

宏观量化经济指数周报 20250720

科创债 ETF 扩容加快结构性政策工具投放

2025 年 07 月 20 日

观点

■ **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看,截至 2025 年 7 月 20 日,本周 ECI 供给指数为 50.13%,较上周回落 0.01 个百分点;ECI 需求指数为 49.91%,较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.93%,较上周回落 0.03 个百分点;ECI 消费指数为 49.71%,较上周回升 0.01 个百分点;ECI 出口指数为 50.23%,较上周回升 0.01 个百分点。

■ **月度 ECI 指数:** 从 7 月前三个周的高频数据来看,ECI 供给指数为 50.12%,较 6 月回落 0.04 个百分点;ECI 需求指数为 49.92%,较 6 月回落 0.01 个百分点。从分项来看,ECI 投资指数为 49.95%,较 6 月回落 0.02 个百分点;ECI 消费指数为 49.71%,较 6 月回落 0.04 个百分点;ECI 出口指数为 50.23%,较 6 月回升 0.03 个百分点。从 ECI 指数来看,7 月份经济受到季节性因素以及存量政策效果减弱的影响,供需两端均出现了小幅回落,但整体来看经济尚未出现明显的进一步下行风险,预计随着下半年消费品以旧换新等存量政策的接续使用,经济仍有望保持平稳运行。消费方面,在去年 7 月以旧换新政策启动带来基数走高的影响下,乘用车零售增速较此前有所放缓,但仍旧录得正增长,表明乘用车消费动能仍不弱。服务消费方面,暑期居民出行数据保持高位,但票房和餐饮相关数据弱于去年同期,指向人均消费支出或有所回落;基建方面,7 月 19 日雅鲁藏布江下游水电工程正式开工,而日前国家发改委也新增下达了 100 亿资金用于以工代赈项目,预计三季度基建实物工作量有望进一步回暖,并带动相关领域就业和居民收入的边际改善。

■ **ELI 指数:** 截至 2025 年 7 月 20 日,本周 ELI 指数为-0.91%,较上周回升 0.01 个百分点。科创债 ETF 扩容或加快结构性政策工具投放。社会融资成本下行与实体经济流动性宽松,不仅体现为新增贷款投放与贷款利率下行,也表现为直接融资的发展,在 2025 年上半年货币信贷政策执行及金融统计数据新闻发布会上,央行表示,(1)从直接融资的“量”上看,2025 年上半年,中国债券市场发行各类债券 44.3 万亿元,同比增长 16%;债券净融资 8.8 万亿元,占社会融资规模增量的比重为 38.6%,其中民营企业债券上半年发行 3500 多亿元,绿色、科技等相关债券发行超过 1 万亿元,除了发行供给放量之外,科创债 ETF 的创设也掀起“抢券”行情,配置需求大幅压缩科创债利差;(2)从直接融资的“价”上看,2025 年 6 月,公司信用类债券平均发行利率 2.08%,较去年同期下降 32 个基点,与实体经济贷款利率下行趋势一致。根据人民银行公布的数据显示,二季度科技创新债券风险分担工具等新型结构性工具已支持科创债融资发行超 150 亿元,科技创新和技术改造再贷款签约的合同金额已经达到 1.74 万亿元,预示再贷款等结构性政策工具或加快投放落地。基于 5 月初推出的一揽子增量政策,三季度货币政策或继续加快推动再贷款等结构性政策工具落地,从贷款融资和股权投资等渠道,推动科技创新等重点领域流动性向好,科创债等直接融资市场的供给和需求有望继续扩张。

■ **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

《关税落地后,美国通胀为何连续不及预期?》

2025-07-17

《寻找内需增量:发挥最低工资的“灯塔效应”》

2025-07-17

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数：供需两端仍保持平稳增长	4
1.2. ELI 指数：科创债 ETF 扩容或加快结构性政策工具投放	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产：主要行业开工率环比有所回暖	7
2.2. 消费：乘用车零售保持平稳增长	8
2.3. 投资：主要城市地产销售面积同比降幅有所走阔	9
2.4. 出口：7 月出口总量或保持平稳态势	10
2.5. 通胀：食品价格回升或带动 CPI 继续修复	11
2.6. 本周货币净投放 13011 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

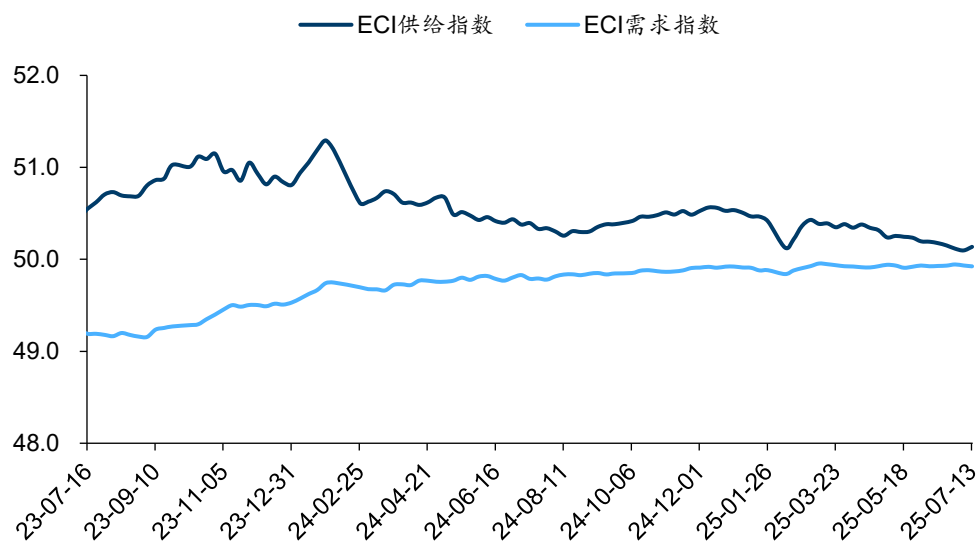
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数小幅回落 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	8
图 4:	上周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	本周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	本周石油沥青装置开工率小幅回升 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回落	10
图 9:	本周集装箱运价指数小幅回落	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	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 (7 月 14 日-7 月 20 日) 政策梳理	14

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：供需两端仍保持平稳增长

从周度数据来看，截至 2025 年 7 月 20 日，本周 ECI 供给指数为 50.13%，较上周回落 0.01 个百分点；ECI 需求指数为 49.91%，较上周回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.93%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 消费指数为 49.71%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较上周回升 0.01 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回升、需求指数小幅回落（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 7 月前三个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.12%，较 6 月回落 0.04 个百分点；ECI 需求指数为 49.92%，较 6 月回落 0.01 个百分点。从分项来看，ECI 投资指数为 49.95%，较 6 月回落 0.02 个百分点；ECI 消费指数为 49.71%，较 6 月回落 0.04 个百分点；ECI 出口指数为 50.23%，较 6 月回升 0.03 个百分点。从 ECI 指数来看，7 月份经济受到季节性因素以及存量政策效果减弱的影响，供需两端均出现了小幅回落，但整体来看经济尚未出现明显的进一步下行风险，预计随着下半年消费品以旧换新等存量政策的接续使用，经济仍有望保持平稳运行。消费方面，在去年 7 月以旧换新政策启动带来基数走高的影响下，乘用车零售增速较此前有所放缓，但仍旧录得正增长，表明乘用车消费动能仍不弱。服务消费方面，暑期居民出行数据保持高位，但票房和餐饮相关数据弱于去年同期，指向人均消费支出或有所回落；基建方面，7 月 19 日雅鲁藏布江下游水电工程正式开工，而日前国家发改委也新增下达了 100 亿资金用于以工代赈项目，预计三季度基建实物工作量有望进一步回暖，并带动相关领域就业和居民收入的边际改善。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

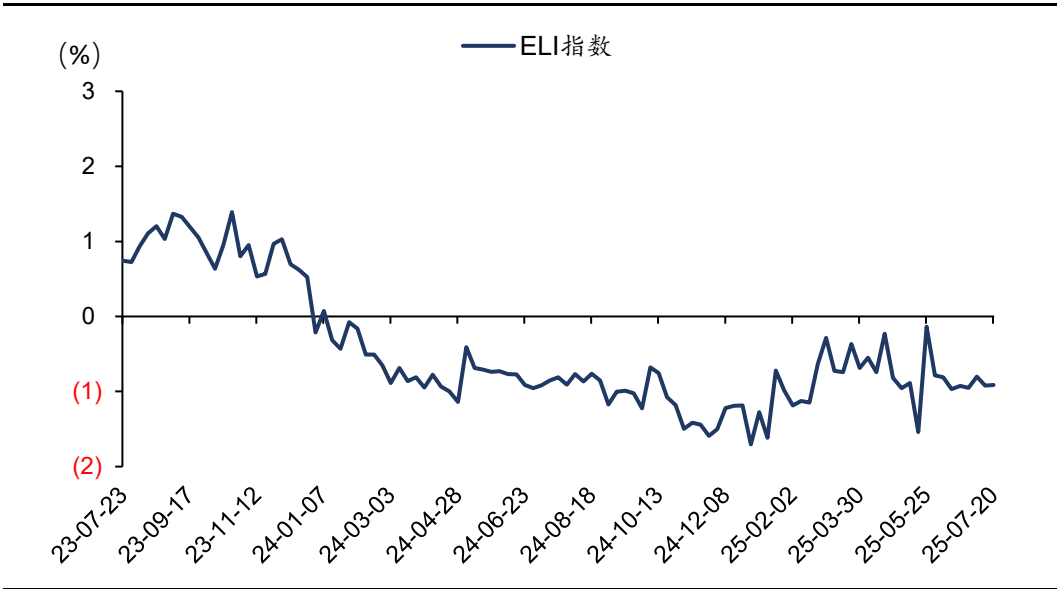
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 7 月	50.12	49.95	49.71	50.23	49.92	49.92
2025 年 6 月	50.16	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 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
2024 年 8 月	50.29	49.89	49.38	50.55	49.84	49.84

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数：科创债 ETF 扩容或加快结构性政策工具投放

截至 2025 年 7 月 20 日，本周 ELI 指数为-0.91%，较上周回升 0.01 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

科创债 ETF 扩容或加快结构性政策工具投放。社会融资成本下行与实体经济流动性宽松，不仅体现为新增贷款投放与贷款利率下行，也表现为直接融资的发展，在 2025 年上半年货币信贷政策执行及金融统计数据新闻发布会上，央行表示，（1）从直接融资的“量”上看，2025 年上半年，中国债券市场发行各类债券 44.3 万亿元，同比增长 16%；

债券净融资 8.8 万亿元，占社会融资规模增量的比重为 38.6%，其中民营企业债券上半年发行 3500 多亿元，绿色、科技等相关债券发行超过 1 万亿元，除了发行供给放量之外，科创债 ETF 的创设也掀起“抢券”行情，配置需求大幅压缩科创债利差；（2）从直接融资的“价”上看，2025 年 6 月，公司信用类债券平均发行利率 2.08%，较去年同期下降 32 个基点，与实体经济贷款利率下行趋势一致。根据人民银行公布的数据显示，二季度科技创新债券风险分担工具等新型结构性工具已支持科创债融资发行超 150 亿元，科技创新和技术改造再贷款签约的合同金额已经达到 1.74 万亿元，预示再贷款等结构性政策工具或加快投放落地。基于 5 月初推出的一揽子增量政策，三季度货币政策或继续加快推动再贷款等结构性政策工具落地，从贷款融资和股权投资等渠道，推动科技创新等重点领域流动性向好，科创债等直接融资市场的供给和需求有望继续扩张。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：主要行业开工率环比有所回暖

开工率方面，本周主要行业开工率环比有所回暖。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 65.10%和 75.99%，分别环比回升 0.54 个百分点和 3.07 个百分点；本周 PTA 开工率录得 80.76%，环比回升 0.41 个百分点，较去年同期回落 0.97 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 83.48%，环比回升 0.35 个百分点，较去年同期回升 1.00 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 313.05 万吨，环比回落 4.12 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 13781.73 万吨，环比回升 19.24 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 214.07 万吨，环比回落 8.56 万吨。

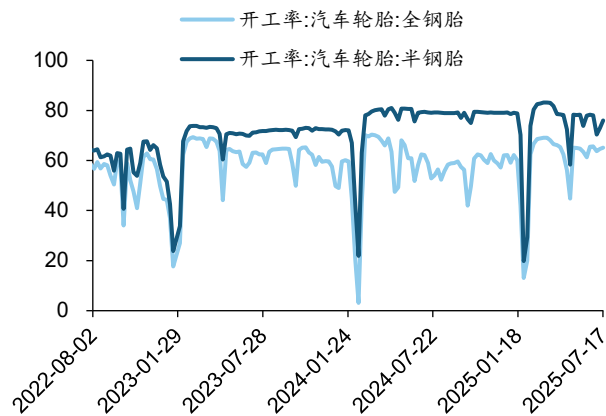
负荷率方面，7 月 11 日沿海七省电厂负荷率均值录得 86.86%，环比回升 1.86 个百分点，较去年同期回升 9.00 个百分点。

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	%	2025-07-17	65.10	64.56	0.54	52.91	12.19
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-07-17	75.99	72.92	3.07	79.07	(3.08)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-07-18	72.92	72.70	0.22	74.16	(1.24)
	开工率:PTA:国内	%	2025-07-17	80.76	80.35	0.41	81.73	(0.97)
	高炉开工率(247 家):全国	%	2025-07-18	83.48	83.13	0.35	82.48	1.00
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-07-19	13781.73	13762.49	19.24	15276.39	(1494.66)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-07-19	313.05	317.17	(4.12)	253.60	59.45
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-07-19	214.07	222.63	(8.56)	273.22	(59.15)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-07-11	86.86	85.00	1.86	77.86	9.00
	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)

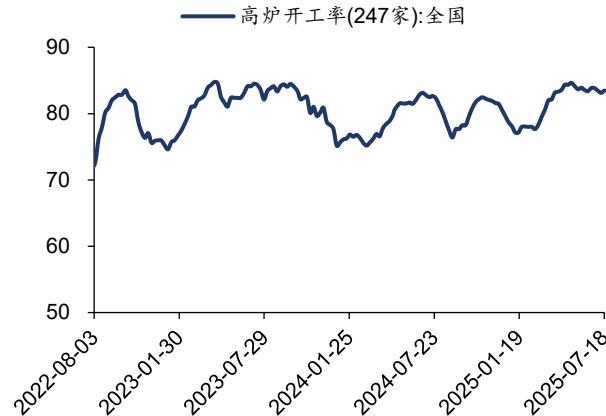
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

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：上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：乘用车零售保持平稳增长

乘用车消费方面，7月13日乘用车当周日均销量录得47548辆，较去年同期回升4218辆。根据乘联会发布的最新数据，7月1-13日乘用车市场零售录得57.1万辆，同比去年同期回升7.0%，环比上月同期回落5.0%，其中新能源车市场零售录得33.2万辆，同比去年同期回升26.0%，环比上月同期回落4.0%。

价格指数方面，7月14日柯桥纺织价格指数录得107.22点，环比回升0.60个百分点；6月29日义乌中国小商品总价格指数录得102.50点，环比回升0.09点。

人员流动方面，本周航班执飞率均值为92.12%，环比回升1.63个百分点，较去年同期回升0.90个百分点。地铁日均客运量录得7838.18万人，环比回落378.56万人，较去年同期回落223.11万人。

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	2025-07-13	47548.00	39660.00	7888.00	43330.00	4218.00
	汽车消费指数	点	2025-06-30	75.00	81.60	(6.60)	74.50	0.50
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		2025-07-14	107.22	106.62	0.60	105.09	2.13
	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	%	2025-07-19	92.12	90.49	1.63	91.22	0.90
	地铁日均客运量	万人	2025-07-18	7838.18	8216.74	(378.56)	8061.29	(223.11)

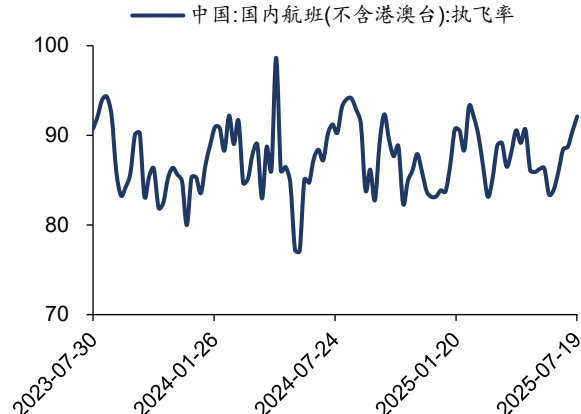
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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: 主要城市地产销售面积同比降幅有所走阔

基建投资方面, 2025 年 7 月 16 日石油沥青装置开工率录得 32.80%, 环比回升 0.10 个百分点, 较去年同期回升 6.30 个百分点; 2025 年 7 月 11 日全国水泥发运率录得 40.12%, 环比回升 0.22 个百分点, 较去年同期回升 2.90 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 1275.29 万平方米, 环比回落 18.63%; 本周 30 大中城市商品房成交面积录得 109.16 万平方米, 环比回落 15.63%。7 月上旬普通硅酸盐水泥市场价录得 287.10 元/吨, 环比回落 5.00 元/吨; 7 月上旬浮法平板玻璃市场价录得 1203.30 元/吨, 环比回升 3.30 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	%	2025-07-16	32.80	32.70	0.10	26.50	6.30
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-07-11	40.12	39.90	0.22	37.22	2.90
房地产 相关	100 大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-07-13	1275.29	1567.18	(291.90)	1032.27	243.01
	30 大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-07-20	109.16	129.38	(20.22)	155.25	(46.09)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-07-10	287.10	292.10	(5.00)	338.00	(50.90)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-07-10	1203.30	1200.00	3.30	1650.20	(446.90)

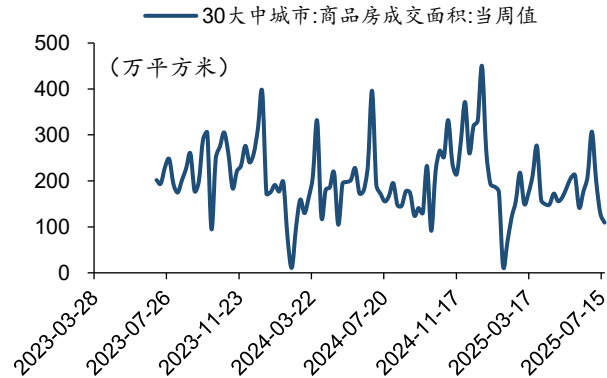
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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：7 月出口总量或保持平稳态势

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 1646.90 点和 1303.54 点，分别环比回落 86.39 点和 10.16 点；本周波罗的海干散货指数均值录得 1927.40 点，环比回升 443.80 点。

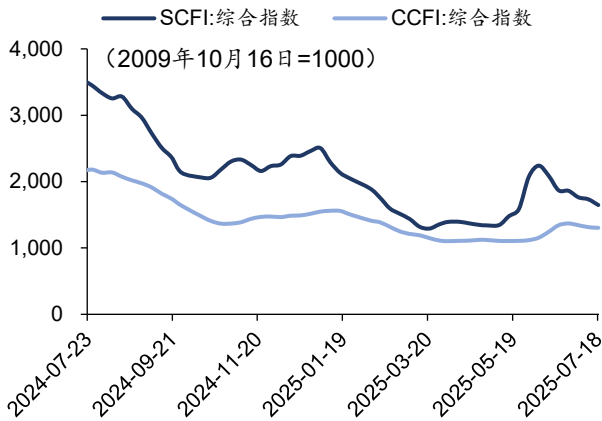
出口数量方面，韩国 7 月前 10 日出口总额同比增速录得 9.50%，较 6 月回升 4.60 个百分点，较去年回落 24.20 个百分点。国内方面，7 月 7 日-7 月 13 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 26043.5 万吨，环比回升 0.21%。

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	/	2025-07-18	1646.90	1733.29	(86.39)	3542.44	(1895.54)
	CCFI:综合指数	/	2025-07-18	1303.54	1313.70	(10.16)	2153.56	(850.02)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-07-19	1927.40	1483.60	443.80	1854.20	73.20
出口量	韩国:前 10 日出口总额:同比	%	2025-07-10	9.50	4.90	4.60	33.70	(24.20)

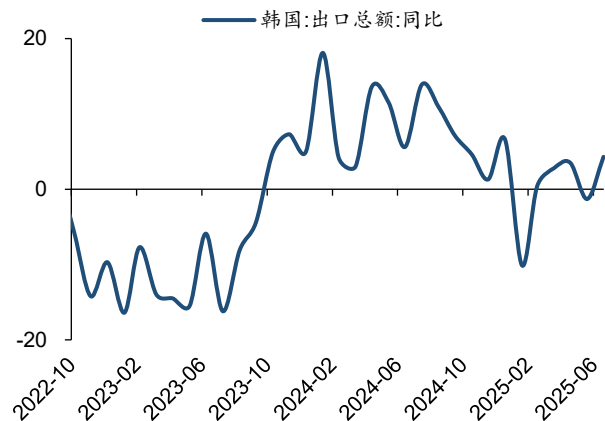
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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：食品价格回升或带动 CPI 继续修复

国内方面，本周猪肉平均批发价录得 20.65 元/公斤，环比回升 0.04 元/公斤；本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.38 元/公斤，环比持平上周。

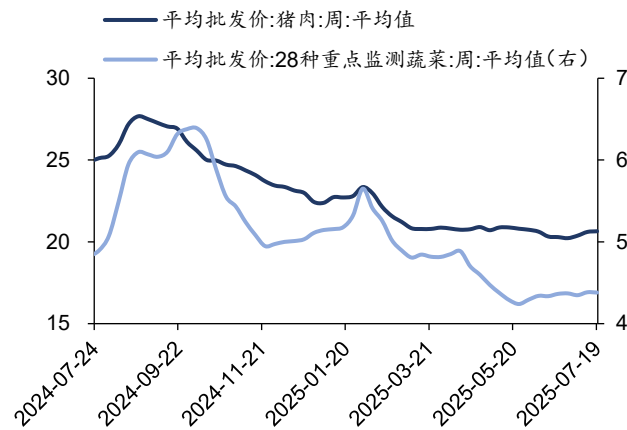
国际方面，本周布伦特原油期货结算价录得 69.05 美元/桶，环比回落 0.74 美元/桶；本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3351.70 美元/盎司，环比回升 17.62 美元/盎司。

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	2025-07-19	20.65	20.61	0.04	24.88	(4.23)
	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-07-19	4.38	4.38	(0.00)	4.82	(0.44)
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-07-19	69.05	69.78	(0.74)	84.28	(15.23)
	期货结算价:COMEX 黄金	美元/盎司	2025-07-19	3351.70	3334.08	17.62	2442.42	909.28

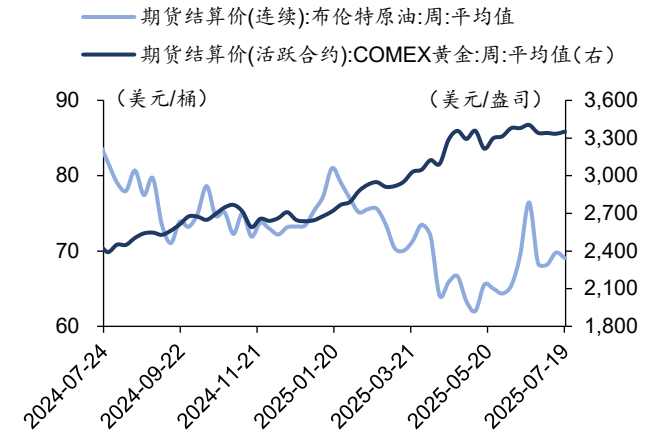
数据来源：WIND，东吴证券研究所

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



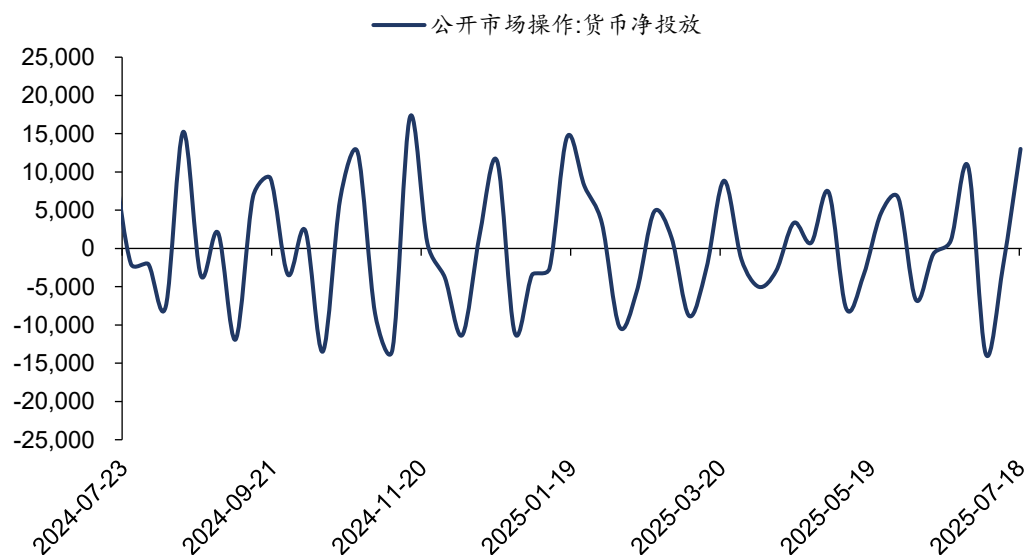
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.6. 本周货币净投放 13011 亿元

公开市场操作方面, 本周央行进行 17268.0 亿元逆回购操作, 有 4257.0 亿元逆回购到期, 当周货币净投放 13011.0 亿元。

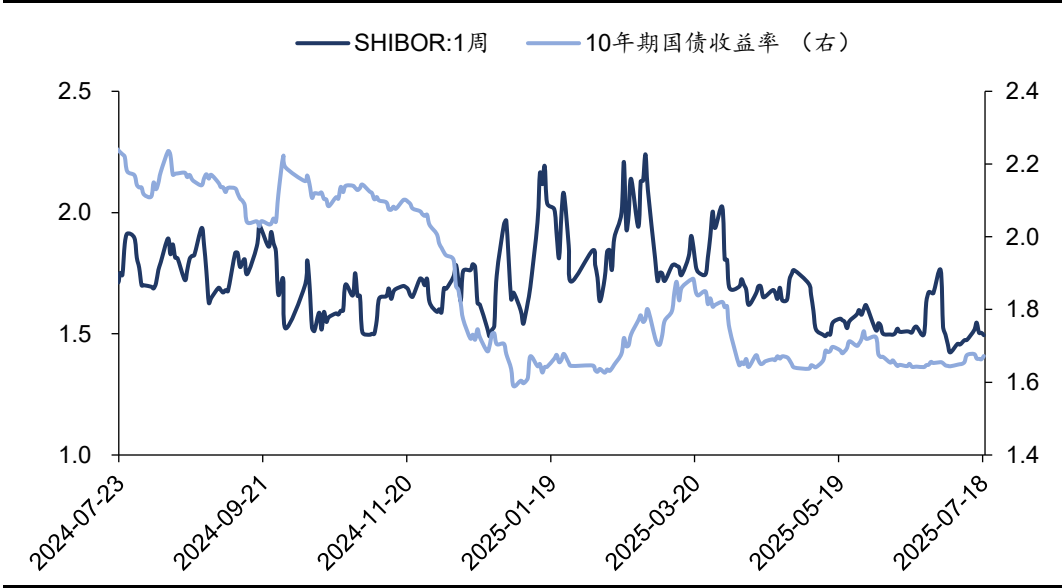
受到政策及资金面变化影响, 本周 7 天 shibor 利率小幅回落, 从周初的 1.5150% 回落至周末的 1.4940%; 本周 10 年期国债收益率小幅回落, 从周初的 1.6775% 回落至周末的 1.6721%。

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（7月14日-7月20日）政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/7/14	央行、金融 监管总局、 证监会	《绿色金融支持项目目 录（2025年版）》	统一适用于各类绿色金融产品，沪深北交易所上市及股票发行、新三板挂牌及股票发行业务暂不适用。
2025/7/14	党中央	中央城市工作会议	会议指出，我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。会议部署7个方面重点任务，包括着力优化现代化城市体系，着力建设富有活力的创新城市、绿色低碳的美丽城市、便捷高效的智慧城市等。
2025/7/16	国务院	常务会议	研究做强国内大循环重点政策举措落实工作；听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报；听取关于2024年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题初步整改情况的汇报；审议通过《国务院关于修改〈中华人民共和国外国人入境出境管理条例〉的决定（草案）》。
2025/7/17	财政部、税 务总局	超豪华小汽车消费税政 策	自2025年7月20日起，超豪华小汽车消费税征收门槛降至90万元，新能源车型纳入征收范围，对纯电动、燃料电池等没有气缸容量（排气量）的超豪华小汽车仅在零售环节征收消费税；对纳税人销售二手超豪华小汽车，不征收消费税。
2025/7/18	工信部等四 部门		部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作，要求深入推进产品价格监测、产品一致性监督检查、缩短供应商货款账期等工作。加强行业自律，共同抵制“网络水军”“黑公关”等网络乱象。另外，中央第四督导组开展专题调研座谈，要求切实规范新能源汽车产业竞争秩序。

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>