

宏观量化经济指数周报 20250921

基数走高下商品消费和地产销售同比增速或继续承压

2025 年 09 月 21 日

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

观点

■ **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2025 年 9 月 21 日,本周 ECI 供给指数为 50.03%,较上周回落 0.01 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 49.93%,较上周环比持平;ECI 消费指数为 49.68%,较上周回落 0.04 个百分点;ECI 出口指数为 50.23%,较上周回升 0.03 个百分点。

■ **月度 ECI 指数:** 从 9 月前三周的高频数据来看,ECI 供给指数为 50.04%,较 8 月回落 0.03 个百分点;ECI 需求指数为 49.91%,较 8 月回升 0.02 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.92%,较 8 月回升 0.01 个百分点;ECI 消费指数为 49.69%,较 8 月回落 0.01 个百分点;ECI 出口指数为 50.21%,较 8 月回升 0.01 个百分点。从 ECI 指数来看,进入 9 月份以来,8 月份经济数据所反映的供需分化问题边际有所缓解,其中供给端呈现分化态势,上游行业开工率同比改善程度仍优于中下游;需求端来看,出口或是 9 月份经济增长的主要动能,截至 9 月 14 日,监测港口累计完成货物吞吐量同比增速录得约 7.8%,较 8 月份的 4.6%小幅改善,指向出口韧性仍较强,三季度出口增速大概率录得 5%以上。地产方面,低基数下 30 大中城市商品房成交面积持续改善,截至 9 月 20 日 30 大中城市商品房成交面积增速录得 14.5%,较上半月的 6.8%进一步改善,但考虑到去年 924 一揽子增量政策出台后带来的基数走高,主要城市地产销售改善的持续性还有待观察。消费方面,本周商务部等 9 部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》,对于缓解商品消费和物价方面的压力具有重要意义,但政策的落地节奏仍需进一步观察。而从乘用车零售增速来看,9 月份乘用车零售同比增速有所放缓,一定程度上表征商品消费的基数效应已逐步显现。

■ **ELI 指数:** 截至 2025 年 9 月 21 日,本周 ELI 指数为-0.73%,较上周回落 0.04 个百分点。央行或重启 14 天期逆回购,稳定跨季和跨节流动性。本周 19 日盘后央行发布公告,将 14 天期逆回购操作模式修订为“固定数量、利率招标、多重价位中标”,招投标方式与今年内 MLF、买断式逆回购方式一致,14 天期逆回购操作方式的调整或意味着 9 月底央行或择机重启 14 天期逆回购,呵护季末资金面:(1)本周以来由于缴税等季节性因素影响,资金利率波动性增大,DR001 和 DR007 均显现上行压力,隔夜回购一度上破 1.50%而 7 天期回购也一度达到 1.55%,尽管下周 7 天期拆借资金可跨季末,但是适时安排 14 天期逆回购操作,可以更好避免“十一长假”后公开市场资金集中到期再度引致资金面波动的风险,并且 14 天期逆回购操作不再固定利率,多重价位中标可以更好发现流动性需求,协助货币政策平复资金面波动;(2)本月 25 日将迎来本月 MLF 招投标,本月买断式逆回购已有 3000 亿元超量投放,为呵护中期流动性供需,在本月 3000 亿元 MLF 到期续作的基础上,预计货币政策或再度加量投放 MLF。在三季度末货币政策或从短期、短中期和中期流动性三个流动性期限维度加量投放,季末资金面进一步收紧的概率较低。

■ **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。

相关研究

《起底存款“搬家”:储蓄进入股市仍在起步》

2025-09-20

《9 月 FOMC: 重启降息——2025 年 9 月 FOMC 会议点评》

2025-09-18

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数：供需分化趋势有所缓解	4
1.2. ELI 指数：央行或重启 14 天期逆回购、稳定跨季和跨节流动性	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：工业生产景气度有所回暖	7
2.2. 消费：乘用车零售环比明显回暖	8
2.3. 投资：基建实物工作量明显回暖	9
2.4. 出口：三季度出口增速或达到 5% 以上	10
2.5. 通胀：食品价格仍低于去年同期	11
2.6. 本周货币净投放 5623 亿元	12
3. 本周政策一览	13
4. 风险提示	13

