

宏观量化经济指数周报 20250810

预计 7 月贷款需求回落、社融增速平稳增长

2025 年 08 月 10 日

观点

■ **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2025 年 8 月 10 日,本周 ECI 供给指数为 50.06%,较上周回落 0.01 个百分点;ECI 需求指数为 49.90%,较上周回落 0.02 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.93%,较上周回落 0.01 个百分点;ECI 消费指数为 49.68%,较上周回落 0.03 个百分点;ECI 出口指数为 50.20%,较上周回落 0.04 个百分点。

■ **月度 ECI 指数:** 从 8 月第一周的高频数据来看,ECI 供给指数为 50.06%,较 7 月回落 0.05 个百分点;ECI 需求指数为 49.90%,较 7 月回落 0.02 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.93%,较 7 月回落 0.02 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 月份工业生产整体景气度有所下滑,包括汽车、化工在内的主要行业开工率边际走弱,且明显低于去年同期,或一定程度上受到了反内卷的扰动。需求端来看,8 月初主要城市地产销售面积降幅小幅走阔,表征出口量的监测港口货物吞吐量数据也较 7 月走弱,主要亮点在于电影票房和旅游出行数据,两者均在边际回暖。消费方面,7 月乘用车零售增速较 6 月有所放缓,一方面受到以旧换新补贴资金空窗期的影响,另一方面与反内卷下车市促销趋于平缓有关。服务消费则表现较为亮眼,电影票房和居民出行数据均在边际回暖;出口方面,8 月初出口量承压,在新的对等关税框架下,东盟等传统转口贸易地关税税率被提升至 20%左右,针对转口贸易的 40%也已落地实施,一定程度上会对我国转口贸易造成扰动,且从监测港口货物吞吐量数据来看,8 月初出口量已出现环比下行,需警惕出口超预期下行的风险。

■ **ELI 指数:** 截至 2025 年 8 月 10 日,本周 ELI 指数为-0.84%,较上周回落 0.09 个百分点。预计 7 月份贷款需求季节性回落、社融增速继续平稳增长。度过 6 月份贷款高景气投放“大月”之后,7 月份作为传统的“小月”,新增贷款或出现季节性回落,从 2016 年至 2024 年贷款投放节奏来看,上半年新增贷款占全年贷款增量的比例平均为 61%,然而 2023 年至 2024 年上半年新增贷款占全年的比例则边际回升到接近 70%,也就意味着在新增贷款规模下半年还有约 30%-40%,以及 7 月份作为传统“小月”,贷款需求或季节性回落的情况下,2025 年 7 月新增贷款或同比少增,可由于政府债融资和企业债融资继续同比多增,社融增量和增速或延续向好改善势头,具体来看:(1)7 月末票据利率显著下行,从国股银票转贴现利率看,7 月份不同期限票据贴现利率涨跌不一,但票据报价最低值出现在月末,3 个月期票据利率均值环比回升 0.1bps 至 1.1%,6 个月期票据利率均值环比回落 27bps 至 0.80%,同期同业存单利率小幅下行,3 个月期与 6 个月期票据贴现利率在 7 月末均贴近 0.40%,显示“票据冲量”诉求较高,并且 6 月份由于存在“企业短贷冲量”的迹象,7 月份跨季后短贷到期或也拉低 7 月份读数,预计 7 月份新增人民币贷款 2,000 亿元左右,相比去年同期小幅同比少增 600 亿元,值得注意的是,2024 年 7 月社融口径人民币贷款减少 808 亿元,若考虑到非银金融贷款季节性增长 1,500-2000 亿元,那么 7 月份社融口径新增贷款或再度出现负增长;(2)7 月份政府债券融资继续扩张,根据 Wind 统计数据显示,7 月份包括国债和地方政府债在内的政府净融资 1.25 万亿,相比去年同期政府债融资同比多增 0.63 万亿,受政府债融资同比多增的支撑,预计 7 月社会融资规模新增 1.10-1.20 万亿,由于三季度政府债券融资节奏错位的影响,预计 2025 年 7 月末社融增速或环比回升至 9.0%。社融与贷款增速在 7 月份或出现分化,但随着政府债融资度过发行高峰,社融增速或在三季度末回落。

