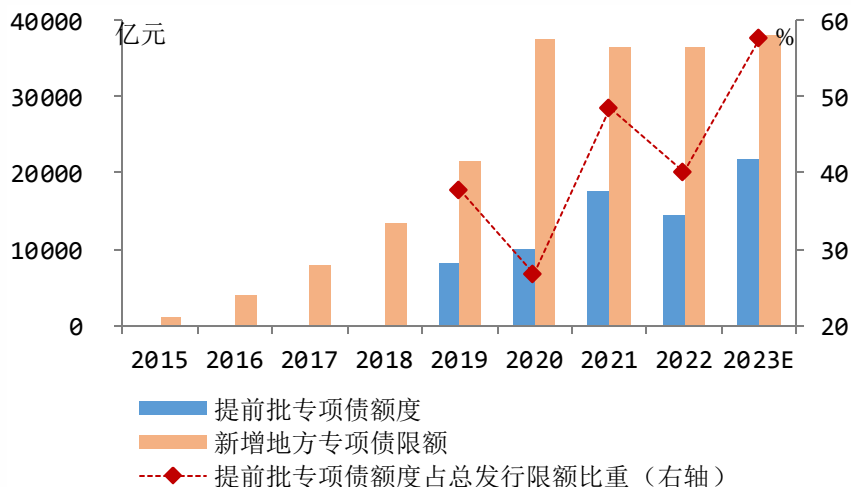
数据来源：财政部、wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

2 “两会” 政策发力点：固本拓新与攻坚克难

□ **2023年专项债总量增、范围扩。** 2022年，地方新增专项债限额目标3.65万亿元，全年实际发行40384亿元。截至2023年2月，31个省份披露的预算报告中，获得的提前批专项债限额2.19万亿元，占上年新增限额的60%，截至2月10日，新增专项债发行规模为5780亿，完成提前批限额的26.4%。2023年宽财政基调延续，基建投资对稳增长的作用仍将继续发挥，**预计2023年新增专项债限额较2022年将继续保持增长，增幅约为5%左右，总量3.8万亿元。** 2023年专项债的支持领域从9个扩大至11个，专项债可作项目资本金的领域由10个扩大到13个。

专项债提前批与限额总量



2023年专项债支持领域扩围

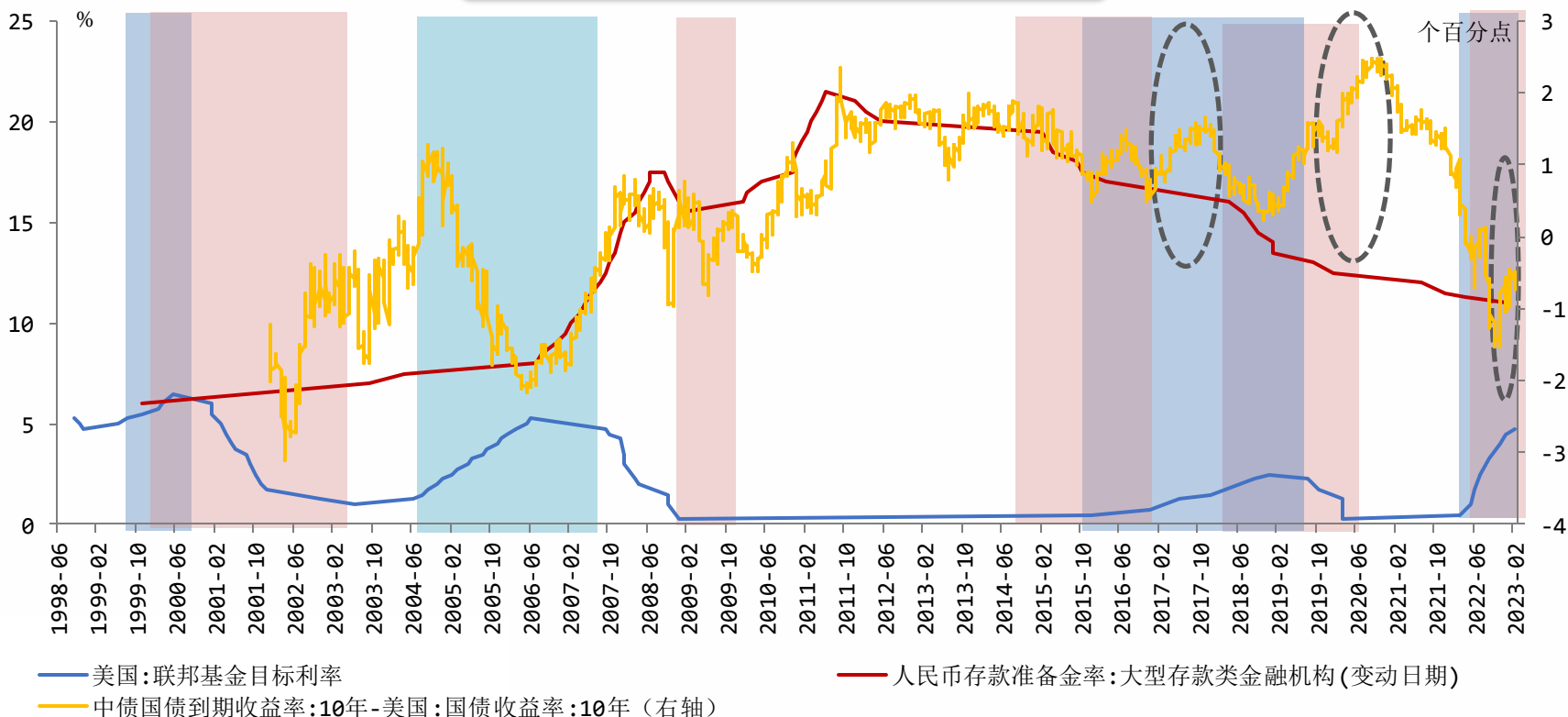
专项债	2022年	2023年
专项债重点支持领域	<ol style="list-style-type: none"> 1、交通基础设施 2、能源 3、农林水利 4、生态环保 5、是社会事业 6、城乡冷链等物流基础设施 7、市政和产业园区基础设施 8、国家重大战略项目 9、保障性安居工程 	<ol style="list-style-type: none"> 1、交通基础设施 2、能源 3、农林水利 4、生态环保 5、社会事业 6、仓储物流基础设施 7、市政和产业园区基础设施 8、国家重大战略项目 9、保障性安居工程 10、新能源项目 11、新型基础设施
专项债可用作项目资本金的领域	<ol style="list-style-type: none"> 1、铁路 2、收费公路 3、干线机场 4、内河航电枢纽和港口 5、城市停车场 6、天然气管网和储气设施 7、城乡电网 8、水利 9、城镇污水垃圾处理 10、供水 	<ol style="list-style-type: none"> 1、铁路 2、收费公路 3、干线机场 4、内河航电枢纽和港口 5、城市停车场 6、天然气管网和储气设施 7、城乡电网 8、水利 9、城镇污水垃圾处理 10、供水 11、新能源项目 12、煤炭储备设施 13、国家级产业园区基础设施