图表目录

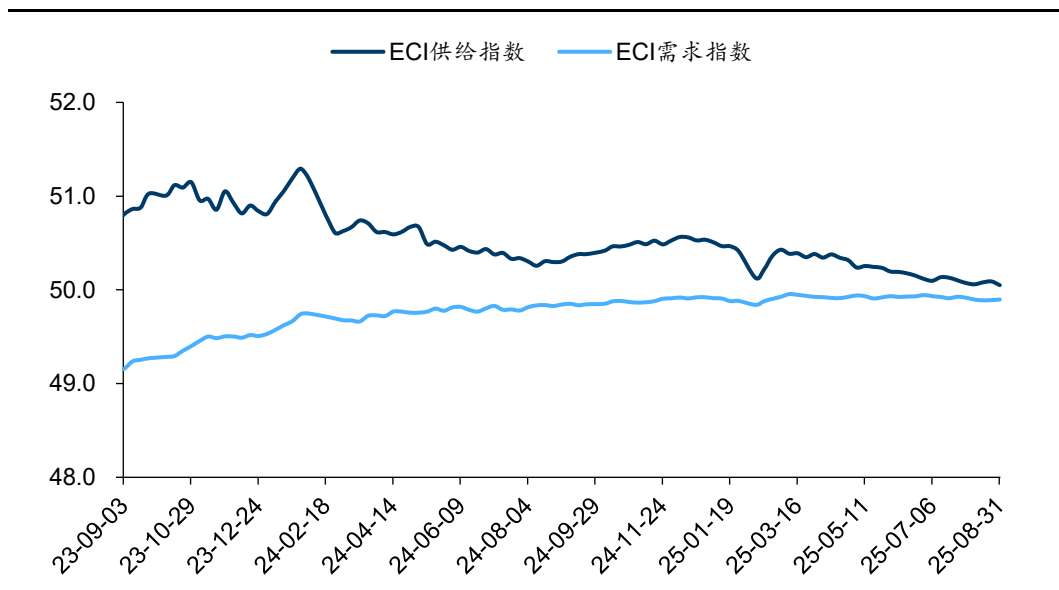
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数环比持平 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	7
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	7
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	8
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	8
图 7:	本周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	9
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	9
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	10
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	10
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	11
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 (9 月 15 日-9 月 21 日) 政策梳理	13

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：供需分化趋势有所缓解

从周度数据来看，截至 2025 年 9 月 21 日，本周 ECI 供给指数为 50.03%，较上周回落 0.01 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 49.93%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.71%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较上周回升 0.03 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数环比持平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 9 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.04%，较 8 月回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较 8 月回升 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.92%，较 8 月回升 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.69%，较 8 月回落 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.21%，较 8 月回升 0.01 个百分点。从 ECI 指数来看，进入 9 月份以来，8 月份经济数据所反映的供需分化问题边际有所缓解，其中供给端呈现分化态势，上游行业开工率同比改善程度仍优于中下游；需求端来看，出口或仍是 9 月份经济增长的主要动能，截至 9 月 14 日，监测港口累计完成货物吞吐量同比增速录得约 7.8%，较 8 月份的 4.6% 小幅改善，指向出口韧性仍较强，三季度出口增速大概率录得 5% 以上。地产方面，30 大中城市商品房成交面积持续改善，截至 9 月 20 日 30 大中城市商品房成交面积增速录得 14.5%，较上半月的 6.8% 进一步改善，但考虑到去年 924 一揽子增量政策出台后带来的基数走高，主要城市地产销售改善的持续性还有待观察。消费方面，本周商务部等 9 部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，对于缓解商品消费和物价方面的压力具有重要意义，但政策的落地节奏仍需进一步观察。而从乘用车零售增速来看，9 月份乘用车零售同比增速有所放缓，一定程度上表征商品消费的基数效应已逐步显现。

