



重回扩张区间，复苏持续性如何？

——9月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：产需两端持续改善，进出口指数分化。**政策发力叠加传统旺季因素，9月制造业 PMI 录得 50.2%，较 8 月回升 0.5 个百分点，继 5 个月收缩后重回扩张区间。从需求端看，9 月新订单指数为 50.5%，较 8 月上升 0.3 个百分点，连续两个月扩张，国内需求稳中有增，外需下滑势头放缓；从生产端看，天气影响减弱，开工旺季下企业生产进一步加快，9 月生产指数升高 0.8 个百分点至 52.7%，连续 4 个月扩张；9 月以来政策继续发力稳增长，企业预期较为稳定；进出口情况来看，新出口订单指数回升，进口指数回落。短期看，内需有望保持韧性，支撑进口景气度，欧美高利率环境下，外需仍然承压；从行业来看，四大行业景气全面回升，新动能稳中有增。
- **大、小型企业景气度回升，中型企业景气趋稳。**分企业规模看，9 月，大、小型企业景气度回升，中型企业景气度保持稳定，大中小型企业生产端的景气度均回升，需求端仅大型企业改善。进出口方面有所分化，中小型企业出口指数回升，大型企业出口指数保持稳定，而大、中型企业进口指数走低，大型企业进口指数重回收缩区间，小型企业进口指数回升。从业人员和企业预期方面，大型企业从业人员指数上升，小型企业预期指数有所回升。9 月 19 日，工信部召开第二次中小企业圆桌会议，政策支持下中小企业景气度有望逐步改善。
- **两个价格指数继续上行，产成品库存指数回落。**9 月，由于企业生产活动活跃，采购量指数继续走高至 50.7%。国际上部分大宗商品价格持续上涨，国内企业采购活动进一步活跃，主要原材料购进价格指数继续升高 2.9 个百分点至 59.4%，出厂价格指数也上行 1.5 个百分点至 53.5%，均位于年内高点。从不同规模企业来看，不同规模企业原材料购进价格指数上升，大、中型企业出厂价格指数上升。预计短期内原油价格呈震荡走势，国内原材料价格上涨势头或因季节性边际放缓，短期内价格指数或有所回落，但仍维持在较高景气区间。9 月，供应商配送时间指数下滑，制造业供需改善导致原材料供应商交货时间有所延长，产成品库存指数回落，原材料库存指数略升，企业库存短期或呈底部震荡态势，预计在四季度左右企业补库逐渐显现。
- **非制造业 PMI：服务业、建筑业景气均回升，建筑业更明显。**9 月，非制造业商务活动指数为 51.7%，较上个月升高 0.7 个百分点，打破连续 5 个月走低的态势。服务业商务活动指数较 8 月上升 0.4 个百分点至 50.9%。水上运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业仍位于高位景气区间，而铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数低于临界点。在双节及消费旺季的带动下，10 月服务业景气度有望继续向好。9 月，高温多雨天气影响逐渐消退，加之近期地方基建推进及房地产政策的向好，建筑业景气度较 8 月回升 2.4 个百分点至 56.2%。地产政策托底力度不断加大，基建投资也将有所支撑，或将拉动后续建筑业景气度。
- **风险提示：**海外需求超预期下降，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

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-57631106

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 央行释放积极信号，美债波动引关注 (2023-09-30)
2. 从消费信贷看美国家庭资产负债表 (2023-09-30)
3. 房地产政策继续放松，美联储点阵图放鹰 (2023-09-23)
4. 数据回暖，制造业和消费表现较好 (2023-09-17)
5. 国内政策不停歇，美国通胀起波澜 (2023-09-15)
6. 数据好转，后市可期——8 月社融数据点评 (2023-09-12)
7. 猪油共振下，CPI 同比回正——8 月通胀数据点评 (2023-09-10)
8. 民营经济保障房多点推进，商品价格继续走高 (2023-09-09)
9. 本月优于上月，进口优于出口——8 月贸易数据点评 (2023-09-08)
10. 政策打出组合拳，海外经济趋弱 (2023-09-02)

