

2023年07月17日

证券研究报告·宏观简评报告

数据点评



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 数据偏弱，但拐点或现 ——2023年上半年经济数据点评

### 摘要

- **经济复苏稳健，但青年失业率仍高。**上半年国内生产总值同比增长5.5%，比一季度加快1.0个百分点。分产业看，二、三产业同比增速有所提升，第一产业增速与一季度持平。目前国内经济仍处于复苏阶段，内生动力还不强，需求驱动仍不足。上半年，居民收入平稳增长，消费支出增速有所提升，失业率下行，但结构分化依然明显。近日，多地密集出台促就业政策加力惠民生，期待政策效果显现。
- **工业生产待恢复，政策支持力度不减。**1-6月，全国规上工业增加值同比增长3.8%，其中制造业领涨。6月单月规上工业增加值同比实际增长4.4%，超过市场预期。41个大类行业中有26个行业增加值保持同比增长。预计后续随着库存周期逐步触底，叠加政策持续发力，工业生产有望继续回升。
- **基建投资增速单月继续回升，后续或仍较好。**1-6月狭义基础设施投资同比增长7.2%，高于整体固定资产投资增速3.4个百分点。6月单月狭义基建投资同比上涨6.42%，增速略回升。从高频数据看，7月后石油沥青开工装置开工率升高，再加上三季度新增专项债发行量可能较大，对后续基建投资有支撑。
- **房地产开发投资继续回落，期待政策提振。**1-6月，全国房地产开发投资同比下降7.9%，较前值增速继续回落0.7个百分点。从开发和销售数据看，房地产复苏仍偏弱。6月单月房地产投资同比下降20.59%。预计后续在政策的支持下，房地产市场将逐渐修复。
- **制造业单月增速回升，高技术产业投资仍较快。**1-6月，制造业投资增长6%，增速与前值持平。新动能投资继续拉动，1-6月份高技术产业投资增长12.5%。6月单月，制造业投资同比增速较前值回升0.93个百分点至6%，预计后续高新技术发展将继续加力，带动制造业投资恢复。
- **消费增速回落，期待下半年加力。**6月，社消总额同比增长3.1%，两年平均增速回升。其中商品零售同比增长1.7%，餐饮收入增长16.1%。6月份限额以上单位16个商品类别中9类零售额同比保持正增长，基本生活类产品消费有所分化，日用品增速转负，升级类商品销售增长放缓，房地产修复势头较缓，家具类商品零售额增速回落。下半年传统消费旺季的到来、房地产销售企稳和汽车销售向好以及促消费政策力度加大等多重积极因素将推动消费保持较快增长
- **风险提示：**经济复苏不及预期，政策效果不及预期。

### 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

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

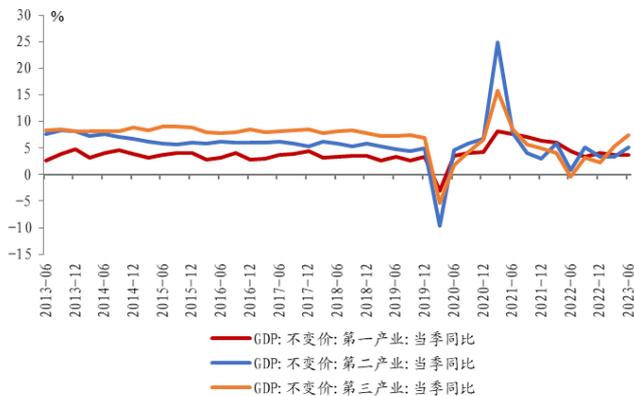
### 相关研究

1. 国内政策频出，人民币汇率反弹 (2023-07-14)
2. 外贸半年度成绩单，总体平稳——6月贸易数据点评 (2023-07-14)
3. 数据超预期后，持续性更需要关注——6月社融数据点评 (2023-07-12)
4. 反以观往，覆以验来——复盘日本经济泡沫破灭后的政策应对 (2023-07-12)
5. 通胀继续磨底，政策累积效应可期——6月通胀数据点评 (2023-07-11)
6. 国内政策节奏加快，联储加息概率上升 (2023-07-07)
7. 他山之石：美国、日本财政政策对比 (2023-07-05)
8. 景气回升，黎明或现——6月PMI数据点评 (2023-07-03)
9. 原材料价格环比回升，地产假期销售改善 (2023-06-26)
10. 假期消费复苏延续，对外交流积极推进 (2023-06-25)