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 9 月	50.04	49.92	49.69	50.21	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
2024 年 10 月	50.48	49.94	49.46	50.47	49.87	49.87

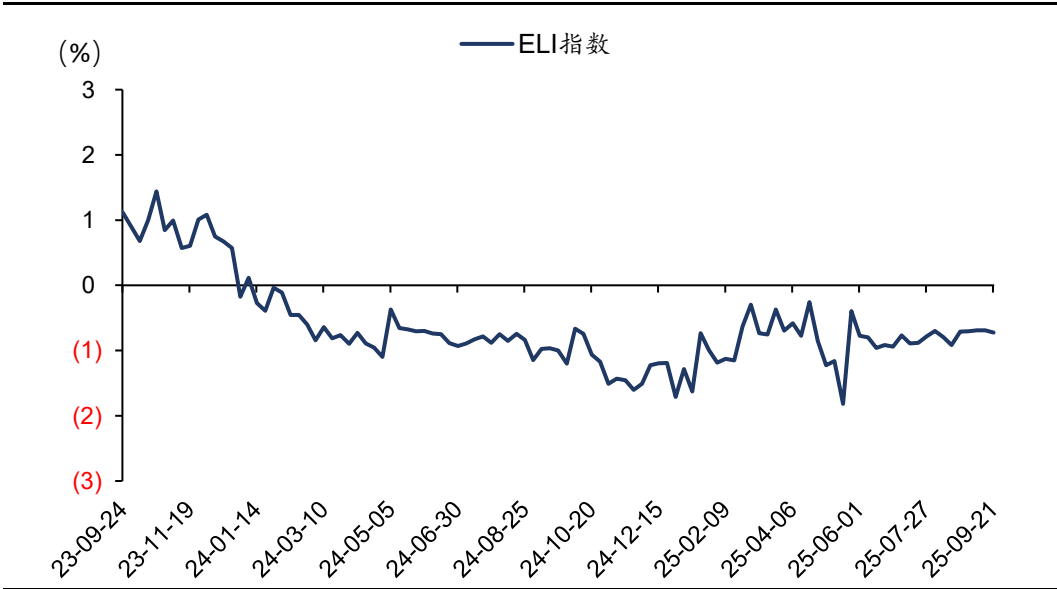
数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：9 月数据截至 9 月 21 日

1.2. ELI 指数：央行或重启 14 天期逆回购、稳定跨季和跨节流动性

截至 2025 年 9 月 21 日，本周 ELI 指数为-0.73%，较上周回落 0.04 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

央行或重启 14 天期逆回购、稳定跨季和跨节流动性。本周 19 日盘后央行发布公告，将 14 天期逆回购操作模式修订为“固定数量、利率招标、多重价位中标”，招投标方式与今年内 MLF、买断式逆回购方式一致，14 天期逆回购操作方式的调整或意味着

9月底央行或择机重启14天期逆回购，呵护季末资金面：（1）本周以来由于缴税等季节性因素影响，资金利率波动性增大，DR001和DR007均显现上行压力，隔夜回购一度上破1.50%而7天期回购也一度达到1.55%，尽管下周7天期拆借资金可跨季末，但是适时安排14天期逆回购操作，可以更好避免“十一长假”后公开市场资金集中到期再度引致资金面波动的风险，并且14天期逆回购操作不再固定利率，多重价位中标可以更好发现流动性需求，协助货币政策平熨资金面波动；（2）本月25日将迎来本月MLF招投标，本月买断式逆回购已有3000亿元超量投放，为呵护中期流动性供需，在本月3000亿元MLF到期续作的基础上，预计货币政策或再度加量投放MLF。在三季度末货币政策或从短期、短中期和中期流动性三个流动性期限维度加量投放，季末资金面进一步收紧的概率较低。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：工业生产景气度有所回暖