政策发力叠加传统旺季因素，2023年9月份中国制造业采购经理指数较8月回升0.5个百分点至50.2%，继连续5个月收缩后，重新回到扩张区间。制造业供需两端均持续改善，生产端扩张相对更快。非制造业商务活动指数回升0.7个百分点至51.7%，其中，由于双节临近，叠加各地促消费政策发力，服务业景气度有所回升，地方基建项目推进加上地产政策向好，建筑业景气度明显回升。综合PMI产出指数也回升0.7个百分点至52.0%。9月下旬，降准落地，专项债发行量仍可观，政策端持续发力，但由于假期因素，制造业景气度或季节性回落。

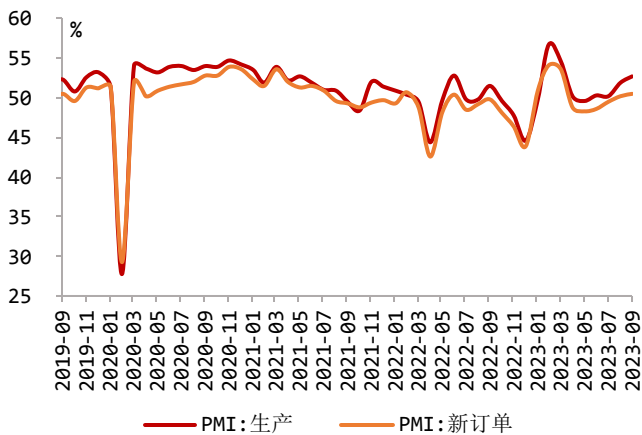
1 制造业 PMI：供需两端持续改善，进出口指数分化

传统开工旺季下，供需两端持续改善。2023年9月制造业采购经理人指数较上月回升0.5个百分点至50.2%，高于市场预期，继5个月收缩后重新回到扩张区间。其中，**从需求端看**，9月新订单指数为50.5%，较8月上升0.3个百分点，连续两个月扩张，国内需求稳中有增，外需下滑势头放缓。**从生产端看**，天气影响减弱，开工旺季下企业生产进一步加快，9月生产指数较8月升高0.8个百分点至52.7%，连续4个月扩张。从供需关系来看，生产指数超过新订单指数2.2个百分点，超出的幅度较上月扩大，说明生产端扩张相对更快。**从企业预期来看**，9月以来政策继续发力稳增长，企业预期较为稳定，9月生产经营活动预期指数录得55.5%，较8月小幅回落0.1个百分点，仍连续3个月稳定在55%以上的较好水平。**从就业情况看**，9月从业人员指数较8月回升0.1个百分点至48.1%，结束持续半年的下滑趋势，就业形势有所趋稳，但企业招工的意愿仍偏弱。总体来看，9月份，传统制造业开工旺季，叠加政策发力，经济景气水平回升，供需两端继续改善。9月下旬，货币政策方面，央行在2023年三季度例会上强调“逆周期”调节，并要加大已出台货币政策实施力度，货币政策后续或持续发力；地产方面，多城陆续取消或松绑限购政策，地产热度有望逐步回暖。但在10月上旬的假期影响下，制造业景气度或季节性放缓。

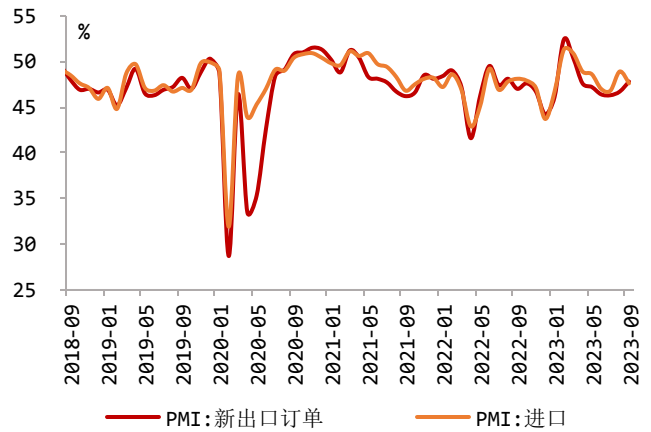
从进出口情况来看，新出口订单指数回升，进口指数回落。新出口订单指数和进口指数分别为47.8%和47.6%，分别较前值回升1.1和下降1.3个百分点，仍连续6个月处于临界线下。进口方面，进口指数回落且低于新出口订单指数，国内消费仍较承压；出口方面，出口指数有所回升，或主要与人民币汇率低位徘徊、欧美消费旺季提前备货等因素有关。被视为全球经济“金丝雀”的韩国进出口数据显示，9月1日至20日期间，韩国的出口同比增长9.8%，较8月同期明显回升，外需边际有所改善。但欧美制造业景气度仍然较低，美国和欧元区9月Markit制造业PMI初值分别为48.9%和43.3%，仍在收缩区间。总体上，进口景气度低于出口0.2个百分点，外需略好于内需。短期来看，政策密集推出，内需有望保持韧性，支撑进口景气度；欧美高利率环境下，外需仍然承压，但人民币汇率保持低位，欧美消费旺季临近，或对出口有一定支撑。

