

触底反弹的“金九”，“银十”怎么看？

——2024年9月PMI数据点评

摘要

- **制造业 PMI：“金九”景气指数回升，内需好于外需。**淡季因素逐步消退，部分制造业进入传统旺季，9月制造业 PMI 较 8 月升高 0.7 个百分点至 49.8%，高于市场预期，但连续 5 个月位于荣枯线下。从需求端看，外需呈下行态势，内需的驱动因素包括季节性因素以及“双新”等政策，新订单指数为 49.9%，较上月升高 1 个百分点，结束连续 5 个月的下行态势；从生产端看，高温多雨天气影响减弱，加之需求有所改善，9 月生产指数较上月回升 1.4 个百分点至 51.2%，再度进入扩张区间；企业预期延续扩张，就业市场保持低位震荡；新出口订单指数和进口指数均走低，预计在外需偏弱和贸易摩擦风险加剧的背景下，短期内国内出口或将面临一定挑战，而随着国内内需的修复，进口有望逐步企稳回升；行业上，新动能、消费品制造业景气在扩张区间上升，基础原材料行业景气继续收缩。9 月末，货币政策打出宽松组合拳，后续财政政策亦有望加力经济，对于后续“银十”也将有积极作用，制造业景气度有望继续回升。
- **不同规模企业景气均回升，中、小型企业景气有所企稳。**分企业规模看，9 月，不同规模企业景气指数均上升，大型企业 PMI 在扩张区间升高 0.2 个百分点至 50.6%，中、小型企业景气指数分别升高 0.5 和 2.1 个百分点至 49.2% 和 48.5%。近期国家针对小微企业融资出台了诸多支持性政策，并且不断提高对中小微企业的服务能力，中小企业景气度有望稳步改善。
- **两个价格指数回升，企业延续弱补库。**9 月，采购量指数较上月下降 0.2 个百分点至 47.6%，企业采购备货意愿依然不强。主要原材料购进价格指数上升 1.9 个百分点至 45.1%，结束连续 3 个月下行，但仍位于收缩区间；出厂价格指数也上升 2.0 个百分点至 44.0%，但持续 4 个月处于临界线之下。国际上看，预计在中东冲突持续、沙特扩产不确定性、全球需求偏弱综合作用下，国际油价短期或呈震荡态势；国内来看，由于传统工业旺季到来，叠加政策组合拳频出，后续国内工业品价格有望逐步企稳回升。9 月，供应商配送时间指数回落，产成品库存指数小幅回落，原材料库存指数小幅上升，目前企业仍处于弱补库周期，后续若在政策支持下内需改善，企业补库进程有望加快。
- **非制造业 PMI：服务业景气度下滑，建筑业景气略升。**9 月，非制造业商务活动指数为 50.0%，比上月上升 0.3 个百分点。其中，服务业商务活动指数为 49.9%，比上月下降 0.3 个百分点，略低于临界线。从行业看，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业务总量保持较快增长，而铁路运输、水上运输、房地产、文化体育娱乐等行业商务活动指数低于临界点。10 月份国庆假期有望支撑相关服务需求，加之 9 月末央行推出的“三支箭”，有望带动货币金融等服务业景气度，服务业景气指数有望回升。9 月，建筑业商务活动指数为 50.7%，比上月上升 0.1 个百分点，但远低于 2015 年以来同期平均水平。后续随着货币政策逆周期调节力度加大，超长期特别国债和地方政府专项债加快落地，叠加房地产市场供需两端政策持续发力，预计建筑业景气度有望延续温和回升态势。
- **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：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 政策组合拳破局出新，新一轮稳增长周期开启——9 月政治局会议点评 (2024-09-27)
2. 国内积极信号全面释放，欧美经济景气偏弱 (2024-09-27)
3. 假期消费稳中有升，美国开启降息周期 (2024-09-20)
4. 投资、消费均偏弱，政策效应加快释放——2024 年 8 月经济数据点评 (2024-09-18)
5. 政府债支撑社融，票据融资支撑信贷——8 月社融数据点评 (2024-09-18)
6. 基于移民视角论美国就业市场——跟踪、预测以及影响探究 (2024-09-15)
7. 推动国内高水平对外开放，美国总统辩论打响 (2024-09-13)
8. 出口强、进口弱，背后原因何在？——8 月贸易数据点评 (2024-09-11)
9. CPI 和 PPI 的剪刀差扩大——8 月通胀数据点评 (2024-09-10)
10. 坚持支持性货币政策，美国非农报告好坏参半 (2024-09-08)