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 65.66%和 73.66%，分别环比回升 0.07 个百分点和 0.20 个百分点；本周 PTA 开工率录得 77.29%，环比回升 2.34 个百分点，较去年同期回落 1.83 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 84.00%，环比回升 0.15 个百分点，较去年同期回升 6.35 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 273.65 万吨，环比回升 10.08 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 13798.05 万吨，环比回落 55.10 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 214.65 万吨，环比持平上周。

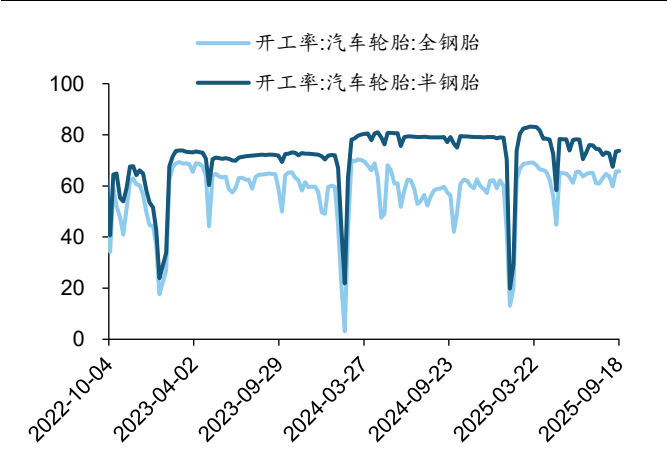
负荷率方面，9 月 12 日沿海七省电厂负荷率均值录得 83.14%，环比回落 1.43 个百分点，较去年同期回升 5.29 个百分点。

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	%	2025-09-18	65.66	65.59	0.07	57.41	8.25
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-09-18	73.66	73.46	0.20	77.08	(3.42)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-09-19	75.33	75.60	(0.27)	69.03	6.30
	开工率:PTA:国内	%	2025-09-18	77.29	74.95	2.34	79.12	(1.83)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-09-19	84.00	83.85	0.15	77.65	6.35
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-09-13	13798.05	13853.15	(55.10)	15056.67	(1258.62)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-09-20	273.65	263.57	10.08	401.06	(127.41)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-09-20	214.65	214.65	0.00	174.32	40.33
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-09-12	83.14	84.57	(1.43)	77.86	5.29

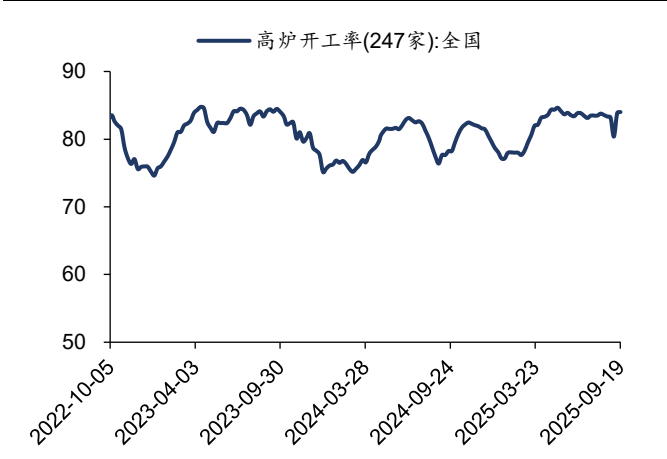
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3：本周汽车轮胎开工率小幅回升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

图4：本周全国高炉开工率小幅回升（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：乘用车零售环比明显回暖

乘用车消费方面，9月14日乘用车当周日均销量录得61142辆，较去年同期回落1739辆。根据乘联会发布的最新数据，9月1-14日乘用车市场零售录得73.2万辆，同比去年同期下降4.0%，环比上月同期增长6.0%，其中新能源车市场零售录得43.8万辆，同比去年同期增长6.0%，环比上月同期增长10.0%。

价格指数方面，9月15日柯桥纺织价格指数录得105.17点，环比回落0.29点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为87.07%，环比回升1.36个百分点，较去年同期回升4.30个百分点。地铁日均客运量录得7553.50万人，环比回落105.41万人，较去年同期回落11.12万人。

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	2025-09-14	61142.00	43483.00	17659.00	62881.00	(1739.00)
	汽车消费指数	点	2025-08-31	83.30	77.60	5.70	82.90	0.40
价格指数	柯桥纺织:价格指数:总类	点	2025-09-15	105.17	105.46	(0.29)	104.50	0.67
	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	%	2025-09-20	87.07	85.71	1.36	82.77	4.30
	地铁日均客运量	万人	2025-09-19	7553.50	7658.91	(105.41)	7564.63	(11.12)

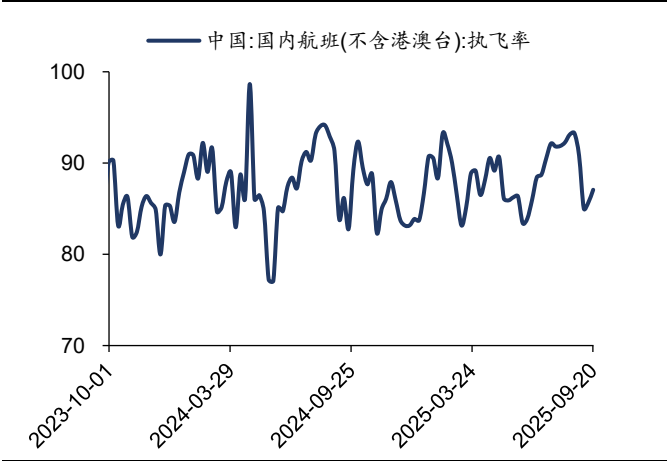
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：基建实物工作量明显回暖

基建投资方面，2025 年 9 月 17 日石油沥青装置开工率录得 34.40%，环比回落 0.50 个百分点，较去年同期回升 6.20 个百分点；2025 年 9 月 12 日全国水泥发运率录得 39.91%，环比回落 0.02 个百分点，较去年同期回升 5.24 个百分点。

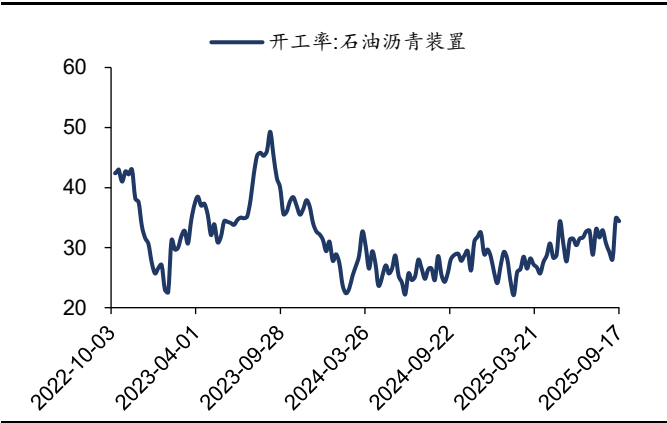
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1372.90 万平方米，环比回落 29.68%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 132.98 万平方米，环比回落 3.88%。9 月上旬普通硅酸盐水泥市场价录得 271.70 元/吨，环比回落 1.10 元/吨；9 月上旬浮法平板玻璃市场价录得 1194.70 元/吨，环比回升 3.90 元/吨。

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	%	2025-09-17	34.40	34.90	(0.50)	28.20	6.20
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-09-12	39.91	39.93	(0.02)	34.67	5.24
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-09-14	1372.90	1952.25	(579.36)	2314.61	(941.71)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-09-21	132.98	138.35	(5.37)	130.56	2.42
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-09-10	271.70	272.80	(1.10)	322.30	(50.60)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-09-10	1194.70	1190.80	3.90	1373.60	(178.90)