从行业来看，四大行业景气全面回升，新动能稳中有增。其中，装备制造业PMI为50.6%，较上月上升0.6个百分点，生产指数和新订单指数分别上升至53%以上和51%以上，高技术制造业PMI为50.1%，较上月上升0.7个百分点，生产指数上升至52%以上，新订单指数较上月上升1.8个百分点至50%以上，新动能稳中有增，供需均较好回升；受原材料价格上涨带动，基础原材料行业PMI为49.7%，较上月上升0.6个百分点，自5月以来持续上行，生产指数和新订单指数均有上升；由于双节临近，消费品制造业PMI为51.3%，较上月上升0.3个百分点，生产指数和新订单指数分别运行在53%以上和52%以上。细分行业上，石油煤炭及其他燃料加工、汽车、电气机械器材等行业生产指数和新订单指数53.0%后

续行业间景气度或有所分化，在政策支持下，新动能行业热度有望延续，消费品制造业由于节日效应减弱，景气度短期或边际走低，上游基础原材料制造业也或在“金九银十”影响下景气边际回落。

图 1：9 月新订单指数、生产指数均上升


数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数升高、进口指数回落


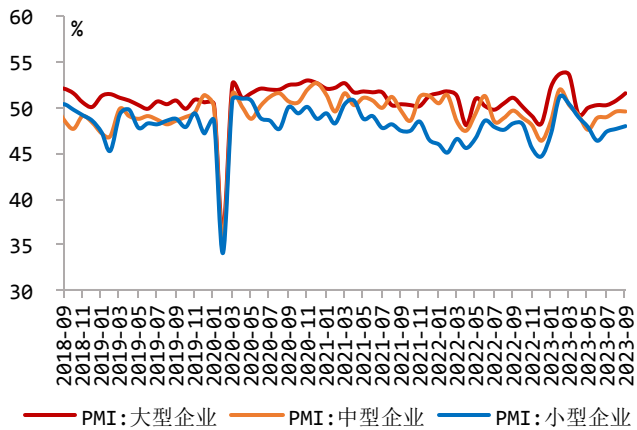
数据来源：wind、西南证券整理

2 大、小型企业景气度回升，中型企业景气趋稳

分企业规模看，大、小型企业景气度回升，中型企业景气度保持稳定。9月，大、小型企业 PMI 分别为 51.6%和 48.0%，分别较上月回升 0.8 和 0.3 个百分点，中型企业 PMI 与上月保持一致，为 49.6%。具体来看，大中小型企业生产端的景气度均回升，需求端仅大型企业改善。9月，大中小型企业生产指数较 8 月分别升高 0.7、0.8 和 1.0 个百分点至 54.4%、52.4%和 49.6%，大型企业新订单指数上升 1.1 个百分点至 52.7%，而中小型企业新订单指数分别回落 0.6、0.4 个百分点至 49.7%和 47.1%，中型企业新订单指数重新跌回荣枯线下。进出口方面，中小型企业出口指数回升，大型企业出口指数保持稳定，而大、中型企业进口指数走低，大型企业进口指数重回收缩区间，小型企业进口指数回升。具体来看，9月，大型企业新出口订单指数较上月不变，为 48.6%，中、小型企业新出口订单指数较 8 月分别回升 3.5 和 0.4 个百分点至 47.2%和 45.6%，大、中型企业进口指数分别回落 1.9、1.0 至 48.7%和 45.1%，小型企业进口指数则回升 1.6 个百分点至 46.6%。总体来看，9月，大型企业供需两端均表现较好，也是制造业整体加快回升的主导力量，外需下行势头放缓对中小企业景气度有所支撑，但内需仍待进一步巩固。