数据来源：财政部、国家发改委、wind，西南证券整理

2 “两会” 政策发力点：固本拓新与攻坚克难

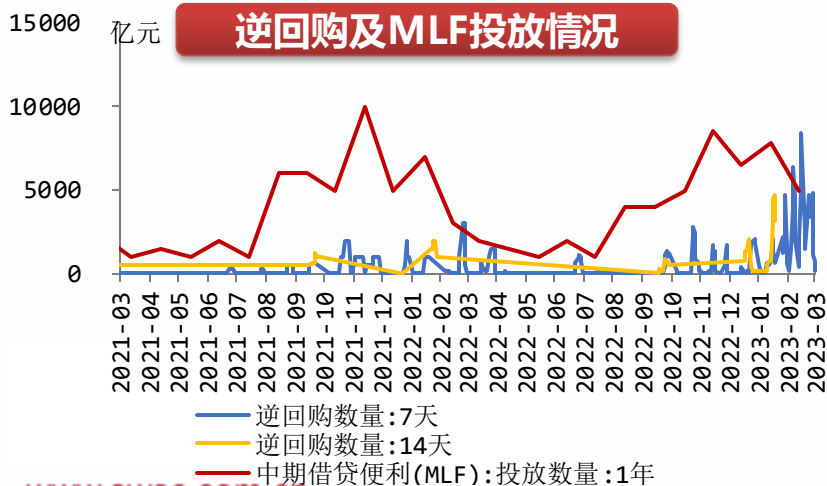
- **2023年中美货币政策分化有望逐渐减弱。**2000年以来，美国货币政策紧缩而中国宽松的时期为：2015.12-2017.1、2018.4-2019.8、2022.3至今，分化周期时长约12-15个月。中美货币政策从分化走向趋同的过程中，中美利差均出现了上行走势。中国放松防疫限制后，市场对中美经济周期逆转的预期增强，中美10年期利差于2022.11开始回升，但仍处于倒挂区间，人民币汇率也同时步入升值通道。随着美联储加息节奏放缓，中国货币政策仍稳中有松，中美货币政策分化程度将有所减弱。

中美货币政策周期对比及中美利差变化



2 “两会” 政策发力点：固本拓新与攻坚克难

- 货币政策仍定调“稳健”，“精准加力”实体经济。**从中央层面的表态来看，去年12月中央政治局会议以来，货币政策的总定调为“稳健”并“保持流动性合理充裕”，“两会”定调“稳健的货币政策要精准有力”预计在经济修复过程中，货币政策将延续2022年稳中趋松的态势，加大对实体经济的支持力度。但同时强调“精准有力”意味着仍需调节好货币总闸门，结构性货币政策工具将是抓手之一。
- 流动性保持适度宽松，短期内或有所延续。**去年12月以来，央行逆回购及MLF均进行了较大额度的投放，加大了对短、中期市场的流动性支持力度。短期内央行预计保持较大规模的流动性投放，助力经济修复。但后续随着资金市场需求企稳回升，逆回购等政策工具或逐步向正常化回归。



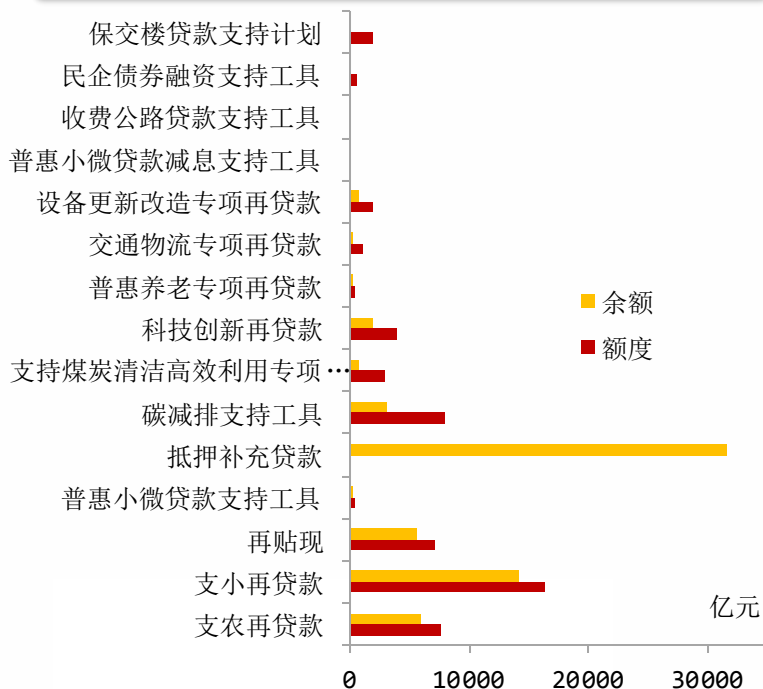
近期重要会议上货币政策相关表述

日期	会议名称	涉及货币政策内容
2022.7.28	中共中央政治局会议	货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金
2022.12.6	中共中央政治局会议	稳健的货币政策要精准有力
2022.12.16	中央经济工作会议	稳健的货币政策要精准有力。要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系
2022.12.28	央行货币政策委员会2022年第四季度例会	要坚持稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，要精准有力， 发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能 ，增强信心，攻坚克难，着力稳增长稳就业稳物价，着力支持扩大内需，着力为实体经济提供更有力的支持
2023.1.4	2023年中国人民银行工作会议	精准有力实施好稳健的货币政策。 综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。多措并举降低市场主体融资成本。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
2023.1.10	主要银行信贷工作座谈会	各主要银行要 合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力 ，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节

2 “两会” 政策发力点：固本拓新与攻坚克难

- **创新性、结构性货币政策工具持续推出，精准滴灌重点领域、薄弱环节。**2022年，创新性结构性货币政策工具运用加快，针对房地产行业的供给侧问题，四季度民企债券融资支持工具、保交楼贷款支持计划等实施。截至2022年末，我国结构性货币政策工具余额6.4万亿元，较三季度末新增9004亿元。
- **2023年将继续加大四大领域支持力度，民营经济、乡村振兴、住房租赁等也有望获更多支持。**2023年结构性货币政策将继续加大对普惠、绿色、科技、基建等领域的支持力度，这四大领域中或有更多创新性工具出台，部分于今年到期的政策工具将得到接续。除以上领域外，预计结构性货币政策还将结合扩大内需战略，在民营经济、乡村振兴、住房租赁等领域或将有所发力。