2024年9月份中国制造业采购经理指数较8月升高0.7个百分点至49.8%，高于市场预期，但较疫情前季节性表现偏弱。其中，产需两端指数均回升，受季节性因素和政策驱动，新订单指数结束连续5个月下行之势，但仍位于临界线下，高温多雨天气影响减弱，加之需求端有所改善，生产指数再度进入扩张区间。非制造业商务活动指数回落0.3个百分点至50.0%。其中，暑期消费旺季影响减弱，服务业景气指数回落至收缩区间，传统施工旺季下建筑业扩张略有加快，但弱于季节性表现。综合PMI产出指数为50.4%，较上月升高0.3个百分点。9月末，货币政策打出宽松组合拳，后续财政政策亦有望加力经济，企业和居民信心预计将得到提振，对于后续“银十”也将有积极作用，制造业景气度有望继续回升。

1 制造业 PMI：“金九”景气指数回升，内需好于外需

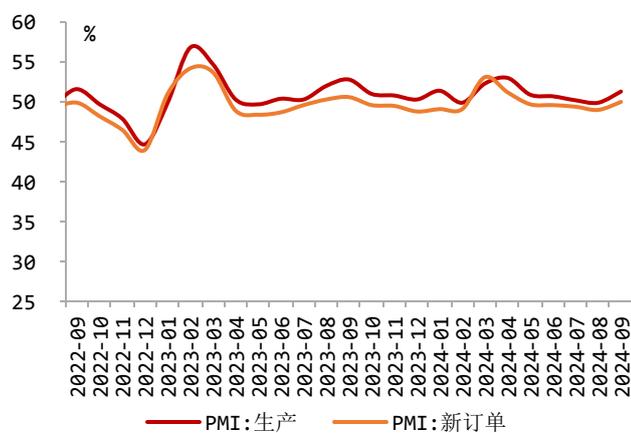
制造业产需两端景气均回升，生产端景气恢复快于需求。淡季因素逐步消退，部分制造业进入传统旺季，制造业景气度回升，2024年9月制造业采购经理人指数较8月升高0.7个百分点至49.8%，高于市场预期，但连续5个月位于荣枯线下。从季节性表现来看，9月制造业PMI表现相较疫情前的“金九”依然偏弱，2015年以来仅高于2021年同期水平，持平于2015年和2019年同期水平。**从需求端看**，外需呈下行态势，而整体市场需求有所改善，说明主要受内需的带动，内需的驱动因素包括季节性因素以及“双新”等政策，9月新订单指数为49.9%，较上月升高1个百分点，结束连续5个月的下行态势，但仍位于临界线下。**从生产端看**，高温多雨天气影响减弱，部分企业恢复生产，加之需求端有所改善，9月生产指数较上月回升1.4个百分点至51.2%，再度进入扩张区间。9月，生产指数高于新订单指数1.3个百分点，生产恢复快于需求。**从企业预期来看**，企业预期延续扩张，9月生产经营活动预期指数录得52%，持平于上月，保持在荣枯线上，企业对于后市依然较为乐观。**从就业情况看**，就业市场保持低位震荡，9月从业人员指数较上月小幅走高0.1个百分点至48.2%，依然处于收缩区间。9月24日，央行行长潘功胜宣布，一是降低存款准备金率和政策利率，下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元，7天逆回购操作利率下调0.2个百分点；二是降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，预计平均降幅在0.5个百分点左右，平均每年减少家庭利息支出1500亿元左右，全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%；三是创设新的政策工具，支持股票市场发展，首期互换便利操作规模5000亿元，首期支持回购、增持股票专项再贷款为3000亿元。此外9月26日，中共中央政治局会议指出，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。9月末，货币政策打出宽松组合拳，后续财政政策亦有望加力经济，企业和居民信心预计将得到提振，对于后续“银十”也将有积极作用，制造业景气度有望继续回升。