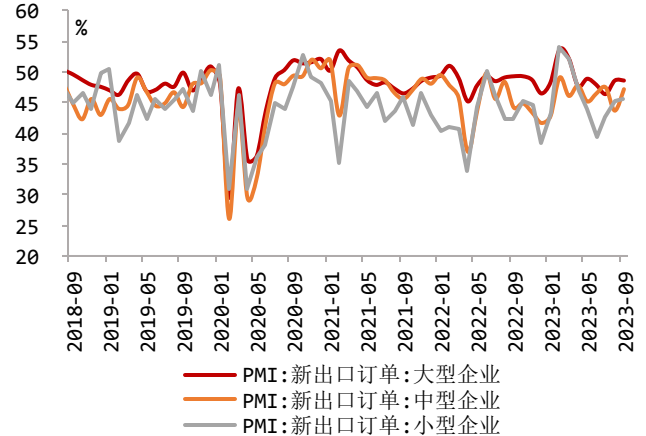
大型企业从业人员指数上升，小型企业预期指数有所回升。大型企业的从业人员指数上升 0.5 个百分点至 49.4%，而中、小型企业从业人员指数分别下滑 0.3 和 0.2 个点至 47.2%和 46.7%，大型企业招工意愿连续 3 个月改善，而中小型企业招工意愿仍然较差。小型企业预期有所改善，而大、中型企业预期指数下滑。大、中型企业的生产经营活动预期指数分别下降 0.3 和 0.9 个百分点至 56.8%和 55.4%，但仍处于较高景气水平，而小型企业的预期指数升高 1.5 个百分点至 53.1%。9月 19 日，工业和信息化部党组书记、部长金壮龙主持召开第二次中小企业圆桌会议，围绕发挥中小企业在重点产业链供应链中的重要作用，听取企业情况介绍和意见建议，研究推动中小企业与重点行业协同发展的工作举措，政策支持下中小企业景气度有望逐步改善。

图 3：大、小型企业 PMI 回升，中型企业 PMI 平稳



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：中、小型企业新出口订单指数回升，大型企业平稳



数据来源：wind、西南证券整理

3 两个价格指数继续上行，产成品库存指数回落

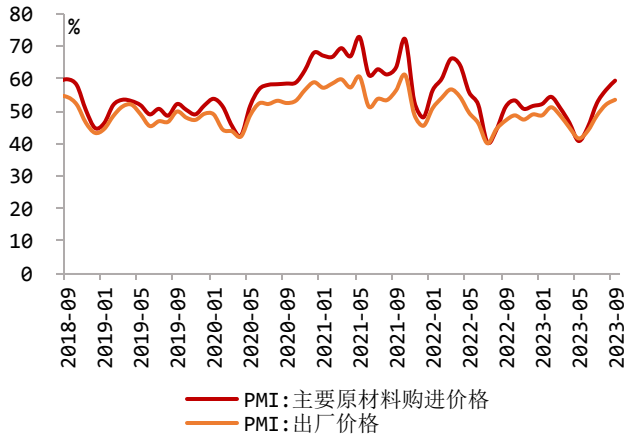
企业采购需求增多，原材料购进价格指数和出厂价格指数上升趋势延续。9月，由于企业生产活动活跃，采购量指数继续走高 0.2 个百分点至 50.7%，连续 2 个月处于扩张区间。国际上部分大宗商品价格持续上涨，国内企业采购活动进一步活跃，制造业市场价格总体水平继续回升，两个价格指数均为年内高点。主要原材料购进价格指数继续升高 2.9 个百分点至 59.4%，原材料价格指数连续两个月扩张，在市场需求回升带动下，出厂价格指数也上行 1.5 个百分点至 53.5%，连续两个月位于荣枯线上，但仍然低于原材料购进价格指数 5.9 个百分点。从行业看，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、有色金属冶炼及压延加工等上游行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数均处于 65.0% 及以上高位，相关行业原材料采购成本和产品销售价格水平上升较快。7、8 月 PPI 同比连续上行，9 月 PPI 在需求带动以及基数走低之下有望继续回升。后续国际油价仍面临多重多空因素，一方面是美联储暂停加息但释放鹰派信号，美国政府关门引发忧虑，而另一方面是沙特和俄罗斯将把石油减产措施延长至今年年底，美国石油钻机数量持续下降，石油库存延续去化态势，预计短期内原油价格呈震荡走势，国内原材料价格上涨势头或因季节性边际放缓，短期内价格指数或有所回落，但仍维持在较高景气区间。

