

2021年09月24日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报 (9.20-9.24)



“新”和“稳”的相得益彰

摘要

● 一周大事记

国内：能源保供稳价任务仍艰，新基建将迎来较快推进期。近期，发改委、能源局联合派出督导组，赴重点省份和企业、港口开展能源保供稳价工作督导，从煤炭增产、投放煤炭储备、加强监管等方面采取多措施，短期看供需缺口依然存在，中期供需将逐步趋于平衡，价格不存在继续大幅上涨的基础；9月22日，国家统计局、科技部和财政部发布《2020年全国科技经费投入统计公报》，2020年我国投入R&D经费同比增长10.2%，但R&D经费总量与美国还有一定差距，预计下一步，R&D经费的投入会有进一步的增加，政府对基础研究的支持力度会有所上升，在投入机制上会进一步多元化，社会捐赠、风险投资、金融科技产品等资金来源渠道有望增加；22日，国常会强调保持宏观政策的连续性和稳定性，做好跨周期调节，预计新基建和水利工程建设相关产业将有发展提速，地方债的发行将提速，民营和外资企业参与新基建的程度或将有所提升；22-24日，央行连续开展千亿级逆回购，净投放2700亿元，预计接下来几日央行继续维持小幅净投放格局；近日，中共中央、国务院印发了《知识产权强国建设纲要（2021—2035年）》，目标到2025年知识产权强国建设取得明显成效，纲要部署了六个方面重点任务，预计我国将从知识产权引进大国向创造大国转变、知识产权工作从追求数量向提高质量转变全面提速。

海外：临门一脚的Taper，通胀和债务问题仍存。当地时间9月16、19日，耶伦呼吁提高美国债务上限，并警告国会如果不提高债务上限将会导致美国在10月出现债务违约，在Taper临近、疫情变化及财政政策或将落地的情况下，美国触发并上调债务上限的影响可能被市场放大；当地时间21日，欧央行副行长德金多斯表示需要警惕通货膨胀的飙升，但对于现阶段欧元区通胀超预期情况，欧央行坚持认为是由原材料及疫情影响的相关产业引起的暂时性因素导致，所以未准备结束购买债券，只是在“重新校准”步伐；22日，日央行金融决策会议决定维持目前超宽松货币政策，并将根据新冠疫情对经济的影响在必要时刻进一步采取宽松货币政策。目前对未来的不确定性仍然使得人们对日本经济复苏的预期不强，预计日本经济将继续维持低增长的态势，短期维持宽松货币政策；当地时间22日，美联储宣布维持联邦基金利率和购债规模不变，下调年内经济增速预期，美联储主席鲍威尔表示将于下次会议宣布充分就业和物价稳定评估结果，预计Taper临近，需重点关注9月非农就业数据。

高频数据：上游：布油现货价格周环比上升，铁矿石与阴极铜周环比下降；中游：生产资料价格指数上升，主要工业原材料价格上涨；下游：房地产销售周环比继续下降，汽车零售表现偏弱；物价：蔬菜价格微降，猪肉价格下降。

● **下周重点关注：**中国1-8月工业企业利润数据（周二）；欧元区9月主要经济数据（周三）；美国二季度主要经济数据（周四）；美国9月PMI和8月消费数据（周五）。

● **风险提示：**海外通胀高企，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：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 未来国内专精特新，近期海外通胀仍高企 (2021-09-17)
2. 内生与外生因素共振之下的放缓会持续吗？——8月经济数据点评 (2021-09-16)
3. 当“转变”来敲门——2021-2022内外驱动衔接与配置结构新视角 (2021-09-14)
4. 略超预期的增量中，暗流何在？——8月社融数据点评 (2021-09-10)
5. 新基建将迎超前打造，欧央行缩债不意味紧缩 (2021-09-10)
6. 它何时见顶？它何时触底？——8月通胀数据点评 (2021-09-10)
7. 扰动下的超预期能持续吗？——8月贸易数据点评 (2021-09-07)
8. 政策加力“房住”，海外或渐送“鸽”远行 (2021-09-03)
9. 需求走弱建筑业走强，政策托底或已开启——8月PMI数据点评 (2021-08-31)
10. 环环相扣：美联储Taper VS 美国财政发力？ (2021-08-30)

