

政治局会议加强部署，美联储保持利率不变

摘要

● 假日大事记

国内：政治局会议部署六大任务，数字经济迎发展机遇。4月26日，中国人民银行等三部门联合召开大规模设备更新和消费品以旧换新金融工作推进会，大规模设备更新和消费品以旧换新有望推动巨大市场空间，并进一步推动我国的先进产能比重持续提升和有效消费需求的持续扩大；29日，国家发展改革委办公厅、国家数据局综合司印发《数字经济2024年工作要点》，9方面措施落地将助力数字基础设施、产业数字化相关产业有望迎来快速发展机遇，增强经济发展新动能；30日，中共中央政治局召开会议，决定今年7月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，并部署六大重点工作，房地产消化存量优化增量、地方债务既要压降也要稳定发展，4月政治局会议的各项部署落地将继续助推二季度我国经济保持稳中有升态势；5月1-4日全社会跨区域人员流动量约为11.2亿人，较2019年和2023年同期日均流动量分别增长27.4%和4.2%，五一档新片总票房突破15亿元，假期消费延续复苏态势，但地产消费依然表现低迷，预计后续随着居民收入持续恢复，国内消费有望持续稳中向好。

海外：欧元区GDP超预期，鲍威尔发言中性偏鸽。当地时间4月29日，美国财政部将二季度净借款的预期规模上调，当地时间5月1日，美国财政部将季度再融资发债规模设定在1250亿美元，符合预期，在大选即将来临之际，美债发行规模快速收缩概率较小，加之当前美国经济数据仍有韧性，降息预期推迟，预计短期内美债收益率或仍在高位，但中期或有所回落；当地时间4月30日，欧盟统计局公布初步数据显示，经季节调整后，今年一季度欧元区GDP同比增长0.4%，超出市场预期，4月欧元区调和CPI同比增长2.4%，持平于预期和前值，仍处于下行区间，欧元区通胀压力正在逐渐缓和，或为欧洲央行在6月份降息铺平道路；当地时间5月1日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，并预计自6月起放缓资产负债表缩减速度，预计在核心通胀水平仍有韧性情况下美联储短期降息概率或不大，我们仍预计今年内有1-2次降息的可能性；当地时间5月2日，日本或在本周四进行第二次日元干预，干预规模或为3.5万亿日元，短期来看，日元走势仍主要与美国货币政策相关，由于美国通胀仍处于高位，预计日元仍将呈震荡之势。

● **下周重点关注：**中国4月财新服务业、综合PMI、欧元区4月服务业、综合PMI终值、3月PPI环比、同比（周一）；中国4月外汇储备、日本4月服务业、综合PMI终值、欧元区3月零售销售同比（周二）；美国3月消费信贷变动、3月批发库存环比终值（周三）；中国4月进口、出口同比、英国央行公布利率决议（周四）；英国一季度GDP同比初值、美国5月密歇根大学消费者信心指数初值（周五）

● **风险提示：**政策落地节奏不及预期，海外经济超预期波动。

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：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

- 制造业景气平稳扩张，非制造业结构分化——4月PMI数据点评（2024-04-30）
- 国内财政加力可期，美国通胀仍有韧性（2024-04-26）
- 财政、金融政策蓄力，美联储降息预期推迟（2024-04-22）
- 数据表现亮眼，但结构上有分化——2024年一季度经济数据点评（2024-04-17）
- 社融增速走低，期待政策效果显现——3月社融数据点评（2024-04-14）
- 基数和外需波动下，进出口表现偏弱——1-3月贸易数据点评（2024-04-14）
- 设备更新落实多领域，全球大宗商品起舞（2024-04-12）
- 从居民的视角，借鉴日本消费变迁经验（2024-04-12）
- 通胀水平暂时回落，但不必过度担忧——3月通胀数据点评（2024-04-11）
- 国内利好消息不断，海外经济表现分化（2024-04-07）

目 录

1 假日大事记.....	1
1.1 国内：政治局会议部署六大任务，数字经济迎发展机遇.....	1
1.2 海外：欧元区 GDP 超预期，鲍威尔发言中性偏鸽.....	3
2 下周重点关注.....	5

1 假日大事记

1.1 国内：政治局会议部署六大任务，数字经济迎发展机遇

(1) 四部门召开金融工作推进会议，促进大规模设备更新和消费品以旧换新政策落地

4月28日，据中国人民银行官网，为贯彻党中央、国务院决策部署，落实《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》要求，4月26日，中国人民银行、国家发展改革委、财政部、金融监管总局联合召开大规模设备更新和消费品以旧换新金融工作推进会。