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上月上升 3.7、1.9 和 2.5 个百分点至 61.0%、58.2% 和 57.7%，连续 3 个月扩张。大、中型企业出厂价格指数也分别上升 2.6 和 2.1 个百分点至 55.1% 和 53.9%，小型企业出厂价格指数与上月一致为 50.2%。总的来看，不同规模企业的原材料购进价格指数均上升，大、中型企业出厂价格指数上行，小型企业出厂价格指数趋稳，其中大、小型企业的原材料价格指数上涨幅度相对更大。9 月，BCI 企业销售、总成本前瞻指数回升，分别上升 1.31 和 1.78 个点至 59.13 和 69.91，利润前瞻指数下降 0.84 个点至 46.66，企业成本、销售回升，但利润下降。

供应商配送时间指数下滑，企业产成品库存指数回落。9 月供应商配送时间指数为 50.8%，较 8 月下滑 0.8 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间有所延长，这与制造业供需改善有关。库存方面，9 月，产成品库存指数为 46.7%，较 8 月下降 0.5 个百分点，仍连续 7 个月收缩，原材料库存指数为 48.5%，较上月回升 0.1 个百分点，连续 3 个月上行，但仍位于临界线下。8 月份，工业企业产成品存货同比增速 9.7%，较 7 月增速回升 0.8 个百分

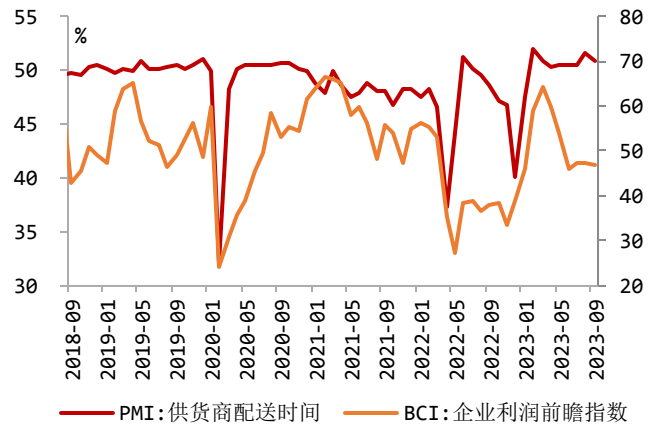
点，企业库存企稳，但 PMI 库存指数显示，企业库存短期或呈底部震荡态势，预计在四季度左右企业补库逐渐显现。

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格继续上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数、企业利润前瞻指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

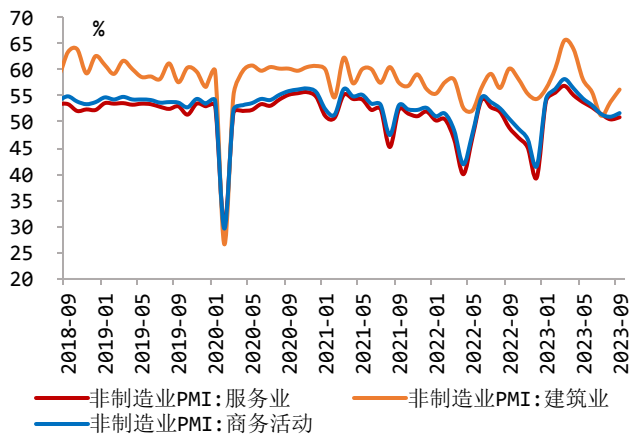
4 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气均回升，建筑业更明显