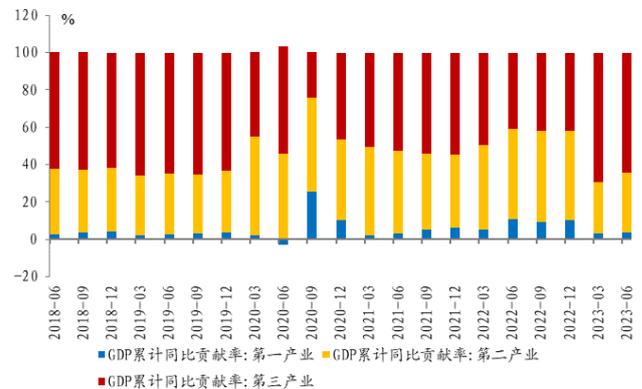
## 1 经济继续复苏，但青年失业率继续走高

**经济增速不及预期，但持续复苏。**上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1.0 个百分点。分产业看，二、三产业同比增速有所提升，第一产业增速与一季度持平，第一产业增加值 30416 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 230682 亿元，增长 4.3%，增速较一季度回升 1 个百分点；第三产业增加值 331937 亿元，增长 6.4%，增速较一季度回升 1 个百分点。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%。从环比看，二季度国内生产总值增长 0.8%。目前国内经济仍处于复苏阶段，依然面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，内生动力还不强，需求驱动仍不足。货币政策方面，继 3 月央行全面降准 0.25 个百分点后，6 月央行政策性降息落地，带动当月 LPR 报价全面下调，以及 6 月 30 日央行增加支农、支小再贷款再贴现额度 2000 亿元。央行二季度例会指出加大逆周期调节力度，且要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。此外，央行发布的二季度企业家、银行家、居民问卷显示，企业家、银行家宏观经济热度指数分别为 30.9%、37.8%，比上季均小幅下降，约 30% 企业家和银行家认为当前宏观经济“偏冷”；居民收入感受指数为 49.7%，收入信心指数为 48.5%，较上季均有小幅下降，消费、储蓄和投资意愿方面，倾向于“更多储蓄”的居民占 58.0%。后续在政策持续利好下，经济复苏动能或将增强。

**居民收入平稳增长，消费支出增速有所提升，失业率下行，但结构分化依然明显。**从收入来看，1-6 月，全国居民人均可支配收入 19672 元，同比名义增长 6.5%，比一季度加快 1.4 个百分点；扣除价格因素实际增长 5.8%，加快 2.0 个百分点。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 26357 元，同比名义增长 5.4%，增速较一季度加快 1.4 个百分点，实际增长 4.7%，增速加快 2 个百分点；农村居民人均可支配收入 10551 元，同比名义增长 7.8%，实际增长 7.2%，增速较一季度加快 2.4 个百分点。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 6.8%、7.0%、4.7%、6.1%。从支出来看，全国居民人均可支配收入中位数 16393 元，同比名义增长 5.4%，扣除价格因素影响，实际增长 7.6%。上半年，全国居民人均食品烟酒消费支出、人均居住消费支出、人均生活用品及服务消费支出，人均交通通信消费支出、人均教育文化娱乐消费支出、人均其他用品及服务消费支出分别增长 6%、5.1%、7.8%、9.2%、16.2%、14.5%，人均医疗保健消费支出增速最快，为 17.1%。就业方面，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%，比一季度下降 0.2 个百分点。其中 16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 21.3%、4.1%，较一季度升高 1.7 和回落 0.2 个百分点，青年失业率高的问题仍存。从月度走势看，全国城镇调查失业率基本平稳，6 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与上月持平。近日，多地密集出台促就业政策加力惠民生。据梳理，6 月底至今，陕西、江苏、四川等省份专门召开就业工作推进会；北京、黑龙江、河南等十余地推出优化调整稳就业一揽子政策。例如，7 月 3 日，北京市集中发布 15 项稳就业举措，从强化重点行业企业扩岗支持、鼓励企业吸纳就业等方面，进一步优化调整现行政策，拓宽就业空间。