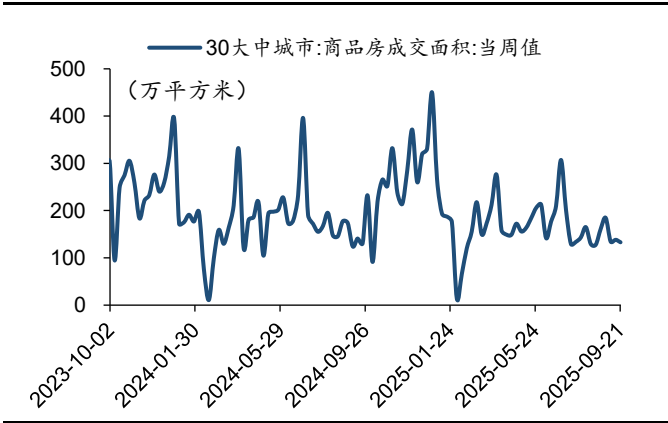
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图7：本周石油沥青装置开工率小幅回落（%）



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：三季度出口增速或达到 5%以上

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 1198.21 点和 1120.23 点，分别环比回落 199.90 点和 5.07 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 2179.00 点，环比回升 89.60 点。

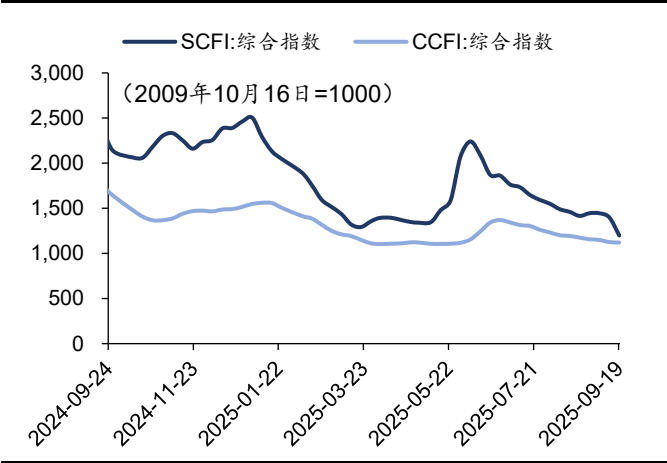
出口数量方面，韩国 9 月前 10 日出口总额同比增速录得 3.80%，较 8 月回升 8.20 个百分点，较去年回落 20.10 个百分点。国内方面，9 月 8 日-9 月 14 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26428.3 万吨，环比回升 1.83%。

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	/	2025-09-19	1198.21	1398.11	(199.90)	2366.24	(1168.03)
	CCFI:综合指数	/	2025-09-19	1120.23	1125.30	(5.07)	1742.19	(621.96)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-09-20	2179.00	2089.40	89.60	2046.00	133.00
出口量	韩国:前 10 日出口总额:同比	%	2025-09-10	3.80	(4.40)	8.20	23.90	(20.10)

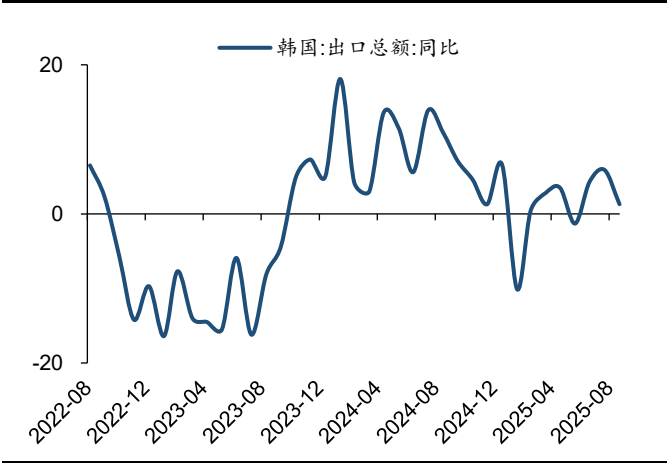
数据来源：WIND，东吴证券研究所

图9：本周集装箱运价指数小幅回落



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：食品价格仍低于去年同期

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 19.70 元/公斤，环比回落 0.23 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.99 元/公斤，环比回落 0.13 元/公斤。

