

宏观量化经济指数周报 20250824

货物吞吐量延续高位，8月出口仍有韧性

2025年08月24日

观点

■ **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看，截至 2025 年 8 月 24 日，本周 ECI 供给指数为 50.09%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.89%，较上周环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.91%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.70%，较上周回升 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.20%，较上周回落 0.01 个百分点。

■ **月度 ECI 指数:** 从 8 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.08%，较 7 月回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.89%，较 7 月回落 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.92%，较 7 月回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.68%，较 7 月回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.20%，较 7 月回落 0.03 个百分点。从 ECI 指数来看，8 月份经济供需两端或延续小幅回落的态势，而结合高频数据来看，8 月下旬经济增长动能有所回升，或与以旧换新资金的逐步到位以及极端天气扰动的减轻有关，预计随着后续新型政策性金融工具的加快落地，有望在四季度形成实物工作量，对需求端起到重要的支撑作用。供给端来看，工业生产景气度较 7 月有所回落，但 8 月中旬以来主要行业开工率边际回暖，且结构来看上游行业仍整体优于下游。地产方面，截至 8 月 23 日，30 大中城市商品房销售面积较去年同期回落 15.1%，仍有一定下行压力，但较 7 月的降幅有所收窄，而结合统计局发布的 7 月房价数据来看，“好房子”推动新房价格边际改善，二手房价格则仍旧承压。出口方面，8 月我国监测港口货物吞吐量高频数据仍处高位，保持了较强韧性。而韩国 8 月前 20 日出口有所改善，指向短期全球需求或并未受到新对等关税的扰动，需关注 8 月出口再度超预期的可能性。

■ **ELI 指数:** 截至 2025 年 8 月 24 日，本周 ELI 指数为 -0.70%，较上周回升 0.21 个百分点。8 月份单月流动性净投放继续扩张。尽管即将结束的 8 月份主要政策利率和 LPR 报价均维持不变，但是货币政策延续对流动性的呵护态度，8 月 22 日当天市场收盘后央行公告将在 8 月 25 日开展 6000 亿元 1 年期 MLF 操作，鉴于本月初有 3000 亿元 MLF 到期，中期流动性净投放达到 3000 亿元，MLF 层面已经是央行连续 6 个月加量续作。叠加本月中上旬开展的两轮总计 1.2 万亿买断式逆回购操作，对冲本月 9000 亿元到期规模，本月短中期流动性净投放也达到 3000 亿元，合计来看，8 月份单月中期和短中期流动性净投放量为 6000 亿元，是 2025 年 7 月单月净投放规模的 2 倍。在 5 月份“降准”释放约 1 万亿长期流动性以来，货币政策更多采用 MLF 和买断式逆回购来补充中期、短中期流动性供给，“国债买卖”作为流动性供给的有效补充，重启仍有待择时择机，而降准等总量宽松，仍有待外部风险、三季度经济增长数据等多方面因素的综合观察来决定。近期虽然长期利率因资金面“体感”欠佳而出现阶段性上行，但是货币政策维持 6 个月流动性净投放，呵护流动性供给充裕的立场尚未改变。

■ **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

《高质量发展孕育“创新牛”》

2025-08-18

《中国出口增速或持续超市场预期》

2025-08-18

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数: 8 月份供需两端景气度或均小幅回落	4
1.2. ELI 指数: 8 月份单月流动性净投放继续扩张	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 工业生产景气度边际回暖	7
2.2. 消费: 乘用车零售同比增速边际回升	8
2.3. 投资: 地产销售景气度整体仍偏低	9
2.4. 出口: 8 月出口或仍维持较强韧性	10
2.5. 通胀: 猪肉价格走弱或对 8 月 CPI 造成扰动	11
2.6. 本周货币净投放 13652 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