**图 1：二季度国内经济有所恢复**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 2：三大产业对 GDP 的贡献率**


数据来源：wind、西南证券整理

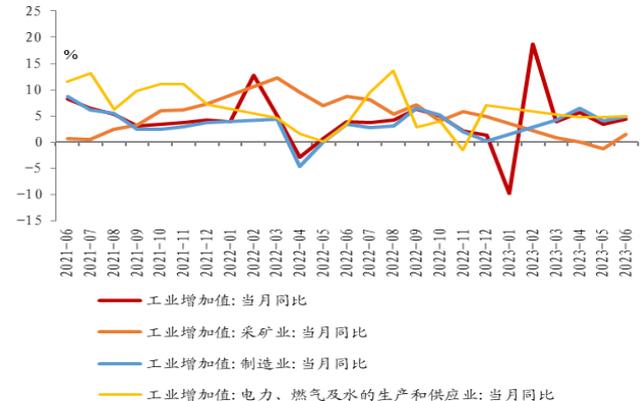
## 2 工业生产待恢复，政策支持力度不减

1-6 月，全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，比今年一季度升高 0.8 个百分点，较 1-5 月增速上升 0.2 个百分点，企业生产总体保持了回升的态势。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 1.7%、4.2%和 4.1%，装备制造业增加值增长 6.5%，比 1-5 月份回落 0.3 个百分点，但比一季度升高 2.2 个百分点。单月来看，6 月规模以上工业增加值同比实际增长 4.4%，超出市场预期，环比增长 0.68%。分三大门类看，6 月份，电力、热力、燃气及水生产和供应业仍然领涨，同比增长 4.9%，较 5 月增速升高 0.1 个百分点；制造业增长 4.8%，较 5 月增速升高 0.7 个百分点，采矿业由 5 月下降 1.2%转为增长 1.5%，一方面受去年同期大宗商品价格大幅下滑的影响，另一方面则是国内政策延续发力，加之工业企业库存逐步进入底部。分行业看，上半年，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长。其中，电气机械和器材制造业增速最快，为 15.7%，汽车制造业增长 13.1%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业、专用设备制造业的增速都在 5%以上，但农副食品加工业、纺织业同比回落。分产品看，上半年，620 种产品中有 331 种产品产量同比增长，其中新能源汽车同比增长 35.0%，保持高增长势头，但较 1-5 月增速有所回落；钢铁产量同比较 1-5 月升高 1.2 个百分点至 4.4%，而水泥产量同比则较 1-5 月增速回落 0.6 个百分点至 1.3%。二季度，全国工业产能利用率为 74.5%，比上年同期下滑 0.6 个百分点，比一季度上升 0.2 个百分点。1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 26688.9 亿元，同比下降 18.8%。

6 月份我国制造业 PMI 为 49.0%，较上月有所回升，但连续 3 个月处于荣枯线之下，其中生产指数有所回升，但市场需求不足的问题依然突出。今年一季度在疫情限制解除后，受预期改善、政策延续发力等因素的影响经济反弹较快，但二季度以来经济恢复的势头开始放缓。6 月以来，政策持续发力助力经济企稳。货币政策方面，央行开启降息 10bp、延长部分“金融 16 条”政策期等；产业政策方面，国常会延续优化新能源汽车车辆购置税减免政策、出台促进家居消费的若干措施、推进超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设等。预计后续随着库存周期逐步触底，叠加政策持续发力，工业生产有望继续回升。

