

重回收缩区间，但不乏亮点 ——10月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：重回荣枯线下，季节性因素、内外需都是原因。**季节性因素叠加需求走弱，10月制造业 PMI 录得 49.5%，较 9 月回落 0.7 个百分点，低于市场预期，再度跌回收缩区间。从需求端看，10 月新订单指数为 49.5%，较 9 月下降 1.0 个百分点，重新跌至荣枯线下，节前部分需求释放、部分上游行业逐渐进入淡季影响国内需求，海外需求也呈季节性下降；从生产端看，基数较高叠加需求减少，10 月生产指数回落 1.8 个百分点至 50.9%，保持扩张；企业对于后市的预期较为稳定，但招工的意愿仍然不强；进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回落。短期看，稳增长政策有望带动进口需求，后续出口有一些支撑，但整体或仍偏弱；消费品、基础原材料需求下降，装备制造需求稳中有升。
- **不同规模企业景气度回落，大型企业 PMI 延续扩张。**分企业规模看，10 月，不同规模景气度下降，大型企业景气度保持扩张态势，大中小型企业生产端的景气度均回落，需求端仅小型企业改善。进出口方面有所分化，小型企业出口指数回升，大、中型企业出口指数下滑，而中小型企业进口指数回升，大型企业进口指数回落。从业员和企业预期方面，中、小型企业从业员指数上升，小型企业预期指数回升。后续政策支持下中小企业景气度有望继续改善。
- **两个价格指数继续下降，产成品库存指数回升。**10 月，企业生产活动边际放缓，采购量指数回落至 49.8%，国际部分大宗商品价格走低，主要原材料购进价格指数回落 6.8 个百分点至 52.6%，出厂价格指数也下降 5.8 个百分点至 47.7%，再回收缩区间。不同规模企业两个价格指数均下降。国际原油预计短期呈震荡走势，受政策提振叠加天气逐渐转冷，国内部分原材料价格或有所回升，综合来看价格指数短期或有望企稳。10 月，供应商配送时间指数下滑，供应商交货时间有所延长，产成品库存指数升高，原材料库存指数下滑，企业库存可能延续正增长态势，企业补库的趋势或逐渐显现。
- **非制造业 PMI：服务业、建筑业景气均走低，建筑业下滑幅度更大。**10 月，非制造业商务活动指数为 50.6%，较上个月下降 1.1 个百分点，仍高于临界点。分项指标来看，新订单指数为 46.7%，非制造业市场需求有所回落；投入品价格和销售价格指数较上月明显回落。服务业商务活动指数较 9 月下降 0.8 个百分点至 50.1%。批发业和金融业季节性回调对非制造业增长拖累较明显，假期消费相关行业表现较好。后续仍待政府继续发力，稳固向好态势。10 月，双节时间较长影响施工，另外房地产投资仍在修复中，建筑业商务活动指数为 53.5%，比上月下降 2.7 个百分点，但较上月回落明显。四季度中央将增发 2023 年国债 10000 亿元，增发的国债重点用于灾后恢复重建等八大方面，对于后续基建拉动或较明显。且房地产政策方面仍持续释放，近期关于保障房等的关注度较高。诸多因素将继续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. 国内万亿国债落地，海外经济表现分化 (2023-10-27)
2. 风已起，全球基建轮动 (2023-10-25)
3. “一带一路”开启新布局，美加息不确定性升高 (2023-10-21)
4. 数据暖意，消费和制造业有亮点——9 月经济数据点评 (2023-10-19)
5. 地方化债进度加快，美国通胀强于预期 (2023-10-14)
6. 金九下，出口环比明显回升——9 月贸易数据点评 (2023-10-14)
7. 新增社融超预期，政策提振居民端好转——9 月社融数据点评 (2023-10-14)
8. CPI、PPI 表现分化——9 月通胀数据点评 (2023-10-13)
9. 假期消费反弹明显，原油多空因素皆存 (2023-10-08)
10. 重回扩张区间，复苏持续性如何？——9 月 PMI 数据点评 (2023-10-02)