服务业景气程度回落态势停止，业务活动预期有所回升。9 月份，非制造业商务活动指数为 51.7%，比上月上升 0.7 个百分点，非制造业扩张力度有所增强，打破之前连续 5 个月走低的态势，略高于市场预期。其中，新订单指数为 47.8%，比上月上升 0.3 个百分点，非制造业市场需求景气度有所回升，但仍在荣枯线以下；投入品价格和销售价格指数走高，业务活动预期指数较上月回升 0.5 个百分点至 58.7%。9 月，服务业商务活动指数为 50.9%，比上月上升 0.4 个百分点，打破连续 5 个月下降态势。从行业看，水上运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间；铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数低于临界点。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 58.1%，比上月上升 0.3 个百分点，继续保持在较高景气区间，服务业企业对市场恢复发展预期向好，其中铁路运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业业务活动预期指数位于 60.0% 以上高位景气区间。其他分项指标方面，服务业新订单指数为 47.4%，与上月持平，需求没有继续走弱，但仍处于荣枯线以下；就业情况有所回落，服务业从业人员指数为 46.9%，比上月下降 0.3 个百分点；从价格上看，服务业的投入品价格指数下降 0.2 个百分点至 52.1%，销售价格指数回升 0.1 个百分点至 50%。总体来看，与我们上月预估一致，在近期中央和地方发布促消费政策，且上层也频繁喊话扩内需下，服务业景气度有所回升。9 月 29 日，国务院办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》，在双节及消费旺季的带动下，10 月服务业景气度有望继续向好。

建筑业景气度回升明显，后续房地产、基建继续拉动或仍维持向好态势。9 月，建筑业商务活动指数为 56.2%，比上月上升 2.4 个百分点，位于较高景气区间，且较上月景气度回升明显，随着高温多雨天气影响逐渐消退，建筑业生产施工加快，商务活动指数升至较高景气区间，且近期地方基建推进及房地产政策的向好，对于建筑业有所拉动。分项指标看，建

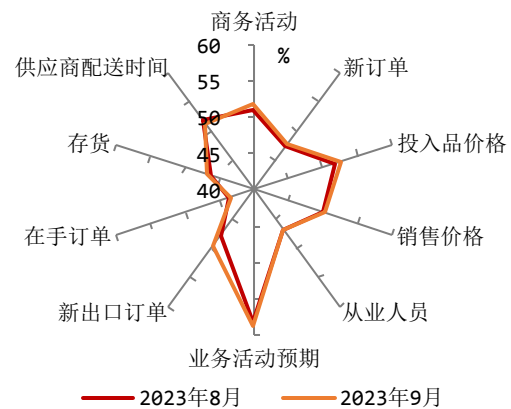
筑业需求回升，建筑业新订单指数为 50.0%，比上月上升 1.5 个百分点，重新回归荣枯线，基础设施项目建设施工进度加快，预计后续在政策利好下将延续向好态势；从用工上看，建筑业从业人员指数为 46.3%，比上月上升 1.6 个百分点，在需求改善下，企业用工情况也有所好转；从价格上看，建筑业投入品价格、销售价格较 8 月分别上升 6.3 和 1.1 个百分点至 54.7%、51.5%，建筑业企业成本上行；从预期上看，建筑业业务活动预期指数为 61.8%，比上月上升 1.5 个百分点，建筑类企业对近期市场恢复发展信心较强。从石油沥青开工的高频数据看，9 月中下旬，石油沥青开工装置开工率回落，但仍处于年内较高水位；政策方面，9 月 14 日，央行宣布降准 0.25 个百分点，这是年内第二次降准，预计释放中长期流动性超过 5000 亿元，在 LPR 年内两次下降、推出全面优化住房信贷政策等举措后，央行再次实施降准，将继续接力体现政策支持效应。在 7 月中央“政策吹风”后，实质性政策在 8 月底陆续落地。先后出台“认房不认贷”、下调首/二套房首付比例、取消限购等优化措施，一线城市也出台了实质性政策放松。目前的政策出台力度、频度已突破此前市场对于地产政策的预期上限，显示出较强托底信号，后续随着政策效果显现叠加金九银十，居民就业和信心逐步修复，地产供需有望逐渐回暖。此外，9 月份专项债发行量仍较可观，对于后续基建投资有支撑。诸多因素将继续拉动后续建筑业景气度。