点评：本次会议强调，推动大规模设备更新和消费品以旧换新，既利当前又利长远，既稳增长又促转型，既利企业又惠民生。要坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升。在遵循市场规律的基础上，政府出台激励政策，金融机构自主决策、自担风险，按照市场化、法治化原则发放贷款，切实提升金融支持大规模设备更新和消费品以旧换新的能力和质效。会议还要求，各金融机构要增强责任意识，加强统筹协调，确保政策落实落细。要尽快建立行内工作机制，细化实化目标任务，完善配套制度措施，优化业务办理流程。要加强与行业主管部门沟通，找准工作重点，加快项目对接，积极满足重点领域融资需求。要不断完善综合金融服务，推动金融支持大规模设备更新和消费品以旧换新工作取得实效。进一步完善《行动方案》关于加大财税、金融、投资等政策支持力度的具体要求。大规模设备更新和消费品以旧换新是今年的政策重心，3月16日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，明确聚焦各类设备和消费品更新换代需求，加大财税、金融、投资等政策支持力度。2023年，中国工业、农业等重点领域设备投资规模约4.9万亿元，随着高质量发展深入推进，大规模设备更新和消费品以旧换新将推动年规模5万亿以上的巨大市场空间，并进一步推动我国的先进产能比重持续提升和有效消费需求的持续扩大。

(2) 两部门部署九大数字经济工作要点，数字基础设施、产业数字化等领域有望快速发展

4月29日，国家发展改革委办公厅、国家数据局综合司印发《数字经济2024年工作要点》，对2024年数字经济重点工作作出部署。

点评：为促进数字经济高质量发展，《工作要点》提出9方面落实举措：一是适度超前布局数字基础设施，深入推进信息通信网络建设，加快建设全国一体化算力网，全面发展数据基础设施；二是加快构建数据基础制度，推动落实“数据二十条”，加大公共数据开发开放力度，释放数据要素价值；三是深入推进产业数字化转型，深化制造业智改数转网联，大力推进重点领域数字化转型，营造数字化转型生态；四是加快推动数字技术创新突破，深化关键核心技术自主创新，提升核心产业竞争力，大力培育新业态新模式，打造数字产业集群；五是不断提升公共服务水平，提高“互联网+政务服务”效能，提升养老、教育、医疗、社保等社会服务数字化智能化水平，推动城乡数字化融合，打造智慧数字生活；六是推动完善数字经济治理体系，强化数字化治理能力，加强新就业形态劳动者权益保障，推进构建多元共治新格局；七是全面筑牢数字安全屏障，增强网络安全防护能力，健全数据安全治理体系，切实有效防范各类风险；八是主动拓展数字经济国际合作，加快贸易数字化发展，推动“数字丝绸之路”深入发展，积极构建良好国际合作环境；九是加强跨部门协同联动，强化统筹协调机制，加大政策支持力度，强化数字经济统计监测。2022年1月12日，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》，对推进数字社会建设的重点任务安排进行了规划；同年12月

19日,国务院印发《中共中央 国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》,从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等方面构建数据基础制度。数据显示,截至2023年年末,我国数字经济核心产业42个主要发展指标共有23个指标数据较年初显著提升,指标数据改善面达54.76%,核心产业销售收入同比增长8.7%,较2022年提高2.1个百分点。

“数字经济相关企业224.7万家,2023年新增注册相关企业71.1万家,与2022年同比增加23.8%。未来随着数字经济相关政策落地,数字基础设施、产业数字化相关产业有望迎来快速发展机遇,增强经济发展新动能。

(3) 4月政治局会议部署六大重点,房地产、地方化债等领域有新表述

4月30日,中共中央政治局召开会议,决定今年7月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议,主要议程是,中共中央政治局向中央委员会报告工作,重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。会议分析研究当前经济形势和经济工作,审议《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》。