2023年10月份中国制造业采购经理指数较9月回落0.7个百分点至49.5%，重新回到临界线之下。制造业供需两端景气度均下行，需求端降至收缩区间，生产端仍保持扩张。非制造业商务活动指数回落1.1个百分点至50.6%，其中，服务业景气度有所回调，而建筑业景气度回落幅度相对更大。综合PMI产出指数也下降1.3个百分点至50.6%。10月下旬，万亿国债蓄势待发，有望提振国内需求，或带动制造业景气度回升。

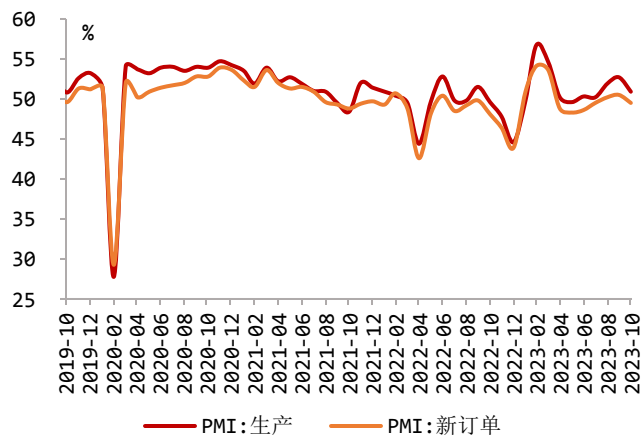
1 制造业 PMI：重回荣枯线下，季节性因素、需求都是原因

供需两端均回落，企业预期仍然向好。2023年10月制造业采购经理人指数较上月回落0.7个百分点至49.5%，低于市场预期，再度跌回收缩区间。其中，**从需求端看**，10月新订单指数为49.5%，较9月下降1.0个百分点，在连续两个月扩张后重新跌至荣枯线下，国内需求中一方面是受到“十一”休假和节前部分需求释放的季节性因素影响，另一方面则是部分上游行业逐渐进入淡季，海外需求也呈现出季节性下降。企业调查显示，10月反映市场需求不足的企业比重为59.9%，较上月上升1.2个百分点。**从生产端看**，由于9月基数较高，叠加需求减少，10月生产指数较9月回落1.8个百分点至50.9%，意味着尽管需求端有所收缩，但企业生产仍保持了5个月的扩张态势。从供需关系来看，生产指数超过新订单指数1.4个百分点，超出的幅度较上月缩小。**从企业预期来看**，10月以来各项稳增长政策均得到加码，企业对于后市的预期较为稳定，10月生产经营活动预期指数录得55.6%，较9月升高0.1个百分点，连续4个月稳定在55%以上的较高水平。**从就业情况看**，10月从业人员指数较9月小幅回落0.1个百分点至48.0%，企业招工的意愿仍然不强。总体来看，10月份，受“十一”节日休假和节前部分需求提前释放等因素影响，制造业PMI景气水平有所回落，供需两端景气度均有所下滑，但生产端仍保持扩张。10月以来，扩内需、稳楼市等政策力度不减，10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议，明确中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。随着万亿国债实物工作量的释放，经济有望保持向好态势，11月制造业PMI或有望重回荣枯线上。

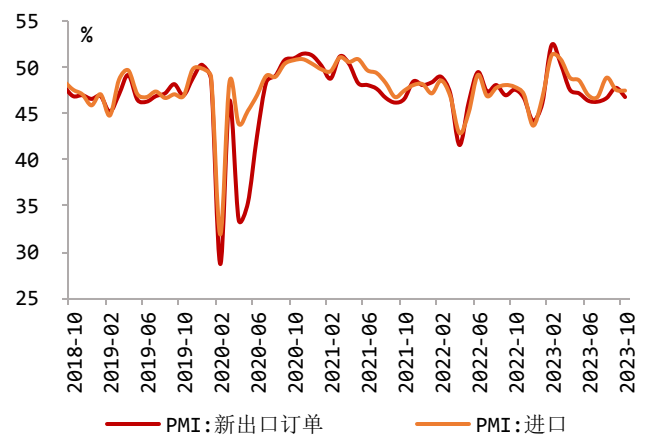
从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均回落。新出口订单指数和进口指数分别为46.8%和47.5%，分别较前值回落1.0和0.1个百分点，连续7个月位于收缩区间。进口方面，进口指数回落幅度小于新出口订单指数，并且再次高于新出口订单指数，说明国内消费仍具韧性；出口方面，出口回落或同样与季节性因素有关，多数年份内10月新出口订单指数较9月份有所下降。韩国进出口数据显示，10月1日至20日期间，韩国的出口同比增长4.6%，连续两个月正增长，但增速较9月同期有所放缓。同时，欧美制造业景气度有所分化，10月欧元区制造业PMI初值较前值43.4%回落至43%，美国制造业PMI达到了51%，高于9月份的50.2%。总体上，出口景气度低于进口0.7个百分点，内需好于外需。短期来看，稳增长政策有望带动进口需求，在海外利率见顶的预期下，市场情绪有所改善，人民币汇率保持低位，欧美消费旺季临近，或对后续出口有一定支撑，但整体或仍偏弱。