2022年末结构性货币政策工具额度及余额



重要会议及政策文件涉及结构性货币政策表述

日期	会议&政策文件	涉及内容
2022-10	国务院常务会议	加快设备更新改造贷款投放，同等支持采购国内外设备扩大制造业需求并引导预期。将中小微企业和消费类设备更新改造纳入专项再贷款和财政贴息支持范围
2022-11	国务院常务会议	引导银行对普惠小微存量贷款适度让利，继续做好交通物流金融服务，加大对民营企业发债的支持力度。
2022-12	央行货币政策委员会2022年第四季度例会	用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设；强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持，落实好支持煤炭清洁高效利用、科技创新等支持工具，综合施策支持区域协调发展
2023-01	《改善优质房企资产负债表计划行动方案》	在推动住房租赁市场建设方面，设立1000亿元住房租赁贷款支持计划等
2023-01	国务院常务会议	实施好原定延续执行的普惠小微贷款等政策，继续实施碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款及交通物流专项再贷款三项货币政策工具。下一阶段，结构性货币政策将继续加大对普惠金融、绿色发展、科技创新、基础设施建设等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。
2023-01	中国人民银行	用好再贷款再贴现、差别化存款准备金、差异化金融监管和考核评估等政策，推动金融机构增加乡村振兴相关领域贷款投放，重点保障粮食安全信贷资金需求
2023-02	《关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	用好再贷款再贴现、差别化存款准备金、差异化金融监管和考核评估等政策，推动金融机构增加乡村振兴相关领域贷款投放，重点保障粮食安全信贷资金需求

目 录

◆ 疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点

◆ “两会”政策发力点：固本拓新与攻坚克难

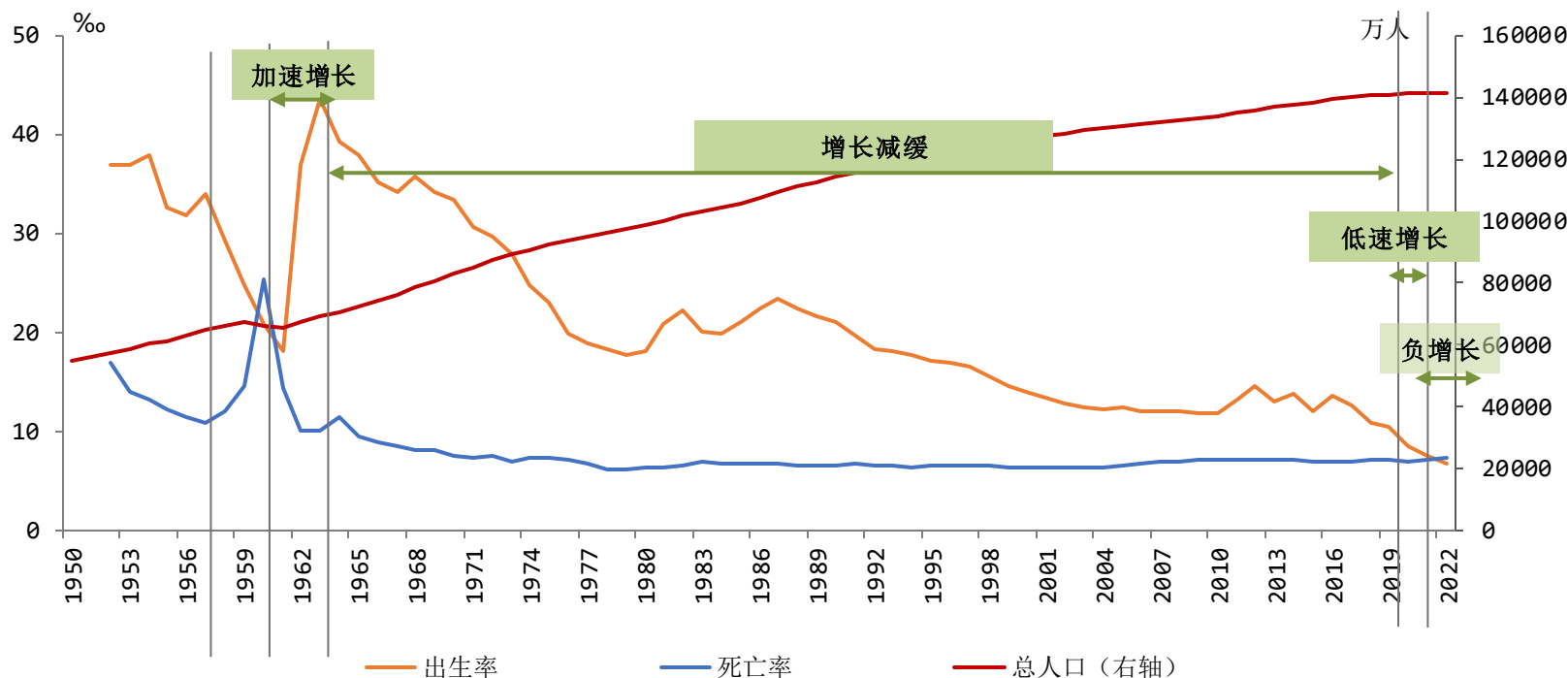
◆ 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

◆ 重庆未来投资机遇：特色产业与消费&双城经济圈

3 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

- **人口负增长转折已至，老龄化程度持续深化。**1960S后，我国人口经历了加速增长、增速减缓、低速增长时期，2020年后我国人口自然增长率降至1.45‰，2022年末，全国人口141175万人，较2021年减少85万人，人口自然增长率为-0.60‰，是近60多年来人口规模首次出现负增长。同时也伴随着劳动年龄人口数量的减少，老龄化程度进一步加深。16-59岁劳动年龄人口比重下降0.4个百分点至62.0%，而65岁及以上人口比重上升0.7个百分点至14.9%，已进入中度老龄化社会。

中国人口已进入低速增长阶段



数据来源：wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

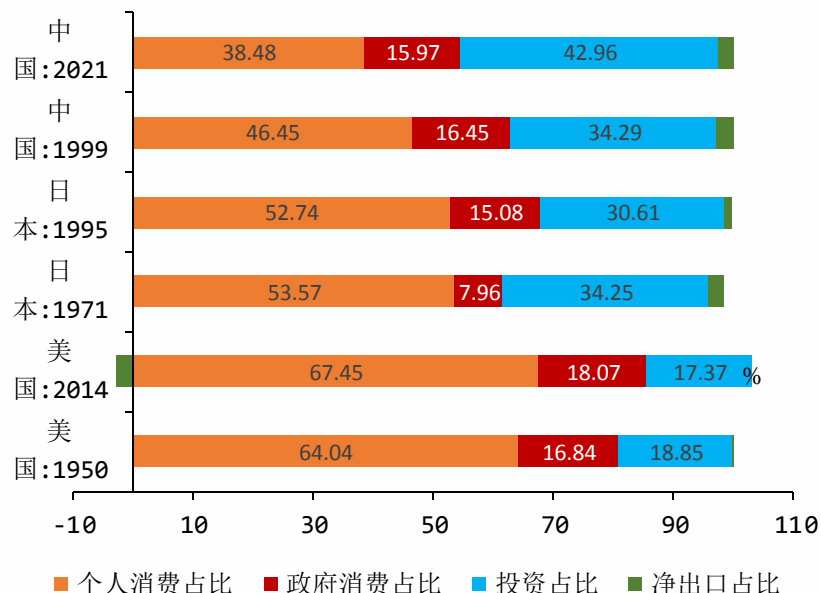
3 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