点评:本次会议确定中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议将于今年7月在北京举行,同时对于当前的经济形势、政策重点等进行了判断和部署。会议肯定了年初以来的经济恢复成效,认为质效向好,经济实现良好开局,当前面临的内部首要问题仍是有效需求不足,外部是不确定性明显上升,针对这些问题,本次会议提出的政策总体思路是“坚持乘势而上,避免前紧后松”,从政策节奏来看,前置型政策及已确定的宏观政策上半年靠前发力值得期待。**财政政策方面**,“及早发行并用好超长期特别国债,加快专项债发行使用进度”,今年1万亿超长期特别国债所投的重点领域包括:科技创新、城乡融合发展、粮食和能源资源安全保障、人口高质量发展及美丽中国建设,预计5月后将进入发行期;专项债方面,截至4月23日,地方新增专项债共发行约6544亿元,发债进度17%,远低于去年同期水平,目前,国家发改委已完成地方政府专项债券项目初步筛选,预计二季度地方专项债发行将有明显提速。**货币政策方面**,会议提出,“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具”,从操作上来看,我们认为后续降准和降息可期,考虑到汇率约束,降准的可能性较大。**产业政策方面**,要积极扩大国内需求,落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案,要创造更多消费场景。新质生产力方面,会议提出要因地制宜发展新质生产力,培育壮大新兴产业,超前布局建设未来产业,并运用先进技术赋能传统产业转型升级;另外还指出要积极发展风险投资,壮大耐心资本。**房地产政策方面**本次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施,抓紧构建房地产发展新模式”,此后,自然资源部发布了《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》“商品住宅去化周期超过36个月的城市,应暂停新增商品住宅用地出让;商品住宅去化周期在18个月(不含)-36个月之间的城市,按照‘盘活多少、供应多少’的原则,动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限”。据中指研究院数据,截至2024年3月,全国重点50城商品住宅可售面积出清周期超20个月,其中仅一线城市平均库存出清周期低于18个月,个别二线城市出清周期处于合理水平,易居研究院数据显示,3月份全国100个城市新建商品住宅去化周期超过36个月的城市有10个城市,高库存主要集中在三线及以下城市,之后可能需要在中央的统一规划下,各地采用发债、政策性贷款等方式,分批次收购存量住房,转化为保障房,在去库存的同时,提高民生保障。**地方化债方面**,会议提出确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展,既强调化债又强调发展,后续对债务压力较大地区的新增投资的限制性政策或有一定放松的可能。此外,会议还针对深化改革扩大开放、推进绿色低碳发展、保障和改善民生、推动长三角一体化发展等进行了部署。一季度我国GDP实现5.3%的增速,4月政治局会议的各项部署落地将继续助推二季度我国经济保持稳中有升态势。

(4) 假期消费延续复苏态势，但地产消费依然低迷

5月4日,根据交通运输部,全社会跨区域人员流动量 25186.1 万人次,环比下降 6.6%,比 2019 年同期增长 20.3%,比 2023 年同期下降 6%;据灯塔专业版数据,截至 5 月 5 日 16 时 40 分,2024 年五一档新片总票房(含预售)破 15 亿元。

点评:据交通运输部公布的日度数据测算,“五一”假期前四日(5月1-4日)全社会跨区域人员流动量约为 11.2 亿人,日均流动量约为 27999.38 万人,较 2019 年和 2023 年同期日均流动量分别增长 27.4%和 4.2%。分交通方式来看,“五一”前四日铁路、水路、民航客运量以及公路跨区域人员流动量分别累计约为 7284.9、587.6、778 和 103347 万人,日均客运量和流动量分别为 1821.2、146.9、194.5 和 25836.8 万人,较 2023 年同期日均增长 1.9%、10.8%、7%和 4.3%,较 2019 年同期日均增长 22.4%、下降 27.5%、增长 8.4%和 28.5%,除水路以外其余交通方式均恢复至 2019 年同期水平,水路和民航客运量较 2023 年同期增长较快,公路跨区域人员流动量和铁路客运量较 2019 年同期增长较快。从旅游数据来看,5月5日,飞猪发布的《2024“五一”假期出游快报》显示,今年“五一”假期境内游深度明显增加,人均预订量同比去年增长了 12%,线路游预订量同比去年增长约三成,人均消费金额也同比去年增长 19%,其中高星级品牌酒店预订量同比去年增长约两成。与此同时,出境游复苏加快,在去年大幅反弹的基础上,仍然以接近翻倍的速度增长。其中,出境游酒店预订量同比去年增长约 1 倍,租车自驾游预订金额同比去年大增超 3 倍。从票房数据来看,2023 年五一档总票房达到 15.19 亿元,2019 年五一档票房为 15.27 亿元,2024 年五一假期票房也突破了 15 亿元,表现同样火热,其中,电影《维和防暴队》《末路狂花钱》《九龙城寨之围城》分列票房榜前三位,《维和防暴队》五一档期间总场次达 58.58 万场,超过影片《长空之王》,成为影史五一档国产片场次冠军。从地产消费情况来看,“五一”前四天 30 大中城市商品房成交面积为 25.3 万平方米,2023 年同期(2023 年 4 月 29 日-5 月 1 日)约为 69 万平方米,2019 年同期(2019 年 5 月 1 日-4 日)约为 74.7 万平方米,五一期间地产消费依然低迷。总的来看,不论是人员流动、出游还是观影数据,均显示国内假期消费延续了复苏的态势,预计后续随着居民收入持续恢复,国内消费有望持续稳中向好。