图 7：服务业、建筑业 PMI 均回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2022-1	2022-2	2022-3	2022-4	2022-5	2022-6	2022-7	2022-8	2022-9	2022-10	2022-11	2022-12	2023-1	2023-2	2023-3	2023-4	2023-5	2023-6	2023-7	2023-8	2023-9	
中采制造业PMI																						
PMI总指数	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	
生产量	50.9	50.4	49.5	44.4	49.7	52.8	49.8	49.8	51.5	49.6	47.8	44.6	49.8	56.7	54.6	50.2	49.6	50.3	50.2	51.9	52.7	
雇员	48.9	49.2	48.6	47.2	47.6	48.7	48.6	48.9	49.0	48.3	47.4	44.8	47.7	50.2	49.7	48.8	48.4	48.2	48.1	48.0	48.1	
新订单	49.3	50.7	48.8	42.6	48.2	50.4	48.5	49.2	49.8	48.1	46.4	43.9	50.9	54.1	53.6	48.8	48.3	48.6	49.5	50.2	50.5	
出口订单	48.4	49.0	47.2	41.6	46.2	49.5	47.4	48.1	47.0	47.6	46.7	44.2	46.1	52.4	50.4	47.6	47.2	46.4	46.3	46.7	47.8	
现有订货	45.8	45.2	46.1	46.0	45.0	44.2	42.6	43.1	44.1	43.9	43.4	43.1	44.5	49.3	48.9	46.8	46.1	45.2	45.4	45.9	45.3	
产成品库存	48.0	47.3	48.9	50.3	49.3	48.6	48.0	45.2	47.3	48.0	48.1	46.6	47.2	50.6	49.5	49.4	48.9	46.1	46.3	47.2	46.7	
原材料库存	49.1	48.1	47.3	46.5	47.9	48.1	47.9	48.0	47.6	47.7	46.7	47.1	49.6	49.8	48.3	47.9	47.6	47.4	48.2	48.4	48.5	
采购量	50.2	50.9	48.7	43.5	48.4	51.1	48.9	49.2	50.2	49.3	47.1	44.9	50.4	53.5	53.5	49.1	49.0	48.9	49.5	50.5	50.7	
购进价格	56.4	60.0	66.1	64.2	55.8	52.0	40.4	44.3	51.3	53.3	50.7	51.6	52.2	54.4	50.9	46.4	40.8	45.0	52.4	56.5	59.4	
供应商配送时间	47.6	48.2	46.5	37.2	44.1	51.3	50.1	49.5	48.7	47.1	46.7	40.1	47.6	52.0	50.8	50.3	50.5	50.4	50.5	51.6	50.8	
进口	47.2	48.6	46.9	42.9	45.1	49.2	46.9	47.8	48.1	47.9	47.1	43.7	46.7	51.3	50.9	48.9	48.6	47.0	46.8	48.9	47.6	
中采服务业PMI	50.3	50.5	46.7	40.0	47.1	54.3	52.8	51.9	48.9	47.0	45.1	39.4	54.0	55.6	56.9	55.1	53.8	52.8	51.5	50.5	50.9	
中采建筑业PMI	55.4	57.6	58.1	52.7	52.2	56.6	59.2	56.5	60.2	58.2	55.4	54.4	56.4	60.2	65.6	63.9	58.2	55.7	51.2	53.8	56.2	
综合PMI产出指数	51.0	51.2	48.8	42.7	48.4	54.1	52.5	51.7	50.9	49.0	47.1	42.6	52.9	56.4	57.0	54.4	52.9	52.3	51.1	51.3	52.0	
非制造业商务活动指数	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6	54.4	56.3	58.2	56.4	54.5	53.2	51.5	51.0	51.7	
财新制造业PMI	49.1	50.4	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	49.2	49.4	49.0	49.2	51.6	50.0	49.5	50.9	50.5	49.2	51.0	-	

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。

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
	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
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@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
	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
	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

	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	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	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