从进出口情况来看，新出口订单指数和进口指数均走低。新出口订单指数和进口指数分别为47.5%和46.1%，新出口订单指数较上月回落1.2个百分点，结束连续2个月的上行态势，进口指数较上月回落0.7个百分点，分别连续5个月和6个月在临界线下，新出口订单指数高于进口指数1.4个百分点，差距有所收敛。当前海外需求正在边际走弱，欧美日制造业景气度持续走低，美国9月Markit制造业PMI初值为47%，创15个月以来新低；欧元区9月制造业PMI初值从8月45.8%降至44.8%，创年内新低；日本9月制造业PMI初值为49.6%，略低于前值49.8%。近期，我国与西方国家之间的贸易摩擦仍在增加。美国贸易代表办公室称，自9月27日起，中国制造的电动汽车的关税税率将上调至100%，太阳能电池的关税税率将上调至50%，电动汽车电池、关键矿产、钢铁、铝、口罩和岸边集装箱起重机的关税税率将上调至25%，另外中国半导体的进口关税税率将上调至50%。高欧盟计划在10

月4日就是否对中国进口电动汽车加征关税进行最终投票表决。预计在外需偏弱和贸易摩擦风险加剧的背景下，短期内国内出口或将面临一定挑战，而随着国内内需的修复，进口有望逐步企稳回升。

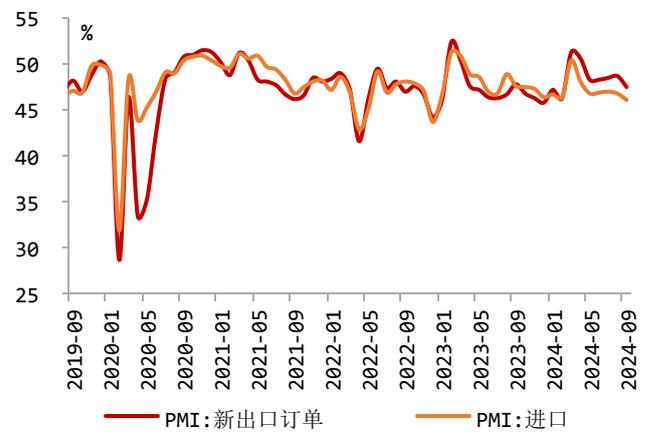
新动能、消费品制造业景气在扩张区间上升，基础原材料行业景气继续收缩。9月，得益于“双新”等政策支持，新动能、消费品制造业继续起到带动作用。9月，装备制造业PMI为52%，较上月上升0.8个百分点，高技术制造业PMI为53%，较上月上升1.3个百分点，景气指数均在扩张区间上行，且两大行业的供需两端都保持快速增长态势。此外，在汽车、家电以旧换新政策、中秋和十一假期备货需求带动下，消费品制造业PMI为51.1%，较上月升高1.1个百分点，连续3个月保持在扩张区间。虽然进入到传统工业开工旺季，但基础原材料行业PMI为46.6%，比上月仅小幅升高0.2个百分点，基础原材料行业景气度依然偏弱，其中新订单指数较上月上升0.6个百分点。从行业看，制造业21个细分行业PMI中，12个行业PMI较上月上升，2个行业PMI与上月持平。医药、汽车、电气机械器材、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均位于扩张区间，供需较快释放；石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数和新订单指数连续两个月低于临界点，供需有所放缓。9月14日，国家金融监督管理总局发布《关于促进非银行金融机构支持大规模设备更新和消费品以旧换新行动的通知》。随着大规模设备更新、消费品以旧换新行动持续推进，加之双十一临近，消费品、新动能制造业景气度有望继续维持在扩张区间，托底整体制造业景气度。