**图 3：高技术制造业增加值增速回升**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 4：主要工业行业增加值增速回升**


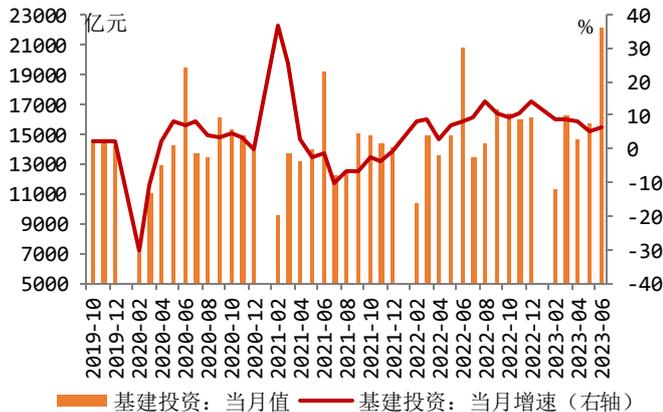
数据来源: wind、西南证券整理

### 3 基建投资增速单月继续回升，后续或仍较好

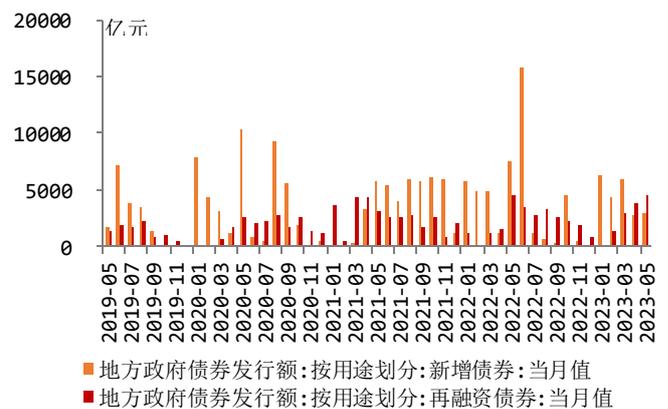
2023 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）243113 亿元，同比增长 3.8%，较一季度回落 1.3 个百分点，较 1-5 月份回落 0.2 个百分点。其中，1-6 月，民间固定资产投资 128570 亿元，同比下降 0.2%，较 1-5 月继续回落 0.1 个百分点。分产业看，第一产业投资 5152 亿元，同比增长 0.1%；第二产业投资 74839 亿元，增长 8.9%；第三产业投资 163123 亿元，增长 1.6%，一、二产业增速较前值有所回升，三次产业增速有所回落。分地区看，东部地区投资同比增长 6.4%，中部地区投资下降 1.7%，西部地区投资增长 0.8%，东北地区投资增长 2.2%。6 月，固定资产投资继续修复，从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.39%，增速较 5 月回升 0.28 个百分点。

广义基建投资单月增速继续回升，狭义基建投资单月增速有所回落，三季度专项债发行量较大下预计基建投资仍较强劲。2023 年 1-6 月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 7.2%，比 1-5 月份减慢 0.3 个百分点，高于整体固定资产投资增速 3.4 个百分点。其中，铁路运输业投资增速继续维持两位数增长，为 20.5%，增速较 1-5 月回升 4.1 个百分点，此外水利管理业投资也维持较高增速，为 9.6%，较前值回落 1.9 个百分点。随着国内经济继续复苏，旅行需求及工业生产需求的增多，后续，预计水利管理业和铁路运输业投资增速仍较快。1-6 月，公共设施管理业投资和道路运输业投资分别增长 2.1% 和 3.1%，较 1-5 月增速分别减慢 1.8 和 1.3 个百分点。从地方债发行看，今年地方债提前批额度较多、下达时间较早，一季度发力明显，但由于第二批新增地方债额度下达时间较晚，导致二季度地方债发行节奏放缓，上半年整体发行进度慢于 2020 年、2022 年同期，和 2021 年较为类似。1-6 月，新增地方债共发行 27353 亿元。其中，新增一般债发行 4344 亿元，进度为 60.3%，低于去年同期的 85.4%；新增专项债发行 23009 亿元，进度为 60.5%，低于去年同期的 82.1%。若扣除中小银行专项债，1-6 月共发行新增专项债 21721 亿元，进度为 57.2%，低于去年同期的 81.8%。6 月单月，新增地方债共发行 4814 亿元。其中，新增一般债、专项债分别发行 776 亿元和 4038 亿元，分别完成进度 10.8%、10.6%。5 月，国家发改委审批核准固定资产投资项目显著提速，当月核准项目总投资达 2888 亿元，明显高于上月的 980 亿元，也高于去年同期。各地依法调整了预算，加快新增地方债发行进度。随着新一批新增地方债限额已于 5 月中下旬下达，各地下半年的发行“闸口”也已经放开，预计三季度新增专项债发行量将较为可观，对基建投资将继续提振。6 月单月，狭义基建投

资同比增长 6.42%，增速较 5 月回升 1.53 个百分点，虽然继续走高，基建投资增速仍回升。从石油沥青开工的高频数据看，7 月后，石油沥青开工装置开工率有所回升。1-6 月，广义基建投资同比上升 10.71%，较 1-5 月增速回升 0.77 个百分点，在天气较热下，6 月单月广义基建投资同比上升 12.61%，较 5 月增速回升 2.31 个百分点。