行业间呈分化态势，装备制造业需求稳中有升。消费品制造业方面，假期过后，前期较快增长的消费品需求季节性放缓，消费品制造业新订单指数为51.8%，较上月下降0.9个百分点，生产指数为52.4%，较上月下降1个百分点，仍在临界线上；基础原材料行业方面：进入10月后，化工产品市场需求逐步从旺季向淡季过渡，同时石油消费也偏紧运行，带动

整个基础原材料行业市场需求有所收缩，基础原材料行业新订单指数为 46.4%，较上月下降 2.8 个百分点，生产端，石油煤炭及其他燃料加工、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业均低于临界点，企业生产活动放缓；装备制造业方面，新订单指数为 52.2%，较上月上升 0.7 个百分点，其中金属制品、铁路船舶航空航天运输设备、电气机械器材等细分行业市场需求均有上升，装备制造业生产指数为 53%，较上月下降 0.7 个百分点，但仍保持在扩张区间。总体来看，10 月消费品制造业和基础原材料制造业需求下滑主要源于季节性因素，后续随着冬季到来、气温下降，部分消费品制造业和石油行业或迎来消费旺季，叠加万亿国债等稳增长政策或对上游原材料行业起到提振作用。

图 1：10 月新订单指数、生产指数下降


数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数走低，进口指数小幅下降


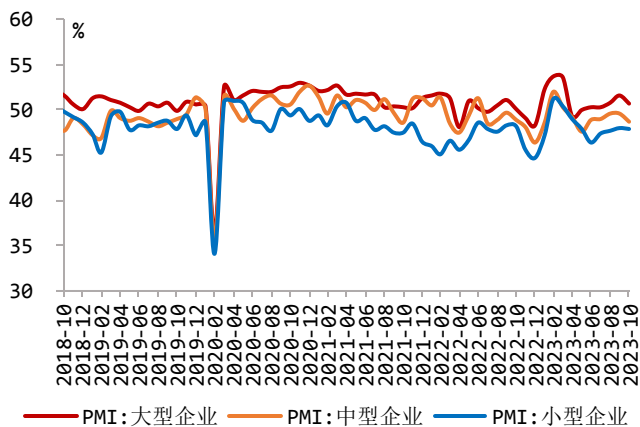
数据来源：wind、西南证券整理

2 不同规模企业景气度回落，大型企业 PMI 延续扩张

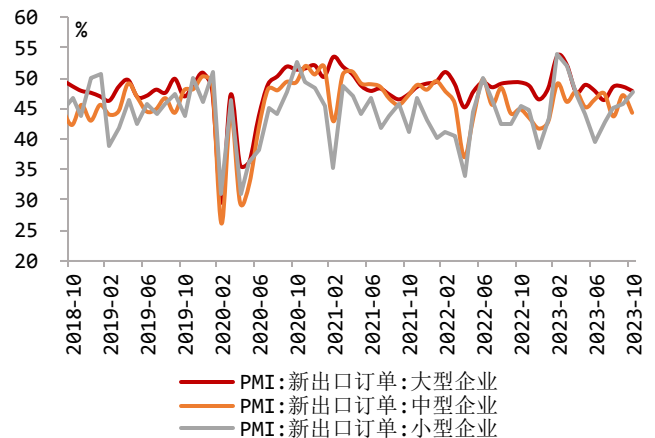
