

宏观量化经济指数周报 20251026

四季度供需分化格局仍将对物价造成影响

2025 年 10 月 26 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 10 月 26 日，本周 ECI 供给指数为 50.02%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较上周环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.90%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.73%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.21%，较上周回落 0.02 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 10 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.00%，较 9 月回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较 9 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.91%，较 9 月回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.73%，较 9 月回升 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较 9 月回升 0.01 个百分点。从 ECI 指数来看，10 月份经济仍旧呈现供给端强于需求端的态势，与三季度经济数据反映的结果相一致，而考虑到四季度基数走高对于需求端读数造成的影响，**四季度供需分化格局仍将对物价造成一定压力**。消费方面，新能源汽车零售增速边际回暖，由于 2026 年开始新能源汽车将减半征收车辆购置税，每辆新能源汽车减税上限将从 3 万元降至 1.5 万元，因此促使部分购车需求前置到今年。出口方面，10 月份以来监测港口累计完成货物吞吐量整体有所放缓，同比增速较 9 月份有所收窄，但随着欧美主要节日的临近，欧美补货需求带动海运价格整体回暖，预计 10 月份出口增速或小幅回落但仍保持较强韧性。物价方面，猪肉和能源价格或对 CPI 的进一步回暖造成制约，截至 10 月 24 日，猪肉平均批发价同比降幅录得 27.1%，与 9 月降幅较为接近，后续随着生猪出栏进入全年高峰期，供给端的持续增长可能会使猪价承压。

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 10 月 26 日，本周 ELI 指数为 -0.66%，较上周回落 0.06 个百分点。月末税期来临，资金面再迎考验。人民银行公告将于 10 月 27 日进行 9000 亿元 1 年期 MLF 操作，由于本月有 7000 亿元 MLF 到期，因此净投放 MLF 2000 亿元，叠加 10 月份 3 个月期，6 个月期买断式回购分别净投放 3000 亿元和 1000 亿元，综合口径来看，10 月份短中期流动性央行累计净投放 6000 亿元，与 8 月至 9 月的净投放规模持平，表明货币政策继续呵护流动性的趋向未变，然而资金面波动的风险仍未消散。下周月末税期（10 月 27 日至 29 日）来临，8 月份和 9 月份税期期间，资金面均受到一定收紧冲击，叠加新股申购、同业存单发行等资金需求在短时间内的集中释放，资金利率仍然面临较大的波动风险，在 10 月 27 日净投放 3000 亿 MLF 资金之后，预计央行或通过加大逆回购招标规模来平抑资金面的季节性扰动，同时也需要关注货币政策“持续发力、适时加力”的“适时”是否打开窗口期，二十届四中全会在分析了当前形势和任务后，强调坚决实现全年经济社会发展目标，出于稳定四季度经济增长的考虑，货币政策或需要在恰当的时机加码宽松，以更好协同配合 5000 亿元地方政府债限额，以及 5000 亿元政策性金融工具落地，继续为经济稳定增长创造良好的流动性环境。

■ **风险提示：**美国关税政策仍有不确定性；政策出台力度低于市场预期；房地产改善的持续性待观察。

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书：S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书：S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

相关研究

《“创新牛”进入蓄势期，行业风格如何轮动？》

2025-10-24

《公报里的“十五五”线索有哪些？

——学习二十届四中全会公报》

2025-10-23

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数：警惕供需分化对物价造成的压力	4
1.2. ELI 指数：月末税期来临，资金面再迎考验	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：主要行业开工率小幅回暖	7
2.2. 消费：居民出行数据边际回暖	8
2.3. 投资：基建实物工作量延续平稳回升态势	9
2.4. 出口：集装箱运价指数有所回暖	10
2.5. 通胀：年内黄金价格或维持震荡态势	11
2.6. 本周货币净投放 781 亿元	12
3. 本周政策一览	13
4. 风险提示	13

图表目录

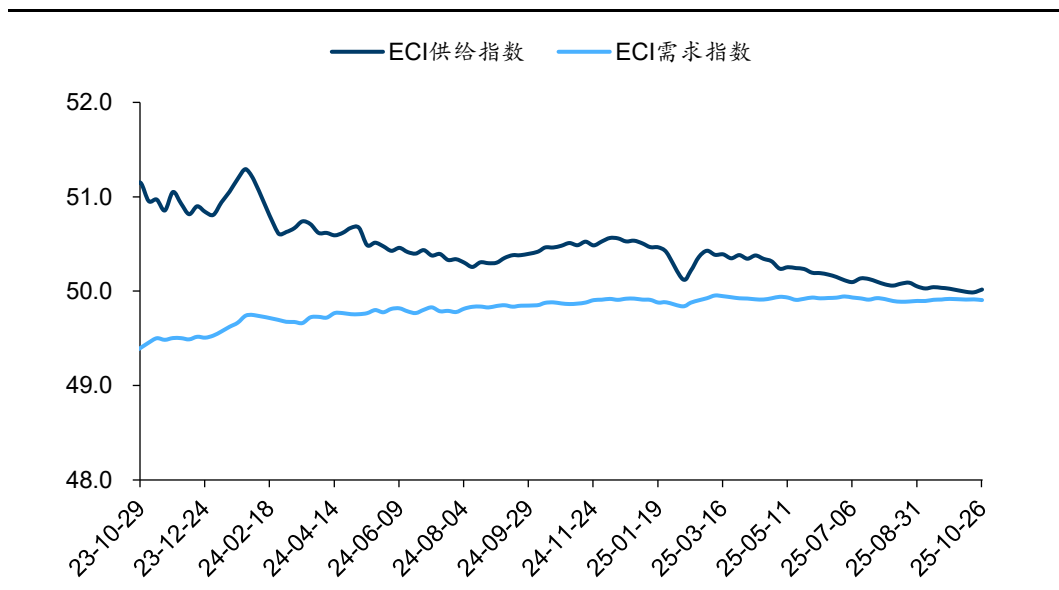
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数环比持平 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率环比回升 (%)	7
图 4:	本周全国高炉开工率环比回升 (%)	7
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	8
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	8
图 7:	上周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	9
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	9
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回升	10
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	10
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	11
图 12:	主要大宗商品价格走势	11
图 13:	公开市场操作走势 (亿元)	12
图 14:	主要市场利率走势 (%)	12
表 1:	ECI 指数月度走势 (%)	5
表 2:	工业生产重要高频数据走势	7
表 3:	消费重要高频数据走势	8
表 4:	投资重要高频数据走势	9
表 5:	出口重要高频数据走势	10
表 6:	通胀重要高频数据走势	11
表 7:	本周 (10 月 20 日-10 月 26 日) 政策梳理	13

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：警惕供需分化对物价造成的压力

从周度数据来看，截至 2025 年 10 月 26 日，本周 ECI 供给指数为 50.02%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较上周环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.90%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.73%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.21%，较上周回落 0.02 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数环比持平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 10 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.00%，较 9 月回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较 9 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.91%，较 9 月回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.73%，较 9 月回升 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较 9 月回升 0.01 个百分点。从 ECI 指数来看，10 月份经济仍旧呈现供给端强于需求端的态势，与三季度经济数据反映的结果相一致，而考虑到四季度基数走高对于需求端读数造成的影响，四季度供需分化格局仍将对物价造成一定压力。消费方面，新能源汽车零售增速边际回暖，由于 2026 年开始新能源汽车将减半征收车辆购置税，每辆新能源汽车减税上限将从 3 万元降至 1.5 万元，因此促使部分购车需求前置到今年。出口方面，10 月份以来监测港口累计完成货物吞吐量整体有所放缓，同比增速较 9 月份有所收窄，但随着欧美主要节日的临近，欧美补货需求带动海运价格整体回暖，预计 10 月份出口增速或小幅回落但仍保持较强韧性。物价方面，猪肉和能源价格或对 CPI 的进一步回暖造成制约，截至 10 月 24 日，猪肉平均批发价同比降幅录得 27.1%，与 9 月降幅较为接近，后续随着生猪出栏进入全年高峰期，供给端的继续增长可能会使猪价承压。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 10 月	50.00	49.91	49.73	50.23	49.91	49.91
2025 年 9 月	50.03	49.92	49.70	50.22	49.91	49.91
2025 年 8 月	50.07	49.91	49.70	50.20	49.89	49.89
2025 年 7 月	50.11	49.95	49.71	50.23	49.92	49.92
2025 年 6 月	50.16	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89

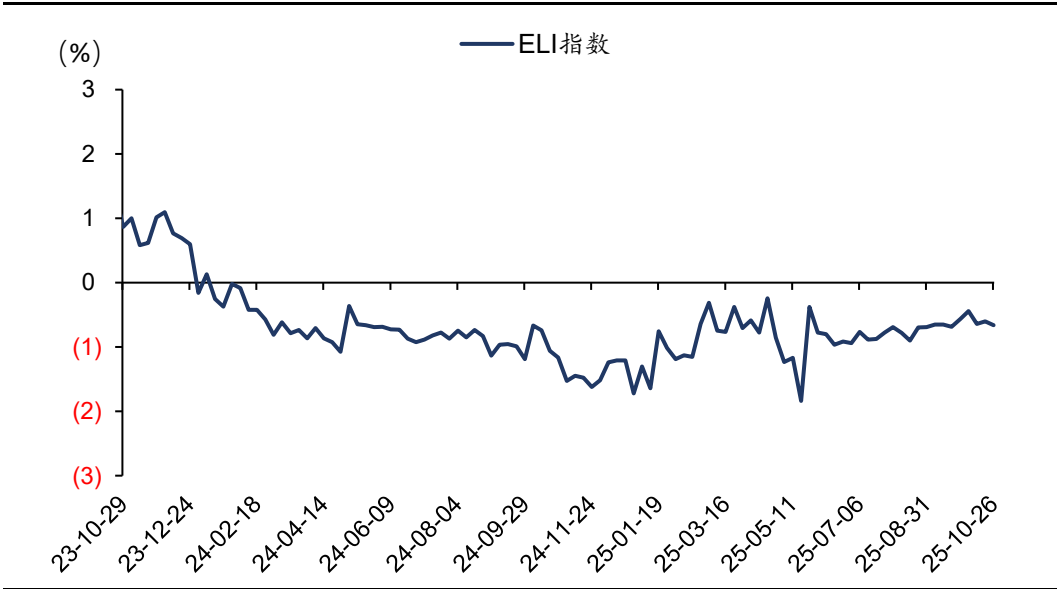
数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：10 月数据截至 10 月 26 日

1.2. ELI 指数：月末税期来临，资金面再迎考验

截至 2025 年 10 月 26 日，本周 ELI 指数为-0.66%，较上周回落 0.06 个百分点。

图2: 本周实体经济流动性小幅回落 (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

月末税期来临，资金面再迎考验。人民银行公告将于 10 月 27 日进行 9000 亿元 1 年期 MLF 操作，由于本月有 7000 亿元 MLF 到期，因此净投放 MLF 2000 亿元，叠加 10 月份 3 个月期，6 个月期买断式回购分别净投放 3000 亿元和 1000 亿元，综合口径来

看,10月份短中期流动性央行累计净投放6000亿元,与8月至9月的净投放规模持平,表明货币政策继续呵护流动性的趋向未变,然而资金面波动的风险仍未消散。下周月末税期(10月27日至29日)来临,8月份和9月份税期期间,资金面均受到一定收紧冲击,叠加新股申购、同业存单发行等资金需求在短时间内的集中释放,资金利率仍然面临较大的波动风险,在10月27日净投放3000亿MLF资金之后,预计央行或通过加大逆回购招标规模来平抑资金面的季节性扰动,同时也需要关注货币政策“持续发力、适时加力”的“适时”是否打开窗口期,二十届四中全会在分析了当前形势和任务后,强调坚决实现全年经济社会发展目标,出于稳定四季度经济增长的考虑,货币政策或需要在恰当的时机加码宽松,以更好协同配合5000亿元地方政府债限额,以及5000亿元政策性金融工具落地,继续为经济稳定增长创造良好的流动性环境。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：主要行业开工率小幅回暖

开工率方面，本周主要行业开工率环比小幅回升。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 65.58%和 73.67%，分别环比回升 1.06 个百分点和 0.95 个百分点；本周 PTA 开工率录得 75.98%，环比回升 0.42 个百分点，较去年同期回落 4.58 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 84.73%，环比回升 0.48 个百分点，较去年同期回升 3.03 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 268.19 万吨，环比回升 1.01 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 14420.56 万吨，环比回升 139.22 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 253.14 万吨，环比回升 0.98 万吨。

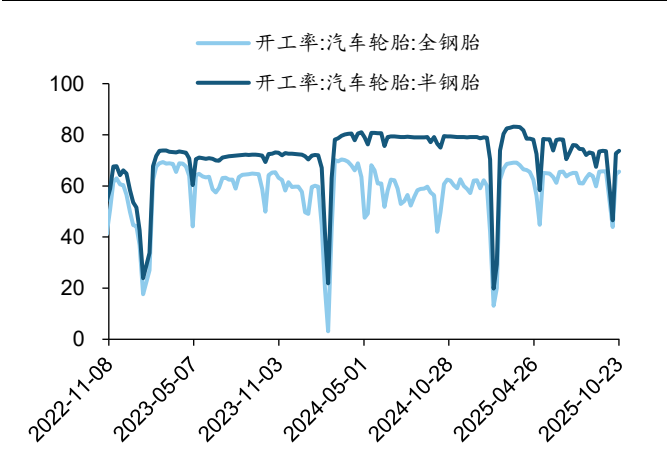
负荷率方面，10 月 17 日沿海七省电厂负荷率均值录得 79.29%，环比回落 2.29 个百分点，较去年同期回升 8.57 个百分点。

表2：工业生产重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值变化	去年同期值	同比数值变化
开工率	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2025-10-23	65.58	64.52	1.06	62.50	3.08
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-10-23	73.67	72.72	0.95	79.39	(5.72)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-10-24	73.14	73.97	(0.83)	73.86	(0.72)
	开工率:PTA:国内	%	2025-10-23	75.98	75.56	0.42	80.56	(4.58)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-10-24	84.73	84.25	0.48	81.70	3.03
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-10-25	14420.56	14281.34	139.22	15264.93	(844.37)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-10-25	268.19	267.18	1.01	407.70	(139.51)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-10-25	253.14	252.16	0.98	213.87	39.27
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-10-17	79.29	81.57	(2.29)	70.71	8.57

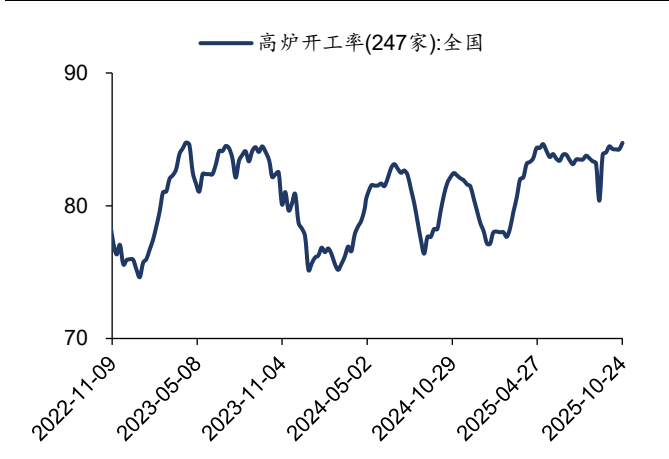
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3：本周汽车轮胎开工率环比回升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图4：本周全国高炉开工率环比回升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：居民出行数据边际回暖

乘用车消费方面，10月19日乘用车当周日均销量录得63163辆，较去年同期回升209辆。根据乘联会发布的最新数据，10月1-19日乘用车市场零售录得112.8万辆，同比去年同期下降6.0%，环比上月同期增长7.0%，其中新能源车市场零售录得63.2万辆，同比去年同期增长5.0%，环比上月同期增长2.0%。

价格指数方面，10月20日柯桥纺织价格指数录得105.26点，环比回升0.29点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为88.56%，环比回升1.55个百分点，较去年同期回落0.22个百分点。地铁日均客运量录得7848.83万人，环比回落250.96万人，较去年同期回落38.43万人。

表3：消费重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
乘用车	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2025-10-19	63163.00	84508.00	(21345.00)	62954.00	209.00
	汽车消费指数	点	2025-09-30	88.90	83.30	5.60	85.40	3.50
价格指数	柯桥纺织:价格指数:总类	点	2025-10-20	105.26	104.97	0.29	104.46	0.80
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-06-29	102.50	102.41	0.09	101.94	0.56
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-10-25	88.56	87.01	1.55	88.79	(0.22)
	地铁日均客运量	万人	2025-10-24	7848.83	8099.79	(250.96)	7887.26	(38.43)

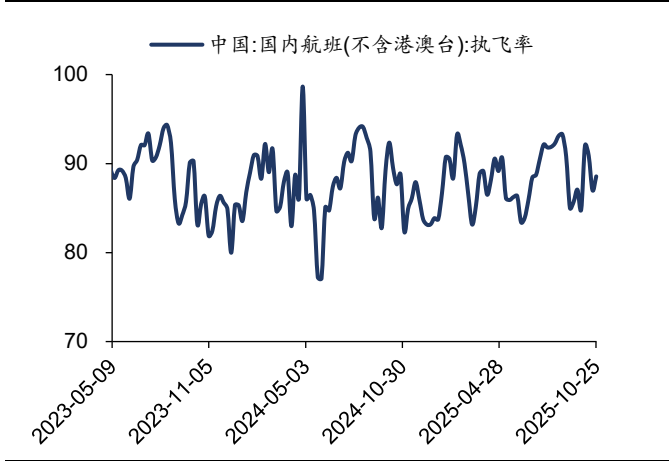
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图5：汽车消费指数走势（点）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图6：本周国内航班执飞率小幅回升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.3. 投资：基建实物工作量延续平稳回升态势

基建投资方面，2025 年 10 月 15 日石油沥青装置开工率录得 35.80%，环比回升 1.30 个百分点，较去年同期回升 7.10 个百分点；2025 年 10 月 17 日全国水泥发运率录得 38.42%，环比回升 0.57 个百分点，较去年同期回升 0.17 个百分点。

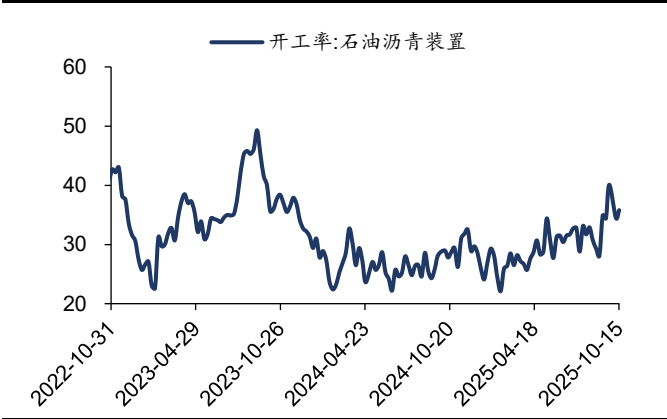
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1594.52 万平方米，环比回升 86.77%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 179.16 万平方米，环比回落 10.79%。10 月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得 282.10 元/吨，环比持平 10 月上旬；10 月中旬浮法平板玻璃市场价录得 1290.00 元/吨，环比回升 35.40 元/吨。

表4：投资重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	去年同期值	同比数值 变化
基建	开工率:石油沥青装置	%	2025-10-15	35.80	34.50	1.30	28.70	7.10
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-10-17	38.42	37.85	0.57	38.25	0.17
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-10-19	1594.52	853.76	740.76	2369.29	(774.77)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-10-26	179.16	200.84	(21.67)	252.33	(73.16)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-10-20	282.10	282.10	0.00	322.70	(40.60)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-10-20	1290.00	1254.60	35.40	1168.30	121.70

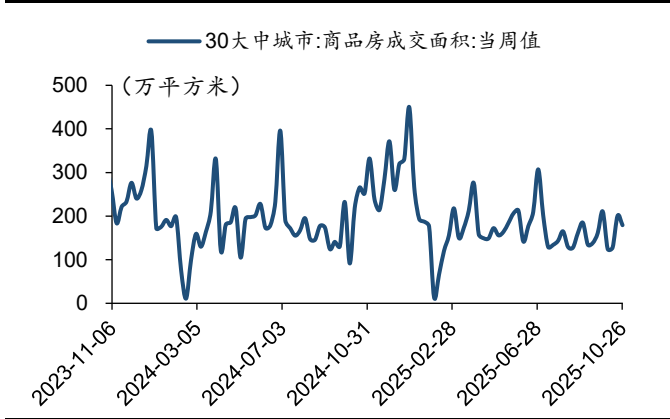
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图7：上周石油沥青装置开工率小幅回升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图8：本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：集装箱运价指数有所回暖

出口价格方面，本周上海/中国出口集装箱运价指数分别录得 1403.46 点和 992.74 点，分别环比回升 93.14 点和 19.63 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 2061.00 点，环比回升 5.40 点。

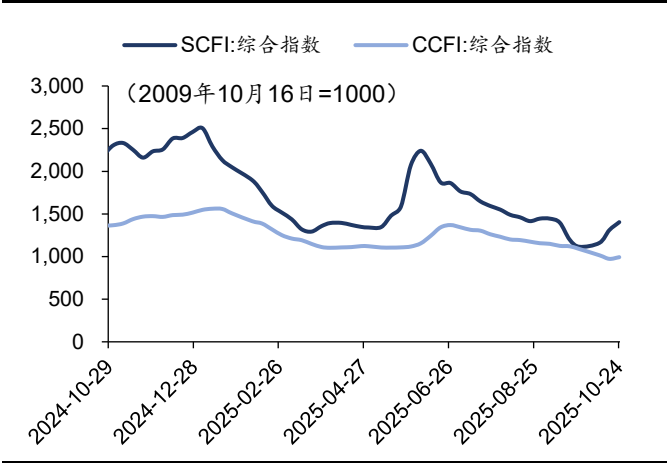
出口数量方面，韩国 10 月前 20 日出口总额同比增速录得-7.80%，较 9 月回落 21.10 个百分点，较去年回落 4.80 个百分点。国内方面，10 月 13 日-10 月 19 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 25551.4 万吨，环比回升 2.53%。

表5：出口重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	去年同期值	同比数值 变化
出口价	SCFI:综合指数	/	2025-10-24	1403.46	1310.32	93.14	2185.33	(781.87)
	CCFI:综合指数	/	2025-10-24	992.74	973.11	19.63	1366.40	(373.66)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-10-25	2061.00	2055.60	5.40	1389.00	672.00
出口量	韩国:前 10 日出口总额:同比	%	2025-10-20	(7.80)	13.30	(21.10)	(3.00)	(4.80)

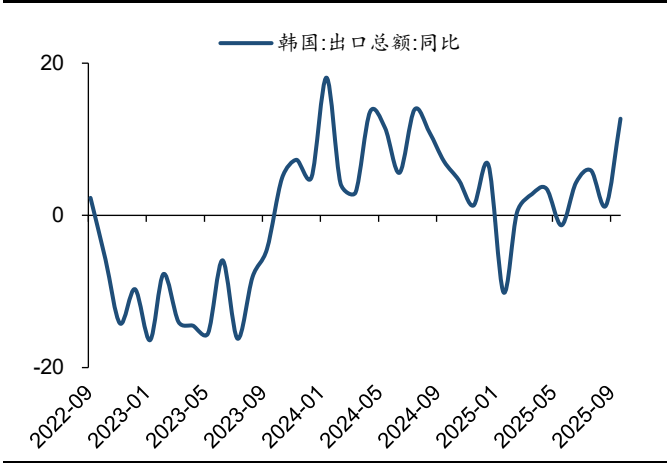
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数小幅回升



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图10：韩国出口金额同比增速走势（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.5. 通胀：年内黄金价格或维持震荡态势

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 17.70 元/公斤，环比回落 0.54 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 5.22 元/公斤，环比回升 0.21 元/公斤。

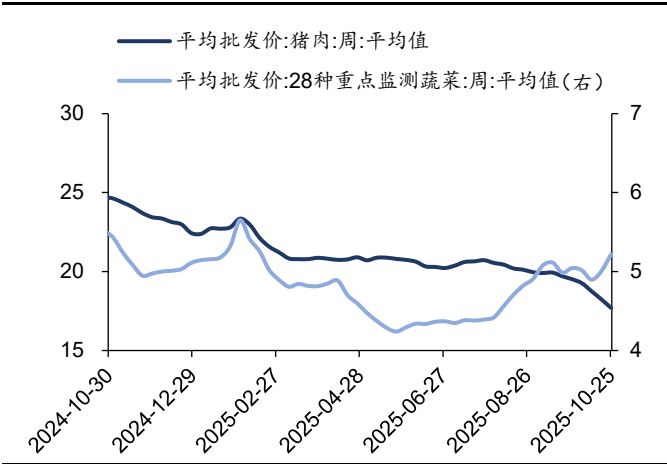
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 63.37 美元/桶，环比回升 1.38 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 4163.46 美元/盎司，环比回落 39.72 美元/盎司。

表6: 通胀重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	去年同期值	同比数值 变化
国内	平均批发价:猪肉	元/公斤	2025-10-25	17.70	18.24	(0.54)	24.72	(7.02)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-10-25	5.22	5.00	0.21	5.55	(0.33)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-10-25	63.37	61.99	1.38	75.14	(11.77)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-10-25	4163.46	4203.18	(39.72)	2746.32	1417.14

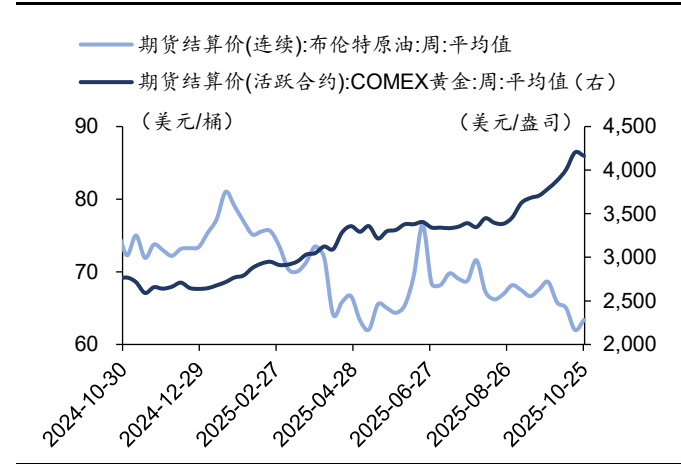
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图11: 主要食品价格走势（元/公斤）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图12: 主要大宗商品价格走势



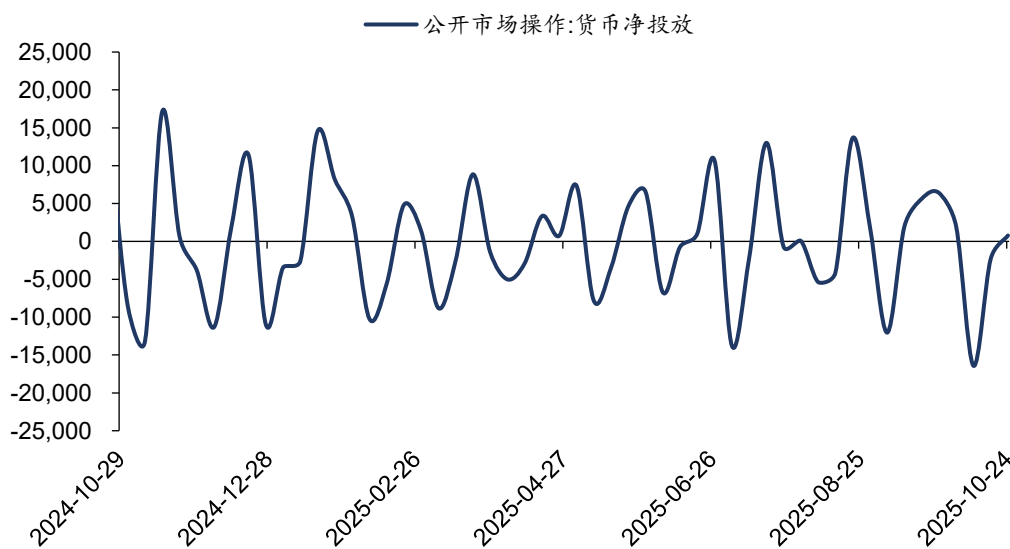
数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 781 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 8672.0 亿元逆回购操作，有 7891.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 781.0 亿元。

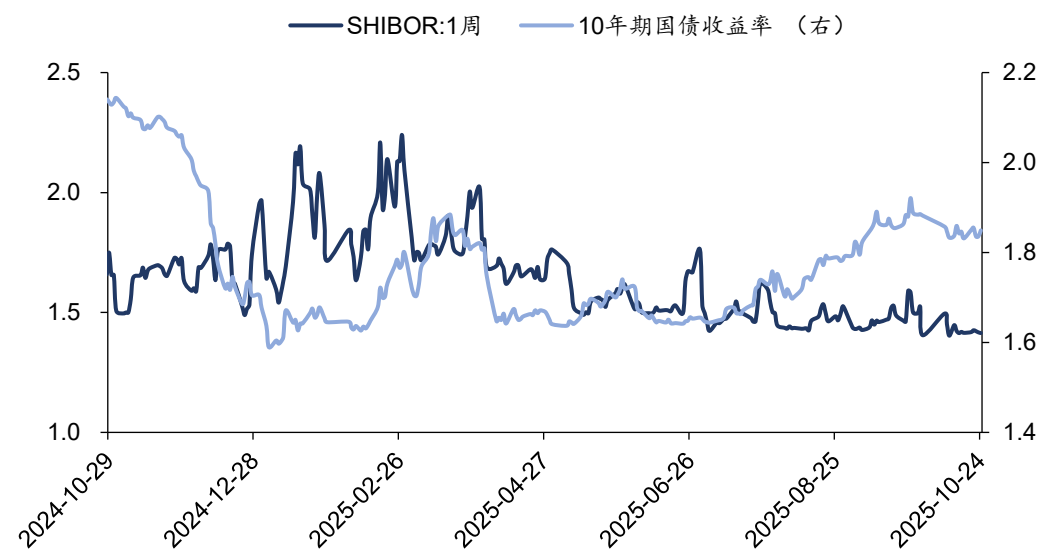
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.4180% 回落至周末的 1.4140%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.8499% 回落至周末的 1.8491%。

图13：公开市场操作走势（亿元）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图14：主要市场利率走势（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

3. 本周政策一览

表7: 本周（10月20日-10月26日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/10/20	商务部	政策解读专场外资企业圆桌会	170余家外资企业及在华外国商协会代表参会。商务部副部长兼国际贸易谈判副代表凌激强调，中方对相关物项实施出口管制是坚定维护世界和平和地区安全稳定、履行防扩散国际义务的负责任之举，同时依法审批合规贸易，维护全球产业链供应链稳定。
2025/10/21	工信部	水泥行业稳增长工作座谈会	强调要加快落实《建材行业稳增长工作方案（2025-2026年）》，严禁新增产能、规范现有产能、淘汰落后产能。
2025/10/23	国务院国资委	“十五五”规划工作座谈会	会议强调，要深入学习贯彻习近平总书记重要论述精神，紧密结合新时代新征程党中央赋予国资央企的战略使命，科学谋划国资央企“十五五”规划。要准确把握积极进取总基调，找准前进方向，聚焦增强核心功能、提升核心竞争力，更好发挥国有经济战略支撑作用。要突出规划产业导向，着眼现代化产业体系建设，立足国家所需、产业所趋、央企所能，深入推进布局优化和结构调整。
2025/10/24	中共中央	新闻发布会	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》强调把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，促进城乡融合发展，加快建设农业强国。《建议》提出推动重点产业提质升级，初步估计未来5年会新增10万亿元左右的市场空间。培育壮大新兴产业和未来产业，未来10年将再造一个中国高技术产业。注重新型城镇化，预计“十五五”时期建设改造地下管网新增投资需求超过5万亿元。倡导积极的婚育观，优化生育支持政策和激励政策。综合整治“内卷式”竞争，将有力有效破除各种市场障碍。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

- （1）美国关税政策仍有不确定性；
- （2）政策出台力度低于市场预期；
- （3）房地产改善的持续性待观察。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>