- 养老服务、适老化产品等迎来快速发展期。**年初以来高层会议对养老相关产业进行部署，养老服务消费、适老化家居产品和生活用品、公共服务设施建设等是目前政策关注重点。工信部预测，到2025年，中国老年用品产业总体规模超过5万亿元，中国社科院《中国养老产业发展白皮书》预计，至2030年中国养老产业的规模将达到13万亿元。
- 美国和日本由进入老龄化向中度老龄化的过程中，**消费（含个人消费和政府消费）占比都有所上升，投资和净出口占比下降，体现出消费型经济的特点。我国于1999年进入老龄化社会，2021年进入中度老龄化社会（65岁以上人口占比14.2%），与1999年相比，投资占GDP的比重上升8.67个百分点，消费下降7.96个百分点。中国与美、日国情不同，央行工作论文《关于我国人口转型的认识和应对之策》认为，消费并非增长源泉，应对老龄化社会要重视投资，中西部机器人换人仍大有可为，同时还要扩大“走出去”的投资。

中国养老产业及重点领域潜力测算

类别	政策/预期目标	潜力
养老产业	社科院：至2030年中国养老产业的规模将达到13万亿元	到2030年：市场潜力：6.4万亿
养老床位	《民政事业发展第十三个五年规划》（2016.6）：“到2020年每千名老年人口拥有养老床位数达到35-40张”	到2020年：床位总需求：875-1000万张（按2.5亿老年人口测算） 缺口：148-273万张
养老服务人员	《养老护理员国家职业技能标准（2019年版）》（2019.10）：到2022年底前培养培训200万名养老护理员	到2022年底：人员缺口：150万人
老年用品	到2025年，老年用品产业总体规模超过5万亿元	2015-2025年：市场潜力：4.5万亿元

中、美、日老龄化与经济结构变化

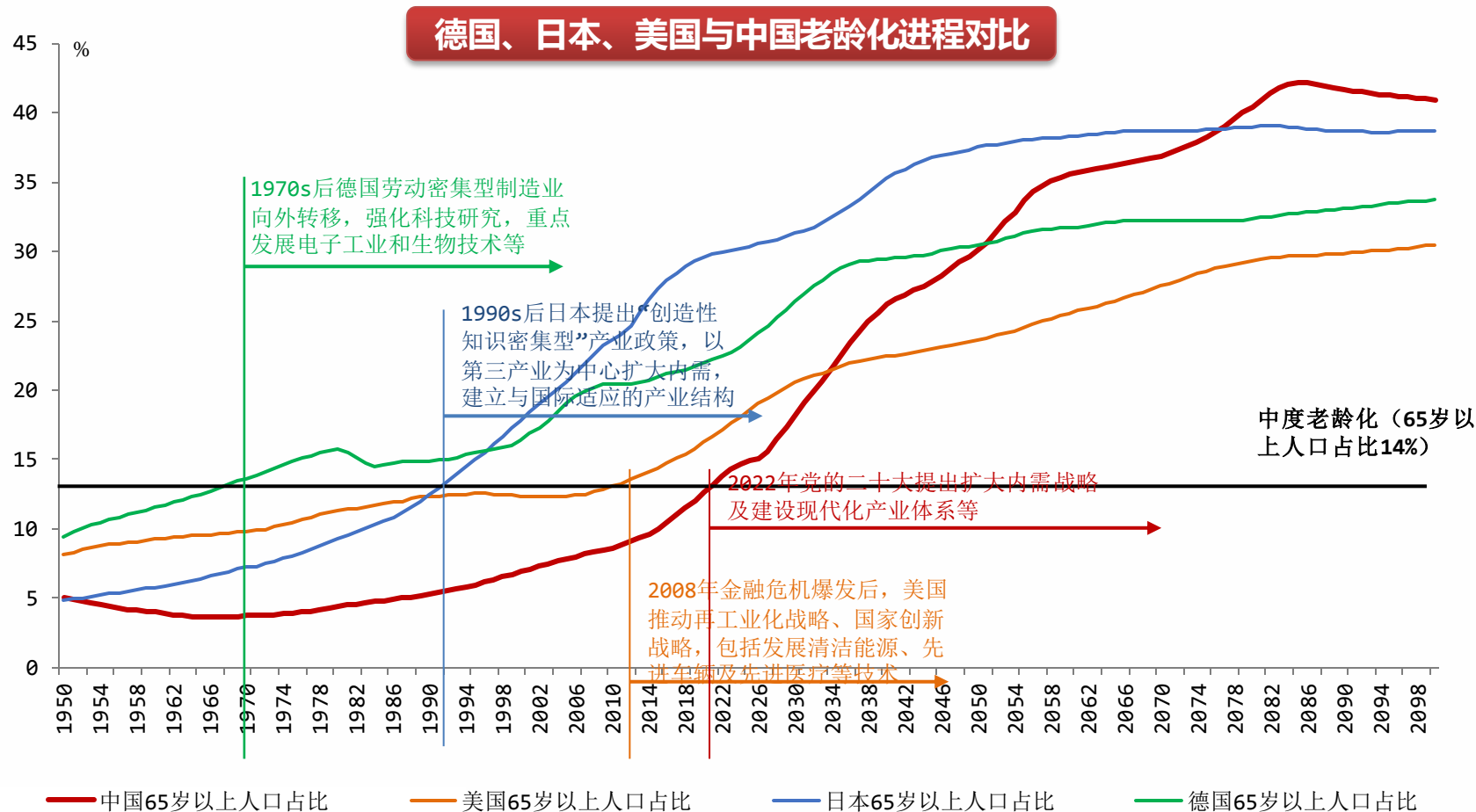


www.swsc.com.cn

资料数据来源：国务院、民政部、工信部、社科院等、wind，西南证券整理。注：美国投资指个人投资，政府消费包含政府消费支出和投资；所选年度位各国进入老龄化和中度老龄化的时间点