**图 5：基建投资增速维持高位**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 6：二季度专项债发行规模有所回落**


数据来源：wind、西南证券整理

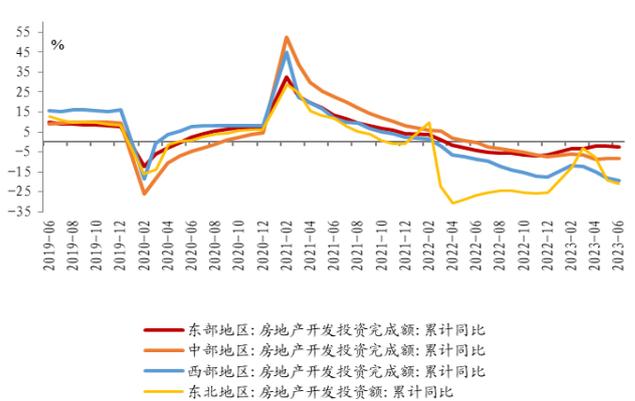
## 4 房地产开发投资继续回落，期待政策提振

1-6 月，全国房地产开发投资 58550 亿元，同比下降 7.9%，增速较 1-5 月继续回落 0.7 个百分点，较整体固定资产投资增速低 11.7 个百分点，其中，住宅投资 44439 亿元，下降 7.3%，增速较前值继续回落 0.9 个百分点。从开发和销售数据看，房地产复苏仍偏弱。1-6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 791548 万平方米，同比下降 6.6%，降幅较前值继续扩大 0.4 个百分点，其中，住宅施工面积 557083 万平方米，下降 6.9%；房屋新开工面积 49880 万平方米，下降 24.3%，增速较前值继续下滑 1.7 个百分点，其中，住宅新开工面积同比增速较前值回落 2.2 个百分点至 -24.9%。房屋竣工面积 33904 万平方米，增长 19.0%，增速较前值回落 0.6 个百分点。1-6 月份，商品房销售面积 59515 万平方米，同比下降 5.3%，增速较 1-5 月明显回落 4.4 个百分点，其中住宅销售面积下降 2.8%，增速较前值回落 0.5 个百分点，商品房销售额 63092 亿元，增长 1.1%，增速较上月明显回落 7.3 个百分点，其中住宅销售额增长 3.7%，增速回落 8.2 个百分点。1-6 月房地产开发企业到位资金 68797 亿元，同比下降 9.8%，降幅扩大 3.2 个百分点，其中，国内贷款 8691 亿元，下降 11.1%。单月来看，6 月房地产投资同比下降 20.59%，降幅缩窄 0.93 个百分点。6 月份，房地产开发景气指数为 94.06，连续 10 个月处于低景气水平，较上月下降 0.5 个点。

从 6 月份情况看，地产销售依旧表现低迷，尤其二手房，量价均见到较明显下滑，土地市场也仅微幅回升，整体热度依旧较低。7 月 10 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，对去年 11 月出台的房地产“金融 16 条”中的部分政策进行延期。“金融 16 条”中的两条延期有助于暂时缓解房企的资金压力，促进项目完工交付，修复房地产市场预期。预计后续在政策的支持下，房地产市场将逐渐修复。