图1：9月生产指数、新订单指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

图2：新出口订单指数、进口指数回落



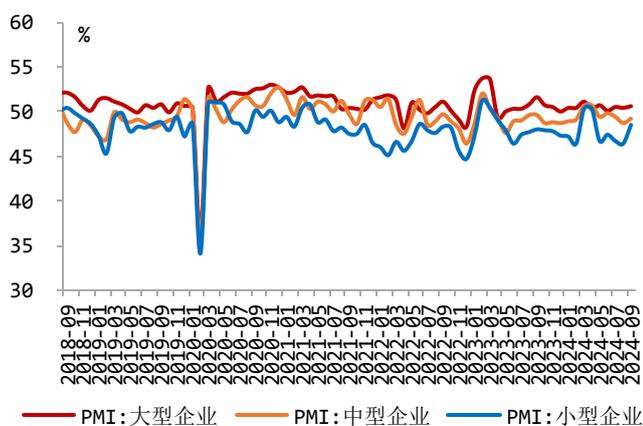
数据来源：wind、西南证券整理

2 不同规模企业景气均回升，中、小型企业景气有所企稳

分企业规模看，不同规模企业景气度均回升。2024年9月，不同规模企业景气指数均上升，大型企业PMI在扩张区间升高0.2个百分点至50.6%，今年以来始终位于临界点以上，且生产指数和新订单指数均较上月有所上升，大型企业保持稳中有增势头。中、小型企业景气指数分别升高0.5和2.1个百分点至49.2%和48.5%，在经历连续两个月下行后有所企稳，但仍分别连续5个月收缩。其中，中型企业生产指数保持在扩张区间，新订单指数较上月上升接近1个百分点，显示中型企业需求端有所回稳，生产端保持上升；小型企业生产指数较上月上升超过5个百分点至扩张区间，新订单指数虽仍在收缩但较上月上升3个百分

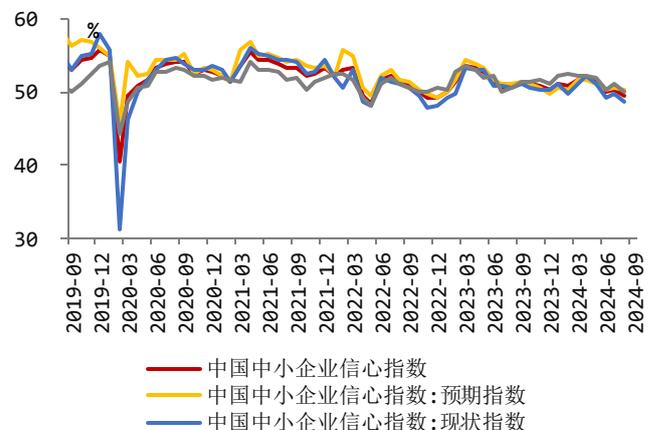
点，显示小型企业需求明显改善，生产有所上升。9月24日，国家金融监管总局表示将从三个方面对续贷政策优化，一是对续贷对象由原来的部分小微企业扩展至所有小微企业，贷款到期后有真实融资需求，同时又存在资金困难的小微企业，符合条件的均可以申请续贷支持；二是将续贷政策阶段性扩大至中型企业，期限暂定3年，对2027年9月30日前到期的中型企业流动性贷款都可以参照小微企业续贷政策；三是调整风险分类标准，对依法合规、持续经营、信用良好的企业贷款办理续贷，不因展期单独下调风险分类。此外，中小企业服务机构服务能力评估工作于9月11日正式启动，下一步，协会将持续完善中小企业服务标准体系，推动中小企业服务机构提升服务能力和水平，不断增强中小企业服务的供给侧水平。近期国家针对小微企业融资出台了許多支持性政策，并且不断提高对中小企业的服务能力，中小企业景气度有望稳步改善。

图 3：大、中、小型企业 PMI 回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：中小企业信心指数仍在低位