3 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

□ 德国、日本、美国在步入中度老龄化阶段后，均出台了强化科技创新相关产业政策。

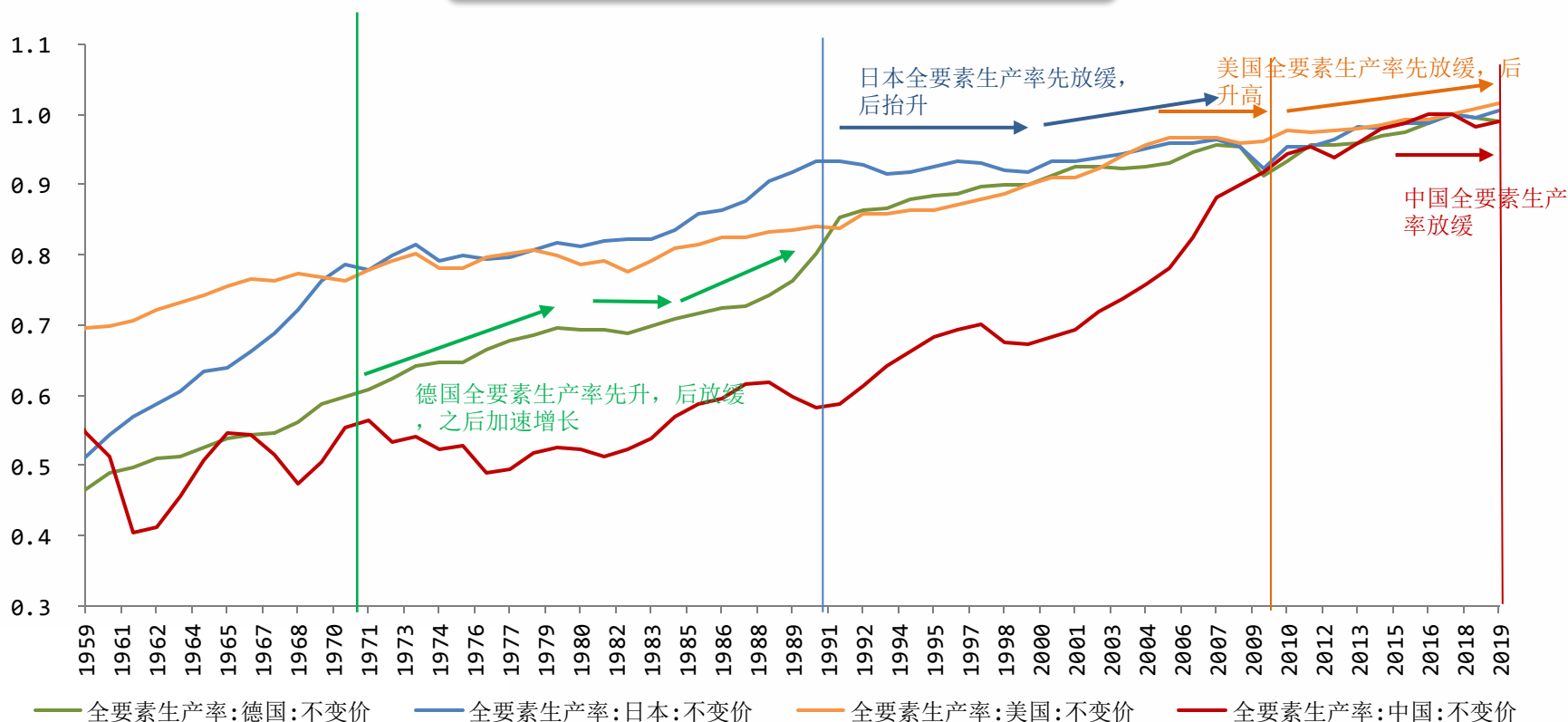


注：60岁以上人口占总人口比重超过20%或65岁以上人口比重超过14%，表示进入中度老龄化社会
数据来源：World Population Prospects 2022，西南证券整理

3 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

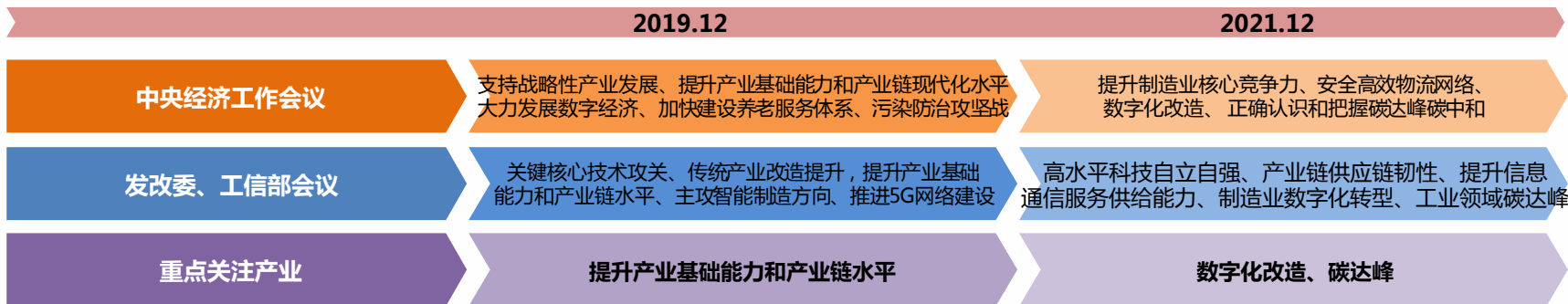
- 从全要素生产率来看，德国1970-1979年全要素生产率保持较快增长，1980年代初增长放缓，而在1988-1991年进入加速增长期；日本全要素生产率于1990-1999年也呈现出放缓的态势，2000-2007年的增长有所回升；美国2005-2009年全要素生产率保持平稳，2010年至今呈上行态势。2021年我国进入中度老龄化，2022年党的二十大提出建设现代化产业战略，老龄化程度加深之下，科技创新投入增加，产业效率提升是必然趋势。

老龄化加速倒逼产业发展提升效率



3 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

未来五年产业方向与2023年产业发展重点



“二十大”报告 (未来5年规划)

- 新型工业化：制造业高端化、智能化、绿色化
- 关系安全发展的领域加快补齐短板
- 战略性新兴产业
- 服务业新体系
- 物联网
- 数字经济
- 乡村产业振兴
- 绿色低碳产业
- 养老事业和养老产业
- 文化事业和文化产业

中央经济工作会议 (2022.12)

- 加快建设现代化产业体系：产业体系自主可控和安全可靠；加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产；加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广；大力发展数字经济
- 扩大国内需求，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费

发改委、工信部工作会议 (2022.12, 2023.1)

- 加快建设现代化产业体系
- 建设现代物流体系
- 深入推进产业基础再造
- 加快推进重大技术装备攻关，高水平科技自立自强
- 培育壮大新兴产业
- 加快信息通信业发展
- 建设先进国防科技工业
- 化粮食、能源资源、重要产业链供应链安全保障

2023年重点关注产业

- ◆ 制造业数字化转型
- ◆ 工业软件、人工智能
- ◆ 国防科技
- ◆ 煤化工
- ◆ 新材料、新能源
- ◆ 适老化产业

3 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

- 习近平总书记指出，“中央企业等国有企业要勇挑重担、敢打头阵，勇当原创技术的“策源地”、现代产业链的‘链长’”。打造现代产业链“链长”，是实现产业链现代化的有效方式。今年1月，国资委表示国资央企要聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，加快打造现代产业链“链长”，积极开拓新领域新赛道，培育壮大战略性新兴产业。目前，已先后分两批遴选16家“链长”企业，在建设现代化产业体系上发挥领头羊作用。