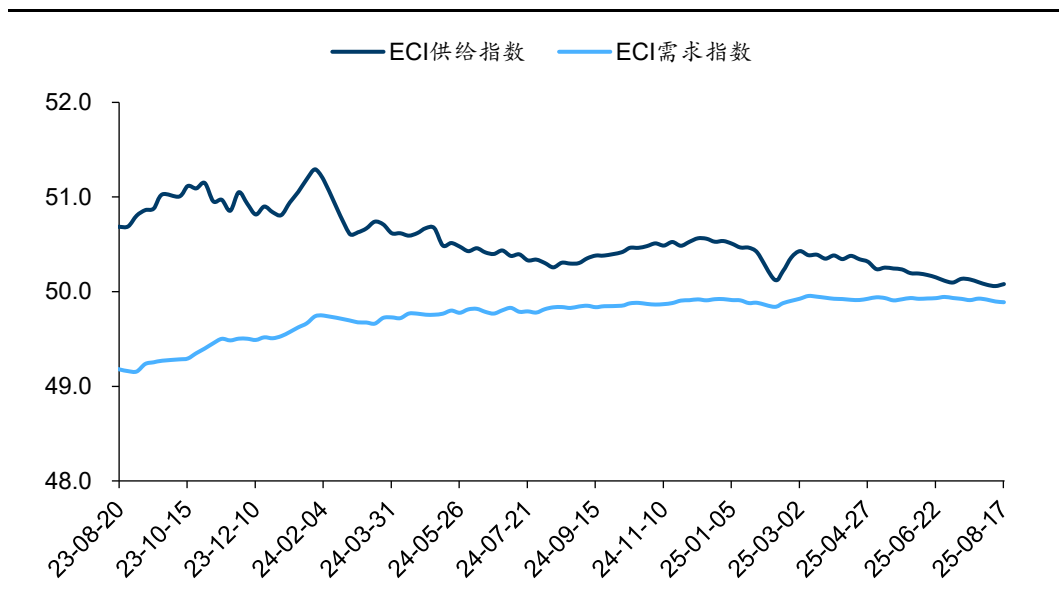
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数环比持平 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回落 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	本周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	10
图 8:	上周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	12
图 13:	公开市场操作走势 (亿元)	12
图 14:	主要市场利率走势 (%)	13
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 (8 月 18 日-8 月 24 日) 政策梳理	14

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：8 月份供需两端景气度或均小幅回落

从周度数据来看，截至 2025 年 8 月 24 日，本周 ECI 供给指数为 50.09%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.89%，较上周环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.91%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.70%，较上周回升 0.02 个百分点；ECI 出口指数为 50.20%，较上周回落 0.01 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 8 月前三周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.08%，较 7 月回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.89%，较 7 月回落 0.03 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.92%，较 7 月回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.68%，较 7 月回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.20%，较 7 月回落 0.03 个百分点。从 ECI 指数来看，8 月份经济供需两端或延续小幅回落的态势，而结合高频数据来看，8 月下旬经济增长动能有所回升，或与以旧换新资金的逐步到位以及极端天气扰动的减轻有关，预计随着后续新型政策性金融工具的加快落地，有望在四季度形成实物工作量，对需求端起到重要的支撑作用。供给端来看，工业生产景气度较 7 月有所回落，但 8 月中旬以来主要行业开工率边际回暖，且结构来看上游行业仍整体优于下游。地产方面，截至 8 月 23 日，30 大中城市商品房销售面积较去年同期回落 15.1%，仍有一定下行压力，但较 7 月的降幅有所收窄，而结合统计局发布的 7 月房价数据来看，“好房子”推动新房价格边际改善，二手房价格则仍旧承压。出口方面，8 月我国监测港口货物吞吐量高频数据仍处高位，保持了较强韧性。而韩国 8 月前 20 日出口有所改善，指向短期全球需求或并未受到新对等关税的扰动，需关注 8 月出口再度超预期的可能性。

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 8 月	50.08	49.92	49.68	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
2024 年 9 月	50.38	49.89	49.41	50.53	49.85	49.85