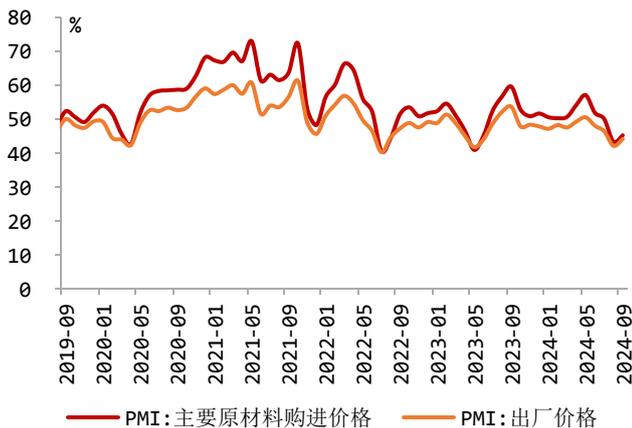


数据来源：wind、西南证券整理

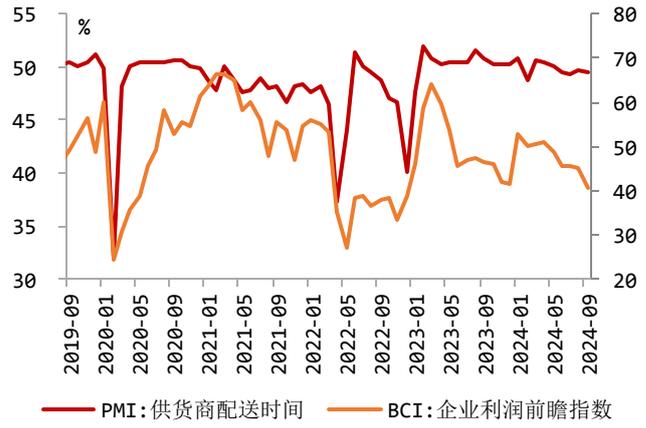
3 两个价格指数回升，企业延续弱补库

原材料购进价格、出厂价格指数上升。9月，采购量指数较上月下降0.2个百分点至47.6%，连续5个月在临界线之下，由于需求仍偏弱，企业采购备货意愿仍不足。传统工业旺季下部分工业品价格回升，生产资料价格降势有所放缓，主要原材料购进价格指数上升1.9个百分点至45.1%，结束连续3个月下行，但仍位于收缩区间，或主要因有效需求不足，以及国际大宗商品价格波动；由于原材料价格回升以及市场需求有所企稳，出厂价格指数也上升2.0个百分点至44.0%，但持续4个月处于临界线之下，原材料购进价格指数高于出厂价格指数1.1个百分点，差距较之前小幅收敛。从行业看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数连续两个月处于低位。近期国际油价快速下行，或主要因为消息称沙特或准备放弃原油每桶100美元的非官方价格目标，准备增产保份额，加之全球制造业需求较为低迷。然而当地时间9月28日，黎巴嫩真主党发布声明，证实黎真主党领导人纳斯鲁拉身亡，中东冲突持续升级，预计在中东冲突持续、沙特扩产不确定性、全球需求偏弱综合作用下，国际油价短期或呈震荡态势。国内来看，由于传统工业旺季到来，部分受国内需求驱动的商品价格回升，叠加政策组合拳频出，后续国内工业品价格有望逐步企稳回升。9月，BCI企业销售、利润、总成本前瞻指数分别下降7.96、4.36、3.77个百分点至50.34%、40.78%、60.87%。

供应商配送时间指数回落，产成品库存指数回落。9月供应商配送时间指数为49.5%，较上月下降0.1个百分点，连续4个月收缩，供应商配送小幅加快，或与极端天气影响减弱有关。库存方面，9月，产成品库存指数为48.4%，较上月小幅下降0.1个百分点，连续19个月位于荣枯线之下，原材料库存指数为47.7%，较上月小幅上升0.1个百分点。目前，工业企业延续弱补库态势。8月工业企业产成品存货同比增长5.1%，较上月回落0.1个百分点，增速依然处于历史相对较低位，后续若在政策支持下内需改善，企业补库进程有望加快。