产业链“链长”与潜在候选央企

上游

中游

下游

矿产资源

黑色金属产业
冶金地质总局

化工

化工、生命科学
和材料科学产业
中国中化

能源

能源电力产业
中国能建
核电产业
中核集团
国核铝业
现代清洁能源产业
国家电投

建筑

建筑产业
中建集团

装备制造

机床产业
中国机械总院、兵器工业武重集团
轨道交通装备产业
中国中车
电气装备
中国电气装备
机械装备
国机集团
航空发动机
中国航发

数字经济

先进计算产业
中国电子
移动信息产业
中国移动

半导体

电子元器件、电子功能材料产业
中国电科

物流

现代综合交通产业
中交集团
铁路工程产业
中国铁建
民用航空产业
中国商飞

检验检测

检验检测产业
中国中检

汽车

汽车产业
东风公司

医疗食品

中药、粮食产业
华润集团
中粮集团

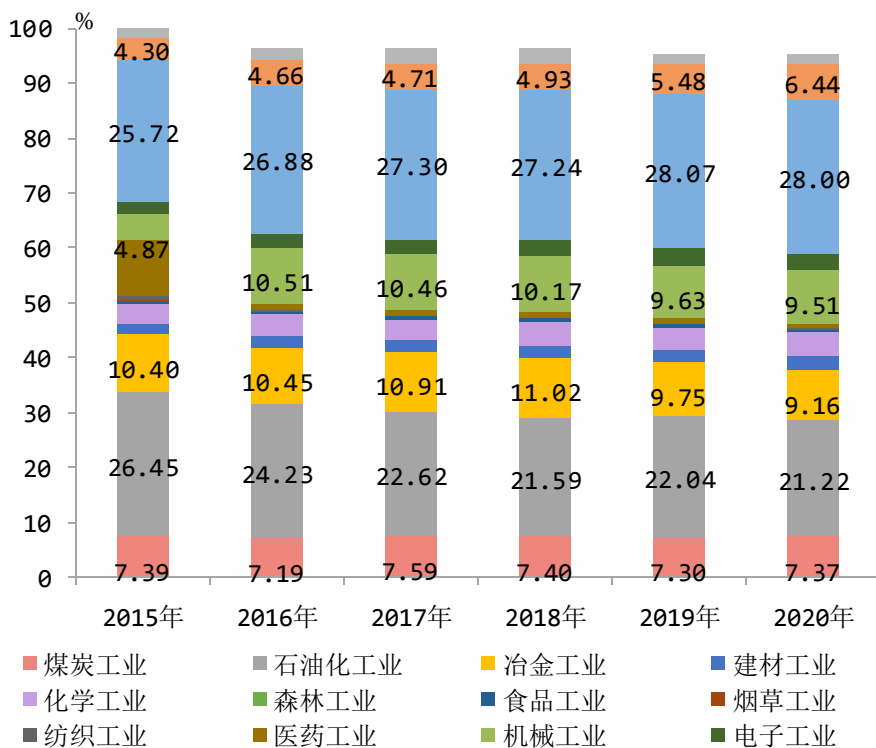
公共、金融服务

人力资源产业
中国中智
金融业
工商银行

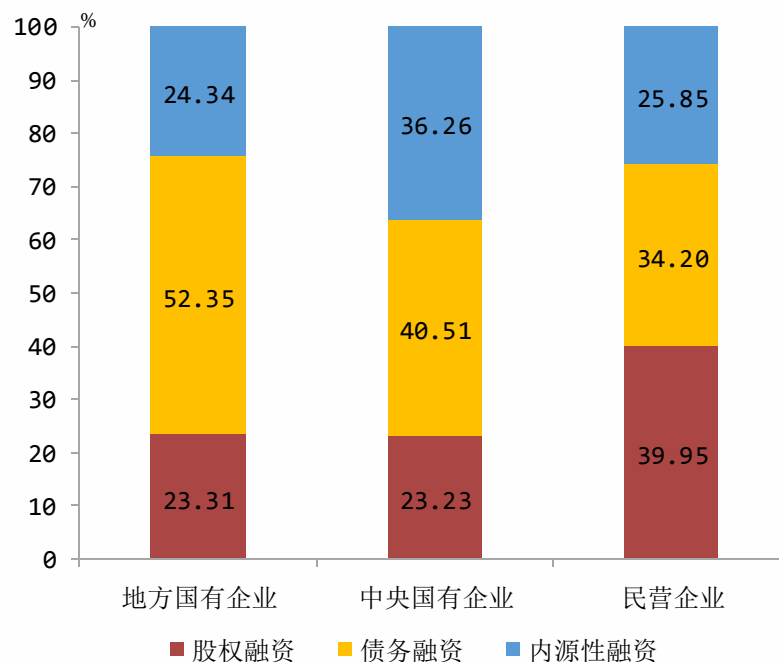
3 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

- 从资源的流向上看，后续专业化整合将呈现出国有资本向主业企业、优势企业和链长企业集中的特点，除装备制造、医疗健康、钢铁、物流等是国有资产整合的传统重点领域外，**人工智能、新能源、云计算等领域也是后续加力布局的方向**。资本市场是国有企业混合所有制改革的重要平台，后续国企混改将从“量”向“质”进行转变，进一步促进“二次混改”，混改的重心放在“改机制”层面，不仅包括国企引入非公有资本，也可以通过**国企参股民营企业来促进国有和民间资本的共同发展**。

国有资产在机械、电子等行业占比较低



2022年Q3国有、民营企业融资结构对比



注：股权融资包括资本公积金、其他权益工具、实收资本；
 债务融资包括应付债券、短期、长期借款、应付票据；
 内源性融资包括盈余公积金、未分配利润、其他综合收益。

数据来源：wind，西南证券整理
www.swsc.com.cn

3 开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”

- 国有上市公司提升估值的三条路径：一是通过专业化整合推动优质资源向上市公司集中，例如进行同业整合、产业链上下游整合等，领域上或集中于检验检测、医疗健康、装备制造、人工智能、新能源、云计算、钢铁、物流等行业；二是引入高匹配度、高认同感、高协同性的战略投资者作为积极股东；三是提高科技创新能力，加大对科技研发的投入，加快传统行业创新升级改造，加强对员工尤其是科研人员的中长期激励。此外，加强上市国企与市场的沟通，加强投资者关系的管理也很重要。