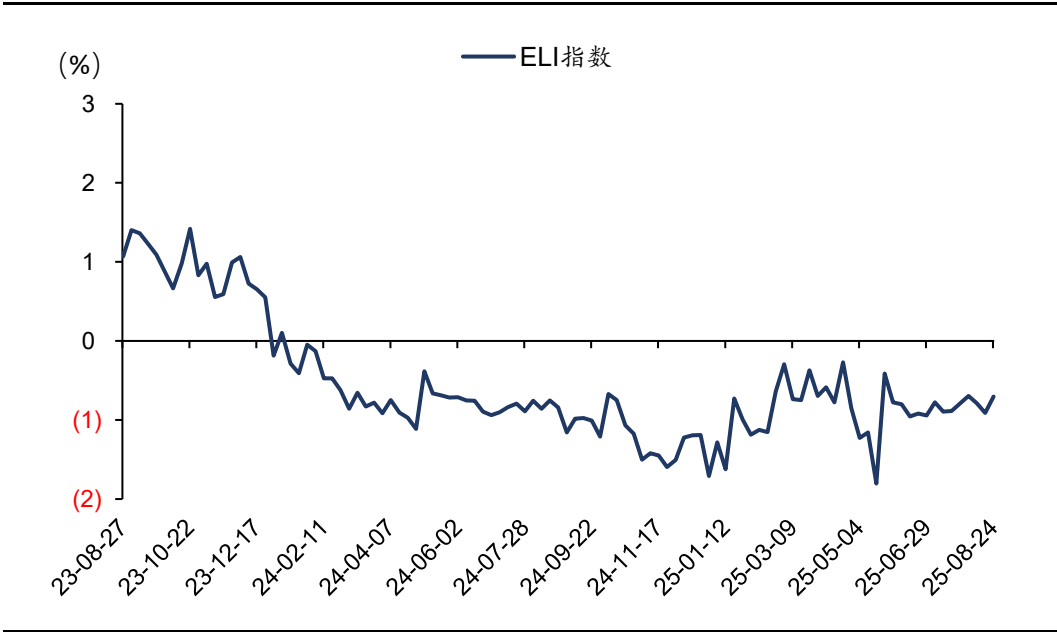
数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：8 月数据截至 8 月 24 日

1.2. ELI 指数：8 月份单月流动性净投放继续扩张

截至 2025 年 8 月 24 日，本周 ELI 指数为-0.70%，较上周回升 0.21 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

8 月份单月流动性净投放继续扩张。尽管即将结束的 8 月份主要政策利率和 LPR 报价均维持不变，但是货币政策延续对流动性的呵护态度，8 月 22 日当天市场收盘后央行

公告将在 8 月 25 日开展 6000 亿元 1 年期 MLF 操作，鉴于本月份仅有 3000 亿元 MLF 到期，中期流动性净投放达到 3000 亿元，MLF 层面已经是央行连续 6 个月加量续作。叠加本月中上旬开展的两次总计 1.2 万亿买断式逆回购操作，对冲本月 9000 亿元到期规模，本月短中期流动性净投放也达到 3000 亿元，合计来看，8 月份单月中期和短中期流动性净投放量为 6000 亿元，是 2025 年 7 月单月净投放规模的 2 倍。在 5 月份“降准”释放约 1 万亿长期流动性以来，货币政策更多采用 MLF 和买断式逆回购来补充中期、短中期流动性供给，“国债买卖”作为流动性供给的有效补充，重启仍有待择时择机，而降准等总量宽松，仍有待外部风险、三季度经济增长数据等多方面因素的综合观察来决定。近期虽然长期利率因资金面“体感”欠佳而出现阶段性上行，但是货币政策维持 6 个月流动性净投放，呵护流动性供给充裕的立场尚未改变。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：工业生产景气度边际回暖

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 64.76%和 73.13%，分别环比回升 1.67 个百分点和 1.06 个百分点；本周 PTA 开工率录得 76.22%，环比回升 1.21 个百分点，较去年同期回落 6.72 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 83.34%，环比回落 0.23 个百分点，较去年同期回升 4.52 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 257.02 万吨，环比回升 10.07 万吨；上周港口铁矿石合计库存录得 13816.29 万吨，环比回升 100.11 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 222.36 万吨，环比回升 1.53 万吨。

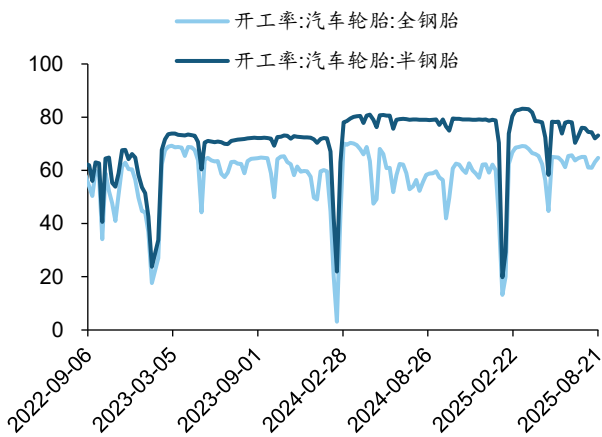
负荷率方面，8 月 15 日沿海七省电厂负荷率均值录得 85.57%，环比回落 1.14 个百分点，较去年同期回升 5.71 个百分点。

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	%	2025-08-21	64.76	63.09	1.67	58.31	6.45
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-08-21	73.13	72.07	1.06	78.99	(5.86)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-08-22	74.19	74.15	0.04	72.42	1.77
	开工率:PTA:国内	%	2025-08-21	76.22	75.01	1.21	82.94	(6.72)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-08-22	83.34	83.57	(0.23)	78.82	4.52
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-08-16	13816.29	13716.18	100.11	15368.22	(1551.93)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-08-23	257.02	246.95	10.07	343.34	(86.32)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-08-23	222.36	220.83	1.53	203.65	18.71
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-08-15	85.57	86.71	(1.14)	79.86	5.71
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-04-19	75.64	76.77	(1.13)	80.11	(4.47)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-04-19	89.60	89.35	0.25	87.28	2.32
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-04-19	64.05	65.76	(1.71)	72.24	(8.19)

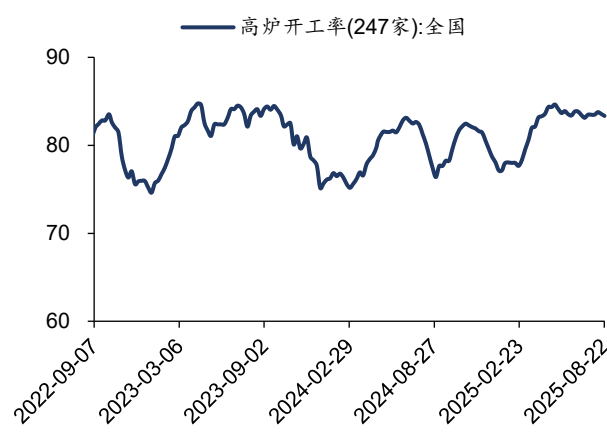
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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落（%）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.2. 消费：乘用车零售同比增速边际回升

乘用车消费方面，8月17日乘用车当周日均销量录得59068辆，较去年同期回升3867辆。根据乘联会发布的最新数据，8月1-17日乘用车市场零售录得86.6万辆，同比去年同期增长2.0%，环比上月同期增长8.0%，其中新能源车市场零售录得50.2万辆，同比去年同期回升9.0%，环比上月同期增长12.0%。

价格指数方面，8月18日柯桥纺织价格指数录得106.01点，环比回升0.23点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为93.28%，环比回升0.17个百分点，较去年同期回升0.38个百分点。地铁日均客运量录得7861.66万人，环比回落340.01万人，较去年同期回升37.82万人。

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	2025-08-17	59068.00	45207.00	13861.00	55201.00	3867.00
	汽车消费指数	点	2025-07-31	77.60	75.00	2.60	81.50	(3.90)
价格指数	中关村电子产品价格指数	点	2023-07-01	82.58	82.58	0.00	83.83	(1.25)
	柯桥纺织:价格指数:总类	点	2025-08-18	106.01	105.78	0.23	105.01	1.00
	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	%	2025-08-23	93.28	93.11	0.17	92.89	0.38
	地铁日均客运量	万人	2025-08-22	7861.66	8201.67	(340.01)	7823.84	37.82

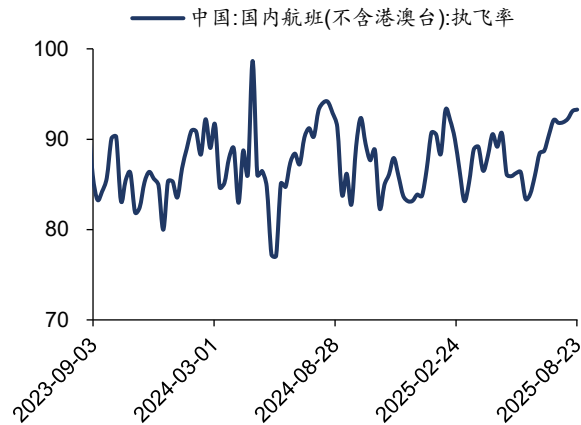
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：地产销售景气度整体仍偏低

基建投资方面，2025 年 8 月 20 日石油沥青装置开工率录得 30.70%，环比回落 2.20 个百分点，较去年同期回升 2.10 个百分点；2025 年 8 月 15 日全国水泥发运率录得 40.14%，环比回升 0.06 个百分点，较去年同期回升 5.21 个百分点。