分企业规模看，不同规模企业景气度回落，大型企业 PMI 仍在扩张区间。10 月，大、中、小型企业 PMI 分别为 50.7%、48.7%和 47.9%，分别较上月回落 0.9、0.9 和 0.1 个百分点。具体来看，大中小型企业生产端的景气度均回落，需求端仅小型企业改善。10 月，大中小型企业生产指数较 9 月分别下降 1.3、3.4 和 0.8 个百分点至 53.1%、49.0%和 48.8%，小型企业新订单指数上升 0.7 个百分点至 47.8%，而大、中型企业新订单指数分别回落 1.9、0.8 个百分点至 50.8%和 48.9%，大型企业生产指数和新订单指数仍在荣枯线上。进出口方面，小型企业出口指数回升，大、中型企业出口指数下滑，而中小型企业进口指数回升，大型企业进口指数回落。具体来看，10 月，大、中型企业新出口订单指数较上月回落 0.7 和 2.9 个百分点至 47.9%和 44.3%，小型企业新出口订单指数较 9 月回升 2.2 个百分点至 47.8%，大型企业进口指数回落 0.9 个百分点至 47.8%，中小型企业进口指数则回升 1.7、0.6 个百分点至 46.8%和 47.2%。总体来看，10 月，大型企业供需两端仍保持扩张态势，但内外需都有所下滑，中型企业需求下降更多受外需影响，小型企业需求表现相对有韧性。

中、小型企业从业人员指数上升，小型企业预期指数回升。大型企业的从业人员指数回落 0.6 个百分点至 48.8%，而中、小型企业从业人员指数分别回升 0.2 和 0.3 个百分点至 47.4%和 47.0%，中小型企业招工意愿有所恢复，大型企业招工意愿转弱。小型企业预期改善，中型企业预期平稳，而大型企业预期指数下滑。大型企业的生产经营活动预期指数下降 0.1 个百分点至 56.7%，但仍处于较高景气水平，中型企业预期指数持平 9 月，小型企业的预期指

数升高 0.6 个百分点至 53.7%，连续两个月回升。10 月 30 日，国家发展改革委在江苏省无锡市召开促进民营经济发展壮大现场会，要求深刻领会促进民营经济发展壮大的重大意义，促进民营经济发展壮大是坚持“两个毫不动摇”的重大部署，是构建高水平社会主义市场经济体制的重要内容，是推动高质量发展的重要支撑，政策支持下中小企业景气度有望继续改善。