图5：主要原材料购进价格、出厂价格指数回升


数据来源：wind、西南证券整理

图6：供应商配送时间指数、企业利润前瞻指数下降


数据来源：wind、西南证券整理

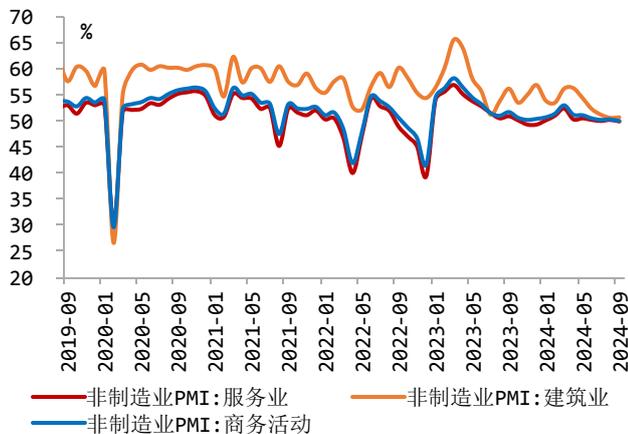
4 非制造业 PMI：服务业景气度下滑，建筑业景气略升

暑期消费影响减弱，服务业景气指数回落至荣枯线下。9月，非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.3个百分点，非制造业景气水平回落至荣枯临界线。其中，暑期消费旺季结束后，在高基数的影响下，服务业商务活动指数为49.9%，比上月下降0.3个百分点，略低于临界线。细分行业上，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均位于55.0%以上较高景气区间，业务总量保持较快增长。然而铁路运输、水上运输、房地产、文化体育娱乐等行业商务活动指数低于临界点，市场活跃度偏弱，或与暑期出行旺季结束，以及部分地区受台风等极端天气影响有关。从具体指标来看，需求方面，服务业新订单指数为45.0%，比上月下降1.8个百分点，市场需求有所回落；用工方面，服务业从业人员指数为45.5%，比上月下降0.4个百分点，服务业企业招工意愿仍较弱；价格方面，服务业销售价格指数为45.7%，比上月下降1.4个百分点，服务业销售价格持续走低，服务业投入品价格指数为47.9%，较上月下降0.9个百分点；预期方面，服务业业务活动预期指数下降0.8个百分点至54.6%，仍位于较高景气区间。9月26日，中共中央政治局会议指出，要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。总体来看，9月份由于暑期消费旺季影响消退，服务业景气度转为收缩，10月份国庆假期有望支撑相关服务需求，加之9月末央行推出的“三支箭”，有望带动货币金融等服务业景气度，服务业景气指数有望回升。

建筑业扩张略有加快，后续有望温和上行。9月，建筑业商务活动指数为50.7%，比上月上升0.1个百分点，继续保持扩张，或主要因为高温多雨天气影响减弱，但远低于2015年以来同期平均59.26%的季节性水平。分项指标看，建筑业新订单指数为39.5%，比上月下降4.0个百分点，连续9个月处于荣枯线下；从用工上看，建筑业从业人员指数为40.0%，

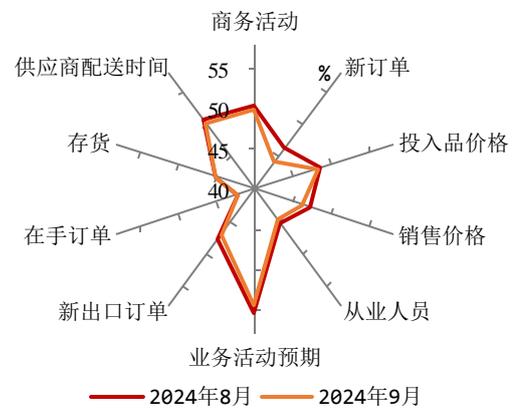
比上月下降 1.0 个百分点,用工需求仍偏弱;从价格上看,建筑业投入品价格指数为 50.0%,比上月上升 2.4 个百分点,供给端收缩导致水泥等工业品价格升高,销售价格指数比上月下降 1.1 个百分点至 46.1%,连续两个月走低;从预期上看,建筑业业务活动预期指数为 53.1%,比上月下降 1.6 个百分点,但仍在扩张区间,企业对市场发展依然保持乐观。分行业看,房屋建筑业商务活动指数结束连续 2 个月 50% 以下运行走势,升至 50% 以上;土木工程建筑业商务活动指数虽较上月下降,但继续在 52% 以上的较高水平。基建投资方面,截至 9 月 25 日,9 月石油沥青装置平均开工率较 8 月小幅回落 0.55 个百分点至 25.98%,仍处于近年来同期低位水平。8 月以来地方政府新增专项债发行节奏明显加快,Wind 数据显示,9 月新增专项债发行约 10279.17 亿元,1-9 月发行约占全年预期额度的 92.7%。但其中由于部分专项债发行用于偿还地方存量债务,对于后续基建投资的拉动作用可能将打一定折扣。据企业预警通统计,截至 9 月 23 日,今年已披露 69 只“特殊”新增专项债(含拟发行),发行规模合计约 8041.86 亿元。房地产方面,9 月 26 日,中共中央政治局会议上指出“要促进房地产市场止跌回稳,对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”,从供需两端来促进房地产市场回稳。从需求端来看,24 日央行宣布将全国层面的二套房贷款最低首付比例由 25% 下调至 15%,27 日,广州南沙区全面取消限购,打响了一线城市全面放开限购的第一枪;从供给端来看,关于 3000 亿元保障性住房再贷款,央行的出资比例从 60% 提高至 100%,并支持收购房企存量土地,将部分地方政府专项债券用于土地储备基础上,研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地,必要时人民银行也可提供政策支持。后续随着货币政策逆周期调节力度加大,超长期特别国债和地方政府专项债加快落地,叠加房地产市场供需两端政策持续发力,预计建筑业景气度有望延续温和回升态势。