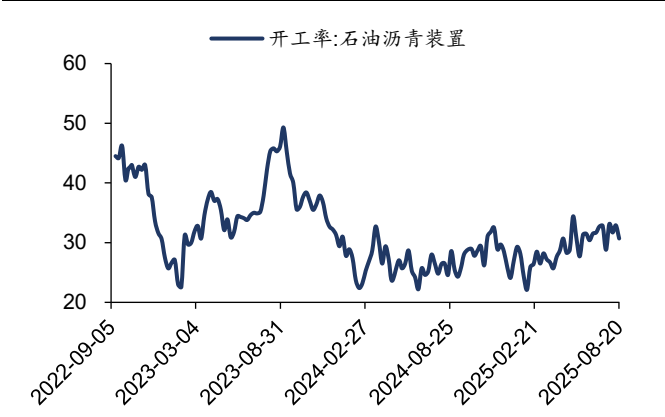
房地产投资方面，上周 100 大中城市供应土地占地面积录得 1530.78 万平方米，环比回升 31.00%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 140.85 万平方米，环比回升 10.27%。8 月中旬普通硅酸盐水泥市场价录得 272.40 元/吨，环比回升 2.60 元/吨；8 月中旬浮法平板玻璃市场价录得 1216.20 元/吨，环比回落 55.30 元/吨。

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	%	2025-08-20	30.70	32.90	(2.20)	28.60	2.10
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-08-15	40.14	40.08	0.06	34.93	5.21
房地产 相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-08-17	1530.78	1168.53	362.25	1555.53	(24.75)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-08-24	140.85	127.73	13.12	177.52	(36.67)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-08-20	272.40	269.80	2.60	326.90	(54.50)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-08-20	1216.20	1271.50	(55.30)	1458.50	(242.30)

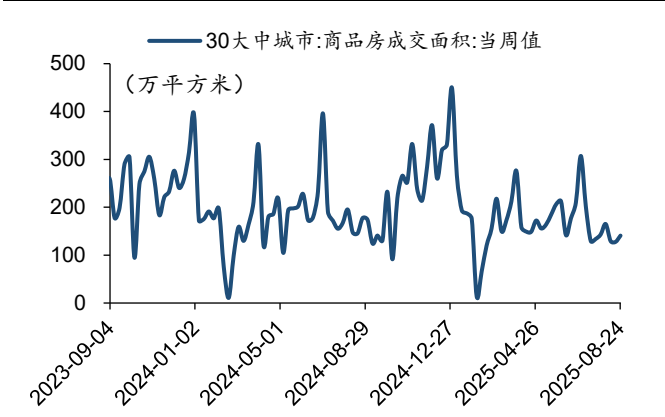
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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：上周 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：8 月出口或仍维持较强韧性

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 1415.36 点和 1174.87 点，分别环比回落 44.83 点和 18.47 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1950.00 点，环比回落 82.60 点。

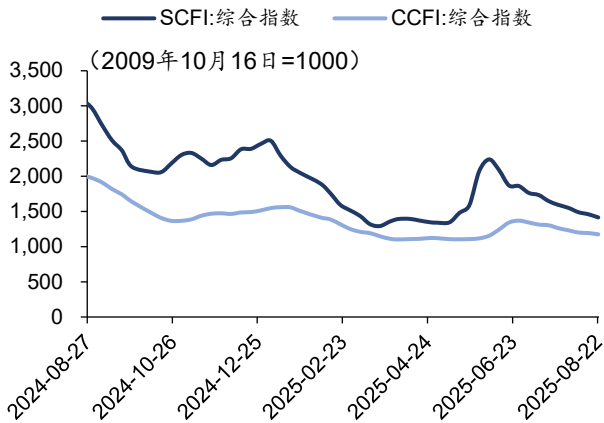
出口数量方面，韩国 8 月前 20 日出口总额同比增速录得 7.60%，较 7 月回升 9.90 个百分点，较去年回落 10.50 个百分点。国内方面，8 月 4 日-8 月 10 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26134.8 万吨，环比下降 2.82%。

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	/	2025-08-22	1415.36	1460.19	(44.83)	3097.63	(1682.27)
	CCFI:综合指数	/	2025-08-22	1174.87	1193.34	(18.47)	2019.27	(844.40)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-08-23	1950.00	2032.60	(82.60)	1779.25	170.75
出口量	韩国:出口总额:同比	%	2025-08-20	7.60	(2.30)	9.90	18.10	(10.50)

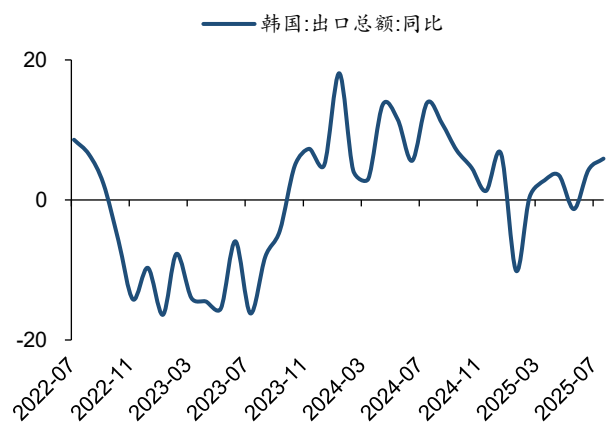
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：猪肉价格走弱或对 8 月 CPI 造成扰动

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.12 元/公斤，环比回落 0.08 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.82 元/公斤，环比回升 0.12 元/公斤。

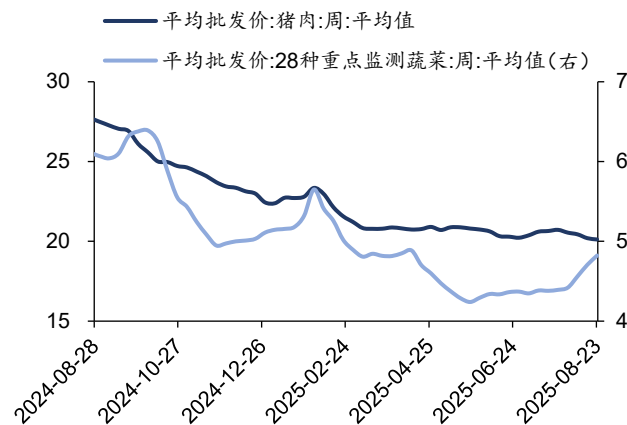
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 66.93 美元/桶，环比回升 0.71 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3385.06 美元/盎司，环比回落 10.50 美元/盎司。

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	2025-08-23	20.12	20.20	(0.08)	27.67	(7.56)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-08-23	4.82	4.71	0.12	6.10	(1.27)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-08-23	66.93	66.21	0.71	77.43	(10.50)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-08-23	3385.06	3395.56	(10.50)	2540.48	844.58

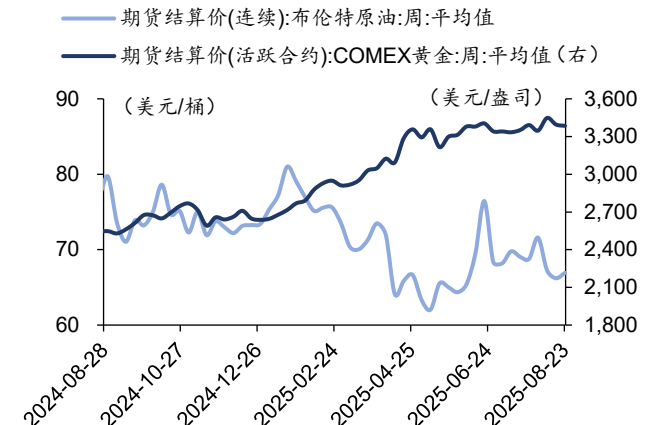
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



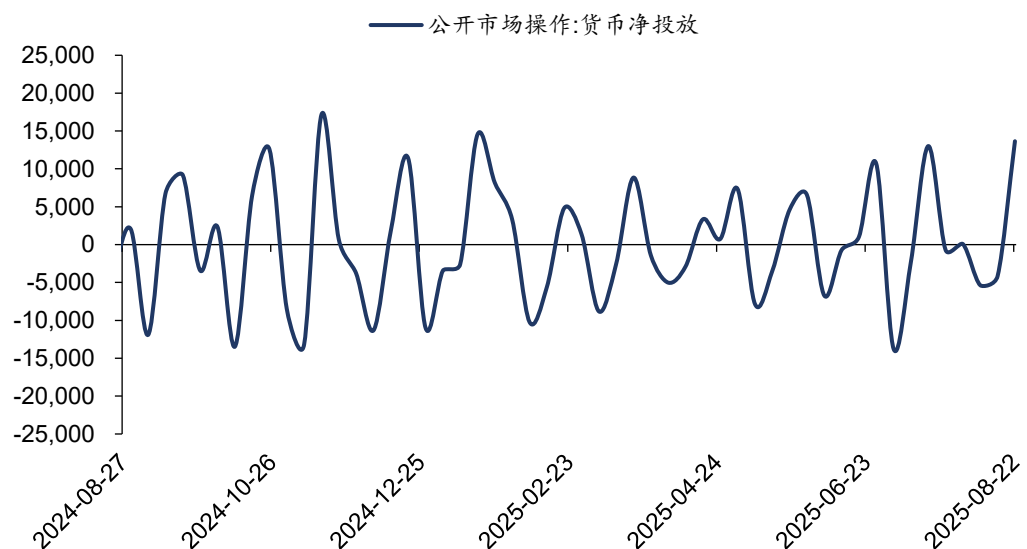
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 13652 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 20770.0 亿元逆回购操作，有 7118.0 亿元逆回购到期，当周货币净投放 13652.0 亿元。

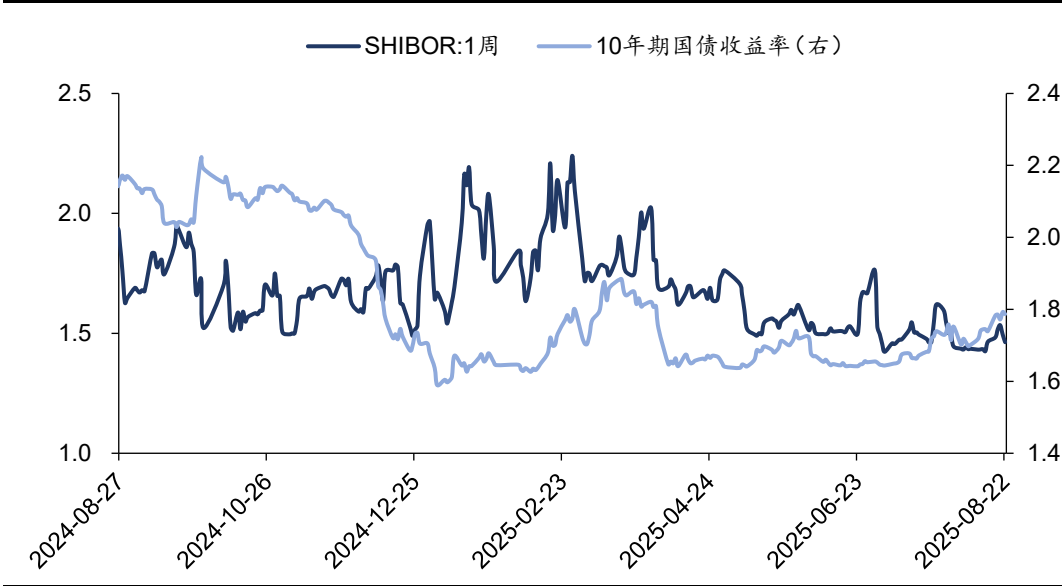
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.4830% 回落至周末的 1.4630%；本周 10 年期国债收益率小幅回升，从周初的 1.7826% 回升至周末的 1.7868%。

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（8月18日-8月24日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/8/18	国务院		要进一步提升宏观政策实施效能，及时回应市场关切，稳定市场预期。持续激发消费潜力，系统清理消费领域限制性措施，加快培育壮大服务消费、新型消费等新增长点。加力扩大有效投资，发挥重大工程引领带动作用，适应需求变化更多“投资于人”、服务于民生，积极促进民间投资。采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。
2025/8/19	人社部等五部门		联合印发通知，明确自9月1日起，个人养老金新增患重大疾病、领取失业保险金、领取城乡最低生活保障金等3种领取条件，同时明确了具体的操作办法。参加人可以按月、分次或者一次性领取个人养老金。
2025/8/20	财政部、税务总局		对按照育儿补贴制度规定发放的育儿补贴免征个人所得税。自2025年1月1日起施行。
2025/8/22	国务院	国务院常务会议	听取实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策情况汇报，研究释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见。会议指出，要严厉打击骗补套补行为，确保补贴资金用到实处、见到实效。要进一步强化财税金融等政策支持，综合施策释放内需潜力。会议还审议通过《“三北”工程总体规划》。

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>