

2023年10月08日

证券研究报告·宏观定期报告

假日宏观观察（9.29-10.6）



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 假期消费反弹明显，原油多空因素皆存

### 摘要

#### 一周大事记

**对外贸易：**10月1日，第三次中德高级别财金对话上双方同意加强财金领域合作，后续在贸易、投资、金融等方面的合作有望持续深化；

**房地产：**据中原地产研究院统计，9月全月，各地累计发布房地产调控政策高达175次，其中核心政策是“认房不认贷”政策，此外不少房企的债务重组取得实质性进展，随着地产政策效应逐步显现，房地产市场有望逐渐企稳；

**大宗商品：**当地时间4日，EIA库存周报显示，美国9月29日当周EIA原油库存下降222.4万桶，降幅超预期，但终端汽油的库存累积，需求减弱，后续国际油价仍面临多空两方面因素，高利率叠加沙特和俄罗斯减产措施，原油库存仍处于低位，预计短期内原油价格或呈震荡走势；

**美国服务业：**由于新订单大跌至今年的最低水平，美国服务业在9月份增长放缓，9月ISM非制造业指数为53.6%，库存情绪指标同样显著下降；

**欧元区：**8月欧元区20个国家的零售销售额环比增速为-1.2%，低于预期，欧元区8月PPI同比增速录得-11.5%，略高于预期，欧洲经济在高利率和高通胀之下面临经济收缩的困境，经济前景不容乐观；

**美国就业：**美国9月非农就业人口增加33.6万人，为今年年初以来的最大增幅，劳动力参与率稳定在62.8%，美国9月失业率3.8%高于预期，9月平均时薪环比增长0.2%，低于预期，美国劳动力市场仍较强劲，但持续时间需持续关注；

**外储：**截至2023年9月末，我国外汇储备规模为31151亿美元，较8月末下降450亿美元，中国黄金储备报7046万盎司，环比增加84万盎司，虽然外汇储备有所下降，但国内经济在政策稳增长下仍处在回升区间内，或对后续人民币汇率有一定支撑作用；

**假期数据：**假期8天，国内旅游出游人数8.26亿人次，按可比口径同比增长71.3%，全国服务零售日均消费规模较2019年同期增长153%，迎五年来最旺“十一”，十一数据显示出行和消费恢复较好，增速较快，观影增长不及市场预期，后续消费数据表现或较可观。

● **高频数据：**生产数据，英国布伦特原油现货均价较假前一周下降3.66%，较去年十一假期回落2.57%；房地产方面，双节期间30个大中城市商品房成交面积较去年同期回落57.41%，较去年十一假期回升52.89%；物价方面，双节期间农产品批发价格200指数较假前一周升0.13%，蔬菜价格、猪肉价格回落。

● **下周重点关注：**美国8月商业批发库存（周二）；美国9月PPI、德国CPI（周三）；美国9月联邦政府财政赤字，9月CPI、核心CPI，日本9月企业商品价格指数（周四）；中国9月进出口贸易、CPI、PPI数据（周五）

● **风险提示：**国内复苏不及预期，海外经济超预期衰退。

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

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 目 录

1 假日大事记.....	1
2 假日期间高频数据.....	4
3 下周重点关注.....	5

## 1 假日大事记

**对外贸易：第三次中德高级别财金对话举行，进一步推进中德经贸关系。**10月1日，中国国务院副总理何立峰与德国财政部部长林德纳在德国法兰克福共同主持第三次中德高级别财金对话。双方同意加强财金领域合作，在公平竞争的基础上扩大双向市场开放。双方致力于共同推动完善国际经济治理，反对贸易保护主义，支持以世贸组织为核心、以规则为基础、非歧视、公平、开放、包容、公正、可持续和透明的多边贸易体制。双方在对话中达成25条共识，一致认为经济合作对中德两国有利，加强双边经济关系有助于实现优势互补。中国与德国在政府层面的沟通愈发密切，去年11月，习近平在人民大会堂会见来华正式访问的德国总理朔尔茨，朔尔茨是中共二十大召开后首位来访的欧洲领导人；今年6月，国务院总理李强在柏林总理府同德国总理朔尔茨共同主持第七轮中德政府磋商，听取了双方外交、经贸、工业、财金、司法、交通、教育、科技、卫生、环保、发展等22个部门负责人关于推动中德在有关领域合作进展情况的汇报。根据德国联邦统计局的数据，2022年中德双边贸易额达2980亿欧元，同比增长21%，中国连续第七年成为德国最重要的贸易伙伴。另外，据德国联邦外贸与投资署，2022年中国企业在德国投资项目数量为141个，仅次于美国、瑞士和英国，根据德央行最新统计数据，德国企业2022年在华投资额达到115亿欧元，创下历史新高。此次中德高级别财金对话，是第七轮中德政府磋商的重要成果，中德关系得到进一步推进，后续在贸易、投资、金融等方面的合作有望持续深化。

**房地产：9月房地产调控政策超过175次，房企偿债压力有望逐步缓解。**据中原地产研究院统计，9月全月，各地累计发布房地产调控政策高达175次。其中核心政策是8月底9月初各地开始井喷的“认房不认贷”政策。10月2日，德州召开《促进我市房地产市场平稳健康发展的若干举措》，出台的10条政策主要包括提高公积金贷款额度、“带押过户”、降低存量首套住房贷款利率、购房退税、房票安置等。8月下旬开始，四大一线城市分别在8月31日和9月1日发布“认房不认贷”政策，截至目前，已有超过60个城市明确执行“认房不认贷”政策。同时，广州、天津、西安、厦门、苏州、长沙、成都等城市减少了限购区域，南京、合肥、济南、青岛等二线以下城市全面取消限购，各地落实差异化限贷政策，公积金支持政策仍是各地因城施策的主要手段。当下我国房地产市场供求关系发生重大变化，房地产相关政策正在持续优化调整中，从各项政策来看，我国供给侧和需求侧房地产政策优化调整，并且落实速度快于预期。此外，10月5日，融创中国在港交所发布公告，公司境外债重组获香港法院批准。9月份，除融创外，也有不少房企的债务重组取得实质性进展，碧桂园、中国奥园、花样年完成全部计划展期的债务重组，远洋集团也主动谋划债务重组，而恒大的债务协议安排会议再次延后。随着房企债务重组持续推进，房企偿债压力有望得到缓解，减少“暴雷”现象，这也得益于房企融资政策的不断优化。据中指研究院，9月，中国100个城市新建住宅平均价格为每平方米16184元，环比由跌转涨，涨幅为0.05%，百城新房价格环比“四连跌”的态势结束，然而二手房价仍在下跌通道，中国100个城市二手住宅平均价格为每平方米为15556元，环比下跌0.44%，跌幅较8月扩大0.06个百分点。随着地产政策效应逐步显现，房地产市场有望逐渐企稳，从而进一步缓解房企偿债压力。

**大宗商品：石油库存数据出炉，短期油价或呈震荡走势。**当地时间10月4日，美国能源信息署(EIA)库存周报显示，美国9月29日当周EIA原油库存下降222.4万桶，为连续第三周下降，预期增加5万桶，前值减少216.9万桶；WTI原油期货的主要交割地库欣地区原油库存增加13.2万桶，结束之前连续七周下降的趋势，前值为减少94.3万桶；战略储备用油(SPR)库存减少30万桶；汽油库存增加648.1万桶，增幅创下2022年1月以来新

高，预期增加 30 万桶，前值为增加 102.7 万桶。此外，API 数据显示，美国 9 月 29 日当周原油库存减少 421 万桶，预期为下降 9.2 万桶，前值为增加 158.6 万桶；库欣原油库存增加 70.5 万桶，前值为减少 82.8 万桶；汽油库存增加 394.6 万桶，预期为减少 21.2 万桶，前值为减少 7 万桶。总体而言，美国 9 月 29 日当周原油库存的降幅超预期，但终端汽油的库存累积，需求减弱。从供给端来看，同日，沙特、俄罗斯先后发表声明，沙特重申将继续维持每日自愿减产 100 万桶的计划，直到 2023 年 12 月底；俄罗斯称将按照此前宣布的计划，在 12 月底前继续自愿减产 30 万桶/日，而于 4 月宣布的计划，将持续到 2024 年 12 月底。当日，WTI 11 月期货收跌 5.01 美元，跌幅 5.61%，报 84.22 美元/桶，创去年 9 月以来最大单日跌幅；布伦特 12 月期货收跌 5.11 美元，跌幅 5.62%，报 85.81 美元/桶。国际原油价格自 9 月末开始持续下跌，截至 10 月 4 日，布伦特原油期货结算价较 9 月 27 日的 96.55 美元/桶跌至 85.81 美元/桶，主要反映市场对于长期高利率对宏观经济产生负面影响的担忧。后续国际油价仍面临多空两方面因素，一方面是美联储可能维持利率“higher for longer”，美国国会众议院罢免议长麦卡锡，或增大政府关门的概率，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，原油库存仍处于低位，预计短期内原油价格或呈震荡走势。

**美国：服务业转冷迹象浮现，9 月 ISM 非制造业指数较上月回落。**当地时间 10 月 4 日，ISM 公布的数据显示，由于新订单大跌至今年的最低水平，美国服务业在 9 月份增长放缓。美国 9 月 ISM 非制造业指数 53.6%，略高于预期 53.5%，但低于前值 54.5%。从分项指标看，商业活动分项指数 58.8%，创三个月新高，较 8 月的 57.3% 上涨 1.5 个百分点；新订单分项指数 51.8%，创 2023 年迄今以来的新低，较 8 月大跌 5.7 个百分点；就业指数从 8 月的 54.7% 降至最新的 53.4%，招聘人数增长形势放缓；库存指标单月下跌 3.5 个百分点，从 57.7% 下降至 9 月的 54.2%；库存情绪指标同样显著下降，从 61.5% 降至 54.8%，单月大跌 6.7 个百分点。数据表明库存继续增加，但增幅放缓。在融资成本上升、通货膨胀顽固和工资涨幅变小的情况下，一些消费者在服务行业的支出已经变得更加挑剔。同时还伴随着新的挑战，包括本月恢复助学贷款支付，对非必需品类服务和商品购买构成风险。此外，同日美国 9 月 Markit 服务业 PMI 终值 50.1%，创 2023 年 1 月份以来终值新低。近几个月来最大的变化是对旅行、旅游和娱乐等消费服务的需求下降，以及金融服务活动的下滑。最后，经济似乎正以疲弱的态势进入第四季度，预示着随着年底的临近，GDP 增长将放缓。与此同时，商品和服务的平均价格继续以远高于疫情前的平均水平上涨，服务业收费通胀仍然特别顽固。在服务业增长放缓、利率维持高位下，美国经济压力或逐渐显现。

**欧元区：零售销售低于预期，欧洲经济面临收缩困境。**当地时间 10 月 4 日，欧盟统计局公布数据显示，8 月，欧元区 20 个国家的零售销售额环比增速为 -1.2%，低于预期 -0.5% 和前值 -0.2%，同比增速为 -2.1%，低于前值和预期 -1%。分产品来看，8 月欧元区零售销售环比下降主要是由邮购和网上购物、汽油销售下降导致。具体而言，汽车燃料零售额环比下降 3.0%，同比下降 7.7%，食品、饮料和烟草零售额环比下降 1.2%，同比下降 3.2%，非食品产品零售额环比下降 0.9%，同比下降 0.2%，其中邮购和网上购物环比下降 4.5%，同比下降 1.0%。分国别来看，在有数据的成员国中，零售贸易总额月度环比降幅最大的是葡萄牙 (-3.0%)、法国 (-2.8%) 和比利时 (-1.5%)。增幅最高的是卢森堡 (+1.9%)、波兰 (+1.7%) 和丹麦 (+1.6%)。同日，标普环球公布 9 月欧元区综合 PMI 终值为 47.2%，略高于 8 月份的 46.7%，也略高于预期值 47.1%，其中服务业 PMI 终值为 48.7%，高于预期 48.4% 和前值 47.9%，而制造业 PMI 终值为 43.4%，符合市场预期，略低于前值 43.5%。其中，德国标普 HCOB 服务业 PMI 终值从 8 月份的 47.3% 升至 9 月份的 50.3%，重回荣枯线上方，而法国标普 HCOB 服务业 PMI 从 8 月的 46% 降至 44.4%，四个月位于荣枯线下

方,但较此前 43.9%的初值略微回升。同日,欧元区 8 月 PPI 同比增速录得-11.5%,略高于预期-11.6%,但低于前值-7.6%,环比增速录得 0.6%,与预期一致,高于前值-0.5%。总的来看,欧洲经济在高利率和高通胀之下面临经济收缩的困境,欧洲经济前景不容乐观。

**美国就业: 非农就业数据超预期, 薪资增长放缓。**当地时间 10 月 6 日,美国劳工统计局公布数据显示,美国 9 月非农就业人口增加 33.6 万人,为今年年初以来的最大增幅,远超过预期的 17 万人,8 月初值为 18.7 万人。此前两个月的就业数据也出现了大幅向上修正:8 月份的新增人数上修 4 万,达到 22.7 万人;7 月份的新增人数从 15.7 万人大幅上修到 23.6 万人。7 月和 8 月这两个月的总人数比之前报告大幅增加了 11.9 万人。美国 9 月失业率 3.8%,高于预期的 3.7%,与 8 月前值 3.8%持平。美国财长耶伦更看重、也更为全面的 U6 失业率为 7%。工资增幅低于预期。9 月平均时薪环比增长 0.2%,低于预期的 0.3%,8 月前值为 0.2%;同比增长 4.2%,创下 2021 年中期以来的最小年度涨幅,低于预期的 4.3%,8 月前值为 4.3%。占就业大多数的非管理类员工的收入,录得自 2020 年以来的最小环比增幅。劳动力参与率稳定在 62.8%,与预期和 8 月前值持平,劳动力供需之间的不匹配正在趋于平衡。细分行业来看,许多领域都表现强劲。休闲和酒店业领涨,增加了 9.6 万个新的就业岗位。政府类工作增加了 7.3 万,医疗保健领域增加了 4.1 万,专业、科学和技术服务类增加了 2.9 万。由于好莱坞陷入劳资僵局,电影和录音工作岗位减少了 5000 个就业。虽然周五的非农报告几乎没有受到最近大罢工激增的影响,但可能会影响 10 月报告。还需要注意的是,非农就业报告是由两份独立的调查数据编制而成。对企业和政府机构的调查产生了就业人数和工资数据,这部分数据显示出惊人的就业增长。然而,对家庭的调查用于计算失业率,显示出该月就业增加了 8.6 万人,增长幅度要小得多。另外,美国 9 月 ADP 就业增加 8.9 万远低于预期,创 2021 年初以来最低;美国 8 月 JOLTS 职位空缺远超预期,白领职位激增。整体来说,美国劳动力市场仍较强劲,但持续时间需持续关注。