图 3：大、中、小型企业 PMI 回落


数据来源：wind、西南证券整理

图 4：小型企业新出口订单指数回升，大、中型企业下降


数据来源：wind、西南证券整理

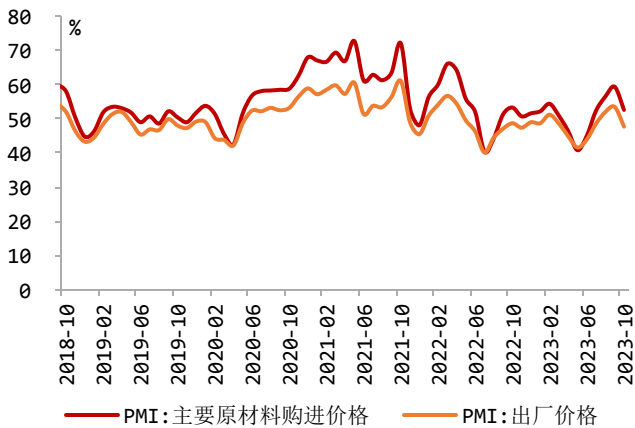
3 两个价格指数继续下降，产成品库存指数回升

企业采购需求下滑，原材料购进价格指数和出厂价格指数回落。10 月，企业生产活动边际放缓，采购量指数较 9 月回落 0.9 个百分点至 49.8%，跌回荣枯线以下，而且国际部分大宗商品价格走低，主要原材料购进价格指数回落 6.8 个百分点至 52.6%，但仍在扩张，由于市场需求回落，出厂价格指数也下降 5.8 个百分点至 47.7%，再回收缩区间，低于原材料购进价格指数 4.9 个百分点。从行业看，10 月份市场价格增速高位下行的根源是基础原材料行业，基础原材料行业的购进价格指数和出厂价格指数分别为 57.5% 和 46.7%，较上月下降 10.1 和 12.1 个百分点，降幅较大，因而带动下行业原材料采购价格的下降，装备制造业和高技术制造业购进价格指数分别为 48.9% 和 49.9%，较上月下降 4.2 和 1.5 个百分点，都降至 50% 以下，消费品制造业购进价格指数为 51.3%，较上月下降 4.9 个百分点。从具体行业上看，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、化学纤维及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数下降幅度较大。PPI 同比连续三个月走高，但根据出厂价格 PMI 指数的指引，PPI 在 10 月可能会有所回落。目前国际原油价格仍面临中东地缘政治局势、美国货币政策走势等多方面因素的影响，预计短期呈震荡走势。受政策提振叠加天气逐渐转冷，国内部分原材料价格或有所回升，综合来看价格指数短期或有望企稳。

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下降 7.3、7.0 和 5.6 个百分点至 53.7%、51.2% 和 52.1%，连续 4 个月扩张。大中小型企业出厂价格指数也分别回落 7.5、5.1 和 3.7 个百分点至 47.6%、48.8% 和 46.5%，重新跌回收缩区间。总的来看，不同规模企业的原材料购进价格指数和出厂价格指数均下降，其中大型企业价格指数下滑幅度相对更大。10 月，BCI 企业销售、利润、总成本前瞻指数均走低，分别下降 1.32、0.76 和 4.70 个点至 57.81、45.89 和 65.20。

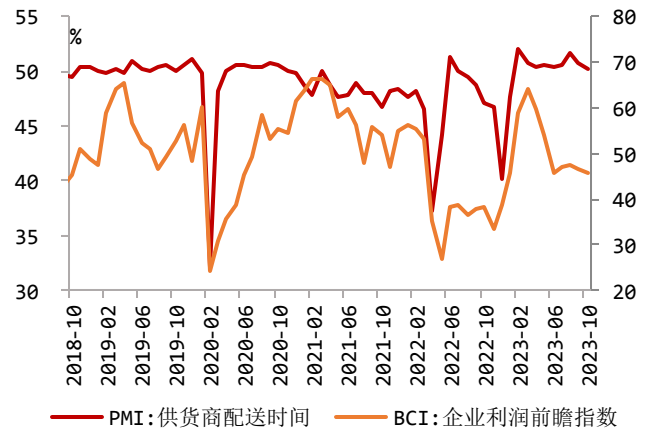
供应商配送时间指数下滑，企业产成品库存指数升高。10月供应商配送时间指数为50.2%，较9月下滑0.6个百分点，供应商交货时间有所延长。库存方面，10月，产成品库存指数为48.5%，较9月升高1.8个百分点，仍连续8个月收缩，原材料库存指数为48.2%，较上月下滑0.3个百分点，结束三个月的连续上升趋势。9月份，工业企业产成品存货同比增速录得3.1%，较8月增速回升0.7个百分点，企业库存企稳回升，PMI库存指数显示，企业库存可能延续正增长态势，企业补库的趋势或逐渐显现。

图5：主要原材料购进价格、出厂价格下降



数据来源：wind、西南证券整理

图6：供应商配送时间指数、企业利润前瞻指数下降



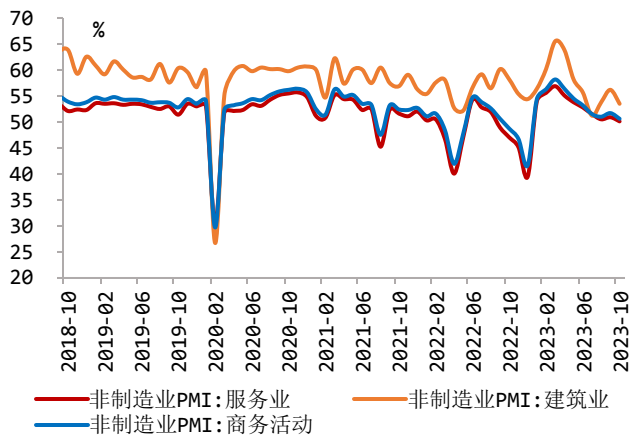
数据来源：wind、西南证券整理

4 非制造业 PMI：服务业、建筑业景气均走低，建筑业下滑幅度更大

服务业景气值重新回落，价格回落拖累较多。10月份，非制造业商务活动指数为50.6%，比上月下降1.1个百分点，仍高于临界点，非制造业总体保持扩张，但与制造业PMI一样，明显低于市场预期。其中，新订单指数为46.7%，比上月下降1.1个百分点，非制造业市场需求有所回落；投入品价格和销售价格指数较上月明显回落，业务活动预期指数较上月回落0.6个百分点至58.1%，仍处于较高景气区间。10月，服务业商务活动指数为50.1%，比上月下降0.8个百分点，重新下滑，但仍在荣枯线以上。从行业看，批发业和金融业季节性回调对非制造业增长拖累较明显，假期消费相关行业表现较好。与居民旅游出行和消费相关的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间，业务总量较快增长；同时，资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低位运行。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为57.5%，比上月下降0.6个百分点，继续在较高景气区间。其他分项指标方面，服务业新订单指数为46.2%，比上月下降1.2个百分点，需求呈走弱态势，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46.5%，比上月下降0.4个百分点；从价格上看，服务业从业人员指数为46.5%，比上月下降0.4个百分点，服务业销售价格指数为48.3%，比上月下降1.7个百分点，下滑幅度都比较明显。总体来看，与制造业PMI回落相关，服务业商务活动指数也有所回落，后续仍待政府继续发力，稳固向好态势。

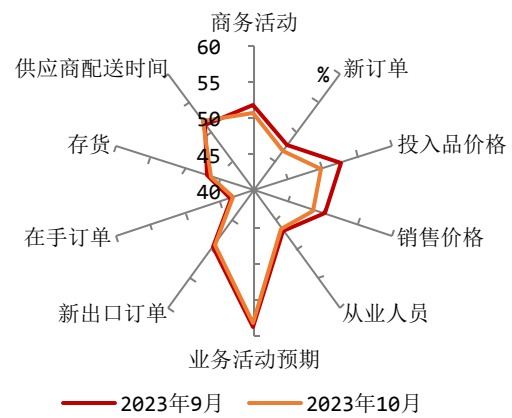
建筑业景气度回落明显，后续房地产、基建或有拉动。10月，建筑业商务活动指数为53.5%，比上月下降2.7个百分点，位于景气区间，但较上月回落明显，部分与双节时间较长影响施工等因素有关，另外房地产投资仍在修复中。分项指标看，建筑业需求回落，建筑业新订单指数为49.2%，比上月下降0.8个百分点，重回荣枯线以下，但后续在政策利好下，需求或有好转；从用工上看，建筑业从业人员指数为46.4%，比上月上升0.1个百分点，仍在荣枯线以下，但总体情况较稳定；从价格上看，建筑业投入品价格、销售价格较9月分别下降4.8和1.5个百分点至49.9%、50.0%，建筑业企业成本回落较明显；从预期上看，建筑业业务活动预期指数为61.4%，比上月下降0.4个百分点，仍在高景气区间，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，10月中下旬，石油沥青开工装置开工率回落；政策方面，四季度中央将增发2023年国债10000亿元，增发的国债重点用于灾后恢复重建等八大方面，对于后续基建拉动或较明显。且房地产政策方面仍持续释放，近期关于保障房等的关注度较高。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指数继续下降



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	2023-10	
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	49.5	
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	50.9	
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	48.0	
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	49.5	
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	46.8	
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	44.2	
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	48.5	
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	48.2	
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	49.8	
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	52.6	
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	50.2	
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	47.5	
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	50.1	
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	53.5	
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	50.7	
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	50.6	
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	50.6	-	

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

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	yflyu@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
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@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