国有企业估值提升对A股市场有提振作用



目 录

◆ **疫后经济复苏路径：亮点、重点与关注点**

◆ **“两会”政策发力点：固本拓新与攻坚克难**

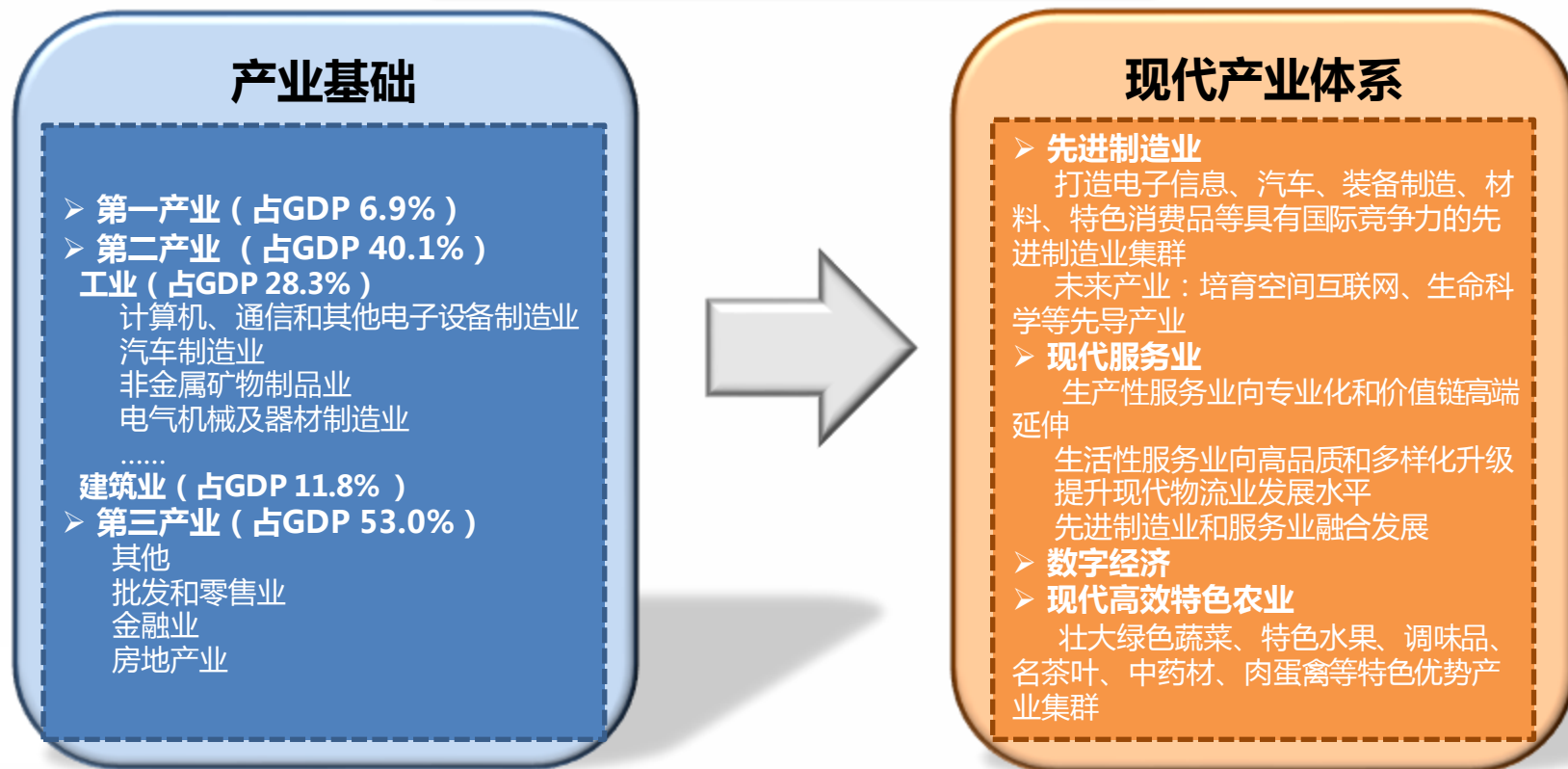
◆ **开启双期切换下的投资：人口转型与“产业链长”**

◆ **重庆未来投资机遇：特色产业与消费&双城经济圈**

4 重庆市投资机遇：协同构建现代产业体系

- 重庆市具有坚实的工业基础，电子信息、汽车等是支柱性产业，战略性新兴产业、高技术制造业增加值分别占规上工业的31.1%和19.3%；第三产业迅速发展，近十年来占GDP比重上升超过13个百分点，跃居第二产业之上，数字经济增加值占GDP比重超过30%。未来发展方向包括建设先进制造业中心、现代服务业高地、加快数字经济发展以及推动都市现代高效特色农业发展等，其中电子信息、汽车、数字经济、特色农产品等领域优势将进一步得到强化。

重庆市产业基础与未来发展方向



4 重庆市投资机遇：打造富有巴渝特色的消费目的地

- 重庆消费市场主要支撑点是汽车消费，消费结构逐渐从商品转向服务、从生存型消费转向发展和享受型消费。未来重庆将打造富有巴渝特色的消费目的地，坚持高端化与大众化并重、快节奏与慢生活兼具，建设具有中国味、巴渝韵的国际消费中心城市、世界知名都市旅游目的地。文旅、体育、康养、购物、夜间经济等领域消费有望持续散发吸引力。

打造富有巴渝特色的消费目的地的四条路径

01

实施“巴渝新消费”行动

- 创建美食购物等消费地标
- 增加文化艺术、康养休闲、旅游等服务消费供给
- 开发音乐演艺、体育运动、温泉、内河邮轮等消费产品
- 提升智能产品和数字内容服务供给
- 创新发展平台经济、共享经济、美丽经济

03

打造国际品牌西部首选地、国内品牌“世界橱窗”

- 集聚发展首店经济、首发经济、首牌经济、首秀经济
- 建设国际购物名城
- 弘扬巴渝美食文化
- 建设文化、体育赛事名城
- 建设“不夜重庆”
- 打造现代时尚之都

www.swsc.com.cn

推动消费供给升级

营造高品质消费空间

02

提升消费国际化、品质化、便利化水平

- 高水平建设国际消费核心区
- 推动高端商业商务集聚互动
- 培育邮轮经济等国际消费新业态
- 建设国际化、综合性消费地标
- 扩大周边城市高品质消费供给
- 营造多功能消费场景、生活场景和文化场景

04

打造旅游品牌和线路、提升旅游服务水平

- 提升“山城夜景”品牌；
- 整合温泉资源，做靓世界温泉之都品牌
- 打造红色文化体验线路
- 支持非物质文化遗产体验游
- 打造工业文化旅游景区
- 打造环中心城区文旅休闲带
- 建设西部旅游集散中心
- 智慧旅游体系建设

中国味、巴渝韵

打造国际消费中心城市、世界知名都市旅游目的地

打造知名消费品牌

推动文化旅游合作发展

4 重庆市投资机遇：双城经济圈与西部金融中心

- 成渝双城经济圈范围包括重庆市27个区、县及四川省15个市等，将合力建设现代基础设施、现代产业体系、科技创新中心、国际消费目的地、长江上游生态屏障、内陆改革开放高地等。**产业发展的关键词包括先进制造业、数字经济、现代服务业和现代高效特色农业等。**
- 2023年，共建成渝地区双城经济圈重大项目清单共纳入标志性重大项目248个，总投资3.25万亿元，计划投资3395.3亿元。**项目涵盖现代基础设施、现代产业、科技创新、文化旅游、生态屏障、对外开放、公共服务7大重点领域，其中现代基础设施网络项目占比最大。**

成渝双城经济圈协同建设现代产业体系

推动制造业高质量发展

- 优化重大生产力布局
- 培育具有国际竞争力的先进制造业集群
- 大力承接产业转移
- 整合优化重大产业平台

成都

培育发展现代服务业

- 推动先进制造业和服务业融合发展
- 提升商贸物流发展水平
- 共建西部金融中心

大力发展数字经济

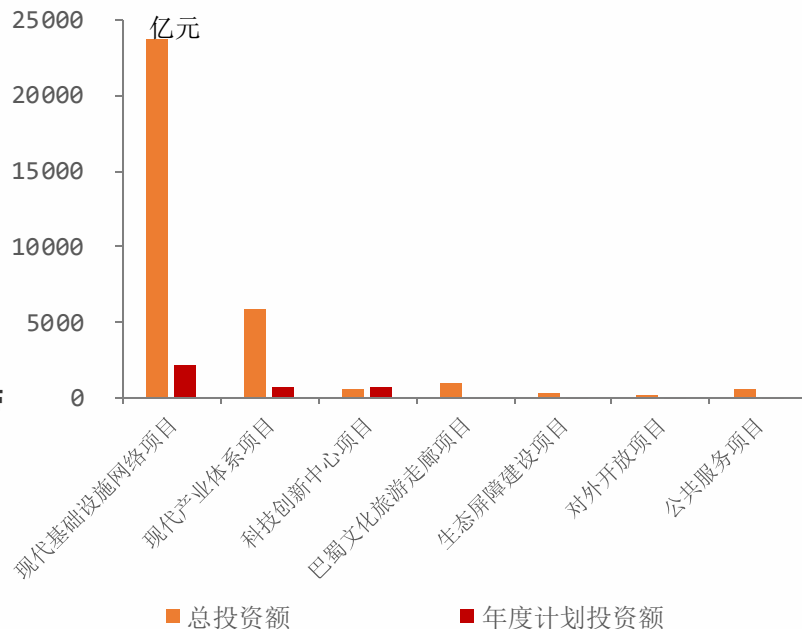
- 布局新一代信息基础设施
- 合力打造数字产业新高地
- 积极拓展数字化应用
- 全面提升数字安全水平

重庆

建设现代高效特色农业带

- 建设现代高效特色农业带
- 强化农业科技支撑
- 大力拓展农产品市场

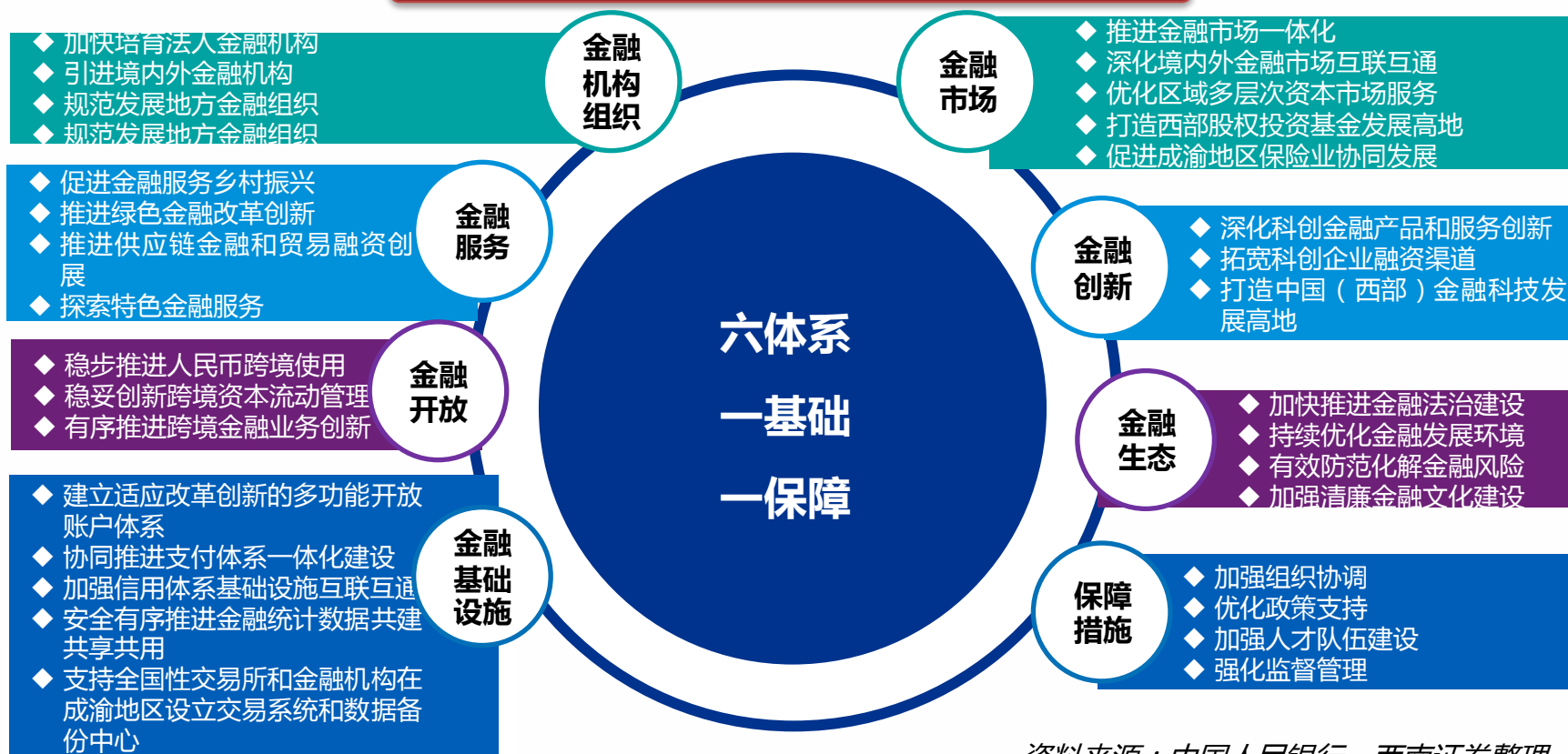
2023年共建成渝双城经济圈重大项目清单



4 重庆市投资机遇：双城经济圈与西部金融中心

- 根据《成渝共建西部金融中心规划》，支持重庆打造西部金融中心，到2025年，西部金融中心初步建成，到2035年，西部金融中心地位更加巩固。主要围绕金融机构组织、金融市场、金融服务、金融创新、内陆金融开放、金融生态、金融基础设施和实施保障，关键在于成渝形成合理分工和发展合力，共同开拓增量金融市场，如金融科技、绿色金融、数字货币等领域。

《成渝共建西部金融中心规划》主要任务



资料来源：中国人民银行，西南证券整理



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

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

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

分析师承诺

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。

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

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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	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	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744
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
陈韵然		销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
龚之涵		销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn