

纵深推进，高质量与新发展

——《2024政府工作报告》解读

摘要

- **经济增速合预期，新发展格局重“质量”和“安全”。**今年经济增速目标定在5%左右，主要考虑到当前我国面临外部环境依然复杂严峻、国内有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱等问题，今年经济增长仍是“质量”与“安全”并举；本次政府工作报告强调“加快构建新发展格局，着力推动高质量发展”。预计2024年经济将延续复苏态势，或呈现出前稳后升态势。分项指标设定方面，消费价格、就业、通胀、粮食产量、财政赤字率等目标与2023年相比持平，地方政府专项债限额较上年增加，此外能耗设置具体量化目标。
- **财政政策：预算设定体现“适度加力”，超长期特别国债拉开序幕。**财政政策定调与去年12月份中央经济工作会议一致，在适度扩大支出、稳增长的同时，将加强财政纪律，提升财政资金的使用效率。赤字率设定在3%，与2023年初制定的预算赤字率相同，触及“警戒线”但并未突破。但从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。地方政府新增专项债限额拟安排为3.9万亿元，略高于2023年，体现出地方控杠杆、中央加杠杆的特点。
- **货币政策：总量和结构工具均有发力空间，增强资本市场内在稳定性。**货币政策“灵活适度、精准有效”，总量和结构型货币政策均有望发挥效力。总量型工具方面，会议指出“促进社会综合融资成本稳中有降”，预计后续年内仍有降准降息的空间，助力社会融资需求回稳向上，然而在节奏上或有政策统筹以及汇率等多方面考虑；结构性货币政策工具将更加精准、高效，发力重心将在五大篇文章、“三大工程”和民营经济等领域。此外，会议还提出“增强资本市场内在稳定性”，后续资本市场更多改革举措有望推出，主要从融资端、交易端、投资端三个方面着手。
- **政府工作报告中的其他部署重点。部署一：新质生产力三个方面，产业链、新兴产业及数字经济。**产业链供应链有两方面的侧重，其一延续之前重要会议中对科技创新能力提升的要求，其二是对中国品牌的倾斜。新兴产业方面，报告中更加明确新兴产业方向，建议重点关注量子技术、生命科学等前沿领域重点环节突破及国产化替代的投资机会。数字经济要“深化大数据、人工智能等研发应用，开展‘人工智能+’行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群”；**部署二：扩内需在于促消费和扩投资双轮驱动。**本次报告承接中央经济工作会议强调的“形成消费和投资相互促进的良性循环”，大宗消费的政策倾向力度或将更大，此外新型消费提供增长新动能，体育消费、数字消费、绿色消费、健康消费等进入发展快车道。投资方面，中央预算内投资拟安排7000亿元，对于部分传统基建以及新型基础设施建设的支持力度仍较大；**部署三：持续优化房企融资环境，加速构建房地产新模式。**会议提出“优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持”，未提“防止无序扩张”，当前需要通过需求端刺激和融资端优化等措施来避免风险进一步蔓延，同时还将加快构建房地产发展新模式，进一步加大保障性住房建设和供给。
- **风险提示：逆全球化程度加深，国内复苏不及预期。**

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：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 踏浪前行——动能转换中的经济运行与投资抉择 (2024-03-04)
2. 分化的数据，期待政策加力——2月PMI数据点评 (2024-03-02)
3. 加快发展新质生产力，美国经济数据下修 (2024-03-01)
4. 国内大幅降息，美国担心过快降息 (2024-02-23)
5. 新旧动能如何平稳接续？——详解地产转型后的财政、金融以及新质生产力 (2024-02-21)
6. 假期国际油价上行，商品房成交平淡 (2024-02-19)
7. 假期消费向好，海外波澜不断 (2024-02-18)
8. 数据开门红，政策放量呵护——1月社融数据点评 (2024-02-11)
9. 高层重磅支持资本市场，海外货币政策引关注 (2024-02-09)
10. 基数带动CPI向下，但不必悲观——1月通胀数据点评 (2024-02-08)

目 录

1 经济增速合预期，新发展格局重“质量”和“安全”	1
2 财政政策：预算设定体现“适度加力”，超长期特别国债拉开序幕	2
3 货币政策：总量和结构工具均有发力空间，增强资本市场内在稳定性	3
4 政府工作报告中的其他部署重点	4
4.1 部署一：新质生产力三个方面，产业链、新兴产业及数字经济	4
4.2 部署二：扩内需在于促消费和扩投资双轮驱动	5
4.3 部署三：持续优化房企融资环境，加速构建房地产新模式	6

3月5日，国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大二次会议作政府工作报告，对2024年经济工作作出具体部署，从整体论调上，延续了去年中央经济工作会议对经济形势和国际环境的判断，继续强调加快构建新发展格局，着力推动高质量发展。

1 经济增速合预期，新发展格局重“质量”和“安全”

2023年中国国内生产总值为126万亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%，高于2023年3月份政府工作报告设定的5%左右增长水平。其中，实现城镇新增就业1244万人，完成了全年目标任务的103.67%；城镇调查失业率平均为5.2%，居民消费价格上涨0.2%。今年是中华人民共和国成立75周年，是实现“十四五”规划目标任务的关键一年，经济增速目标定在5%左右，符合我们在《改善预期，唱响光明论——2023年中央经济工作会议点评》中对于今年经济增速的预期。从目标增速的设定看，主要考虑到当前我国面临外部环境依然复杂严峻、国内有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱等问题，今年设定的目标增速与2023年设定的持平，但是不及2022年“5.5%左右”的表述，表明今年经济增长仍是“质量”与“安全”并举。同时，本次政府工作报告强调“加快构建新发展格局，着力推动高质量发展”，延续去年12月中央经济工作会议中“坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”的表述，重点指出“坚持质量第一、效益优先，继续固本培元”且“坚持高质量发展和高水平安全良性互动”。“十四五”时期中国潜在增长率在5.5%左右，预计2024年经济将延续复苏态势，或呈现出前稳后升态势。考虑到今年海外主要经济体需求转弱的整体趋势不变，但中外货币政策分化将逐渐收敛，国内供需两端将持续复苏。

分项指标设定方面，消费价格、就业、通胀、粮食产量、财政赤字率等目标与2023年相比持平，地方政府专项债限额较上年增加，此外能耗设置具体量化目标为单位国内生产总值能耗降低2.5%左右。去年虽同样面临较多风险挑战，但国内政策持续发力，今年从分项目标设定体现出“政策呵护”的特点，地方专项债限额高于2023年年初设定水平，财政赤字率与2023年持平，仍在“警戒线”内，体现出政策的张弛有度，并增加了超长期特别国债。今年将加强各类政策协调配合，强化协同联动、放大组合效应，储备政策要增强前瞻性、丰富工具箱，并留出冗余度，确保一旦需要就能及时推出、有效发挥作用，聚焦经济高质量发展和结构优化。

表 1：2023 年目标完成情况及 2024 年目标设定

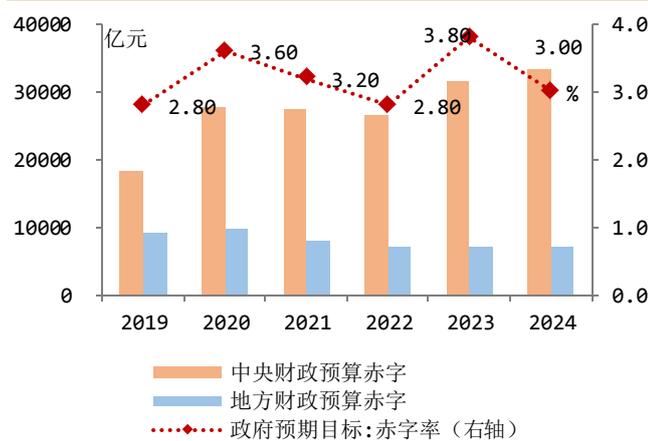
2023年设定目标	2023年完成情况	2024年设定目标
国内生产总值增长5%左右	国内生产总值增长5.2%	国内生产总值增长5%左右
城镇新增就业1200万人以上，城镇调查失业率5.5%左右	城镇新增就业1244万人，城镇登记失业率为5.2%	城镇新增就业1200万人以上，城镇调查失业率5.5%左右
进出口促稳提质，国际收支基本平衡	出口占国际市场份额保持稳定，实际使用外资结构优化，共建“一带一路”的国际影响力、感召力更为彰显。	国际收支基本平衡
居民消费价格涨幅3%左右	居民消费价格涨幅为0.2%	居民消费价格涨幅3%左右
单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，重点控制化石能源消费，生态环境质量稳定改善	污染防治攻坚战深入开展，主要污染物排放量继续下降，地表水和近岸海域水质持续好转。	单位国内生产总值能耗降低2.5%左右，生态环境质量持续改善
粮食产量保持在1.3万亿斤以上	粮食产量1.39万亿斤，再创历史新高	粮食产量保持在1.3万亿斤以上
财政赤字率拟按3%安排，地方政府专项债券3.8万亿元	2022年，地方政府发行新增专项债券3.96万亿元	财政赤字率拟按3%安排，赤字规模4.06万亿元，一般公共预算支出规模28.5万亿元，地方政府专项债券3.9万亿元

资料来源：《政府工作报告》、西南证券整理。注：以上完成情况均为官方已发布数据

2 财政政策：预算设定体现“适度加力”，超长期特别国债拉开序幕

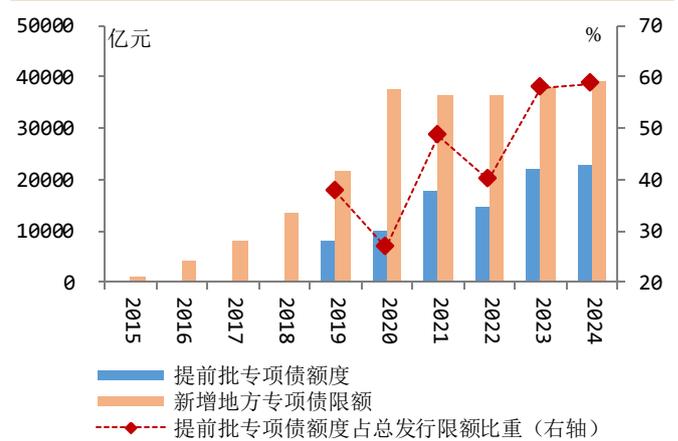
《政府工作报告》对今年财政政策的定调是“适度加力，提质增效”，与去年 12 月份中央经济工作会议的提法一致，财政政策在适度扩大支出、稳增长的同时，也将加强财政纪律，提升财政资金的使用效率。2023 年 10 月随着万亿国债增发，赤字率在年中上调至 3.8%，赤字规模也从 38800 亿元扩大至 48800 亿元。2024 年赤字率设定在 3%，与 2023 年初制定的预算赤字率相同，赤字规模 4.06 万亿元，较 2023 年年初预算增加 1800 亿元，赤字率继续触及“警戒线”但并未突破，体现出政策稳健基调。加上调入资金等，一般公共预算支出规模为 28.5 万亿元，比 2023 年预算增加 1.1 万亿元，增长约 4%，略低于 2023 年预算支出增速 5.6%。但不排除年中根据经济发展需要，继续调整预算赤字率的可能性，我们预计全年赤字率有望继续突破 3%。此外，在地方政府债务约束收紧、国家重大战略项目建设加快背景下，会议提出将从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行 1 万亿元。据不完全统计，截至 2024 年 2 月末，约有 11 个省级地方政府披露了超长期特别国债的相关信息，多数集中于中部地区。此外，2024 年地方政府新增专项债限额拟安排为 3.9 万亿元，略高于 2023 年的 3.8 万亿元，体现出地方政府控杠杆、中央政府加杠杆的特点。会议还提出“合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜”。领域上，2024 年专项债投向整体保持 11 大领域不变，其中保障性安居工程领域新增城中村改造、保障性住房两个投向，专项债作资本金领域新增供气、供热两个领域至 15 个；地区上，专项债额度有望向债务压力相对较小的地区倾斜，而债务压力较大的地区的支出或受到限制。此前国务院向地方政府和国有银行发布通知，要求 12 个债务状况严重地区的地方政府推迟或暂停一些由国家资助的基础设施项目，以控制债务风险。会议继续强调“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案”。化债背景下地方特殊再融资债的发行有望延续，2023 年特殊再融资债发行规模达 1.39 万亿元，2024 年的发行规模仍有望超万亿，缓解地方政府债务压力。

图 1：政府预算赤字率和央地赤字规模



数据来源：财政部、中央人民政府官网、西南证券整理

图 2：2024 年专项债限额稳中有升



数据来源：财政部、中央人民政府官网、西南证券整理

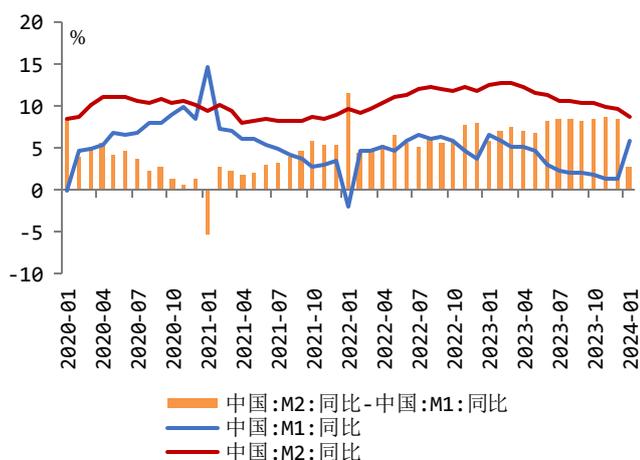
3 货币政策：总量和结构工具均有发力空间，增强资本市场内在稳定性

《政府工作报告》中提出：货币政策保持“灵活适度、精准有效”，采用“社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”的表述，2023 年社会融资规模存量同比增长 9.5%，M2 同比增长 9.7%，剪刀差缩小意味着 2023 年货币政策总体较为稳健，且实体经济融资需求也趋于平稳。2024 年稳增长政策力度不减，社会融资规模有望稳中有升，增速达 9.8% 左右，M2 增速有望扩大至 10.1% 左右。另外，2023 年 CPI 同比仅增长 0.2%，物价运行较为低迷，货币政策空间较大。2024 年总量和结构型货币政策均有望发挥效力。

总量型工具方面，会议指出“促进社会综合融资成本稳中有降”，2024 年 2 月，央行相继降准和非对称降息，政策释放稳增长的积极信号，我们预计后续年内仍有降准降息的空间，助力社会融资需求回稳向上，然而在节奏上或有政策统筹以及汇率等多方面考虑。国内降息空间可能在美联储降息后的年中或下半年进一步打开；近年来国债发行高峰在三、四季度，而且 MLF 到期的高峰也在四季度，出于补充流动性的需要，预计二季度末和三季度降准的概率相对较大。另外，“畅通货币政策传导机制”，我们认为指的是深化利率市场化改革，打破贷款利率隐性下限，在银行净息差持续下跌背景下，存款利率仍有调降的空间。

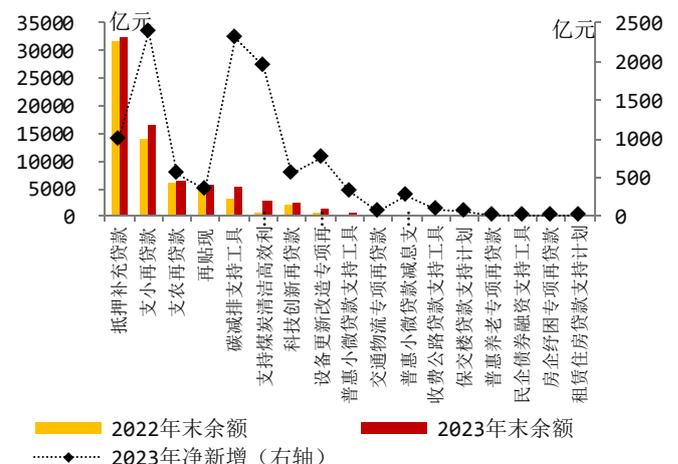
结构型工具方面，结构性货币政策工具将更加精准、高效，发力重心将在五大篇文章、“三大工程”和民营经济等领域。会议强调“大力发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融”，并“更好满足中小微企业融资需求”。2023 年 12 月末，央行发行的结构性货币政策工具余额约为 7.5 万亿元，其中，支小再贷款、碳减排支持工具、支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等在 2023 年使用较多，后续对于科技、绿色、普惠、养老、数字等领域的支持力度有望继续加大。而且 2023 年 PSL 重出江湖，2023 年 12 月-2024 年 1 月新增 5000 亿元，后续 PSL 有望继续加码，助力“三大工程”加快建设。此外，会议还提出“增强资本市场内在稳定性”，体现出高层对于近期资本市场波动的关注，后续资本市场更多改革举措有望推出，主要从融资端、交易端、投资端三个方面着手。在融资端，持续强化 IPO 有效监管；在交易端，对违规异常交易严格监管；在投资端，包括推动中长期资金入市、优化投资机构考核机制、进一步提高上市公司质量等，进一步促进资本市场的平稳健康发展。

图 3：1 月 M1、M2 剪刀差明显收窄



数据来源：Wind、西南证券整理

图 4：2023 年结构性货币政策工具使用情况



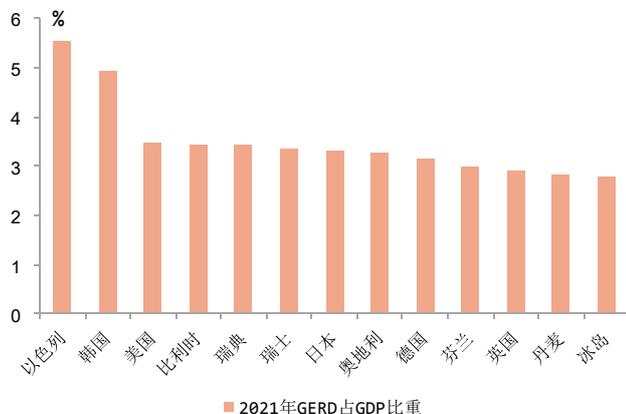
数据来源：中国人民银行、西南证券整理

4 政府工作报告中的其他部署重点

4.1 部署一：新质生产力三个方面，产业链、新兴产业及数字经济

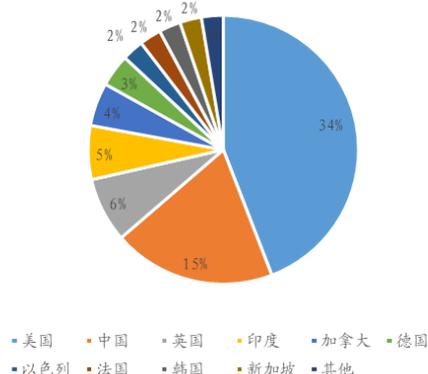
以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化，三方面重点，产业链供应链优化升级是基础。今年政府工作报告中，2024 年政府工作任务中的第一条为“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”，可见今年仍将推进现代化产业建设放在突出重要的位置。从数据上看，2023 年全社会研究与试验发展经费投入达到 33278.2 亿元，R&D 经费投入强度达到 2.64%，比上年提高 0.08 个百分点。2023 年，高技术制造业和高技术服务业投资分别比上年增长 9.9% 和 11.4%，持续推动高技术产业转型升级。首先，在产业链供应链方面，报告指出“实施制造业重点产业链高质量发展行动，着力补齐短板、拉长长板、锻造新板，增强产业链供应链韧性和竞争力”，以及“加强标准引领和质量支撑，打造更多有国际影响力的‘中国制造’品牌”，有两方面的侧重，其一是延续之前重要会议中对科技创新能力提升的要求，其二是对中国品牌的倾斜。从世界品牌 500 强各国数量排名来看，美国有 181 个品牌入选，较去年减少 5 个，中国共有 73 个品牌入选，较去年增加 3 个，稳居第二。其次，在新兴产业和未来产业方面，报告指出“实施产业创新工程……巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎……开辟量子技术、生命科学等新赛道”，报告中更加明确新兴产业方向，建议重点关注量子技术、生命科学等前沿领域重点环节突破及国产化替代的投资机会。第三，数字经济方面，除之前强调的数字产业化和产业数字化外，报告指出要“深化大数据、人工智能等研发应用，开展‘人工智能+’行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群”，从高度上看有所升高，且深度上与高科技产业关系更深，此外，报告中提及智慧城市和数字乡村，也将是未来发力的重点。根据国家税务总局公布的数据显示，2023 年我国数字经济核心产业销售收入同比增长 8.7%，较 2022 年增长 2.1 个百分点，占全部销售收入的比重达 12.1%。从地域看，目前我国数字经济发展规模较大的地区相对集中在长三角地区、粤港澳地区以及京津冀地区，分别占比全国的 27.7%、14.4% 以及 12.1%。2023 年 12 月，国家发改委、国家数据局印发《数字经济促进共同富裕实施方案》，后续包括数字基础设施建设，数字地域间平衡等将继续加大。除这三方面外，报告中第二大条“深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑”也与科技创新关系度较大。

图 5：2021 年国内 R&D 投入占 GDP 比重排名前 15 国家



数据来源：UNESCO、西南证券整理

图 6：截至 2023 年三季度全球 AI 企业数量国家分布



数据来源：中国信通院、世界银行、西南证券整理

4.2 部署二：扩内需在于促消费和扩投资双轮驱动

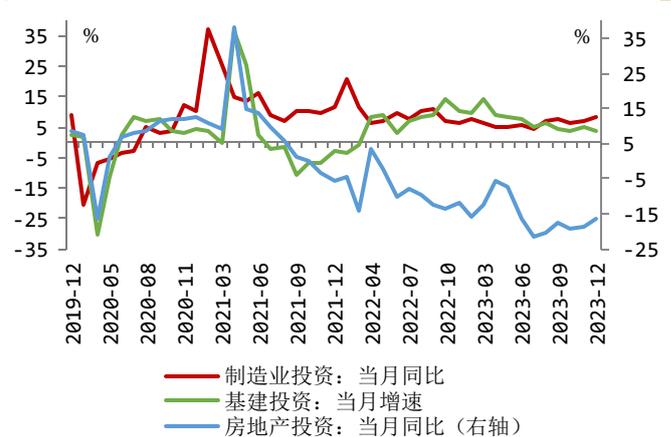
对比 2023 年政府工作报告指出：“着力扩大国内需求。把恢复和扩大消费摆在优先位置”，本次报告指出“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，更好统筹消费和投资”，承接中央经济工作会议强调的“形成消费和投资相互促进的良性循环”。消费方面，2023 年全年社会消费品零售总额 471495 亿元，比上年增长 7.2%；最终消费支出对经济增长的贡献率达到 82.5%，今年中央各部门政策再发力：国家发改委提出，积极培育新的消费增长点，带动相关领域投资，稳定和扩大传统消费，进一步改善消费设施；商务部提出，完善市场和流通体系，以“消费促进年”为主线，办好各类促消费活动；财政部明确，适度增加财政支出规模，更好发挥拉动国内需求、促进经济循环的作用，此外各省份也发布有针对性的促消费政策。今年大宗消费的政策倾向力度或将更大，也将为消费的主要增长点。2023 年，我国新车销售首次超过 3000 万辆，同比增长 12%，汽车保有量已达 3.4 亿辆，位居全球第一；家居消费方面将聚焦绿色、智能、适老等重点方，发展智能家居，鼓励旧房装修和局部改造，促进家电消费，持续开展家电以旧换新，完善废旧家电回收体系，实施家电售后服务提升行动。此外，新型消费提供增长新动能，体育消费、数字消费、绿色消费、健康消费等进入发展快车道，报告提出“实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货‘潮品’等新的消费增长点”。投资方面，2023 年全国固定资产投资（不含农户）503036 亿元，同比增长 3.0%，分产业看，第一产业投资 10085 亿元，比上年下降 0.1%；第二产业投资 162136 亿元，增长 9.0%；第三产业投资 330815 亿元，增长 0.4%。狭义基建投资和制造业投资分布同比增长 5.9%和 6.5%，都处于较高位置。报告指出“重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳，加强民生等经济社会薄弱领域补短板，推进防洪排涝抗灾基础设施建设”，对于部分传统基建以及新型基础设施建设的支持力度仍较大，且今年中央预算内投资拟安排 7000 亿元，较 2023 年多 200 亿元，新增专项债限额拟安排 3.9 万亿，较 2023 年限额多 1 千万元，将合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜。

图 7：居民户新增短期贷款、更多消费占比与社消增速的变化



数据来源：Wind、西南证券整理

图 8：基建投资和制造业投资表现较好

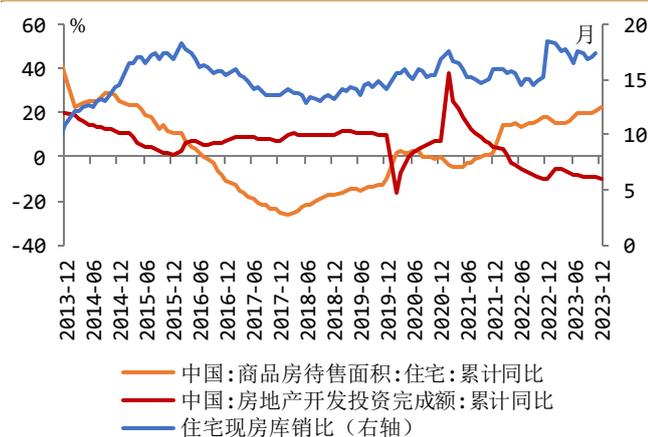


数据来源：Wind、西南证券整理

4.3 部署三：持续优化房企融资环境，加速构建房地产新模式

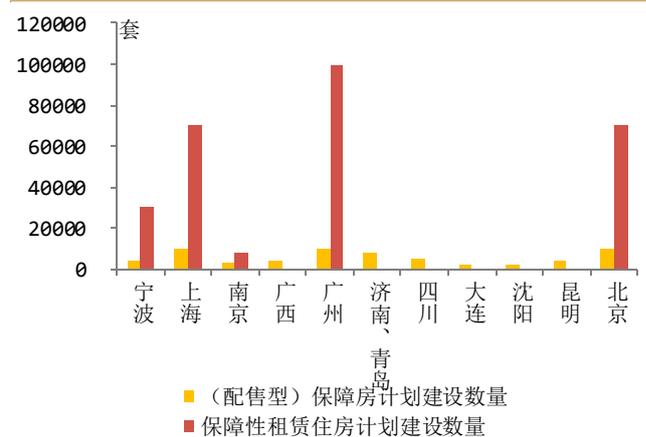
今年《政府工作报告》将房地产领域相关内容放在防范化解重点领域风险段落内，不再提及“防止无序扩张”等表述，提出“优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展”，说明当前政策首要关注房地产领域的风险问题，需要及时避免风险进一步蔓延。近来，房地产领域供需两侧的支持措施频频出台。需求端，核心城市不断优化楼市政策，一线城市相继松绑住房限购政策。春节期间，房地产市场表现较为一般，实际成交较为平淡，但从二手房市场来看，2024 年春节假期重点 50 城市二手房看房量和交易量水平比 2023 年春节假期有明显回升，同比增加超七成。此外，五年期 LPR 大幅下降 25 个基点，房贷利率接近历史最低点，有利于促进居民购房需求回升；供给端，住建部等部委推动建立了城市房地产融资协调机制，央行等部门提出将充分发挥经营性物业贷款作用，满足房地产行业合理融资需求。截至 2 月 20 日，全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及 5349 个项目。随着房地产融资协调机制逐步落地，房企融资环境有望逐渐改善，防止风险进一步扩大。除了通过需求端刺激和融资端优化等措施来处置已有的地产风险隐患之外，还需建立风险防控的长效机制，其中便提到要“加快构建房地产发展新模式”。**房地产发展新模式主要指“市场+保障”的住房双轨制，后续将进一步加大保障性住房建设和供给。**保障房体系分为配租型和配售型两类，其中配租型包括公共租赁住房、保障性租赁住房，重点解决新市民、青年人住房保障问题，配售型为保障性住房，按保本微利原则配售，主要针对城市无房的工薪阶层。“十四五”时期，全国初步计划建设筹集保障性租赁住房近 900 万套（间），预计完成投资 3 万亿元左右，2023 年全国筹建 213 万套公租房，超额完成年度目标，2024 年初，配售型保障房被一些城市列入政府工作报告中。目前保障房建设和城中村改造已逐渐获得专项债、专项借款等政策资金支持。保守估计 2024 城中村改造等的投资规模为 1 万亿元左右，拉动固定资产投资约 2 个百分点。与此同时，还需要完善商品房相关基础性制度，从制度上建立起“人、房、地、钱”要素联动的新机制，以及完善房屋的全生命周期管理机制等。

图 9：房地产市场投资仍弱，进入持续去库期



数据来源: Wind、西南证券整理

图 10：部分省份/城市 2024 年保障房或公租房计划建设情况



数据来源: 各省/市政府工作报告、住建部等, 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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阙钰	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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@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
	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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	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
	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