请务必阅读正文后的重要声明部分

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：能源保供稳价任务仍艰，新基建将迎来较快推进期	1
1.2 海外：临门一脚的 Taper，通胀和债务问题仍存	3
2 国内高频数据	4
2.1 上游：布油现货价格周环比上升，铁矿石与阴极铜周环比下降	4
2.2 中游：生产资料价格指数上升，主要工业原材料价格上涨	5
2.3 下游：房地产销售周环比继续下降，汽车零售表现偏弱	6
2.4 物价：蔬菜价格微降，猪肉价格环比下降	7
3 下周重点关注	7

1 一周大事记

1.1 国内：能源保供稳价任务仍艰，新基建将迎来较快推进期

保障能源保供稳价，维持能源市场平稳运行。9月21日，据发改委消息，为切实保障国家出台的一系列能源保供稳价措施落实落地、取得成效，近期，国家发改委、能源局联合派出督导组，赴相关重点省份和企业、港口开展能源保供稳价工作督导，以现场督导为主，重点督导有关省区、企业煤炭增产增供政策落实情况、核增和释放先进产能情况、有关项目建设投产手续办理情况、发电供热用煤中长期合同全覆盖落实情况、中长期合同履行情况、煤炭生产、运输、交易、销售环节价格政策执行情况、燃煤发电“基准价+上下浮动”市场化价格机制落实情况。国家发改委经济运行调节局有关负责人表示，煤炭生产供应总体稳定，供需基本平衡，价格不存在大幅上涨的基础。今年来，受经济加快恢复等因素影响，煤炭市场供需两旺，价格高位波动。为贯彻落实国务院常务会议精神和国家发展改革委会同有关方面，采取多项保供稳价措施：一是全力推进煤炭增产增供。督促晋陕蒙主要产煤地区和重点煤炭生产企业按照“一矿一策”原则，在确保安全的前提下增产增供，重点保障电厂用煤需要；二是促进优质产能释放。对于先进产能建设煤矿，加快手续办理力度，推动依法依规尽快投产；对于符合条件的先进产能生产煤矿积极支持产能核增；三是安排投放煤炭储备。已向市场投放了部分政府煤炭储备，在供需偏紧时段有效补充市场供应，同时对电厂存煤偏低的地区予以重点保障，下一步还将进一步加大投放力度；四是加强中长期合同履行监管。组织第三方信用机构开展中长期合同履行情况评估，督促煤炭供需双方严格履行中长期合同，提高履约水平，稳定煤炭供应基本盘。短期来看供需缺口依然存在，但中期煤炭生产供应将趋于稳定，供需基本平衡，价格不存在继续大幅上涨的基础。

科技经费投入稳步增长，“创新驱动”战略加快实施。9月22日，国家统计局、科技部和财政部联合发布《2020年全国科技经费投入统计公报》，就2020年度的研究与试验发展(R&D)经费投入和财政科学支出情况进行了统计分析。2020年，我国共投入R&D经费24393.1亿元，比2019年增加2249.5亿元，同比增长10.2%，R&D经费投入强度为2.4%，比2019年提高0.16个百分点。其中，基础研究、应用研究和试验发展经费分别为1467.0亿元、2757.2亿元和20168.9亿元，同比增长分别为9.8%、10.4%、10.2%，三种类型的研发活动所占比重分别为6.0%、11.3%和82.7%，与2019年持平。研发经费支出中，企业、政府附属研究机构和高等学校经费支出占比分别为76.6%、14.0%和7.7%，企业和政府附属研究机构支出占比同比2019年轻微上升，高校经费支出占比小幅下降。财政科学支出中，中央财政和地方财政支出占比为37.2%和62.8%，与2019年相比，中央支出占比同比下将1.7个百分点，地方财政支出占比同比上升1.7个百分点。中国的研发投入呈现出稳中有进的态势。目前，中国的R&D投入强度已经达到了OECD国家的平均水平，2016-2019年，我国R&D经费年均增长约11.8%，增速远高于同期的美国(7.3%)和日本(0.7%)。但从总量来看，我国的R&D经费总量与美国还有一定差距，2020年约为美国的54%。另外，中国的R&D投入中，超过80%集中在试验发展上，在基础研究和应用研究的投入上不足。2019年，美国等5个国家用于基础研究经费占其国内研发总投入12%-23%，而中国同期只有6%。在国家“十四五规划”中，加深了“坚持创新核心地位，加快建设科技强国”的战略目标，支持北京、上海、粤港澳大湾区形成国际科技创新中心，实施更大力度的研发费用加计扣除、高新技术企业税收优惠等普惠政策，运用政府采购政策支持创新产品和服务。科技部日前发布《关于开展重大科技成果产业化专题债有关工作的通知》，通过发行专题债为科技成果转化提供融资100亿元以上。预计下一步，R&D经费的投入会有进一步的增加，政府对基础

