

宏观量化经济指数周报 20251019

基数走高对经济读数的影响进一步凸显

2025 年 10 月 19 日

观点

■ **周度 ECI 指数：**从周度数据来看，截至 2025 年 10 月 19 日，本周 ECI 供给指数为 49.99%，较上周环比持平；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%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.74%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较上周回落 0.01 个百分点。

■ **月度 ECI 指数：**从 10 月前两周的高频数据来看，ECI 供给指数为 49.99%，较 9 月回落 0.04 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 月份工业生产整体保持较为平稳的态势，主要行业开工率同比增速变化均不大，而受部分地区高温天气影响，沿海七省电厂负荷率明显高于去年同期。**需求端基数走高带来的同比增速压力则进一步凸显：一是商品零售方面**，10 月前 12 日乘用车零售环比 9 月同期增长 12%，但在高基数下与去年同期回落 8%，而根据奥维云网的相关数据，国庆期间冰箱、洗衣机、空调市场零售量分别同比降幅 27.1%、18.4%和 24.8%，均反映出商品零售面临的需求透支与高基数压力；**二是地产销售方面**，截至 10 月 18 日，30 大中城市商品房成交面积同比增速录得-24.6%，较 9 月份的 6.7%明显下滑，主要受到去年 924 一揽子政策出台后基数走高的影响；**三是出口方面**，10 月份以来监测港口货物吞吐量仍保持较强韧性，但考虑到去年四季度出口基数较高，且特朗普新关税政策能否落地仍悬而未决，四季度出口同比增速同样面临放缓的压力。投资方面，**预计随着 5000 亿财政结余额度下达以及 5000 亿政策性金融工具的陆续投放，基建实物工作量有望延续 9 月以来的回升态势。**

■ **ELI 指数：**截至 2025 年 10 月 19 日，本周 ELI 指数为-0.60%，较上周回升 0.04 个百分点。**增量财政政策或提振社融、推动实体经济流动性稳中偏松。**由于 2024 年至 2025 年政府债券融资节奏错位，2025 年 8 月至 9 月社融增速缓慢下行，并且在没有增量政策的配合下，**预计四季度政府债券融资同比少增将推动社融增速回落至 8.20-8.30%**。在 10 月 17 日财政部召开的前三季度财政收支情况新闻发布会上，财政部公告两项增量财政政策，或在四季度提振社融增速、接力推动实体经济流动性改善：（1）**从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方政府，在去年安排 4000 亿元的基础上扩大 1000 亿元**，用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款，以及用于经济大省符合条件的项目建设，精准支持扩大有效投资，这一部分结存限额将直接形成年内政府债供给，对冲四季度政府债融资少增的压力，提振社融表现；（2）**继续提前下达 2026 年新增地方政府债务限额**，今年提前下达的限额除用于符合条件的项目建设外，还继续支持各地按规定化解存量隐性债务和解决政府拖欠企业账款，具体额度及发行安排还有待进一步确定及披露。**以上两项增量财政政策中用于项目建设的额度，连同 5000 亿元政策性金融工具，成为四季度“稳增长”的重要抓手。**从财政政策和货币政策协同联动角度看，货币政策或继续保持流动性宽松，配合政府债融资平稳推进，并形成实际财政支出，撬动实体经济流动性向好。**考虑到已经行至 19 日货币政策仍未有动作，我们认为本月货币宽松的可能性已相对较低，但基于经济数据出现的边际变化，四季度货币宽松的概率仍存。**

■ **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

《降准降息利好哪些权益资产？——多资产系列报告（二）》

2025-10-17

《直接融资回暖、存款继续活化——2025 年 9 月金融数据点评》

2025-10-15

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数：高基数下需求端面临下行压力	4
1.2. ELI 指数：增量财政政策或提振社融、推动实体经济流动性稳中偏松	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：下游行业开工率较去年同期仍偏低	7
2.2. 消费：高基数下乘用车零售同比增速回落	8
2.3. 投资：高基数下大中城市商品房成交面积同比增速或承压	9
2.4. 出口：监测港口累计完成货物吞吐量季节性回落	10
2.5. 通胀：猪肉价格仍是 CPI 回暖的主要制约	11
2.6. 本周货币净回笼 2319 亿元	12
3. 本周政策一览	13
4. 风险提示	13

图表目录

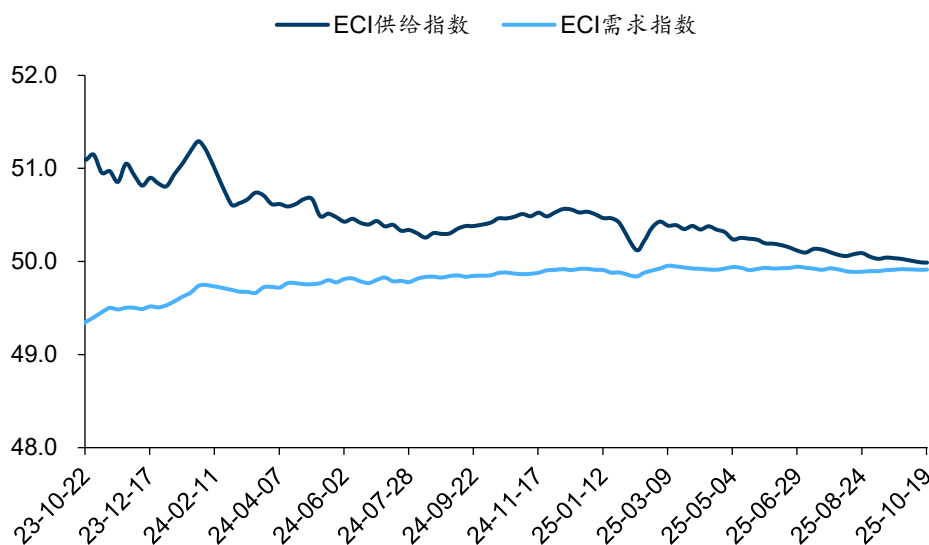
图 1:	本周 ECI 供给指数、需求指数均环比持平 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率环比回升 (%)	7
图 4:	本周全国高炉开工率环比持平 (%)	7
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	8
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回落 (%)	8
图 7:	本周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	9
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	9
图 9:	本周集装箱运价指数各有升降	10
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	10
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	11
图 12:	主要大宗商品价格走势	11
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 13 日-10 月 19 日) 政策梳理	13

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：高基数下需求端面临下行压力

从周度数据来看，截至 2025 年 10 月 19 日，本周 ECI 供给指数为 49.99%，较上周环比持平；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%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.74%，较上周回升 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较上周回落 0.01 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数、需求指数均环比持平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 10 月前两周的高频数据来看，ECI 供给指数为 49.99%，较 9 月回落 0.04 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 月份工业生产整体保持较为平稳的态势，主要行业开工率同比增速变化均不大，而受部分地区高温天气影响，沿海七省电厂负荷率明显高于去年同期。需求端基数走高带来的同比增速压力则进一步凸显：一是商品零售方面，10 月前 12 日乘用车零售环比 9 月同期增长 12%，但在高基数下与去年同期回落 8%，而根据奥维云网的相关数据，国庆期间冰箱、洗衣机、空调市场零售量分别同比降幅 27.1%、18.4%和 24.8%，均反映出商品零售面临的需求透支与高基数压力；二是地产销售方面，截至 10 月 18 日，30 大中城市商品房成交面积同比增速录得-24.6%，较 9 月份的 6.7%明显下滑，主要受到去年 924 一揽子政策出台后基数走高的影响；三是出口方面，10 月份以来监测港口货物吞吐量仍保持较强韧性，但考虑到去年四季度出口基数较高，且特朗普新关税政策能否落地仍悬而未决，四季度出口同比增速同样面临放缓的压力。

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	49.99	49.91	49.71	50.24	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

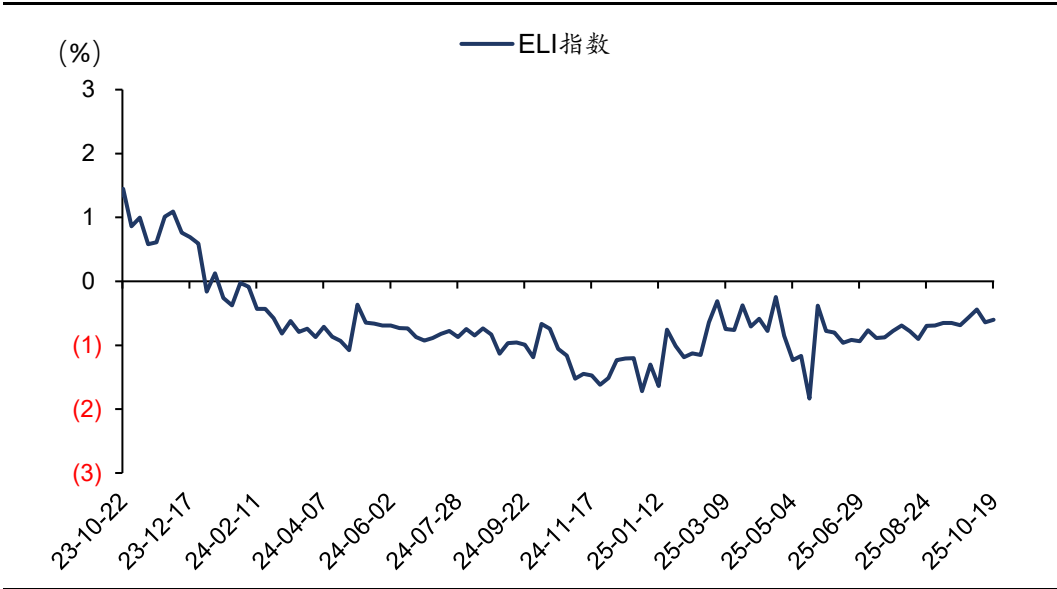
数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：10 月数据截至 10 月 12 日

1.2. ELI 指数：增量财政政策或提振社融、推动实体经济流动性稳中偏松

截至 2025 年 10 月 19 日，本周 ELI 指数为-0.60%，较上周回升 0.04 个百分点。

图2：本周实体经济流动性小幅回升 (%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

增量财政政策或提振社融、推动实体经济流动性稳中偏松。由于 2024 年至 2025 年政府债券融资节奏错位，2025 年 8 月至 9 月社融增速缓慢下行，并且在没有增量政策的配合下，预计四季度政府债券融资同比少增将推动社融增速回落至 8.20-8.30%。在 10 月

17 日财政部召开的前三季度财政收支情况新闻发布会上，财政部公告两项增量财政政策，或在四季度提振社融增速、接力推动实体经济流动性改善：（1）从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方政府，在去年安排 4000 亿元的基础上扩大 1000 亿元，用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款，以及用于经济大省符合条件的项目建设，精准支持扩大有效投资，这一部分结存限额将直接形成年内政府债供给，对冲四季度政府债融资少增的压力，提振社融表现；（2）继续提前下达 2026 年新增地方政府债务限额，今年提前下达的限额除用于符合条件的项目建设外，还继续支持各地按规定化解存量隐性债务和解决政府拖欠企业账款，具体额度及发行安排还有待进一步确定及披露。以上两项增量财政政策中用于项目建设的额度，连同 5000 亿元政策性金融工具，成为四季度“稳增长”的重要抓手。从财政政策和货币政策协同联动角度看，货币政策或继续保持流动性宽松，配合政府债融资平稳推进，并形成实际财政支出，撬动实体经济流动性向好。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：下游行业开工率较去年同期仍偏低

开工率方面，本周主要行业开工率环比各有升降。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 64.52%和 72.72%，分别环比回升 20.56 个百分点和 26.21 个百分点；本周 PTA 开工率录得 75.56%，环比回落 1.92 个百分点，较去年同期回落 5.25 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 84.25%，环比持平上周，较去年同期回升 3.44 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 267.18 万吨，环比回落 20.27 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 14281.34 万吨，环比回升 284.16 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 252.16 万吨，环比回升 37.27 万吨。

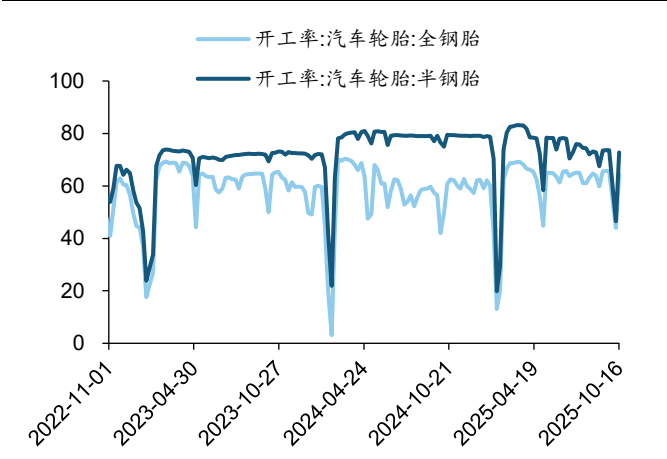
负荷率方面，10 月 11 日沿海七省电厂负荷率均值录得 81.57%，环比回落 1.00 个百分点，较去年同期回升 9.71 个百分点。

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	%	2025-10-16	64.52	43.96	20.56	60.72	3.80
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-10-16	72.72	46.51	26.21	79.47	(6.75)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-10-17	73.97	74.93	(0.96)	73.09	0.88
	开工率:PTA:国内	%	2025-10-16	75.56	77.48	(1.92)	80.81	(5.25)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-10-17	84.25	84.25	0.00	80.81	3.44
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-10-18	14281.34	13997.18	284.16	15415.63	(1134.29)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-10-18	267.18	287.45	(20.27)	407.60	(140.42)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-10-18	252.16	214.89	37.27	214.44	37.72
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-10-11	81.57	82.57	(1.00)	71.86	9.71

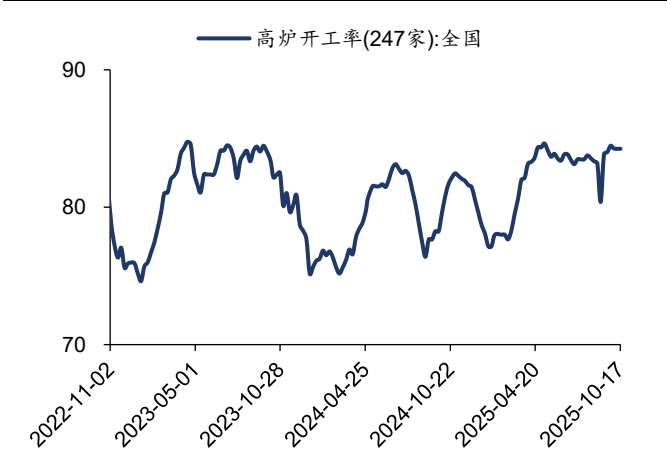
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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持平（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：高基数下乘用车零售同比增速回落

乘用车消费方面，10月12日乘用车当周日均销量录得84508辆，较去年同期回升5283辆。根据乘联会发布的最新数据，10月1-12日乘用车市场零售录得68.6万辆，同比去年同期下降8.0%，环比上月同期增长12.0%，其中新能源车市场零售录得36.7万辆，同比去年同期下降1.0%，环比上月同期增长1.0%。

价格指数方面，10月13日柯桥纺织价格指数录得104.97点，环比回升0.14点。

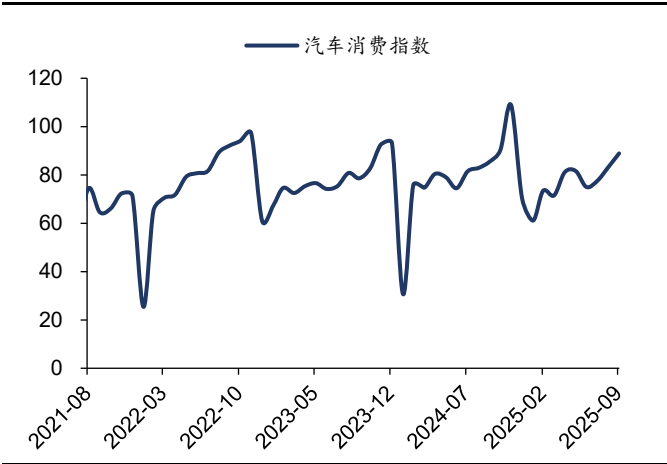
人员流动方面，本周航班执飞率均值为87.01%，环比回落3.87个百分点，较去年同期回落0.66个百分点。地铁日均客运量录得7802.80万人，环比回升688.03万人，较去年同期回落218.43万人。

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	2025-10-12	84508.00	43530.00	40978.00	79225.00	5283.00
	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	2025-10-13	104.97	104.83	0.14	104.59	0.38
	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	%	2025-10-18	87.01	90.88	(3.87)	87.66	(0.66)
	地铁日均客运量	万人	2025-10-17	7802.80	7114.77	688.03	8021.24	(218.43)

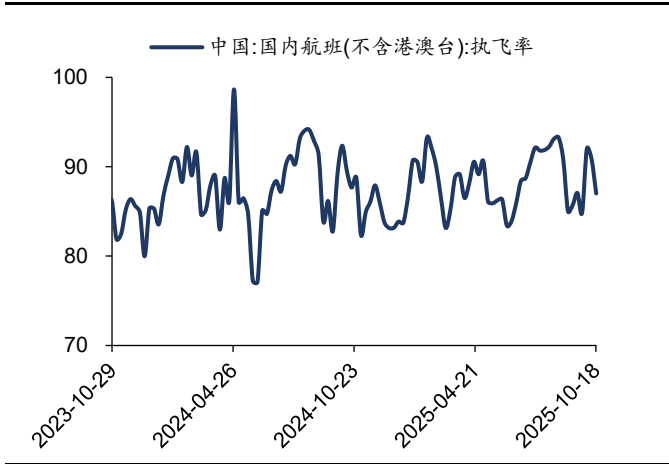
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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落（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.3. 投资：高基数下大中城市商品房成交面积同比增速或承压

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 10 日全国水泥发运率录得 37.85%，环比回落 2.13 个百分点，较去年同期回升 0.71 个百分点。

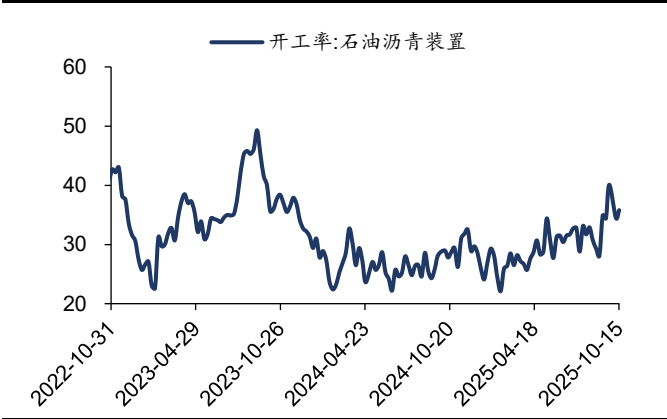
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 853.76 万平方米，环比回落 67.77%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 180.43 万平方米，环比回升 40.99%。9 月下旬普通硅酸盐水泥市场价录得 282.10 元/吨，环比回升 6.20 元/吨；9 月下旬浮法平板玻璃市场价录得 1254.60 元/吨，环比回升 48.40 元/吨。

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	%	2025-10-10	37.85	39.98	(2.13)	37.14	0.71
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-10-12	853.76	2648.78	(1795.02)	1978.15	(1124.39)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-10-19	180.43	127.97	52.46	265.64	(85.21)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-09-30	282.10	275.90	6.20	322.50	(40.40)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-09-30	1254.60	1206.20	48.40	1245.00	9.60

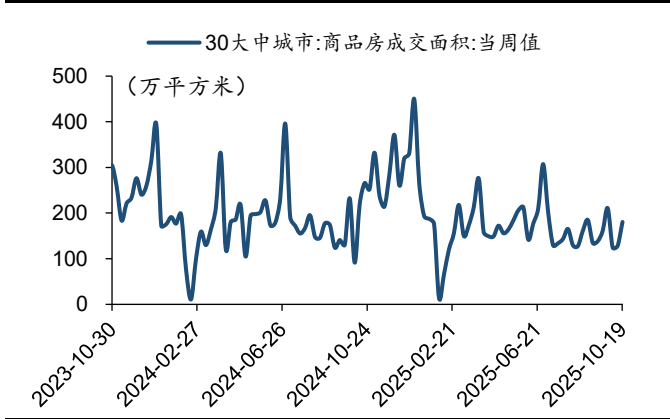
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图7：本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升



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：监测港口累计完成货物吞吐量季节性回落

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 1310.32 点和 973.11 点，分别环比回升 149.90 点和回落 41.67 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 2055.60 点，环比回升 115.40 点。

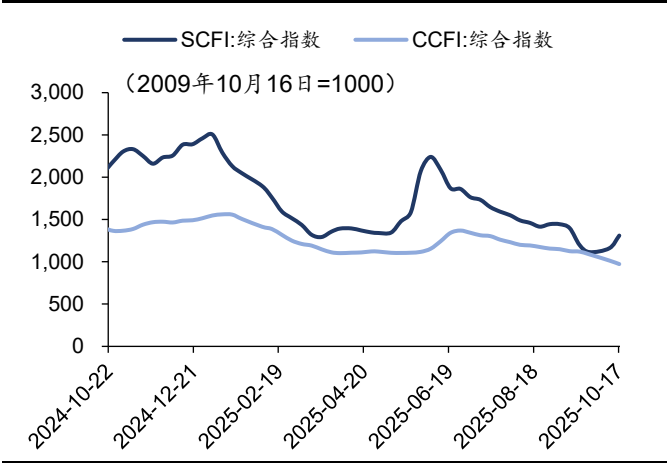
出口数量方面，韩国 10 月前 10 日出口总额同比增速录得-15.20%，较 9 月回落 18.90 个百分点，较去年回落 48.30 个百分点。国内方面，10 月 6 日-10 月 12 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 24920.3 万吨，环比回落 8.44%。

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	/	2025-10-17	1310.32	1160.42	149.90	2062.15	(751.83)
	CCFI:综合指数	/	2025-10-17	973.11	1014.78	(41.67)	1405.22	(432.11)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-10-18	2055.60	1940.20	115.40	1459.60	596.00
出口量	韩国:前 10 日出口总额:同比	%	2025-10-10	(15.20)	3.70	(18.90)	33.10	(48.30)

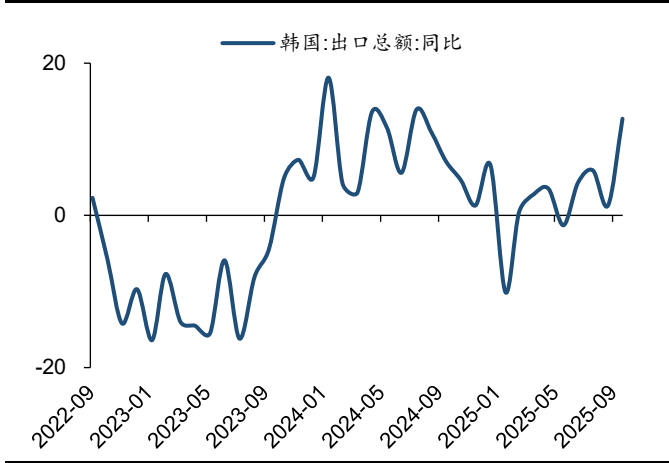
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数各有升降



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：猪肉价格仍是 CPI 回暖的主要制约

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 18.24 元/公斤，环比回落 0.51 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 5.00 元/公斤，环比回升 0.11 元/公斤。

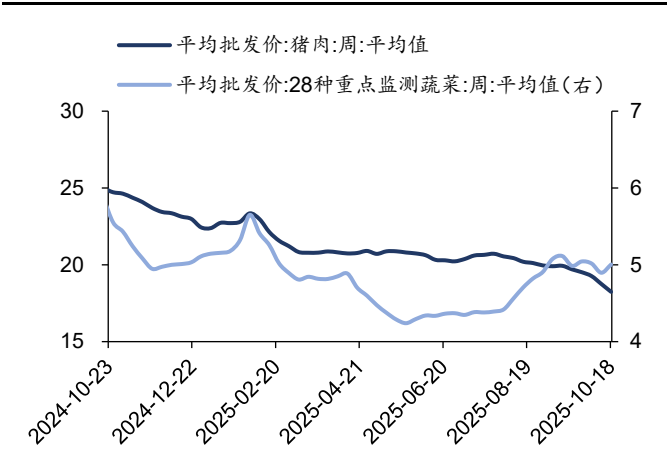
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 61.99 美元/桶，环比回落 3.03 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 4203.18 美元/盎司，环比回升 198.34 美元/盎司。

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	2025-10-18	18.24	18.75	(0.51)	24.97	(6.73)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-10-18	5.00	4.90	0.11	5.88	(0.88)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-10-18	61.99	65.02	(3.03)	74.69	(12.69)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-10-18	4203.18	4004.84	198.34	2694.66	1508.52

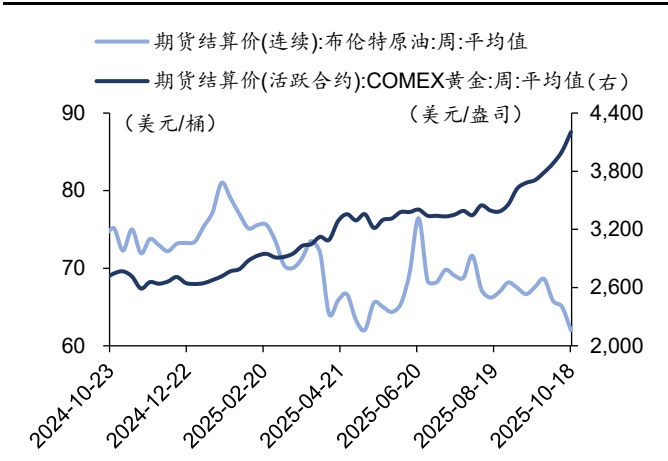
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



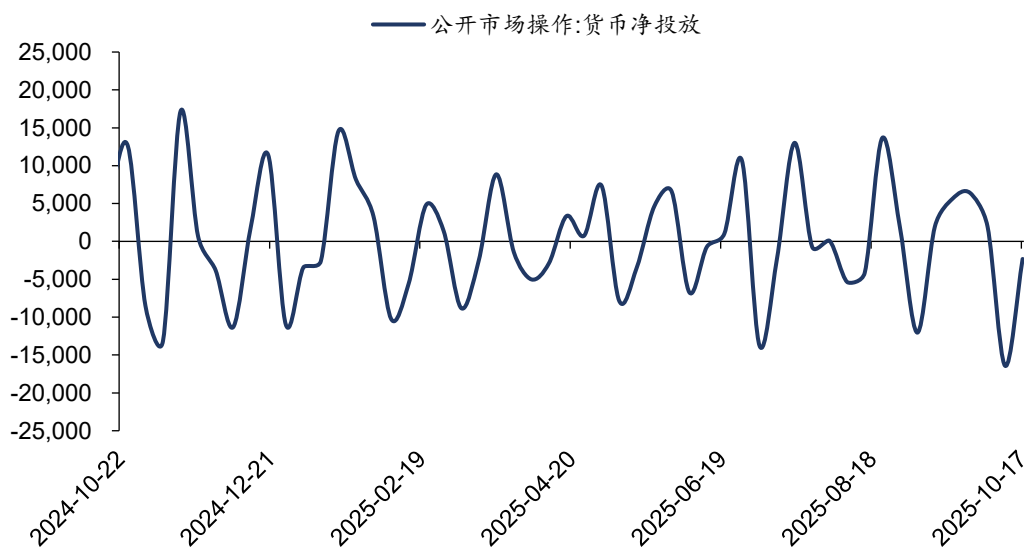
数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 2319 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 7891.0 亿元逆回购操作，有 10210.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 2319.0 亿元。

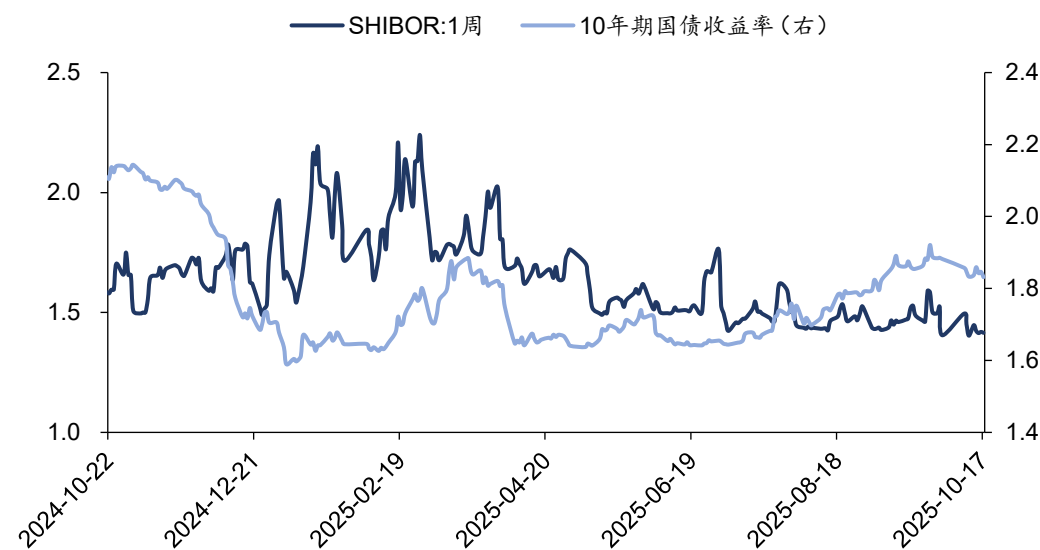
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.4470% 回落至周末的 1.4150%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.8370% 回落至周末的 1.8314%。

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13日-10月19日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/10/14	交通运输部	《对美船舶收取船舶特别港务费实施办法》	其中提到，从事国际海上运输、靠泊中国港口并符合下列条件之一的船舶，船方或其代理人应当缴纳船舶特别港务费：（一）美国的企业、其他组织和个人拥有船舶所有权的船舶；（二）美国的企业、其他组织和个人运营的船舶；（三）美国的企业、其他组织和个人直接或间接持有 25%及以上股权（表决权、董事会席位）的企业、其他组织拥有或运营的船舶；（四）悬挂美国旗的船舶；（五）在美国建造的船舶。前款第一项至第四项中由中国建造的船舶免于缴纳。仅进入中国船厂修理的空载船舶，以及其他经认定予以豁免的船舶免于缴纳。
2025/10/15	国家发改委等六部门	电动汽车充电设施服务能力“三年倍增”行动方案	提出到 2027 年底，在全国范围内建成 2800 万个充电设施，提供超 3 亿千瓦的公共充电容量，满足超过 8000 万辆电动汽车充电需求，实现充电服务能力的翻倍增长。
2025/10/17	国务院	常务会议	部署拓展绿色贸易的有关举措，研究进一步做好粮食和农业生产工作。会议指出，要持续推动物流降本提质增效，加大物流仓储设施等领域投资，推进物流数据开放互联，加大对物流企业特别是小微企业短期融资等方面的支持力度。
2025/10/17	财政部		宣布采取两项措施巩固拓展经济回升向好势头。中央财政从地方政府债务结存限额中安排 5000 亿元下达地方，规模较上年增加 1000 亿元，支持范围亦有拓展。同时，财政部明确今年将提前下达 2026 年新增地方政府债务限额。

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>