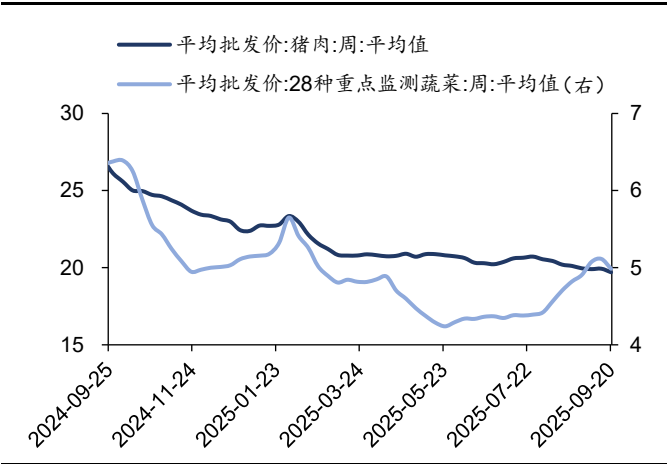
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 67.60 美元/桶，环比回升 0.94 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3709.20 美元/盎司，环比回升 28.88 美元/盎司。

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	环比变动	去年同期值	同比变动
国内	平均批发价:猪肉	元/公斤	2025-09-20	19.70	19.94	(0.23)	26.92	(7.22)
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-09-20	4.99	5.11	(0.13)	6.32	(1.33)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-09-20	67.60	66.65	0.94	73.89	(6.30)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-09-20	3709.20	3680.32	28.88	2612.14	1097.06

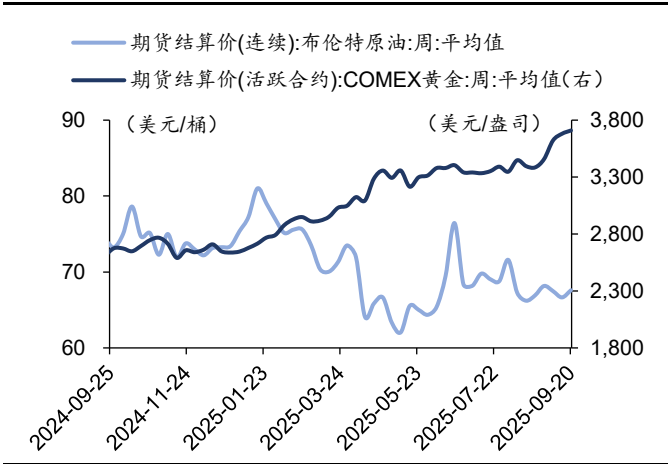
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



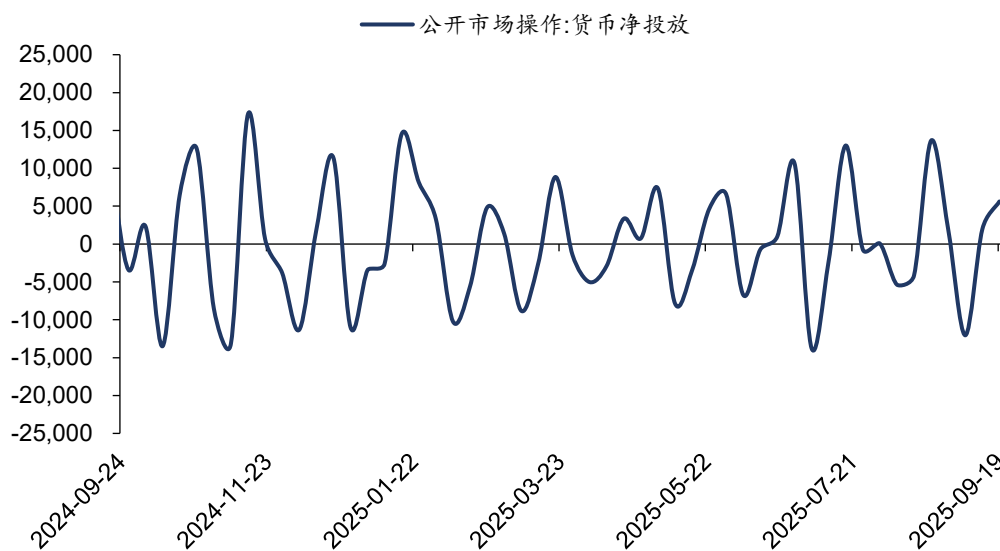
数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 5623 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 18268.0 亿元逆回购操作，有 12645.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 5623.0 亿元。