研究的支持力度会有所上升，在投入机制上会进一步多元化，社会捐赠、风险投资、金融科技产品等资金来源渠道有望增加。

国常会：保持宏观经济稳定性，大力发展新基建。9月22日，李克强主持召开国务院常务会议指出，今年以来，我国经济保持恢复态势，就业形势稳定，但近期国际环境不确定性因素增多，国内经济运行也面临疫情散发、大宗商品价格高企等挑战。会议强调保持宏观政策的连续性和稳定性，做好预调微调和跨周期调节，加强财政、金融、就业政策联动，稳定市场合理预期；运用市场化的方式稳定大宗商品价格，保障冬季电力、天然气的供给；审议通过“十四五”新型基础设施建设规划，推动扩内需、促转型、增后劲，研究出台进一步促进消费的措施，更好发挥社会投资作用扩大有效投资，保持外贸外资稳定增长，确保经济运行在合理区间；并部署加快中小型病险水库除险加固，提升供水和防灾减灾能力。针对新基建，一要加强信息基础设施建设，推动国家骨干网和城域网协同扩容，开展千兆光网提速改造；二要稳步发展融合基础设施。打造多层次工业互联网平台，促进融通创新。结合推进新型城镇化，推动交通、物流、能源、市政等基础设施智能化改造。提升农业数字化水平。建设远程医疗、在线教育等民生基础设施；三要推动大学、科研院所和高新技术企业等深度融合，增强高水平交叉前沿性研究能力；四要鼓励多元投入、推进开放合作。支持民营和境外资本参与新型基础设施投资运营；五要建立完善安全监管体系，增强安全保障能力。预计新基建和水利工程建设相关产业明年将提速，“十四五”期间新基建的规模有望突破17万亿，地方债对于新基建的投入占比将上升，政策对于民营和外资企业参与新基建的程度支持力度也将有所提升。

央行：维护资金市场稳定，保证节假日资金需求。9月22、23日，中国人民银行以利率招标方式分别开展了600亿元7天期和600亿元14天期逆回购操作，中标利率分别为2.20%、2.35%。9月24日，央行公开市场14天期逆回购操作中标率2.35%，与此前持平；同日开展1200亿元逆回购。因本周有900亿元逆回购到期，其中周三至周五分别到期300亿元、100亿元、500亿元，本周央行总计实现市场净投放2700亿元。资金方面，银行间市场资金面整体向好，隔夜回购利率下行14bp至2.0%左右，利率总体平稳，流动性供给充足。随着央行连续第五个工作日开展千亿级逆回购操作，市场的预期也更加稳定，叠加季末财政资金投放和专项债发行提速，市场流动性保持合理充裕，企业融资压力边际趋缓，平稳跨季末已无太大压力。本次7天期与14天期逆回购操作利率保持不变，传递出货币政策中性信号，央行在公开市场加量，主要是近期十一假期临近，市场跨节资金需求有所增长，并且近期市场利率中枢略抬升，反映市场资金面略有趋紧，央行适度增加逆回购操作，呵护资金面。央行操作有助于稳定市场预期，释放了将通过多种政策工具灵活应对短期资金面扰动因素的信号，确保流动性合理充裕。从历史经验看，节日前后，央行对资金面呵护有加，预计接下来几日央行继续维持小幅净投放格局。

顶层设计出炉，加快推进知识产权强国。近日，中共中央、国务院印发了《知识产权强国建设纲要（2021—2035年）》，目标到2025年知识产权强国建设取得明显成效，知识产权保护更加严格，社会满意度达到并保持较高水平，知识产权市场价值进一步凸显，品牌竞争力大幅提升，专利密集型产业增加值占GDP比重达到13%，版权产业增加值占GDP比重达到7.5%，知识产权使用费年进出口总额达到3500亿元，每万人口高价值发明专利拥有量达到12件。到2035年，知识产权综合竞争力跻身世界前列，中国特色、世界水平的知识产权强国基本建成。纲要部署了“建设面向社会主义现代化的知识产权制度”、“建设支撑国际一流营商环境的知识产权保护体系”、“建设激励创新发展的知识产权市场运行机制”、“建设便民利民的知识产权公共服务体系”、“建设促进知识产权高质量发展的人文社会环

境”和“深度参与全球知识产权治理”六个方面重点任务。通过深化知识产权领域改革，构建更加完善的要素市场化配置体制机制，更好发挥知识产权制度激励创新的基本保障作用，为高质量发展提供源源不断的动力，描绘出我国加快建设知识产权强国的宏伟蓝图。我国从知识产权引进大国向创造大国转变、知识产权工作从追求数量向提高质量转变全面提速。

1.2 海外：临门一脚的 Taper，通胀和债务问题仍存

美国：耶伦呼吁提高债务上限，美国财政悬崖成风险。当地时间 9 月 16 日，美国财政部长耶伦致电美国参议院少数党领袖提出了民主、共和两党共同努力提高联邦债务上限的请求，但被拒绝。19 日，耶伦再促请国会，尽快提高国债上限或豁免遵守国债规定，以免美国政府因没钱支付开支而出现违约，令到美国地位永久弱化。耶伦警告称如果国会不提高债务上限或暂停其生效，美国财政部的现金余额将在 10 月降至不足水平，届时美国将出现债务违约，引发一场“历史性的金融危机”，加剧新冠疫情造成的经济损失，此外债务违约也可能引发利率飙升、股价急剧下跌等金融动荡。上调债务上限对美国政府而言是家常便饭，1939 年至今美国债务上限已上调 107 次。如果触发债务上限后若未能及时上调，美国财政部就可能因现金余额不足以偿债付息而导致技术性违约，该时点被称为“X 日”。目前，两党尚未就提升 28 万亿美国债务上限达成共识，共和党人不支持对暂停债务上限单独立法，认为民主党应该将其加入 3.5 万亿预算和解流程中通过，民主党人则希望采取单独立法或者与其他法案绑定的方式在国会通过。总体来讲，触发债务上限事件本身对市场影响有限，但在若干宏观事件的影响之下，美国触发债务上限或成为市场波动的催化剂，在 Taper 临近、疫情变化及财政政策或将落地的背景下，美国触发并上调债务上限的影响可能被市场放大，产生一系列连带影响。

欧洲：央行警惕通货膨胀的暂时性飙升。当地时间 9 月 21 日，欧洲央行副行长德金多斯表示需要非常警惕通货膨胀的意外上升，绝大多数通货膨胀是技术性的、暂时性的，潜在通胀率明显低于欧洲央行的目标。对于欧元区通胀率升幅持续超出预期，欧洲央行一直坚持认为是石油和原材料价格上涨、以及受疫情影响的零部件（如微芯片）短缺造成的暂时性飙升。8 月，欧元区 19 国的物价同比上涨 3%，10 年来首次大幅超过欧洲央行 2% 的目标。但欧洲央行预计，明年的物价涨幅将放缓至 1.7%，2023 年为 1.5%。欧洲央行表示，除非通胀率比预期的更快上升到目标，否则不急收紧政策。同时，欧洲央行还决定放慢紧急购债的脚步，将 1.85 万亿欧元的大流行病紧急采购计划“适度降速”，自 3 月份以来，其债券购买水平一直维持在每月 800 亿欧元。大流行病紧急采购计划是欧洲央行应对疫情的首要政策，这次的减少采购决定是在欧元区经济增长和通胀强劲反弹的情况下做出的，新冠疫苗接种数量的增加推动了封锁措施的解除，也促进了商业和家庭活动，显示出对欧元区经济复苏的信心。在此背景下，欧洲央行的决定不同于其他央行的减少货币支持政策，欧洲央行并没有准备结束购买债券，只是在“重新校准”步伐。

日本：经济恢复动力较弱，央行继续维持流动性宽松。9 月 22 日，日本央行为期 2 天的金融决策会议结束，会议决定维持目前的超宽松货币政策。日本央行将基准利率维持在 -0.1% 不变、将 10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近不变，符合市场预期。在此基础上，日本央行继续关注新冠疫情对经济的影响，如有必要，将进一步追加采取宽松货币政策。日本央行行长黑田东彦认为，央行的目标是维护物价和金融系统的稳定，日本将继续向 2% 的通胀目标迈进；对消费的看法并不乐观，新冠肺炎疫情的发展限制了日本的消费，一旦疫情消退，私人消费将会有一定增长，但不会出现需求的爆炸性增长；在外需上，美国经济的恢复有利

于日本出口的增长,但芯片“断供”下,日本车企巨头丰田和本田都已经宣布减产,这对日本的出口或将造成新的打击。此外,黑田东彦指出,在市场剧烈波动的情况下,大举购买ETF是有效的,目前日本还没有结束ETF的购买计划。二季度,日本GDP增速为1.9%,远高于一季度-5.1%的增速;8月,日本出口同比增长26.2%,但增长势头已经明显回落;8月,日本通胀率为-0.3%,较上个月下降0.5个百分点;7月失业率为2.8%,较上个月下降0.1个百分点。数据显示,日本经济正在温和回暖,但是由于疫情和外部经济的不确定性,经济复苏的预期不强。预计日本经济将继续维持低增长的态势,短期维持宽松货币政策。议会会议后,日本执政党将在9月29日进行领导人选举,目前候选人都同意目前有必要维持大规模的货币支持。

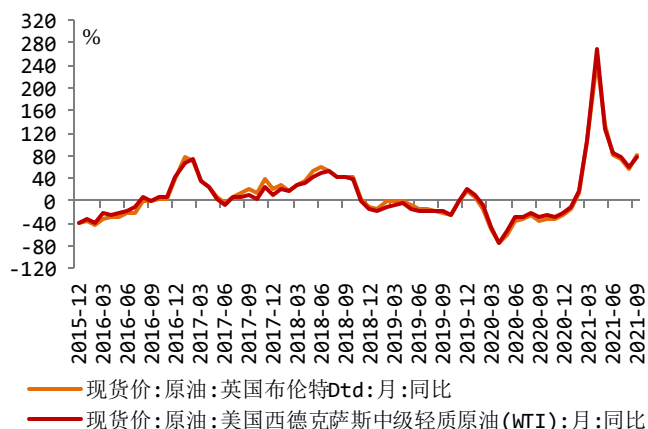
美联储:下调今年经济预期, Taper或只差一次满意的非农数据。当地时间9月22日,美国联邦储备委员会宣布维持联邦基金利率目标区间在零至0.25%之间,符合市场预期,并维持购债规模直至充分就业和物价稳定目标取得实质性进展。美联储表示,在新冠疫苗接种取得进展和强有力的政策支持下,美国经济活动和就业指标继续加强,受疫情不利影响最严重的经济部门近几个月情况有所改善,但疫情减缓了复苏步伐。通货膨胀率上升主要反映了暂时性因素,整体金融状况依然宽松,如果经济进展持续,可能将“很快”开始缩减资产购买规模。但美联储重申,经济前景将在很大程度上取决于疫情。虽然疫苗接种进展可能会继续降低公共卫生危机对经济的影响,但经济前景仍存在风险。经济前景预期方面,美联储下调今年经济增速预期,2021年美国经济增长预计增长5.9%,较7月份预测下调1.1个百分点;上调2022年经济增长预期,此外,上调2022年美国失业率预计升至4.8%,上调今年美国通胀率预期至4.2%,剔除食品和能源价格后的核心通胀率为3.7%,远高于2%的通胀目标。美联储主席鲍威尔在会后的新闻发布会上说,美联储最早将于下次会议宣布对充分就业和物价稳定两大目标的评估结果,并决定是否开始缩减资产购买规模。美联储官员普遍认为,只要经济复苏处于正轨,明年年中前后结束缩减资产购买计划可能是“合适的”。预计Taper临近,需要继续关注9月非农就业数据。

2 国内高频数据

2.1 上游:布油现货价格周环比上升,铁矿石与阴极铜周环比下降

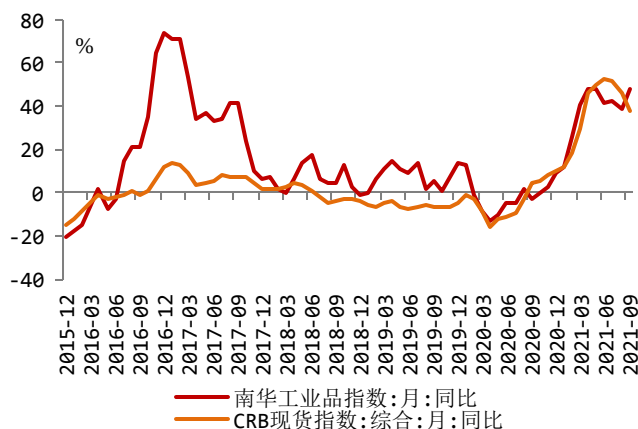
截至9月23日,本周英国布伦特原油现货均价上升1.11%至74.94美元/桶,WTI原油现货均价为71.58美元/桶,下降0.06%;截至9月23日,9月英国布伦特原油现货均价同比上涨79.77%,WTI原油现货均价同比上涨77.72%,受海外疫情、天气因素等影响,同比增速较8月上升22.03和18.04个百分点。铁矿石价格周环比下降,阴极铜价格周环比下降,截至9月23日,铁矿石期货结算价周环比下降5.17%至655.00元/吨,阴极铜期货结算价为68752.00元/吨,周环比下降2.10%;截至9月23日,本周南华工业品价格指数均值为3377.90点,环比上升2.14%,截至9月22日,本周CRB现货综合指数均值549.09,周环比下降1.21%。

图 1：原油现货价格同比增速 9 月回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数同比上升、CRB 现货指数同比继续回落

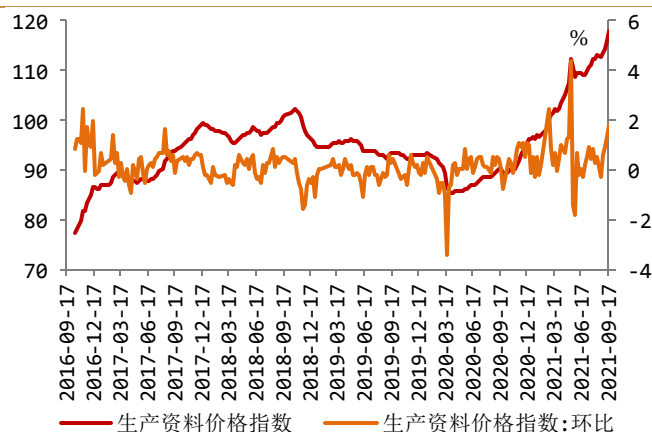


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数上升，主要工业原材料价格上涨

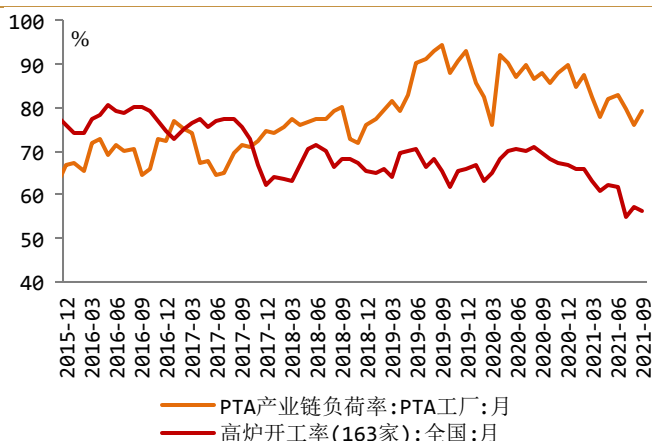
截至 9 月 17 日，生产资料价格指数较上周上升 1.80% 至 117.88；截至 9 月 22 日，9 月 PTA 产业链负荷率均值为 79.33%，较 8 月均值上升 3.29 个百分点；截至 9 月 17 日，本周全国高炉开工率为 55.66%，较上周下降 0.83 个百分点；截至 9 月 23 日，9 月全国高炉开工率为 56.08%，较 8 月下降 1.25 个百分点；截至 9 月 23 日，螺纹钢价格周环比上升 3.10% 至 5761.00 元/吨，9 月螺纹钢均价为 5510.75 元/吨，月环比上升 3.56%，同比上涨 44.74%；截至 9 月 23 日，本周水泥价格指数均值为 183.13，周环比上升 9.28%，从均值来看，9 月水泥价格指数月环比上升 11.64%，同比上升 13.22%；本周动力煤月均期货结算均价为 1329.10 元/吨，周环比上升 7.41%，9 月动力煤期货价格月环比大幅回升 21.98%，同比上升 100.68%。

图 3：生产资料价格指数回升



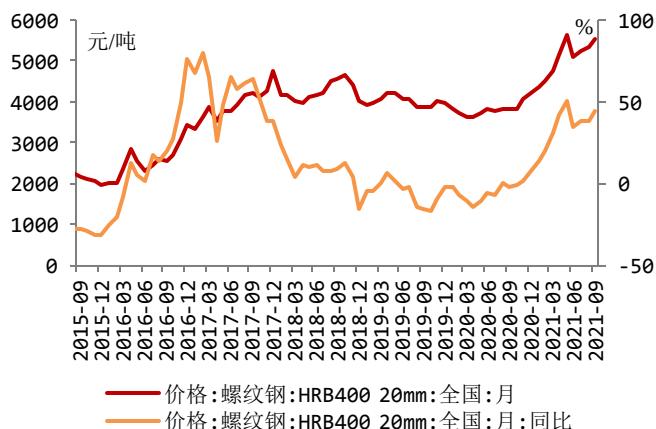
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率 9 月下降



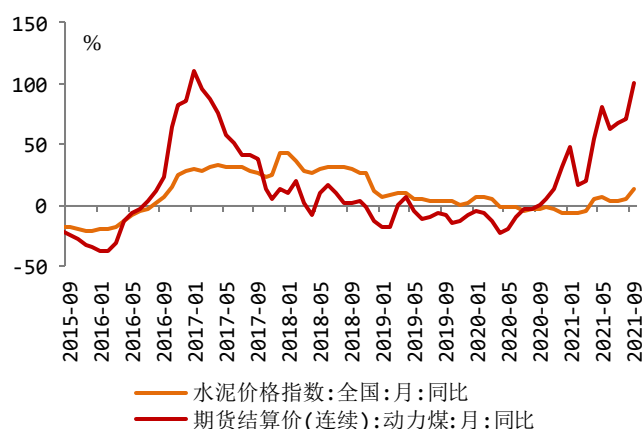
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比增速上涨



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：水泥价格、动力煤期货结算价同比上涨

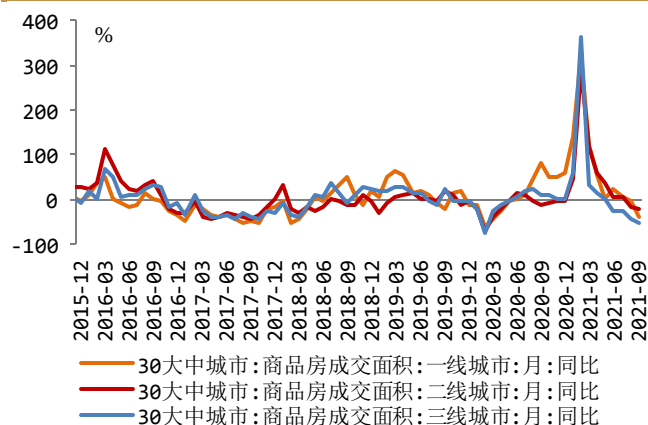


数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比继续下降，汽车零售表现偏弱

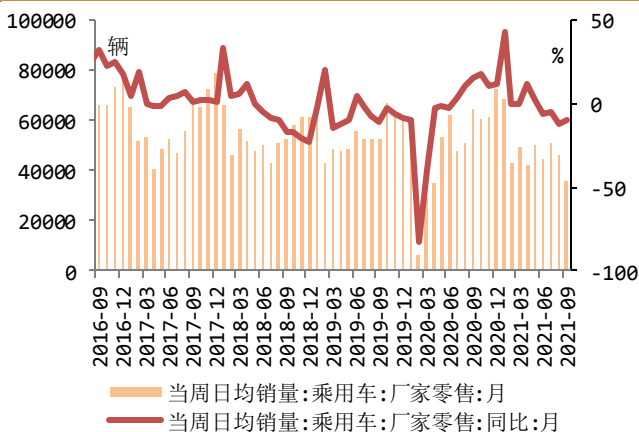
截至 9 月 22 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 47.64%，按均值计，9 月环比下降 7.62%，月同比下降 35.70%，一、二、三线城市 9 月同比增速分别为 -40.61%、-20.30% 和 -50.92%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速 1.07%，一、二、三线城市环比增速分别为 -61.78%、72.59% 和 -28.12%。上周，三线城市土地溢价率最高，为 1.31%，其次为二线城市 0.94%，一线城市土地溢价率最低，为 0.00%。截至 9 月 21 日，根据乘联会数据，9 月第三周市场零售达到日均 4.3 万辆，同比下降 14.00%，表现相对偏弱；9 月总体市场零售达日均 3.6 万辆，同比下降 9.67%，消费走势较平淡。

图 7：一二三线城市商品房成交面积同比增速继续下降



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售表现较弱



数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格微降，猪肉价格环比下降

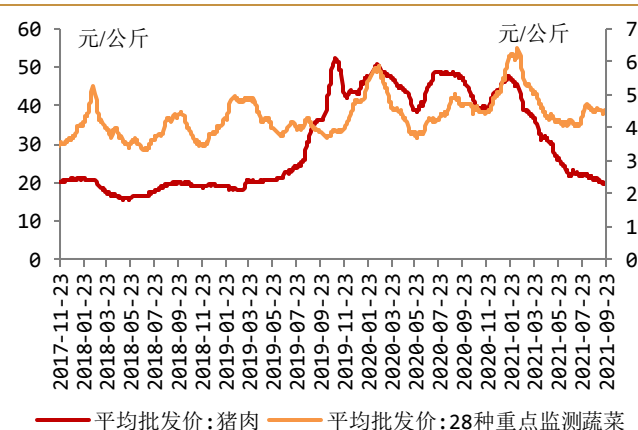
截至9月23日，本周农产品价格指数均值113.14，周环比小幅上升0.03%。蔬菜价格微降，猪肉价格下降。截至9月23日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为4.49元/公斤，较上周小幅下降0.07%，猪肉平均批发价较上周继续下降2.17%至19.55元/公斤。

图9：农产品价格指数较平稳



数据来源：wind、西南证券整理

图10：蔬菜价格微降、猪肉价格微降



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (9.27)	周二 (9.28)	周三 (9.29)	周四 (9.30)	周五 (9.31)
中国	——	1-8月规模以上工业企业利润数据	——	中国9月PMI数据	——
海外	欧元区8月货币供应M3年率 美国9月达拉斯联储制造业指数	法国9月、德国10月消费者信心指数 美国9月谘商会消费者信心指数	欧元区9月经济指数；英国央行8月数据	日本8月工业、零售数据 英国二季度GDP数据、法国9月CPI和8月PPI数据、德国9月失业率和CPI数据 美国二季度主要经济数据	截止9月20日美国货币供给、美国9月PMI和8月消费数据 日本三季度央行判断指数、制造业PMI、家庭消费者信心指数 欧元区、法国、德国9月PMI；欧元区9月CPI

资料来源：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

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 10% 之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	朱晓玲	高级销售经理	18516182077	18516182077	zxl@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn

请务必阅读正文后的重要声明部分

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新