**外储: 9 月外汇储备下降, 央行持续增加黄金储备。**10 月 7 日,国家外汇管理局统计数据显示,截至 2023 年 9 月末,我国外汇储备规模为 31151 亿美元,较 8 月末下降 450 亿美元,降幅为 1.42%。9 月,受主要经济体货币政策及预期、宏观经济数据等因素影响,美元指数上涨,全球金融资产价格总体下跌,汇率折算和资产价格变化等因素综合作用,当月外汇储备规模下降,我国经济总体回升向好,高质量发展扎实推进,有利于外汇储备规模继续保持基本稳定。从汇率来看,由于数据显示美国经济目前仍具有韧性,且美联储 FOMC 会议放鹰,市场预期利率 higher for longer,9 月美元指数呈上行态势,上涨幅度达 2.47%;从资产价格来看,海外主要股指呈下跌态势,标普 500 的 9 月跌幅达 4.87%,欧元区 STOXX50 下跌 2.85%,日经 225 下跌 2.34%,而债券利率也在海外央行偏鹰的情绪下上升,美国 10 年期国债在 9 月上行了 47bp,日本 10 年期国债上涨约 10bp,欧元区公债利率上升 25bp。虽然 9 月外汇储备有所下降,但国内经济在政策稳增长下仍处在回升区间内,或对后续人民币汇率有一定支撑作用,预计人民币汇率短期呈震荡态势。此外,9 月末,中国黄金储备报 7046 万盎司,8 月末为 6962 万盎司,环比增加 84 万盎司,为连续第 11 个月增加,9 月末黄金储备价值 1317.88 亿美元,8 月末为 1352.24 亿美元。过去十个月,中国央行黄金储备累计增持规模达 782 万盎司。今年前 7 个月,中国央行累计增持黄金约 126 吨,是全球最大黄金买家。由于黄金具有避险、抗通胀、长期保值增值等属性,在国际储备组合配置中增加黄金储备,有利于动态平衡国际储备的安全性、流动性和收益性。虽然近期国际黄金价格受联储放鹰的影响有所下跌,但全球央行购金热对于黄金价格中枢或起到支撑作用。

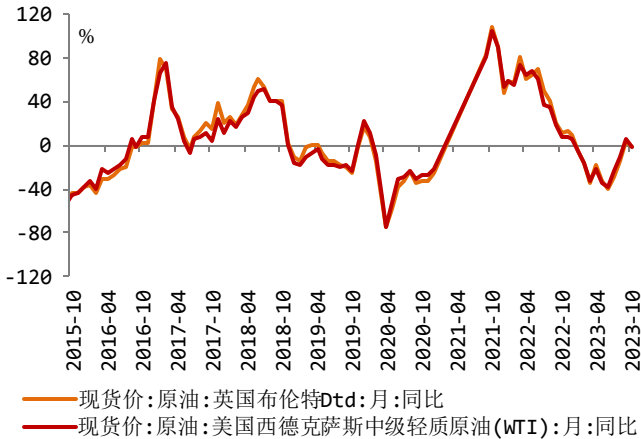
**假期数据：今年为五年来最旺“十一”，出行增长较快。**经文化和旅游部数据中心测算，假期8天，国内旅游出游人数8.26亿人次，按可比口径同比增长71.3%，按可比口径较2019年增长4.1%；实现国内旅游收入7534.3亿元，按可比口径同比增长129.5%，按可比口径较2019年增长1.5%。据商务部商务大数据监测，假期前七天，全国重点监测零售和餐饮企业销售额同比增长9%。假期前七天，全国示范步行街客流量同比增长94.7%，36个大中城市重点商圈客流量同比增长164%。商务部重点监测零售企业粮油食品、饮料、金银珠宝、通信器材销售额同比增长10%以上，汽车、化妆品销售额同比增长7%左右。商务部重点监测餐饮企业销售额同比增长近两成，重庆、杭州、武汉同比分别增长30.3%、19.3%和16.3%，团圆家宴、亲朋聚餐、婚庆喜宴等成为餐饮消费热点。观影方面，据灯塔专业版实时数据，2023年国庆档总票房达27.34亿，超去年同期83%，总观影人次超6511.4万，同比增长80%，国产影片票房占比为95.78%。出行方面，10月6日，携程发布《中秋国庆旅游总结报告》显示，“十一”假期，国内旅游订单同比增长近2倍，较“五一”增长1成；出境游同比增长8倍多。10月6日，途牛旅游网发布《2023中秋国庆旅游消费盘点》显示，更多用户选择了5天及以上的出游行程，出游人次占比达54%，其中，5-6天的出游行程备受用户青睐，出游人次占比为23%。此外，也有19%的用户选择了8天以上的出游行程。根据美团发布的“十一”黄金周消费数据显示，全国服务零售日均消费规模较2019年同期增长153%，迎五年来最旺“十一”，上海、北京、成都、重庆、深圳消费规模位居全国前五。其中，全国餐饮堂食消费规模较2019年同期增长254%。据统计，9月29日-10月4日，海口海关共监管离岛免税销售金额10.1亿元，比2022年同期增长94.2%。免税购物人数13万人次，比2022年同期增长120%。此外，10月4日，海口海关共监管离岛免税销售金额2.02亿元，比2022年同期增长294%。免税购物人数3.25万人次，比2022年同期增长242%。十一数据显示出行和消费恢复较好，增速较快，观影增长不及市场预期，后续消费数据表现或较可观。

## 2 假日期间高频数据

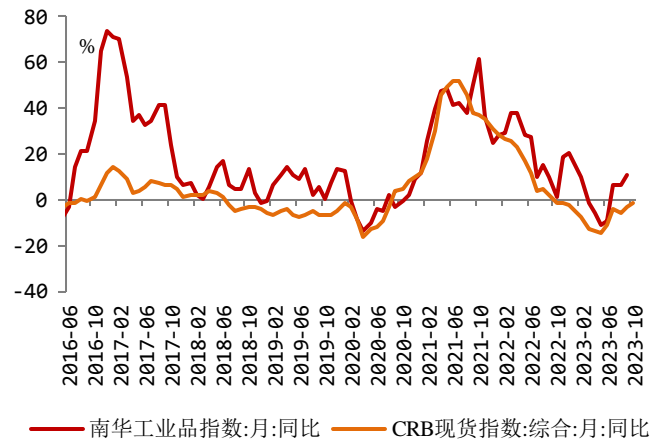
**生产数据方面**，双节期间9月29日至10月6日，英国布伦特原油现货均价较假前一周下降3.66%至92.5美元/桶，WTI原油现货均价为86.36美元/桶，下降5.48%；英国布伦特原油、WTI原油现货均价分别较去年同期回升0.22%和2.19%，较去年十一假期（2022年10月1日至10月7日）分别回落2.57%和1.64%。10月英国布伦特原油现货价同比下降1.89%，WTI原油现货均价同比回落1.71%，增速分别较9月回落6.42、7.91个百分点；10月英国布伦特原油现货价格及WTI原油现货价格月环比分别回落2.62%和4.21%。9月29日至10月6日，CRB现货指数均值为548.1，较假前一周下降0.9%，较去年同期回落2.1%，较去年十一假期回落3.24%。

**房地产方面**，双节期间9月29日至10月6日，30个大中城市商品房成交面积较去年同期回落57.41%，较去年十一假期回升52.89%。按均值计，10月环比下降74.92%，同比下降75.42%，一、二、三线城市10月同比增速分别为-78.57%、-73.97%和-75.23%；上周，100个大中城市成交土地占地面积环比增速为15.93%，一、二、三线城市环比增速分别为14.47%、-19.77%和34.41%，其中，一线城市土地溢价率最高，为4.09%，其次为三线城市，为3.23%，三线城市最低为2.38%。根据中指数据，2023年国庆假期（9月29日至10月6日），35个代表城市日均成交面积较去年国庆假期（10月1日-7日）及2019年假期下降两成左右；不过，诸葛数据研究中心监测的重点10个城市新房日均成交612套，较去年国庆假期日均成交量上涨43.8%。