**图 7：房地产开发投资单月降幅略缩窄**

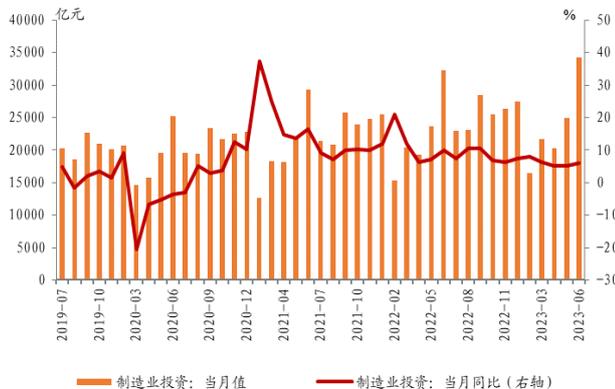

数据来源：wind、西南证券整理

**图 8：不同地区房地产开发投资同比降幅扩大**


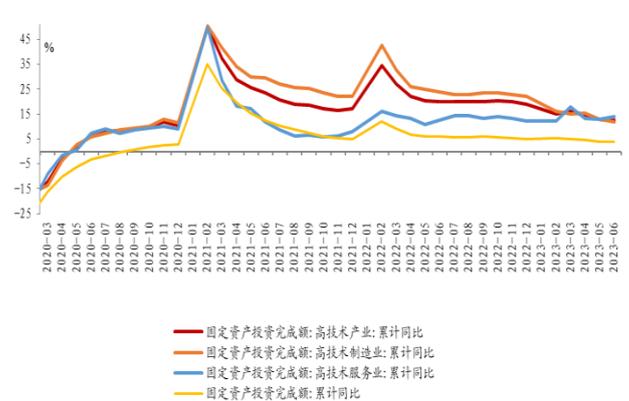
数据来源：wind、西南证券整理

## 5 制造业单月增速回升，高技术产业投资仍较快

1-6月，制造业投资增长6%，较1-5月增速持平，较整体固定资产投资增速高2.2个百分点。从行业看，13个主要行业中，有6个行业增速较1-5月有所回升，一个行业持平，另外6个行业增速下滑，变化较分化，其中，化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业，电气机械和器材制造业投资增速在1-6月超过两位数，其中有色金属冶炼和压延加工业增速提升较多，较1-5月回升7.4个百分点至13.9%。通用设备制造业和汽车制造业投资增速分别为3.7%和20%，较1-5月回落0.8和回升2.1个百分点。1-6月，高技术产业投资增长12.5%，增速较1-5月回落0.3个百分点，增速比全部固定资产投资高8.7个百分点，高技术产业韧性较强。其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长11.8%、13.9%，增速分别较1-5月回落1和0.9个百分点。高技术制造业中，医疗仪器设备仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长16.8%、14.2%；高技术服务业中，专业技术服务业、科技成果转化服务业投资分别增长51.6%、46.3%。7月10日，“扎实推进制造业重点产业链优化升级”调研协商座谈会在北京召开，就有关民主党派中央开展的相关调研成果进行协商。全国政协主席王沪宁出席会议并表示，要深刻认识推进制造业重点产业链优化升级是推动经济高质量发展的必然要求，是加快构建新发展格局的迫切需要，是统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革的重要任务。后续产业链、创新链仍将是政策关注重点，建议持续关注先进制造、半导体等产业机会。6月单月，制造业投资同比增长6%，增速较上月回升0.93个百分点，表现较稳定。预计后续高新技术发展将继续加力，带动制造业投资恢复。

**图 9：制造业投资单月同比增速有所回升**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 10：高技术制造业同比水平仍高**


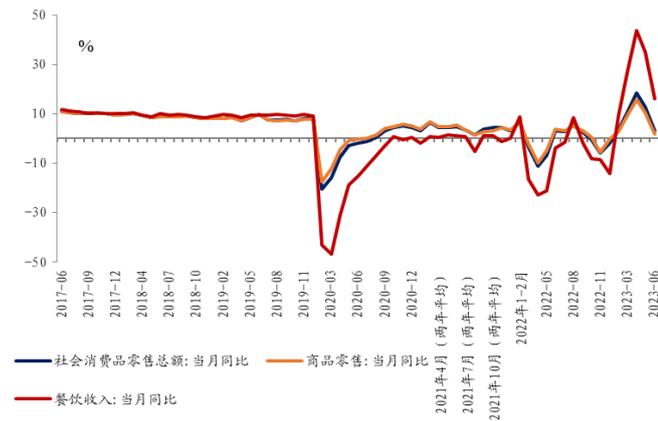
数据来源：wind、西南证券整理

## 6 消费增速回落，期待下半年加力

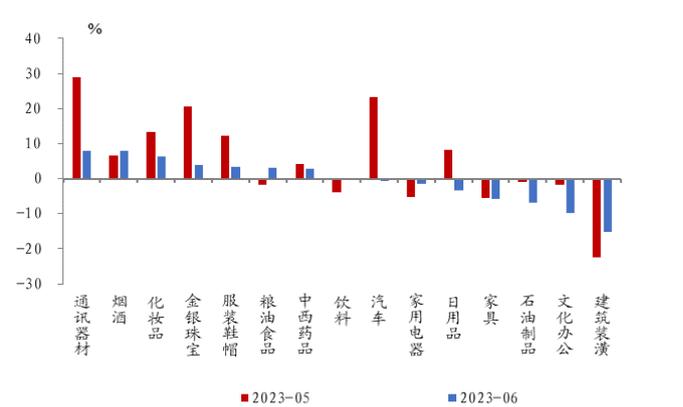
**社融增速回落，市场销售增势较平稳。**1-6月，社会消费品零售总额 227588 亿元，同比增长 8.2%，比一季度加快 2.4 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 205178 亿元，增长 8.3%。按消费类型看，商品零售 203259 亿元，同比增长 6.8%，增速较 1-5 月回落 1.1 个百分点；在“端午”假期带动下，餐饮收入同比增长 21.4%，增速较前值回落 1.2 个百分点，延续高增长态势。按消费方式分，1-6 月全国网上零售额 71621 亿元，同比增长 13.1%，较前值回落 0.7 个百分点，其中，实物商品网上零售额 60623 亿元，增长 10.8%，增速较前值回落 1 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 26.6%，线上线下消费融合步伐加快，占比较前值上升 1 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 8.9%、13.3%、10.3%。按商品类别分，基本生活类商品销售稳定增长，限额以上单位服装鞋帽针纺织品类、粮油食品类商品零售额分别增长 12.8%、4.8%；升级类商品销售较快增长，限额以上单位金银珠宝类、体育娱乐用品类、化妆品类商品零售额分别增长 17.5%、10.5%、8.6%。

单月来看，6 月份社会消费品零售总额 39951 亿元，同比增长 3.1%，在基数波动下，增速较前值降低 9.6 个百分点，与 2021 年同期比，两年平均增速为 3.1%，较上月回升 0.55 个百分点，环比增长 0.23%；除汽车以外的消费品零售额 35426 亿元，增长 3.7%，增速回落 7.8 个百分点。从消费类型看，商品零售同比增长 1.7%，增速较前值降低 8.8 个百分点；餐饮收入同比增长 16.1%，增速较前值降低 17 个百分点，仍处于较高增速，但在基数波动下，增速变动也较大。从商品类别看，6 月份限额以上单位 16 个商品类别中 9 类零售额同比保持正增长，较 5 月份减少 3 类。其中基本生活类商品增速分化，限额以上单位粮油食品类同比增长 5.4%，增速较前值回升 6.1 个百分点；但日用品增速较 5 月回落 11.6 个百分点至 -2.2%；烟酒类零售额同比增长 9.6%，增速较 5 月回升 1 个百分点。升级类商品销售增长放缓，限额以上金银珠宝类、体育娱乐用品类、化妆品类商品零售额分别增长 7.8%、9.2% 和 4.8%，增速较前值分别下降 16.6、5.1 和 6.9 个百分点。房地产修复势头较缓，家具类商品零售额同比增长 1.2%，增速较前值回落 3.8 个百分点，建筑及装潢材料类商品零售额同比降低 6.8%，增速回升 7.8 个百分点，但仍在低位；基数波动下，汽车类消费同比降低 1.1%，增速回落 25.3 个百分点；通讯器材类商品零售额同比提升 6.6%，增速回落 20.8 个百分点。总的来看，6 月消费形势偏弱，CPI 也继续回落，居民消费支出偏谨慎。近期以来，中央相关部门和地方政府纷纷部署，抓住暑期消费旺季，推出美食节、不夜生活节、暑期乐购节等

系列活动，发放餐饮、家电等多领域消费券，加大优惠补贴力度；6月29日召开的国常会指出，要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。此前，商务部提出，将继续完善消费政策，加强部门协同，推动出台支持恢复和扩大消费的一系列政策措施。下半年传统消费旺季的到来、房地产销售企稳和汽车销售向好以及促消费政策力度加大等多重积极因素将推动消费保持较快增长。

**图 11：社零总额增速回落明显**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 12：主要品类消费月度同比增速对比**


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。

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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362
张岚		销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
杨薇		高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
王一菲		销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
姚航		销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
徐铭婉		销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
胡青璇		销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
王宇飞		销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
路漫天		销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
巢语欢		销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
马冰竹		销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

**西南证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@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
	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