1.2 海外：欧元区 GDP 超预期，鲍威尔发言中性偏鸽

(1) 美国：季度再融资发债规模符合预期，美债收益率走势波动

当地时间 4 月 29 日,美国财政部将二季度净借款的预期规模上调 20%至 2430 亿美元,反映出美国财政收入低于市场预期,同时预计 2024 年 7 月到 9 月的净借款额为 8470 亿美元,约为本季度的 3.5 倍;当地时间 5 月 1 日,美国财政部将季度再融资发债规模设定在 1250 亿美元,符合预期。

点评:美国财政部表示,2024 年 4 月到 6 月的净借款预期值比今年 1 月发布的预估值高出 410 亿美元,增幅约为 20.30%,这一增幅大幅超过市场预期的 1660 亿美元。此外,二季度末财政部账户 TAG 的现金余额预期保持不变,仍为 7500 亿美元。三季度净借款的增长,预计将超过 3 倍,达到 8470 亿美元,这暗示着三季度实际资金需求低于华尔街的预期水平。财政部公布数据后,美国国债收益率表现平淡,收益率小幅走低后降幅收窄,自上周触及高位后有所回落。财政部表示,上调二季度借款预期是由于现金收入减少,这与市场预期美联储财政赤字有所改善的看法不一致。一些评论指出,在调整借款预期时,财政部官

员可能没有充分考虑到美联储缩表速度放缓对借款需求的影响。当地时间5月2日，美联储宣布从6月开始减缓缩表速度，每月计划减持的美国国债上限将从600亿美元降至250亿美元，抵押贷款支持证券减持上限维持在350亿美元不变。此前美国财政部已连续三个季度增加融资规模，在大选即将来临之际，美债发行规模快速收缩概率较小，加之当前美国经济数据仍有韧性，降息预期推迟，预计短期内美债收益率或仍在高位，但中期或有所回落。

(2) 欧元区：一季度GDP超过市场预期，4月核心通胀压力继续缓和

当地时间4月30日，欧盟统计局公布初步数据显示，经季节调整后，今年一季度欧元区GDP同比增长0.4%，超出市场预期，欧盟GDP同比增长0.5%，均高于去年四季度同比增速，去年四季度欧元区和欧盟GDP分别同比增长0.1%和0.2%；今年一季度欧元区和欧盟GDP均环比增长0.3%，去年第四季度欧元区GDP环比萎缩0.1%，欧盟GDP环比零增长。

点评：总体来看，欧元区在今年一季度的经济强于市场预期，释放出了一定的复苏信号，摆脱了去年下半年的技术性衰退。然而从国别来看，欧元区不同国家之间的经济复苏存在较为明显的分化：欧盟第一大经济体德国一季度GDP环比增长0.2%，同期法国、西班牙、意大利GDP分别环比增长0.2%、0.7%和0.3%，爱尔兰GDP环比增长1.1%，瑞典GDP环比萎缩0.1%。而且从此前发布的数据来看，欧元区不同经济部门的表现也有所分化，欧元区4月制造业PMI终值录得45.7%，连续三个月走低，4月服务业PMI初值则从上个月的51.5%升至52.9%，超过市场预期。同日，欧盟统计局还公布了4月份欧元区通胀数据，4月欧元区调和CPI同比增长2.4%，持平于预期和前值，核心调和CPI同比2.7%，略高于预期2.6%但低于前值2.9%，仍处于下行区间，欧元区通胀压力正在逐渐缓和，或为欧洲央行在6月份降息铺平道路。

(3) 美国：5月议息会议维持利率不变，鲍威尔发言中性偏鸽

当地时间5月1日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，并自6月起放缓资产负债表缩减速度，负责公开市场操作的联邦公开市场委员会将把每月美国国债减持上限从600亿美元降至250亿美元。同时维持每月机构债务和机构抵押贷款支持证券减持上限在350亿美元不变，并将超过这一上限的任何本金用于美国国债的再投资。

点评：此次是美联储自去年9月以来连续第六次会议维持利率不变。美联储声明中表示，近几个月美联储在实现2%通胀目标方面“缺乏进一步进展”，在对通胀率持续向2%的长期目标迈进抱有更大信心之前，美联储降低联邦基金利率目标区间“是不合适的”。此外，声明还表示，在过去一年里，实现充分就业和物价稳定这两大目标的风险“已经趋于更好的平衡”，这一措辞较此前声明中的“正趋于更好的平衡”有所调整。议息会议后的新闻发布会上，鲍威尔表示下一次利率政策行动是加息的可能性不大。联储目前在风险平衡的姿态下需要考虑三条路：第一条路是，通胀持续高于政策目标，就业热、经济不着陆，那就无法降息，但如果走出另外两条道路，即就业市场走弱或通胀进展令人满意，那就都可以降息。鲍威尔的表态总体中性偏鸽，随后美股上涨、美债收益率下跌，道指与纳指均涨1%，标普也转涨，两年期美债收益率跌幅扩大至11个基点至不足4.94%，10年期基债收益率也下跌10个基点。从通胀数据上看，美国3月CPI同比增3.5%，高于预期的3.4%，同时也高出前值3.2%，核心CPI同比增3.8%，高于预期的3.7%，持平前值，核心通胀依然具有韧性，而且美国一季度非农单位劳动力成本初值为4.7%，高于预期3.6%和前值，薪资压力依然较大；从就业

数据上看,美国4月非农就业人口增加17.5万人,大幅低于预期24万人和前值30.3万人,非农失业率3.9%,高于预期3.8%以及前值3.8%,美国非农数据于当地时间5月3日公布之后,交易员们对美联储首次降息的预期时间从11月提前至9月,美股、美债拉涨,美元下挫。预计在核心通胀水平仍有韧性情况下美联储短期降息概率或不大,我们仍预计今年内有1-2次降息的可能性,但需持续跟踪就业、通胀数据的走势。

(4) 日本:日本当局或进行了两次日元干预,日元走势仍主要与美国货币政策有关

当地时间5月2日,日本央行帐户数据显示,日本或在本周四进行第二次日元干预,干预规模或为3.5万亿日元。此前日本于4月29日也可能干预了日元汇率,为2022年来日本官方首次干预汇市,干预规模约为5.5万亿日元。两次共计约为9万亿日元。

点评:今年年初以来,日元总体呈贬值趋势,美元兑日元的即期汇率从年初的140.84左右持续上升至4月末的157.7左右,4月29日一度冲高至约160.22。在日本当局对日元实施了汇率干预后,加之鲍威尔发言中性偏鸽以及美国非农报告不及预期,美元兑日元即期汇率逐渐走低,截至5月3日为152.48左右,跌幅扩大至逾1%,本周以来累跌4%,创2022年11月以来最大跌幅。总体来说,日本央行干预汇率能够对近期持续快速贬值的日元起到一定支撑的作用,但从历史经验上看,汇率干预只能起到短期作用,2022年日本三次干预外汇市场,届时日元兑美元跌至32年低点152,干预后日元有所升值,但主要是由于美联储降息预期升温。因此,当前影响日元的核心因素仍然是日美利差。尽管日本自2022年后通胀持续走高,叠加日本央行于3月份结束负利率,日本十年期国债收益率自2022年后持续走高,然而由于美债利率上升更快,当前日美利差依然较大,截至5月初,日本十年期国债收益率约为0.9%,美国十年期国债收益率约为4.63%,利差约3.73个基点,仍位于近20年以来的较高水位。短期来看,日元走势仍主要与美国货币政策相关,由于美国通胀仍处于高位,预计日元仍将呈震荡之势。

2 下周重点关注

	周一 (5.6)	周二 (5.7)	周三 (5.8)	周四 (5.9)	周五 (5.10)
中国	中国4月财新服务业、综合PMI	中国4月外汇储备	——	中国4月进口、出口同比	——
海外	欧元区4月服务业、综合PMI终值、3月PPI同比	日本4月服务业、综合PMI终值 欧元区3月零售销售同比、德国3月季调后工厂订单同比	美国3月消费信贷变动、批发库存环比终值 德国3月工业产出同比	英国央行公布利率决议	英国一季度GDP同比初值 美国5月密歇根大学消费者信心指数初值

数据来源:华尔街见闻,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。

	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
公司评级	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
	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
行业评级	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
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
	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
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
上海	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
	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
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	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
北京	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