■ **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

《跨越百年的产能调整经验: 如何从失衡到再平衡》

2025-08-05

《利率: 从“逢调买入”到“逢低止盈”》

2025-08-04

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数：需求端边际有所放缓	4
1.2. ELI 指数：预计 7 月份贷款需求季节性回落、社融增速继续平稳增长	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：“反内卷”对工业生产的影响逐步显现	7
2.2. 消费：7 月乘用车零售景气度有所放缓	8
2.3. 投资：主要城市商品房成交面积降幅仍在走阔	9
2.4. 出口：8 月或是出口转弱的拐点	10
2.5. 通胀：反内卷对物价的影响初步显现	11
2.6. 本周货币净回笼 5365 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

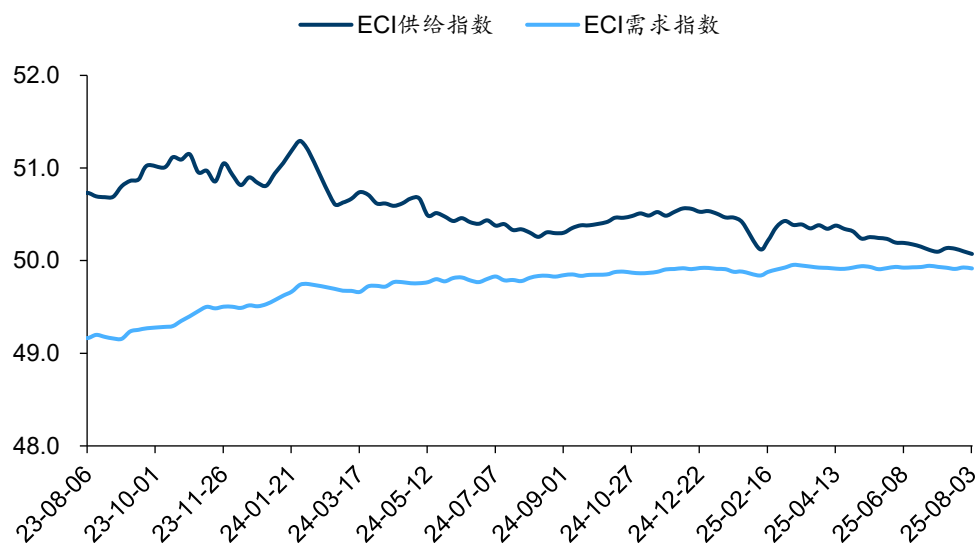
图 1:	本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回落 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回落 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	本周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	10
图 8:	上周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势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

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：需求端边际有所放缓

从周度数据来看，截至 2025 年 8 月 10 日，本周 ECI 供给指数为 50.06%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.90%，较上周回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.93%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 消费指数为 49.68%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 出口指数为 50.20%，较上周回落 0.04 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数、需求指数均小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 8 月第一周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.06%，较 7 月回落 0.05 个百分点；ECI 需求指数为 49.90%，较 7 月回落 0.02 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.93%，较 7 月回落 0.02 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 月份工业生产整体景气度有所下滑，包括汽车、化工在内的主要行业开工率边际走弱，且明显低于去年同期，或一定程度上受到了反内卷的扰动。需求端来看，8 月初主要城市地产销售面积降幅小幅走阔，表征出口量的监测港口货物吞吐量数据也较 7 月走弱，主要亮点在于电影票房和旅游出行数据，两者均在边际回暖。消费方面，7 月乘用车零售增速较 6 月有所放缓，一方面受到以旧换新补贴资金空窗期的影响，另一方面与反内卷下车市促销趋于平缓有关。服务消费则表现较为亮眼，电影票房和居民出行数据均在边际回暖；出口方面，8 月初出口量承压，在新的对等关税框架下，东盟等传统转口贸易地关税税率被提升至 20% 左右，针对转口贸易的 40% 也已落地实施，一定程度上会对我国转口贸易造成扰动，且从监测港口货物吞吐量数据来看，8 月初出口量已出现环比下行，需警惕出口超预期下行的风险。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

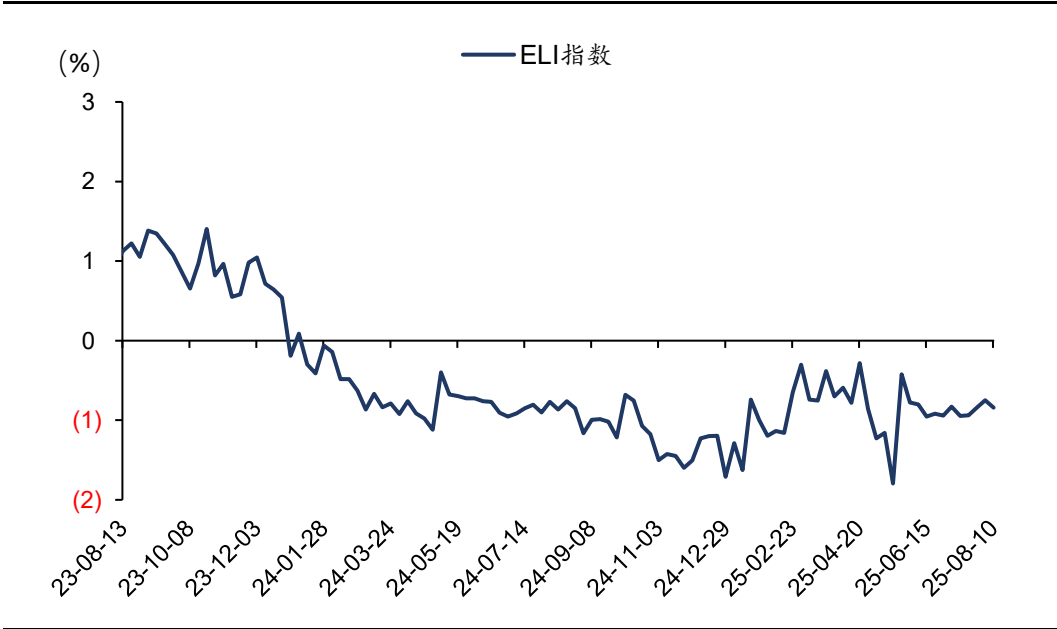
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 8 月	50.06	49.93	49.68	50.20	49.90	49.90
2025 年 7 月	50.11	49.95	49.71	50.23	49.92	49.92
2025 年 6 月	50.16	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 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

1.2. ELI 指数：预计 7 月份贷款需求季节性回落、社融增速继续平稳增长

截至 2025 年 8 月 10 日，本周 ELI 指数为-0.84%，较上周回落 0.09 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

预计 7 月份贷款需求季节性回落、社融增速继续平稳增长。度过 6 月份贷款高景气投放“大月”之后，7 月份作为传统的“小月”，新增贷款或出现季节性回落，从 2016 年至 2024 年贷款投放节奏来看，上半年新增贷款占全年贷款增量的比例平均为 61%，

然而 2023 年至 2024 年上半年新增贷款占全年的比例则边际回升到接近 70%，也就意味着在新增贷款规模下半年还有约 30%-40%，以及 7 月份作为传统“小月”，贷款需求或季节性回落的情况下，2025 年 7 月新增贷款或同比少增，可由于政府债融资和企业债融资继续同比多增，社融增量和增速或延续向好改善势头，具体来看：（1）7 月末票据利率显著下行，从国股银票转贴现利率看，7 月份不同期限票据贴现利率涨跌不一，但票据报价最低值出现在月末，3 个月期票据利率均值环比回升 0.1bps 至 1.1%，6 个月期票据利率均值环比回落 27bps 至 0.80%，同期同业存单利率小幅下行，3 个月期与 6 个月期票据贴现利率在 7 月末均贴近 0.40%，显示“票据冲量”诉求较高，并且 6 月份由于存在“企业短贷冲量”的迹象，7 月份跨季后短贷到期或也拉低 7 月份读数，预计 7 月份新增人民币贷款 2,000 亿元左右，相比去年同期小幅同比少增 600 亿元，值得注意的是，2024 年 7 月社融口径人民币贷款减少 808 亿元，若考虑到非银金融贷款季节性增长 1,500-2000 亿元，那么 7 月份社融口径新增贷款或再度出现负增长；（2）7 月份政府债券融资继续扩张，根据 Wind 统计数据显示，7 月份包括国债和地方政府债在内的政府净融资 1.25 万亿，相比去年同期政府债融资同比多增 0.63 万亿，受政府债融资同比多增的支撑，预计 7 月社会融资规模新增 1.10-1.20 万亿，由于三季度政府债券融资节奏错位的影响，预计 2025 年 7 月末社融增速或环比回升至 9.0%。社融与贷款增速在 7 月份或出现分化，但随着政府债融资度过发行高峰，社融增速或在三季度末回落。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：“反内卷”对工业生产的影响逐步显现

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 61.00%和 74.35%，分别环比回落 0.08 个百分点和 0.10 个百分点；本周 PTA 开工率录得 75.92%，环比回落 3.75 个百分点，较去年同期回落 5.83 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 83.77%，环比回升 0.29 个百分点，较去年同期回升 2.51 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 269.88 万吨，环比回落 4.69 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 13716.18 万吨，环比回升 62.19 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 213.02 万吨，环比回升 6.53 万吨。

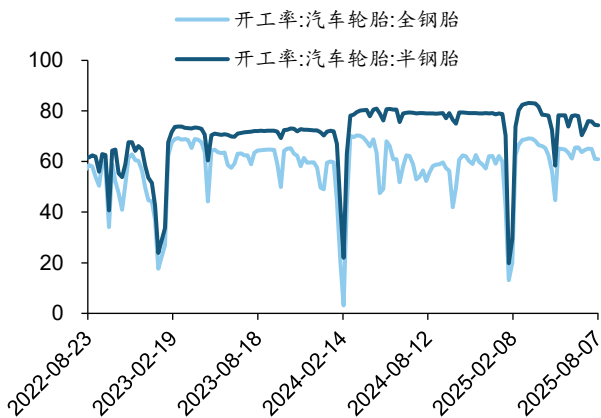
负荷率方面，8 月 1 日沿海七省电厂负荷率均值录得 83.86%，环比回落 1.71 个百分点，较去年同期回升 2.57 个百分点。

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	%	2025-08-07	61.00	61.08	(0.08)	52.28	8.72
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-08-07	74.35	74.45	(0.10)	79.07	(4.72)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-08-08	73.77	73.46	0.31	73.21	0.56
	开工率:PTA:国内	%	2025-08-07	75.92	79.67	(3.75)	81.75	(5.83)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-08-08	83.77	83.48	0.29	81.26	2.51
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-08-09	13716.18	13653.99	62.19	15031.53	(1315.35)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-08-09	269.88	274.57	(4.69)	301.48	(31.60)
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-08-09	213.02	206.49	6.53	254.26	(41.24)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-08-01	83.86	85.57	(1.71)	81.29	2.57
	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)

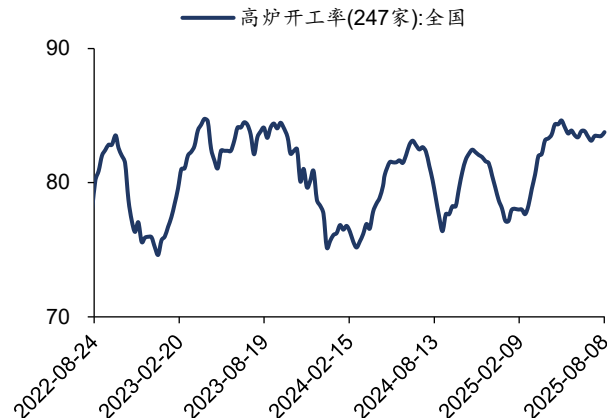
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3：本周汽车轮胎开工率小幅回落（%）



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：7月乘用车零售景气度有所放缓

乘用车消费方面，7月31日乘用车当周日均销量录得97491辆，较去年同期回落14932辆。根据乘联会发布的最新数据，7月1-31日乘用车市场零售录得183.4万辆，同比去年同期回升7.0%，环比上月同期回落12.0%，其中新能源车市场零售录得100.3万辆，同比去年同期回升14.0%，环比上月同期回落10.0%。

价格指数方面，8月4日柯桥纺织价格指数录得105.69点，环比回升0.23个百分点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为92.26%，环比回升0.39个百分点，较去年同期回落1.78个百分点。地铁日均客运量录得7678.24万人，环比回落308.58万人，较去年同期回落319.88万人。

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	2025-07-31	97491.00	66611.00	30880.00	112423.00	(14932.00)
	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		2023-07-01	82.58	82.58	0.00	83.83	(1.25)
	柯桥纺织:价格指数:总类		2025-08-04	105.69	105.46	0.23	105.09	0.60
	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	%	2025-08-09	92.26	91.87	0.39	94.03	(1.78)
	地铁日均客运量	万人	2025-08-08	7678.24	7986.82	(308.58)	7998.12	(319.88)

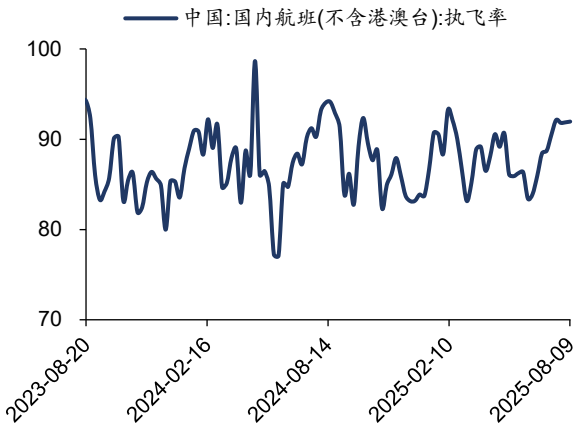
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：主要城市商品房成交面积降幅仍在走阔

基建投资方面，2025 年 8 月 6 日石油沥青装置开工率录得 31.70%，环比回落 1.40 个百分点，较去年同期回升 5.20 个百分点；2025 年 8 月 1 日全国水泥发运率录得 39.23%，环比回落 0.65 个百分点，较去年同期回升 2.95 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 1383.39 万平方米，环比回升 10.12%；本周 30 大中城市商品房成交面积录得 112.61 万平方米，环比回落 31.79%。7 月下旬普通硅酸盐水泥市场价录得 271.30 元/吨，环比回落 5.90 元/吨；7 月下旬浮法平板玻璃市场价录得 1268.90 元/吨，环比回升 56.50 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	%	2025-08-06	31.70	33.10	(1.40)	26.50	5.20
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-08-01	39.23	39.88	(0.65)	36.28	2.95
房地产	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-08-03	1383.39	1256.21	127.18	1685.36	(301.98)
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-08-10	112.61	165.08	(52.47)	147.59	(34.98)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-07-31	271.30	277.20	(5.90)	338.00	(66.70)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-07-31	1268.90	1212.40	56.50	1538.20	(269.30)

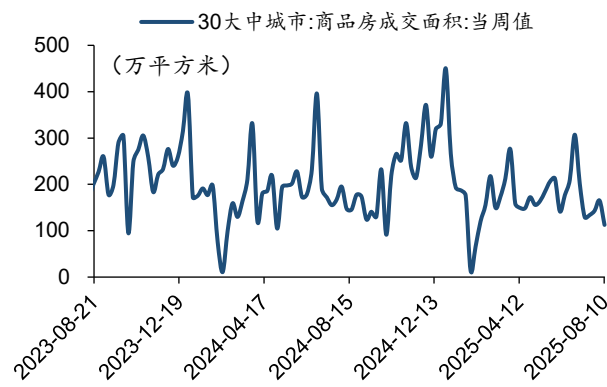
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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落



数据来源：WIND，东吴证券研究所

2.4. 出口：8 月或是出口转弱的拐点

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 1489.68 点和 1200.73 点，分别环比回落 61.06 点和 31.56 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1988.80 点，环比回落 81.40 点。

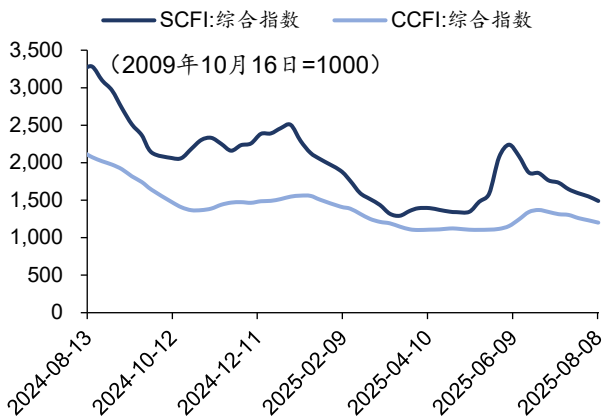
出口数量方面，韩国 7 月出口总额同比增速录得 5.90%，较 6 月回升 1.60 个百分点，较去年回落 8.00 个百分点。国内方面，7 月 28 日-8 月 3 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 24258.1 万吨，环比下降 4.99%。

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	/	2025-08-08	1489.68	1550.74	(61.06)	3253.89	(1764.21)
	CCFI:综合指数	/	2025-08-08	1200.73	1232.29	(31.56)	2138.32	(937.59)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-08-09	1988.80	2070.20	(81.40)	1687.20	301.60
出口量	韩国:出口总额:同比	%	2025-07-31	5.90	4.30	1.60	13.90	(8.00)

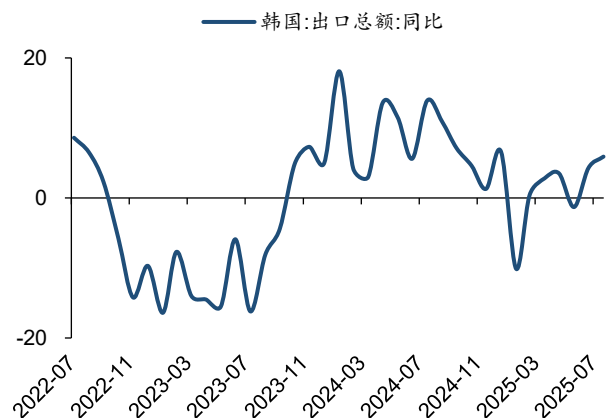
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：反内卷对物价的影响初步显现

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.44 元/公斤，环比回落 0.11 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.56 元/公斤，环比回升 0.14 元/公斤。

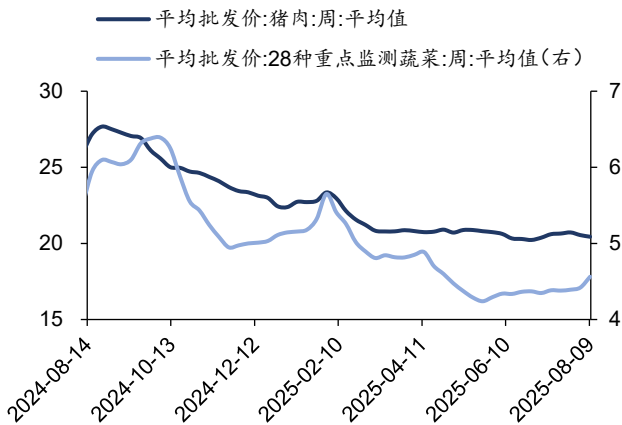
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 67.43 美元/桶，环比回落 4.17 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3347.90 美元/盎司，环比回升 100.86 美元/盎司。

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	2025-08-09	20.44	20.55	(0.11)	25.95	(5.51)
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-08-09	4.56	4.42	0.14	5.49	(0.93)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-08-09	67.43	71.60	(4.17)	77.99	(10.56)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-08-09	3347.90	3347.04	100.86	2449.02	998.88

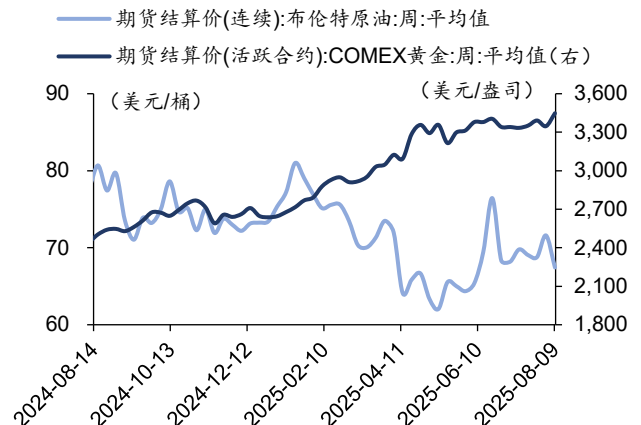
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



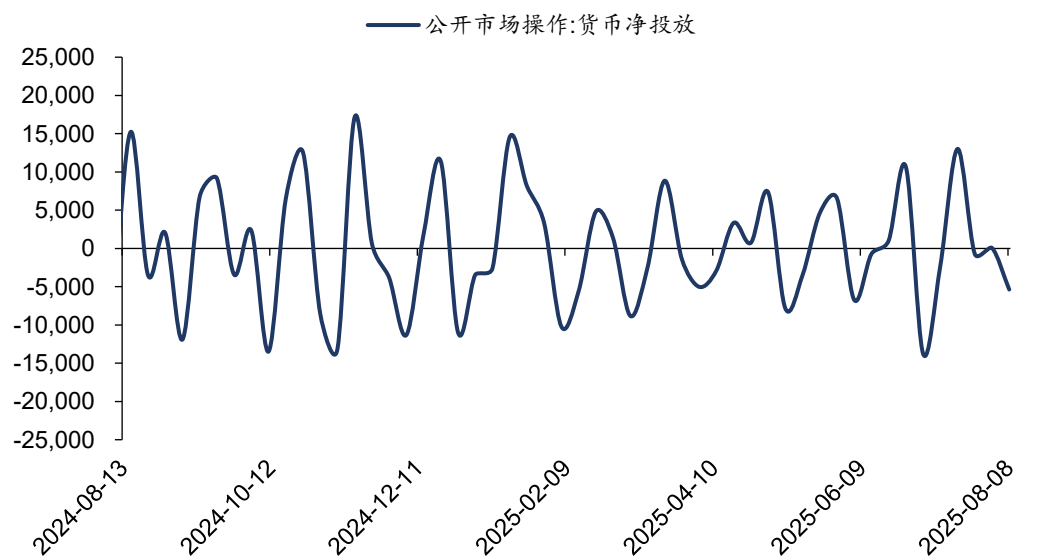
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净回笼 5365 亿元

公开市场操作方面，本周央行进行 11267.0 亿元逆回购操作，有 16632.0 亿元逆回购到期，当周货币净回笼 5365.0 亿元。

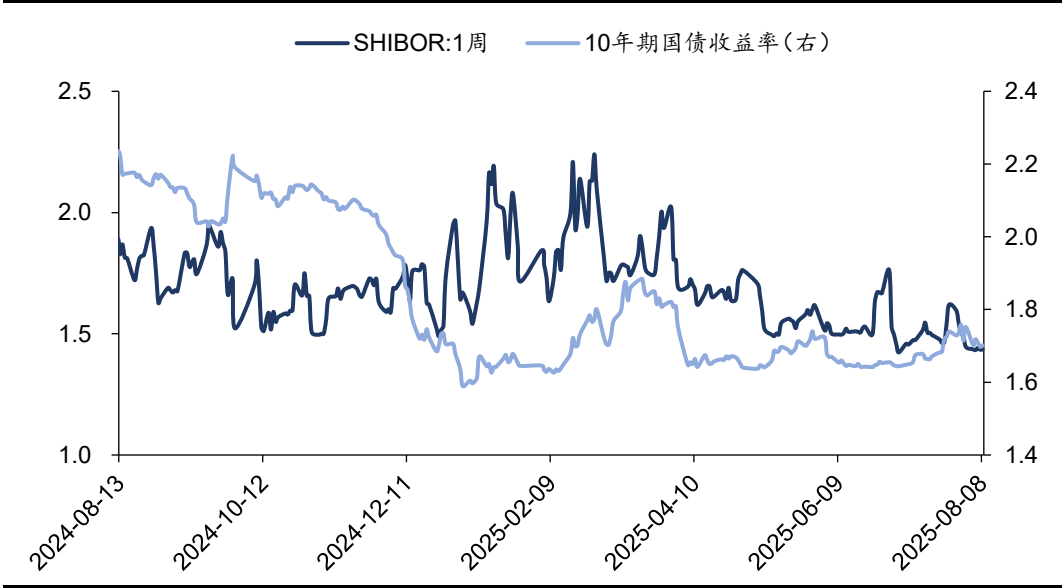
受到政策及资金面变化影响，本周 7 天 shibor 利率小幅回落，从周初的 1.4360% 回落至周末的 1.4356%；本周 10 年期国债收益率小幅回落，从周初的 1.7028% 回落至周末的 1.7015%。

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4日-8月10日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/8/5	国务院办公厅	《关于逐步推行免费学前教育意见》	从2025年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费，不含伙食费、住宿费、杂费等。同时，民办幼儿园也可享受与公办幼儿园“同等”减免水平，高出免除水平的部分可继续向在园儿童家庭收取。国新办周四举行国务院政策例行吹风会，介绍逐步推行免费学前教育政策有关情况。
2025/8/5	央行等七部门	金融支持新型工业化指导意见	坚持分类施策、有扶有控，推动产业加快迈向中高端，防止“内卷式”竞争。《意见》明确，到2027年建成适配制造业高端化、智能化、绿色化发展的成熟金融体系，推动贷款、债券、股权等工具联动发力。
2025/8/6	交通运输部、财政部、自然资源部	《新一轮农村公路提升行动方案》	到2027年，全国完成新改建农村公路30万公里，便捷高效、普惠公平的农村公路网络基本建成；建制村通公交率达到55%以上。
2025/8/7	国务院	政策例行吹风会	国家统一实施的免保育教育费政策覆盖所有幼儿园的大班儿童，预计今年秋季学期将惠及约1200万人，相应减少家庭支出200亿元。后续将适时研究完善政策措施，让更多孩子享受到政策红利。

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>