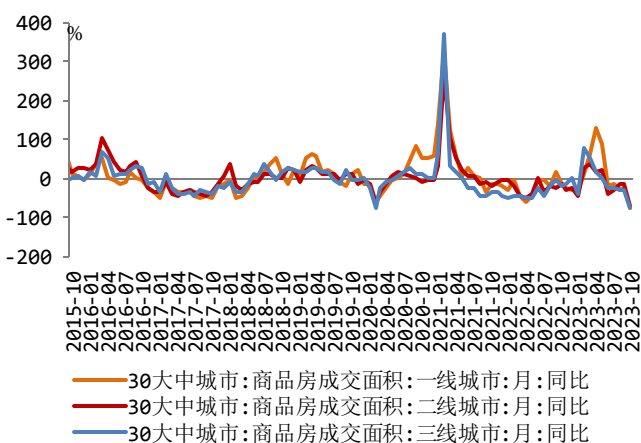
物价方面，双节期间 9 月 29 日至 10 月 6 日，农产品批发价格 200 指数较假前一周略升 0.13% 至 120.77，较去年同期回落 3.97%，较去年十一假期回落 4.11%。双节期间蔬菜价格、猪肉价格有所回落，10 月 7 日，28 种重点监测蔬菜批发为 4.99 元/公斤，较节前一周均价回落 0.93%，猪肉平均批发价较节前一周回落 2.04% 至 22.27 元/公斤。

**图 1：10 月原油价格同比下降（数据截至 10 月 6 日）**


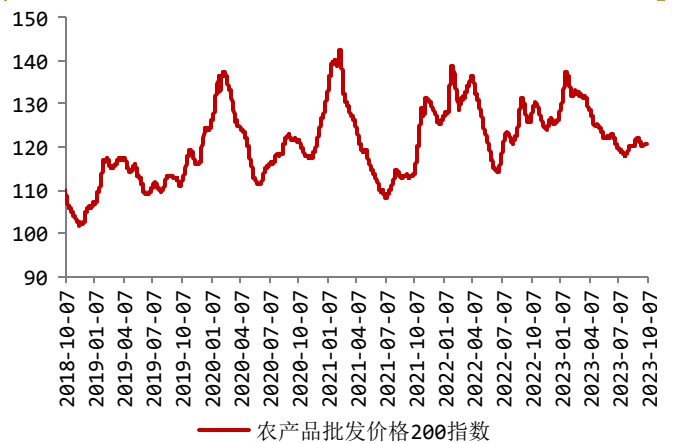
数据来源: wind、西南证券整理

**图 2：10 月 CRB 现货指数同比降幅缩窄（截至 10 月 6 日）**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 3：各线城市商品房成交面积同比回落（截至 10 月 7 日）**


数据来源: wind、西南证券整理

**图 4：10 月农产品批发价格指数较平稳（截至 10 月 7 日）**


数据来源: wind、西南证券整理

### 3 下周重点关注

	周一 (10.9)	周二 (10.10)	周三 (10.11)	周四 (10.12)	周五 (10.13)
中国	---	---	---	---	9 月出口金额、进口金额、贸易差额 9 月 CPI、PPI

	周一 (10.9)	周二 (10.10)	周三 (10.11)	周四 (10.12)	周五 (10.13)
海外	10月美联储理事巴尔发表讲话	美国8月商业批发库存, 商业批发零售	美国9月PPI 德国9月CPI	美国9月联邦政府财政赤字, 9月CPI、核心CPI 日本9月企业商品价格指数 英国8月工业生产指数	法国9月CPI 欧盟8月工业生产指数:同比 美国9月出口物价指数、10月密歇根大学消费者预期指数

数据来源: 新浪财经, 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。

## 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	lmtyf@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