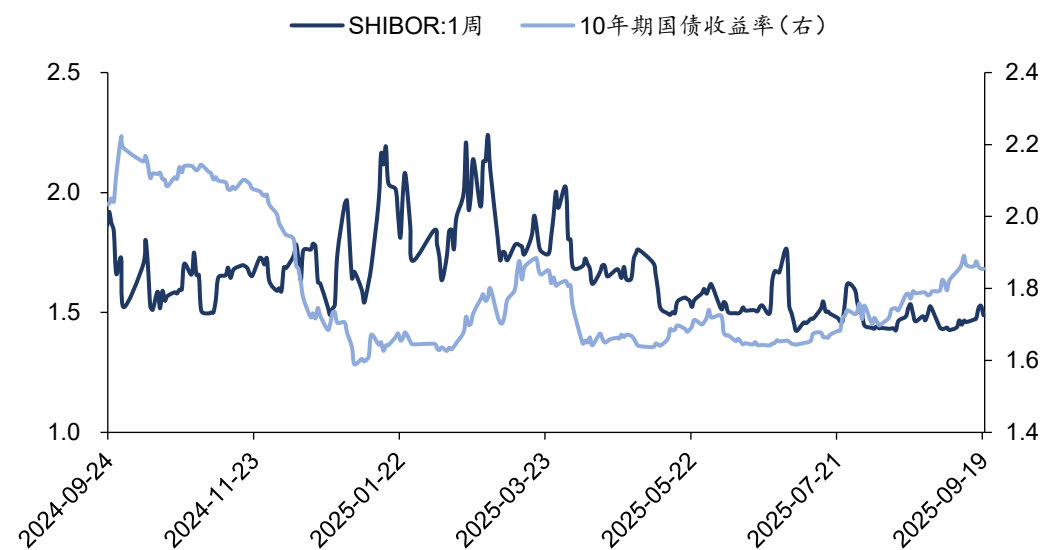
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回升，从周初的 1.4700% 回升至周末的 1.4880%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.8615% 回落至周末的 1.8547%。

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（9月15日-9月21日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/9/16	商务部等九部门	《关于扩大服务消费的若干政策措施》	提出五方面 19 条举措，其中 8 项与“高品质服务供给”有关。文件提出，开展“服务消费季”系列促消费活动；支持优质消费资源与知名 IP 跨界合作；扩大电信、医疗、教育等领域开放试点；有序扩大单方面免签国家范围；优化学生假期安排，完善配套政策等。文件还首次提出开展消费新业态新模式新场景试点城市建设。
2025/9/17	国新办	新闻发布会	介绍扩大服务消费有关政策措施。下一步，我国将选择 50 个左右消费新业态新模式新场景试点城市；出台住宿业高质量发展、铁路与旅游融合发展等一系列政策文件；推动人工智能在服务消费等领域加快应用；用好结构性货币政策工具，增强消费领域资金供给。消费月期间各地将开展超过 25000 场文旅消费活动，发放超过 3.3 亿元消费补贴。
2025/9/19	国务院	常务会议	研究关于在政府采购中实施本国产品标准及相关政策，强调要对各类经营主体一视同仁、平等对待，切实保障公平竞争。会议讨论并原则通过《中华人民共和国银行业监督管理法（修订草案）》，决定将草案提请全国人大常委会审议。
2025/9/19	工信部等三部门	《轻工业稳增长工作方案（2025—2026 年）》	围绕强供给、促消费、稳出口、优生态、增动能等五大任务，提出到 2026 年推出 300 项升级创新产品，再培育 10 个规模超千亿元的特色产业集群。

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>