图 7: 服务业 PMI 指数下降、建筑业 PMI 指数略升



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	2023-7	2023-8	2023-9	2023-10	2023-11	2023-12	2024-1	2024-2	2024-3	2024-4	2024-5	2024-6	2024-7	2024-8	2024-9
中采制造业PMI															
PMI总指数	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8
生产量	50.2	51.9	52.7	50.9	50.7	50.2	51.3	49.8	52.2	52.9	50.8	50.6	50.1	49.8	51.2
雇员	48.1	48.0	48.1	48.0	48.1	47.9	47.6	47.5	48.1	48.0	48.1	48.1	48.3	48.1	48.2
新订单	49.5	50.2	50.5	49.5	49.4	48.7	49.0	49.0	53.0	51.1	49.6	49.5	49.3	48.9	49.9
出口订单	46.3	46.7	47.8	46.8	46.3	45.8	47.2	46.3	51.3	50.6	48.3	48.3	48.5	48.7	47.5
现有订货	45.4	45.9	45.3	44.2	44.4	44.5	44.3	43.5	47.6	45.6	45.3	45.0	45.3	44.7	44.0
产成品库存	46.3	47.2	46.7	48.5	48.2	47.8	49.4	47.9	48.9	47.3	46.5	48.3	47.8	48.5	48.4
原材料库存	48.2	48.4	48.5	48.2	48.0	47.7	47.6	47.4	48.1	48.1	47.8	47.6	47.8	47.6	47.7
采购量	49.5	50.5	50.7	49.8	49.6	49.0	49.2	48.0	52.7	50.5	49.3	48.1	48.8	47.8	47.6
购进价格	52.4	56.5	59.4	52.6	50.7	51.5	50.4	50.1	50.5	54.0	56.9	51.7	49.9	43.2	45.1
供应商配送时间	50.5	51.6	50.8	50.2	50.3	50.3	50.8	48.8	50.6	50.4	50.1	49.5	49.3	49.6	49.5
进口	46.8	48.9	47.6	47.5	47.3	46.4	46.7	46.4	50.4	48.1	46.8	46.9	47.0	46.8	46.1
中采服务业PMI	51.5	50.5	50.9	50.1	49.3	49.3	50.1	51.0	52.4	50.3	50.5	50.2	50.0	50.2	49.9
中采建筑业PMI	51.2	53.8	56.2	53.5	55.0	56.9	53.9	53.5	56.2	56.3	54.4	52.3	51.2	50.6	50.7
综合PMI产出指数	51.1	51.3	52.0	50.7	50.4	50.3	50.9	50.9	52.7	51.7	51.0	50.5	50.2	50.1	50.4
非制造业商务活动指数	51.5	51.0	51.7	50.6	50.2	50.4	50.7	51.4	53.0	51.2	51.1	50.5	50.2	50.3	50.0
财新制造业PMI	49.2	51.0	50.6	49.5	50.7	50.8	50.8	50.9	51.1	51.4	51.7	51.8	49.8	50.4	49.3

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。

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
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@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
	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	lijlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c	
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
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@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
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn